

“《金融时报》 / 高盛财经书” 大奖得主 / 最受全球思想家推崇的图书排名第一

# 断层线

全球经济潜在的危机

[美] 拉古拉迈·拉詹◎著

Raghuram Rajan

# FAULT LINES

How Hidden Fractures Still  
Threaten the World Economy



中信出版集团 · CHINACITICPRESS

# 断层线

中国地质大学（北京）地质博物馆

地质博物馆 地质博物馆

FAULT LINES



中国地质大学（北京）地质博物馆

# FAULT LINES

How Hidden Fractures Still  
Threaten the World Economy

---

## 断层线

全球经济潜在的危机

Raghuram Rajan

[美] 拉古拉迈·拉詹◎著

刘念 蒋宗强 孙倩 刘开雄◎译

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

断层线 / (美) 拉詹著; 刘念等译. —2 版. —北京: 中信出版社, 2015.5

书名原文: Fault lines

ISBN 978-7-5086-5112-5

I. 断… II. ①拉… ②刘… III. 经济危机-研究-世界 IV. F113.7

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第 068190 号

Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy by Raghuram G. Rajan

Copyright © 2010 by Princeton University Press

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

Simplified Chinese translation edition copyright © 2015 by China CITIC Press

All rights reserved

本书仅限在中国大陆地区发行销售

### 断层线——全球经济潜在的危机

著 者: [美] 拉古拉迈·拉詹

译 者: 刘念 蒋宗强 孙倩 刘开雄

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京楠萍印刷有限公司

开 本: 880mm×1230mm 1/32

印 张: 11.25 字 数: 230千字

版 次: 2015年5月第2版

印 次: 2015年5月第1次印刷

京权图字: 01-2011-1358

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-5112-5 / F · 3359

定 价: 49.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

金融风暴来临时，众人皆醉，他独醒——他是对的。

当几乎所有的人都在畅谈经济复苏时，他却大谈全球经济潜在的危机——他也将是对的。

拉古拉迈·拉詹所有的智慧，都蕴涵在这部名叫“断层线”的书中。

献给我的父母亲

## 媒体与专家推荐

一本令人深思的新作……拉詹的声音值得倾听。

——马丁·沃尔夫 《金融时报》副主编

在一大堆关于金融危机的书中，拉詹的书却格外引人注目：作者才智非凡，他的学术世界和真实世界都包含在金融和宏观经济问题之中，他全球化的视野，他在美国不断扩大的经济不平等中寻找金融危机的根源，当然还有他的坚持。在2005年，拉詹就预见到了即将到来的金融崩溃——而在当时，他却因此而备受批评。

——理查德·波斯纳 法律经济学运动的重要人物

昨夜，我利用一段时间如饥似渴地读了拉詹的《断层线》。这本力作篇幅不长，鞭辟入里，特别引人入胜。我强烈推荐读者将其列入关于金融危机的阅读书目中。

——马修·伊格莱西亚斯 美国著名作家

拉詹认为，世界经济体系的裂痕与地质断层线相似，但其隐蔽性与广泛性绝对超出常人所想，而且其危害性可能比贪婪的银行家、庸碌的管理者以及不负责任的债务人等显性的角色更加突出。拉詹先生……指出这些角色（以及其他角色）正活跃在更为广阔的世界舞台上，他们过去，而且目前依然服从政治经济的需要……这是一本严肃而深刻的力作。

——《纽约时报》

在《断层线》这本新作中，拉詹指出金融体系崩溃的初始原因是薪酬水平停滞不前和社会不公加剧。由于许多中产家庭生活费用增加而购买力不足，信贷便应运而生。在政府的鼓励下，金融业开始提供房屋净值贷款、次级抵押贷款和汽车贷款……无节制的信贷可能引发毁灭性的结果，却很少有经济学家考虑到这一点。

——《纽约客》

普林斯顿大学出版社出版的这本书，经过激烈的竞争，最终击败其他五本候选图书，成为2010年度最引人注目、最有趣的商业类图书。七位评审经过激烈的争论，最后将焦点集中到了《断层线》上。《断层线》这本书指出了削弱世界金融体系的缺陷，给出了潜在的解决方案，同时警告说，除非决策者进行痛苦的改革，否则世界也许会重新陷入混乱。

——《金融时报》

左派指出这次金融危机的罪魁祸首是华尔街贪婪的银行家，尤其是高盛集团。右派也指出，此次金融危机的根源在于政府的错误，尤其是房地美的错误。芝加哥大学布斯商学院的拉古拉迈·拉詹说，原因更加复杂。世界各地经济发展水平之间的断层，促使大的政府和大的金融机构不断迈向金融地震。在他看来，这是一个希腊式的悲剧，投机商和银行家，议员和债务人都起到了推波助澜的作用，最终将全球经济推向了无法逆转的痛苦深渊。但是，如果你把他视为芝加哥自由市场派的代表，他却出人意料地指出贫富差距是这场金融灾难的重大根源。

——《华尔街日报》



太好了……当前这个时代，越来越多的人倾向于将一切问题归咎于“全球化”等口号式词汇，而《断层线》却是独树一帜的，非常值得一读。

——《经济学家》

很有说服力。

——《纽约时报杂志》

拉詹的著作清晰易懂，直截了当。

——彭博新闻社

《断层线》是必读之作。

——福布斯网

《断层线》对金融危机的起源及后果进行了入木三分且深入浅出的剖析，荣获金融时报-高盛年度最佳商业书大奖。只有少数人就这次危机提出预警，而拉詹便是其中之一。这本书的观点令人惊奇，发人深省。

——《金融时报》

只有少数人能够预见到这次经济萧条，而拉古拉迈·拉詹便是其中之一。他的《断层线》很有价值，主要在于它清楚地阐述了动机良好的政府干预所带来的意外的经济后果。

——《华盛顿时报》

国际货币基金组织前首席经济学家拉古拉迈·拉詹在其新书《断层线》中，概括并解释了导致金融危机的种种弊端，即他所说的在过去几年中所暴露出来的“断层线”。之后，拉詹就如何避免危机重现提出了广泛的政策建议。拉詹的著作高屋建瓴地审视了使我们陷入危机的各种因素，并为避免重蹈覆辙提出了引人注目的政策路径。

——《金融与发展》

拉詹在《断层线》中提出的全球性改革包罗万象。除了华尔街的薪酬体系，他还就在全球信贷体系内建立资本缓冲，以及消除对大公司以及金融巨无霸的政府救助提出了创新性的建议。

——《巴伦金融周刊》

2007年，时任国际货币基金组织首席经济学家的拉古拉迈·拉詹就曾向世界顶级的银行家们发出预警，指出金融市场正在步入崩溃的深渊，而他们却不以为意，一笑了之。金融危机之后，拉詹推出新作《断层线》，警告说世界金融体系注定要重蹈覆辙。拉詹同许多力挺市场经济的人一样，要人们别把银行家妖魔化。但其注重不公平现象的金融保守主义使其脱颖而出。他指出，薪酬差距不断扩大是金融动荡的隐形推手，迫使政治家们不断进行短期性的调整。

——《多伦多星报》

《断层线》是2010年的最佳经济学著作。拉詹接受金融时报-高盛年度最佳商业书大奖证明了这本书是多么受欢迎。不难理解为什么那么多人钟情于这本书，因为它毫无夸大之词，清晰而全面地阐述了这场危机的根源。

——《基金策略》

## 沿着断层线追溯金融地震的形成与演变

**金**融危机让金融机构和决策者一筹莫展，但是却往往激励着金融研究者寻求新的经济金融分析框架，来更好地解释和理解金融危机，为下一步更好地把握金融危机提供理论参照。因此，危机之后，往往是理论创新的活跃时期。

在当前关于金融危机的各种反思文献之中，凯恩斯在 20 世纪 30 年代关于大萧条的反思常常被引用，凯恩斯在一篇题为《1930 年的大衰退》（*The Great Slump of 1930*，发表于当年 12 月份）的文章中说：“我们已置身于巨大的混乱之中，在操控一台精密机器时出了差错——其运行机理是我们所不理解的。”从特定意义上说，金融危机的爆发，往往是由于传统的理论分析框架无法完全解释，使得金融界对于全球经济金融体系这样的精密机器的机理难以理解。同时，这种反思也促使金融界进行创新。

在各种危机的反思之中，拉詹的分析，包括这一本《断层线》，可以说是独树一帜的。在众多反思金融危机的学者当中，拉詹应当说属于个性鲜明、才华出众的一类，有这些特性的学者注定在大动荡时期会引人注目。拉詹现在担任芝加哥大学布斯商学院金融学教授，曾任国际货币基金组织的首席经济学家。在他担任国际货币基金组织首席经济学家期间，他的一篇论文“*Has financial development made the world riskier?*”被视为为数不多的在危机之前预见到此次危机爆发的出色论文之一，至少在2011年的奥斯卡最佳纪录片《监守自盗》中，拉詹及其论文被视为有远见的预警者，他的这篇论文强调美国金融创新中存在的显著的激励约束机制的不对称、风险和收益的不对称必然会导致美国金融体系的崩溃。

拉詹在中国经济界广为人知，我想一个因素是2011年的奥斯卡最佳纪录片中的叙述以及对拉詹的多次采访，另外一个因素便是此前拉詹和津加莱斯合著的《从资本家手中拯救资本主义》已经在国内翻译出版，并得到不少的好评。拉詹曾获美国金融学会的费雪-布莱克奖，这个奖项是奖励有才华的、40岁以下的金融研究者的。

从直接原因看，此次世界性的金融危机是由于美国房地产价格下跌波及金融市场，导致金融机构持有的大量次贷支持证券大幅缩水，但问题的背后是在当前的国际货币体系和经济结构下所形成的全球经济金融结构失衡，以及建立在这个失衡基础上的华尔街投行模式的制度性缺陷。在拉詹的分析中，他借用了地质学的一个概念，就是断层线，地震往往是沿着断层线爆发的，因此，沿着断层线的痕迹去追溯，可以为把握金融危机及其演变提供一个新的视角。

拉詹在本书中进一步强调，对于这次金融危机并没有一个单一的解释，而是发达国家贫富悬殊与政治压力之下的过度宽松房贷政策、新兴国家出口导向政策与发达国家过度消费、发达国家与新兴国家在金融监管上的尺度不一以及不当的政府干预措施等因素形成了多条“断层线”，这些深层次的不平衡相互作用，阻碍了各自功能的正常发挥，并由此打破了各国为抑制金融膨胀而建立的制衡体系，在积累了巨大的泡沫之后，整个世界金融体系便出现了深度的调整。

与不少分析金融危机的著作不同，本书并没有将视野局限在经济领域和金融市场，而是从社会变迁、政治制度、世界经济一体化、国际货币体系等宏观视角入手，层层推进，并结合对不同体系的微观分析，尝试从系统的角度道出金融危机的来龙去脉和演进根源。

作者认为，新世纪以来，在计算机和通信技术革命的推动下，以美国为代表的发达国家出现了大量结构性失业现象，导致收入水平严重不平衡。在政治压力之下，政客们极力推动了以扩大住房信贷为代表的宽松信贷政策，促使低收入阶层提前消费，改善生活质量，其后果就是助推了房地产市场的巨大泡沫，构成了第一个“断层线”。

与发达国家过度消费相对应的是新兴市场国家的过度储蓄，由于内部市场狭小，新兴国家对出口型企业的补贴政策会抑制家庭消费，使国内市场受到进一步压制，其巨额的外汇储备又只能以低廉的资金价格流回发达国家，助推了资产泡沫，这是造成金融危机的第二个“断层线”。

在一些发达国家，社会保障体系薄弱，加上较高的失业率，使得政府倾向于制定减税、增加支出、降息等宽松的经济政策，一方面造

成了巨额的财政赤字，另一方面推高了资产价格，形成了第三个“断层线”。

极度宽松的货币环境加上金融自由化浪潮下的监管放松，使得金融机构的道德风险彰显，倾向于大规模扩张业务，制造了大量的衍生证券，而各国廉价的资金涌入美国又进一步刺激了以次级贷款为基础的金融衍生品的交易扩张，这是第四个“断层线”。

作者给出的国际金融体系改革路线图也是清晰的：减少政府不当的市场干预，制定适应经济周期的监管规则；终结对金融机构的补贴和特权，鼓励金融竞争，变革金融机构的薪酬体系，降低道德风险，消除大而不倒的难题；减少对金融债权的过度保护，逐步淘汰存款保险；建立良好的危机缓冲机制，完善金融机构的破产机制等。简单来说，就是要在继续推行金融市场化的同时，确保金融系统的风险被有效控制 and 释放。这些建议大部分已被人们意识到，但真正去修补金融市场的断层需要国际社会、政府监管部门、金融机构等多方势力的博弈，推行起来还是会受到既得利益阶层的重重阻挠，系统性的国际金融体系改革既复杂，又具有艰巨性和长期性。

所幸的是，金融危机爆发后，各国迅速建立了沟通协调和金融合作机制，通过政府信用向金融机构输血，采取了大规模的财政刺激计划和更为宽松的货币政策，将世界经济和金融机构从危机的边缘拯救过来，避免了20世纪30年代“大萧条”的重演。更为重要的是，过度扩张的金融风险引起了监管机构和市场参与者的广泛认识和警觉，改革国际金融监管体系成为各国的共识，特别是要提高复杂的金融衍生品的透明度、加强对影子银行的监管、完善信息披露等，以《巴塞

尔协议Ⅲ》和美国《现代金融监管结构蓝皮书》及《金融改革框架》为标志，一场全方位的世界金融体制改革正在迅速推进和落实之中，那些世界经济和金融市场的断层也得以逐步修复。

但是，任何经济政策的选择都具有两面性。经过各国的共同努力，目前金融危机已经走出了最为艰难的时期，新兴市场国家经济实现了全面复苏。同时我们也看到，大规模财政刺激计划和量化宽松货币政策所造成的负面后果也逐步显现，在美元依然作为主要国际货币的制度框架下，大量的货币发行导致美元不是进入美国实体经济，而是流向国际市场，一方面带来资产泡沫和通货膨胀，另一方面推动新兴国家的货币大幅升值，冲击其出口市场。

从金融市场发展的历史看，金融机构和监管者的博弈难以停止，每次危机之后，市场的漏洞总是会被聪明的人们不断修补。而技术的发展和金融创新活动的加快又将给市场带来新的风险，给监管者带来新的课题。因此，世界经济金融体系中的断层有的可能会得到修复，也有的断层不但不会被完全修复，原有的断层还可能会进一步加深，新的断层也可能继续出现。因此，从金融历史的角度看，这次金融危机不是第一次，也不会是最后一次，但是，金融市场却会随着人们认识的不断加深和对断层的不断修复而走向更有效率的发展路径。

是为序。

巴曙松

国务院发展研究中心金融研究所研究员

中国银行业协会首席经济学家

美国金融危机爆发之后，许多著名学者都出版了他们的新作，对金融危机进行了深入的剖析。比如一直预言美国要爆发金融危机的“末日博士”鲁比尼推出了《危机经济学》，哈佛大学经济学教授肯尼思·罗格夫和马里兰大学经济学教授卡门·莱因哈特也出版了《这一次不一样了：过去 800 年以来的金融危机》，美国联邦法官、经济法学的代表人物波斯纳先出了一本《资本主义的失败》，似乎还觉得意犹未尽，很快又写了一本《资本主义民主的危机》。很多出色的记者也出版了关于金融危机的新书，比如《金融时报》副主编吉莲·邵蒂的《愚人之金》(Fool's Gold)、《纽约时报》专栏作家安德鲁·罗斯·索尔金的《大而不倒》(Too Big to Fail)、《华尔街日报》华盛顿分社副社长戴维·韦塞尔的《美联储与我们同在》(In Fed We Trust) 等。尽管已经有了这么多出色的作品，拉詹的新书《断层线》仍然显得卓然不群。

拉詹是芝加哥大学布斯商学院金融学教授，曾任国际货币基金



组织的首席经济学家。他和津加莱斯合著的《从资本家手中拯救资本主义》已经在国内翻译出版。拉詹曾获美国金融学会的费雪-布莱克奖，该奖项专门奖给 40 岁以下的最优秀的金融学家。

拉詹在本书中谈到，美国金融危机爆发之后，尽管人们已经有很多反思，比如金融机构盲目地进行金融创新、金融监管漏洞百出、美联储的货币政策存在严重失误，但是，金融危机的根源要比这些原因更为深层。拉詹此书取名《断层线》，借用的是地质学中的术语。当地壳岩石承受的压力超过其本身的强度之后，就会发生断裂，出现断层。地质学家发现，地震往往是沿着断层线发生的。拉詹谈到，有三条断层线导致了美国金融危机的爆发，而且，由于我们没有从根本上解决问题，未来的危机仍然会沿着这三条断层线爆发。

第一条断层线来自美国收入差距不断扩大和美国国内政治之间的冲撞。1976 年，收入最高的 1% 的美国家庭收入占美国家庭总收入的 8.9%。到 2007 年，这一比例已经增加到 23.5%。从 1976 年到 2007 年，美国全国的实际收入每增长一美元，就有 58 美分流入最富有的 1% 的家庭的腰包。因大举做空次贷按揭一下走红的对冲基金投资经理人约翰·保尔森 2007 年的收入是 37 亿美元，相当于 74 000 个美国普通家庭收入的总和。拉詹谈到，对于普通的美国人来说，更切肤的感受是收入在水平线以下的家庭状况不断恶化。而这又是因为美国教育体制存在着巨大的弊端。收入水平较低的家庭往往受教育程度更低。由于工作岗位对教育和技能的要求越来越高，有大学文凭的雇员和没有大学文凭的雇员的工资差距不断拉大。2008 年，有高中文凭的劳动者平均年工资为 27 963 美元，而有大学文凭的劳动者平均年