

# 1929 年大崩盘

上海市“十三五”重点出版物出版规划项目

世界经济危机研究译丛

# 1929 年大崩盘

[美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思 著  
(John Kenneth Galbraith)



 上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

1929年大崩盘/(美)约翰·肯尼斯·加尔布雷思(John Kenneth Galbraith)著,沈国华译. —上海:上海财经大学出版社,2017.6

(世界经济危机研究译丛)

书名原文:The Great Crash 1929

ISBN 978-7-5642-2729-6/F·2729

I.①1… II.①约… ②沈… III.①金融危机-研究-美国-1929  
IV.①F837.125.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第110431号

责任编辑 李成军

书籍设计 张克瑶

1929NIAN DABENGPAN

1929年大崩盘

[美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思 著  
(John Kenneth Galbraith)  
沈国华 译

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市中山北一路369号 邮编200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海天地海设计印刷有限公司印刷装订  
2017年6月第1版 2017年6月第1次印刷

---

890mm×1240mm 1/32 6.375印张 136千字  
印数:0 001—4 000 定价:49.00元

序

-----  
PREFACE

## 20 世纪 90 年代的观点

《1929 年大崩盘》于 1955 年初版,自那以后,屡屡重印,历时 40 余年。著作人(和出版商)往往倾向于把该书的经久不衰归功于它的卓越。显然,这本书有那么一点价值。不过,无论好坏,该书的经久不衰还另有原因。该书每次重印,在书店里上架销售,就说明又一投机事件——另一个泡沫或接踵而至的灾难——重新唤起了人们对现代最严重的股市暴涨暴跌事件的关注,因为那起事件导致了一次无情的萧条。

事实上,以后每发生一次投机事件,这本书便会重印一次。1955 年春天,股票市场出现了上扬的小行情。我应召前往华盛顿,在参议院举行的一次关于过去经历的听证会上作证。那天上午,在我作证的时候,股市突然下挫。我因股市暴跌而受到了谴责,尤其是受到了市场做多人士的谴责。他们中有相当多的人写信威胁要对我进行人身伤害;而一些更加虔诚的公民则告诉我,他们在为



我生病或早日死亡而祈祷。在出席参议院听证会作证后没过几天，我在佛蒙特州滑雪不慎摔断了一条腿。报纸纷纷报道我摔伤的消息。信件纷至沓来，来信者告诉我说他们的祈祷得到了回应。我至少为宗教做了一点贡献。

这还只是个开头。20世纪70年代的离岸基金热、1987年的股市风暴，虽然只是一些戏剧性较小的事件或恐慌，但都把人们的注意力回溯到了1929年，并且导致本书的多次重印。

对于任何没有被盲目乐观所俘虏的人来说，目前人们就像本书所描绘的那样正沉溺于投机，而且乐此不疲。现在流入股市的资金远远多于操纵股市的智慧；如今共同基金在数量上远远超过了具有理财才华和历史意识的共同基金管理人。我生来就不善预言，一个人的远见卓识终究会被遗忘，而他所犯的错误却会被人们铭记在心。不过，这里有一个基本的循环过程：它会随着物品价格的上涨周而复始，无论是股票还是房地产、艺术品或其他任何物品都会如此。价格上涨会吸引购买者的注意力，从而产生推动价格进一步上涨的效应。因此，预期正因为哄抬价格行为而被证实是合理的。循环过程还会继续下去：乐观情绪及其市场效应已经成为常规。价格甚至会涨得更高，然后由于种种争论不休的原因而最终跌到谷底。价格的下跌总比上涨更加迅猛。一只充足气的气球一旦被戳破，就不会有条不紊地漏气。

我还要重复一遍，本人不善预言。我仅仅注意到，自1637年荷兰投机商把郁金香鳞茎视为通向财富的神奇之路以来，这种现象已经反复出现过多次。1720年，约翰·劳(John Law, 1671~1729年，苏格兰财政金融家，在开发美国路易安那州时从事过高额利润的投机交易，但投机计划最终失败，破产后逃往法国。——译者注)因在路易安那州淘金不成而穷困潦倒，携带着假想的财产逃往了巴黎。那些年还发生了严重的“南海泡沫”事件(指英国南海公司在南美进行的股票投机。——译者

注),导致英国遭受了一场毁灭性的金融灾难。

后来,类似的事件更是频频发生。19世纪的美国每相隔二三十年就会出现一次投机热。早在独立以前,美国各州,无论是南方还是北方,最终以不菲的代价经历了没有明显支撑的货币发行事件。纸币发行进行得很顺利,直到人们发现纸币已一文不值。独立战争因“大陆币”(美国独立战争时期由大陆会议发行的纸币,到战争结束时已经分文不值。——译者注)而付出了代价,并且使“not worth a Continental”(一钱不值)成为一句永久性的习语。在1812~1814年战争结束后的几年里,房地产业出现了一次大繁荣;19世纪30年代出现了投资修建运河和收费公路并美其名曰“国内改良”的疯狂投机热。随之,发生了钞票事件,即任何有能力租用比铁匠铺大一点的房子的人都可以发行没有任何有价物支撑的纸币,直到1837年这一事件才宣告结束。19世纪50年代又开始了另一轮的繁荣和萧条:新英格兰(全美以谨慎著称的地区之一)的一家银行倒闭,留下了50万美元的未清偿票据和86.48美元可用来偿付未清偿票据的资产。

南北战争结束以后,曾经出现过铁路繁荣,但于1873年以惨败而告终。另一次繁荣也于1907年以同样的结局收场。不过,这次,纽约的大银行得以减轻一定的损失。早些时候,大量流入的英国资金给美国的投机热火上浇油,尤其是刚才提到的铁路投机。“南海泡沫”已被人们遗忘,英国人又重回南美。非常著名的巴林兄弟银行不得不求助于英格兰银行,才得以从由阿根廷贷款案导致的破产中死里逃生。有趣的是,20世纪90年代,巴林银行因为一名驻新加坡的小职员而卷入了几乎令人难以置信的交易。这次,英格兰银行没有采取任何营救行动,巴林银行由于种种公共目的终于消失了。

如今,如果我们确实遇到衰退趋势,即所谓的报应时刻,那么某些事情肯定能够预见。某些估计数据显示,有1/4的美国人直接或间接地参



与股市。万一股市暴跌，他们就会减少支出，尤其是耐用品支出，并且增加他们的信用卡透支债务。其结果是对经济产生普遍的负面影响，但不至于产生像1929年那样严重的后果。那时，银行虚弱无力，而且还没有实行存款保险制度；农产品市场举足轻重，但又特别脆弱；也没有失业救济金、福利性支付和社会保险等来发挥缓冲效应。所有这一切现在要好多了。不过，出现衰退，是很正常的；而且，我们几乎可以肯定，还能照例听到来自华盛顿方面的安抚话。每当市场陷入混乱，总能听到一些相同的话：“经济状况基本健康。”或者干脆就是“基本情况是好的”。每每听到这样的话，我们应该明白某些事情情况不妙。

再重复一遍，我不做预言，只讲述历史生动地告诉我们的事情。关于这本书，我最后还要说上几句。这本书是在1955年春天为有鉴赏力的读者而写的，曾在很短的一段时间里出现在畅销书的排行榜上。我很高兴地看到这本书陈列在书店的橱窗里。然而，我经常去纽约旅行，总是忧伤地发现在老拉瓜迪亚机场登机口旁的小书店里看不到它的踪影。一天夜里，我走到书架前仔细寻找起来。照看书店的女士最终注意到了我，问我在找什么书。我略显局促不安，省略了作者的姓名，告诉她我在找一本名叫《大崩盘》的书。“这可不是能在机场卖的书，”她语气坚定地回答说。（《大崩盘》的英语是“Great Crash”。英语“crash”一词也有坠落的意思，因此机场是忌讳卖这本书的。——译者注）

## 关于资料来源的说明

近来,许多作者和出版商竟然猜测读者会被书中的脚注所冒犯。我无意冒犯或者以任何方式来阻拦任何一个有支付能力的消费者。不过,我觉得这种猜测很是无聊。没有一个有文化的人可能会对页脚上的一点文字感到不快。无论是专业读者还是非专业读者,有时必须知道某一事实的背景资料。脚注同样是一个据以了解如何深入研究某一问题的非常有用的索引。

不过,分寸适当与卖弄学问之间同样是有界限的。在这本书里,凡是我引用的公开文献、书籍、杂志上发表的文章或者任何种类的特定原始资料,都会注明出处。关于1929年的许多资料可以在当时的一般报刊和财经报刊上找到。如果系统地援引这些原始资料,那么就得没完没了地注明这些文献的出处。因此,我没有这样做。一般来说,如果没有注明出处,那么读者就可以推断资料引自《纽约时报》《华尔街日报》以及当时的其他大众报刊。



# 目 录

## CONTENTS

序 20 世纪 90 年代的观点 / 001

关于资料来源的说明 /001

1 “幻想、漫无边际的企盼和乐观态度” / 001

2 应该做些什么 / 024

3 我们信赖的高盛公司 / 043

4 幻想的破灭 / 065



5

崩盘 / 087

6

事态更加严峻 / 108

7

后果(一) / 128

8

后果(二) / 144

9

股市崩盘的因与果 / 168

# 1

## “幻想、漫无边际的 企盼和乐观态度”

---

1928年12月4日,柯立芝(Calvin Coolidge,1872~1933年,美国第30届总统,1923~1929年在沃伦·G.哈丁总统去世后就职。——译者注)总统在重新召开的国会会议上最后一次发表国情咨文。即使再消沉的国会议员也必然会在总统的讲话中找到安慰。“美国国会开会审议国情咨文,从未遇到过比现在更加令人鼓舞的繁荣景象。在国内方面,人民安居乐业……我们迎来了前所未有的繁荣年代;在国际方面,和平是主流,基于相互理解的友好……”他对议员们说,他们和全国人民可以“对目前的形势感到满意,并且以乐观



的态度展望未来”。他打破了美国最古老的政治常规,忘记了把国泰民安归功于他领导的政府。“前所未有的繁荣昌盛主要有赖于美国人民的品质和团结。”

整整一代历史学家都指责柯立芝由于盲目乐观而看不见一场正在国内外孕育的暴风骤雨。这是很不公平的。预测灾难,既不要勇气也不需先见之明。在形势一片大好的时候预言灾难,才需要勇气。历史学家们为能指责这个错误地预言太平盛世的预言家而感到欣喜,但绝不会数落错误地预言哈密吉多顿(即世界末日善恶大决战)的人。

柯立芝把他发表国情咨文时的世界说成是太平盛世,实在是言过其实。当时的真实情况就如开明的愤世嫉俗者们所坚持认为的那样,富人致富的速度远远快于穷人脱贫的速度。当时的农场主是不幸的,而且从来没有像1920~1921年发生萧条以后那样不幸:农产品价格急剧下跌,而生产成本却节节攀升。南方的黑人和阿巴拉契亚山脉南部的白人继续在毫无希望的贫困中挣扎。一栋栋美丽的高山墙、大格子玻璃、木结构、模仿古老英式别墅的住宅在有乡间俱乐部的地方拔地而起,而在东部以外比较遥远的城镇,卫生条件极差的贫民窟到处可见。

尽管如此,20世纪20年代对于美国来说仍然是美好的岁月。生产和就业都保持着高水平,并且呈现继续增长的趋势。虽然工资上涨不是很快,但物价稳定。尽管许多人仍然很穷,但是更多的人过上了小康生活,或者变得比以前任何时候都富有了。最后,美国资本主义无疑是处在一个生机勃勃的时期。1925~1929年间,制造企业从

18.39 万家增加到了 20.67 万家,其产值由 608 亿美元增加到了 680 亿美元。<sup>[1]</sup>美国联邦储备工业生产指数在 1921 年只有 67 点(1923~1925 年为 100 点),到了 1928 年 7 月上涨到了 110 点,而在 1929 年 6 月更是高达 129 点。<sup>[2]</sup>1926 年,美国生产了 430.1 万辆汽车。而 3 年以后的 1929 年,美国的汽车产量达到了 535.8 万辆<sup>[3]</sup>,比 1926 年增加了 100 多万辆。美国 1929 年的汽车产量可以非常体面地与 1953 年的 570 万辆这个统计数字相比。营业收入迅速增长,这可是经商做生意的大好时机。的确,就连当时最有偏见的历史学家也不得不私下里承认这是一个千载难逢的大好时光,尽管他们几乎都加入了指责柯立芝没能看到“经济过于繁荣,不可能持续下去”的行列。

这种铁的代偿定律观——20 世纪 20 年代经历了 10 年的好时光,30 年代必将遭遇 10 年的坏年景——值得我们在后面回过头来进行讨论。

## 二

就连柯立芝也应该能够看到 20 世纪 20 年代发生的一件事情。这件事与美国人的性格有关。柯立芝把美国人的性格吹得天花乱坠。尽管美国人具有他所赞美的纯真品质,但同时他们也暴露了渴望以最小的努力为代价、迅速发财致富的心态。当时,美国人的这种性格特征在佛罗里达州表现得淋漓尽致。20 年代中期,美国迈阿密、迈阿密滩、柯洛盖布斯、东海岸远至北方的棕榈滩以及墨西哥湾的沿海城市都受到了佛罗里达州房地产价格暴涨的冲击。佛罗里达



州的房地产价格暴涨,包含了传统投机泡沫的全部因素。佛罗里达州具有各种不可或缺的重要因素,那里冬天的气候好于纽约、芝加哥或者明尼阿波利斯。收入的增加和交通条件的改善使得佛罗里达州与冰天雪地的北方之间的交通变得越来越便利。确实,每年一到季节,富人便乘飞机南下,就如同加拿大黑雁迁徙那样有规律,令人印象深刻。

人们不论男女,继续在这些不可或缺的实际因素上构筑一个投机的虚幻世界。生活在这个世界上的不是被说服而相信的人们,而是寻找理由去相信的人们。对于佛罗里达州的情况,人们宁可相信,整个佛罗里达半岛很快就会住满来这里度假和晒日光浴的游客。公共海滩、沼泽、湿地和灌木丛都将成为具有价值的东西,多么令人神往的景象!佛罗里达州的气候显然无法确保这一美景成真,但的确能使那些宁可相信美景能够成真的人信以为真。

不过,投机并不会完全取决于自欺欺人的能力。在佛罗里达州,土地被分割成建房用的地块,并且以收取相当于地价 10% 的定金的方式出售。很明显,在这些被人嫌弃的土地中有很多经过这样的换手以后,令买进它们的人与过路人一样都感到讨厌。买地的人并不指望在那里盖房子居住。难以想象真会有人来这里居住。这只不过是一些不切实际的考虑。现实是:这些不确定的资产每天都在增值,并且在半个月内就能够转手赚钱。投机心理的另一个特征就是,随着时间的推移,人们透过增值的事实去探究其原因的倾向大大减弱。只要出于营利的目的,为卖而买的人数供给的增加足以维持价格上涨的速度,人们就没有不这样做的道理。

整个 1925 年,对不费力气发财致富的追求驱使人们来到佛罗里达州,佛罗里达州的人口以令人满意的速度持续增长。每个星期都有更多的土地被分割成待售的地块。那些被不严谨地称为海滩的地方离海水的最短距离扩大到了 5 英里、10 英里甚至 15 英里。郊区离开城镇的距离变得令人吃惊。随着投机热向北蔓延,一个名叫查尔斯·庞氏(Charles Ponzi)、很有魄力的波士顿人,在杰克逊维尔“附近”开发了一个小区,大约距离杰克逊维尔城以西 65 英里。(此外,庞氏提倡良好、亲密的邻里关系,他把 1 英亩土地分割成 23 个地块出售。)在地块位于城镇附近的情况下,以曼哈顿房地产公司为例,开发的房地产“距离繁荣、发展迅速的内地城不超过 3/4 英里”。该城因此而不复存在。佛罗里达州的交通拥堵变得如此的严重,以至于 1925 年秋天,铁路部门被迫宣布停运不重要的货物,包括开发小区用的建筑材料。地价上涨的速度令人惊讶。迈阿密 40 英里以内的“内陆”地块卖到了 8 000~20 000 美元;滨水地块价格涨到了 15 000~25 000 美元;真正的海滨地块价格则高达 20 000~75 000 美元。<sup>[4]</sup>

不过,到了 1926 年春季,对于维持价格上涨绝对必要的新购买者“供给”开始后劲不足。正如 1928 年和 1929 年所显示的那样,由大繁荣构建的动力顷刻间烟消云散。1926 年,开发商看涨的预期抵消了潜在买主趋减的供给。[就连曾经极力反对“黄金十字架”的大教堂喉舌威廉·詹宁斯·布赖恩(William Jennings Bryan, 1869~1925 年,美国国会议员,曾三次参加总统竞选,均告失败,后任国务卿,曾发表充满激情的演说“黄金十字架”。——译者注)一度也曾应



募加入了可怜的出售沼泽地的行列。]但是,这次繁荣没有因其自身的势头而导致价格暴跌。1926年秋天,两场热带风暴,用弗雷德里克·刘易斯·艾伦(Frederick Lewis Allen, 1890~1954年,美国编辑、历史学家,因编辑《哈珀一家》以及社会历史学著作而闻名。——译者注)的话来说,显示了“当一场‘具有镇静作用的热带风暴’开始在西印度群岛迅速形成时可能出现的情景”。<sup>[5]</sup>其中最强烈的一场热带风暴于1926年9月18日造成400人死亡,卷走了数千房屋的屋顶,海水把豪华的游艇卷到了迈阿密的街道上。当时,舆论普遍认为,热带风暴对地价暴涨提供了有助于“健康”的喘息机会,尽管当天就有人预测地价随即就会恢复上涨。据1926年10月8日的《华尔街日报》报道,一个名叫彼得·O. 奈特(Peter O. Knight)的海岸警卫队官员和一个对佛罗里达州的未来充满信心的虔诚“信徒”承认,有1.7万~1.8万名难民需要帮助。不过,奈特又补充说:“佛罗里达州没变,依然资源丰富,气候宜人,地理位置优越。它是美洲的里维埃拉(里维埃拉是地中海沿岸的旅游胜地。——译者注)。”他还表达了自己的担心:“为赈灾而募集的红十字会基金对佛罗里达州造成的永久性损失大于所募集到的基金的赈灾作用。”<sup>[6]</sup>

这种勉强承认末日来临的态度与传统模式是一脉相承的。佛罗里达州的繁荣终于结束了。1925年,迈阿密的银行结算金额是106 652.8万美元,而到了1928年已经下跌到了14 336.4万美元。<sup>[7]</sup>那些曾经低价出售土地,并且因后来地价上涨了1倍、2倍甚至3倍而后悔不已的农场主,现在有机会以连锁拖欠的方式买回土地。有时候,农场主买回的土地上已经修建了有名的街道、人行道和路灯,



而且税金和评估费是之前地价的好几倍。

佛罗里达州的繁荣是 20 世纪 20 年代美国人坚信上帝想要美国中产阶级发财致富的心态的最初表现。不过,这种心态在佛罗里达州地价暴跌过后变得更加明显。当时,人们普遍认为,佛罗里达州的事态已经严重恶化,虽然从事土地投机的人数与后来参与股市投机的人数相比当然是少得可怜,但几乎每个社群都有人因在佛罗里达州遭遇惨败而出名。在“南海泡沫”破灭后的一个世纪里,英国人始终用怀疑的目光看待哪怕是最著名的股份公司;而美国人即使在佛罗里达州的繁荣破灭以后,希望不费力气地通过股票市场来迅速发财致富的信念仍然与日俱增。

### 三

很难说清,20 世纪 20 年代的股市繁荣是从什么时候开始的。那个年代普通股价格上涨是有其合理原因的:公司收益良好,并且趋于增加;前景看好;20 年代初,股价偏低,收益增加。

1924 年下半年,证券价格开始上涨,涨势一直持续并延续到 1925 年底。1924 年 5 月底,《纽约时报》25 种工业股票价格平均指数为 106 点,到了这一年年底上涨到了 134 点。<sup>[8]</sup>截至 1925 年 12 月 31 日,股价指数几乎又上涨了 50 点,达到了 181 点。1925 年全年股价走势非常平稳,其中只有两个月,股价没有明显上涨。

1926 年出现了某种衰退迹象。年初,经济略有萎缩。很多人认为,上一年股价上涨是没有道理的。2 月,股市严重下挫;到了 3 月,