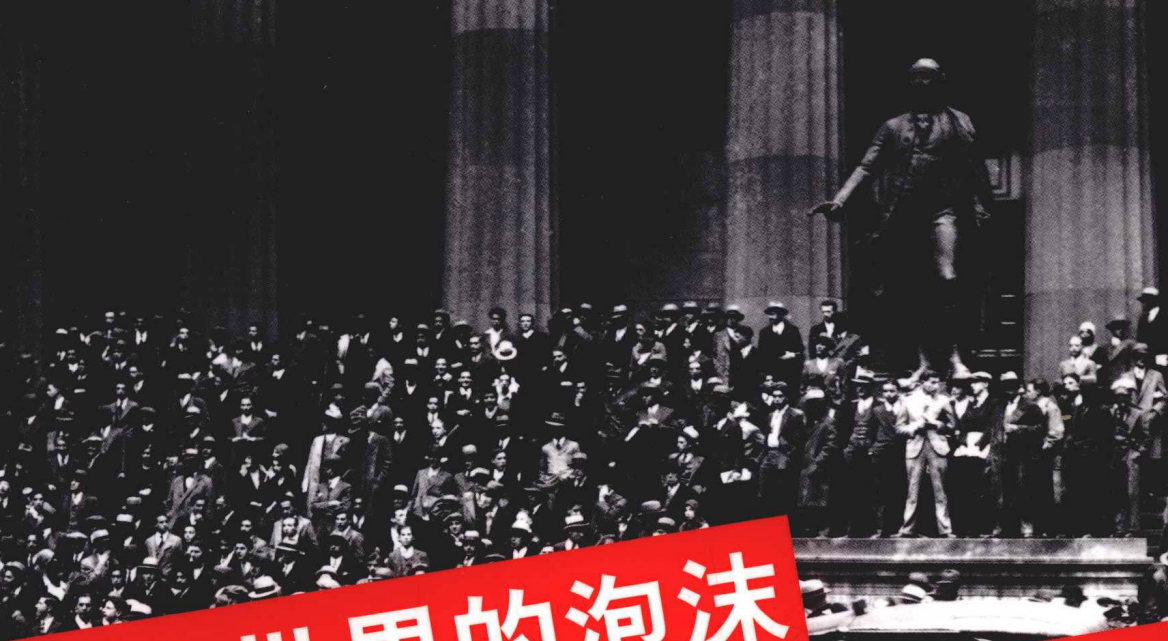




压垮世界的泡沫

A BUBBLE THAT BROKE
THE WORLD

[美]加雷·加勒特 (Garet Garrett) 著

经典著作，畅销近一个世纪

金融史上剖析现代金融泡沫的权威著作



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

压垮世界的泡沫

A BUBBLE THAT BROKE THE WORLD

[美]加雷·加勒特 著

Garet Garrett

译科 杨崇献 译



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

压垮世界的泡沫/(美)加雷·加勒特
(Garrett, G.)著;译科,杨崇献译. —北京:法律出版社,2010.12

书名原文:A Bubble That Broke The World

ISBN 978-7-5118-1409-8

I. ①压… II. ①加…②译…③杨… III. ①经济危机—研究—美国 IV. ①F171.244

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第210608号

压垮世界的泡沫

[美]加雷·加勒特 著
译科 杨崇献 译

责任编辑 韩满春
装帧设计 清 杨

© 法律出版社·中国

开本 787×960毫米 1/16

版本 2010年12月第1版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 世纪千禧印刷(北京)有限公司

印张 11.75 字数 113千

印次 2010年12月第1次印刷

编辑统筹 独立策划部·麒麟工作室

经销 新华书店

责任印制 张宇东

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-1409-8

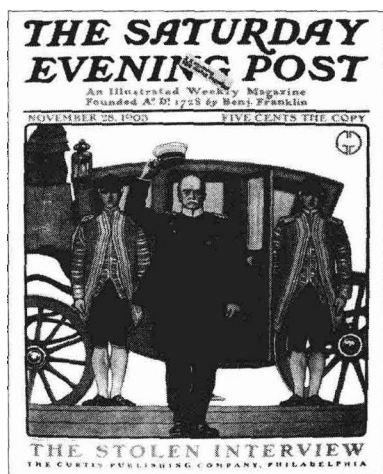
定价:32.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

笔者之言

本书中谈到的事情大多数在过去的 12 个月中曾出现在《星期六晚间邮报》(*Saturday Evening Post*) 上,虽然在叙述形式上有些许差异。本书以倒叙形式描述,以便读者能从现在往回看。通常来看,已出炉的杂志文章本身不能作为连贯的整体为书籍所用;而从另一方面来说,一本书的各部分可能需要拥有即时性价值,恰好杂志文章有这一特性。如果说这种布局有什么优点的话,那就是你可以看到一本由未胶合的各部分组成的书,每部分可以独立成形。或

者把它视为一本小册子系列集,每册都因一个话题的特点而夺人眼球,其特点部分是来自话题自身的特性,部分是我们还没有留意的一些内容,事实上,这些内容无关形式。



1903 年《星期六晚间邮报》的封面人物，
奥托·冯·俾斯麦。

加雷·加勒特

1932. 6. 1

目 录

Contents

第一章	泡沫的根源	/ 1
第二章	大泡沫	/ 30
第三章	拯救欧洲(大冻结)	/ 58
第四章	援救德国(八月大危机)	/ 75
第五章	金鸡下蛋(大冻结之后)	/ 103
第六章	黄金发明	/ 123
第七章	债务账簿	/ 128

第一章 Chapter 1

泡沫的根源

上帝赐予人类繁殖，而人类却发明信贷。

群体性错觉穿插于人类的历史中，并不罕见。引起错觉的类型广为人知；由错觉迅速转化的“狂热”亦是如此。一般狂热是呈区域性，如多年前荷兰对郁金香的狂热抑或是最近华尔街对普通股的狂热。但是，每次影响全世界心态的错觉却在此前不为人知。我们对此的认识也都是原始粗糙的。

这是关于信贷的错觉。而从信贷的性质来看，债权人和债务人在观念上应该有一条明确的界线。就借贷关系而言，不合理的事实是十多年来，债务人和债权人共同陷于同样的错觉。正如将会发生的那样，从许多方面来看，贷方的愚蠢超过了借方的挥霍。

我们或许可以通过三个相似的特征勾勒出群体性错觉的大致躯干。

第一个特征，认为信贷是解决债务的万能药。



倘若没有信贷,战争(此处指第一次世界大战)不可能持续4个月以上;而有了信贷的帮助,战争进行了长达4年之久。胜利伴随着信贷而来。而胜利的代价却是惊人的债务。

债务达到目前的数量级是从世界大战后开始的。倘若没有信贷,战争不可能持续4个月以上;而有了信贷的帮助,战争进行了长达4年之久。胜利伴随着信贷而来。而胜利的代价却是惊人的债务。欧洲所欠的战争债务既

有国内的,也有国外的。美国的战债仅限于国内。美国是唯一一个没有举债的战争参与国;它不仅没有举债,而且还向欧洲盟国出借超过100亿美元的债务,这与它在战争中投入的武力规模相一致。这仅仅是欧洲政府欠美国财政部的,此外欧洲各国政府还互相借贷,还向本国的人民举债。欧洲处理国内外债务的办法是借助于信贷。它请求美国向其出借巨大数额的私人信贷——这一数额在战前是不可想象的,声称除非美国的信贷为它提供摆脱债务负担的方式,不然它将无法还债。

结果是,欧洲欠美国的私人债务的负担比其原先的战争债务还要大;而加上利息,如今的战债比和平协议签订时的数额更大。这不仅限于欧洲。战争结束后,债务是整个世界的经济恐惧点。如何偿还成了一个大问题。尽管如此,你会发现几乎每一个国家,每一个国家的组成部分——州、市、镇或者区,它们的债务都在战后成倍增长。这些增加额的总和是巨大的。相当高一部分的债务增加额的产生是由于

这些国家通过信贷来避免偿还债务。

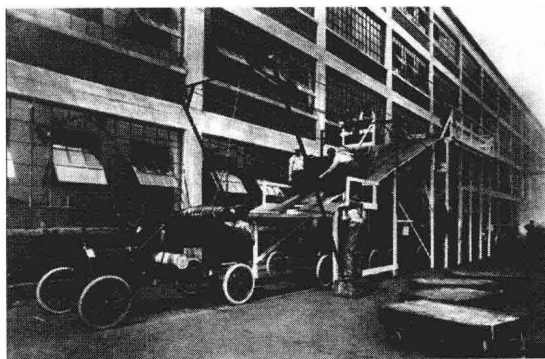
第二个特征,一个如今被广泛接受的社会政治学说。该学说认定的前提是人们享有对生活作出一定改善的权利。如果他们不能马上改善生活质量,即如果他们自己无力改善生活,而由于改善生活是人们的权利,那么信贷必须帮助他们提高生活水平。为了避免让这听起来不合理,该学说的结论是如果信贷能提高生活标准——当然信贷可能在短期内达到这一目标,那么人们就能成为更好的债务人(原文误写为债权人——译者注),更好的顾客,最终能心甘情愿地轻松还债。

结果是,西方文明世界可能有半数的政府,包括国家政府和市政府,在根据这一学说过度举债后,要么破产,要么陷入深深的困境。首先,该学说摧毁了那些原本非战债债务国的信誉、那些从战争贸易中获得巨额财富的国家的信誉,以及那些战后新建国家的信誉。如今信贷失败了,原本由信贷支撑的高生活水准也一落千丈,政界也一片阴沉。你会听到政府本身也处于危险之中。政府应该如何避免社会混乱,如何在没有信贷的帮助下存活呢?人们该如何在没有信贷的支持下,过着被宣扬的那种权利之内的生活呢?应该让他们的生活倒退吗?他们不会后退,他们会率先奋起反抗。于是标示情感立场的辞藻出现了。这些辞藻并没有说人们威胁拒绝偿还大肆消耗的信贷。当他们依靠信贷过着难以维系的生活时,债务让他们深陷囹圄。如果他们自己省钱支付债务,那就意味着生活要倒退一些。如果他们拒绝偿还,那么他们的信誉也将终结。在这种左右为难的情况下,甚至连债权人都被建议说理想解决方案是提供更多的信贷,更多的债务。

第三个特征,认为繁荣是信贷的产物。然而自有经济学说伊始,人们就认为繁荣是由财富的增加及交换带来的,而信贷才是它的产物。

这种颠倒的思维是产生错觉的根本原因,它使整个错觉变得合理。其最惊人的虚拟成功是在国际金融领域。在这一领域,人们普遍认为逐步增加信贷可以扩充国际贸易,以此来解决国际债务。所有的债务国都要获得有利的贸易平衡来偿还外债。

一国有利的国际贸易平衡源于出口大于进口。每个国家都向他国多出口,少进口,然后各国都拥有有利的贸易平衡,这可能吗?当然不可能。那么如何做到呢?依靠信贷销售。通过给予彼此信贷来购买各自的产品。当然,所有的国家不能同等出借。每一个国家都要根据其自身实力放贷。这种情况下,美国将是主要的债权国。它的确是。



欧洲国家利用美国的巨额信贷来把它们工业设备的生产能力提高到与我们比肩的程度,欲以此来生产大量有竞争力的出口产品。图为福特T型车流水生产线。

由于我们美国以扩大对外贸易为名,每年给予欧洲国家10亿美元以上的信贷,有时候人们不禁要问:“为了扩大贸易,你必须为顾客提供贷款,然后来购买你的产品,那么你的利润是哪儿来的呢?”

答案是:“但是如果我们不借钱给他们,那么他们就无

力购买我们的产品了。我们过剩的产品该怎么处理呢?”

而事实是欧洲国家利用美国的巨额信贷来把它们工业设备的生产能力提高到与我们比肩的程度,欲以此来生产大量有竞争力的出口产品,于是有时人们会问另外一个问题:“难道我们这不是用美国的信贷来让欧洲生产与我们类似的过剩出口产品吗?难道我们不是通过提供信贷帮助我们的竞争者提高实力,然后让它们在世界市场上与美国产品竞争吗?”

问题的答案是:“当然是这样,没错。你必须记住你所谓的竞争国家同样是我们的债务国。他们欠我们许多钱。如果我们不给予他们信贷来增加他们过剩生产的能力,以便他们出口,那么他们将永远无法偿还我们的债务。”

如果关于债权国该何去何从还有任何其他办法的话,那么有位杰出的德国思想家凭借其种族天赋,运用逻辑克服了一个大错觉内部的所有复杂联系。他就是德国国家银行的前行长沙赫特(Schacht)博士。他那时正在美国演讲。

由于相信“对外贸易中无限制的信贷会产生无止境的世界繁荣”这一观点,我们把数以亿计的美国信贷借给我们的债务人、竞争者以及顾客,并开始为落后地区的人民提供一些贷款;我们给予竞争者信贷,而他们又把贷款出借给他们的顾客;我们贷款给德国,而德国为了让俄罗斯购买德国产品,包括德国化工产品,又把贷款出借给俄罗斯。这种对外贸易上的狂热持续了好几年。所有代表世界繁荣的统计数据曲线像一条长蛇一般疯狂上涨。

结果是,更多的债务。由此导致了世界范围内的外贸崩溃,这是

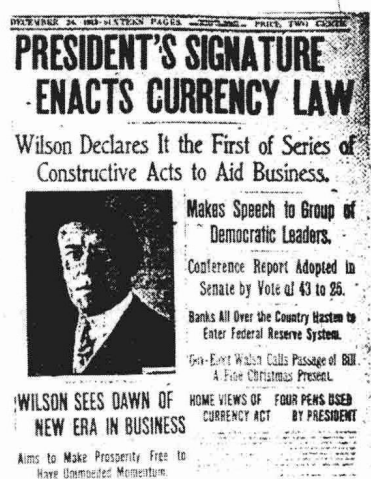
现代历史以来最为严重的一次。数据长蛇也完全地俯伏在地上了。在美国和欧洲,等同于数以百万计天劳动力的信贷额也冻结在闲置的工业设备上。这些设备之所以闲置,是因为其生产的产品价格包含了工业支付债务的利息,而这一价格人们负担不起。有些国家可能会赖债,以此让设备自由地生产,然后把便宜产品涌向世界市场,通过这一违规行为消除许多竞争。然而,很明显每个国家都有过这一想法。因此在冲动之下,所有国家都对他国产品设置高额关税壁垒,使外国产品无法进入本国市场。这些关税壁垒可能会被视为本能反应。这些迹象确实可能预示着外贸的重组。外贸中竞争性产品间的交换将会降低,而非竞争性产品间的交换将会增加。然而,你几乎会相信,外贸崩溃的原因是这种关税壁垒造成的,而不是信贷通胀引起的,也不是因为愚蠢地试图通过信贷创造国际出口总量大于国际进口总量,以便每个国家都能拥有有利的贸易平衡,继而支付自身债务引起的。正是因为这种愚蠢的想法,人们只想出口,不想进口。

错觉发展的历史,它们如何产生,如何成长,如何衰老以及灭亡都将是一项有趣的研究。它的发源和成长可能很容易寻觅。战争、新发现以及事件的巧合,此三者带来了现在的局面。

透过战争,人们才发现美国震惊世界的生产能力,连我们自己也感到惊讶。我们业已忘记这是多么的令人难以置信。在战争的最初几个星期中,一想到欧洲诸国为了寻找战争资金,可能会出售它们手中持有的美国债券,我们就感到一阵恐慌。如果它们在纽约证券交易所上出售这些债券,那我们也只好买下它们。

那时,欧洲持有的美国债券总额并没有超过 50 亿美元。然而,想到要从国外回购价值 50 亿美元的美国股票和债券是如此的令人恐慌,以至于一些资深华尔街国际银行家提议美国暂停黄金支付。这显示了我们对本国的能力知之甚微。没有人会想到我们除了买回欧洲持有的美国债券——通过提高纽约证交所相关债券的报价,我们还会在花费 250 亿美元参加欧洲战争的同时,向我们的欧洲盟国出借 100 亿美元以上——所有的这些都是在 5 年内完成的。对整个世界来说,这就像在已开发的土地中发现了一块无比富裕的新大陆一样;而对我们来说,这是令人震惊的自我揭示。

巧合的出现是在多年错误地朝着这个信贷方向前进后,仅仅在欧洲战争前的数月,我们发明了史上最高效的信贷系统。这就是联邦储备体系(Federal Reserve System)^①。创建这一体系的法案是在 1913 年 12 月通过的。这个构想最惊人的优势是它首次考虑实施浮动货币,根据贸易和工业的需求来决定货币的升值或贬值,让商业创造其专属的金融。就是这个构想,它确实达到效果了。但是随着它的运行,原来作为基础的



仅仅在欧洲战争前的数月,美国发明了史上最高效的信贷系统,这就是联邦储备体系(Federal Reserve System)。创建这一体系的法案是在 1913 年 12 月通过的,图为法案通过后的新闻报道。

^① 美国联邦储备体系,简称美联储,是美国的中央银行(译者注,下文除特别提及外,均为译者注)。

国家银行体系和 48 个相互独立的州银行体系的信贷资源此前是通过季度和周期来为商业提供资金的,而现在被投入到其他目的中,不管什么目的:投资、推广、投机。

新秩序来得恰逢其时。没有它,我们就不能如此轻易地回收欧洲所持有的债券,也不能为战争贸易提供资金以及在早期为战争参与国提供私人贷款。英法的 5 亿美元贷款便是新秩序力量的第一次明显的考验。而在新体系刚接受这数亿美元的考验时,为美国政府提供数十亿美元的考验又接踵而至。政府借这笔钱既是为自己而借,也是为我们的欧洲盟友而借。

当战争结束时,美国从两个方面来看是最强大的国家。很明显,它有着无限的工业能力,也有着史上最优越的信贷系统。这些要素无疑是十分强大的;而美国所走过的道路也是很奇怪的。

我们中的少数世界级智者很喜欢这一主题:那就是作为世界公民,我们应该学会“用国际的眼光思考”。此前我们从未做到这一点。而突然,在形势的推动下,没有经验,没有合理升级的政策,没有一丝头绪的我们发现自己处于国际领导地位。“用国际的眼光思考”,如果对它进行定义的话,那么就是不仅要考虑自己,还要考虑他人,因为大家都属于同一个世界。焦急地接纳这一思想的我们却做得过火了;国际思维变成不优先考虑自己,而是优先考虑世界,考虑世界中的其他人以及我们对他们应负的责任。没有一个国家曾如此思考过。如果一个国家真的如此考虑,那么它将不能长久存活下去。即将到来的这个错觉的第一迹象就是:即便采取这种思维,只要这个国家够理智,

那么就能长存。

一系列互不协调的影响力一起造成了这个错觉。首先是情感上的影响力。在停战将近两年后,美国政府继续向欧洲国家提供贷款,来救济它们的各种困难,甚至对先前的敌人也提供贷款。而且这种做法得到公众的支持。许多地方采用欧洲的乡镇模型。我们对欧洲复苏的担忧远不只体现在经济帮助的层面上,我们还背负着情感上的焦虑。作为当时的政治思潮,国际主义思想在善于接纳的国民中广为流传。亲欧洲的朋友们组成诸多杰出的团体,来支持以牺牲美国纳税人利益为代价取消欧洲战争债务的诉求。欧洲的直接影响是非常有力的。正当它推动“我们对欧洲复原有着无限的道德和经济上的责任”这一思想时,只有一种旧世界的声音在响起。这个声音用所有的欧洲语言在耳边萦绕,无论有意或无意,它宣传了一种虚假的信贷来源。就像可能预测到的一样,最终美国的金融带着非常与众不同的学说走向世界,其中一些是不合理的,但却受到只关注自身利益的美国工农业的热捧。当时的工农业陷入产品过剩的梦魇中,于是轻易地相信外贸困境唯一的解决方案是用美国信贷来购买美国产品。

农业和工业都不管买家是如何购买它们产品的,似乎只要有人在付钱就好。最终每个人都为这些产品买单。整个国家承受着私人投资者所承受的损失。我们非常渴望通过出口摆脱过剩产品,可最终这却让我们耗资巨大。

说我们无法处理过剩产品只能通过放贷的方式处理等于在说这时候我们的幻想破灭了。我们一直考虑的是为过剩产品提供信贷。

其实根本不存在产品在满足全体人类后过剩这回事。我们确实生产了自己吃不完的食物,或者制造了自己用不完的汽车,但是这并不是产品过剩的迹象,除非你用一种特别的、呆板的思维考虑。生产力本身有着无限多样的用途。如果我们的生产力的产出超出我们的当前需求,那么我们可以用它来建造用于将来的大型公共工程,而不是用于制造过剩产品然后在外贸中卖给他国。或者通过经济和金融上的策划,我们可以把它转化成存款进行储存,就像用大坝储存水资源,来应付未来的饥荒一样。其中转化并储存这种生产力的方式就是偿还公债,以便在将来的紧急情况中,政府能有巨大的自由借贷能力,不必担心其财政预算。但是一直以来,像释放水库之水一样释放生产力却更容易办到。

我们一直想着过剩的产品,以及为了摆脱这些过剩产品被迫提供过多的信贷,而这个国家中的那些低收入城市居民却没有足够的合适住房。对这些房子的需求仍然巨大,购买这些住房的信贷却很难获得。然而美国的信贷却随意地借给其他国家,帮助它们达到这个目的,尤其是德国,它用政府信贷借来的资金来建造模范经济住房,以取代贫民窟,也许这样做不会有收益,或者从来都没有过。但是如果我们把自己的资金用于同样的目的,即使这是笔赔钱的买卖,我们仍旧有模范公寓在。如果我们用自己的信贷来建造金字塔,起码我们有金字塔可以一饱眼福;如果我们把自己的信贷投入到私人营利目的的项目中,项目亏本的话,债权人可以让司法长官出售项目财产来收回资本。虽然我们会损失一些信贷额,但我们起码还保有其外部躯干。

但如果我们把信贷借给其他国家,让他们来建造金字塔,那么我们会想看上金字塔一眼都要花钱出国旅游;如果我们借款给外国人,让他们建造高楼、铁路以及发电厂,一旦这些项目进展不顺利,我们就不能派司法长官前去没收这些财产。米纳斯吉拉斯州(Minas Geraes)^①在哪呢?你将不会知道。我们给予米纳斯吉拉斯州1600万美元的信贷,而今我们听到的是米纳斯吉拉斯州的债券处于违约状态中。如果得克萨斯州(Texas)的阿马里洛市(Amarillo)违约了1600万美元的美国信贷,我们起码知道去哪儿找这地方。

的确,虽然我们所谓的美国的过剩信贷在海外的蒸发额达到每年20亿美元,这些钱借给那些我们从未听说过的地方,有时候用于未公开的目的,但是美国政府的公债同样巨大。许多州和城市借的钱可能超出了它们的偿还能力。同时美国的私人借贷可能像其他地方一样无度。即便如此,知道谁是你的债务人和不知道仍旧是有差别的。知道他用这钱干什么和不知道是有差别的,债权人在自己的国家可以没收债务人财产,而他无法在听到巴西债券违约后采取任何行动,这也是有区别的。他将从那个出售债券而今却成为巴西财务代理人的美国银行机构收到打印单上的消息。巴西在美国出售的许多债券中,他可能拥有银行家招股简介中的一只巴西债券:“巴西在美国发行2500万美元(1922年的中央铁路电气化贷款),30年,7%,黄金债券。”如今这些债券处于违约状态,而中央铁路也从未完成电气化。这笔信贷的

^① 米纳斯吉拉斯州,位于巴西东南部,面积58万平方公里,人口1900万人(现在的数据)。

用途只有巴西知道,银行家们却不知晓。债券人们对此无法采取任何行动。

外国债券的持有者肯定单凭信任而购买这只债券,没有其他方式。个人投资者如何能自己检查一个海外国家的经济来源然后分析其财政预算呢?或者如何能得到一家外国公司的私人账户信息,审查公司的资产负债表,然后判断其在某领域的前景呢?

已故的德怀特·莫洛(Dwight W. Morrow)就美国海外投资的科学性、惊人性、浪漫、个人投资者在信任方面的危险境地以及银行家的道德责任写过一篇美妙的论说文。他曾是摩根大通公司(J. P. Morgan and Company)的一位国际银行家,随后担任驻墨西哥大使,后来成为美国参议员。这篇文章于1927年在展望国际事业的美国季刊杂志《外交事务》(*Foreign Affairs*)中发表(在这一年,我们对外的贷款超过了所有美国各州、各县、各小镇、各区、各城镇、各自治镇以及各市的借款总额)。文章发表后不久,便立刻成为同类中的经典之作,为所有想要为我们的行为套上一个理论或者哲学观的人们所引用。在写这篇文章前,他正在一辆火车上,看着一份芝加哥报纸。他数了数列在报纸每日债券表上的债券。表上共有128只债券,而他通过询问了解到,10年前只有6只。于是,他写道:

“审查了这128只债券的冗长列表后,30个不同国家的政府,自治市政府或是企业发行的债券也在其中——这些国家散落在世界各地。这个列表包括我们这半球的国家:加拿大、古巴、巴西、阿根廷、智利、秘鲁、玻利维亚、乌拉圭;表上有些国家我们并肩作战过,有些国家也