

HZ BOOKS
华章经管

《经济学人》、《纽约时报》、《金融时报》、《纽约书评》、彭博……

共同推荐阅读!

市场 是怎么失败的

[美]

约翰·卡西迪 (John Cassidy) 著

刘晓锋 纪晓峰 译

HOW MARKETS FAIL

THE LOGIC
OF ECONOMIC CALAMITIES



NLIC 2970701480



机械工业出版社
China Machine Press

市场是怎么失败的

HOW MARKETS FAIL

THE LOGIC
OF ECONOMIC CALAMITIES

[美] 约翰·卡西迪 (John Cassidy) 著

刘晓锋 纪晓峰◎译



NLIC 2970701480



机械工业出版社
China Machine Press

John Cassidy. How Markets Fail: The Logic of Economic Calamities.

Copyright © John Cassidy 2009.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2011 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with John Cassidy through Bardon-Chinese Media Agency.

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

All rights reserved.

本书中文简体字版由John Cassidy通过Bardon-Chinese Media Agency授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2010-4831

图书在版编目（CIP）数据

市场是怎么失败的 /（美）卡西迪（Cassidy,J.）著；刘晓峰，纪晓峰译. —北京：机械工业出版社，2011.6

书名原文：How Markets Fail:The Logic of Economic Calamities

ISBN 978-7-111-34769-9

I. 市… II. ①卡… ②刘… ③纪… III. 市场—研究 IV. F713.5

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第090146号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：王振杰 白春玲 版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2011年6月第1版第1次印刷

170mm×242mm·18.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-34769-9

定价：49.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）88379210；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

献给露辛达、比阿特丽斯和科妮莉亚

HOW MARKETS 译者序FAIL

自次贷危机爆发以来，已历时四年有余，随着各国大规模经济刺激政策的陆续出台，危机的影响正在逐渐消退，全球经济也逐步企稳并走向复苏。然而，对于本轮金融危机的研究和反思并没有结束，甚至可以说是正当其时。

关于本轮金融危机的根源与成因，业界和学术界众说纷纭，也没有确凿统一的答案。但是一个令人信服并且经得起时间检验的解释，必定基于一个完整、一致的分析框架，必须在回答金融危机共性问题的同时，也能解释本轮金融危机的特性问题。例如，为什么金融危机会首先爆发于市场体系最完善、金融市场最发达的美国？本书作者约翰·卡西迪提出了一个相对完善的解释框架，他认为次贷危机源于市场失败，正是个人追求自我利益的理性行为这个自由市场经济的基础，导致并加剧了非理性的金融危机。

作者首先系统地回顾了自由市场经济思想史，他称之为乌托邦经济学。它起源于18世纪亚当·斯密所说的“看不见的手”，经由哈耶克、瓦尔拉斯、帕累托、弗里德曼、阿罗等人以及芝加哥学派传承和发扬光大。在次贷危机爆发前，美国的自由市场经济思想正处于鼎盛时期。决策者和经济学家对自由市场的生命力以及它所代表的理念深信不疑，认为保持经济持久繁荣最佳的方式是限制政府参与经济活动的范围，并让私人部门唱主角。美国金融业主要的监管者、美联储前主席格林斯潘就奉行不干涉哲学，他认为没有任何因素使得联邦监管优于市场监管，自由、竞争的市场是迄今为止最好的组织经济的方式。他在2007年出版的回忆录《动荡年代》（*The Age of Instability*）中这样写道：“关于市场竞争有效性的思想，自18世纪启蒙运动时期首次浮现以来，一直没有本质上的变化，而这种思想在很大程度上来自一个人的头脑，他就是亚当·斯密。”作者把这种认

为自由市场经济是稳健的、有效的观点，称为“稳定的幻觉”。

但是，这种自由市场机制经常会失效，市场经常通过价格系统向我们发出错误的信号。例如，一旦泡沫开始产生，自由市场就不再能够理性或有效地分配资源，它通过提供快速且不费力的获利机会，为个人和企业提供不正当的激励，使他们以一种个体理性但集体非理性的方式行事。接下来，作者分析了各种市场失败理论，统称为基于现实的经济学。它不如乌托邦经济学那样自成一体，但是它更加庞杂、更加实用，包括了很多不同的理论，每个理论都适用于一种特定类型的市场失败。在利用全球变暖案例演示“外部效应”如何产生之后，作者分析了其他普遍存在的市场失败现象，包括垄断、博弈论、选美竞赛、隐藏信息、灾难短视、不确定性以及投机泡沫等。

在第三部分关于大紧缩的论述中，作者在乌托邦经济学和基于现实的经济学理论框架的基础上，全面解析了本轮金融危机。他详细地分析了理性的非理性行为是如何成为房地产泡沫产生、次级住房抵押贷款市场膨胀以及随后金融体系分崩离析的关键因素的。危机的爆发并不是因为人们的非理性：他们在自身智力以及环境所允许的范围内，追求最大化的自我利益。批准次级住房抵押贷款的信贷员、将这些贷款重组为住房抵押证券的投资银行家、将这些证券标榜为安全投资的评级机构分析师以及购买这些证券的共同基金管理人，无一不是如此。但是，他们个体的理性行为，造成了集体非理性的金融危机。次级住房抵押贷款市场的泡沫，代表了在有限认识、不确定性、隐藏信息、跟随趋势以及信贷过剩情形下资本主义的失败。

值得注意的是，作者并没有因此而全面否定自由市场的原则，他只是反对滥用这些原则，特别是在金融领域。亚当·斯密在谈及金融机构时，也赞成一定程度的政府监管，例如他主张禁止银行向投机的借款人发放银行券。斯密在《国富论》（*The Wealth of Nations*）中写道：“毫无疑问，从某种方面说，这些限制可能被视为对天然自由的一种侵犯。但是，这种少数人的天然自由，可能会危害整个社会的安全，要受到而且应该受到所有政府的法律制裁。”卡西迪为此写

道：“格林斯潘和其他自称斯密衣钵传人的人，很少提及斯密对于金融体系的质疑态度……金融市场具有理性的自我纠正机制这一观念，是过去40年的发明。”

关于市场和政府之间的争论，是经济学中一个永恒的主题。在经济生活中，市场和政府这两只手分别应该扮演什么角色？哪只手应该起主要作用？我国改革开放以来，无论是企业的改革还是市场的改革，都强调市场的主导作用，取得了令人瞩目的成就。但是在本轮金融危机之后，中国模式在应对金融危机方面表现出一定的优势，有人因此认为，政府应该在经济生活中发挥更大的作用，甚至起主导作用。但是，政府的作用被强调得过分或者不适当，很有可能导致我们从市场经济又转回到实际上的计划经济。

本书另一个突出的特点是，它对自由市场和市场失败的经济理论进行了有针对性的剖析，内容翔实丰富，语言生动有趣。它引导读者在日常工作之余，抛开每日的头条新闻，去深入地思考现代经济运行的方式以及那些支持经济决策的理论。而且这也是非常有必要的，正如凯恩斯在著名的《就业、利息与货币通论》（*The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1936年版）（后文简称《通论》）一书中所言：“实际工作中的人，他们相信自己超脱于任何学术的影响，但是他们往往是一些已去世经济学家的奴隶。”

刘晓峰 纪晓峰

2011年5月

HOW MARKETS 致谢 FAIL

这本书从2007年开始构思，2008年又对它进行了重新调整，最终于2009年完稿。但是，它的源起却早得多。我从1986年以来一直从事金融写作，而开始思考经济学问题的时间则更早。1984年，在牛津大学入学面试时，Nick Crafts和David Soskice这两位大学学院的同事，向我介绍了囚徒困境问题。当时我并不理解，但是不管怎么样，他们仍然让我进入牛津大学了。而且自此以后，我一直沉迷在经济学当中。非常感谢他们！

我要感谢法拉·斯特劳斯·吉洛克斯出版社的Eric Chinski女士，她负责这本书的出版工作，并一直支持我，给我提供了很多非常宝贵的编辑指导。感谢《纽约客》杂志社的David Remnick，他给了我充足的写作时间。还有Pam McCarthy，他为我提供了详细的资料。感谢我的编辑Emily Eakin、Cressida Leyshon、John Bennet、Henry Finder和Dorothy Wickenden，在这几年中，他们都给了我非常大的帮助。感谢*Portfolio*杂志的Joanne Lipman和Kyle Pope，他们鼓励我思考和写作很多在本书中提到的问题。我还要感谢我在Wylie Agency的代理人Scott Moyers，他自始至终都鼓励我，给我提供明智的建议。

对于一本范围如此之广的书，它不可避免地是很多人的综合成果：本书中大部分思考和分析都是我的，但是详细资料却来源于各个地方。我大量地引用了自己的文章和报告，它们主要发表于《纽约客》上，也包括发表于其他杂志上的。不管来源是哪里，我都很感谢这些理论、数字以及引用语的出处。Genevieve Smith核对了本书的事实，编辑了注释，并更正了其中的数字。没有她在长时间压力下所做的大量、细致的工作，我是不可能完成这本书的写作的。

最后，我要感谢我的家庭。在过去的一年中，他们容忍了我怪僻的行为，容忍了我经常沉迷于学术研究中。我把这本书献给他们。

HOW
MARKETS
目 录 FAIL

译者序

致 谢

导论 1

Part 1 第一部分 乌托邦经济学

第1章	被忽视的预警信号与传统智慧	12
第2章	亚当·斯密的“看不见的手”	17
第3章	弗里德里希·哈耶克的通信系统	25
第4章	洛桑学派的完美市场	33
第5章	极乐点的数学分析	41
第6章	福音传教士	49
第7章	金融学的掷硬币观点	58
第8章	乌托邦经济学的胜利	66

Part 2 第二部分 基于现实的经济学的

第9章	教授与北极熊	76
第10章	市场失败的分类	86
第11章	囚徒困境与理性的非理性	96

第12章	隐藏信息与柠檬市场	104
第13章	凯恩斯的“选美论”	115
第14章	理性的羊群效应	123
第15章	心理学对经济学的反哺	134
第16章	海曼·明斯基和庞氏金融	144

Part 3

第三部分 大紧缩

第17章	格林斯潘耸耸肩	154
第18章	房地产的诱惑	165
第19章	次级住房抵押贷款链条	178
第20章	字母型花片汤	191
第21章	激励问题	205
第22章	伦敦桥正在倒塌	216
第23章	我们当代的社会主义	230
结 论		243
后 记	大分裂	252
注 释		264

HOW MARKETS 导论 FAIL

“赌博在这里继续，我对此感到震惊，非常震惊。”

——在影片《卡萨布兰卡》中饰演雷诺中尉的克劳德·雷恩斯

老人看上去有些憔悴和阴郁，在过去的近 20 年里，他身为美联储主席，监管着美国的金融体系，国会议员、内阁部长甚至总统都对他言听计从。但是在 2008 年 10 月 23 日这天早上，已经于 2006 年 1 月从美联储退休的艾伦·格林斯潘，回到了国会山，迎接他的是别样的情景。自 2007 年夏天次级住房抵押证券市场崩盘以来，已经导致很多金融机构持有数以百亿计不能以任何市场报价出售的资产。众议院监督和政府改革委员会主席、民主党国会议员亨利·韦克斯曼，已经举行了一系列公众听证会，传唤华尔街金融机构的 CEO、住房抵押行业的管理人员、评级机构的负责人以及监管者。现在轮到格林斯潘出现在证人席上了。

韦克斯曼和很多其他美国人一样，一直在寻找谴责的对象。在雷曼兄弟这家持有大量住房抵押证券的华尔街投资银行突然倒闭之后的一个多月里，一种前所未有的恐慌笼罩着金融市场。在美国最大的保险公司美国国际集团（AIG）将要破产的时候，本·伯南克，这位格林斯潘之后温和的美联储主席，批准了 850 亿美元对 AIG 的紧急贷款。联邦监管机构控制了华盛顿互惠（Washington Mutual）这家主要的住房抵押贷款机构，并将其大部分资产卖给了摩根大通。作为全美第六大银行的富国银行（Wells Fargo），对第四大银行美联银行（Wachovia）实施了援救。市场上到处流传着关于其他金融机构财务健康的传言，包括花旗银行、摩根士丹利，甚至包括强大的高盛。

看着眼前发生的这一切，美国人捂紧了自己的腰包。汽车、家具、服装甚至书籍的销量都大幅下降，经济陷入了螺旋下降的过程中。为了恢复金融体系的稳定性，伯南克与财政部长汉克·保尔森一起，从国会获得授权，投入 7 000 亿美元纳税人的钱来援助银行。他们最初的计划是从银行那里购买有问题的抵押贷款证券，但是到

了10月中旬,随着金融恐慌的加剧,他们改变了援救计划,转而将2500亿美元直接投入银行以充实资本金。这个决定使金融市场得到一定程度的缓解,但是这些事件的节奏是如此之快,以至于没有人停下来思考此举的含义:布什政府在实施了8年鼓吹自由市场、削减税收以及小政府的政策之后,把美国财政部变成了这个国家所有大银行的部分所有者和有效担保人。处理危机的行动,无意中使美国陷入了自20世纪30年代以来最大规模的国家经济干预(其他国家的政府,包括英国、爱尔兰和法国,情况也很相似)。

“格林斯潘先生,”韦克斯曼说道¹,”你是历史上在职时间最长的美联储主席,而且在这期间,你可能是金融市场去监管化最主要的支持者……你是让市场进行自我监管坚定的支持者。让我来宣读一下你过去的一些言论。”韦克斯曼按着其文件往下读:“没有任何因素使得联邦监管优于市场监管”,“看起来政府监管场外衍生品交易是没有必要的”,“我们不认为存在能证明政府干预正当性的公共政策案例”。格林斯潘像往常一样,穿着一套黑色的衣服和领结,静静地听着。他的脸上布满了皱纹,下巴往下垂着。他看起来确实像个82岁的老头。当韦克斯曼读完格林斯潘的语录时,他转向格林斯潘并问道:“我的问题很简单,你做错了吗?”

“部分错了,”格林斯潘回答道,“我犯了一个错误,我认为组织的自身利益,特别是银行以及其他机构的自身利益,是保护其股东和股东权益的最好方式……这里的问题是,那些看起来非常坚实的大厦以及事实上是市场竞争和自由市场关键支柱的东西倒塌了。而且就像我所说的,它让我震惊了。我至今仍不能完全明白为什么会这样,很明显,如果我明白发生了什么并知道为什么会这样,我会改变我的观点。”

韦克斯曼的民粹主义倾向掩盖了他代表美国最富有的选区——洛杉矶比弗利山庄、贝尔艾尔、马里布的事实,他质问格林斯潘是否对所发生的一切负有个人责任,格林斯潘并没有直接回答。韦克斯曼回到他的文件并接着往下读:“我确实有一套思想体系,我的看法是,自由、竞争的市场是迄今为止组织经济最好的方式。我们拥有值得信赖的监管者,但他们的工作都是毫无意义的。”韦克斯曼盯着格林斯潘。“这是引述你的话,”他说,“你拥有足够的权力,来阻止那些导致次贷危机发生的不负责任信贷。很多人也建议你这么做。现在我们整个经济都要为此付出代价。你有没有觉得你的思想体系促使你做了让自己感到后悔的决定?”

格林斯潘通过他厚厚的镜片凝视着这一切。在他悲伤的目光背后隐藏着的是一个精明、自制的纽约人。他生于大萧条时期,在上曼哈顿华盛顿海兹区的一个工薪阶层家庭长大。高中毕业后,他先是在时代广场摇摆乐队吹萨克斯管,然后他转行学习经济学,当时经济学正被梅纳德·凯恩斯的思想主导着。在初步接触凯恩斯关于政府应该积极干预经济的建议之后,格林斯潘强烈地抵触它。在20世纪50年代

中期，他成了自由意志论哲学家和小说家艾恩·兰德（Ayn Rand）的朋友和助手，后者称他为“实干家”（在他年轻的时候，他也消沉过）。他后来成了一位成功的经济咨询师，为包括美国铝业（Alcoa）、JP摩根、美国钢铁（U.S. Steel）等在内的很多大企业做过咨询。1968年，他为理查德·尼克松成功的总统竞选提供咨询，在杰拉尔德·福特任总统时期，他是白宫经济顾问委员会的主席。1987年，他回到华盛顿，并在此后一直领导着美联储，这代表着自由市场经济的胜利。

现在格林斯潘处于防守地位。“一种思想仅仅只是处理真实世界的一个概念性框架，”他对韦克斯曼说，“人存于世，你需要一种思想，问题是它正确与否。我要告诉你的是，对，我发现了一个漏洞。我不知道它有多么重要以及会持续多久，但是我对现实已经感到非常沮丧了。”韦克斯曼打断了他：“你发现了一个漏洞？”他质询道。格林斯潘点了点头：“这么说吧，在那个我认为描述了世界如何运作的核心功能架构中，我发现了模型的一些漏洞。”

韦克斯曼引出了太多可以作为第二天报纸头条的内容——《金融时报》：“我犯了一个错误。”格林斯潘承认——但是他并没有就此打住。“也就是说，你发现你对世界的看法以及你的思想并不正确，”韦克斯曼说，“它没有起作用？”

“正是，”格林斯潘回答道，“这正是让我感到震惊的原因。因为我从事这方面工作已达40年甚至更久，有充足的证据表明它运作得非常良好。”

本书探究了自由市场思想的起伏，正如格林斯潘所说，它不仅仅是一组观点，它是认识这个世界的一种完善、全面的方式。我尝试着将经济思想史、对历次金融危机的评述以及批判分析综合在一起。我认为，如果不考虑当时的学术和历史背景，我们就不能理解近期发生的金融危机。对于想了解这些背景的读者来说，本书第1章和第21章对2007～2009年的信贷紧缩提供了一个完整的分析。但是，与这个领域其他书籍所不同的是，本书并不关注危机中的企业和个人：我的目的是分析危机背后的经济基础，并解释对个人利益的理性追求这一自由市场经济基础是如何导致并加剧危机的。

格林斯潘并不是唯一对次级房地产抵押贷款市场崩盘以及随后的全球衰退感到震惊的人。在2007年夏天，包括美联储主席伯南克在内的绝大多数分析师，都认为对经济衰退的担忧是过分夸张的。在美国的很多地方，房价开始下跌，而且住房抵押贷款违约的家庭数量开始急速攀升。但是，经济学家对美国资本主义的生命力以及它所代表的理念仍然深信不疑。

几十年以来，经济学家始终认为确保经济持久繁荣最佳的方式是，限制政府参与经济活动的范围，并让私人部门唱主角。在20世纪70年代后期，当玛格丽特·撒切尔和罗纳德·里根发动保守主义反革命运动时，弗里德里希·哈耶克（Friedrich

Hayek)、米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)、阿瑟·拉弗(Arthur Laffer)以及基斯·约瑟夫爵士(Sir Keith Joseph)等推动这一思潮的学者普遍被认为是右翼怪人。到了20世纪90年代,比尔·克林顿、托尼·布莱尔以及很多其他进步的政治家都已经接受了右翼的观点,他们别无选择。随着东欧剧变以及大西洋两岸保护主义势力都占据支配地位,对市场积极的态度就成了一种政治地位的象征。世界各地的政府都废除福利项目、私有化国有企业并对受政府监管的行业解除管制。

在美国,解除管制以一种温和的方式开始,它始于卡特政府废止对航线的限制。该政策随后沿用至其他很多经济领域,包括通信、传媒以及金融服务。在1999年,克林顿签署了《格雷姆-里奇-比利雷法案》(也就是《金融服务现代化法案》),允许商业银行和投资银行合并以及形成大型的金融超市。劳伦斯·萨默斯,这位哈佛大学主要的经济学家以及当时的美国财政部部长,帮助该法案通过国会审议(萨默斯现在是巴拉克·奥巴马总统的顶级经济顾问)^①。

一些金融去监管化的拥趸——大型金融机构的游说人、由公司资助的华盛顿研究机构的分析师、代表金融选区的国会议员——仅仅是按照他们雇主的要求行事而已。另一些人则是真正相信华尔街能够在很大程度上实现自我监管,如格林斯潘和萨默斯。毕竟,金融市场上遍布拿着高薪、受过良好教育的人士,他们通过相互竞争来赚钱。与其他一些经济领域不同的是,没有一家公司能够垄断金融市场并决定市场价格。在这种情况下,根据传统的经济学理论,市场“看不见的手”会将个体自利的行动转化为社会集体理想的结果。

如果这种观点没有包含某种重要真理的话,保守主义运动就不会取得如此大的成功。运作良好的市场鼓励努力工作、创新以及提供优质的、可承受的产品;它惩罚那些提供定价过高或劣质产品的企业和个人。这种胡萝卜加大棒的机制确保了资源被分配至高效率的用途,使得市场经济比封建社会或计划经济更具效率和活力,后者缺乏一种有效的激励机制。本书绝不是为了鼓吹回到封建社会或者计划经济,而是说明自由市场总会产生好结果的观点,会陷入我所识别的三种幻觉之一:和谐的幻觉。

在第一部分,我回顾分析了被我称为“乌托邦经济学”的故事,从亚当·斯密一直到艾伦·格林斯潘。我分析了自由市场的正式理论,即经济学家所说的一般均衡理论,而不是仅仅限于阐述弗里德里希·哈耶克、米尔顿·弗里德曼以及他们芝加哥学派同事的观点。弗里德曼关于乌托邦经济学的观点更广为人知,但是,正是里昂·瓦尔拉斯(Léon Walras)、维尔弗雷多·帕累托(Vilfredo Pareto)以及肯尼斯·阿罗(Kenneth Arrow)等人的数学阐释才说明了这一点,而且使很多专业经济学家对自由市场感到敬畏。直至今天,很多经济学书籍都给人这样一种印象,即认为一般

① 萨默斯已于2010年年底离职返回哈佛大学任教。——译者注

均衡理论为将经济视做一个稳定的、自我调整的机制的思想，提供了科学的基础。事实上，该理论并没有这种作用。我把认为自由市场经济是稳健的、牢固的这一观点，称为“稳定的幻觉”。

保守主义的统治在格林斯潘的泡沫时代达到了顶峰，它大约从 1997 年一直持续至 2007 年。那个时代存在三个相互独立的投机泡沫——分别存在于科技股股票、房地产市场以及原油等实物商品。在每一种情形下，投资者都冲入市场赚取快钱，而且市场价格在崩盘前都涨到了令人眩晕的地步。十年前，泡沫被普遍认为是一种失常现象。一些自由市场经济学家对泡沫发生的可能性极度怀疑。今天，再也听不到这种观点；即便是格林斯潘，在大量的搪塞之后，也承认了房地产市场存在泡沫。

一旦泡沫开始产生，自由市场便不再能够理性或有效地分配资源了。通过提供快速且不费力的获利机会，它们为个人和企业提供了不正当的激励，使他们以一种个体理性但对自己以及他人造成巨大伤害的方式行事。激励扭曲问题在金融市场的表现可能最为严重，但是它会突然出现在整个经济中。市场鼓励电力公司破坏环境并造成全球变暖，鼓励保险公司将病人排除在覆盖范围之外，鼓励计算机制造商强迫消费者购买他们并不需要的软件程序以及鼓励 CEO 们以股东利益为代价来充实自己的腰包。这些都是“市场失败”的例子，这一概念将在本书中反复出现，而且被当做标题。市场失败并不是学术上的新鲜事，它在很多经济领域都很普遍，如医疗、高科技和金融。

上述内容对《华尔街日报》的社论作者来说可能是一件新事物，但是这并不意味着它有争议。在过去的 30 年或 40 年中，很多聪明的经济学家都在忙于分析当自由市场模型那些不切实际的假设不适用时，市场将会怎么样。出于某种原因，市场失败经济学受到的关注程度要远远低于市场成功经济学。可能是“失败”这个词具有如此负面的含义，以至于它使美国人感到不愉快。不管是出于什么原因，“市场失败经济学”从来没有被当做过标题。一些教科书使用“信息经济学”或者“不完全市场经济学”。最近，“行为经济学”这一术语变得时髦起来了。对于我自己而言，我更偏好“基于现实的经济学”，这也是第二部分的标题。

基于现实的经济学不如乌托邦经济学那样自成一统：因为现代经济学非常复杂，它包括很多不同的理论，每个理论都适用于一种特定类型的市场失败。这些理论不像看不见的手那样普遍，但是它们更为实用。当你开始用我列出的一些概念去思考这个世界的时候，如选美论、灾难短视以及柠檬市场，你可能会惊讶在没有它们的时候你是怎么过来的。

基于现实的经济学有两个源头。在传统经济学中，它起源于 20 世纪 60 年代末，当时新一代的研究者开始分析一些自由市场模型不容易解释的现象，如信息问题、

垄断权力以及羊群效应。大概在同一时期，阿莫斯·特沃斯基（Amos Tversky）和丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）这两位实验心理学者正在对理性经济人假设进行猛烈的批判。只有经济学家才会对这样的发现感到惊奇，人类并不是超级计算机：我们在进行加总时会出现问题，更不用说求解数学优化这个处于很多经济学理论核心地位的问题。当我们面临复杂的选择时，我们通常只依赖经验或者直觉，而且我们非常容易受他人行为的影响。当特沃斯基、卡尼曼等心理学家的发现被引入到经济学中时，这两股思想汇聚在“行为经济学”这个醒目的标题下，试图综合经济学的严谨性和心理学的现实性。

在第二部分，我用了一章来讨论特沃斯基和卡尼曼，但是不要因此就将本书误解为行为经济学的另一本教科书。基于现实的经济学是一个更加广泛的领域，其大部分内容并没有背离理性原则，而且它也非常古老。我将它的发展追溯到阿瑟·庇古（Arthur C. Pigou）这位英国的同行、约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）的反对者，他认为很多经济现象都包含相互依赖性，即你的行为会影响我的福利，我的行为也会影响你的福利，而这一事实经常被市场忽略。在利用全球变暖案例来演示这些“外部效应”如何产生之后，我将接着分析其他普遍存在的市场失败现象，包括垄断、博弈论、隐藏信息、不确定性以及投机泡沫。

该部分一个共同的主题是，市场经常通过价格系统向我们发出错误的信号。这并不是因为人们非理性：在其自身智力以及环境所允许的范围内，他们追求了最大化的自我利益。在本书的第三部分——大紧缩，我将进一步论证这一点，并借助于前两部分提出的一些概念性工具，将它们用于分析金融危机。住房抵押贷款经纪人受利益的驱动，诱使拮据的工薪家庭申请高风险的次级住房抵押贷款。批准次级住房抵押贷款的信贷员、将这些贷款重组为住房抵押证券的投资银行家、将这些证券标榜为安全投资的评级机构分析师以及购买这些证券的共同基金管理人，无一不是如此。

次级住房抵押贷款市场的泡沫代表了在有限认识、不确定性、隐藏信息、跟随趋势以及信贷过剩情形下资本主义的失败。因为所有这些情形在现代经济中都很常见，所以它是一种通常的商业失败。为了反击这个观点，一些保守主义者试图将次贷危机完全归罪于美联储、财政部或者房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）这两家实际上是准政府机构的巨型房地产抵押贷款公司（美国财政部为其提供隐性债务担保）。但是，至少还有一位著名的保守主义者看到了危机的真相，他就是理查德·波斯纳（Richard Posner），法律与经济学派的创始人之一。“这次危机主要是，也可能全部是，私人企业在最小化监管的环境下进行决策的后果，”他在2008年的一次演讲中如是说²，“我们看到高度去监管化的金融部门出现崩盘，并明显

地拖累大部分经济部门。”

这种事情是如何发生的呢？糟糕的经济政策决策扮演了一个很重要的角色。通过将利率长期维持在很低水平，格林斯潘和伯南克扭曲了市场发出的价格信号，并为史无前例的房地产泡沫创造了条件。贪婪是另一个经常被提及的因素，紧随其后的是愚蠢，华尔街这些笨蛋怎么就没有想到借钱给那些没有收入、没有工作、没有财产的人——著名的“NINJA”（no income, no jobs, no assets）住房抵押贷款——是一个馊主意？在伯尼·麦道夫及其几十亿美元的庞氏骗局被揭露之后，犯罪现在成了另一个考虑的因素。

冒着惹怒一些读者的风险，我将对性格方面的因素轻描淡写。贪婪是永远存在的，它被经济学家当做资本主义模型的一个基础要件。愚蠢也是非常普遍的，但我并不认为它在这里扮演了重要的角色。除去一些明显的例外之外，公然的盗窃也是如此。我的一个可能有争议的想法是，在过去的两年里，查克·普林斯、斯坦·奥尼尔、约翰·塞恩以及其他华尔街高管，他们鲁莽的财务决策和数以百万美元计的薪酬经常出现在报纸头条，他们既不是反社会主义者，也不是白痴和罪犯。他们之中的大多数都是聪明、勤奋、务实的美国人，他们通过自身的努力获得成功，结交对其有用的人，在同伴中表现得出类拔萃，当这场史无前例的信贷泡沫发生时他们已经在业内占有一席之地。他们之中的一些人，也可能是大多数人，都对眼前所发生的一切抱有怀疑态度，但是他们所处的竞争环境并没有给他们任何往后退的动力。相反，它使得他们继续向前。在2004～2007年之间的泡沫顶峰时期，银行以及其他金融机构获得了破纪录的利润，它们的股价不断创新高，而且它们的领导者被媒体追捧为商业名人。

如果普林斯（他在2003～2007年之间担任花旗集团的CEO）在2005年宣布，由于次级房地产抵押贷款市场的风险不断加大，花旗集团决定退出这个市场，情况又会怎样呢？普林斯的对手们又会如何反应呢？他们会不会认可普林斯的明智决定，并采取跟随策略呢？事情不会是这样的。相反，他们会指示其部下迅速进入这一市场，瓜分花旗集团所放弃的业务。如此一来，花旗的短期盈利将落后于同业，股价将承受压力，而普林斯本人，本来就因为花旗集团其他业务领域的问题而备受批评，可能因为这一决策而被当做观念守旧的人，从而被公司解雇。在2007年7月接受《金融时报》采访时，他坦承了银行运营所面临的约束。“当流动性的乐符停止之时，事情将会变得很复杂，”普林斯说道³，“但是，只要音乐还在继续，你就不得不随之起舞。我们现在仍在跳舞。”4个月之后，花旗集团的公司债务和住房抵押贷款坏账曝出几十亿美元损失。普林斯黯然辞职，声誉扫地。

在博弈论里，普林斯面临的这种困境被称为“囚徒困境”，它表明竞争性个体完