

找到经济答案

慌

经济为何恐

医治恐慌的12个处方

□ 谁利用恐惧操纵了市场 □ 贪婪和放

纵市场的处方是经济领导 □

□ 无助于消除经济恐惧 □ 驾驭恐惧、



□ 在利用恐惧操纵了市场 □ 贪婪和放

对纸面

纵取代了辛劳和汗水 □ 真实生产重于

THE FEAR FACTOR

[美] 科林·里德 (Colin Read) 著 曹占涛 译

东方出版社

找到经济答案？

经济为何恐慌

医治恐慌的12个处方

[美] 科林·里德 (Colin Read) 著 曹占涛 译

东方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

经济为何恐慌: 医治恐慌的 12 个处方 / (美) 里德 著; 曹占涛 译. —北京: 东方出版社, 2011
书名原文: The Fear Factor: What Happens When Fear Grips Wall Street
ISBN 978-7-5060-4126-3

I. ①恐… II. ①里… ②曹… III. ①经济学 IV. ①FO

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 017201 号

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title The Fear Factor by Colin Read. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

本书由 Palgrave Macmillan 公司授权出版
中文简体字版权属东方出版社所有
著作权合同登记号 图字: 01-2010-0536 号

经济为何恐慌: 医治恐慌的 12 个处方

作者: [美] 科林·里德

译者: 曹占涛

责任编辑: 姬利贾佳

出版: 东方出版社

发行: 东方出版社 东方音像电子出版社

地址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印刷: 北京印刷一厂

版次: 2011 年 4 月第 1 版

印次: 2011 年 4 月第 1 次印刷

开本: 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印张: 17.5

字数: 267 千字

书号: ISBN 978-7-5060-4126-3

定价: 39.00 元

发行电话: (010) 65257256 65246660 (南方)

(010) 65136418 65243313 (北方)

团购电话: (010) 65245857 65230553 65276861

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场
如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

前言

在我写作《*Global Financial Meltdown: How We Can Avoid the Next Economic Crisis*》（中文译名为《金融危机经济学》，东方出版社2009年3月出版）与完成这本书之间的几个月里，世界经济受到了无出其右的冲击。全世界的家庭都开始为他们的金融未来担心害怕。直到今天，这种恐惧仍然没有衰减。

仅仅在两年前，如果有人扫经济派对的兴，指出全球经济的脆弱性，他将不会受到热情欢迎。现在，人们无论是打开电视新闻还是翻开报纸，无不会看到许多恐惧和悲伤的故事。与两年前不同的是，几乎所有人都在呼唤非常重大的改革以防止这种悲剧的再次发生。

我们已经看到了我们最糟糕的经济恐惧，现在，我们也明白，这些恐惧将转化为保护我们共同经济未来的行动。

更好地理解经济恐惧本质的时机已经成熟了。在此过程中，我们也能明白我们的恐惧是如何被追逐私利的他人操纵的。理解了我们的恐惧怎样被利用，我们就更能创造出恢复市场和投资信心的改革和制度。

在写作这本书的过程中，我也得出一个结论，那就是需要重新强调对真实生产而不仅仅是对纸上利润那种生产的追逐。贪婪和放纵已经取代了辛劳和汗水，最聪明的年轻人都立志去华尔街而不是普通大街。恐惧驱动市场的一个结果便是对真实生产价值的重新认识。只要我们回忆一下将我们置于危险境地的那些事件，经济危险的记忆就极有可能刺激我们呼唤改革，并不会重演无节制的情形。

我认为将中心思想和焦点放在市场恐惧上是有益的。信息就是力量，理解市场和面对威胁时人类的反应能使我们更好地应对市场动荡和经济生活中的不确定性。理解了经济恐惧，它就会使我们变得强大而不会使我们衰弱。

我希望当你读这本书的时候，你能够将书中的教训应用到自己的经济生活中去。我们的经济挑战将会减少，我们的恐惧也将过去，留给我们的将是关于置我们于巨大困境的事件的伤感回忆。恐惧能使我们在内心中辨别出那些能够威胁我们经济安全的情形。

科林·里德
纽约州，普拉茨堡
2009年2月21日

002

自大萧条以来，华尔街和普通大街（Main Street）^①还从来没有如此严重地陷于恐惧之中。那些经历过 20 世纪 30 年代大萧条的人们的生活被永远地改变了。只有从 20 世纪 60 年代开始的几乎没有间断的两段时期的繁荣才使我们卸去由于大萧条的苦痛而带来的、害怕失去什么的恐惧之情。现在，恐惧和绝望又归来了。这就是一本关于引起经济动荡的恐惧的书。我也探讨了在政治和金融市场中恐惧是如何被操纵以亿万人的损失为代价而使少数人获益的。

正是我们基本情感的产生和被操纵在决策中起到了异常关键的作用，才使得我们决策显得感性，否则的话，我们会理性决策的。尽管一些投资者通过利用经济学这门沉闷的科学非常有效地获得了持续的回报，但是，心理学这门科学也同样在如当下情形的时期对于我们共同的经济未来起到了异乎寻常的作用。

恐惧和其他心理影响能够震动市场，这种令人不安的现实对于经济学家、政治家及技术专家来说非常麻烦。他们或多或少地懂得如何管理运转顺利的现代经济。但是，他们的模型在恐惧这种动物精神纠缠我们的现代经济时却显然归于失败。

很少有人仍然信仰完全自由放任的市场。大多数人最终都慢慢承

^① 自 2004 年开始，Wall Street 和 Main Street 的含义基本就定位在：Wall Street 指包括金融、投资在内的美国的巨型企业和富人的阶层，即表征富有阶层的利益或是少数富人的利益，Main Street 是指小企业、小作坊和平民阶层，即表征平民阶层的利益，或社会主要群体的利益。参见：<http://q.sohu.com/forum/20/topic/4512792>

认了经济学、金融学和心理学相互作用的重要性。对恐惧作用的认识表明，在我们能够更成功地把我们的经济理论与整合了心理学与经济学的新理论结合起来之前，我们的分析仍然是不完整的。我通过描述恐惧心理现在如何弥散在我们的政治经济学中来激起人们对于这种整合的兴趣。尽管常规经济学的教条式运用在大多数时候能够起到良好作用，现在却不是正常时期。由经济危机的苦痛中产生的恐惧要求我们的经济模型变为研究如何实现更好生活的艰深学问。

这本书的背后有我的学术背景。我在大学首先得到物理理学学士学位，之后又获得经济学博士学位。我慢慢地意识到，在现代经济学中大量运用的物理学分析工具已经偏离解释人类本质中的这一重要方面太远了。为了更好地理解科学方法、这门沉闷的科学、人类行为以及公共政策之间的相互作用，我又攻读了税收学硕士学位、工商管理硕士学位以及法学博士学位。直到最近这场全球金融危机给我带来沮丧之时，我才相信恐惧控制市场所造成的这一场百年一遇的事件使不那么学术化地讨论自由市场成为一种需要。

因此，我将我解释市场失灵的研究成果呈现给公众。我从纽约州立大学一个商业和经济学学院系主任的职位上退了下来，来为商业专栏定期写作并且创作了一本书记录当前这场还在蔓延的经济危机。这本书描述了引起我们一生之中最严重的经济危机的事件。就像我在此所做的，我试图向聪明的普通读者解释现代经济理论，与此同时，当我们构造的经济模型不能充分解释宏观经济时，我也对之展开了批评。

因为具有作为一个商业和经济学学院系主任和一个投身于模型化信息失灵的研究者，这两重背景使我拥有了一种特别的视角。当自由市场和资本主义运行良好时，我能认识到它们令人难以置信的优势；当它们不能如望表现时，我也能很快对之提出苛刻的批评。不幸的是，现在市场失灵都非常严重，由市场失灵带来的苦痛又非常巨大，以至于能很快超过市场运转良好时带来的好处。

我的前一本书增强了我对有经济学素养的公民重要性的认识。我希望在此提供给你一份学术视角和实用视角下的经济学讲义，同时激励你成为我们共同经济未来的参加者。我意识到，如果我们都能知道我们的政治领导人走向何方，他们就只能担负起领导的责任。

然而，在很多时候，我们的领导人仅仅表现出了与我们同一水平的智慧。如果我们不能提供给我们的领导人深刻的政策建议，我们也就不会惊讶他们会引领我们步入歧途；如果我们不期望能从政治领导人那

里获得深刻的经济分析，那么他们也绝对不会辜负我们的低水平期望。

我也希望这本书将激发你提出以前可能没有问过的新问题。知道有多少是我们不知道的是衡量我们智慧的一个标准。过去几十年我们无忧无虑的无知使别人成功地从我们身上榨取了数十亿美元，同时还给我们带来数以万亿美元的损失。健康的政治经济学要求我们参与到自己的经济前景中来。我们不这么做将会给自己带来危险。当下的全球金融危机给了我们一个永恒的教训：一旦我们放弃经济防卫措施，有人就会由此渔利。

现在，从2008年的全球金融危机中我们意识到，市场必须被监管——就像鹰一样。尽管众多微小的、以相对无名状态行事的经济主体组成的总体就是理想市场的看法可能是正确的，这种对个人主体所构成集合的盲目信任也不幸地遮掩了经济黑箱的运作。

我以一种多学科交叉的方式写成这本书，因为，现在我们发现，当我们的模型狭窄和教条化时，市场就会产生巨大的问题。我以描述恐惧在人类生存中重要的进化作用开始。在本书的第一部分，我发现恐惧是多面的。尽管我们都认识到了其令人不安的一面，恐惧也有使我们的精神集中到当前最紧迫、最重要事情上来的基本作用。当我们经历经济悲伤的五个阶段——愤怒、否认、挣扎、沮丧和接受时，困扰市场的恐惧为我们提供了作出改变的动力。它也促使我们以后避免同样具有伤害性情形的出现。

在第二部分，我简要描述了金融市场的运行。然后，在第三部分，我介绍了怎样将恐惧纳入我们的经济模型。经济学家很少直接谈及恐惧，然而，我们确实会讨论不确定性的成本、风险厌恶以及在错误假设的基础上作决策的后果。

在第四部分，我展示了现代经济运行的各种激励是如何扭曲恐惧、风险与不确定性的。如果我们必须衡量由于对经济中风险是什么的错误假定而带来的成本，理解像道德风险和逆向选择这样的概念就是非常重要的。假如我们共同认定在不完美信息条件下作出不完美决策的趋势为噪音，在第五部分我将会展示经济中不断增加的噪音是怎样增加市场的动荡和降低其可预测性的。我将观察各代的市场回报模式来确定市场在动荡时期如何表现。

在第六部分，我特别关注了历史上最重大的经济创伤。我回顾了过去的经济崩溃和慌乱，并特别讲述了兴旺的二十年代和接踵而来的大崩溃和大萧条。这场造成现代经济时期第一次全球经济危机的崩溃给

了我们第一次试验新发展起来的凯恩斯主义经济学分析工具的机会。我在第七部分也讲述了现代经济学的工具怎样用来帮助我们缩短经济萧条的持续时间，尽管它们无助于消除我们的经济恐惧。

在第八部分，我提出是否得益于自由市场的那些人有某种社会责任来协助自由市场更好、更有效率、更透明地运作的问题。然后在第九部分，我概述了政治、媒体、我们的经济主体以及政治领导人如何参与到这个问题中来。如果我们能够更充分地理解它们的角色，它们就可能成为解决办法的一部分。

本书的结尾几章叙述了我们怎样运用我们的恐惧来理解和改革经济，这样，我们就不要遭受同样的伤害——至少，我们会获得安慰，而恐惧将再次消失。

总之，正是由痛苦而来的恐惧驱使我们到了现在的境地，可也正是恐惧将促使我们确保明天不会再犯同样的错误。如果我们能够驾驭恐惧，并用之为我们的经济福利谋利，那么，我们今天所得的惨烈教训就极有可能使以后的很多代人受益，就像我们铭记着从大萧条中得来的教训，然后造就持续两代的繁荣富足使我们忘掉恐惧一样。

目录

前言 001

导言 003

第一部分 风险的性质

第一章 生物学和心理学中的恐惧 003

适量的恐惧 004

马斯洛的需求层次理论 (Maslow's hierarchy of wants and needs) 005

美丽新世界 (A brave new world) 006

信息过多? 007

对威胁的理性反应 008

经济伤痛的五阶段 009

融合的经济世界 011

第二章 恐惧和风险的经济学定义 013

不确定性与风险 013

第二部分 借贷资金的供给与需求

第三章 需求方 017

边际效用 018

价值悖论 019

市场需求 020

预支未来财富的个人偏好 021

生产借款 022

预算赤字 023

公共借款与私人借款的区别 024

固定收入的波动 025

为我们纾困的评级机构? 026

债券定价 027

001

029 第四章 供给方

- 030 货币创造
- 031 失控的货币供给
- 031 存款保险和法定准备金
- 032 你能把马拉到河边……
- 033 ……但是你不能强迫马去饮水
- 033 美联储对货币供给的控制
- 034 日常的货币干预
- 035 其他工具
- 035 债券获得负回报?
- 036 其他的储蓄和投资金融工具
- 037 金融投资等同于赌博吗?
- 039 衍生品——无处不在和无物不及的投机
- 040 虚拟经济

043 第五章 资本的平衡

- 044 石油美元
- 045 消费国
- 046 双赤字
- 046 中国雄起
- 047 前车之鉴
- 048 后事之师

第三部分 风险的测度

051 第六章 风险升水 - 风险如何影响期望收益

- 052 赌博参与者是风险爱好者吗?
- 053 睾丸激素下的交易
- 053 不同的风险承受度与金融市场
- 054 多期中的风险分担
- 056 保险的一个理由
- 056 寅吃卯粮

059 第七章 恐惧升水

- 063 市场低迷引起从事风险活动的意愿下降

002

杠杆风险	063
防范自己	065
保证金贷款和投机泡沫	065
出售狂潮	066
完美风暴	066

第八章 人口学中的风险和恐惧 069

过去的影晌未来的预期	070
乐观派	070
悲观派	071
理性派	072
损害的评估	072
自由不过是一无所有的同义词	073
风险分散	074
时间偏好率 (time preference rate)	075
性别与风险厌恶	076

第九章 风险厌恶的微观经济学 079

我们比蜜蜂聪明吗?	080
市场动荡时期的恐惧和投资	081
又是高杠杆	084

第四部分 与风险相关的问题

第十章 道德风险 089

道德风险与保险	090
委托 - 代理问题	091
公司裂缝 (corporate disconnect) ——短期盈利能力	092
管理薪酬	092
不幸的不对称	093
一种负责的补偿方案	094
次贷问题	095
大捞一笔	096
特别救助	096

099 第十一章 私人收益与社会成本

- 101 次贷危机
- 102 普通大街上的恐慌
- 105 2008 年的全球金融危机
- 106 眼不见，心不烦
- 107 欧洲展现领导力
- 108 美国的应对之策
- 109 《问题资产救助计划》的问题
- 109 新的出口品
- 110 恐惧何时退却？

113 第十二章 逆向选择与不完美信息

- 115 次贷中的信任问题
- 115 柠檬市场
- 116 市场污染
- 117 金融市场中的环境保护者
- 118 恢复信心

121 第十三章 风险、不确定性、恐惧与赌博

- 121 市场赌局
- 122 握紧自己的牌
- 123 零和游戏
- 123 正和游戏
- 124 负和游戏
- 125 投机者还是投资者？

第五部分 风险与市场

129 第十四章 市场动荡与市场收益

- 131 聪明过度
- 132 收益与风险权衡的移动
- 132 过于宽松的货币政策
- 133 泡沫破灭

135 第十五章 恐惧、恐慌与市场收益

- 136 《纽约时报》恐慌指数

低点比高点更能引人注目 (the lows are lower than the highs are high) 137

恐慌指数与恐惧指数 138

第十六章 恐惧因素 141

回归分析 142

动荡行业 143

恐惧升水的一种解释 143

第六部分 恐慌简史

第十七章 恐惧控制市场的简史 147

1819 年的经济崩溃 147

1825 年的经济崩溃 149

1837 年的经济恐慌 149

1857 年的经济恐慌 151

1873 年的经济恐慌 151

1893 年的经济恐慌 152

1901 年的经济恐慌 153

1907 年的经济恐慌 154

恐慌蔓延全球——亚洲金融危机 (the Asian Contagion) 156

全球最后贷款人 157

2008 年的全球金融危机 158

共同因素——无作为与恐惧 159

第十八章 兴旺的二十年代与大崩溃 161

任逍遥 162

某日的开始 163

恐惧、保护主义与恐慌 163

苦难的一代 164

第十九章 被萧条控制的经济 167

信心危机 167

自我实现的预言 168

古典学派 169

过度愚蠢 170

其他国家的经历 170

005

171 积极政策的结果

173 第二十章 凯恩斯出现

175 四个新的经济部门

180 富兰克林·德拉诺·罗斯福——第一个凯恩斯主义总统

第七部分 协调失灵

185 第二十一章 旅鼠市场，或两种文化的故事

185 悬崖边上的羊群

186 信仰问题

187 美丽心灵

187 囚徒困境

188 合作失败的修复

189 一种理论解释

189 生态损毁情绪病症

191 第二十二章 计算机与程式交易的作用

192 充满丑闻的十年

193 全球化市场——周末效应

194 好东西太多了？

197 第二十三章 评级机构——更完美的信息？

197 我们的评估机构

198 测度风险

199 告诉我我想听的话

第八部分 作为恐惧解药的社会责任

205 第二十四章 监管者到哪里去了

205 一种必要的对抗性关系

206 监管的理由

207 监管的问题

207 第一波的监管改革

208 失败的产物

208 自由放任的终结？

210 第二波监管改革

006

不是所有人都喜欢《萨班斯-奥克斯利法案》	211
新一波的金融监管?	212
扔了那所房子	212
公众——新的剩余索取人	213
我们的监管不够吗?	214
监管者来拯救?	215
对道德的呼吁	215

第二十五章 道德规范与社会责任 217

作弊文化	218
道德教育有效吗?	219
公司责任是一个矛盾修饰词吗?	220
透明性与《纽约时报》测试	221

第二十六章 华尔街、普通大街与社会契约 223

恐惧升水	223
两种资本主义	224
金融资本主义的放纵	224
公司责任?	225
规模巨大的衍生品	226
生命、自由和对幸福的追求	227

第九部分 减小或增大恐惧的制度

第二十七章 作为恐惧解药的媒体 231

妖怪从瓶中走了出来	231
报喜不报忧	232
不该局限于娱乐	234
15秒, 或更少	235
过多的平衡	236

第二十八章 煽动恐惧的政治 239

第二十九章 唯一值得恐惧的仅是恐惧本身吗? 243

一项三步走方案	244
---------	-----

第十部分 解决办法及结论

249 第三十章 作为恐惧解药的经济领导

251 发出挑战

253 第三十一章 医治市场的十二个处方

253 税务改革

254 透明度

255 托宾税 (The Tobin Tax)

255 征税

256 监管

256 跌停板制度

257 保持流动性

257 对冲基金和负债经营

258 全球协作

258 媒体改革

259 经济文化水平

259 经济领导

261 第三十二章 结论

008