

全球化的转型与挑战： 金融社会学的考察

翟本瑞

提 要：全球化带来全球产业结构的全面调整。1970 年代以来，因为信贷极度扩大、过度杠杆操作，以及美国消费者超前消费，加上人口红利尚未用完，全球出现持续蓬勃的发展，金融资本主义也因而全面扩张，成为主导全球经济与社会发展的基本要素。然而，过去世代和当前世代预支了未来世代的可支配所得。借来的繁荣，到了 2008 年金融风暴前夕，终于无法再持续下去。全球总合需求缺乏，去杠杆化、去全球化、监管强化构成了“新常态”的基调。养老基金等金融资本希望解决延长寿命后老年人口的退休生活，但因为提拨不足，加上主权债务危机，以及人口老化和少子化的结构性问题，未来都将面对“世代斗争”的严重问题。

关键词：资本主义 马克思 养老退休基金 金融社会学 世代斗争

一、传统资本主义的发展

马克思指出，生产方式受生产力发展决定，不同历史阶段的阶级关系则受生产力和生产方式的辩证关系决定。资本主义建立在生产工具私有化的基础上，在马尔萨斯人口论及李嘉图工资铁律学说，以及古典经济学强调自由放任的理论框架中，资产阶级恣意对无产阶级加以剥削。欧洲社会在封建制度崩解后，随着产业革命而来的生产工具私有化，造成了前所未有的阶级对立；而私有财产制，使得少数资本家能够垄断生产工具，控制着构成社会主体的无产阶级之生存条件。

面对马克思主义的批评，欧洲社会一方面利用累进税率、社会福利制度以及其他相关法规来节制私人资本的过度膨胀，在制度层面进行改革，以减少社会的冲突

和对立；另一方面则是在思想和理论系统中，重新为资本主义发展找到正面、积极的合法地位。熊彼特（J. Schumpeter）认为企业家精神（entrepreneurship）是在传统经济生产投入三要素（土地、劳动、资本）之外，最主要的经济发展动力；企业家能够得到的更大收益，并非来自剥削劳工，而是来自创造价值与财富的合理报酬。资本家虽然获得高额利润，但也同时承担竞争时所面对的一切风险，唯有能够不断地应对经营、管理、生产技术、市场条件等压力，予以创新、改革的企业家，才能在竞争激烈的资本主义社会中生存下来，全社会亦因他们的创新、改革而获利。韦伯（M. Weber）则是从欧洲社会经济史的研究及理论考察上，认识到现代资本主义发展乃是西方合理化过程中的一环，代表着一种合理的生活态度，是西方精神文明的产物。

二次大战后，世界区分为资本主义和共产主义两大主要阵营，其中以欧美为主的资本主义世界经济成长快速，通过累进税率及社会福利制度，由国家政策来达到社会财富重分配的目的，并规范基本工资和最高工时，由工会与资方协商解决剥削及分配不均的问题。通过这些保障，无产阶级革命始终无法有效地在经济高度发展地区产生，反倒是在经济后发国家或地区发生。于是，资本主义高度发展反而成为防止社会主义发生的最有效良方，罗斯托（W. W. Rostow）的《经济发展论：一个非共产主义的宣言》代表了这种乐观看法。于是，经济发展成为一套公式，只要依循着各个步骤就可以达成经济发展的目的，资本主义只有一种，就是欧美发达经济体所代表的那种。

然而，随着拉丁美洲及其他后发国家或地区无法有效达到经济成长目标，学界开始质疑这套视资本主义为唯一成长模式的看法。

布罗代尔（F. Braudel）在《15至18世纪的物质文明、经济和资本主义》中，分析十六世纪到十八世纪资本主义的崛起与发展，他将经济活动区分为三层，最底下的是不进入市场交换系统的经济活动（“物质生活”）；在这上面的是具有通透性、自由竞争、依市场法则运作、日常规律化、专业化等特性的“市场经济”；以及具有非通透性、不平等、控制、非专业化、长程贸易等特性的更高层经济活动：“资本主义”。相对于“市场经济”在固定的游戏规则中，依市场法则赚取通透的利润，“资本主义”代表着一种能够设定规则、创造市场、控制分配和在不通透情境中运筹帷幄的能力。这是一种追逐高利润，充分掌握资金和讯息，将资源投入高风险、高利润领域的做法，而这种做法往往意味着非专业化和控制。在布罗代尔看来，资

本主义从其创始以来未曾改变其本质，它基于对国际资源及机会的剥削来扩张自己；资本家从不专业化，而是游走于高利润的部门之间，基于合法或实际上的垄断，在不透明的经济活动中掌握对自己最有利的条件，并以最高利润的部门为其依存空间（Braudel, 1977: 111 – 112; 1984: 662）。

于是，历史上的资本主义也就是将资金投入到各不同领域，追寻一般人没有能力掌握的利润；而获取高利润的做法，在现代欧美资本主义社会中最典型的方式为：利用资金、技术、营销管道，以及在生产、商业和金融系统间的控制能力，创造出超过市场上透明利润的商业经营。这通常由大财团、大跨国公司所垄断，升斗小民很难了解其间的操作模式。布罗代尔呼应马克思对资本主义所持立场，视垄断与累积为资本主义发展的秘诀，差别在于，布罗代尔认识到资本主义的本质就在于不平等性以及垄断，但资本主义在充分发展后，已经不是任何人能够片面地加以调整的了。无论是工业资本主义、商业资本主义、金融资本主义，操纵与控制都是大资本家获利的主要手段。

华勒斯坦（I. Wallerstein）追随布罗代尔的看法，主张从十六世纪开始，全球各不同地区依循中心、半边陲、边陲的地理区位，而被纳入到“资本主义世界体系”的分工系统之中，占据着不同的位置，具有不同的命运。没有哪一个社会能够摆脱世界体系的影响，也没有哪一个社会能够不参与资本主义的运作。各社会唯一能做的只是认清世界体系支配不同地区命运的事实，尽量地利用整体体系中的变化，来改变自己所处的地位，从边陲提升为半边陲，或是从半边陲逐渐升级而具备作为中心的能力。各地区经济发展固然需要持续的努力，但更重要的仍然是它在整体资本主义世界经济体系的比重和区位之调整。这时，阶级斗争就不只限于马克思所谈的不同阶级之间，而且在中心/半边陲/边陲的关系中，也存在剥削关系。

即使是后来东亚四小龙的发展，以及中国的大国崛起，相当程度上仍能采取资本主义世界体系理论架构加以说明（翟本瑞，1996；2007）。全球化的发展，更将不同国家纳入到此大架构之中，各国虽然有其特殊历史际遇和发展经验，但更重要的是它在世界体系分工架构中所处的位置。确认了所处的位置后，剩下的则是组织架构和产销机制了。

哈佛商学院经济史教授钱德勒（Jr. Alfred D. Chandler）论及西方企业组织转变过程时，特别分析了近代以泰勒主义为主的管理革命发展史。他从有形的物质基础

转变入手，论及当代工厂组织的发展。其中，大量销售与大量生产又是当代企业组织发展时必要的基础，在交通运输、劳动组织等条件都能配合的情况下，大规模的市场有助于现代工厂管理系统的产生。他指出：

经由技术革新、改善组织设计以及提升人类技能，可以大量减少生产一定数量产品所需之劳工数目。资本对劳工、物质对劳工、能源对劳工、管理者对劳工的比率，在每单位产出中都在提高。如此高容量产业很快就成为资本密集、能源密集以及管理密集（的产业）。

大量生产可以被界定为经由技术与组织革新所创造出的高效能产出产业，只要很少劳动力就足以制造大量产出（Chandler, 1977: 241）。

资本主义的发展，就立基于大量产出的市场需求，资本主义先进地区控制了大量生产的流程。事实上，自 1980 年代开始，全球经济就处于生产过剩的状况。东亚四小龙成功的经验，正代表新的国际分工体系形成。后冷战时期，各发展中国家处于和平状态，无不希望发展经济、换取外汇以改善生活；随着苏联解体、东欧巨变以及中国大陆的改革开放、积极参与国际分工，资本主义世界体系的整体格局也有所调整，开创出人类经济史上前所未有的繁荣景象。除了技术进步以及经济全球化发展，人们相信伴随着互联网的蓬勃发展，资本主义在二十世纪末开始有了转变。借着数字化的开展，资本主义首次突破地理疆界的限制，将社会场域予以数字化，形成了一套关于社会场域新的政治经济学。卡斯特（M. Castells）指出：

历史上头一次，经济组织的基本单位不是一个主体（例如企业家或企业家庭）、也不是集体的（例如资产阶级、公司、国家）主体。……这个单位是网络，它组合了许多的主体及组织，并且不断地修正以成为支持环境及市场结构的网络（柯司特 [卡斯特]，1998: 206）。

以知识经济为主导，结合数字化发展的经济形态成为全球化的主要推动力量，相当程度上亦改变了传统资本主义运作模式。人们开始相信，知识经济与数字化发展趋势解放了过去资本主义面对景气循环的困境。持续繁荣让人们更加乐观，认为

持续经济成长，以及更富庶社会的到来，都只是时间问题。

然而，知识经济与信息社会崛起，同时也造成产业外移、工作消失、工作零细化等问题，生产力提高的同时，失业问题也日益严重。在持续繁荣阶段，信用不断扩张，所有问题都不明显；人们认为知识经济与信息社会的发展，会创造出许多就业机会。一直要到景气翻转后，失业率攀升，再也回不到过去的生活之时，人们才意识到过去那种确切而稳定的生活方式已经不再。我们面对的是诸多不确定的风险社会。

二、养老制度的困境

到了二十世纪末期，人类平均寿命比起二十世纪初延长了将近二倍，从三十岁延长到八十岁。发达国家都已面临人口老化与养老照护的问题，个人投资理财与相应的金融操作机制应运而生。富裕社会里不从事劳动的庞大的退休人口，还享有较长的晚年，希望仍维持高质量生活水平。对这种“未来性”问题的解决方案，就成为人类社会必须严肃面对的课题。

全球财富累积已经超过传统经济学所能处理的范畴，为了保值与创造价值，货币这一价值的未来储存机制，必然要找寻其可投资的场域，股票、期货、基金、受益凭证、选择权、诸多衍生商品等，创造出复杂的金融市场，这些资产的移转活动，逐渐侵入社会各个阶层的生活，形成了由法律和市场界定的社会关系。

二十世纪末资本主义发展已经进入全面金融化的时代（陈介玄，2005：9 - 38；2002；杜拉克 [德鲁克]，1994：86 - 88）。^①“金融社会”成为累积财富、储存实质购买力以面对退休后生活的实际生活需求，所形成的全新经济体制。全球当前金融活动有相当大的比例是养老退休基金，为了保值并创造未来财富所进行高报酬或稳定收益的金融操作。

1976年，德鲁克（Peter Drucker）出版《看不见的革命》（*The Unseen Revolution*）一书，探讨养老基金所代表的金融机构投资者，已经成为美国大企业具有支配地位

^① 德鲁克甚至称其为“退休基金资本主义”，以说明后资本主义社会的另一特性（杜拉克 [德鲁克]，1994：86 - 88）。

的拥有者，也成为美国“唯一”的资本家了。自从1952年通用汽车公司设立第一个现代养老基金开始，资本主义就已产生本质的变化。通过养老基金掌握大企业股票，成为生产工具拥有者，美国社会已经变形为一个“社会主义国家”。当时，通用汽车总裁威尔逊（Charles Wilson）提出的关于养老金投资的四项基本原则最后被写入1974年美国《退休金改革法案》（*Pension Reform Act*），主导美国退休金制度的发展。^①通过这些原则，保障退休金能在分摊风险的设计下，得到稳定合理的收益，保障退休人员晚年的生活。养老基金的设置，让劳工在一定程度上掌握企业，将资本家与劳工间传统的对立关系加以转换；劳工阶级与资本家在一定程度上共同拥有企业，形成了资本主义命运共同体。

时至今日，养老基金已经成为发达国家针对社会福利规划上最重要的制度。然而，威尔逊没有想到，当年通用汽车所推出的制度安排，经过五十年复利增殖，到2009年时通用汽车每年居然要支付70亿美元的养老金费用给退休劳工，而每个月将近6亿美元的开销，已经成为通用汽车庞大的财务负担。伴随着人口结构改变以及平均余命增加，养老金储备如果在过去未能足额提拨，经过复利累积，终将造成无法承担的债务。

整体而言，全球金融体系最大的机构投资者是投资基金，其次是保险基金和养老基金，至于社会保险基金、主权财富基金、私募基金和对冲基金所占比重仍然不是很大。发达国家人口结构日益老化，退休养老的问题日益严重。在2001—2007年，企业养老基金发展迅速，增加了将近70%，每年平均成长9%以上；而新兴市场国家的养老需求增加速度更快。未来面对人口结构老化的压力，养老基金也会成为稳定社会的重要的制度设计。在全球金融体系发展趋势中，“养老金因素”在机构投资者持有的金融资产里所占比例愈来愈高。一般说来，全球机构投资者资产总额里，大约有60%是为养老因素考虑而建立的，而美国又占了其中的60%。

1993—2007年间，各国养老金平均投资报酬率动辄高达10%，许多退休制度更建立在高回报率基础之上。然而，2008年金融危机时，全球各种养老资产损失超过

① 这四项基本原则为：（1）将员工的养老基金作为“投资基金”进行独立而专业的管理；（2）员工养老基金只能最低限度地投资于他们所在的企业，或者完全不能进行这种投资；（3）对任何一家企业的投资在比例上绝对不能超过该企业资本总额的5%；（4）对任何一家企业的投资在比例上绝对不能超过养老基金总资产的10%（詹文明，2009：3）。

20%（达到 5.5 兆美元），各单位开始意识到过去对退休制度所建立的估算，可能有高估之嫌。2009 年全球总生产毛额为 58.133 兆美元，全球养老金资产规模为 28 兆美元，每年平均增加 4.7%，到 2020 年时将增加为 46 兆美元。目前亚洲、中欧与东欧的规模都还很小，但随着人口逐渐老化所产生的迫切需求，到 2020 年时将会达到相当于目前英国的规模（约 2.8 兆美元）（郑秉文，2009，2010）。养老基金已经成为解决老年化人口必要的基本安排。

事实上，金融风暴造成规模缩水还不是养老基金目前所面临的最大挑战。过去基于稳定且高速成长的经济、较短平均余命以及尚未老化的人口结构所采取的估算，对“未来提领”一事有着过度乐观的期待。直到金融风暴发生，大家才意识到潜在的危机。而各国政府因选举考虑放宽对退休制度、社会保障和医疗保险的承诺，随着人口老化以及工作人口减少，这些都将成为未来财务上的重大隐忧。养老金的财务缺口比起政府负债及财政缺口还更为严重。依据华盛顿卡托研究所（Cato Institute）经济学家戈卡莱（Gokhale，2009）的研究，如果纳入养老金支付，希腊政府的实际债务不只是官方所宣称的 115%，而是 GDP 的 875%。同样的，如果纳入已承诺的养老金考虑，法国政府债务水平将从 76% 上升到 GDP 的 549%，德国将从 72% 上升到 418%，英国从 53% 上升到 442%，波兰从 50% 上升到 1550%，至于美国则是从 84% 上升到 500%。由于平均余命增加，延后法定退休年龄已成为全球未来必然趋势，否则，设计再精良的养老基金也会面临破产命运。

过去，许多单位习惯用未实现预测投资收益来估算养老金债务，这些对未来债务低估所造成的潜在风险，到金融危机和经济衰退时表露无遗。以美国为例，过去各州政府对公务员养老福利做了过多承诺，超过 2300 万公务人员领取高额福利，让美国养老金已经出现超过 2 兆美元的亏空。有的学者甚至认为 2 兆估算太过保守，实际亏空可能高达 3 兆美元。各州政府即使通过增加货物税和所得税，并削减财政预算（甚至社会福利支出），未来仍不足以支付庞大的养老金赤字。乔舒亚（Joshua Rauh）和诺维 - 马克斯（Robert Novy-Marx）两位教授研究占美国地方政府 300 万雇员 2/3 的 50 个主要市县养老基金，发现其财务缺口高达 5740 亿美元，一些大城市的养老金资产甚至只能支付到 2020 年就将面临破产窘境。

斯坦福大学公共政策研究项目进行计算机仿真分析，发现加州公职退休金、教师退休金及加州大学退休金等三大退休金提拨不足，现在就必须溢注 2000 亿至 3500 亿

美元（相当于加州政府每年财政预算的4倍），否则等到16年后大约260万届龄人员要申请退休时，会发现账户里已经没钱了（斯坦福大学公共政策研究项目，2010）。养老基金破产不是没有先例，加州的瓦列霍市政府因无钱支付养老负债而在2008年申请破产。

许多州为了应对养老基金的不足，采取“提高退休年龄、削减养老受益规则、提高员工养老金缴纳比例、遏制退休前一年快速加薪以及将公职人员的养老计划转为成本较低的企业定期缴纳方式进行改革”等等措施，希望能够改善既存问题（钟边，2010）。然而，问题不是一天造成的，时至今日，即使很谨慎地处理，也不见得能解决未来退休金不足的困境。

养老基金存在的意义，在于购买力能够有效储存，并在未来具有实质提领的能力。这些都预设着养老基金应该核实提拨、有效管理，且能复利增殖，让每个人都能在未来领取到自己应享的福利。如果将未来因素纳入考虑，现有帐面上资不抵债，除非破产否则不足填补缺口，就要依赖未来世代偿还。

未来，所有退休制度的可支配余额都将面临缩水的压力，据统计，英国当前私人退休金，平均比起三年前要减少30%（Batty，2011）。是谁偷走了退休金账户中的钱？有什么特别的问题造成不同时期退休能够领取的金额大不相同？简单说来，提拨不足，愈早退休能够领取的金额愈多，总有一天，各个国家养老金制度会面临破产的命运。果真如此，未来数十年间，我们将面临真实的“世代斗争”（翟本瑞，2010：95-140）。过去世代及当前世代，预支了未来世代的养老金。如果处理不好，过去几十年间发达国家所发展出来的退休金制度，就有可能成为人类历史上最大的庞氏骗局（Ponzi scheme）。

以台湾地区为例，劳保基金在2009年时只有2000亿元，如果符合老年给付资格的人都要提领，需要支出1兆3000亿，潜在亏损高达1兆1000亿，即使编列再多预算也不可能补起来，目前所有已承诺事项也都不可能实现（黄天如、唐镇宇，2009）。劳保基金、劳工退休基金、军公教退抚基金，由“政府”负责管理的这台湾地区三大退休基金，资金总额超过1兆元；但是由于过去提拨不足，加上管理效率太差，如果以民营方式来计算，高达2.6兆元的退休基金潜藏负债，早就应该破产了。然而，因为相关规定中，都清楚写着，不足额部分由“国库拨补之”，因此，虽然管理绩效太差，这些基金还没有马上破产。

不过，随着人口老化以及即将到来的退休潮，问题总是要面对的。相较于德国将退休年龄延长至68岁，台湾地区当前军公教人员可退休年龄偏低，军人（43.2

岁)、公务人员(55.52岁)、教育人员(53.87岁)都在壮年时就可以领取替代率相当高的退休金。在寿命延长的情况下,“平均总领取/平均缴纳金额比”,军人达8.29倍、公务员达5.43倍、教育人员则是5.97倍。退休后领取的金额超过退休前领取的金额,除非未来工作人口愿意支付,否则这会是个不可持续的制度。如果仍然维持现有公教退休制度,预计2050年时退休金亏损将达8兆元,除非退辅基金能够重新调整,否则军人(2018年)、教育人员(2029年)、公务员(2035年)都将领不到退休金(吴修辰,2005;杨艾俐、谭士屏,2003)。目前已提领的退休金,都是超前预支未来的财富,是要由未来世代买单的。这些问题不会自动解决,但却会因为延宕时日变得完全无法解决。

养老因素左右着全球金融市场的发展,为了面对日益严峻的退休金提领压力,各养老基金的投资策略会更加积极。可以预见的是,随着养老金规模扩增,全球金融领域势必面临全新挑战。

三、金融资本主义的发展

波兰尼在《巨变》一书中指出1815-1914年欧洲的百年和平,让强大的社会群体通过市场将土地、劳力与资金转化为“虚构商品”,而与已经在市场上交易的商品大相径庭。经过这个转换过程,社会被纳入经体体系中,所有不同市场彼此关联在一起,共同形成一个“大市场”(one big market),人类社会逐渐成为经济体系的附属物。加上1880-1914年金本位制度实施,稳定的汇率推动了第一次全球化的发展。经过两次世界大战的动荡,到1944年布雷顿森林体系(Bretton Woods)建立,再度提供全球一个以美元为金本位的制度基础。稳定的汇率关系,让全球经济在二次世界大战后得到复苏。直到1971年美国放弃金本位制度前,全球是在美元黄金本位制下,建立了国际贸易的稳定基础。

在华勒斯坦提出的资本主义世界体系中,“核心—半边陲—边陲”的国际分工架构也是在这个阶段全面开展的:战败的德国与日本在重建过程中浴火重生,亚洲四小龙顺势奋起,世界各国逐一被纳入到资本主义世界体系架构之中,全球化具体而微地得到开展。1971年美国虽然放弃金本位制,但二十多年间美国霸权的建立,让美元成为全球唯一的国际货币,提供国际贸易交换的基础,至今仍没有其他货币

可以取代美元的地位。1970 年代末期以来，科技发展、金融商品创新、后发国家（尤其是中国）的崛起、欧美跨国企业完成全球运筹体系，让各国生产力大幅提高；全球迈入低通胀的稳健成长阶段。1973 - 2007 年，全球贸易每年平均成长率高达 11%，贸易总额占 GDP 比重由 22% 上扬至 42%，跨国资本流动总额对全球 GDP 的比例从 5% 飙升至 21%（工商时报社，2010）。全球贸易与金融操作，主要还是以美元为交易中介，美国可说是全球化的最大受益国。

由于各国货币背后并无黄金或是实体资产的十足保障，金融体系的价值越来越建立在主观操作之上。各国相信与美元的汇率兑换关系具有实质的客观基础，忽略了这是视为当然的假设，在相继不断增加货币供给总额后，只能借主观信心的支持来保障。

近三十年来，人类经济体系中的货币总量及信用总量大幅成长，无论是增长速度还是存量规模，都已远远超过人类真实经济或真实财富的增加速度和规模。1970 年时，美元还奉行金本位制，具有实质资产的对应，当时美国货币交易中与物质生产和流通有关的货币交易占 80%。但金本位制取消后，美元大量发行，到了 1990 年初期，美国与生产流通有关的货币交易比重只剩下 20%，到了 1997 年甚至只剩下 0.7%。1985 - 2000 年，美国的物质生产只增加了 50%，但是货币却增长了 3 倍，换句话说，货币增长率比物质生产增长率多了 5 倍。

1980 年代以来，世界平均年经济增长率约为 3%，国际贸易年增长率则在 5% 左右，然而国际资本流动的年增长率却达到 25% 左右，全球股票总值增加了 2.5 倍。就全球而言，1997 年国际货币交易额高达 600 兆美元，其中与生产流通有关的货币交易只占了 1%。成思危等依据国际货币基金组织和世界银行的数据计算出，1997 年底全球虚拟经济总量为 140 兆美元，到了 2000 年底为 160 兆美元（其中金融衍生商品岁末余额约 95 兆，股票市值 36 兆，债券市值 29 兆），相当于全球 GNP 总和 30 兆美元的 5 倍多，全球虚拟资本每天流量约为 2 兆美元，大约是全球每天平均贸易额的 50 倍。全球的货币存量已经相当于全球 GDP 年总值的 60 倍（成思危，2003；王建、王湘穗、乔良、李晓宁，2006；巴曙松，2009）。

到了 2007 年底，全球股票市值 62.7 兆美元，债券余额 78.9 兆美元，1000 大银行总资产规模 96.4 兆美元，金融衍生商品的名义价值高达 674 兆美元。四者合计，全球金融资产的名义价值是实体经济的 16.4 倍，比起 1998 年的 6.2 倍膨胀了许多（汪巍，2010）。从 1970 年到 2007 年间，全球基础货币存量从不过数百亿美元的规

模，到超过 5 兆美元；全球信用总量从不过数千亿美元，到超越 400 兆美元；全球外汇交易和衍生金融产品交易量从微乎其微，到每天交易规模超过 3 兆美元，全年超过 800 兆美元，其中与商品生产和流通有关的部分只占 1%；全球债务规模也从不过千亿美元，膨胀到数十兆美元（向松祚，2007）。然而，同一期间，全球实体经济或财富的增长速度，以实际 GDP 计算，每年平均不到 5%，显示出实体经济与虚拟经济之间已经没有实际的对应关系，全球货币体系也失去基本约束。甚至，美元作为国际汇兑主要货币发行过度泛滥，无法客观反映出各国货币的真实价值。金融资产总量的增长速度，远远超过真实物质财富增长速度。世界资本主义经济的主体已经从物质生产部门转移到非物质生产部门，“虚拟资本主义”或“金融社会”已经成为当前世界的构成基础。

布雷顿森林协议将西欧主要货币与美元挂钩，而美元又与黄金挂钩，构成了稳定的汇率关系，也构成了世界经济秩序。然而，1971 年尼克松取消美元与黄金的挂钩后，各国货币就失去一个客观而稳定的兑换关系。外汇成为一种新的资产类别，而不同币值间的波动更能够创造利得或造成损失。汇率变动对国际贸易而言，影响甚大。然而，过去 10 年间，外汇逐渐成为新的战场，汇市投资者（不是政府）通过银行或是大型对冲基金进行投资操作，甚至大举进行套利交易，造成不同币种的汇率剧烈波动，进而从中获利。而他们所持有的货币总量也达到了不切实际的水平，时至今日，每天大概都有 3.2 兆美元的资金在各种货币之间转换，成为全球最不可估量的风险（奥瑟兹，2010）。这些资金的流动，没有章法，只看最短期利润，快速进出不同市场中，尤其是在高倍数的财务杠杆操作下，找寻不同市场间的利差套利，以求取最大利益。

投资会自行寻找标的，从 2002 年起，资源产品特别是国际能源和金属价格，就成为过剩资金投入的场域，在全球商品期货交易市场中，期货合同数量从 2002 - 2005 年增加了 3 倍；同一期间，商品期货的场外交易规模也大幅攀升。依据国际清算银行的统计数据显示，到了 2006 年时全球商品期货交易合同存量已达到 6.4 兆美元，约为 1998 年的 14 倍。然而，这些金融资本在商品期货的交易规模远远大于这些资源商品的实际生产量。例如，2005 年时，黄金、铜、铝的场内交易额已经达到当年这些金属生产总量的约 30 倍；2004 年 4 月，外汇和利率期票的每日场外净交易量已经达到 2.32 兆美元，比起 2001 年 4 月的 1.34 兆美元增加了 73%。2004 年 6 月底，全球金融衍生商品场外交易合同存量的市值达到 6.39 兆美元，这些合同相应基

础产品的名义价值更高达 220.07 兆美元的天量，约为当年全球 GDP 总量的 5 倍（吕鸿，2007）。而 2006 年第四季全球衍生品交易额为 431 兆美元，到了 2008 年底，全球金融衍生工具总市值估算超过 681 兆美元，但全球 GDP 总额却还不到 60 兆美元。

透过信用扩张，虚拟经济可以无限放大许多机构的资产，而这些资产反过来又可以继续扩张其信贷，整个投资杠杆因而被放大到 20 - 30 倍（吴惠林，2008）。^①正如这些虚拟资产透过金融操作程序被放大、创造出来一般，如果 30 倍的投资杠杆收缩了 3%，整个投资本金也就因此凭空消失。如果无法有效监管，未来恐怕仍会爆发严重金融风暴。

华尔街五大投资银行高盛集团、摩根士丹利、美林、雷曼兄弟和贝尔斯登，受惠于《1933 年银行法》（*Glass-Steagall Act*）将投资银行业务和商业银行业务严格地划分开，可以独占金融投资业务。直到 1998 年该法案废止前，投资银行主导着华尔街长达 75 年，独享美国金融投资业务的所有利益，创造美国金融市场前所未有的大笔财富。2004 年美国证券交易委员会将投资银行的杠杆率从 10 到 15 倍的限制放宽，让投资银行的杠杆操作比率高达 25 倍以上。投资银行采用超高财务杠杆操作以获取最大利润，诸如雷曼兄弟（30.7 倍）、美林（28 倍）、摩根士丹利（33 倍）、高盛（28 倍）的操作大约是 30 倍，而欧洲主要银行的杠杆比例甚至高到 50 倍以上。金融风暴时，比利时富通银行（Fortis）杠杆操作达 33 倍，其负债已超过比利时 GDP 的 2 倍；德意志银行（50 倍）负债 2 兆欧元，占德国 GDP 的 80%；英国巴克莱银行集团（Barclays）之财务杠杆操作达 60 倍，负债超过 1.3 兆英镑，超过英国 GDP（陈建宏，2008）。这也是为何金融风暴来临时，信用收缩的乘数立刻让这些银行应声倒地的原因所在。

2006 年美国的 GDP 约为 13.2 兆美元，其中制造业在实体经济活动中所创造的财富仅占 11%，而信用货币和资产证券的总额为约 90 兆美元，至于金融衍生品的财富总额则达到 518 兆美元。换句话说，信用货币和证券将价值放大了 6.8 倍，而金融衍生品又把资产证券的价值放大了 5.77 倍（张庭宾，2009）。事实上，金融商品透过乘数效果，将实体经济所累积的财富扩大，在信用扩张的情况下，全社会的财富价值被如此创造出来了。过去，银行借一定比例的准备金创造出数倍的信用，

① 依国际清算银行（Bank for International Settlements）估计，衍生性金融商品名目本金余额（outstanding derivatives）高达 592 兆美元，约为全球国内生产毛额的 10 倍之多（见黄文正，2009）。

让货币不仅仅只是价值交换的媒介，也不只是未来购买力的储藏所，更成为信用创造的工具。从 1980 年代开始，在全球化资金快速流动的基础上，投资银行等金融机构创造出诸多衍生性金融商品，借高倍数财务杠杆，让信用创造不仅局限于传统银行的数倍创造，而成为数十倍的扩充。美国金融机构杠杆负债比例达到 GDP 的 130% 以上，华尔街金融服务业全年利润占全美公司利润的 40%，成为带动美国经济成长的领头羊。

然而，过去银行在创造信用之际，有着一定比例的准备金，且透过金融保险制度来防范因挤兑所造成的信用收缩。即使如此，银行被挤兑造成破产的情况仍时有所闻。时至今日，诸如投资银行等机构，创造出诸多高财务杠杆的衍生金融产品，却没有一定的准备金或是保险制度，可以确保面对信用收缩时，能够有效处理风险。如果财务杠杆高达 30 倍，只要信用收缩 1 - 2 个百分点，这些投资银行就将面对无法承受的信用危机。2008 年全球金融风暴就是在这样情况下产生的。而各国为了拯救金融危机所投入的大量资金，只能填补当下的缺口，解决不了信用收缩的量，终究还是以卵击石，无法真正解决问题。

衍生金融商品成为全新的科学怪人，不受节制地自我膨胀。以引发金融风暴的次级房贷为例，次级房贷总值不过 0.78 兆美元，本身不是太大的问题。然而，通过证券化的程序，抵押贷款证券化（MBS）发行 1.2 兆美元、担保债务凭证抵押（CDO）规模为 6.4 兆美元、信贷违约掉期（CDS）规模扩大为 68 兆美元，使得次级房贷相关总金融资产达到 85.6 兆美元，相当于 2008 年全球 GDP 的 120%（陶夏新，2010）。2008 年，全球金融衍生商品总量超过 400 兆美元，是美、欧、日等发达国家 GDP 十倍以上（佚名，2009），而次级房贷一项就占到全球衍生金融商品总值的 1/5，成为引爆金融危机的导火线，造成全球严重失衡。而这也是为什么巴菲特要将衍生金融商品称为“大规模毁灭性商品”的理由所在。

2006 年，全世界的经济总产出值为 48.6 兆美元左右；全球股市总资本额则为 50.6 兆美元……国内与国际债券总值为 67.9 兆……外汇市场每天有 3.1 兆美元转手，全球股市每个月有 5.8 兆美元转手……新的金融活动形式也在不断演进。……2006 年的杠杆收购（leveraged buyout，借钱来支应收购公司所需）总量飙升至 7530 亿美元；“证券化”（securitization）暴增的同时，抵押贷款之类的个人债务在分割后重新组合包装出售，把抵押担保证券（mortgage

backed security)、资产担保证券 (asset-backed security) 和质押债务凭证 (collateralized debt obligation, CDO) 的年度发行总额推向 3 兆多美元。衍生性金融商品 (derivative) ——衍生自利率交换 (interest rate swap, IRS) 或信用违约交换 (credit default swap, CDS) 的契约, 成长更加快速, 到 2006 年底时, 所有“场外交易” (over-the-counter, 排除在交易所进行的买卖) 衍生性商品的名义价值逼近 400 兆美元……9462 档避险基金, 管理资金总额达到 1.5 兆美元……私募股权 (private equity partnership) 也呈倍数成长。同时间, 银行设立了一堆称为“管道” (conduit) 的管理投资公司和“结构性投资工具” (structured investment vehicle, 简称 SIV, 金融史上最巧妙的简称), 让潜在风险性的高资产不出现在资产负债表上。影子银行体系仿佛已然成形了 (弗格森, 2009: 13 - 14)。

弗格森 (Niall Ferguson) 在《货币崛起: 金融资本如何改变世界历史及其未来之路》(2009) 一书, 刻划出金融资本在过去数百年间如何改变全球的过程。“金融社会”一词的意义, 到了 21 世纪特别显著, 货币作为交换中介, 逐渐转换角色, 成为价值创造的来源, 也成为经济成长的主要推动力量。金融从镶嵌在社会体系之中逐渐独立出来, 反客为主, 成为引领社会发展的动力。

金融资本主义通过虚拟经济的助长, 将全球经济活动膨胀到无法控制的地步, 这正是这波金融风暴产生的基本成因。导火线是次级房贷市场违约所造成的信用收缩, 但真正原因在于超高倍数财务杠杆操作缺乏有效风险管控, 以致财务金融操作在追求最大利润的同时, 也产生了极大的风险。即使不爆发在次级房贷, 也会在其他领域爆发, 金融资本主义注定与风险共存, 创造了全新的风险图景。

风险与金融社会发展并存, 萧条与繁荣往往成为难兄难弟, 相伴相随。全球化的结果, 让国际金融整合成一庞大金融体系, 股票、期货、基金、受益凭证、选择权、诸多衍生商品等所有价值存储的处所、交换的中介, 都成为金融商品的不同形式。全球主要证券市场、房地产市场、外汇及其衍生品市场、商品期货市场、黄金市场的波动, 出现强烈的相关性, 而股指—黄金—石油—美元 (美元指数) 等全球金融商品也出现周期的同步性, 彼此构成了风险链条。

奥瑟兹 (John Authers) 在 2007 年 3 月初上证综合指数暴跌 9% 时, 发现日

元兑美元汇率的分时图与标准普尔 500 指数走势图居然一模一样，意识到这两个市场已经反常地结合在一起。事实上，不只是外汇市场、股票市场，包括期货市场、大宗商品市场、信贷市场、衍生金融商品等，所有金融投资领域，托全球化之赐，已经紧密地结合成一个庞大而又彼此关联的金融体系。本来这些由不同人及不同资金，依不同需求而操作的各个市场各自独立，现在结合成一体，代表着全球金融市场已经发生了本质性的改变。事实上，当前金融社会里，这些相互纠缠的市场是由同一批投资者驱动，使用同一批投机资金操作，当然会产生内在联动关系。不同市场本来应该毫无相同之处，各自独立，一旦汇率变动可以由标普指数变动来解释，台股波动受摩根台股指数结算影响，大宗商品价值又与美元联动，日元汇率随美国基准利率变动，这意味着不同的市场都没有得到有效的定价。

现在，未得到有效定价的市场，在庞大资金同方向操作之下，产生了可怕的共振效果，强度瞬间爆发，致使全球贸易条件受到扭曲。可怕的是，对投资者来说，当所有市场都一致变动时，就无处可避险，风险根本无从管理；一旦市场同时崩盘，风暴来临，所有投资都在瞬间缩水。例如，全球养老基金的资产，在 2008 年 10 月份一周内就缩水 20%，影响不可谓不大。本来，这种大灾难发生后，人性的恐惧心理会将投机活动从金融体系中彻底清除，保持警惕性至少一代之久。但是，当前金融体系都是机构投资人，拿别人的钱投资，胆子特别大；投资者的贪婪让决策不再受到恐惧的节制。2009 年底风暴还不满一年，高风险资产又已出现了强劲复苏，各金融市场之间的联系甚至比 2007 年初风暴之前还要紧密。投资“机构化”，加上金融市场不断将所有市场整合成一庞大体系（可称为“市场的可怕崛起”），操控了全球经济各个不同领域，而市场的崛起，助长了泡沫的形成和潜在的风暴。简言之，2007 - 2009 年的金融灾难，并未根除任何导致市场变得相互纠缠、过度膨胀且危及全球经济的根本因素。这场灾难来得快，反弹也很快，反而宣告金融体系已经独立于人类理性行为之外，成为自主的投机场域（奥瑟兹，2010）。

新兴市场股票、货币、信用、大宗商品，过去在各自的围墙内运转的投资商品，遵循各自的规则。如今，通过金融市场整合成可相互交换的金融资产，造成全球价格体系错误定价，也造成实体经济和虚拟经济资源间的错置。投资“机构化”、用别人的钱投资、短期绩效取向、“孤注一掷”的投资、依据相同指标（MSCI、高盛、

美林指数及市场分析) 同向操作、抽取佣金、高倍数财务杠杆、欠缺监管、决策过程中过度自信、贪婪不再受到恐惧的节制等因素, 这些都助长了各式各样的泡沫。新的全球金融风险图景形成。

时至今日, 所有交易都是通过计算机程序操作, 完全是匿名且不接触其他交易者。古典经济学理论中的完全竞争市场, 只有到了当代通过程序交易才能达成。所有的游戏规则, 都只能依循市场规则和程序设计。通过高科技计算机程序设计, 让机构投资人能够操作高频交易 (High-frequency Trade) 及资金暗池 (dark pools of liquidity), 彻底改变了传统金融体系的游戏规则以及过去投资人的想法。当前金融市场操作所需要的人才, 是数学分析师而非经济学家。前纳斯达克股票交易所副董事长兼总裁、电子经纪公司“管道交易系统” (Pipeline Trading Systems) 现任董事长伯克利 (Al Berkeley) 就指出: “这是场高科技的数学游戏, 他们利用统计学进行精确估计, 预测未来 3 秒到 5 秒某支股票是否会有流动性、将发生在哪里, 以及要如何才能在不被别人发现且不着痕迹的情况下完成交易。”目前美国股票市场有 60% 的交易是通过高频交易进行, 最好的程序交易员一年可以赚进上千万美元的利润 (Wahba & Chasan, 2009)。^①

任何商品或是数字, 只要能量化为可操作的金融商品, 就可以成为市场交易的对象。甚至, 聪明的华尔街投资银行, 能将大宗物资、股市指数、气候异常、天灾、主权债务危机、财政危机、风险指数、全球金融风暴等, 转换成为金融商品来交易。美其名曰控制风险, 却不知道整个制度自身已经成为创造风险的最大来源。当全球金融资产全部紧密结合成同一庞大系统, 而大部分资金都同方向、极短期、巨量操作时, 危机就隐藏其间。于是, 只要操作过度, 风暴在任何时间、任何场域都可能爆发, 周期越来越短。而全面性股灾、汇率大幅涨跌的发生频率也愈来愈快, 强度更一次比一次强。

金融社会高度发展促使风暴常态化。人类为了创造财富、规避风险所发展出的诸多金融商品, 反过来成为金融社会的内在矛盾。金融社会崛起的同时, 也揭示了人类社会迈向无法管控系统风险的新阶段。

① “高频交易”是指大型投资机构利用高速计算机, 在极短时间内判断有价值的信息, 从而比起市场其他投资者更早一步进行大量、微小利差的买卖; “资金暗池”指在股票交易所之外的交易平台, 投资者可以在此一平台匿名进行大宗股票交易, 交易完成后价格才会公开, 由于可以隐藏意图, 且较不受监管, 深受机构投资者青睐。

四、新常态取代预支未来的美好过去

如果从 1970 年代初期开始定期定额投资股市，就“摩根士丹利资本国际全球指数”（MSCI World Index）的合理年度报酬率来说是 5.22%，扣除掉相关费用约 1% 后，整体而言，全球复合投资报酬率不超过 4.5%。那么，过去许多金融投资场域可以提供高于 5% 的投资报酬率，理由何在？暂且不论是否从其他人的损失来获利，金融风暴之前全球维持着高成长的 25 年繁荣，这些成长可说是借来的。索罗斯（2009）在北京大学及复旦大学的演讲指出，这 25 年全球经济发展主要推动力量有二：（1）信贷的极度扩大、过度杠杆操作；（2）美国消费者超前消费。事实上，我们还可以再加上一项也是相关的关键性因素：人口红利尚未用完。

前文讨论到养老基金时，可以见出，当人口红利利用完后，发达国家都将面临新一波的养老难题。虽然许多学者都已意识到其间的问题，但这些问题尚未濒临全面引爆的临界点，且在面对金融风暴、失业率攀升时，未来的问题没有立即出现危机，所以很容易被忽视。然而，借来的，总有一天要还回去的。

就美国消费者超前消费这点而言，美国占全球人口不到 5%，却消费了超过 1/4 的全球资源，GDP 产值也大约为全球 1/4。然而，美国的繁荣是建立在金融市场的获利，以及鼓励大量消费的结果。当前美国政府面临贸易赤字及财政赤字双重压力，美国民众的储蓄率在全球也是敬陪末席。在顶峰时期，美国曾吸收世界其他地方过剩储蓄的 70%，全球资金提供美国人投资、消费。而过度消费的结果是，美国金融业债务总额从 1981 年占国内生产总值 22%，飙升至 2008 年第三季的 117%；美国国内家庭债务占 GDP 的比率从 1997 年的 66%，上升至 2007 年的 100%；2011 年 11 月 16 日，美国国债已经超过 15 兆美元，逼近几个月前才刚调升的举债上限 15.194 兆元。以此增加速度，未来美国国家预算几乎无法编列，平均每个美国人要为国家承担 5 万美元的债务。美国不但国家举债，民间更是借钱扩张，整体而言，美国债务总额已经从 1980 年的略高于 160%，达到目前占 GDP 的 350% 的历史顶峰（其中 85% 为私营部门债务）（沃尔夫，2009）。

过去二十五年间，美国过度消费，造就新兴国家的贸易盈余。然而，新兴国家的贸易盈余，透过投资管道（包括美国国债、公司债、股票等）又流回美国。事实

上，全球经济繁荣来自美国借钱而中国存钱所形成的中美两国共生关系，弗格森称之为“中美经济共生体”（Chimerica）（Ferguson, 2009）。然而，由于预期美国金融市场投资报酬率不及新兴国家，资金总流动又转回到新兴市场，获得资金的美国银行及大公司（不论是通过民间借贷、政府纾困或是保留盈余），庞大存款最后通过大得不能倒闭的银行或基金，又再度转回到新兴国家市场。在全球化的分工架构中，亚洲廉价商品大量进入美国，美国再通过国债及各种管道，向全球借得资金投入金融商品中，牟取高额利润。于是，所有投资好处都被国际投资客所分享，潜在问题却留给政府及纳税人来承担。美国，明明是全球最大的债务国家，但借由资金流入转而投资至新兴国家，赚取较高投资报酬率，享受到金融操作的利益。这个模式过去二十五年来屡试不爽；但过度操作结果是，造成美国财富分配极度不平均，贫富差距增大，国家债台高筑，信用扩张到了极限，达到不可持续的临界点，终于爆发了金融风暴。

金融风暴之前，认定经济系统会自我修复的理性市场假设一直都相当有效，但风暴之后，大家才意识到无法长久持续。过去，景气总是依一定规律而循环，股票市场、房地产市场平均报酬率超过10%，只要借取低利率资金投资，利差复利累积仍可得到可观收益，获得繁荣和更高的生活水平。人们乐观地认为经济会一直高速增长，因此各国政府纷纷举债建设，期待以较低成本换取高经济成长的效益，而发达国家的民众也习惯依赖廉价贷款购买资产以提高生活水平。

过去二十五年来，一种举债发展的观念深入人心，认为有信用的债务也是一种资产，而偿还债务是很轻松的事，无论是个人债务或是政府债务，遇到问题时都可以借举债来解决。这种做法几十年来都没产生问题，一方面借贷转换成投资，提高了生产率；其次科技革新更有效地提升人民生活水平。同时，全球债务大膨胀的时代，也是全球人口快速增长的时代，先前欠下的债务，会被更多的人口来承担，因此，债务的负担似乎都不需操心，问题总会解决的。但是，当技术革新不能无限制提升、人口增长不再，而新兴国家的复合需求增长有限，发达国家又早已透支其消费能力时，全球需求不足将造成未来经济成长的停滞（格罗斯，2010a；Gross, 2009）。

2008年爆发全球金融海啸，所有金融操作知识、专家分析、投资经验全都失效，华尔街过去五十年金融发展经验也失效。大家都想知道，海啸过后，春天是否重现？抑或，这只是另一场海啸之前的宁静？相对于过去二十五年旧有常态模式，太平洋投资管理公司（PIMCO）的格罗斯（B. Gross）和埃尔埃利安（Mohamed El-

Erian) 在 2008 年提出“新常态”一词，说明全球金融体系的结构改变。

金融风暴之后，不合理的消费、不可持续的私人负债带动经济增长的时代已经过去，全球经济减速已经成为事实，而各国政府除了要解决经济危机及高失业率的问题外，也都面临举债上限的难题，以举债提升生活水平的做法不再有效。如果民间消费不足，而各国政府不再依赖举债成长，那么，全球经济成长动力顿时失速，成长亦将趋缓。发达国家经济增长缓慢，新兴国家消费水平低迷，新兴经济体与已开发经济体成长速度显著不同成为新的常态模式，去杠杆化（delivering）、去全球化（deglobalisation）、再监管强化（reregulation）构成了“新常态”的基调。于是，信用收缩的结果，促使全球消费减少、储蓄增加。整体而言，全球性总需求缺乏、各国都没有能力或不希望消费，较低的经济成长时代来临。再加上婴儿潮世代逐渐到达退休年龄，老化人口没有工作收入、投资行为比较保守，消费能力亦会减低。在可预见的未来，全球经济成长减半、投资组合（包括债券和股票）回报率会比过去来得低，这种苦日子将会维持相当时日。

1971 - 2007 年间的高速发展与繁荣景象，是通过预支未来世代的消费能力所达成的。资本主义制度在两个向度上与大部分传统社会价值相违，其一是在资产负债表中，鼓励负债以增加资产；其二则是在总体经济模型中，鼓励提高消费以增加国民生产毛额。这两项简单说来就是“鼓励消费、增加负债”，以此扩充经济总量，以表现出蓬勃的交易。“消费、消费、再消费、借贷、借贷、再借贷”，广告大量宣传的结果是，金融市场运作反而成为主导社会行为的巨兽，无论从个人、企业、国家、全球的格局来看，金融资本主义无所不在。

于是，在金融资本主义的不断扩张下，大部分民众都变成中产阶级，通过薪资所得的累积以及信用的扩张，形成金融资产以创造财富，享受金融资本主义的好处。资本主义社会的稳定，是建立在每个人都可以成为中产阶级的事实基础之上，而成为中产阶级是建立在经济持续扩张的历史发展上，也就是每个人都可以累积财富并创造信用。信贷因而极度扩大，借钱以超高杠杆操作，赚取利润成为“旧常态”获利基础。借钱不还，借新债还旧债的做法，还没滥用到极限前仍然可以不断重施故伎。然而，当美国消费者超消费、美国政府国债达到法定上限时，大家知道已经触碰到历史的转折点。信贷尚未破产唯一的基础只剩下还没用完的人口红利，但在婴儿出生潮这拨人开始退休之际，预支未来世代资产的做法，也已面临无法回避的困境。

世界各主要国家，都面临过去经济发展经验的不可持续性。以下略举各国所面临的难题。

美国的困境：高达 312% 的负债收益比已经让希腊陷于危险困境，而根据摩根士丹利，美国的债务收入比是 358%，比希腊更高。据美国国会预算办公室估计，联邦债务支付的利息占联邦税务收入的比例将由目前的 9% 增加到 2020 年的 20%，2030 年的 30% 以及 2040 年的 58%（Ferguson, 2011）。联邦债务到 2012 年时超过 GDP 的 100%，光是为了周转预算赤字及债务展期，就需要借款近 2 兆美元，而联邦政府承保之机构债务，光是房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）就高达约 5 兆美元（占 GDP 的 37%），合计约 8 兆美元贷款，都在 2012 年到期。如果因市场资金及信心不足而无法取得新贷款，美国可能会爆发违约及破产潮。而且各州债务还没算在美国政府的总债务当中，美国财政基本上已经不可能再达到预算平衡，利率亦将逐步攀升，严重伤害经济成长。没有破产的唯一理由在于美元仍是全球唯一强势货币，仍享有不断印钞票的特权，但是，滥用此一优势的结果，人们不禁要问：“全球最大债务国还能维持世界头号强国的地位多久？”

欧洲五国（葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙）主权债务危机难以解决。爱尔兰、希腊、意大利、葡萄牙风暴已现，如果其他国家再出事，欧元区风暴一发不可收拾。事实上，欧洲主权债务无论是破产或是减记债务，都将造成法国及德国等大型银行的破产，严重冲击全欧洲及美国的金融体系，其规模远远超过雷曼兄弟破产影响的程度。鲁比尼（Nouriel Roubini）就直接指出，欧元区终将面临解体的结局，目前所有援救行动，都只是延缓解体的速度。

日本公共负债高居世界第一（229%）。2010 年时日本国债发行额已超过税收，预算已经永远不可能平衡，2011 年底，债务余额甚至将突破 1000 兆日元。虽然日本国债 93% 为国内金融机构和民众所持有，暂时还没有违约的问题，但日本全国民众拥有 1400 兆金融资产，未来不足以支应国债所需，一旦需要对外借款，可以预见公债利率亦将大幅飙升，国家财政无法负担高额利率支出，届时日本政府亦将面临破产命运。

中国经济的困境：信贷泡沫而不只是地产市场的需求不足。摩根士丹利亚洲区董事长罗奇（Stephen Roach）指出，2009 年全球需求不足造成出口减缓，中国经济成长 95% 来自刺激性投资和银行贷款，金融成为经济成长的领头羊；然而到 2009 年底，信贷扩张的结果导致中国地方政府债务浮现，中央政府、地方政府、中国银

行和一般民众，总共背负了高达 20 兆人民币负债。罗格夫（Kenneth Rogoff）指出，未来信贷投放过多将造成诸如房地产泡沫等经济风暴，中国的经济成长 10 年内恐将减速。根据世界能源机构预测，到了 2035 年，中国将使用全球能源的五分之一，相当于自 2008 年增加了 75%。世界煤炭协会估计，2009 年中国占了全球原煤消耗量的 46%，也消耗了差不多同样份额的世界的铝、铜、镍和锌的生产量。中国消耗的粗钢是欧盟、美国和日本加起来的两倍（弗格森，2011）。而中国举债建设全球最庞大的高速公路网和高速铁路网，其收入可能不易清偿。简言之，中国经济面临超额贷款的不可持续性，以及高速成长的不可持续性的风险。

尤其是，当全球人口突破 70 亿，未来 40 年间会增加到 90 亿人口，粮食、原物料以及石油、天然气等生产，都将赶不上人口成长，物价亦将持续上涨。在这同时，生态环境已然破坏， $\pm 2^{\circ}\text{C}$ 的难题无法解决，气候与环境灾难将成为常态化。全球化所带来的不只是生产与消费的全球化，更是灾难与困境的全球化。

当美国、欧盟、日本、中国经济都出现问题时，全球经济还能维持过去高增长的模式吗？许多学者甚至主张，国际间应该发展出一套国家财政破产的机制，以解决未来可能产生的问题。在可预见的将来，低经济成长将会成为常态。^①

如果今天的领导人向人民告知实情，向他们详细描述经济最可能发生的黯淡前景，大部分领导人会在选举中受到声称掌握万能之计的竞争对手的猛烈抨击。欧洲和美国被娇惯坏了的选民还能承受多少坏消息呢？我怀疑没有多少（黑斯廷斯，2011）。因欧债危机下台的政治领袖包括爱尔兰总理考恩（2011/3）、葡萄牙总理苏格拉底（2011/3）、斯洛伐克总理拉蒂科娃（2012/3）、希腊总理帕潘德里欧（2011/11）、西班牙总理萨帕特罗（2011/11）、意大利总理贝卢斯科尼（2011/11）。以日本为例，面对失落的经济，二十年间换了 14 任首相，民众不耐烦立杆不见影的改革，但是，还没了解国政细节就被替换，哪一个首相能够真正解决过去所累积的债务问题？各政党为了选举什么改革都不可能。今天各国领导人或政党如果告知人民实情，详细描述经济可能发生的黯淡前景，那就不用选了。可以预见的是，各国将面临政党不断轮替，但又无法真正解决问题的困境。选民根本无法理解未来将要面对什么样的变革，以及需要付出多大代价来面对它。就

① 据世界大型企业联合会（Conference Board）2011/11/8 发布的预测，2012 年全球 GDP 总值将增加 3.2%，2013 - 2016 则为 3.5%，但 2017 - 2025 年平均增长速度将降为 2.7%（见 Madigan，2011）。

在政党争相笼络选民的同时，所有改革最后的契机正一点一点流失，人们终将为未来付出惨痛代价。

五、朝四暮三的成长

$2 + 2 = 4$ ，世上没有不劳而获这回事。

$2 + 2 = 4$ ，但不可能长期压抑人心（格罗斯，2010b）。

资源有限，人类经济体系长期合理报酬率如果是 5%，多出来的收益与成长，除了技术进步的推动，就只能是借来的。若非通过分配不均压榨穷人，就是向子孙预支来的。总数不变，你多得意味着有人少得；你多得，意味着未来后代要还回去的。这些超额支出，是不可持续的，总有一天要算总账的，关键是什么时候到来。

欧美发达国家沉醉于金融资本主义所带来的高报酬与高收益，遂将辛苦经营的制造业转移到新兴国家。伴随全球化带来的国际竞争，欧美国家制造业低技术工人丧失了竞争力，工作机会转移到金融服务领域。这在高成长、高报酬的景气阶段，问题不大。然而一旦金融服务业获利衰减，甚至大量裁员时，各国面对失业问题时将束手无策。当信用紧缩时，原先认为房价会持续高涨的情况不再，价值缩水、贷款清偿的压力，都让失业问题更为雪上加霜。

过去，社会财富分配约略呈现常态分配，中产阶级成为社会的中坚，成为社会稳定的维系力量。然而近年来，世界各地财富分配愈趋不平均，富者愈富、贫者愈贫，中产阶级逐渐消失，M 型社会形成，金融资产阶级与金融无产阶级间的对立更加鲜明。如果再将世代斗争（翟本瑞，2010：95 - 140）纳入考虑，全球金融体系将会面临更为严峻的考验。金融业本身势必出现最深层次的转变。过去，人们认为复杂的现代金融体系能够把风险转移给最有能力管理风险的人，结果恰好相反，现代金融体系反倒把风险转移给最没有能力面对风险的人。借着剥削一般民众以及政府资金，金融资产阶级累积财富速度更将加快。未来，不能参与金融游戏的人，其资产与财富也将在金融社会中缩水，成为最大的输家。

发达国家债台高筑、失业率高、消费能力减弱，而新兴国家金融体系尚不成熟、国内总和消费力仍然不足。2009 年，为了解救金融风暴所造成的流动不足，全球

“国退民进”，G20 各国共同采取凯恩斯式的财政刺激方案，合计投入大约 1.4 兆美元救经济。然而，这种搭直升机洒钱救经济的做法，不但没能鼓励消费者花钱，也没有培育未来的竞争力，徒然扩大了各国财政赤字，全球主权债务危机因而浮现，希腊危机更惊醒了各国的美梦。为了避免成为“下一个希腊”，各国从风暴稍减开始就缩减财政支出，2010 年起可说是全球财政紧缩时代，G20 希望能在 2013 年前将赤字削减一半。

原本遇到经济衰退时，政府可以通过扩大公共支出，借凯恩斯理论刺激经济增长，带动复苏，然而，在主权债务过高，民众担心未来景气不再而不敢消费时，凯恩斯理论也不再有效，无论货币政策或是财政政策，都有实质限制。这时，消费导向的刺激方案或是不考虑未来投资的紧缩政策，都无法实质改善总体经济面，无助于未来经济发展与缩减失业率。很不幸的是，南欧诸国以及美国在面对当前困境时，所提出的方案都无助真正解决问题。欧洲各国和美国应该削减社会福利并对富人增税，才能有效面对衰退的经济，但面对选票，这两项应行政策却都不在考虑之列。

鲁比尼在 2011 年 8 月 11 日接受《华尔街日报》专访时表示，在没有过剩产能以及需求不足时，劳动力收入无法转化成资本。目前全球各国靠大量举债以增加流动性进而救市的做法，只能产生短期效果，但会造成家庭、银行及政府活力的丧失。真正解决问题的办法在于发达经济体投资在人力资本、技能培训及社会安全网，以提高生产力和劳工的竞争力，让一般民众在经济全球化中能够实质受益，否则终将重演 20 世纪 30 年代的噩梦：漫无止境的停滞、萧条、货币及贸易战争、资本管制、金融危机、主权国家破产、大规模社会政治动荡。全球化造成各国低技术含量劳工的高失业率，以及超级富翁以钱滚钱，贫富差距已达无法忍受地步，资本主义崩溃论重新受到学界重视（Roubini, 2011）。

全球风起云涌的群众抗议，从中东与北非的革命，从以色列到英国的年轻人暴动，到占领华尔街运动，都在说明全球各地悄悄发生的社会结构困境：不平等现象加剧、物价高涨强化贫困的处境、经济成长迟缓而失业问题严重，造成极度绝望的悲哀情绪。诺贝尔经济奖得主斯蒂格利茨（Joseph Stiglitz）的文章指出，美国“民有、民治、民享”中的“民”，已经变成那少数的 1% 的人：最富有的 1% 人拥有全国 40% 的财富（Stiglitz, 2010）。占领华尔街运动的抗议群众，自称代表那另外的 99% 人民，要求解决贫富不均的问题。

《牛津英文字典》选出 2011 年年度代表词语为“受挤压的中产阶级”（squeezed middle），正说明近年来中产阶级薪资冻涨，饱受通货膨胀及各种沉重税负，又无法改变现状的痛苦。英国工党领袖米利班德（Edward Samuel Miliband）在 2010 年 9 月引用克林顿曾提出的这个词，在这个经济成长下滑、物价高涨、各国削减公共支出，以及失业率攀升之际，恰如其分地点破了当前的集体焦虑。中产阶级再也无法成为稳定社会的重要支柱，从中东、北非、英国、南欧到美国，抗议社会分配不公的声音逐渐成为运动焦点，全球化的结果，促成资本主义内在矛盾逐渐暴露，成为当前所有政权都必须严肃面对的课题。

在金融风暴之前，保尔森（John Paulson）在 2006 年付给高盛 1500 万美元，请高盛设计出 Abacus 2007 - AC1 的房贷投资组合。高盛在推销此一衍生商品时，刻意隐瞒保尔森做空的消息，还暗示保尔森投入 2 亿美元做多，结果光是德国工商银行及荷兰银行就损失 10 亿美元，保尔森则从中赚取 10 亿美元收入，等于直接从两大银行搬钱到自家金库中。投资银行获利甚高，但大部分利润是建立在其他人的损失之上，是重新分配的行为。

即使全球经济成长减缓，过剩的热钱仍然会在金融场域创造不同的投资标的，并找寻更高的收益，金融肥猫并未受到景气好坏的影响。例如，2009 年是全球萧条的一年，但是，当年全球前 25 个顶尖避险基金经理人个人仍能赚进 253 亿美元，平均每人薪资高达 10 亿美元（Herbst-Bayliss, 2010）。又如全美第二大银行摩根大通（J. P. Morgan Chase & Co.）做空自己，对自己债券的利差做了对冲，当投资人认为摩根大通违约几率升高而抬高收益率时，摩根大通就因而赚钱。结果做空自己的交易获得了 19 亿美元的收入。同样，摩根士丹利也通过做空自己的债券，减弱了金融危机期间及后来的亏损（Weidner, 2011）。这就是华尔街，连自身亏损也能成为获利来源，创造出诸多衍生性金融商品，将风险分散并转嫁到没有能力处理风险的人们身上，金融业反倒成为金融风险的制造者。

华尔街代表着金融界渴望从人们的欲念中创造出获利的机制。英国央行执行董事长霍丹（Andrew Haldane）坦承 20 世纪金融业的“有害发展”都来自银行“打破资本负债表枷锁”的渴望，人们希望可以不只是从资产获利，更能靠借贷过日子，而且还可以靠“卖债”来赚钱。于是，华尔街所代表的美国银行业发明了诸多衍生性商品，让他们瞬间暴富，更鼓励世人大胆加入赚钱游戏。然而，这些“有毒资产”逐渐渗透到各金融体系中，美国人民也成了受害者。华尔街快速赚钱，让美国

人投入高利润的金钱游戏，并将辛苦、获利较低的制造业外包到亚洲地区，专心由华尔街吸收全球资金，将借得的资金通过各种工具，重新投资到新兴市场以赚取资本利得（文翔一、吴挺锋，2011：109 - 111）。

事实上，金融衍生商品本身并不创造财富，也不创造价值，纯粹是将所有风险对冲，并利用财务杠杆获利。华尔街“创造”财富的秘诀，只是将其他人的资金或是未来的债务，转进自己的口袋中。一切合法，却比传统资本主义更有效地剥削没有能力反抗的群众；而被剥削者甚至无法意识到自己已被剥削的事实。

1980 年代开始，金融资本主义不断透过扩张信贷来获利。在很长一段时间，信贷扩张成为金融资本主义发展的本质要素，不断扩大结果，金融资本主义已然渗透到日常生活各不同领域。由于效果非常显著，信贷扩张已经成为获利的保证，时间一久，金融家遂忘记信贷只是财富创造的中介，不能取代财富创造自身。甚至，到了 2007 年金融风暴前夕，信贷扩张已达极限，景气翻转后，政府货币和财政政策工具都无法扭转局势。

金融风暴后美国量化宽松以救世，效果相当有限。继先前救世投入超过 1 兆美元仍然无效之后，2010 年美国 QE2 再投入 6000 亿美元救市，并 1 兆美元减税和转移支付，希望刺激消费和民间投资，以减少失业率并振兴疲弱的经济。然而，这么多资金投入，整体而言也只为第四季带来 3% 的经济成长，到了 2011 年第一季经济成长率又跌落到不足 1%，效果相当有限。金融风暴后，各国为了提振经济增长，希望通过本国货币的贬值以增加出口。这种货币政策如果只有少数国家实行，可能会有一定效果。然而，当所有国家都希望本国货币贬值以改善经常账的做法，却演变为巴西财长曼特加（Guido Mantega）口中的“货币战争”，结果只造成汇率波动，影响经济的稳定性，没有国家从中实质得利。

欧洲金融稳定基金（European Financial Stabilization Facility, EFSF）的 4400 亿欧元，虽然可以解决希腊主权债务危机，但只要意大利或西班牙任一国家国债违约，EFSF 的“战争基金”很快就将用尽，无法解决即将爆发的欧债危机。为了避免国家破产，债务减记已是势在必行，但减记的债务，将由以法国及德国银行为代表的欧美金融体系所买单，大得不能倒闭的金融机构在面临破产危机时，不管国家是否出面拯救，后果都将要由全民买单。

欧洲的问题还不只是主权债务的问题，长久以来，为世人所称道的社会福利，面对人口老化以及少子化带来的生之者寡、食之者众的困境，赤字福利国家制度无

法长期维持，终将拖垮国家财政，成为各国难以解决的难题。

同样的，就“立法院”预算中心的数据而言，2006年时台湾地区债务总额高达5兆1278亿元，约占当年GDP的46%。然而，如果依照IMF及OECD权责发生制的标准，隐藏性负债高达8兆3417亿元。其中包括新旧制公务人员退休金（5.38兆）、劳保亏损（1.92兆）、农保亏损（449亿）、军保（366亿）、公保（2104亿）、RTC负债（613亿）、国家基金长期借款（655亿）、民营化基金负债（1200亿）、长期优惠利息贴补（412亿）、积欠工业区开发欠款（600亿）、征收既成道路应收款（4000亿）。合计实际负债高达13兆4695亿，约为当年GDP的121%。

无论是“朝三暮四”或是“朝四暮三”，都只是玩弄文字游戏，总资产并没有改变；唯一不同的是，什么时候消费，以及由谁来消费。过去，大家的目光聚焦在当前所得分配的问题，但是，真正严重的问题在于当所有人都希望先吃第四根香蕉时，后代子孙可吃的香蕉已经被前人偷偷吃掉了。1980年代至今，30年来持续高速成长的经验，我们以为是技术进步、网络普及以及金融资本主义发展的结果，却不知在全球化发展同时，各国主权债务飙升、民间信用扩张、社会福利承诺增加、退休准备严重不足，建立在平均寿命有限、人口红利丰沛、后进地区可持续剥削、信用仍可持续扩张、政府货币与财政政策总是有效的假设条件下，政治人物承诺的支出名目愈来愈多，债台高筑的结果，终有一天必须面对债务偿还的压力。于是，名义上的承诺能够实现的唯一基础在于实质内容缩水，所有债务若非减记或是赖账，就都将面临破产的压力。提前享受、预支未来、债留子孙，已经成为当前最鲜明的写照。

六、结语

全球化为各国带来了机会与成长，然而，这些表面的繁荣景象是建立在信用扩张及持续成长的条件下，全球化促成产业外移，同时也加剧了就业技能工资竞争。诺贝尔经济奖得主斯宾塞（M. Spence）指出，伴随全球化发展，整个世界都将面临三大就业挑战：（1）创造足够的就业机会给进入劳动市场的生力军；（2）让技术与能力符合职位缺口的需要；（3）分配的挑战。发达国家和后发国家都面临劳力过剩、失业率攀升的困境，多数人的实际工作与期待不符，即使就业，所得亦严重分

配不均。以美国为例，2008 年金融风暴前的二十年，就业水平能够维持，工资不致下跌，主要得力于非贸易部门制造出就业机会，并且以债务驱动过度消费，同时带动房地产需求所致；政府与医疗部门自 1990 年到 2008 年创造了几乎达 40% 的净就业成长率，2008 年才中止此一模式。全球各国政府快速扩张，尤其是在公共部门投入所产生的杠杆效应，达到甚至超过永续发展的限制，让全球化所造成的严重就业问题被高度繁荣所掩盖住，直到金融风暴才打回原形（Spence, 2011: 26 - 28）。

全球化所造成的结构性难题，无法在短时间内全面转变。过去十年来，欧洲五国过度的财政赤字、民众储蓄减少、过度消费，造成经常账赤字越来越大，形成外部失衡。鲁比尼指出，要真正解决只能通过“衰退性通货紧缩”（recessionary deflation），透过财政紧缩政策，以及通过价格调整以达到实值贬值，才能降低单位劳动成本，增加生产。然而，改革过程中价格和工资的下降，无法在短期降低债务的实际价值，政府和私人债务人仍然可能破产。于是，像意大利这种赤字大到无法拯救的国家，一旦危机产生，强制债务重组只是第一步，接踵而来的就是退出欧元货币联盟，最后终将导致欧元区的解体（Roubini, 2011）。

面对金融资本主义的内在矛盾，时至今日，任何改革都为时已晚，需要真正有魄力的政治家，才能有效面对问题。然而，改革是痛苦的，三十年的沉痾，不是一两年就能解决的。民众在高失业率、高物价、低经济成长的压力下，很难留给政治家改革的时间与空间。于是，在人们对成效有限感到不耐烦的情况下，政局动荡、更迭轮替将成为经济发达国家的常态。而新手上路的摸索期，又让稳定且持续的政策变得可遇而不可期。无知又无助的选民，只能享受朝四暮三的欢愉，受历史命运的宰制。

如今全球人口已经突破 70 亿人，每年仍然以 8000 万人的速度增长，环境、能源及粮食供给，都成为未来的难题。人类在地球上几百万年的进化，只用了几十年就超过地球可承载的限度。正如同“债务达上限、信用却扩张”的全球金融秩序考验一般，环境已超限，人口却持续增加，而当下少子化与人口老化，让问题的严重性暴露无疑。

欧美发达国家失业率攀升，其中，年轻人的失业率更高于平均值甚多。这批受了更好教育、学有专精的年轻人，只因婴儿潮世代的挥霍，剥夺了他们未来的所得与工作机会。资源分配不公的差距日益扩大，金融资本主义让社会资源与财富更加集中在少数人手中。

面对全球化的转型与挑战，金融资本主义的内在矛盾逐渐显露。迄今人类历史，

皆是一部阶级斗争史。谁能想见，传统的阶级斗争，已经随着时空改变，转换成世代间的矛盾与斗争，是一场老人与未来的年轻人间的斗争。而年轻人，在他们意识到问题所在时，命运已经被前人所决定了。未来的年轻人，在还没踏入社会之前，就已经被剥夺四成未来收益。未来的年轻人，是人类有史以来受过最好教育的一群，但是，在“新常态”低经济成长与高物价、高通胀的压力下，就业机会缩减，若非成为“啃老族”，往往会面临高不成低不就的生活困境；加上中产阶级逐渐消失，在贫富差距日益扩大的情况下，终将累积对社会不满的情绪。从北非、中东、英国、南欧到美国，这些不满情绪都在以不同方式表达出来。

每一次社会运动都有抗议的对象，大家将焦点放在北非的反极权运动、中东的民主化要求、英国移民工作机会、南欧失业问题、美国肥猫的贪婪，却没能认识到这是结构性的问题，也是共同的历史命运。所有这些不满，真正的罪魁祸首是过去三十年所有政客与一般民众的共犯结构。大家共同预支未来，将当前年轻世代以及未来世代可支配所得及信用挥霍殆尽，留下难以承担的债务。

除非一笔勾销，一切重来，否则年轻世代再怎么努力，终身所得已被剥夺四成，努力与奋斗还有什么意义？但是，一笔勾销，代表对老年人的社会福利支出、养老金承诺，以及手中拥有的各国国债全部抹去，在老年人口成为社会主要阶层之际，所有减缩福利的做法都将无法通过民主程序达到。讨好选民可以得到政权，却解决不了各种债务及信用的问题；严肃面对问题、推动改革的政权都将难以获得选民的支持，未来的政治氛围将处于极度不稳定的情境。政权更替，新的政治家还没熟悉相关事务，就面临下台压力；讨好选民的结果，让问题更加复杂，任何可以真正解决问题的方法，还没提出就注定无法通过议会审议。

不知不觉中，我们已经错过可以解决问题的最后机会。在“全球化”包装下，我们总认为明天会更好，却不知道，过去三十年间全球化扩张结果，已经将资本主义内在矛盾能量逐渐累积。于是，河水暴涨、堤防松动，溃堤压力持续升高，未来几十年内，拆东墙补西墙的做法无法解决问题。面对金融资本主义未来的发展，在全球化格局下，我们要有心理准备。

参考文献：

奥瑟兹，2010，《长线观点：警惕汇率战的双重风险》，《金融时报》10月11日（<http://www.ftchinese.com/story/001034946>）。

- , 2010, 《可怕的市场崛起》, 《金融时报》5月6日 (<http://www.ftchinese.com/story/001032789/?print=y>)。
- 巴曙松, 2009, 《美元贬值: 历史会继续还是会转折?》, 载维金 (Addison Wiggin) 主编《美元的衰落》, 北京: 机械工业出版社。
- 陈建宏, 2008, 《金融海啸之前因与后果》12月20日 (http://www.fin.kuas.edu.tw/download.php?filename=24_f6be55ed.ppt&dir=news&title=金融海啸之前因与后果)。
- 陈介玄, 2002, 《金融社会与道德范畴之发展: 以华人社会为例》, 《第三届社会科学理论与本土化研讨会论文集》, 嘉义: 南华大学社会学研究所。
- , 2005, 《制度变迁与产业发展: 从工业到金融体制之转型》, 台中: 文笙国际金融出版公司。
- 成思危, 2003, 《存量、流量、增量与股市相对规模——顺答米阿仑先生的质疑》4月25日 (<http://www.peopledaily.com.cn/GB/guandian/29/173/20030425/979762.html>)。
- 杜拉克 [德鲁克], 1994, 《后资本主义社会》, 傅振焜译, 台北: 时报文化。
- Ferguson, Niall 2009, 《“世界金融史观” (六) ——中美经济联姻 (中文版)》 (<http://www.youtube.com/watch?v=ttecfSs4xno>)。
- 2011, 《从西方学者的视野看中国的崛起——哈佛大学尼尔·弗格森教授的文章〈绕中国而行〉 (完整版)》 (http://blog.sina.com.cn/s/blog_6ad60f5c0100qv1j.html)。
- 弗格森, 2009, 《货币崛起: 金融资本如何改变世界历史及其未来之路》, 杜默译, 台北: 麦田出版社。
- 格罗斯, 2010a, 《“新常态”的真正含义》, 《上海证券报》, 7月12日 (<http://www5.cnfol.com/big5/fund.cnfol.com/100712/105,1489,8003247,00.shtml>)。
- , 2010b, 《忘掉信用评级机构吧》, 《Value》杂志6月 (<http://www.valuegood.com/neirong/201006/002.html>)。
- 工商时报社, 2010, 《社论——濒战的世界: 全球化的代价?》, 《工商时报》11月1日 (<http://news.chinatimes.com/world/0,5246,11050401x122010110100194,00.html>)。
- 黑斯廷斯, 2011, 《骗子带领我们走入经济不景气》, FT中文网8月24日 (<http://big5.ftchinese.com/story/001040293>)。
- 黄天如、唐镇宇, 2009, 《劳健保濒破产银领时代地雷》, 《中国时报》7月5日 (<http://news.chinatimes.com/2007Cti/2007Cti-News/2007Cti-News-Content/0,4521,50101765+112009070500261,00.html>)。
- 黄文正, 2009, 《墨比尔斯示警: 金融监管差, 下波危机7年内爆发》, 《中国时报》7月16日 (<http://news.chinatimes.com/2007Cti/2007Cti-News/2007Cti-News-Content/0,4521,50401217+112009071600185,00.html>)。
- 柯司特 [卡斯特], 1998, 《网络社会的崛起》, 夏铸九等译, 台北: 唐山出版社。
- 吕鸿, 2007, 《真正的“泡沫”源头在西方, 而非中国》, 人民网5月29日 (<http://world.people.com.cn/BIG5/41217/5793583.html>)。
- Madigan, Kathleen 2011, 《未来14年世界面临低水平增长》, 《华尔街日报》11月9日 (<http://cn.wsj.com/big5/20111109/rte074805.asp?source=newsletter>)。

Spence, Michael 2011, 《全球救失业陷 3 大挑战》,《商业周刊》1253 期。

斯坦福大学公共政策研究项目, 2010, 《美国市政养老金缺口日益增加》(<http://www.cn pension.net/yljx/2010-11-11/news1289456775d1190711.html>; <http://gate.tycool.com:82/gate/big5/www.tycool.com/2010/04/06/00015.html>)。

索罗斯, 2009, 《超级泡沫的破裂》, 经济观察网 6 月 23 日 (<http://www.eeo.com.cn/observer/shijiao/2009/06/23/141198.shtml>)。

陶夏新, 2010, 《虚拟经济应与实体经济协调发展: 国际金融危机的启示》, 理论网 2 月 26 日 (<http://www.cntheory.com/news/guonjj/2010/226/10226119234187HKH6754AH1D735B9.html>)。

汪巍, 2010, 《后危机时期全球金融格局变化趋势》,《中国青年报》9 月 5 日 (http://big5.ce.cn/gate/big5/intl.ce.cn/sjjj/qy/201009/05/t20100905_21790359.shtml)。

王建、王湘穗、乔良、李晓宁, 2006, 《布雷顿森林体系解体催生“虚拟资本主义”》1 月 22 日 (<http://www.cul-studies.com/Article/economics/200601/3359.html>)。

Weidner, David 2011, 《摩根大通通过做空自己获利》,《华尔街日报》10 月 14 日 (<http://cn.wsj.com/big5/20111014/bog162318.asp> <>)。

文翔一、吴挺锋, 2011, 《美国 vs. 美国》,《天下杂志》485 期。

沃尔夫 (M. Wolf), 2009, 《全球资本主义的未来》, FT 中文网 3 月 9 日 (http://caihuanet.com/zhuanlan/meiti/ftchinese/200903/t20090309_565191.shtml)。

吴惠林, 2008, 《毁金融酿海啸别诬利伯维尔场》,《联合报》10 月 11 日 (<http://www.cier.edu.tw/ct.asp?xItem=10076&ctNode=61&mp=1>)。

吴修辰, 2005, 《2.6 兆退休金黑洞全民埋单!》,《商业周刊》926 期 (<http://www.businessweekly.com.tw/article.php?id=20867>)。

向松祚, 2007, 《全球经济可能步入高通涨高利率时代》(<http://www.slmoon.com/slpages/200709/2550593320078200535260.htm>)。

杨艾俐、谭士屏, 2003, 《三、四年级请客七、八年级买单》,《天下杂志》283 期。

佚名, 2009, 《美元跌跌不休全球资金流动转向》,《第一财经日报》11 月 20 日 (<http://forex.camase.com/n4146c2.aspx>)。

翟本瑞, 1996, 《东亚资本主义与台湾经验》,《鹅湖》21 (8)。

——, 2007, 《华人资本主义的概念与意义》,《社会理论学报》10 (1)。

——, 2010, 《世代斗争: 台湾面对全球金融风暴的命运》,《社会理论学报》13 (1)。

詹文明, 2009, 《养老金为什么要革命》, 载彼得·德鲁克主编《养老金革命》, 刘伟译, 北京: 东方出版社。

张庭宾, 2009, 《金融危机 如何从通缩演变成通胀》,《第一财经日报》5 月 13 日 (<http://www.chinareviewnews.com/doc/1009/6/7/0/100967010.html?coluid=7&kindid=0&docid=100967010>)。

郑秉文, 2009, 《金融危机对世界养老金影响有多大》,《中国证券报》5 月 15 日 (<http://www.chinareviewnews.com/doc/1009/6/8/8/100968815.html?coluid=7&kindid=0&docid=100968815>)。

- , 2010, 《(国财) 退休基金面临投资新风险》, 7月18日 (<http://finance.sina.com/bg/economy/ausdaily/20100718/181899408.html>)。
- 钟边, 2010, 《美国地方政府无钱偿还养老负债申请破产》, 中国广播网3月22日 (<http://news.sohu.com/20100322/n271011167.shtml>)。
- Batty, David 2011, “Private pensions worth 30% less than three years ago,” 10/8 (<http://www.guardian.co.uk/money/2011/oct/08/private-pensions-worth-third-less>)。
- Braudel, F. 1977, *Afterthoughts on Material Civilization and Capitalism*, Maryland: The John Hopkins UP.
- 1984, *Civilization and Capitalism, 15th – 18th Century, vol. III: The Perspective of the World*, N. Y.: Harper and Row.
- Chandler, Alfred D. Jr. 1977, *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge: Harvard UP.
- Gokhale, Jagadeesh 2009, “Measuring the Unfunded Obligations of European Countries,” *NCPA Policy Report*, No. 319 (<http://www.cato.org/pubs/articles/gokhale-NCPA-319.pdf>)。
- Gross, Bill 2009, “Bill Gross: ‘2 + 2 = 4’ – 2009 is a demarcation point for ‘private/public’ partnership,” 5/5 (http://www.opalesque.com/IndustryUpdates/169/Bill_Gross_2986.html)。
- Herbst-Bayliss, Svea 2010, “Hedge fund managers set new payout records in 2009.” *Reuters*, 4/1 (<http://www.reuters.com/100401>)。
- Roubini, Nouriel 2011, “Roubini Warns of Global Recession Risk.” (Video) (http://online.wsj.com/video/roubini-warns-of-global-recession-risk/C036B113-6D5F-4524-A5AF-DF2F3E2F8735.html?mod=WSJ_hpp_mpvidcar_1)。
- 2011, “Too Big to Fail, Too Big to Save: The economic collapse of Italy will destroy the euro.” *Project Syndicate*, 11/11 (http://www.slate.com/articles/news_and_politics/project_syndicate/2011/11/the_euro_is_doomed_how_the_collapse_of_italy_and_greece_will_destroy_the_currency.html)。
- Stiglitz, Joseph 2011, “Of the 1%, by the 1%, for the 1%.” (<http://www.vanityfair.com/society/features/2011/05/top-one-percent-201105?currentPage=all>)。
- Wahba, Phil & Emily Chasan 2009, “Geeks trump alpha males on Wall St.” *Reuters*, 12/2 (<http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/investment-ideas/geeks-trump-alpha-males-on-wall-st/article1385550/>)。

作者单位：台湾逢甲大学合经系

责任编辑：杨清媚