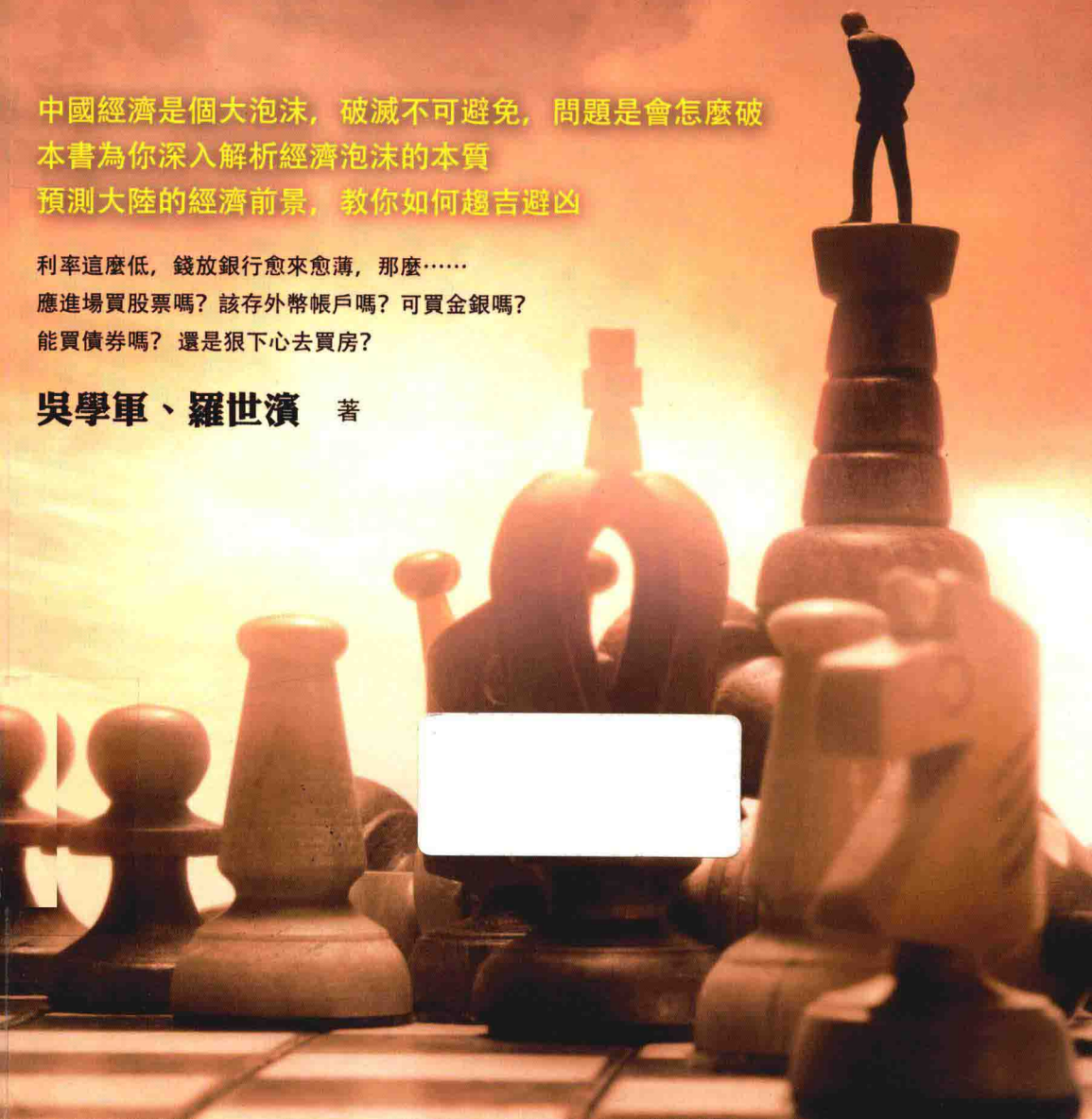


經濟如此動盪 你要早作打算

中國經濟是個大泡沫，破滅不可避免，問題是會怎麼破
本書為你深入解析經濟泡沫的本質
預測大陸的經濟前景，教你如何趨吉避凶

利率這麼低，錢放銀行愈來愈薄，那麼……
應進場買股票嗎？該存外幣帳戶嗎？可買金銀嗎？
能買債券嗎？還是狠下心去買房？

吳學軍、羅世濱 著



經濟如此動盪

你要早作打算

國家圖書館出版品預行編目 (CIP) 資料

經濟如此動盪你要早作打算 / 吳學軍, 羅世濱著.

-- 初版-- 臺北市: 龍時代, 2013.10

面; 公分-- (財經館; EE002)

ISBN 978-986-89554-6-2 (平裝)

1. 經濟發展 2. 中國

552.2

102017455

EE002 財經館

經濟如此動盪 你要早作打算

作者 / 吳學軍 羅世濱 編輯 / 楊雅惠

封面設計 / 陳祥元 內頁排版 / 菩薩蠻

發行人 / 蔡清淵 總編輯 / 張雅惠

版權策劃 / 李 鋒

出版企畫 / 龍時代

製作發行 / 龍圖騰文化有限公司

地址 / 臺北市信義路四段98號12樓之2

電話 / 02-27043265 · 傳真 / 02-27043275

劃撥帳號 / 50242319

戶名 / 龍圖騰文化有限公司

總經理 / 易可數位行銷股份有限公司

地址 / 新北市新店區寶橋路235巷6弄3號5樓

電話 / 02-8911-0825 · 傳真 / 02-8911-0801

法律顧問 / 毛國樑律師

定價: NT\$ 280 元

ISBN: 978-986- 89554-6-2

初版一刷: 2013年11月

本著作物經廈門墨客知識產權代理有限公司代理, 由北京時代光華圖書有限公司授權龍圖騰文化有限公司出版、發行中文繁體字版權。
版權所有 不准翻印 (如有缺頁、破損, 請寄回更換)

CONTENTS

目錄

CHAPTER 1 ONE

回望歷史，著眼當下，貨幣金融投機之下，必然引起資產泡沫的產生，當資產泡沫愈來愈大時，經濟的動盪就在所難免。然而，泡沫終究是泡沫，絢爛過後，終將破滅。世界上很多國家都上演過泡沫的故事，而最終的結局無一例外是悲劇。

逃不掉的泡沫大破滅	013
▪ 第一節 逃不出的金融投機	016
金屬貨幣的進化	017
金屬貨幣下的投機遊戲	020
投機的最高境界——貨幣成為掠奪工具	022
▪ 第二節 無處不在的泡沫迷幻	028
鬱金香泡沫	029
南海泡沫	029
華爾街大崩潰	031
硬通貨虛化為靠不住的信用	033
現代金融幻術	035
▪ 第三節 瘋狂、驚恐與崩潰	039
識別投機狂熱	040
崩潰時刻的到來	043
瘋狂、驚恐、崩潰	045
▪ 第四節 泡沫破滅的導火線	047
泡沫導火線探祕	048
泡沫可以杜絕嗎	053

CHAPTER 2 TWO

貨幣的發行似乎永無止境，人民的工資似乎愈來愈高，但能買到的東西卻愈來愈少；人民不斷被變成「百萬富翁」，但同時也正在被變成「房奴」、「車奴」；身邊的千萬富翁似乎愈來愈多，但又感覺日子愈來愈難。

當下，各個領域的泡沫都在膨漲，中國要小心，小心，再小心……

流動性泛濫與中國泡沫	055
▪ 第一節 泛濫的流動性	057
超發的貨幣	058
繁榮與泡沫共生	064
與泡沫共舞	067
隱蔽的滯脹	072
財富的「乾坤大挪移」	076
▪ 第二節 隱蔽的吸金黑洞	079
「看空」中雄起	080
泡沫黑洞	084
國企黑洞	086
炫富的時代	089
▪ 第三節 泡沫的制度基礎	092
日本泡沫的制度基礎	092
東亞泡沫的制度缺陷	095
金融自由化與泡沫	096
計劃體制下的「短缺」與「泡沫」	098
中國泡沫的制度基礎	100
再讀明斯基	105

・ 第四節 中國房地產泡沫	107
房地產發展歷程	107
調控聲成為漲價的協奏曲	109
房地產泡沫的國際比較	112
房地產泡沫剛性的制度成因	119

CHAPTER 3 THREE

30 年的發展，中國消滅了絕對貧困，消滅了文盲，成為世界製造業大國，並躋身於世界經濟強國之列，中國取得的成績是輝煌而又令人矚目的。但回過頭來看，中國過去更多關注發展，而忽略了社會的公平與公正，中國依然不夠「富裕」和「強大」，中國要追求的是「民富國強」。幸運的是，中國現在正在向這個目標邁進。

激盪 30 年的喜與憂	123
・ 第一節 高歌猛進的 30 年	125
30 年發展神話	125
令人稱讚的五大成就	127
・ 第二節 30 年神話的背後	130
尋找座標	130
歷史的選擇	132
異化的 GDP	133
傾斜的天平	136
・ 第三節 「國富民強」的玄機	139
國富與民強	140
分配功能的異化	143

隱性收入與灰色收入	147
頻發的腐敗	149
貧富懸殊如雲泥	151
夾板中的中產階級	152
走向民富國強	154
・ 第四節 脆弱而孤獨的大國	155
躊躇於身分的認同	156
脆弱的社會結構	159
曾經的主流日益邊緣	160
受制於人的外向型經濟	163
孤獨的行者	166

CHAPTER 4 FOUR

經濟繁榮的背後，中國付出了巨大的環境代價，不斷強化著尷尬的城鄉二元結構。嚴重的環境破壞、凋敝的鄉村、日益懸殊的貧富差距，使中國不得不回過頭來審視自身的經濟發展模式。

未來的路，中國怎麼走？

繁榮背後的動盪隱憂	169
・ 第一節 成長與破壞共生	171
環境汙染	173
資源消耗	176
沉重的「地耗」	179
・ 第二節 斷裂的城鄉關係	180

扭曲的城市化	181
房地產綁架城市化	186
凋敝的鄉村	189
・ 第三節 經濟發展模式背後的隱憂	193
效法「東亞模式」	194
「東亞模式」拐了一個彎	198
被誤讀的「中國模式」	204
「中國模式」背後的陷阱	207
「北京共識」與「華盛頓共識」	209

CHAPTER 5 FIVE

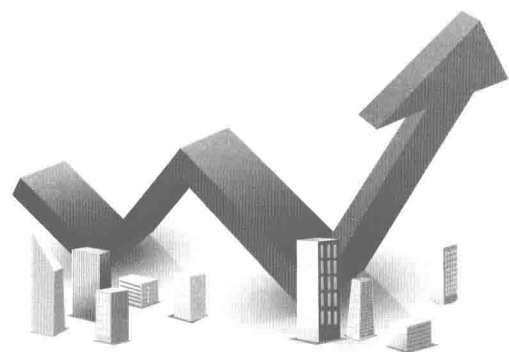
泡沫破滅，中國無可奈何；經濟動盪，中國無法躲避。唯有擦亮雙眼，做好準備，讓自己不要陷入泡沫的迷幻之中。

不要以為有什麼低谷，高手一般是死在抄底裡；金銀早已不是貨幣，不要盲目迷信它們；股市是靠不住的，尤其是所謂的科技股；回歸實業是王道，運用科技是正途。

動盪中的生存之道——中國將走向何方 .. 213

・ 第一節 房地產泡沫破滅的路徑猜想	215
警訊與預期的變化	215
慢慢消氣還是「砰」的一聲	218
日本步入「失去年代」的啟示	220
中國會崩潰於房地產泡沫破滅嗎	225
・ 第二節 未來經濟的路徑選擇	228
危機是轉型經濟的成人禮	228

誤入漸進式改革陷阱	232
「軟著陸」是大勢所趨	236
制度創新奠定未來	242
• 第三節 自求多福——危機中如何生存	245
泡沫破滅終將到來	246
高手死在抄底裡	247
金銀可靠嗎	248
外幣與本幣的糾結選擇	252
大宗商品還會持續看漲嗎	254
緊抓住農產品與土地	256
警惕中國股市	258
回歸實業和高科技	259



經濟如此動盪

你要早作打算

自序 PREFACE

泡沫的形成與破滅，實際上是財富的快速再分配，是天堂，也是地獄。天堂和地獄之間只隔了薄薄一堵牆，天使晚上睡覺說的夢話，地獄中也可清晰耳聞。我們當然是願意到天堂裡與天使共眠，而不是躲在牆後面聽夢話。

但很遺憾，絕大多數投機者都被魔鬼抓到地獄的黑暗深處去做苦力了，有幸聆聽天使夢話的只是少部分主流經濟學家，因此他們對天使夢話的不同解讀也就成為下一輪泡沫中的暢銷書。

本書不是解決天堂和地獄問題的，我們也不能聆聽天使的夢話，因為很多時候我們都是在做苦力，只是做苦力之餘，難免會生出一些想法。之所以說是想法而不是思想，是怕上帝他老人家發笑，也怕讀者諸君哂然。想法比思想要簡單得多，看見美女就想多看看，看見美食就想去嚐嚐，這些都是想法，而不是思想。

思想是不屑於這些的，因為過於低級。其實，做一個好的思想者很不容易，首先得姿勢正確，彎腰屈膝，右手托頷，目光深沈，如羅丹雕像《沉思者》一般；其次得恰好站在地獄之門的頂上，可以俯視在不知不覺間走向地獄的眾生，並為他們多舛的命運深懷悲憫。

我們有的只是想法，因為自己或許也正在「沉思者」的注視之下，那沈重的目光似乎在告訴我們「慢點，再慢點，前面就是地獄！」我們因此覺得心裡隱隱作痛，有時候就難免想開溜，或者想在路上多停留一會兒。



其實這很難，因為泡沫的盛宴已經開場，已經有很多人在享受饕餮大餐了，還有少部分人正在漏夜趕往盛宴途中，而肥胖溜圓的大廚們則繫著圍裙忙不迭地在門口拱手招呼。「守夜人」^①也趕來了，已經喝得酩酊大醉，拉著大廚的胖手一個勁地稱讚「您是我們國家的經濟英雄」。

在流動性過剩的今天，與泡沫共舞已經成為必然。面對泡沫這個妖媚動人、才藝多方、身著鏤空拖曳長裙的美女，你千萬不要以為那是瓊瑤筆下純情的美少女，很不幸，她已經是飽經滄桑的少婦了，「她的最大成就，就是當好拉客的妓女」^②。我們需要與泡沫共舞，但千萬不要被這個窈窕少婦的外表蒙蔽雙眼，我們應該在最後一支安魂舞曲響起之前離開，而不是在舞會結束後留下來收拾杯盤狼藉。

人類在與泡沫的共舞中，不斷被玩弄，這是對人類這種高智商動物的莫大諷刺。因此有一些聽到過天使夢囈的學者頗為不服，他們不相信在資產泡沫破滅以前，無法確切預測泡沫是否存在。在他們看來，歷史就算不會重複，也會押韻，跑不了調，泡沫的一些先行指標還是可以在破滅之前被識別的。

是的，本書也將這些列舉出來了，但麻煩的是先行指標有時行得過於超前了，在市場參與者看來沒有多少指導價值，他們需要看見「哧哧」冒煙的導火

①編註：此詞出自亞當·史密斯的《國富論》，意謂政府應擔當照護國家、社會、人民的守夜人。

②〔美〕約翰·肯尼斯·加爾布雷斯。1929年大崩盤[M]。沈國華譯。上海：上海財經大學出版社，2006。

*編註：為便於臺灣讀者閱讀，內文的譯名儘量符合臺灣習慣，但為便於讀者查找原始資料，註釋裡的譯名則以文件、出版品上的名稱為主。例如前註的加爾布雷斯（Galbraith），臺灣多譯為「高伯瑞」。

線。很可惜，有時導火線或者是自行熄滅，或者是威力不夠，泡沫小挫以後還可以再創新高。

之所以如此，是因為泡沫只有在破滅之後才能成為真正的泡沫，而泡沫的生成與成熟其實也很不容易，中途難免會被放些氣，經歷一些挫折。挫折愈多，泡沫就愈成熟，其中的某些挫折可能就將部分投資者嚇出去了，也可能將新的投資者吸引了進來，而當最後一根「哧哧」響著的導火線燃盡時，也許很多人已經不以為意了。

泡沫經濟並不一定只存在於市場經濟體制，在我們看來，計劃經濟體制下也有，但其表現形式卻是「短缺」，「短缺」的背後其實是投資饑渴導致的整體「經濟成長泡沫」，經濟中充斥著虛假、無效，甚至是有毒的成長，並不能帶來民眾福利的同步提升，很多時候反而會損害大眾福利。

市場經濟中，資產泡沫的破滅是市場對經濟的「強制清算」。計劃經濟體制下，市場無法發揮作用，經濟無法透過市場完成「自我清算」，泡沫經濟的破滅通常伴隨著劇烈的政治和社會動盪。政府主導的市場經濟資產泡沫破滅過程也遠較成熟的市場經濟體制痛苦和深刻，並會對政治和經濟體制形成強烈的衝擊，政府介入經濟的程度愈深，衝擊愈大。

不可否認，中國經濟在創造成長神話的同時，也形成了巨大的以房地產為代表的泡沫經濟。不敢說房地產泡沫是否超過波斯灣「明珠」杜拜一千倍，但也遠不是所謂的「結構性泡沫」了，其絢爛程度遠非沙漠中的港灣可以相比的，「豆你玩」、「蒜你狠」^① 那都是小菜，僅僅將宛如有中華文明印記的玉石、紅木和一切真真假假的古董泡沫，呈獻在西亞人面前，就會將他們羨煞。

可惜，古老文明依然綿延的只有中國，日本泡沫時再有錢要裝文化也只能

① 編註：「蒜你狠，豆你玩，薑你軍，煤紅了，瓜瓜叫，蘋甚麼？油他去！銅心協力，鋁創新高，金金有味，鋅鋅向榮，鋰直氣壯，棉裏藏針，糖吉訶德，稀已為常！」這是在中國甚為流行的打油詩，主要反映生活不易，並以幽默的方式自嘲。

天價購買梵谷的《向日葵》^①，輪不到自己的菊與刀，而中國隨意炒炒玉石，價格一年漲幾十倍是可能的，無他，泡沫印上文明使然。

但很遺憾，再絢爛的煙花也只是過眼雲煙，再剛性的泡沫也終將無情破滅。泡沫破滅對於成長中的經濟體而言是經濟的「成人禮」。面對「成人禮」的到來，有的跳過一次懸崖後，成為「大人」；有的需要實行「割禮」，丟棄一些東西後才可以成熟；有的則需要獨自跨越冰原，或者背負一塊沈重的石頭游過海峽……如果以為在「成人禮」上喝點酒鬧點事，或者任性狂歡一陣就可以通過，那只可能迷失。

泡沫破滅是痛苦的，尤其是當泡沫被當作經濟體的「成人禮」時。在經濟的「成人禮」面前，各國經濟體應對措施的不同使得各國經濟狀況大相逕庭：有的透過徹底的政治和經濟秩序再造，順利走向了成熟；有的則心懷僥倖，希望矇混過關，因此從「無所不能」跌入「失去的年代」；有的則既不願徹底割掉「包皮」，也不能獨自行走冰原，因此依然在蕭條的爛泥塘裡打滾。

泡沫破滅是「清算」，也是重建。經濟體制的某些缺陷導致的泡沫，唯有透過制度系統性的改革方可跳出泡沫破滅後的泥潭。

我們與泡沫的決戰才剛剛開始。如果我們將泡沫的破滅視為新的改革推動力，並以此凝聚人心，形成新的共識，我們完全可以從制度上奠定未來經濟發展的良好基礎。

資本主義制度是有缺陷的。在經濟學家約瑟夫·熊彼得看來，這種制度無法永遠存在下去，它會被自己的成功毀滅。被列寧稱為「布爾什維克死敵」的凱因斯也認為不確定性使資本主義經濟並不能自動實現均衡，因此需要國家的

① 《向日葵》，布面油畫，是梵谷在法國南部畫的同一題材的系列作品，創作於 1888 年。現藏於英國倫敦國家畫廊。1987 年 3 月，在倫敦拍賣會上，梵谷的《向日葵》以大約 59 億日元的天價被日本人買走，這個消息震驚了全世界。後來，梵谷的作品《鳶尾花》和《迦賽醫生像》分別以 73 億日元、127 億日元賣出。

干預。以凱因斯正統繼承人身分自居的克魯曼^①在面對這次世界性金融危機時也承認「最近一連串危機是資本主義制度出了問題」^②。

但，到目前為止，我們還未能發現一個沒有不確定性、永遠均衡、持續繁榮的經濟模式。事實上，由於人性的缺陷，我們也不可能期望建立起沒有任何缺陷的經濟制度。

美女都已老去，剩下的只是蒙娜麗莎式的微笑和飄盪在大觀園上空煎藥的餘香。如今中國的「美眉」們要麼姓「郭」，要麼姓「盧」^③，不是「紅十字商會總經理」，就是「吸血鬼美人魚」兼「中非希望工程執行主席」，來頭都大得嚇死人，但其本質卻不過是利益的代言人，是泡沫。

儘管如此，我們依然可以期待更好的制度、更人性的發展、更和諧的社會。正如顧准所言：「地上不可能建立天國，天國是徹底的幻想；矛盾永遠存在。所以，沒有什麼終極目的，有的，只是進步。」^④經濟成長本質上應是一種真實的存在，反映了社會福利的同步改進，而不是數字和貨幣的遊戲。

本書是泡沫經濟的附帶產物，也許亦屬於泡沫。書中一些東西還是碎片式的，較完善的系統性似乎還是缺失。這是力有不逮的緣故。我們希望這些碎片都在一根隱隱的絲線串聯之下，為讀者提供更多的啟示。

是為序。

吳學軍 羅世濱

①保羅·克魯曼：保羅·薩默爾遜的得意弟子，2008年獲諾貝爾經濟學獎，1996年曾準確預言亞洲金融危機。

②吳易風，王晗霞。克魯曼論金融危機、經濟危機和自由市場原教旨主義[J]。中國人民大學學報，2009年第5期。

③編註：有興趣一探究竟的讀者，可用「郭美美 baby」、「盧星宇」在網路上搜尋相關訊息。

④顧准。顧准文集[M]。北京：中國市場出版社，2007。

CONTENTS

目錄

CHAPTER 1 ONE

回望歷史，著眼當下，貨幣金融投機之下，必然引起資產泡沫的產生，當資產泡沫愈來愈大時，經濟的動盪就在所難免。然而，泡沫終究是泡沫，絢爛過後，終將破滅。世界上很多國家都上演過泡沫的故事，而最終的結局無一例外是悲劇。

逃不掉的泡沫大破滅	013
• 第一節 逃不出的金融投機	016
金屬貨幣的進化	017
金屬貨幣下的投機遊戲	020
投機的最高境界——貨幣成為掠奪工具	022
• 第二節 無處不在的泡沫迷幻	028
鬱金香泡沫	029
南海泡沫	029
華爾街大崩潰	031
硬通貨虛化為靠不住的信用	033
現代金融幻術	035
• 第三節 瘋狂、驚恐與崩潰	039
識別投機狂熱	040
崩潰時刻的到來	043
瘋狂、驚恐、崩潰	045
• 第四節 泡沫破滅的導火線	047
泡沫導火線探祕	048
泡沫可以杜絕嗎	053

CHAPTER 2 TWO

貨幣的發行似乎永無止境，人民的工資似乎愈來愈高，但能買到的東西卻愈來愈少；人民不斷被變成「百萬富翁」，但同時也正在被變成「房奴」、「車奴」；身邊的千萬富翁似乎愈來愈多，但又感覺日子愈來愈難。

當下，各個領域的泡沫都在膨脹，中國要小心，小心，再小心……

流動性泛濫與中國泡沫	055
• 第一節 泛濫的流動性	057
超發的貨幣	058
繁榮與泡沫共生	064
與泡沫共舞	067
隱蔽的滯脹	072
財富的「乾坤大挪移」	076
• 第二節 隱蔽的吸金黑洞	079
「看空」中雄起	080
泡沫黑洞	084
國企黑洞	086
炫富的時代	089
• 第三節 泡沫的制度基礎	092
日本泡沫的制度基礎	092
東亞泡沫的制度缺陷	095
金融自由化與泡沫	096
計劃體制下的「短缺」與「泡沫」	098
中國泡沫的制度基礎	100
再讀明斯基	105