

被中国书刊发行业协会评为“2007年度全行业优秀畅销品种”

总第三十八辑 2008.6

陈宪 「美国病」与「中国病」之比较

金天 是谁「绑架」了雷曼兄弟？

陈惠雄 农民自吃的菜与卖的菜为什么可能会不同

王则柯 普林斯顿的老虎

张宇燕 帕雷托原则中的人生哲学

蒲勇健 指鹿为马故事的博弈论理解

张清津 经济学家看宗教：宗教经济学

江春泽 现代经济学在中国发展的主要脉络

徐康宁 奇迹：哪些发生了，哪些还没有？

邱斌 一座建筑能否改变一个国家？

欧怀琳 福威镖局——一间大型物流机构的垮台

詹小洪 磕磕碰碰的中韩关系

董新兴 美国对少年儿童的经济教育

——写在《小书包里的经济学》出版之际

主编 金明善 特邀执行主编 詹小洪

经济学家茶座

山东人民出版社





“中国的”与“在中国的”

刘福寿

中国哲学大师冯友兰先生在《中国哲学简史》中,明确区分了两个完全不同的概念:“中国的佛学”与“在中国的佛学”。他说,佛教中有些宗派,只遵守印度的宗教和哲学传统,而与中国的思想不发生接触。比如由唐代高僧玄奘(596~664年)从印度引进中国的相宗就是这样,所以,它只能叫做“在中国的佛学”。它的影响,只限于少数人和短暂的时期。它们并没有进入广大知识界的思想中,所以在中国的精神的发展中,简直没有起作用。

“中国的佛学”则不然。它已经与中国的思想结合,是联系着中国的哲学传统发展起来的。比如说佛教的中道宗与道家哲学相互作用,产生了禅宗。禅宗虽是佛教,同时又是中国的。特别是经六祖惠能改造过的禅宗,提出了人人皆有佛心,人人皆可成佛的主张,教诲人们“佛向性中作,莫向身外求。自性迷即是众生,自性觉即是佛。”这就使禅宗走出了寺庙,走向了中国大众。“中国的佛学”就成了中国文化的内生的一部分,因而深深地影响了中国哲学、文学、艺术等。

西方哲学传入中国,也出现了类似情况。像杜威、罗素这样的欧美哲学大师都曾来中国讲学。但是他们所讲的只是他们的哲学,虽然在中国也有不少人追捧和使用,但始终未能成为“中国的哲学”,只不过是“在中国的哲学”而已。在冯友兰先生写作的年代,在他看来,只有西方的逻辑分析方法融合到了“中国的哲学”之中。

按照冯友兰先生的这种分析方法,我觉得西方经济学目前还只能算是“在中国的经济学”,离成为“中国的经济学”还有一段很长的路。如何用西方经济学的分析工具,梳理与中国哲学、中国地理、中国历史、中国政治、中国人口、中国语言等等融合在一起并共同成长起来的中国经济,包括它的前天、昨天、今天和明天,然后形成真正的“中国的经济学”,恐怕还需几代经济学人的努力。

品茶不忘责任。不知诸君意下如何?



经济学家茶座 (第38辑)

编 委

(按姓氏笔画为序)

于光远 王松奇

王东京 王振中

王瑞璞 冯兰瑞

刘 伟 刘方棫

刘国光 吴树青

汪丁丁 张卫国

杨瑞龙 林 岗

项启源 钟朋荣

洪远朋 洪银兴

胡培兆 赵 晓

顾海良 梁小民

黄少安 程恩富

蔡继明

主 编

金明善

特邀执行主编

詹小洪

《经济学家茶座》项目负责人

责任编辑

董新兴

特邀执行主编助理

维亚龙

【卷首语】

刘福寿 “中国的”与“在中国的” /001

【经济评论】

陈 宪 “美国病”与“中国病”之比较 /004

金 天 是谁“绑架”了雷曼兄弟? /008

曹利群 走中国特色油料发展道路 /016

王永钦 谁动了中国的奶酪 /020

【生活中的经济学】

陈惠雄 农民自吃的菜与卖的菜为什么可能会不同 /024

吴 彬 刘翔退赛的经济学思考 /028

周 勤 商品饵与个人娱乐专业化 /030

史晋川 一桩狗咬人的民事诉讼官司
——举证责任的法律经济学分析 /035

蔡银寅 汽车超载的经济学启示 /039

【学界万象】

王则柯 普林斯顿的老虎 /042

巫继学 1985 中国资本论研究会学术讨论会的故事 /044

陆 铭 抚今追昔话“双轨制” /049

【学问聊斋】

张宇燕 帕雷托原则中的人生哲学 /052

张清津 经济学家看宗教:宗教经济学 /055

姜荣春 经济学家:什么是道德 /059

蒲勇健 指鹿为马故事的博弈论理解 /065

皮建才 经济学里的“阿塞莫格鲁现象” /067

赵 峰 狄更斯眼里的“经济学” /071

【国是我见】

- 韦 森 当今中国收入分配中平等与效率的两难困境 /076
李俊慧 现在是放开人民币自由兑换的最佳时机吗? /082
陈其广 用经济分析方法解决医改难点的探讨 /087
宋胜洲 市场均衡与社会和谐 /093
徐昌生 食品安全不能寄望于行政监管 /097

【改革开放三十年】

- 江春泽 现代经济学在中国发展的主要脉络 /101
徐康宁 奇迹:哪些发生了,哪些还没有? /107

【经济随笔】

- 邱 斌 一座建筑能否改变一个国家? /111
欧怀琳 福威镖局
——一间大型物流机构的垮台 /114

- 罗仲伟 丰富又充满趣味的体育经济学 /118
陈 钊 走向公正的市场经济:中国,我能? /121
赵 刚 从“斯密的黑锅”说开去 /123

【经济学家】

- 刘汉民 O.E.威廉姆森的学术历程 /126
赵人伟 大师已去 风范犹存 /130
陈瑞铭 我心目中的“耕漠同志” /134

【他山之石】

- 詹小洪 磕磕碰碰的中韩关系 /139
高新军 现场目击 2008 年美国大选 /144
王信东 我国“软件”上的差距表现在哪? /150
董新兴 美国对少年儿童的经济教育
——写在《小书包里的经济学》出版之际 /155

图书在版编目(CIP)数据

经济学家茶座. 第 38 辑

金明善主编

济南:山东人民出版社,2008.12

ISBN 978-7-209-04700-5

I. 经… II. 金… III. 经济学

-文集 IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字
(2008)第 206959 号

山东人民出版社出版发行

济南市胜利大街 39 号

邮编 250001

<http://www.sd-book.com.cn>

编辑部电话:(0531)82098012

E-mail:chazuo4901@126.com

发行部电话:(0531)82098027

82098028

邮购电话:(0531)82098021

山东新华印刷厂临沂厂印刷

2008 年 12 月第 1 版

2008 年 12 月第 1 次印刷

172×232 毫米 16 开

10 印张 160 千字

邮发代号 24-180

定价:14.00 元



“美国病”与“中国病”之比较

陈宪*

在美国金融危机的当口——2007年的9~10月间,我到哪里去走了一圈。就像有人说,在宏观经济不确定性较多的时候,十个经济学家会有十一种预测一样,在危机开始的时候,每个去美国的人,也都会得出不尽相似的结论。这很正常。因为每个去的人接触的人不同,观察的行业或地点不同,再加上每个人的专业背景,甚至风险偏好不同,都会得出差距较大的结论。然而,这并不重要。重要的问题是,要在危机“病因”的分析上达成共识。这无论对研判危机的走势,以作出针对性较强的对策,还是分析总结经验教训,以利形成中国经济和金融的后发优势,都是有益的。

什么是“美国病”

这场金融危机所暴露的“美国病”,不仅是一场“大病”,而且是典型的“综合症”。从实体经济看,生产、消费等环节都出了毛病;从市场体系看,房地产市场、信贷市场和衍生品市场都出了毛病;从美国联邦政府的角度看,其经济政策和金融监管也都出了毛病。更加根本的毛病,在以美元为中心的国际货币体系,它的助纣为虐,“使得美国在过去25年能够不断扩大经常账户赤字”(索罗斯语),成为美元流动性泛滥的源头。这也是“美国病”殃及全球的源头所在。

“美国病”是“富贵病”。长期的高消费,就是其“富贵病”的一个症候。简单地将美国的高消费归咎于美国人及时行乐的文化,是违背经济学常识的。所谓美国的高消费,就是其消费率高于世界平均水平。在战后的几十年里,美国的高消费,是建立在人均占有资源水平较高,长期和平稳定的社会环境,经济持续增长带来的财富效应,比较完善的社会保障制度的基础上的,而且,在战后的大部分时间里,收入分配差距调控得比较好,也是保证其高消费的一个原因。上世纪90年代以后,信息技术和信息产业革命使美国经济保持了较长时期的增长,由此,一方面带来了前所未有的财富效应,另一方面,也积累了大量的风险和泡沫。正是由于这些

* 作者系上海交通大学安泰经济与管理学院教授。

因素的综合作用,形成了美国人高消费的消费文化。

“美国病”的另一个症候是“发高烧”。90年代以来,信息技术和信息产业革命引发的新经济,使美国政府和经济学家都热昏了头,华尔街更是“喝醉了”(布什语),进而为所欲为,酿成如此大祸。美国研究宏观经济的著名学者多恩布什在90年代曾经说,经济周期可能不存在了。如果此话成真,那就意味着经济会持续增长,不会出现衰退,更不会出现危机。美联储和格林斯潘对金融市场不加监管的理由是,金融市场是最有效率的市场,它能够吸引足够多的参与者,通过充分竞争实现资源配置,进行自我校正和自我管理。研究金融市场的诺奖得主们也认为,金融市场上的价格上升不是泡沫,而是效率的体现。如此看来,美国人在21世纪再次上演了一场“人有多大胆,地有多大产”的闹剧,只是其包装得更加具有欺骗性,最终把他们自己也给骗了。

什么是“中国病”

“中国病”的表征,在于多年来我们一直试图要转变的经济增长方式(现在改为叫经济发展方式),它也是“综合症”,其症候就是中国经济中的各种结构性矛盾。产业结构过度依赖和发展制造业,快速成长的生产能力,势必导致大量出口,造成国际贸易的长期不平衡。这是“中国病”的一个症结。与这一产业结构相适应,供应结构的状况是,工业制成品及其生产能力供大于求,有些甚至还很严重;能源、原材料供不应求,靠大量进口补充;服务供不应求,服务业增加值占GDP的比重低于低收入国家的平均水平。分配结构在近几年中趋于恶化,初次分配后的劳动所得、资本所得和税收收入,后两块的占比上升,前者的占比下降,消费率之所以低下,在这里得到最充分的解释。由这样的分配结构,就决定了支出结构,即消费支出水平不断走低,投资需求占比居高不下。就像现在要刺激内需,仅靠刺激消费需求肯定不行,必须主要靠刺激投资需求,只是希望新的投资项目能够满足人们日益增长的公共性服务需求,而不要再增加已经过剩的生产能力。还有投入结构的问题,即比较粗放的投入格局没有得到根本性的扭转。以能源结构为例,在我国一次能源消费结构中,石油、天然气消费比例明显低于世界平均水平,煤炭消费的比例明显高于世界平均水平;目前,我国新能源、可再生能源消费比例也大大低于世界平均水平。

“中国病”是“贫困病”。消费不足,尤其是农民的消费水平低下,是“贫困病”最直接、最具体的症候。在经济学看来,消费是收入(指个人可支配收入)的函数,唯



有收入较快增长,消费才可能相应增长;唯有消费持续增长,才能表明老百姓福利的提高。我们无论说科学发展,还是要构建和谐社会,都必须以老百姓福利的提高为基础和目的。然而,就这一点而言,中国的差距不小。

数据为证。我国消费率大大低于国际平均水平。与国际平均消费率高位稳定并趋于微升的趋势相比,统计数据显示,我国最终消费率(包括政府消费和居民消费)仅在1978~1981年有一定幅度上升,即从62.1%上升到67.5%,居民消费率从48.8%升至53.1%;此后长期趋于下降,1997年最终消费率降至58.2%,居民消费率降至46.5%;2003、2004年最终消费率又进一步降至55.4%和53.6%,居民消费率则降至43.3%和41.9%。与此同时,世界平均消费率却从2000年的77.2%上升到2003年的79%。与钱纳里等的标准结构中工业化中期阶段的消费率65%相比,我国目前消费率也要低12个百分点。按照世界银行的统计,目前全球的平均消费率约为77%,固定资本形成率为23%。由此,不难看出我国消费率的低下和投资率高企。总体上看,世界各国消费的增长与GDP同步或略高于GDP的增长,平均消费率稳中趋升。绝大多数国家在经济达到中等收入水平后消费结构升级加速,消费率通常会出现一定幅度的上升,然后稳定在一个比较高的水平上,成为支撑经济增长的主要动力。与国际消费率比较,我国的消费率显然远低于世界平均水平,并长期呈下降趋势,明显偏离了世界经济发展的一般趋势和标准结构。因此,积极扩大消费需求,逐步提高消费率,是治愈“中国病”的“良方”。

二者的比较及思考

“美国病”的根源,从其国内看,是金融监管的缺失,也就是政策和制度设计的缺失,而这一缺失又与现行的国际货币体系有关。那么,“中国病”的根源何在呢?显然,既在于发展阶段,又在于现行体制。发展阶段是一个不可以更改的事实,因此,后发国家要谋求更好更快的发展,都必须以一个良好的社会政治环境,一个逐渐优化的制度安排,与现实的发展水平和发展瓶颈达到某种均衡,惟其如此,后发国家才有可能获得追赶效应。事实上,在战后的几十年里,获得这一效应的国家和地区并不多。中国改革开放后的三十年,应当说获得了这一效应,但还存在制度安排滞后,即改革滞后的问题,如政府改革的滞后,这些滞后构成“中国病”的根源。

“美国病”和“中国病”不仅“病因”不同,而且,“身体”的“底子”也不同。美国的人均占有资源和人均拥有财富都大大高于中国,且其国民收入的一大部分来自高科技、人力资本、标准和品牌等的“溢出”,因此,它们的“抗病”能力是有差异的。现

在有国际舆论大唱中国的赞歌,说什么中国是世界经济的“火车头”,要靠中国等新兴经济国家来拯救这场危机。这不是别有用心,就是言过其实。中国经济的确有较大的成长性和调整空间,这是在发生危机时,可以回旋的余地。即便如此,中国也不可能成为“火车头”或“救世主”。我认为,尽管现在与小平同志告诫我们“要韬光养晦”时的国际背景,是发生了一些变化,大国间格局及中国的国际地位都发生了不同程度的变化,但是,中国的整体发展水平还相对落后,中国的强大还需要时间,这些都没有变。因此,关键还是要把自己的事情做好。

中国和美国的“底子”不同,还表现在,美国处于产业的高端,市场的高端,其“病灶”主要在虚拟经济,而中国处于产业的低端,市场的低端,其“病灶”主要在实体经济。这就决定了各自要用不同的“药方”来“治病”。美国要加强对虚拟经济,即金融市场的监管。譬如,金融机构要将资本充足率的底线与所承担的资产风险挂钩,并对债务杠杆率设置上限。中国则要从深化改革入手,切实转变经济发展方式,有效解决实体经济的产能过剩问题,以及服务业、农业“短腿”问题。

区分中国和美国的这些不同,还告诉我们,尽管市场制度会发生失灵,就像这场金融危机有市场失灵的问题,但是,政府干预不可能替代市场制度。而且,从酿成这场金融危机的事实中,可以清晰地看到,恰恰是美国政府和美联储的政府失灵,才是这场金融危机的真正元凶。当然,我们还必须承认,在这场金融危机的背后,有人类目前对金融发展不能认知的问题。因此,对中国来说,现在的主要问题是市场发育不足,需要建立和完善市场制度,然后才是市场失灵的监管问题。这里的“然后”,不是具体时间的先后,而是问题的逻辑次序。特别需要指出的是,政府监管并不是解决市场失灵的唯一“药方”,更不是最好的“药方”,政府监管与政府失灵相伴而生。因此,对于转型经济体的中国来说,更加坚定地推进市场化,审慎地选择监管和干预,是至关重要的。

这些年来,我们经常说美国是世界最大的发达国家,中国是最大的发展中国家,二者的经济有很强的互补性。在常态时,此话无大错。在非常时期,这种互补就成为互斥了。而且,他强我弱,他上我下,我们受到他的负面影响就要更大些。对这一现象的深入思考,使我们认识到,对非均衡条件下的全球化,要有更加完备的前瞻性制度设计,新兴经济国家对此要承担更大的责任,由美国主导全球化进程的时代,一定要随着这场危机的结束而结束。从某种意义上说,“美国病”和“中国病”是全球经济长期不均衡发展的结果,因此,如果全球化的机制对这一不均衡熟视无睹,那么,其后果是十分可怕的。



是谁“绑架”了雷曼兄弟？

金天*

2008年9月15日，美国第四大投资银行雷曼兄弟公司（Lehman Brothers Holdings Inc.）重债缠身兼苦寻买主无果，根据《美国破产法》第11章的规定，最终向纽约南区的破产法庭提交了破产保护申请。这个最早由两个棉花经纪人创办的、拥有158年历史的，饱经1929~1933年大萧条、1998年货币危机和2001年的互联网泡沫而屹立不倒的，被业内称为像只有着19条命的猫般的国际性金融机构，成为这次源自美国、席卷全球的金融危机的又一主要祭品。而相对于被摩根大通收购的贝尔斯登（Bear Stearns），被美国政府接管的“两房”（Fannie Mae, Freddie Mac）和注资拯救的美国国际集团（AIG），以及被美洲银行兼并的美林证券（Merrill Lynch），雷曼的下场被凸显得尤为特殊和凄凉：9月14日之前确有美洲银行和英国的巴克莱银行对整体收购雷曼兄弟公司表现出极大的兴趣，但美国政府迫于国会施压和民众不满，在此次协助谈判中唱起了黑脸，只肯于双方间斡旋而不肯提供任何资金帮助和收购后担保，最终造成了美洲银行和巴克莱银行这两个潜在的“白骑士”退出了收购雷曼的计划。其中美洲银行更是于14日宣布转而收购美林证券，这一举动对于濒临倒闭的雷曼来说无疑是往伤口上撒盐，甚至是种侮辱——“此恨绵绵无绝期”。截至目前（2008年11月13日），雷曼已将大部分核心资产分割出售，包括售与巴克莱银行的北美投资银行业务，以及售于日本野村证券的亚太地区专营权和欧洲及中东地区的投行和证券业务。然而骨肉离散、秋后算账的日子也许才刚刚开始，这个昔日的金融巨头就像搁浅在海滩上渴死的鲸鱼，如今只能任由贼鸥啄食身上的腐肉。假如不厚道一点，把这样的金融大事件比作一桩绑架案的话，至少现在看来任何一方都是失败的。绑匪勒索不成，只好把肉票雷曼兄弟当真就撕了。

问题是，雷曼是肉票，谁又是绑匪呢？我们不妨冷静地作如下推理。

推理一：实体经济的代表——房地产业

是房地产业拖累了金融业，还是金融业纵容了房地产业？这似乎又是一个“鸡生蛋还是蛋生鸡”的悖论。相对理性的解释是：最初的鸡并不算是鸡，最初的蛋也是另外一种进化中的初级形式，与现在见到的蛋大不一样。同样，任何现象都有其导致的本源，尽管恶果也许是仅仅某一环节失控造成的。整件事从来说，而今的房

* 作者系纽约大学 Poly 理工分校金融工程专业硕士研究生。

地产泡沫可以追溯到本世纪伊始,时值网络经济泡沫破灭,美国为了刺激经济而大幅降息到 40 年最低水平(2001 年 1 月至 2003 年 6 月,美联储连续 13 次下调联邦基金利率,使利率从 6.5% 降至 1%。目前美联储又在采取降息政策,是否是饮鸩止渴? 让我们拭目以待),直接影响有三:一是企业的借贷成本降低,有利于扩大再生产,房地产业也不例外;二是消费者借钱更容易,贷款消费扩张;三是消费者的储蓄动机降低,资金大量流入投资市场,股票价格被抬升,其中房地产也是主要的投资对象之一。首先买大房子住别墅是典型的“美国梦”的一部分,再者在前几年的背景下,房价在消费者过度需求和开发商、投机商的作用下不断上升,涨势喜人,大家都认为付过首期之后,过不了几年房屋市价就高过按揭,这就更加刺激了身处各个收入阶层、心怀各个目的的人积极贷款买房。然而银行和房贷机构有自己的标准,需要考察借款人的财务状况和信用记录:根据这些标准,有些人要花更高的成本才能拿到房贷甚至根本拿不到房贷。正因为存在这样的信用不佳但不甘落后于买房潮流的人群,面对如此火热的房地产市场以及由其带动起来的建筑业、制造业,整体的繁荣氛围使金融界几乎忘记了“风险”为何物,其贪婪本性使得另一个现在普遍认为是金融危机罪魁祸首的“绑匪”控制住了所有人:次级抵押贷款以及次贷证券。

推理二:次级抵押贷款以及次贷证券

次级抵押贷款的借款人的特征是信用不良、收入低或者收入不稳定,一旦标的物的市场价格波动,将给银行或其他贷款机构带来巨大的违约风险,因此次贷的借款人也必须承受高于“优惠级”借款人(指信用记录和财务状况优良的借款人)的按揭利率(通常高于优惠级按揭率 2%~3%)。尽管如此,次级抵押贷款还是在一些经济欠发达或少数族裔集中的地区受到了欢迎,使得一些因不符合抵押贷款市场标准而贷不到款、受到歧视的阶层获得甚至为零首付的房贷,在房价上涨的利好环境下,银行承受的 risk 的确很小。一般房贷的还款期限是 20~30 年,显然这种债权的流动性太差,于是银行并没有按照传统做法,将这些贷款记在其资产负债表上,也就是说,将此信用风险留在银行系统内部;而是借助中介机构将其证券化并在市场上发售,吸引各类投资机构购买,次贷债券由此产生,进而出于交易的需求形成了次贷债券市场。但是这些投资机构(主要是投资银行)并没有到此为止,他们运用精密的金融工程技术将这些次贷债券分割、组合,打包成新的金融产品,再借助风险评级机构对这些经过刻意捆绑搭配的金融产品进行评级:因为很多一般的投资者对这些产品的背景和基础不够了解,于是很相信这些风险评级机



构给出的例如“AAA”的标签(有些金融产品的风险级别甚至是基于创造它们的投资银行的风险级别来定的!)。最后投行再运用其煽动性的营销手段以及其丰富的客户资源,将这些产品推销给对冲基金、保险公司等其他机构。这就是为什么这次金融危机的影响如此之大的原因之一:次贷资产几乎裹挟了虚拟经济链条上的每一环,繁荣的时候大家都在赚钱,以至于没有人关心这些金融产品的基础是什么。相对于长期的贷款,次贷证券每经过一次包装,资金立即回笼,而风险却转移给了下家。随着财务杠杆的不断扩张,人人视而不见的风险也在成倍扩张,但此时大家关心的只是代为包装获得的佣金和买卖投机获得的差价。

然而事实总是难以永远回避:此种贷款的偿付保障不是建立在客户的还款能力之上,而是建立在房价不断上涨的假设之上,这就违反了经济的周期性规律。2005年前后,美国调整了货币政策,利率提高,房价暴跌,泡沫也随之破灭,整个链条便出现断裂,首先就是低信用阶层的违约率大幅上升,从而引发了次贷危机。在这里需要澄清的是,贯穿这一过程中的金融产品本身并没有错,所以也不能归咎于对金融产品过度创新:因为设计金融衍生品的首要初衷就是为了规避风险、锁定未来的不确定因素,就像我们从“对冲基金”(Hedge Fund)名称就能了解到的那样。笔者认为次贷危机的产生应该归咎于四点:一是过度投机,二是房市变质,三是监管不力(比如像 AIG、“两房”这种级别的机构,对它们的金融监管长期处于真空状态,出现财务危机后政府只能对其不断地注资援救,尽管注资后还是不停地亏损),四是次贷证券交易不够规范,很多成交都是通过金融机构之间私下协议达成的,缺乏统一的报价系统,这就容易造成此类证券的价格背离其价值。雷曼兄弟公司破产的直接原因就是其持有大量的 AIG 承保发行的、由按揭支持证券(Mortgage Backed Securities, MBS)和担保债务凭证(Collateralized Debt Obligations, CDO)等带有次贷性质的证券组成的信用违约互换(Credit Default Swaps, CDS),因 CDS 的市场价格骤降而无法脱手以及低价贱卖造成的巨大损失(如其在 2008 年第二季度财务报告中披露的因被迫抛售价值 60 亿美元的资产时造成的 28 亿美元损失^①)而使雷曼的股价暴跌、不能履行债务,加之因政府不愿援助而痛失买家,终于被“撕票”了。

关于信用违约互换(CDS),这个看似最无害的“生物”,现在以及将来却要对整个世界的经济产生极大的影响。其实经济学家和一部分聪明人在此之前已经提醒人们要警惕 CDS,但是在过去那种狂热的气氛下并没有人在意。曾和朋友们讨

^① 珍妮·安德森、埃瑞克·戴什:《挣扎中的雷曼计划裁员 1500 人》,《纽约时报》,2008 年 08 月 29 日。

论过:为什么 CDS 会影响到那些与“大买卖”无关的人?为了让读者更为深入地了解次贷这个“绑匪”的凶残,不妨听我讲一个通俗但可理解为真实发生的例子。其中的名称和数字仅为方便叙述,请勿对号入座:

几年前,雷曼买入了经过注册的名为“便便”的价值 10000 美元的证券。为了应对“便便”将来发臭(价格降低),雷曼请求 AIG 代为保险,保额为 10000 美元。AIG 将拿到每年 100 美元的保费,于是说:“没问题啊!为什么不呢?每年 100 美元的交易甜着呢。”之后不久雷曼和 AIG 的主管人员就开始着手先支付 50 美元!现在你也得意识到 AIG 是人精扎堆的地方,他们并不真的想支付 10000 美元给雷曼,或者其他十个签有类似合同的公司,例如像贝尔斯登、美林、摩根斯坦利什么的。于是,AIG 找到美洲银行请求其替自己承保的保险合同做再保险,保额为 100000 美元,而自己只需支付每年 500 美元的保费,以防那十个银行其中的任何一个(甚至全部)向自己索赔。美洲银行立马说:“没问题啊!为什么不呢?每年 500 美元的交易甜着呢。”之后不久 AIG 和美洲银行的主管人员就开始着手先支付 250 美元,毕竟这笔买卖棒透了!就像 AIG 一样,美洲银行后来也敛伙了 10 个类似的保额为 100000 美元合同,也另替自己找了个再保险人。甚至有时,这笔买卖转来转去又回到了 AIG 手里,因为有人请求 AIG 替自己再保险 1000000 美元的合同,保费是每年 1000 美元!

转眼几年后,雷曼的“便便”居然开始发臭了!同样还有贝尔斯登的、美林的、摩根斯坦利的等等。现在 AIG 不得不开始赔付了。于是 AIG 去找美洲银行要钱,美洲银行又去找巴克莱银行,巴克莱再去找它的再保险人……转来转去最终居然追到 AIG 的一家附属子公司门上。现在轮到 AIG 以手加额叹道:“天呐!”我哪里有这么多钱?!谁能救救我?!”雷曼和美林听闻后只能倒闭了。其他所有的公司也都开始抓狂了,因为他们每个人的“便便”也开始发臭了,他们难以将“便便”转手给任何人,并且也没有人肯花钱买发臭的“便便”,即使它们是以信用违约互换(CDS)保过险的。

现在将以上所有的数字乘以一个倍数,例如十亿,然后这就是美国 CDS 的现状了。目前未偿付的 CDS 总额价值超过了 54 兆美元^①。为了让大家看得更清楚点,不妨另说个数字:全美的 GDP,也就是整个国家花在买所有东西上钱的总和,从食品到住宅,从小电器到飞机到空间望远镜到重建伊拉克,是一年(2007 年)13 兆美元^②。全世界的 GDP 也不过 54 兆美元,而 CDS 目前比这个数还稍微多那么一点

① 资料来源:尼古拉斯·沃奇沃尔、凯蒂·贝纳:《55 兆美元问题》,《财富杂志》,2008 年 09 月 30 日。

② 资料来源:美国,中央情报局,世界各国概况,2007。



儿。顶级的金融专家一眼就能看出,如果每份“便便”开始发臭了,这个天大的数字,这些 CDS 价值总和的 54 兆美元不支付是不行的。如果这样的事情发生,每一个公司,甚至和 CDS 产品八杆竿子打不着的企业都会像雷曼一样倒掉。最终还是要政府出面替这些被莫名卷入的公司收拾烂摊子。目前美国政府对华尔街的拯救行动对街上的公司来说也就相当于一罐两美元的空气清新剂,在发挥好的情况下,充其量也只能将恶臭掩盖一小会儿罢了。尽管几千亿美元是个不小的数字,它始终仅占全部 CDS 的不到 1%。这就意味着即使 1% 的 CDS 不得不赔付,大小公司也都要血流成河。现实中价值 54 兆美元的 CDS 实际上是优质品和劣质品的混合物,因此它闻起来很诡异可鄙。尽管没有人知道目前 CDS 中优质部分与劣质部分各自的具体比重,但也不难想到坏的部分绝对足够大,大到足以让整个金融界不眠不休,输到赔掉身上最后的一片布。

推理三:烧钱的雷曼高管层

在繁荣时期为什么人们挤破了头要进顶级投资银行呢?先来举一个例子,或许可以看出些许端倪。在雷曼兄弟公司破产之前,笔者和一位同学晚上 10 点多钟路过其位于纽约第七大道 745 号的总部大楼,然后目睹了一幕平常而壮观的景象:从雷曼大楼的正门口陆续走出 20 名左右西装革履的看起来典型投行工作的人,然后从中央公园方向开来约 30 多辆清一色林肯抑或奔驰车陆续将他们接走,这就是雷曼式的高管下班,由公司派车送他们回家。车队在我和同学离开现场时还在不断壮大,估计有上百辆!相信这个场面会让每个已经身处或存在可能进入这个领域人都很倍受鼓舞。

仅是作为路人的管中窥豹已经让我们对雷曼高级管理人员的薪酬待遇体制有了些深刻的印象:在经济繁盛期这无疑是成功的激励方式——金融是个人才流动极频繁的行业,公司想要永保业内领先、居世界顶级,非得做到吸引精英、留住精英不可。然而这样的结果也必定会造成公司巨额的工资支出、使其损益表的营业费用一栏里记录下惊人的数字。长此以往,如果身处糟糕的经济形势,这样的烧钱政策无疑是拖累企业走向衰亡深渊的内力。举例来说,雷曼的前主席兼 CEO,理查德·福尔德 2007 年的各项薪酬(compensation)价值合计为 2210 万美元,而这一年雷曼公司已存在了次贷问题的隐患。应该说,雷曼的倒闭,福尔德在其公司营运政策上负有难以推卸的职务责任,正是他领导了公司过度借贷;而另一方面,报告证实他自 2000 年以来自雷曼取得了合计近 5 亿美元的薪酬。尽管据 2008 年 11 月 5 日雷曼的发言人

宣布福尔德将于今年年底前离职,且得不到任何遣散费和红利;尽管面对5亿美元的质疑,福尔德辩解说他并没有真的得到全部的现金支付,这些薪酬中有些是以期权或其他绩效奖的形式给予的,随着雷曼的倒闭,这部分薪酬突然就变得一文不值——2008年10月6日国会代表韦克斯曼对他天价酬劳的诘问还是很耐人寻味:“我只有一个简单的问题:这公平吗?(My question is a simple one. Is this fair?)”^①

此时另一个和给予高层过度奖励有关的质疑声也越来越大:随着美国政府的金融援助计划的逐步实施,人们关心的是,到底这些纳税人的钱救了谁?是濒亡的银行还是公司的高管?根据美国《华尔街日报》10月31日公布的一项分析报告,接受政府金融救援资金的首批9家银行截至2007年底欠高级管理人员的养老金和延期支付奖金已总计超过400亿美元。因此报道称,这意味着政府旨在缓解银行流动性危机的部分资金有可能直接原封不动地流入高管的账户。的确,在推动数千亿美元救市计划的过程中,美国政府曾努力确保受援金融企业不再向高管提供天价薪酬。然而,它们却忽视了一个巨大的数字——企业在此前的年份里累积了巨额未能兑现的欠账。例如高盛2008年度列出的奖金预算方案中提到,公司443名合伙人将得到人均450万美元以上奖金,分发奖金总额也超过美国政府注资的100亿美元。相信雷曼也存在这样的内部债务,但颇具讽刺意味的是:政府并没有救援雷曼。

美国的纳税人都很关心政府怎样和是否应该拯救像雷曼兄弟公司这样的被“绑架撕票”的金融大亨,甚至就这样让其自生自灭还仍觉迁怒得不够。但每一个享受了其繁荣和便利的美国人又该承担什么责任呢?

推理四:大手大脚的美国信贷消费

美国是一个消费者靠借钱过日子的国家,小到水费电话费,大到买车买房上大学的学费,无不是先用再还,其中尤以信用卡的使用最为普遍。笔者在美国所见,只要是“头顶有棚子”级别以上的店铺,都备有刷卡机,十分方便快捷——美国货币的最小单位“美分”仍活跃地存在于零售品的定价中,且商品标价的零钱部分多见“0.99”和“0.49”,若以现金结账反而比较麻烦。此外使用很多指定的信用卡还能享受五花八门的优惠,从免费的冷冻咖啡券到刷卡消费积累的“点数”可以抵消部分乘飞机旅行的票价。然而刷卡消费亦会削弱人们对单次花出去的钱的数量感受,往往结算月底收到信用卡公司寄来的账单时看到合计的数额倍感震动。本次

^① 资料来源:“雷曼兄弟公司”,维基百科。



信贷危机实际上是源于某些不具备还款能力的低收入消费者无根据的还款信心,而这种信心无疑是形成于日积月累的小处花钱时的消费惯性,这种集体无意识的惯性在本次危机中被放大,成为造成今时今日恶果的原因之一。

值得庆幸的是,超过还贷能力的大手大脚习惯正在被越来越多的美国消费者反思和改正,不论是出于自身想法的转变还是迫于外部环境的不景气。自2008年夏季以来,美国的经济已提前进入寒冬。个人信贷变紧(例如取得数目大的贷款变得困难、水电费催缴比之从前急迫、新信用卡的发行范围收缩、个人银行账户的管理成本上升等)和失业率攀升(例如目前美国三大汽车公司的前途未卜将带来巨大的包括上下游的再就业压力、大规模零售连锁店倒闭时的惊人的裁员数量、有些全职工作岗位被迫改为兼职工作岗位等),使得人们不得不重新审视自己的理财方式。萨克斯第五大道的奢侈品成交量急降,讨论的热点变成了如何在网上寻找可打印的购物优惠券;星巴克的销售额非常不乐观,大家发现自己在家中泡制的咖啡味道也不错;宽敞拉风的豪华车相比节能的混合动力车来说太虚荣和落伍,超市中出售的布制环保购物袋制作得其实很趣致……笔者听过一个貌似有点极端的例子:某师姐所在的试验室里有位美国女生,出去吃饭购物只交现金,平时出门也只带少量现金,并不见其使用信用卡。问起原因来该女生有点局促地说:“为了克服自己无节制刷卡的习惯,早以将信用卡放到冰箱里冻起来了。”

推理五:阴谋论——都是可疑的“绑匪”

以下的推测,并无确凿依据,仅代表笔者的个人观点,以及对发表于报章上的自由言论和来自于坊间街上(华尔街)的传闻总结,有点阴谋论的调调,甚至还有些娱乐性。

绑匪A,共和党。今年是美国的大选之年,必然是驴象角力的多事之秋,普天之下莫不沦为政治的棋子。民主党代表的新兴经济(其重要组成是金融业),与共和党代表的传统经济(能源、运输等等)也在默默对抗。大势已去的共和党也许就是要抓个典型,于是趁下台前搞垮“朝中无人”雷曼兄弟。如今奥巴马临近上台,还要亲自去给布什施加压力,敦促其援助算是共和党后院的三大汽车公司,虽然现政府就是绷着脸不救,只顾给予财政有裙带的各金融公司拼命注资,表现得像是担心邻居闲话的后娘对继子。估计两边都是做做样子罢了。

绑匪B,高盛(Goldman Sachs)。大鱼吃小鱼,华尔街的历史从来就是这样的;特别是在这样市场不好的年份,大家就相互要把对方推倒。贝尔斯登和雷曼在倒闭

前,对于提及自己经营恶化的“谣言”,两家公司总是极力否认;但当谣言扩散到其主要竞争对手高盛的时候,他们却倾向于相信那是真的。而且事实上,在2008年3月份,高盛的一封电子邮件确实对贝尔斯登造成了重大打击:

《财富》杂志曾报道,3月11日,高盛的信贷衍生产品业务部在向其客户发送的一封电子邮件中称,高盛将不再就贝尔斯登的衍生产品交易为他们提供担保。而在此前几周,高盛等银行都还在积极开展业务,同意对担心贝尔斯登这样无力履行其利率互换交易义务的金融机构提供担保,并从中收取不菲的佣金。尽管高盛发言人当时声称该邮件不构成全面的拒绝,但资金管理公司——黑曼资本的CEO卡尔·巴斯收到这邮件时还是感到异常震惊。巴斯让同事给高盛打电话确认一下,问是不是搞错了。“没有错,”巴斯说,“高盛告知华尔街说,他们和贝尔斯登的关系完了,风险太大了。这就是他们关系的终结。”

高盛的这封电子邮件的内容泄露以后,越来越多的对冲基金和其他客户开始撤资,最后撤资者多达上百家,加速了贝尔斯登的崩溃。在贝尔斯登倒塌后,有关该公司的种种调查一直在进行之中。而高盛在其倒塌过程中到底扮演了怎样的角色则逐渐成为人们关注的焦点。不管怎样,高盛在这方面受是另有前科的。如1998年美国长期资本管理公司倒闭时,就有人指控高盛交易员在这家即将倒闭的公司身上赚钱。对此,摩根斯坦利的员工陶瑞丝·杨评价说:“虽然你没有什么义务管它,但也不应该落井下石吧。”

一个存在了超过一个半世纪的老牌金融帝国就在这些数目甚至可以组成一个团伙的“绑匪”的通力配合下消亡了。2008年9月15日的晚上,全世界范围内的、曾经以在这里工作为无上光荣的员工们将个人物品放进印有“Lehman Brothers”字样的纸箱,沉默地抱着离开各处的雷曼大楼,路过大厅前台接待小姐寥落的脸,迎接外面人群骇然的眼色,试着不去听旁边采访车和晚间新闻主播亢奋的报道声。从第二天起,雷曼兄弟公司的交易代码“LEH”将永远在纽约证券交易所(NYSE)的报价板上消失,而以“LEHMQ”的代码出现在场外交易(Over-the-counter, OTC)证券聚集的粉红单市场(Pink Sheets)上。新名称在报价板上滚动着,不忘时时提醒所有人:“请注意!这家公司正处于破产的过程中!”炮烙着每一个为雷曼奉献过、受惠于雷曼的人的心。马库斯·麦克瑞,这位任职于美国政府老兵行政部门的工作人员,15日当天下午路过雷曼的纽约办公楼时,看到旅行者、纽约客和记者们围拢在楼的外面。“再见,雷曼,”他说,“能认识你真好!”



走中国特色油料发展道路

曹利群*

“中国特色”这个词,现在含义非常丰富,对它的理解分歧确实很大。现在中国共产党人做的事情,在社会主义运动史上前无古人,很多都是开创性的,这本身是非常了不起的。我们做的,确实是“中国特色”的东西。但是,并非所有的实践,都可以在事后放入“中国特色”的筐里。而应该倒过来,就是:按照我们的理论、按照事先定好的规则,实践成功的东西才能算作是“中国特色”。当然,以此来开篇,谈的都是笔者个人的感想。这方面哲学的东西居多,不在行的事情,还是少说为妙。

我关心的是一个非常具体的问题,就是我国到底应该消费和生产哪些植物油,关注这方面的“中国特色”。在经济学中,国际贸易理论是用来回答这个问题的。绝对优势理论说,一国或地区生产若干种产品,把那些价格低于其他地方的产品挑出来,这些产品就是本国或本地区最有优势的,能“打遍世界无敌手”,就应该专门分工生产这些产品。相对优势理论说,一国或地区并不一定需要有哪个产品能具有前面所说的绝对优势,它只需要分工生产那些与其他国家和地区相比差距较小的产品即可。今年克鲁格曼获得了诺贝尔奖,他发展了国际贸易理论,其理论说,即使一国没有产品具备前文所述的绝对优势或相对优势,它也可以通过在持续生产过程中,通过规模经济、学习效应等形成“后天的”优势。

理论是抽象的,几句话要把国际贸易理论说清楚也很难。面对现实生活中纷繁芜杂的联系,要构建起所谓的理论,就必须集中研究其中少数几个变量之间的关系。因此,被抽象掉的变量肯定是多数。正是有了这种抽象,才帮助我们提高了对世界某个方面的认识水平。但是,在用抽象出来的理论来“指导”实践的时候,这些被抽象掉的变量又会起作用,甚至可能使得理论指导完全无效。当然,如果对理论本身的理解出了问题,“指导”可能成为“误导”了。对中国油料问题的研究,上面两种情况都有。

现在很多经济学家,有名气没名气的,在“指点江山”时都振振有词,说我国人口多耕地面积少,根据比较优势理论,需要生产劳动密集型和技术密集型的产品,

* 作者现居北京。