

FINANCE RETHINKING

金融论衡

◎ 刘 珺 / 著

全球经济宕机、重启。次贷危机未出泥淖，欧债危机波诡云谲。发达经济体复苏式微、增长乏术，新兴经济体在结构转型与通货膨胀的交互作用中逡巡，金融的“去杠杆”、企业的“去库存”、传统产业的“去产能”和新经济的创新突破在博弈中并行。中国经济在外需下滑、投资边际效益递减和消费缓速上升的环境下，既要减少外部冲击，又要焕发内部活力。世界寻找新平衡，关于中国经济金融持续深化发展的思考和研究正在进行……

FINANCE RETHINKING

金融论衡

© 刘 珺 / 著

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

金融论衡 (Jinrong Lunheng) / 刘珺著. — 北京: 中国金融出版社, 2012. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6459 - 5

I. ①金… II. ①刘… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 142901 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 15.75

字数 212 千

版次 2012 年 11 月第 1 版

印次 2012 年 12 月第 2 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6459 - 5/F. 6019

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

改革开放以来，借助于中国经济的高速发展，中国金融业实现了自身的快速发展，比如资产高速增长、盈利大幅增加、不良资产实现双降、资本充足率维持在较高水平。但是，2008年以来，来自于国际、国内的挑战越来越多：次贷危机方兴未艾，欧债危机此起彼伏，对全球经济造成“去杠杆化”的巨大冲击；发达国家经济复苏式微，增长乏术，新兴经济体经济转型与通货膨胀相互纠缠，如何解释？在全球经济一体化背景下，在国际环境影响加上国内经济放缓和结构调整的压力下，国内经济金融一枝独秀的风光能持续多久？国内利率市场化的条件是否成熟？其推进对国内金融体系的影响几何？等等。对这些问题的思考和回答，关系到中国经济金融的长期稳健发展，对商业银行的发展也十分重要。刘珺同志正是基于这样一种社会责任，对这些问题进行了较为深入的思考和研究，写出了一系列有一定理论深度、与实践紧密结合的文章，并在这个基础上出版了专著。

不唯上、不唯书、不人云亦云。这是很难得的做学问品质，

我非常赞赏本书能做到这一点。比如对“经济学解释功能和预测功能的思考”、“凯恩斯干预主义的反思”、“虚拟经济是否不创造真实价值的思考”、“金融资产不可能‘跌跌不休’的思考”等，都充分体现了这一点。刘珺同志的思考始终贯穿了一条主线，就是反思性和批判性。在反思中继承，在批判中发展。以反思和批判的视野对经典理论、一般金融理论、货币政策、新制度安排与发展模式相关的一些理论观点进行了系统性的总结思考。结合中国经济、金融体系、金融市场、金融产品、政策制度、发展模式等现状，在反思的基础上，进行合乎逻辑的理论发展。因此，从某种意义上讲，刘珺同志的思考与研究进程虽然以反思和批判为起点，但其结果却是发展性的。

刘珺同志是中国人民大学本科生，后又相继取得美国俄克拉荷马东北州立大学工商管理硕士学位和香港理工大学工商管理博士学位，一直致力于银行经营管理工作。他在光大银行先后担任投行业务部和资金部总经理、香港代表处首席代表、省级分行行长、总行副行长等职，既有理论功底又有实践经验，能把复杂的现实问题从理论高度进行系统分析和深入探讨。我作为老师，看到他能结合工作做些研究，感到很高兴。我一直重视培养人才，深感人才在经济建设中的重要性。当他提出希望我能为这本书作序时，我欣然应许。我翻了一下这本书的主要章节，感到很有新意。作者的一些理论思考确实触碰到了中国经济与金融发展中一些深层次的问题，当然或许只提出了问题而没有解决方案，或许建议的解决方案未经实践检验。也许

是其一家之言，观点不见得都对，但作为一个理论探索和尝试，抛砖引玉，提出来供大家批评指正，还是很有意义的。

刘鸿儒

2012年3月31日

目录

第一篇 关于经典理论 1

思考一：经济学是独立并具有预测功能的学问体系吗？ 3

思考二：宏观经济学是研究政府与市场互动作用的经济学分支，凯恩斯主义就是干预主义吗？ 6

思考三：《共产党宣言》的“全球化”预言 10

第二篇 关于金融理论 21

思考四：金融属于虚拟经济，虚拟经济是否不创造真实价值？ 23

思考五：居民消费价格指数（CPI）是否可以全面代表通货膨胀水平？ 33

思考六：金融资产是否都有底价，不可能“跌跌不休”？ 43

思考七：金融是市场化程度较高的产业门类，应以市场规则为准而非政治考量？ 48

思考八：国际金融危机说明了市场经济本身存在重大缺陷，是否要以计划性予以调节？ 58

思考九：危机的发展是否有一定的轨迹？ 74

第三篇 关于货币政策 85

思考十：货币政策是规则主导的，是否应以通胀为单一目标来制定货币政策？ 87

思考十一：流动性就是钱多，货币供应量大则流动性必泛滥吗？ 96

思考十二：汇率水平可以完全通过购买力平价理论来计算吗？105

思考十三：数量型货币政策工具与价格型货币政策工具的作用机制不同，要择机选择使用 111

第四篇 关于新制度安排 117

思考十四：创新是“有百利而无一害”的人类活动吗？119

思考十五：中国金融改革的关键支点仅仅是利率市场化改革吗？135

思考十六：欧元是一个货币安排，是经济联盟的货币表现吗？145

思考十七：新经济的波动性较低，危机发生的频率和强度是否都降低了？153

思考十八：巴塞尔Ⅲ的流动性缓冲机制是逆周期的安排吗？167

第五篇 关于发展模式及其他 175

思考十九：国进民退还是民进国退？177

思考二十：多元化战略优于单元化战略吗？183

思考二十一：产能过剩与实体经济空心化不可能同时存在吗？185

思考二十二：城市发展模式的选择 189

思考二十三：经济与金融的度、量、衡 195

后 记 241

第一篇

关于经典理论

思考一：

经济学是独立并具有 预测功能的学问体系吗？

大家一般认为经济学是一门独立的学科，并且经济学本身是具有预测功能的。实则不然。

其一：经济学是一门跨领域的学科，很难说它具有绝对的独立性。

其二：无一学问具备预测功能，哪怕是自然科学，为何经济学能成为具有独立预测能力的学科？

其三：经济学的科学特征主要是解释功能，说明社会经济现象的几个经济变量之间的因果关系，为政策制定提供依据。

经济学：解释过去还是预测未来？

这个题目很大，牵涉的是探讨经济学的本质特征问题。在此，笔者并不想很哲学地去思辨一些东西，而是谈一些感性认识。

从国内模糊认识谈起

在国际上次贷危机、欧债危机，国内股市汇市跌宕起伏、房价冷暖自知的大背景下，作为经济学人，经常会被问到一些问题，“你预测一下人民币汇率走势？”“股市该怎么走？”“我什么时候该买房或卖房？”实际上，这些问

题是让你预测未来。这是人们一种朴素的、想当然的认识：你是学经济或金融的，你应该能预测未来某个经济变量的走势；如果你不能准确地回答问题、预测未来，说明你学得不够好。

国内学术界对于经济学科学特征的讨论并不多见，或者说是并没有太认识到其重要性。以至于专业的经济学人或毕业生或多或少地会受到一些想当然的认识的影响，认为自己能够预测到一些什么经济信号走势。这也许是国内经济走势空谈主义者甚嚣一时、毫无根据的预测预言大行其道的根本原因。

西方学术界的争论

实际上，西方经济学界关于“经济学的科学特征是预测还是解释”的争论，自20世纪中叶开始持续了半个世纪之久。这个争论发轫于著名经济学家弗里德曼1953年发表的论文《实证经济学方法论》，其中提出一个观点：经济学能否成为实证科学的重要特征在于这一理论是否能够预测未来。弗里德曼强调经济学的预测功能，认为只要理论与预测相符就不必在意其假定前提是否现实，方法论是典型的工具主义观点。

西方经济学界主流的观点以萨缪尔森为代表，萨缪尔森在经济学方法论上经历了从操作主义到描述主义的转变。操作主义方法论强调理论的可操作性，描述主义方法论强调理论对现实的描述和解释，因而要求理论的假设必须是真实的。萨缪尔森认为，科学只提供描述，最多是在描述的基础上进行解释；经济学作为实证科学的特征在于解释经济现实，强调并坚持一切理论假设和推论要以现实的经验为基础，并且将弗里德曼的“经济学假设与现实性的非相关性”命题概括为“F歪曲”。当然，两人的主张也有一致之处：两人都认为经济学是一门实证科学，都认同证伪主义对检验经济学理论是否正确具有决定性的作用。

仔细品味不难发现，萨缪尔森的“解释”与弗里德曼的“预测”，其内涵在某种程度上有一定的交叉和混淆。另外，解释是从特殊到一般的过程，预测是从一般到特殊的过程，贯穿于事物发展螺旋上升的规律中。当然，弗里德曼的“预测未来”理论尚有一些无法自圆其说之处，比如我们如何知道

理论已经产生了准确预测？如何知道理论的预测在将来也能满足？^① 等等。

经济学应是解释过去而非预测未来

大家一般认为经济学是一门独立的学科，并且经济学本身是具有预测功能的。我是学金融的，属于大范畴的经济学门类，我不能说经济学本身没有太多的用处，但一直怀疑经济学本身能否成为一门独立的学科，而且严重地怀疑经济学有预测的功能，并且推而广之怀疑任何学问有预测的功能。仔细想一想，哪一种学问有预测的功能？它有归纳的功能，有推演的功能，有演绎的功能，有一定程度上实验的功能，但谁能说出哪一种学问有预测的功能？

经济学本身是一门跨领域的学科，其功能主要在于说明社会经济现象几个主要经济变量之间的因果关系，为经济政策的制定提供依据。理论的创新也来自于对新现象的分析或对旧现象的新解释。经济学跟政治学联系在一起，就是政治经济学；跟行为学联系在一起，则偏向于行为经济学；如果跟社会科学研究联系在一起，可能是社会经济学。所以很难说它有绝对的独立性，当然我们也清醒地认识到，无论是谁，无论他的专业是经济学还是金融学，我们唯一能做的是先把解释工作做好。出现一个经济现象，出现了“黑天鹅事件”，出现了系统性的金融危机，出现了市场风险的集聚，为什么？我们先解释清楚，然后找到一个补救的办法，如果这个补救办法一定程度上能把它规避掉、固定住、规范起来，我们就把这套措施沿用下去，使得下一步在遇到同样危险的时候我们能轻车熟路，我想这可能就是经济学到目前为止唯一能做到的。

① 马涛、张洋：《经济学的科学特征是预测还是解释》，载《上海财经大学学报》，2009（6）。

思考二：

宏观经济学是研究政府与市场 互动作用的经济学分支， 凯恩斯主义就是干预主义吗？

大家一直在说，宏观经济学本身是研究市场和政府之间互动关系的，而宏观经济学中最有名的凯恩斯主义其实就是干预主义，或者说干预市场主义。

本人也喜欢研究一些问题，所以不断地在翻一些书，翻完之后一些认识逐渐清晰：首先，古典经济学跟宏观经济学之间的划分就有一点模糊，它是你中有我，我中有你的；其次，千万不要误读凯恩斯，凯恩斯从来没有说他的主义就是干预经济，就是政府把自己这“看得见的手”挥舞起来而让“看不见的手”彻底地失去作用。

谁误读了凯恩斯？

凯恩斯是一位伟大的经济学家，他对自己的理论相当自信。他最著名的代表作是《就业、利息和货币通论》，大家往往注意前面三个主题词：就业、利息、货币，殊不知“通论”才是题眼。在学术界，谁要敢在自己写的书起“通论”的名字，那不是一般人敢干的事，这体现了凯恩斯的自信。但是，再自信也不能阻挡别人出于各种原因的误解。

凯恩斯主义：救命稻草还是祸乱之源？

2008年国际金融危机开始之后，国际干预主义回潮，凯恩斯与马克思一起成为救命稻草，当然对马克思的关注是由于怀疑西方资本主义模式和主张社会公平。大家在两位巨人的经典中苦苦搜寻，希望找到解决危机的灵丹妙药。兴许马克思涉及意识形态多，且德语在逻辑上严谨复杂，因此，权宜之计是搬出凯恩斯救急。于是，一下子到处都是凯恩斯主义者。

次贷危机的进一步深化，再到欧债危机爆发，另一种论调开始不绝于耳：主权债务危机爆发和深化是凯恩斯主义之过。因为，他们认为，凯恩斯主义是政府举债干预经济的理论基础。各国政府通过不断举债大肆干预经济和拯救债务，不但未能拯救经济，也未能平息危机，反而让主权债务危机变得越来越不可控制。

但是，不得不承认，多数人、多数时间是在误读凯恩斯。凯恩斯主义既不是救命稻草，也不是祸乱之源。

正确认识凯恩斯主义

一般性的描述是这样的，凯恩斯的经济政策就是财政刺激，就是政府通过提高财政赤字、加大投资来刺激经济，凯恩斯主义是国家干预主义，在经济危机、信用危机来临之后，通过凯恩斯主义的强大力量来推动经济从衰退走向下一轮复苏是行之有效的。

但是，庞大的凯恩斯学说真的如此简单吗？千万不要曲解误读凯恩斯，他从来没有作出如此简单直白的表述。凯恩斯主义的核心理论是什么呢？

其一，他认为在经济危机的时候，财政政策比货币政策更有用，这是他的核心论点之一。为什么？因为危机来了，整个市场已经崩溃了，而货币主义是相对比较自由放任的一种经济政策体系，这个经济政策体系在市场机制失灵的情况下难以发挥作用。这相当于一个箱子放到地上，要拿着一根绳子推动箱子，这个动作要做的时候很困难，因为绳子是软的，货币政策本身是偏总量调整的，它是软的，而要做拎的动作可能会比较容易；财政政策是偏结构调整的，它比较硬的。所以他认为在经济危机的时候，财政政策比货币政策更有用。

其二，凯恩斯特别强调，财政政策只是权宜之计，不是一个长期持续发生作用的机制，潜台词是危机过后、市场机制恢复时，正常的政策组合应该替换临时性的财政政策。在经济恢复正常之后，相关的政策组合一定要重新制定，不要单纯地依靠财政政策。联想起凯恩斯说过的一句话，“长远来看，我们都是要死的”。严谨地说，凯恩斯认为财政政策是一个短期性安排，危机时确实比货币政策更管用，但并不能不分时节、不分地点、不分环境、不分情况地使用财政政策来进行干预。

其三，凯恩斯主义危机干预政策的核心是刺激有效总需求的增长，促进实体经济复苏。因为按照凯恩斯的有效需求理论，经济增长有赖于消费、进出口贸易和投资，在居民消费和进出口疲软的情况下，私人投资无法启动，只有政府支出去撬动有效总需求增长，促进实体经济复苏。“罗斯福新政”很好地体现了这一点，大萧条爆发后，罗斯福并没有去救银行和金融体系，而是大搞基础设施建设，去救实体经济，创造就业，从而刺激有效总需求的提升，实现经济复苏的良性循环。次贷危机和欧债危机的政府干预却与此相反，大肆举债去救虚拟经济（银行）而不是救实体经济，再加上私人投资的“流动性陷阱”，虚拟经济有钱但无法用，实体经济无法启动。危机干预政策显得有点儿一团糟。

以史为鉴，以危机为鉴

第一，管住“看得见的手”，进一步转型“干部经济”。作为一个严肃的经济学家，凯恩斯并没有过度张扬地去暴露自己对财政政策的偏爱，也没有说任何时候政府都可以把这只手伸出来，然后在市场里面搅来搅去。如果幽默一点，一般误读凯恩斯的时候，都是希望这只手不要有人去管。社会主义的优越性就是“能集中精力花钱办大事”，“花钱办大事”就是政府干预经济的主要体现。但不能每来一个官员，都要办大事。经常办大事，万一这个大事是“面子工程”，受苦的还是老百姓，所以管住“看得见的手”，可能是下一步政府职能转型过程当中一个很重要的课题。怎么把“干部经济”进一步转型，关键还是要管得住自己。

第二，危机财政政策不能成为常态政策，适度透支的财政政策应是发展

中的主导。适度透支的财政政策→推动实体经济增长和经济规模扩大→税收增加、平衡财政赤字→增大转移支付能力，形成财政推动经济发展的良性循环。不能演变成过度透支的债务依赖模式财政政策。在债务规模和赤字增长大大超过各国经济增长承受力的情况下，政府仍然毫无节制地发新债，债务危机的爆发就是题中应有之义了。这可不能让凯恩斯主义背黑锅。

第三，以史为鉴，以危机为鉴，管住地方政府债券发行规模和使用方向。认清凯恩斯主义，不要被误导，是我们辨析的一个目的，但最重要的是要正确地运用到经济发展和调控中。国内进行了发行地方政府债券的试点，有两件事非常重要：一是管住地方政府债券发行规模，千万不要出现像美国加州橘县（1994年12月申请破产）那样的地方政府破产事件。二是管住地方政府债券的使用方向。地方政府债券的使用方向一定要在地方人大审慎的制度监管之下，避免短期政府行为。一方面要防止地方政府债券变成房地产资金链的“救命稻草”，致使房地产调控功亏一篑；另一方面要防止地方政府债券简单承接地方政府融资平台的债务，酿成未来对经济更大的破坏力。