

Pricing
power

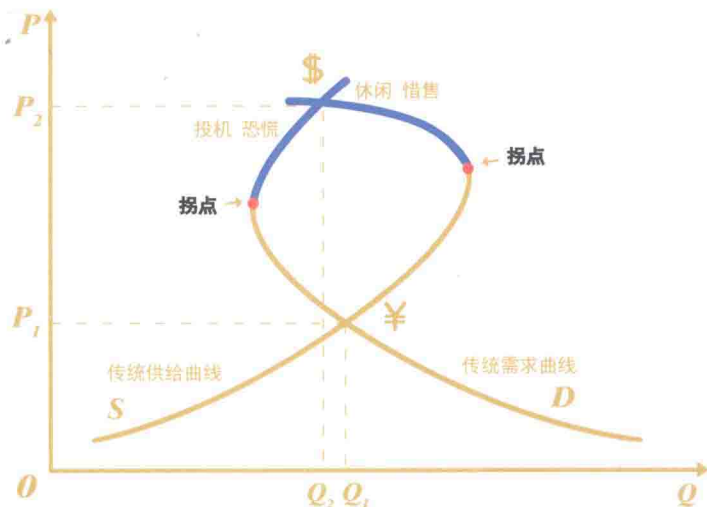
定价权

张捷（谁是谁非任评说）著

?

为什么明明做的是同样的工作，
美国人赚得就是比你多？

定价权的基础：劳动力与资源



掌握定价权的制高点，
是西方崛起、东方衰落的原点

殖民

是成本最低的
统治方式

定价权

是最有力的
财富分配方式

如今，中国如何重获定价权进而复兴？

左派与理中客最急需的系统理论支撑



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

定价权

Pricing
power

张捷（谁是谁非任评说）著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

定价权/张捷著. —北京: 中国发展出版社, 2014. 8

ISBN 978 - 7 - 5177 - 0189 - 7

I. ①定… II. ①张… III. ①国际贸易—商品价格—研究 IV. ①F740.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 143393 号

书 名 定价权

著作责任者: 张 捷

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978 - 7 - 5177 - 0189 - 7

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京科信印刷有限公司

开 本: 720mm × 960mm 1/16

印 张: 28.5

字 数: 480 千字

版 次: 2014 年 8 月第 1 版

印 次: 2014 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 69.80 元

联系电话: (010) 68990646 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfcbs.tmall.com>

网购电话: (010) 68990639 88333349

本社网址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: cheerfulreading@sina.com

版权所有 · 翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换



Recommended 推荐语

(按姓氏笔画为序)

张捷，一个尚未被道德束缚的、尚未被知识蒙蔽的、尚未被金钱腐蚀的布衣学者。用心去读世界，就会形成自己的学问。用一颗方正的心去读世界，就会发现世界的本质和规律。真学问，就是对世界本质和规律的认识。《定价权》一书意图揭示出利益形成的一些规律，张捷的努力无疑是重要且有价值的。

——香港沃德国际资产管理顾问公司董事局主席 卢麒元

本书将定价权问题的脉络置于世界文明史之中加以考察，发覆自宋元易代之际直至当下，伴随货币及相伴生之社会—经济—金融制度的内在迁变逻辑。诸多观点，极富震撼而自证充分，为理解13世纪以来世界范围内的力量更替、升降、演进提供了充满原创性的解释，是一部兼具史论价值与现实意义的匠心之作。

——复旦大学思想史研究中心秘书长 白钢

在市场经济环境下，定价权代表一个国家或者一个集团的统治力。张捷同志向世界揭示了这样一个事实：是否拥有定价权就是区别统治与被统治、压迫与被压迫、剥削与被剥削的准确标尺。

——产业经济学家、《三井帝国在行动》作者 白益民

我们生活的世界并不是众多理论假设的理想状态，从微观到宏观，从市场竞争到国际博弈，那些貌似浑然天成的事件背后，往往都有人力而为之的影子。从“贵金属”到“金融”，再到今天知识文明时代网络中之“信息”，谁掌握了时代的核心关键词，谁就占领了制高点。“定价权”就是这样的利器，我们可以不盘剥别人，但一定不能被别人压榨。

——中国科学院研究员、北京知识安全工程中心主任 吕述望

“看不见的手”是人们熟悉的西方经济学理论，意指自由市场可以自行实现合理配置。张捷先生提出的“定价权”，对这一理论是一个挑战：在经济领域中，“看不见的手”和“看得见的手”究竟是怎样的关系？

——《中国不高兴》作者、著名作家、评论家 刘仰

中国货币总量超过 118 万亿元，人民币已经走出国门，以中国经济为基础的人民币即将成为一个国际货币，人民币的价值几何，是弱化美元，还是强势美元的新伴侣？人民币有无国际地位的定价权？张捷先生撰写的《定价权》一书为我们打开一个新视角，用鲜活的历史和事件，从殖民经济到互联网金融时代，诠释了流动性的定价逻辑，为理解全球金融霸权和竞争，打开一扇新思路之门，是一本非常值得细细品位的好书。

——《同业鸦片》作者、资深金融专家 邱 鸿

市场的核心是价格，谁控制了价格，谁就控制了市场。因此，经济强权必然体现于价格主导，谁拥有这个权力，谁将主导市场，并使市场的天平倾斜于自己。我们国人到底有多少能意识到价格的重要？真要意识到，我们无论如何也不会漠视资本定价被任意扭曲而失效，因为那是市场经济的核心价格。我们必须关注价格，关注价格形成机制，关注价格变动中利益的倾斜、传导，尤其是中国与其他发展中国家，我们必须高度关注被定价权扭曲的价格将给我们利益带来的巨额损失。所以我们看看张捷带来的这本书吧，它可以带给我们许多真相。最后还想说一句：“供求关系决定价格”很多时候并不成立，因为我们生活在寡头垄断的世界里。

——证券资讯频道执行总编辑兼首席新闻评论员 钮文新

定价权这个词为国人所熟悉应该是从铁矿石开始的，中国生产了世界上最多的钢铁却无法拥有铁矿石定价权，这让中国人感受到了前所未有的尴尬。但定价权又是什么呢？玩过期货和外汇的人大都明白，因为作为结算货币的美元就拥有最大的定价权。然而，美元的定价权又从何而来？定价权是否相当于品牌？张捷这本书便给了你答案——硬的，铁蹄下得来的；软的，金融智慧赚来的！就此而言，这是一本博识的书，一本揭秘的书，更应是国人的励志书！

——独立财经观察家 侯 宁

中国已是世界第一货物贸易大国，但在国际市场并没有定价权。正是在这种背景下，无论是国家管理部门，还是企业高级管理者，亦或证券市场投资者，都有必要通过本书，了解国际列强在全球博弈中，如何利用“定价权”打击竞争对手，赢得全球领导地位。本书从国家战略角度，提出中国需要“定价权”。这点尤为重要，对于企业家、投资者，这其中即孕育着机会，也面临着风险，这也是本书值得一读所在。

——著名股评家央视评论员 徐一钉

敲开金融霸权的内核

很多人都抱怨：越来越看不懂这个世界。不但普通人看不懂，连一众专家学者们也看不懂。不管你是国际关系问题专家，还是经济金融问题学者，不管你是秉持传统经典学说，还是运用现下流行理论，统统解释不了——起码无法完美解释——当今世界乱象。

谁该为 2008 年金融危机负责？是华尔街，还是美联储，抑或美政府？既然克里已承认伊拉克战争是一场错误，那么对伊拉克重陷内战后撒手不管，是避免陷入新的错误，还是在犯始乱终弃的错误？用互联网推进颜色革命，颠覆异己国家，让中东地区陷入连锁式混乱，到底对谁有利？在波黑战争时，西方积极推进科索沃公投，为什么到了乌克兰危机，西方却拒不接受克里米亚分离？为什么恰恰在美国宣布“亚太再平衡”战略之后，亚太特别是中国周边地区形势，变得愈加不平衡？

地球人都知道这一切皆与美国有关，但地球人大都不会知道，这一切为什么与美国有关？更重要的是，与美国什么东西有关？

知道哥德巴赫猜想是数学难题的人很多，但知道如何去解这道难题的人却没几个。

更何况在面对事关美国和霸权的奥秘这一顶级话题面前，“天机不可泄露”这句中国人的古语，似乎已成为世界许多专家、学者的共同禁忌；集体性失语。那么他们究竟是心知肚明而刻意回避，还是根本就没有能力谈论这个话题？在我看来，后者的可能要大于前者。

因为要谈论这个话题，首先需要手术刀一般锐利切割问题的洞察力。而这

是一般有学历、有学识、有专业资质的人未必都能具备的能力。更何况洞穿这一问题还需要一定的天赋，谈论这一问题更需要一点勇气呢。这就使得很多人绕道走开，没有人能，也没有人敢碰这一敏感又尖锐的课题——帝国霸权之谜。

所有的帝国都会追求霸权，行使霸权。但霸权的核心是什么？霸权的终极目标是什么？实现这一目标的工具又是什么？这是千百年来从中国人谈论“霸术”到西方人（马基雅维里）研究“君主论”，都一直瞄准的靶标，却很少有谁能一语中的。

特别是当这个话题在过去一百年特别是近半个世纪里加入了美国因素之后，就更加变得扑朔迷离，令人难解。

首先，美国是个帝国么？有人说是，有人说不是。如果说是，美国却分明不同于历史上任何一个帝国，从它没有海外殖民地，也不从其打仗占领的国家掠夺资源财富，更不驱使奴役占领地的人民来看，美国完全不像一个帝国。如果说不是，美国为什么追求霸权，并且拥有霸权？1975年8月15日之后，美国人用纯粹的信用——纸币——获得了它孜孜以求的金融霸权，顺便也彻底改变了这个世界。

美国的确没有一块海外殖民地，但它却把全球贸易都纳入了用美元结算的实质性金融殖民体系；它也的确没有公开掠夺过别国的资源和产品，但它用几乎没有成本的“绿纸”交换这些资源和产品，这无异于隐形的掠夺；它也没有驱使和奴役别国的民众去为美国直接打工，但它却通过制造业转移，把美国人眼中的那些“垃圾产业”、“夕阳产业”统统转移到发展中国家，实现了间接的“驱使和奴役”，它自己却不用承担管理和统治这些国家与地区的成本，又不用面对这些国家与地区的劳资纠纷、反抗和敌意，而帝国之利，它却一分也没少得，甚至所获更丰。看看近二十年来，美国GDP整整翻了一番的增长，与其他国家拉开的距离！

这真是一个绝顶聪慧的帝国。

这个帝国如何能做到这一点？

有些人试图解开这个谜底，但几无成功；更多的人则选择了沉默和回避。谁愿意冒揭开“伏地魔”的真实面目，而被它所伤害的风险呢？想想阿桑奇和斯诺登的下场！

但，这个世界上总会有人站出来，扮演揭穿“皇帝的新衣”的勇敢者角色。

今天，这个人是张捷。

他用《定价权》这只榔头，为我们敲开了金融霸权坚硬的外壳和内核。

看看他发现并告诉我们什么？

一开篇，他就把问题摆在了桌面上：“定价权”问题到底存不存在？因为，按照经典马克思主义经济学理论，“价格围绕价值上下波动，既然是波动就有高有低，没有‘定价权’问题。”“而西方经济学讲的是供求关系，在供给随价格越来越大和需求随价格越来越小的情况下形成所谓均衡点”，应该也不存在“定价权”问题（这是一个极为重要，迄今为止没有一位东西经济学家发现的问题）。可事实是，无论从个人经验，还是从国与国贸易融通的角度看，定价权都是实实在在存在的问题。那么，对这一问题认识的缺位，究竟是无知者的认识盲点，还是有知者的刻意掩盖？我想是二者兼有。

无知者的认识盲点，可以不必追究，因为人类历史上，知识和思想，从来就不是对所有人洞开的。

对“有知者的刻意掩盖”，我们倒是应该问个究竟。为什么？为什么有人要对这一人们从日常生活到国与国贸易融通时时刻刻都会遇到的问题，要刻意遮蔽，不让更多的人了解它？甚至在经济学教科书中，独独不讲授这一至关重要的决定性环节？

由此开始，张捷一步步、一层层把我们带进了他的发现：

首先，他发现了西方近代的崛起，不是始于科技的进步进而导致的工业革命，而是缘于蒙古骑兵带着从亚洲各国特别是大宋帝国劫掠的大量金银，远征欧陆，其后是葡萄牙帝国、西班牙帝国，把从新大陆尤其是印加帝国劫掠的巨量黄金，运回欧洲，给西方世界带来了丰厚充裕的流动性，才使西方获得了殖民东方乃至世界的雄厚金融实力，也使西方人可以用极低的利率就获得资本发展经济。相比之下，东方国家特别是中国，由于贵金属的开采量低且屡经战乱，造成流动性始终不足，一直处于高利率状态，无法充分利用资本发展生产力，其产品在与低利率下的西方产品竞争时便毫无价格优势。结果，一旦东西方贸易的大门打开，缺少流动性的一方，为了尽快出售产品以换得现金，就不得不被迫接受低价也在所不惜。久而久之，最后的结果就是把定价权拱手让人。这意味着丧失了定价权的东方包括中国，在与西方的竞争中，一开始就输在了起

跑线上。获得了定价权的西方，则可以极其低廉的方式占有东方的财富和劳动，进而从从容容地发展自己的科技，开始一场改变西方面貌的，也改变世界格局的工业革命，人类社会从此进入西方人主导的世纪。

这就是定价权的秘密，而这种不那么光彩的秘密，西方人怎么可能把它昭示天下，写进自己的经济学教科书？

而当美国人从大英帝国手中接过金融权杖，又经过对布雷顿森林体系的背弃到牙买加体系的演化后，更把“金融定价权”推高到了一切定价权的巅峰。一切价格皆由美元标的，意味着一切财富价值几何都由美国人说了算，这是操控全球财富的最高权力！在这种情况下，出现“中国人买什么什么贵，卖什么什么贱”的“奇观”，还有什么好奇怪的？没有定价权，就没有发展权，也就没有生存权，这个道理，那些认为中国如不把自己的“肉”廉价卖出去，就连肉汤也喝不上的人，懂吗？

定价权就是财富的分配权，最终也就是对财富的占有权。

“中国要崛起，首要的是不能被掠夺，在科技是第一生产力的情况下，要认识到分配财富的权力是更重要的层面。一般经济学家多围绕 GDP，围绕怎样提高一国的 GDP 来发展经济，但 GDP 只不过是财富的增加量，不反映背后谁拥有和分配这些 GDP。在初次分配之后，用定价权在再分配中牟利，这些（才）是西方御用学者不会明说的不传之秘。”张捷如是说。话虽平和，但不啻于对中国人敲响的一记警钟。

面对美国这个手握金融霸权——其核心权力是金融定价权——的超级帝国以及它的帝国实践，我想，传统的国际关系理论和市场经济理论，是不是到了应该修订一下的时候？起码，从现在起，中国人自己应该明白，什么是定价权？它与中国的崛起乃至我们每个人有什么关系？这有助于我们在全球大国坐标系上找到中国的位置，也为中国更准确结实地迈出下一步，确定清晰的路标。

为此，每个关心中国未来的人，都应该好好读一下张捷的《定价权》，并细思之。

乔 良

2014 年 7 月 14 日于北京夕照寺

一、定价权的关键是什么

定价权——从 1990 年代后期起，随着中国出口规模猛增、中国外贸在全球外贸中排行地位上升，定价权就开始成为中国外经贸部门，乃至整个中国经济部门热烈探讨的主题；进入新世纪以来，中国迅速成为世界第一制造业大国、第一出口大国、第二经济大国，“买什么什么就贵，卖什么什么就便宜”的现象日益突出，自信心日益高涨的国人对国际经贸的受剥削感相应达到改革开放以来空前高的水平，定价权话题愈发炙手可热，我本人就曾为此写过多篇文章。

然而，定价权的关键究竟在哪里？公众和贸易部门的直觉通常将微观层次的企业规模、市场结构（市场集中度）等视为定价权关键，认为是由于经营同类商品的企业主体数量过多，导致低价竞销和高价竞购，肥水外流。基于上述认识，我国一方面多年来推动骨干企业做大做强，提高产业集中度；另一方面屡次整顿外贸秩序，就多种出口商品建立了各种名目的协调机制。其一是对 30 多种重点、大宗和敏感商品实行海关审价、商会预核签章；其二是通过外经贸商会设立商品分会，协调会员企业行为，食品土畜、五矿化工、机电、轻工工艺品、医疗保健品等进出口商会各自设立的商品分会和协调组，一度均数以十计。特别是随着中国资源进口价格风险的凸现，海外集体采购的主张也曾经赢得了广泛的赞同者。2005 年进口铁矿石大幅度涨价风波之后，中国对铁矿石进口企业实行了更加严格的资质管理，后来连续数年进一步收紧。同时，在 21 世纪前 10 年中

国对外直接投资的跨越式发展中，资源投资成为最引人瞩目的部分之一。

毋庸置疑，所有这些措施都有其历史合理性，都发挥了不可取代的作用，我们也需要保留未来有必要时在一定规模上再度使用这类措施的权力。然而，从较长时间跨度上考察，上述贸易做法与外经贸经营权自由化的趋势相悖，潜藏着一系列设租、寻租的腐败机会，对市场效率也存在长期的潜在损害；对比十八届三中全会全会以来推行的公司资本制度（一元钱注册公司）、取消工商年检等改革措施，对这些措施的内在问题能够认识得更加深入。而海外资源投资的热潮也带来了顺周期投资导致高位买入套牢的问题。

不仅如此，这些贸易措施还存在遭遇其他国家反垄断诉讼的风险。2005年2月7日和2月17日，美国Ranis公司和得克萨斯州动物科学产品公司（Animal Science Products Inc.）以及一些个人分别向美国加利福尼亚州旧金山地区高等法院提出反垄断申诉，指控维尔康（华药集团）、维生药业（石药集团）、江山制药（华源集团）、东北制药等6家我国维生素C（简称VC）巨头，声称中国上述6家企业自2001年12月起联合操纵出口到美国及世界其他地区的维生素C价格与数量，触犯了美国及加利福尼亚州反垄断法规，致使两家原告公司蒙受损失，表示要向中国企业索取3倍的损害赔偿以及其他辅助赔偿，成为中国企业在外国遭遇反垄断诉讼第一案。经过数年纠缠，中国企业最终在此案中败诉。

维生素C案开此先河之后，对中国外经贸企业的反垄断诉讼一时大有纷至沓来之势：

同年10月末、11月初，美国得克萨斯州动物科学产品公司、宾夕法尼亚州雷斯克公司又向新泽西州纽瓦克地方法院递交了长达56页的起诉书，指控中国五金矿产进出口总公司等17家中国企业自2000年以来在中国五矿化工进出口商会的指导下，先后成立了中国镁砂出口联盟和中国镁砂论坛，利用定期开会、通信、电话会议等方式，组成了价格卡特尔，合谋控制镁砂出口供应，操纵镁砂和镁制品出口价格，国际市场镁砂价格持续大幅上升，违反了美国反垄断法规中关于公平竞争的规定，要求对他们进行处罚。

维生素C反垄断案诉讼进入司法程序之后，铁矿石领域也一度酝酿涉华跨国反垄断案件。在2005年铁矿石进口价格谈判僵持、我国提高铁矿石进口企业门槛的背景下，为了索取更高的价格，一些澳大利亚铁矿石供应商开始搜集证

据，企图向世贸组织有关争端解决机构指控中国规范国内铁矿石市场的措施违反世贸组织规则。^①

.....

正因为感受到了潜在风险压力，为未雨绸缪起见，某进出口商会于2007年委托我开展了《国外竞争法规与我国进出口商品协调体制的潜在冲突及其防范》课题研究。

与此同时，中国反垄断域外管辖制度的建立及其实践，又使得中国获得了一件用于打击、抑制外国企业垄断剥削行为的利器。2008年8月1日开始实施的《反垄断法》第二条明确规定：“中华人民共和国境外的垄断行为，对境内市场竞争产生排除、限制影响的；适用本法”，这简短的一句话标志着中国确认了反垄断法域外管辖的原则，确认中国有权力对影响境内市场的境外行为实施管辖；中国跃居世界第二经济大国、第二进口大国，而且保持着政治独立自主，又使得中国有能力对外国企业落实这种域外管辖权力。在实践中，2013年初国家发改委裁定韩国三星、LG等企业合谋操纵液晶面板价格罪名成立，并为此责令其退还、没收和罚款合计3.53亿元；高通、进口豪车价格立案，中国反垄断域外管辖制度的威力正逐步展现。相应的，中国高度依赖进出口商品协调机制来争夺定价权的做法其必要性日益降低。

进一步考察进出口商品协调机制和价格集体谈判制度的结果，还可以发现，在某些重要进出口商品上，上述机制的效果并不理想。最典型者莫过于中国钢铁工业协会与必和必拓、力拓、淡水河谷三大矿山就进口铁矿石长协价格开展的集体谈判，前几年中国钢铁工业协会谈判不可不谓努力，但始终无法遏制进口铁矿石价格暴涨的势头。

在实践经验和理论总结的基础上，我们逐步认识到，在一个全球化的经济体系中，在更高层次上，金融资本和流动性的管理才是定价权的关键。资本主义“中心”国度源源不断向“外围”地区输出金融资本和相应的金融泡沫，在此进程中获取铸币税收入，以及货物和资产市场上的定价权，张捷这本《定价权》（原副书名：流动性的货殖天下）的原副书名本身就体现了对这一进程本质

^① 《第一财经日报》，2005年5月12日。

的认识，是在资本流动和金融全球化的基础上探讨这个问题，只不过他没有使用这样学究味的语言而已。

从较长历史跨度上看，这一带有浓烈“弱肉强食”色彩的进程已经存在很久，未来还将继续存在相当一段时期，正是这一点使得我们有必要加深对这一机制的认识。张捷此书中将这一进程起点上推，超过了资本原始积累时期，一直到了蒙古西征及其屠杀；国际共运和学术界的先行者们也早已将对这一机制的考察放到了大历史的背景之上。在其1912年的《资本积累》一书中，国际共运早期著名烈士罗莎·卢森堡指出，资本主义从一开始就是通过、而且只有通过将弱小的资本主义或非资本主义的外围纳入其空间，才能求得生存。这是因为从资本主义的观点看，工人的消费是积累的结果，无论如何也不是积累的目的和前提，资本主义需要一个非资本主义的外围环境来解决扩大再生产为谁进行、谁是积累的剩余价值的物质形态的消费者这些问题，而“在资本主义制度之内没有这种买者，而且也不可能有”。无论是在资本主义“中心”国度还是“外围”地区，历史上资本一次又一次因为实质经济部门无法寻觅有利可图出路而涌向虚拟的金融资本领域，当苏东剧变基本消除了非资本主义外围环境，旧有的殖民战争扩张途径又不具备现实性时，金融资本全球化就成为资本主义内向扩张以暂时缓解其内在矛盾的最重要途径。通过这一进程，发达国家的国别货币充当世界货币行使着流通、支付和储藏职能，金融资本不断从发达国家注入发展中国家；发展中国家要获得以纯粹信用为基础的世界货币以维持国际支付能力，就必须通过贸易等渠道将其实物资本源源不断地输往发达国家，实际上就是发达国家借助现行国际货币体系加速向发展中国家攫取铸币税，以及货物和资产市场上的定价权。

二、从金融危机的视角考察定价权

正由于定价权的关键在于金融资本和流动性的管理，所以张捷此书把大量篇幅隐晦地用于从现实和潜在金融危机的视角讨论定价权，这是合乎逻辑的，因为在国际资本流动驱动下的金融全球化本身就会导致全球金融体系脆弱性上升：

假定金融资本持有者全部保持平稳心态，各自持有1单位生息金融资本，

则经过一段时间后全球金融体系达到均衡时，这些金融资本持有者因资本自我增殖而各自持有 1.2 个单位的生息金融资本。如果少数金融资本持有者发生恐慌而放弃持有生息金融资本，转而持有不生息现金乃至实物资本，继续持有者因金融资本贬损而丧失了利息收入，放弃持有者因其已经将金融资本转换为不生息资本，故全体原持有人相当于仅持有 1 单位金融资本。假如信用恐慌严重，更多的持有者放弃持有将导致生息金融资本的贬损越发恶化，全体原持有者最终将发现仅相当于持有 $1/i$ 金融资本。如果信用全面崩溃，则金融资本持有者将发现其原持有的金融资本缩水到 $1/n$ 个单位。由于全球金融资本持有人数 n 极为庞大，等于说是一旦信用崩溃，金融资本将不名一文。

在纯粹信用本位全面确立之前，金融体系的这种内在脆弱性尚且不太明显，金融危机局限于一国、一个地区之内， n 相应也比较小；金融资本全球化使得来自不同国家、不同类型的金融资产持有者都可能卷入同一场危机中， n 急剧增长。金融恐慌发生及蔓延的本质就是金融体系的初始微小扰动（如个别金融市场上的信用恐慌、个别金融资产的贬损、个别金融机构的倒闭）使其他金融市场、金融资产持有者、金融机构对整个金融体系的稳健性发生怀疑。假设发生微小扰动时，单个金融机构均有 98% 概率选择继续持有金融资产，2% 概率放弃，且金融全球化之前 $n = 10$ ，金融全球化之后 $n = 100$ ，则金融全球化之前金融体系维持稳定的概率为 $(98\%)^{10} = 81.7\%$ ，金融全球化之后维持稳定的概率为 $(98\%)^{100} = 13.2\%$ ，即金融机构之间达成协议维持稳定的概率随金融全球化深化、机构投资者增长而出现指数下降。

进一步地，对于新兴市场经济体而言，国际游资的增长是金融资本全球化进程的有机组成部分，在现行由国别货币充当世界货币的国际货币体系下，金融资本从中心向半外围和外围国家输出导致实物资本不断反向流动。随着外国国家输入型通货膨胀的不断恶化和实质经济的侵蚀，外国国家金融资本对真实财富的索取权日益削弱，投机性攻击因而不可避免。在这个意义上，国际游资必然对新兴市场稳定性产生负面影响。也正因为如此，从金融资本和流动性管理层次探讨中国这样一个国家的国际定价权问题，不可避免要涉及从金融危机视角探讨。如今正值美联储已经决定于 2014 年 10 月彻底退出量化宽松货币政策之际，经历了近两年新兴市场的经济金融震荡，特别是 2013 年 5 月之后围绕

美联储退出量化宽松预期而引发的新兴市场大面积震荡，张捷此书中的相关探讨尤其有意义。

三、重新审视“货币超发”和金融资产膨胀

毋庸置疑，我们要控制流动性增长和通货膨胀，张捷在此书中还提出，面对西方货币政策变动导致全球信用崩盘和“剪羊毛”（实际上就是资本流动逆转冲击）的风险，中国有必要主动刺破泡沫在先。但是，从长期来看，在这个“中心”国家源源不断向“外围”国家输出金融泡沫的现实世界上，为了争夺定价权，为了改善本国在国际经贸利益分配格局中的地位，货币供给和金融资产的适度增长，甚至一定程度的金融泡沫，都是必要的。从这一点出发，回顾2010年沸沸扬扬的“货币超发引发通货膨胀”说法，可以看到，所谓“货币超发”和金融资产膨胀其实是市场经济的基本特征。

“货币超发引发通货膨胀”之说大意如下：

根据中国人民银行的定义，中国货币供给量有3个层次的衡量指标：

$M0 = \text{流通中现金}$ ，

狭义货币供给 $M1 = M0 + \text{活期存款} = \text{流通中现金} + \text{活期存款}$ ；

广义货币供给 $M2 = M1 + \text{准货币} = \text{流通中现金} + \text{活期存款} + \text{定期存款} + \text{储蓄存款} + \text{其他存款}$ ；

所谓“货币超发”，指的是广义货币供给 $M2$ 超过 GDP。改革开放后我国出现货币超发，由于货币供给增幅持续高于 GDP 增幅，货币超发现象近年来与日俱增。2000 年我国 GDP 总量为 8.9 万亿元，广义货币供应量为 13.5 万亿元，是 GDP 的 1.5 倍，多出了 4.6 万亿元；2009 年我国 GDP 总量 33.5 万亿元，广义货币供应量 60.6 万亿元，是 GDP 的 1.8 倍，多出了 27.1 万亿元。2009 年我国 GDP 为 33.54 万亿元，是 1978 年 GDP 规模 3645.2 亿元的 92 倍，但广义货币供应量 $M2$ （广义货币 = 流通中现金 + 银行活定期存款 + 储蓄存款 + 证券公司客户保证金）从 1978 年的 859.45 亿元增长到 2009 年底的 60.62 万亿元，是前者的 705 倍。其后几年，广义货币供应量与 GDP 之间的比例还在进一步加大。“货币超发论”者提出，一个国家或地区经济每增长出 1 元价值，作为货币发行机构

的中央银行也应该供给货币 1 元，超出 1 元的货币供应则视为超发，超发的货币引发通货膨胀。

当时正值美日第二轮定量宽松引发全球性货币洪灾，通货膨胀压力与日俱增，“货币超发引发通货膨胀”论引起广泛社会关注，诚不足为奇；然而，上述论述在理论上站不住脚，甚至存在基础性讹误。GDP 是流量数据，即衡量的是一段时期内产出的规模；货币供给是存量数据，衡量的是某一时点的货币规模；将作为流量数据的 GDP 和作为存量数据的货币供给直接比较，颇有“关公战秦琼”的意味。不仅如此，货币理论也没有提供必须以 M2 作为衡量货币是否超发标准的依据，以 M2 而不是 M0、M1 或其他货币口径衡量货币是否超发，并无扎实的理由。M2 与名义 GDP 之比的大小，取决于货币流通速度和交易收入比率。

不仅如此，从更广大的时空背景上考察，我们可以看到，金融资本膨胀有着植根于市场经济的深刻的必然性，目前舆论热炒的所谓“货币超发”不过是金融资本膨胀的一个组成部分而已。

在《资本论》第一、二卷中，马克思确认，“产业资本是唯一的这样一种资本存在方式，在这种存在方式中，资本的职能不仅是占有剩余价值或剩余产品，而且同时是创造剩余价值或剩余产品”。^① 因此，产业资本一度得以凌驾于生息资本、商业资本这两类“洪水期前的资本形式”^② 之上，并使货币和商业资本成为资本的“职能机构”或特殊营业部门的承担者。然而，马克思在指出他所处时代产业资本的优势地位之后，便发出这样一种警示性的说明：“正因为价值的货币形态是价值的独立的可以捉摸的表现形式，所以，以实在货币为起点和终点的流通形式 $G \cdots G'$ ，最明白地表示出资本主义生产的动机就是赚钱。生产过程只是为了赚钱而不可缺少的中间环节，只是为了赚钱而必须干的倒霉事。因此，一切资本主义生产方式的国家，都周期地患上一种狂想病，企图不用生产过程作媒介而赚到钱”。^③ 在通过产业资本完成了资本积累阶段之后，部分纯利润开始结晶出来成为独立自主的货币资本，并建立起一系列机构显示出自

① 马克思：《资本论》第二卷，人民出版社 1975 年版，第 66 页。

② 马克思：《资本论》第三卷，人民出版社 1975 年版，第 671 页。

③ 马克思：《资本论》第二卷，人民出版社 1975 年版，第 68 页。

己的“自治”，即面对作为生产价值和剩余价值唯一源泉的资本的自治，甚至逐渐迫使后者接受自己的某些特殊规则。在这里，马克思已经预言了资本主义生产方式下货币资本的潜在优势，而在列宁和希法亭（20 世纪前期德国马克思主义经济学家）的时代，金融资本的统治地位已成现实。

受种种条件所限，马克思主义经典作家对金融资本的研究多数集中于德国等中欧地区，借助国民经济统计理论与技术的进步，现代西方经济学者得以在更广阔的空间、时间跨度上对金融资本的发展进行更精密的定量研究。在历时 25 年方才完成的巨著《美国和英国的货币趋势》中，米尔顿·弗里德曼和安娜·J. 施瓦茨考察了 19 世纪中至 20 世纪 70 年代美、英两国货币数量与其他关键性经济变量的关系，认为货币化程度与经济发展同步，金融资本占 GDP 总量的比例提高是经济增长进程的内在趋势，从而为日后的金融深化理论奠定了基础。在 1969 年出版的《金融结构与金融发展》中，雷蒙德·戈德史密斯考察了 35 个国家近 200 年的金融发展实绩，梳理、分析了大量数据，在此基础上总结出 12 条现代金融发展的规律，第一条就是认为在一国的经济发展过程中，金融上层结构（superstructure）的增长快于经济基础结构（infrastructure），因而一国的金融相关率（Financial Interrelations Ratio）呈现不断上升之势。20 世纪 60 年代以来各主要发达国家、发展中国家金融资产绝对规模和金融相关率的演变进一步验证了戈德史密斯的论断。倘若说戈德史密斯的论断与迄今各国金融发展历程有何重大出入，那就是戈德史密斯显然大大低估了金融资本的增长潜力。他根据历史经验断言，金融相关率达到 100%~150% 时便将趋向稳定，发展中国家的金融相关率多在 70%~100% 之间。事实上，20 世纪 70 年代中期，美国金融相关率便突破了戈德史密斯所宣称的理论上限；到 90 年代中期，几乎所有发达国家和部分新兴工业化经济体的金融相关率都突破了 300% 的大关；到 2001 年，全世界金融相关率（根据股票市值、债券、银行资产总和计算）高达 484.2%，其中欧盟 15 国为 651.9%，美国、日本等其他主要西方国家都超过 500%，亚洲新兴市场为 301.2%。^①即使是处于金融压制状态长达几十年的中

^① 国际货币基金组织：《全球金融稳定报告》，2003 年 3 月，第 121 页（IMF, Global Financial Stability Report, March 2003, p. 121）。