

# 新浪·长安讲坛

主编：吴敬琏 樊纲 刘鹤 林毅夫 易纲 许善达 吴晓灵

Xinlang · Chang'an Forum

## 第五辑

走进中国经济50人论坛  
握手中国最有影响力的  
群体经济学家



Chinese Economists 50 Forum  
中国经济50人论坛丛书



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

# 浪新·长安讲坛

一编：吴敬琏 樊纲 刘鹤 林毅夫 易纲 许善达 吴晓灵

第五辑



Chinese Economists 50 Forum  
中国经济50人论坛丛书



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

**图书在版编目 (CIP) 数据**

长安讲坛. 第5辑/吴敬琏等著

北京: 中国经济出版社, 2011. 1

(中国经济50人论坛丛书)

ISBN 978-7-5136-0129-0

I. ①长… II. ①吴… III. ①经济学—文集 IV. ①F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 163875 号

责任编辑 乔卫兵 郑 潇 于 宇

责任印制 石星岳

封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京市京津彩印有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 27.25

字 数 427 千字

版 次 2011 年 1 月第 1 版

印 次 2011 年 1 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5136-0129-0/F · 8467

定 价 45.00 元

**中国经济出版社** 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010-68319116)

**版权所有 盗版必究** (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794

# 中国经济 50 人论坛 丛书编委会

主    编：吴敬琏  樊  纲  刘  鹤  
          林毅夫  易  纲  许善达  
          吴晓灵

执行编委：徐  剑

编    辑：李江洪  朱  莉

编    务：杨  春

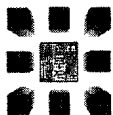
# 序 言

樊 纲

由“中国经济50人论坛”主办的长安讲坛（原名“长安论坛”），从2001年开始到现在，已经举办了100期了。呈现在读者面前的，是在这个讲坛上，中国经济学者所做的100期演讲中的一部分记录，我们把它们选编成一个文集，以庆贺“长安讲坛”100期。

“中国经济50人论坛”完全是一个非官方的学术组织，其目的是使一些学者能够经常地相互交流与沟通，定期或不定期地在一起讨论一些大家正在进行着的研究课题，相互启发一些研究思路。它不像美国的总统经济顾问委员会，是一个政府机构，也不像法国总理府搞的“经济40人”、德国科学院的“智人团”等，多少有些“官方色彩”。中国经济50人论坛完全像是一个“同人会”，尽管它的一些成员有政府职位，尽管在最初的成立阶段，国家信息中心和中国经济信息网起到了重要的组织方面的支持，但它本身不是一个（也没有意图成为一个）正式的机构，而是一些经济学者自发组织进行交流的平台。

“中国经济50人论坛”成立以来，搞了不少“封闭式”（没有媒体报道）的研讨会，但“长安讲坛”则是一个面对公众的政策讲坛，对任何参加者都不收取任何费用，每次活动请一位专家或学者，就自己近期研究的一个问题，作40~60分钟的演讲，然后听取听众的批评、提问，并答疑、讨论30分钟，在一个半小时的时间里，可以将一个问题相当深入地讨论一番。对听众来说，可以从专家的演讲和答疑中获得大量的信息、知识，可快捷地了解到这一方面问题目前研究的前沿状况；而对讲演者来说，这不仅是一个发布自己研究成果的讲坛，也是一个直接听取批评、发现问题、得到反馈、以便改进自己研究的绝好机会。“中国经济50人论坛”几年来坚持每两个星期搞一次“长安论坛”，几乎所有在经济理论和经济政策领域里有所建树的学者、专家，都到讲坛上宣讲过自己的研究成果，涉及范围广泛，讨论问题深入，回顾起来，已颇为壮观。



也正因如此，出版界和我们论坛的组织者觉得，将“长安讲坛”和其他一些相关的公共论坛上大家的发言或发表的论文收为文集，或许具有一定的学术价值，也得以使大家的研究成果产生更大的社会影响。

在这套丛书出版过程中，各位作者当然会对自己的论文或演讲稿进行一些修改和补充，在一定程度上，这里收集的东西，已经不同于当初在论坛上宣讲的内容，但这其实也是论坛本身的成果，体现了论坛的作用，因为论坛的目的就是为了在更广泛的讨论和辩论当中，使大家的观点得到修正和完善。不过，在这套丛书中，我们仍然可以看到这几年来大家所关心、所讨论的问题的踪迹，这也是一个历史的记录。

我们将努力把这个讲坛和论坛的活动继续办下去，因此，这套丛书也会不断地出下去，也许会更加及时地反映论坛上大家所讨论的问题，使更多不能身临论坛的读者，能够及时了解论坛上的话题，以各种方式加入到经济问题的讨论中来。毕竟，中国的经济改革与经济发展，需要更多的人参与，需要有更多的新观点、新思想、新办法，需要有更多的民主机制，来解决我们所面临的和将要面临的各種难题，确保中国能够持续地发展下去。

2006年6月25日

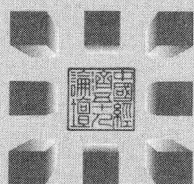
# 目录 <<<

|                                    |           |
|------------------------------------|-----------|
| 序言 .....                           | 1         |
| 全球金融危机的由来和应对 .....                 | 吴敬琏 / 1   |
| 关于保增长的几个争论问题 .....                 | 魏 杰 / 17  |
| 着力扩大消费对经济增长的拉动作用 .....             | 郑新立 / 33  |
| 全球金融危机及其对中国的影响 .....               | 李 扬 / 53  |
| 金融危机对就业的影响及对策 .....                | 蔡 昉 / 75  |
| 中国下一步发展的十个问题 .....                 | 杨伟民 / 101 |
| 经济基本触底，下一步调控力促持续回升 .....           | 陈东琪 / 123 |
| 当前通缩通胀分析与相关政策把握 .....              | 左小蕾 / 137 |
| 促进就业——近期政策与长期战略 .....              | 宋晓梧 / 153 |
| 低碳经济发展：中国与世界 .....                 | 樊 纲 / 183 |
| 企业社会责任 .....                       | 任志强 / 211 |
| 新中国六十年经济发展：从贫困大国到世界强国 .....        | 胡鞍钢 / 227 |
| 中西方研究方法对比 .....                    | 易 纲 / 267 |
| 国民收入分配格局与经济增长模式：事实、原因和<br>对策 ..... | 白重恩 / 287 |



|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| 调整和转型：后危机时期中国经济发展 .....       | 王一鸣 / 309 |
| 国际金融危机下看“五化” .....            | 李晓西 / 331 |
| 当前主要的结构问题及其调整 .....           | 夏 斌 / 349 |
| 当前我国宏观经济形势分析 .....            | 许宪春 / 369 |
| 货币数量与总需求 .....                | 宋国青 / 395 |
| <br>                          |           |
| 附录 1 中国经济 50 人论坛简介 .....      | / 415     |
| 附录 2 中国经济 50 人论坛成员名录 .....    | / 417     |
| 附录 3 中国经济 50 人论坛企业家理事名录 ..... | / 421     |





吴敬琏 研究员

论坛学术委员会成员、国务院发展研究中心研究员

# 全球金融危机的由来和应对

Chinese Economists 50Forum

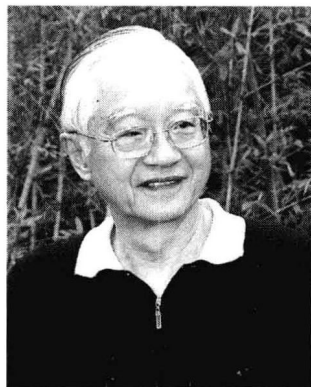
Chinese Economists 50Forum



## 吴敬琏简历

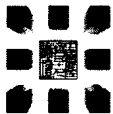
吴敬琏，男，经济学家。中欧国际工商学院宝钢经济学讲席教授。

1954年毕业于复旦大学经济系。1984年以来，相继在耶鲁大学、牛津大学、斯坦福大学、麻省理工学院任客座研究员或客座教授。并担任国务院发展研究中心常务干事，国务院经济体制改革方案办公室副主任，第九届、第十届全国政协常委兼经济委员会副主任，国务院信息化专家咨询委员会副主任。现为国际经济学会（International Economic Association, IEA）执行委员，中国社会科学院研究生院、北京大学博士生导师；麻省理工学院公开课程教材（MIT Open Course Ware）顾问委员会成员；《比较》《洪范评论》主编；香港浸会大学和香港大学荣誉社会科学博士。曾在1984年、1986年、1988年、1990年和1992年五次获得中国经济学的最高奖励——孙冶方奖；2003年被国际管理学会授予“杰出成就奖”；2005年荣获首届“中国经济学奖杰出贡献奖”。



他与经济学界的几位同仁一起创建了我国的比较制度分析学科。运用这一学科的研究成果，他对发展我国社会主义市场经济的基础理论作出了重要贡献。他提出的改革应当以建立市场经济为目标，应当缩小国有经济范围，发展私营经济，实现多种所有制经济平等竞争、共同发展，应当建立法治，实行宪政民主等主张，对中国改革有重要影响。

主要著作有：《经济改革问题探索》（1987，俄文版1990）、《中国经济改革的整体设计》（合著，1988）、《中国经济的动态分析和对策研究》（合著，1988，韩文版1989）、《论竞争性市场体制》（合著，1991）、《计划经济还是市场经济》（1992）、《现代公司与企业改革》（1994）、《何处寻求大智慧》（1997）、《当代中国经济改革：战略与实施》（1999）、《改革：我们正在过大关》（2001）、《十年纷纭话股市》（2001）、《转轨中国》（2002）、《发展中国高新技术产业：制度重于技术》（2002）、《吴敬琏自选集》（2003）、《当代中国经济改革》（2004，英文版2005，繁体字版2005，日文版2007）、《中国增长模式抉择》（2006）等。



今天的题目是“全球金融危机的由来和应对”，讲两个问题：第一，我们面对的是什么问题？也就是说，对中国现在面临的形势做一个诊断，在这样的环境之下，我们得了什么“病”？第二，怎么治？也就是说，中国应当怎么应对？

## 我们面对的是什么问题？

在早些时候，大家认为现在面对的问题是外部环境恶化，所以经济发展遇到的一些问题，只要外部因素消失，比如美国等西方国家的经济复苏，那么我们的问题也就没有了。我们要做的就是顶住，等外部环境好转，困难就过去了。但是到了2008年下半年，特别是10月以后，情况发生了变化。

世界金融体系的问题源于病态的美国经济，这个判断是对的。那么是什么病？我想有三点：

第一，美国经济最根源上的问题是储蓄率过低，消费率过高。“J”的标准模型和其他一些研究表明，市场经济国家在中期和高期的发展阶段，储蓄率和消费率的对比关系大概是25:75，有的高一些，有的低一些。但是像美国和英国这样的发达国家，到了战后时期，储蓄率一路走低。20世纪60年代到20世纪80年代，美国居民储蓄率保持在10%左右，这已经很低了。到了20世纪90年代以后，储蓄率一路走低，直到世纪之交降为0。在这种情况下，美国经济怎么保持高消费率呢？就是寅吃卯粮，向全世界借债。从内部结构来看，美国经济严重失衡。

第二，20世纪70年代“布雷顿森林体系”崩溃，不受约束的美元变成国际储备货币。在“布雷顿森林体系”下，世界各国货币与美元挂钩，美元与黄金挂钩，世界各国的中央银行都可以用美元，以固定比率向美国联邦储备委员会兑换黄金。但是1971年以后，美国的黄金储备不足，1976年的《牙买加协议》正式宣布美元和黄金脱钩，于是美元被世界各国奉为真金白银，成为国际储备货币。所以，美国可以通过发行美元债券和美元金融产品的方式向全世界借债，维持美国经济运转，维持高消费，维持经济繁荣。

第三，在格林斯潘时代，美联储通过扩张性的货币政策和松弛的金融监管支持美国的“经济繁荣”。到了20世纪90年代，出现股市泡沫，

当时美国国内的争论也很激烈。1976年，耶鲁大学教授西露和格林斯潘有过几次讨论，后来格林斯潘在1996年12月的一次讲演中表达了与西露相同的意见，认为美国股市出现严重的泡沫，早晚会崩盘。格林斯潘在讲演中提到一个词，说美国股市实际上是一种“非理性的躁动”或者“非理性的繁荣”。讲演发表后，美国股市应声而落，全世界股市也都应声而落。股市价格下降引起经济界和政治界的一种反应，认为格林斯潘的讲演对美国经济繁荣有影响。在来自经济界和政治界的压力下，从1997年开始，格林斯潘不再讲美国股市有泡沫，有非理性的繁荣，而是讲美国股价的猛升有道理，这个道理就是产业技术革命，因而转向采取非常坚定的扩张性货币政策，由此造成美国股市在20世纪90年代末期的网络泡沫。

2000年，网络股崩盘后，格林斯潘非常明确地采取了扩张性的货币政策来支持网络股，支持美国经济在2000年以后的繁荣，最著名的就是连续13次降息，通过较低的利率来执行扩张性的货币政策。另外一种办法，就是信用扩张。还有支持各种金融创新，比如次级债。支持次级债有两个原因：第一，通过信用扩张支持房地产市场；第二，这也是执行一种民粹主义式的政策，让原本买不起房的人现在买得起。于是有了次级债，就有“两房”（“两房”是美国政府建立的两个准国有企业），然后是各种衍生工具。21世纪以后，衍生工具发展非常迅速，比如这次泡沫崩溃后出现较大问题的就是所谓的CDS，这是一种掉期的衍生，20世纪90年代中后期才发明，2000年CDS的总值是1万亿美元，到了2008年泡沫最大的时候，CDS的总值达到60万亿美元，美国全部衍生工具的总值达到400万亿~500万亿美元。

这就使世界金融体系中充满泡沫，每个企业的资产负债表上的杠杆率都非常高。也就是说，世界金融体系中存在大量虚拟财富，没有对应的物质财富，其表现就是流动性过剩，虚拟资产过多，泡沫大量积累。金融资产的总值是物质财富总量的几十倍，如果在这个体系中有一处泡沫破灭，虚拟财产突然蒸发，就会引起某个企业或者某个行业的资金链断裂，这又会通过连锁反应扩散到其他领域，从而演变成整个金融体系的危机。

中国经济是不是有问题呢？也有问题，并不是完全由外部因素造成。这个体系有两个主要组成部分，一个是以美国为代表的发达国家，另一



个就是新兴市场，原来的代表是日本，后来是韩国、中国香港地区、中国台湾地区，到了21世纪，最主要的代表就是中国。

中国经济的问题在哪里呢？从第一个五年计划开始，我们一直采取由投资拉动的经济增长模式（或者叫经济发展方式）。不管是马克思主义的还是非马克思主义的经济学家都对这种方式进行过分析，认为有一个很大的问题，就是投资率太高、消费率太低，这会造成许多问题，存在引发经济危机的可能性。由于普通劳动者的收入过低，就造成了社会关系的紧张，引起了一系列问题。改革开放以前，每当通过这种方法加速增长时就会出问题，比如“大跃进”时期的问题。改革开放以后，虽然没有解决投资率过高的问题，但并不像改革开放以前那样，只要加速增长就会出问题，我们是怎么解决的呢？

改革开放以来，我们学习了以日本为首的东亚国家的经验。他们和中国有一个共同特点，就是储蓄率非常高。为了解决这个问题，日本在高速增长时期采取了“出口导向政策”，通过经济政策和一些行政手段促进出口，限制进口，进出口快速增长，以此来弥补内需的不足。我们在改革开放以后也采用了这个办法，特别是在1994年进行了外汇改革。改革以前的外汇市场是双轨制，一个是官价外汇，另一个是调剂市场，1994年并轨之后，人民币深度贬值。1994年的改革就意味着我们全面实施“出口导向政策”。不仅在中国大陆，日本、中国台湾地区、韩国等国家和地区的早期发展都受益于这个政策。有位美国经济学家说，美国的低储蓄率和高消费率是东亚国家高速发展的一个极强的推动力量。整个20世纪90年代，通过进出口的迅速增长，中国经济迈上了一个很高的台阶。

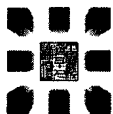
当时中国的客观条件是，有大量需要就业的农村剩余劳动力，其他配套资源，比如土地资源等，并不是很紧张，有一些闲置资源可以投入，而“出口导向政策”把这些闲置资源利用起来，大量地向发达国家出口，这在相当长一段时间内起到了积极的作用，大量的农村剩余劳动力获得就业机会，人们的生活水平得到提高。

但是，所有采取“出口导向政策”的国家，在成功地执行这种政策10年、15年、20年以后都出现了问题，主要表现就是外汇结存大量地增加。这个时候就需要调整出口导向政策，否则贸易条件就越来越恶化。因为在这种政策下，投入了很多资源，但是要用一个政策支持，就是用

本币要把它压得很低，这就意味着出口是向贸易对象国提供补贴。由于本国货币被低估，所以贸易条件一再恶化，外汇结存很多，这意味着大量资源输送给外国，在宏观经济方面就表现为货币超发。从中央银行的资产负债表来看，外汇占款数量很大。所以，这些国家在成功地执行了出口导向政策一段时间以后就出了问题，就需要进行调整。

有的国家或地区认识到了，有些国家或地区没有认识到，没有认识到需要调整的，它当然不会调整，即使认识到了也很难调整。举两个例子，日本一直到20世纪80年代末期都没有认识到，日本认为这样一种做法是对自己不利的。也有的认识到了，比如中国台湾地区。中国台湾地区在80年代中期就认识到了，认为这样下去不行，在中国台湾地区的提法就是逐步地实现汇率行政机制的自由化。但是，即使认识到了，这个调整也很难做。2006年的时候，在一个两岸论坛上，中国台湾地区方面的主题发言讲演人叫孙正教授，以前台湾大学校长，他讲到，20世纪80年代中期已经决定了要实现汇率的自由化，但是实现不了，为什么实现不了？因为原来的利益格局要调整，那么有些社会群体就不能适应这种调整，就反对这种调整。

当出现了这样的问题的时候，需要调整，但是又不能调整或者不愿意调整，就会是一种什么情况呢？外汇越来越多，又不想调整政策，办法就是中央银行入市干预，所谓入市干预就是当需要压住本币不要升值的时候，就去收购外汇。我们大致上在2003年就碰到了这样的问题，于是先是在内部讨论，到了2004、2005年就公开地进行了讨论，在应不应该兑现汇率形成机制的市场化上僵持不下。在经济学界，从2003年年底左右，以世界经济研究所所长余永定教授领头，经济学家越来越多的人认为一定要开始实现人民币的浮动。也就是说，让它逐步地市场化。但是反对的意见也很强烈，比如说出口企业当时就认为不能动，因为企业出口产品的利润率已经很低了，当时浙江的一些出口企业就说利润率只有3%，当时估计人民币被低估了5%~8%，如果你让它放开的话，它一升值，只要升值超过3%，你就没有利润。另外出口的地区，管理外贸的部门大多数都认为这个不可行，当然，除了经济学家之外，在业界也有少数人认为应该着手实现汇率市场化，用此办法加上其他的措施，让我们出口企业技术革新、加强管理，提高产品的质量，提高自己的竞争力，这样也许倒可以造成一种契机，使得我们的外贸部门附加值和赢



利性都有提高。

但是，从决策方面来说很难下决心。所以到了2005年7月，开始了外汇改革，当时可能大多数人都认为以缓慢升值为好，好像很少有人有胆量说我们可以一下放开。后来确实是这样，非常缓慢地开始升值，现在看起来，缓慢升值有利也有弊，有利的方面就是可以在缓慢升值的过程当中，通过我们的努力，提升我们的出口企业的素质，我们可以逐步地加快，这样比较稳妥，但是也有弊，就是因为当时人民币被低估的水平可能已经很高了，在这种情况下海外的热钱就会大量地流入，来赚取升值，因为不断有升值的预期，所以不断地流入，这样反过来说又造成了升值的压力，这个压力不是从实质部门来的，是因为热钱造成的。总之，虽然一方面开始了人民币的浮动、升值，但是压力还是越来越大，为了控制升值的速度，中央银行就要频繁地入市干预，虽然开始了人民币升值，但是压力并没有减轻，所以收购的速度越来越快，如果说2003年年初的时候，每天大概收购一二亿美元，到了2005年，每天收购七八亿美元，所以到了2006年年底的时候，中国就变成了国家外汇储备世界第一位，取代了日本，到了2006年12月，国家外汇储备就到了1万亿美元，到了2008年的4月达到最高点，每天人民银行平均要收购二十几亿美元。这样大量的收购，比如说拿2006年12月来说，我们国家外汇储备是1万亿美元，1万亿美元用了人民银行的货币大致上是8万亿元人民币，人民银行的高能货币去收购这样的美元，如果说我们的货币层数，因为人民银行的货币是高能货币，经过商业银行的钢能货币作用，1块钢能货币创造的作用是几块钱，如果拿一个平均数是5来算的话，1万亿美元的货币造成的购买力就是40万亿元人民币。当然人民银行也采取了一些办法，比如说用发洋票的办法去收回一部分货币，但是很难，这么大的数额很难完全冲销掉，这样就造成了货币超发，流动性过剩。货币超发，流动性过剩的结果首先表现为资产价格猛升，股市的猛升和房地产价格猛升，以股价为例，沪深两市的总市值到了2008年最高点的时候是33万亿元，回到最低点，2008年最低点的时候是9万亿元，现在总市值大概在12万亿元，另外就是房地产市场价格。所以它的结果是跟美国相同，在金融体系里面存在着大量的泡沫、大量虚拟的资产，其中有一部分是美元资产。

整个世界实质上是怎么回事呢？我们存在的问题是储蓄率过高，消



费率过低，那么这两种经济就变成互补关系了。消费不断下降，而出口占 GDP 的比重不断的上升，这就意味着我们储蓄率过高，用了我们一部分储蓄通过进出口，就是出钞的方式，让给了发达国家，而发达国家就是我前面所讲的储蓄率过低，以入钞、进口的方式去支撑了自己的经济，于是这两部分经济共同构成的世界金融体系就存在着很严重的缺陷。

在世界金融体系中，以美国为代表的发达经济和中国为代表的新兴经济之间形成了互补关系，有人说“镜像”关系，像照镜子一样的，完全是反过来的，而它的共同的特征就是说世界经济的体系里面就出现一个很严重的缺陷，缺陷就表现为流动性过剩、高杠杆率和高泡沫化，所谓危机的爆发就是说泡沫破灭，虚拟资产蒸发，流动性过剩，转眼之间就变成了流动性短缺，这样也就意味着进入了一个再平衡的过程，这个再平衡的过程的内容，虚拟资产的蒸发就是去杠杆化，债务部分形成的金融资产突然消失，变成这么一种状况。这是我要讲的第一个部分。

这样的金融危机对中国来说会造成一些什么样的问题呢？在开始的时候，认为它完全是一个外来的、外援性的冲击的话，我们只要能够顶住，那就行了。如果我上面的分析对的话，它对我们形成的冲击就不是外援性的了，包括我们本身的体系中间的一些问题的暴露，所以我们不可能置身事外，也不可能独善其身。冲击表现为三个主要方面：

第一，加快了中国金融体系风险的暴露。本来已经有很多年了，中国的一些经济学家就认为，我们的金融体系依靠增长模式、高投资和出口来支撑的经济增长，在中国的金融体系里面蕴含着越来越大的风险，这种风险如果没有外来的冲击，可能它的爆发、它的暴露会晚一点或者表现的不是那么激烈的形式，外面的冲击加快了我国金融体系系统性风险的暴露和一些企业资金链的断裂。

第二，中国也拥有一些外汇资产，比如美元资产。美元的贬值和虚拟资产的蒸发都使得我们国家的国民财富受到了损失。

第三，因为我们的经济体系高度地依赖出口，而西方国家是我们主要的出口对象国，这些国家的经济发生了衰退，订单随之减少，所以我们的出口企业、出口地区就遇到了很大的困难，企业倒闭和失业率增加。

下面我来讲讲应该怎么应对？这方面争论也很多。两方面来讲，一个是国际政策，国际政策从三方面来说。

第一，从短期对策来说，在 2008 年还有比较多的争论，到了年末，