

信息网络经济的管理与调控

—— 美国“新经济周期”研究

萧琛等著

*To Manage an Informational Network Economy:
American "New Business Cycle" Review*

人民出版社

信息网络经济的管理与调控

—— 美国“新经济周期”研究

萧琛等著

*To Manage an Informational Network Economy:
American "New Business Cycle" Review*

人民出版社

策划编辑:郑海燕

责任编辑:郑海燕

装帧设计:肖 辉

图书在版编目(CIP)数据

信息网络经济的管理与调控——美国“新经济周期”研究/萧琛等著.
—北京:人民出版社,2004.10

ISBN 7-01-004590-9

I. 新… II. 萧… III. ①信息经济-经济管理-研究-美国
②网络经济-经济管理-研究-美国 IV. F471.266

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 099889 号

信息网络经济的管理与调控 ——美国“新经济周期”研究

XINXI WANGLUO JINGJI DE GUANLI YU TIAOKONG

——MEIGUO “XINJINGJI ZHOUQI” YANJIU

萧 琛 等著

人民出版社 出版发行
(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京市双桥印刷厂印刷 新华书店经销

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月北京第 1 次印刷

开本:880 毫米×1230 毫米 1/32 印张:10

字数:248 千字 印数:1-3,000 册

ISBN 7-01-004590-9 定价:20.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

代序：美国信息网络经济 正在重新崛起？

自美国官方宣布 2001 年 3 月经济陷入“衰退”以来，经济调整已经历了 20 多个月。尽管经济未曾出现连续两季度负增长，但复苏非常曲折和不稳定，并伴有一系列重大事件：“9·11 事件”、“财务丑闻”、“石油战事”，等等。如何看待这其中的新的经济学命题：美国经济缘何衰而不退、有惊无险？新经济下“实体经济”如何支撑“虚体经济”？“新经济剩余”如何发挥作用？“新经济”会否重新崛起？传统周期理论应作何反思？本文力图就这类问题进行探讨。

一、“新经济”：“结构性”抑或“周期性”现象？

20 世纪 90 年代后，美国经济周期扩张中出现了 150 多年未遇的新现象。2001 年《美国总统经济报告》^① 竟似乎成了“新经济”专题。^② 总统经济顾问（当然是权威经济学家）对新经济的定义是国民经济增长业绩的一种“提升”。提出“新经济”的理由在于：传统周期性因素在经济扩张中的贡献度已经小于结构性因素。

从汇报“业绩”角度看，这样界定的概念也许不难理解，但应该说这个定义会导致一种自我否定。因为：既然“新经济”是

① 克林顿总统最后一任报告。

② 萧琛等译：《美国总统经济报告：2001 年》，中国财政经济出版社 2003 年版。

一种“好”的经济（运行“态势”），那么，一旦经济“不好”，也就不应该继续存在才是。换句话说，如果新经济是周期性的现象，则其起伏隐现就是理所当然的事情。不幸言中：一年后另一本总统经济报告^①中，面对经济不景气就提出了“是否还有新经济之说”的问题，并开辟了一个专栏（BOX）。这本身当然意味着经济学权威们的某种尴尬。

“新经济”是什么？不同的学者也许有不同的理解。在美国，较早谈论“新经济”的学者是《商业周刊》的主编斯蒂芬·谢波德。他于1997年11月提出了“新经济”概念，^②指出新经济具有六个特征：实际GDP大幅度增长，公司运营利润上涨，失业率低，通货膨胀率低，进出口之和占GDP的比例上升，GDP增长中高科技的贡献度比重上升。更早的争论是“新周期”问题，1997年8月由迈克尔·曼德尔首次提出。^③1998年6月，MIT教授多恩布什进一步讨论了周期消失问题。^④同年，《美国新闻与世界报道》董事长兼主编莫蒂默·朱克曼发表“第二个美国世纪”，认为新型繁荣源于一系列制度结构优势，并非不可持续。^⑤

“新经济”的实质是经济体制的“信息化”和“全球化”。斯蒂芬·谢波德也认为经济运行之所以发生上述6大变化，深刻的原因在于经济出现了信息化和全球化这一种结构性的变革。诺贝尔经济学奖得主哈耶克曾认为：世界上的经济有两种，一种是有

① 小布什总统的第一任报告。

② Stephen B. Shepard: "The New Economy: What It Really Means?" *Business Week*, November 17, 1997, p38.

③ 迈克尔·曼德尔：“新经济周期”，《商业周刊》（*Business Week*）中译版，1997年第8期。

④ Rudi Dornbusch: "Growth Forever". *The Wall Street Journal*. July 30, 1998.

⑤ Mortimer B. Zuckerman: "A Second American Century". *Foreign Affairs*, July/August 1997, p65.

了“权”才能买“钱”的经济，另一种是有了“钱”才能买“权”的经济。而当今的新经济，则可以认为是“第三种经济”，即有了“智能”，就能去“买钱”和“买权”的经济。在新经济中，“经济剩余”的瓜分权威将不再是“达官”和“富豪”，而是“智士”和“仁人”，这也是近几年来“知识经济”、“信息经济”和“网络经济”广为流传的现实基础。

就产业结构而言，提供“信息（服务）品”的重要性已经空前增长。“信息品”的消费主体主要是人脑，产品形式主要是服务：让人知道得更多，更富有效率，更专注于创造，更迅捷地反应和决策。信息品研制成本极高，但边际追加（复制）成本极低。就营销而言，信息品可以反复地卖出，新产品中老产品比重通常很大。信息品的价值往往取决于它的流行程度和人们的信心偏好。用得再顺手的软件，若不再继续通行，则很快就会一文不值；反之亦然。这就是所谓的网络效应：一物的价值开始显著地取决于它的流行广度。

股票期权、外汇、衍生资本等，信息品成分也很高。在很多场合，其资产定价往往并非取决于支撑它的实体经济，而是它的虚体（镜像）经济属性。股市行情的涨落往往是因为某一条新闻。对冲基金业绩往往不取决于它所吸引和积累的资产规模，而是它“跨时空判定能力”的高下。“风险投资”的特征也并不在于有无风险，而在于跨时空经营规模是否足够。显然这些都是新型的产业，它在经济中的比重已经举足轻重。

正是这样一系列的结构性变动，才导致当前美国经济的衰退和复苏同“传统经济周期”理论大相径庭。

二、“新兴产业急剧下挫”和“制度危机”导致衰退难以判定

先前经济周期扩张的超长性质，“衰退”的产业结构特征，加上企业财务、恐怖袭击等制度危机，共同导致这场衰退的时间

和性质都很难判定。规范的指标体系认为：经济增长必须连续两个季度下降才能判定为衰退。而这次衰退中，至今还未曾出现连续两个季度或以上的负增长的情况。美国财政部部长^①就声明：美国经济并未出现衰退。

考虑到统计数据的质量，就 GDP 的增长而言，这场衰退应该说处在“是”“非”之间。一方面增长速度并不慢，另一方面波动却又异常剧烈。2000 年第二季度，美国 GDP 增长速度开始放缓，增长率从半年前的 8.3% 峰值下降到 5.6%；第三、四季度进一步下降到 2.2% 和 1.0%。^{②③}到 2001 年，前两个季度实际 GDP 增长率也能维持在正增长水平；只是到第三季度才跌到 -1.3%，然而第四季度又回升到 2.7%^④。2002 年第一季度又跃升到 5%，第二季度再次滑落到 1.3%^⑤；第三季度为 4%，第四季度是 1.1%。

4

商业周期专门研究机构 NBER 的裁定是：尽管美国经济在 2000 年上半年就已经显现疲软迹象，但“经济衰退”还是从 2001 年 3 月才明确开始。NBER 的依据是 4 个重要指标：“工业生产总值”、“制造业和商业的实际销售额”、“就业率”，还有“扣除转移支付后的实际个人收入”。工业生产总值是在 2000 年 1 月达到高峰，制造业和商业的实际销售额是在 2000 年 8 月达到高峰，就业率是在 2001 年 3 月达到高峰，而实际个人收入则至今还没有达到峰值。上述指标峰值的分布如此松散这一点表明：衰退的裁定在很大程度上要靠主观因素。

① 奥尼尔，2002 年 3 月 5 日。

② *Economic Report of the President*, February 2001, p278.

③ 《人民网》，2003 年 3 月 20 日：“美去年第四季度经济增速仅为 1%”。

④ 2001 年第四季度及以后的数字来源自 *Economic Report of the President* 2003, Chart 1-1。

⑤ 折合年率，见《亚洲华尔街》网络版，2002 年 8 月 9 日。

经济周期理论很多，通常可分成长、中、短三类。从现实看，这次“衰退”主要问题是出在“短周期”（3年左右的基钦周期）和数十年的长期制度调整周期方面。首先，衰退主要发生在IT等新兴产业，主要特征是人力资源结构性过剩。NBER判定衰退存在时最强调的指标也是“失业”（更确切地说是大批白领人员被裁）。其次，企业赢利模式的康复是经济制度调整的关键任务。十多年的经济长期持续高速扩张中，金融创新、期权激励、虚假的财务信息和统计信息，人为成分很重的“长期牛市”，导致企业的赢利中不健康成分很大，很难持续下去。最后，传统8年左右的中周期经济增长指标，由于所累积的“新经济剩余”和新型调控，并不曾表现出（连续）中断。也就是说：中周期“增长中断”并不曾浮现，传统的判定尺度当然无法“用武”。其结果，“衰退”才如此难以判断，以至于NBER也不得不对传统的“衰退定义”有所“偷换”。

三、“准衰退”：经济结构转型中网络金融服务产业的急剧动荡

当代世界经济正在从一种倚重自然资源、制造产业和民族政府的传统的国别经济转向一种倚重信息资源、网络服务和世界社会的全球经济。在这个过渡期，一方面，“网络成本节约”导致劳动生产率提高和“经济剩余”累积。另一方面，“金融创新”等经济人（投机）行为则往往倾向于过多地加以攫取，于是“宏观统计信息”^①和“微观会计信息”等难免都容易出现扭曲，“信任”也难免容易出现盲目，以至于“投资预期”不断偏高直

^① 例如，2000年第三季度实际GDP增长率最早是2.7%，后调到2.4%，后又调至2.2%。更费解的是，7个月之后，竟然又被进一步下调到1.3%。又如，2002年第一季度经济增长率就先后有三个数字：6.1%、5.8%和5%；相应第二季度也有两个增长率：1.1%和1.3%。

至无以为继，结果是“网络产业亢进”和“财务制度危机”。

新经济扩张的主要原因是劳动生产率的结构性提高^①，从而经济调整的主要任务也应在于产业制度的结构。具体说，新兴的企业和产业的赢利模式必须变得健康，才可能比较好地融入到整体经济并能长期持续下去。本轮经济扩张中企业赢利的几大支点是“生产率高”、“信息模糊”、“预期乐观”、“长期牛市”和“监控不力”。除了劳动生产率之外，其余有利因素均不复（同时）存在。这也是衰退的原因。

劳动生产率通常在危机期间每年仅能上升 0.8%。上一次（也即 1990 年到 1991 年）经济衰退期间，劳动生产率曾下降 0.6%。而这一次，即使是在 2000 年第四季度国民生产总值仅增长 1% 时，劳动生产率也仍以 2.2% 的速度增长。^② 到 2001 年年底，也即经济“衰退”差不多已持续一年之久时，美国政府的一项调低了的预计也还是表明：非农业部门的劳动生产率仍能以 2.1% 的平均水平在上升。^③

这就提出一个新问题：为什么在劳动生产率增长很好、国民经济增长也并未中断的条件下，却爆发了人们普遍直觉并认可的经济衰退，以至于官方不得不正式加以宣布。逻辑的回答是：“制度结构转型”和“信息网络金融服务产业剧烈波动”等新的结构因素的冲击力，已经开始超出传统周期增长指标发生波动的影响力。

由于经济增长趋势水平已处在“高原”地段，而不像早先

① 参见 Economic Report of the President 2001。

② 新华社《参考资料》，2001 年 3 月 16 日，第 7 页：“美报说美国经济尚不足以证明有关技术进步将避免衰退的看法”，美国《今日美国报》2001 年 3 月 7 日：“格林斯潘的魔药——生产率”。

③ 按照该保守预测：从 1995 年到 2001 年劳动生产率年均增长水平也应该从 3% 调低到 2.6%。

“滞胀”时所处的那种“盆地”，因而即使出现周期性波动，其低谷也很难陷入负增长。于是，周期性不景气指标势必难以成为标志。美国学者曾提出危机“消失论”和“涟漪论”，应该说并非空穴来风。20世纪90年代前十几年和后十几年美国劳动生产率的平均水平几乎相差1倍，有力地说明“高原”的出现主要是归功于经济网络化这种结构性变革。与此相对应：结构性冲击也主要集中在新型产业大量裁员和新型资产急剧缩水等方面。由于所影响的主要是白领等人力资源，加之网络传播速度空前，因而社会心理震撼力空前沉重。新型衰退之所以需要新的判别体系，是因为“人力资本”这项资源的重要性已经开始超过（传统的倚重制造产业的时代的）“实物资本”。

针对经济非负增长但速度又明显滞缓的（周期）现象，国外一些学者曾提出“增长性衰退”概念。其含义是：经济波动虽脱离长期增长趋势，但还不至于呈负增长。分析“新经济”时，这个概念显然非常重要，不过应作若干改造：1. “新经济”背景（劳动生产率和增长趋势水平已显著升高）；2. 信息网络金融服务产业波动显著、落差悬殊；3. “衰退”未必是“增长性”的！不排除有可能出现负增长，但不要求连续两个季度；4. 通常发生在结构转型期的某个时段。

鉴于此，笔者毋宁提出“准衰退”范畴，目的不仅是（让美国当局能）自圆其说，而且更是为探讨和剖析新型的衰退复苏机制。“准衰退”中一系列新的经济学机制无法离开新的经济学范畴。

四、“新经济”促成“实体经济繁荣”冲销“虚体经济危机”

“准衰退”从虚体经济发难，然后向实体经济渗透。金融产业、IT产业的资产和产值的虚拟程度很高，价值和价格的跨时空程度也很高。在长期“牛市”阶段，虚体经济能充分甚至是过份地配置经济（剩余）资源，而在持续“熊市”阶段，它又能过

分地挫伤投资人信心和抑制劳动生产率的潜能。网络传媒革命基本完成后，镜像经济扭曲信号、挫伤信心的能力已空前倍增，已有可能“指鹿为马”和“反宾为主”、从而压迫实体经济衰退，即使是在劳动生产率增长迅速的时期。^①当镜像经济粉碎了市场信心时，投资预期就会全面同步地急转直下，从而导致经济系统陷于踌躇、动荡和窒息。尤其是在“真实冲击”，如“石油涨价”和“反恐战争”等因素也同时存在的条件下。

尽管虚体经济对实体经济压力很大，但由于新经济前一阶段扩张中已经累积了大量剩余、且新经济已经导致调控手段的信息化和网络化，因而“准衰退”中出现了一系列有悖传统的新现象：一方面虚体经济，如信息咨询、网络金融、服务代理等行业，失业裁员、股市下跌等情况的确异常严重；另一方面，实体经济却并未曾或者说尚未出现衰退。汽车、房地产等行业不仅业绩非凡，而且连年创新纪录，成为衰退中支撑经济增长的中流砥柱。美国家庭在“准衰退”中从房地产所获得的收益，竟然高达7万亿美元，几乎快赶上股票资产的缩水价值（8万亿美元）！

消费增长替代投资下降，实体经济繁荣弥补虚体经济危机，离不开“新经济剩余”。这里的又一个新问题是：过去的反衰退是在“赤字财政”条件下，而现今却在“盈余财政”之中^②；过去需求管理中消费需求和投资需求基本是“同向变动”，而现在已出现“反向变动”，消费需求能替代投资需求、填补投资需求的空缺。

消费需求替代投资需求的一个原因，是“准衰退”中消费者时间偏好已发生变动。影响消费支出的因素有二：一是名义利

^① 东亚金融风暴中，中国香港、新加坡经济的瘫痪，显然不是由于自身实体经济问题。

^② 尽管由于反恐等意外因素，一年后情况开始逆转。

率；二是时间偏好。“准衰退”前，美国名义利率趋于上升，消费者时间偏好也近乎稳定，结果是消费稳定和储蓄增加。储蓄主要通过股票投资转化成企业资本，进而推动经济持续扩张。“准衰退”后，一方面，利率被连续下调且幅度很大，另一方面，由于“储蓄规模可观”而“股市渠道堵塞”，再加上“9·11事件”的震撼^①，美国消费者的消费心理便容易趋于“即时（实物）消费”，从而导致消费持久趋热。

网络在这方面显然具有强大的加速功能。住房、汽车等消费支出迅猛增长，直接原因当然是利率有利，贷款利率降到40年来最低水平。^②但中介技术原因却在于网络融资效率的空前提高、贷款的时空跨度空前增大、网络促销中信息披露和交流更加及时和充分。在下列融资机制中不难发现网络的作用：购房热导致“房地产牛市”和“房价节节上升”；居民允许用房产升值部分作担保进一步向银行申请“房产权贷款”（home equity loan），利息享受免税；所获贷款又可以用来购买汽车、家具、家用电器等耐用消费品。在促销方面，网络的效率也是传统手段难以比拟。汽车性能、房型结构等，从来没有能够像今天这样全方位地及时地呈现在全体潜在买主的面前。

联邦当局不遗余力、因势利导是“需求替代”成功的保证。“准衰退”中联邦前后12次降息，联邦基金利率由6.5%降到了1.25%；“9·11事件”后的特别拨款动辄就是几百亿美元；“减税”规模更高达1万亿以上，近年到位的已超过1400亿。结果是，一方面有效需求迅速补足，另一方面则是“新经济”剩余很快耗竭。“财政盈余”已经很快逆转为“财政赤字”。布什上台时继承了5.6万亿美元的财政盈余，很快用光不说，还欠下1.6

① 含企业和居民户的爱国热情。

② 记者王建生：“美国住房市场升温”，《人民网》新华社2002年4月26日。

万亿美元。2002 年财政赤字据报道是 1590 亿美元^①。

五、“高赤字—高增长”有望并行、短期增长已在加速

动用“新经济剩余”进行“需求管理”和“需求替代”，维持了经济增长、为复苏和高涨赢得了时间。如果没有“9·11 事件”，则“准衰退”完全有可能早已摆脱，复苏的过程也不会如此漫长。2001 年年底，许多经济学家和投资人士都一致看好。如果那时市场信心能得到扭转，则“财务丑闻”的雪上加霜效应就有可能被缓释，“新经济”复苏很可能是另一番景象。

鉴于“财政盈余”现已耗尽，因而今后将需要重新仰仗凯恩斯传统的反衰退模式。就此而言，新型调控机制已出现回潮，而传统模式已有所复辟。尽管如此，新经济的“遗产”，如通货膨胀率低、劳动生产率高、经济增长点新、人力资源观念新等，无疑会进一步发挥作用。

10

在短期刺激方面凯恩斯需求管理通常都比较灵验。“反恐”、“伊战”的需求刺激效果应该说都不可低估，“减税”的追加需求的功能也毋庸置疑。近期出台的赤字财政预算规模惊人，刺激举措力度空前。2003 年 2 月总统向国会提交的预算数额庞大，创造了美国史上最大的年度赤字，建议支出 6950 亿美元刺激经济。而在 2003 年 10 月开始的 2004 财年里，布什所建议的开支总额更高达 2.23 万亿美元。“减税”的步伐也将进一步加快和拓宽，2001 年和 2002 年的税收减免已经分别高达 570 亿美元和 690 亿美元。

可以预计高增长、高赤字并行的新时期正在到来。按照布什总统预计：2004 年美国经济增长 2.6%，明年增长 3.6%。相应地，2003 年财政赤字将高达 3040 亿美元，2004 财年将进一步

^① 文艳：“世经综述 美国财政赤字要到 2004 年”，《中华工商时报》2002 年 10 月 29 日。

达到创纪录的 3070 亿美元。今后 5 年内总计会达到 1.08 万亿美元。

短期增长有望加速的依据还在于：不仅劳动生产率情况一直乐观，而且更新 IT 设备投资也有望在近期出现高潮。2002 年第三季度劳动生产率仍增长 1.5%，其中 2/3 受 IT 行业驱动。目前的增长主要集中在批发零售和金融服务业，都是新经济扩张时期利用信息技术力度最大的部门。“准衰退”以来，这些部门的新设备投资已经受到压抑^①。目前这种累积了的压抑正在创造新的投资机会：一般说来，美国公司为职工每 3 年左右更换一次电脑设备；这个常规周期因为衰退已经延到了 4 年多。因此，这些部门电信设备更新潮有望很快到来。

短期增长乐观的有利条件还在于通货膨胀率一直比较低。“赤字财政”短期刺激成效的“克星”，通常是通货膨胀的上扬和加速。而低通胀显然意味着大的需求有追加余地。2002 年以来，美国的通货膨胀率几乎不超过 1%；近期即使由于战事和石油涨价，也不过处于 1.5% 左右。这份新经济的遗产，还可以为进一步刺激消费创造条件。目前美国私人消费增长率仍然维持在 5% 的高水平上^②，利率仍然很低，而房价也还在升值^③。因此，“低利率”和“分期付款”两大杠杆仍可发挥作用，住房和汽车消费需求仍有可能继续增长。

六、夯实规制基础、“新经济”借劲重新崛起

短期经济增长乐观并不意味着“信息—信任机制”的变革可以避免，也不说明“期权”等激励机制无需改造、企业赢利模式不需要康复、世界石油价格控制机制和国际经济新秩序能够和平

① 经济学家斯坦伯格语。

② 香港《经济导报》2002 年第 47 期，第 10 页。

③ 据悲观估计 2002 年也会上升 4% 左右。

到来。增长态势不错只是表明，制度结构调整的社会震荡有可能不再同经济衰退相伴随。剧烈的激进式改革很有可能转变成温和的渐进式改革。历史已经表明，社会制度变迁未必长期伴有经济衰退。美国 19 世纪末、20 世纪初的“进步运动”，就曾延绵数十年。

制度结构调整任务可分解成国内国际两个方面。就国内而言，“减税”能否真的改善供应方经济？企业财务规制调整能否康复企业赢利模式？就国际而言，“反恐”和“伊战”能否更新“油价控制模式”？战后国际合作秩序调整能在何种程度上推进各国的信息化和全球化进程。

▼
▼
▼
12 “减税”对供应方经济显然富有建设性，但毕竟是政治妥协产物，在调整经济结构方面难免存在某些局限。其一，减税方案是“9·11 事件”前形成、酝酿时间甚至早于衰退，而当时是财政盈余令人振奋。其二，减税虽能改善供应方经济，但毕竟要取决于受惠人的反馈。其三，ATM（纳税最低限额）的存在（按比例减税等），实际是劫贫济富，对扶持小企业的开创和成长作用有限。此外，就康复企业赢利模式和优化调整产业结构而言，布什减税方案应该说错过了一些机会。布什改革侧重的是个人所得税、鼓励的主要是消费需求，在大幅度降低个人所得税税率的同时并没有对公司所得税进行大的调整。其结果将是美国企业中“S 型公司企业”^① 迅速增加。^② 理论上讲，S 型企业对于中小企业的创业是有利的，但其信誉等级和稳定能力却比较弱，因而在重建企业信任链条方面，还需要更多的配套。

企业财务规制改革应该说已经取得进展。2002 年 7 月布什

① 一种享受公司待遇却不需要缴纳公司所得税的公司法律形式。

② S 型企业（还有合伙制企业）在税收上可以享受不少优惠。

已经签署《公司改革法案》^①，应该说是 20 世纪 30 年代以来美国金融业一次最深刻的变革。该法主要内容包括：1. 锁定 CEO/CFO 个人责任，公司定期报告必须经过 CEO/CFO 认证；2. 堵住依赖董事责任保险或申请破产逃避经济责任的退路；3. 禁止向 CEO/CFO 提供贷款，公司财务报告如果有重大违规，管理者将丧失业绩报酬；4. 设立“保护举报制度”和 SEC 解职令；5. 设立公司审计委员会并要求全部由独立董事组成，并严格界定了“独立”的含义；6. 强化外部审计，创设“公众公司财会监管委员会”（PCAOB），一种可由 SEC 控制的自律组织；7. PCAOB 负责对注册审计事务所进行年检，并有权调查和处罚；8. 禁止外部审计向上市公司提供与审计无关的服务。

“股票期权”激励机制的改革比较复杂。这方面现已出现许多共识，并开始成为建设性举措。鉴于期权买卖双方的基本问题是信息不对称^②，因此可以借助布莱克-斯科尔斯的期权定价模型，用到期时间、当前股价、执行价格、股价预期波动范围、市场利率以及预期的股票红利等变量^③来测定期权的价格。有了定价方法和确定的价格，会计就可能合理操作，将它计入公司成本，并从当年营业收入中扣除。此外，在执行过程中，还可以考虑让获得股票期权的经理人员也负担部分成本。此外还有一些值得改革的思路：1. 提高使用期权进行激励的代价，控制对期权的滥用；2. 扩大员工保留退休金的权利和增加对欺骗行为的惩罚，降低企业扭曲会计信息的诱因；3. 降低经理人员的权力，可以分离董事长和 CEO 这两个职位，并使每个董事都更加

① Sarbanes-Oxley Act, 简称《萨巴尼·奥克斯勒法案》。

② Lofthouse, 2001.

③ Hull, 1993.

重要，等等。^①

根据《商业周刊》的一项调查，2002年第一季度，美国208家上市网络公司中，只有49家是赢利的；而到第四季度，已经上升到84家，占四成多。更值得注意的一点是，这些赢利都是按照新的规则诚实地加以统计的。^②

就油价控制机制和国际秩序重建而言，目前“对伊战争”势必会带来许多不确定因素。但就中长期角度看，战争应该是美国“新经济”重新扩张的“海外加速器”。1991年的海湾战争后，紧跟着就是美国经济的10年高速持续的扩张。1998年第二次屯兵海湾的日军费开支高达7000万美元，加上科索沃战事，道·琼斯指数才从8000点飙升到11000点。这次对伊开战战幕已经拉开，战事应该不会拖久，成本估计在400亿到1000亿美元之间，^③不过美国GDP的1%。美国参加二战的成本是GDP的38%，朝战是14%，越战是9.4%，1991年海湾战争是1.5%。^④“9·11事件”后，美国多数产业都受到严重打击，道·琼斯指数一路下滑；但军工产业却一枝独秀。事件发生后几个月内，与军火工业相关的公司的股价全都“牛”气冲天、一路攀升，迅速由“衰退产业”变为“繁荣产业”。生产导弹的雷锡昂公司的股价很快上涨了105%，而洛克希德·马丁公司的股价更是上涨了190%。^⑤

萧琛

2003年春初稿

2004年春修改

① 建议和动向。例如，哈佛大学商学院 Brian Hall 教授就指出了这方面的问题。

② 记者陈晓彬、赵晶：“近半数美国网络公司开始赢利”，《经济参考报》2003年3月5日，第3版。

③ 萨缪尔森对战争成本的估计是400亿美元。

④ 席雪莲：布什“倒萨”的经济效应，《工商时报》2002年9月18日，第8版。

⑤ 王嵎生：“大炮一响 黄金万两”今议，《光明日报》2003年2月18日。