

# 真实繁荣

---

潘向东 著

REAL  
PROSPERITY



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

# 真实繁荣

潘向东 著

REAL  
PROSPERITY

## 图书在版编目(CIP)数据

真实繁荣 / 潘向东著. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2016. 8  
ISBN 978 - 7 - 5097 - 9410 - 4

I. ①真… II. ①潘… III. ①中国经济 - 经济发展 - 研究 IV. ①F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 147338 号

## 真实繁荣

---

著 者 / 潘向东

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 王婧怡

责任编辑 / 王婧怡

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 三河市东方印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 22.75 插 页: 0.5 字 数: 290 千字

版 次 / 2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 9410 - 4

定 价 / 98.00 元

---

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究



**潘向东**，经济学博士、博士后，中国银河证券首席经济学家兼研究所所长，中国财政学会第九届理事会常务理事，“财经改革发展智库”专家委员会委员，浙江财经大学中国金融研究院兼职教授，中国证券业协会分析师专业委员会委员，中国首席经济学家理事会理事。曾任《经济研究》和《世界经济》的审稿专家。先后在《经济研究》和《世界经济》等学术杂志发表过数篇论文。先后主持或参加过国家社科重点项目、国家社科基金、国家自然科学基金、博士点基金、博士后基金等。2011年加入中国银河证券，任公司首席经济学家。

谨以本书献给我的家人、师长、同学、朋友、同事和关心我的人！

## 目 录

### 001 / 寻找“真实繁荣”

### 009 / 第一章 “繁荣更迭”的魔咒

011 / 第一节 回顾历史：强国盛世不断更迭

021 / 第二节 放眼世界：求索繁荣成为新焦点

027 / 第三节 当下中国：30年周期如何破局

### 033 / 第二章 繁荣不能“真实”之源

035 / 第一节 农耕社会：多种前提因素“共振”

051 / 第二节 中原王朝：“周期律”之惑与“李约瑟之谜”

065 / 第三节 现代国家：创新而兴，僵化而亡

### 073 / 第三章 通向“真实繁荣”的“密码”

076 / 第一节 纠缠于效率之争的主流理论

092 / 第二节 “左右手”并非繁荣法器

105 / 第三节 繁荣：不仅是效率问题，还是制度问题

124 / 第四节 制度贵在保证繁荣“真实”

133 / 第四章 “中国奇迹”下的繁荣如何延续

136 / 第一节 让经典理论失灵的中国经济波动

143 / 第二节 改革周期衍生出中国经济周期

155 / 第三节 转型：从“斯密增长”到“熊彼特增长”

171 / 第五章 从“非常态”迈向“新常态”

174 / 第一节 始于危机救助的“非常态”

187 / 第二节 “非常态”演化的不确定性

198 / 第三节 释放“斯密增长”，摆脱“非常态”

209 / 第六章 寻找“真实繁荣”的基石

211 / 第一节 制度的力量

225 / 第二节 繁荣的传递

235 / 第三节 繁荣的保障

249 / 第四节 不断“进化”的繁荣制度安排

259 / 第七章 金融：经济繁荣的“血液”

261 / 第一节 金融背后的利益格局

271 / 第二节 中国“特色”金融产生的逻辑

290 / 第三节 金融：化解制度安排僵局的“调节器”

308 / “真实繁荣”是可以实现的

314 / 跋

337 / 后 记

——纵然无知，仍竭力思考践行

341 / 索 引

## 寻找“真实繁荣”

在工作中，我们往往会遇此“困境”：面对上司职业性的“微笑”，你会感到懊恼，因为，这种“虚假微笑”让你寻找不出上司对你的“真实”态度；有些时候，上司也许由于儿子考上好大学、女儿结婚等其他的原因而在你面前表现出“喜乐”，这种“喜乐”纵然是发自内心的，看上去也都“真实”，你甚至会由此“幻觉”出上司对你的看法，但这种“喜乐”其实与前面的“虚假微笑”一样，都不能归因出上司对你的“真实”评价。

对大多数人而言，判定世间之物或世间之事是否是“假的”和“虚的”并不困难，凭借自身的认知能力甚至是经验可以很容易地进行甄别。但对于一些世间“真实”存在的物或事，我们依靠自己的经验，凭借自身的认知能力，通过分析这些“真实”存在的物与事，却可能演绎出脱离“真实”的“幻觉”认知，而且把这种“幻觉”认知误以为是“真实”认知，甚至固化于自己的潜意识之中。

对一些成熟的投资者而言，很多时候出现投资失误是由于基于“真实”数据而做的“幻觉”判断。假若上市公司的业绩增长是由于非经常性损益带来的，或者是由于“虚增”带来的，他们很难被“迷惑”，不会因此出现投资失误。而上市公司数据作假更瞒不过其良好的财务专业素养。但假若他们观察的上市公司业绩出现快速增长，并且这种增长是由主营业务带来的，结合行业的背景，投资者很可能会做出企

业“高增长”的判定，从而重仓此类上市公司。可不久之后，上市公司可能突然出现高管分崩离析导致业绩快速“变脸”，“高增长”的“小船”说翻就翻了，发展并没有持续，从而导致股价快速回落，投资损失惨重。这其实是成熟投资者基于上市公司的“真实”数据而“幻觉”出的企业“高增长”，从而导致投资失败。

庄子与惠子游于濠梁之上。庄子曰：“儵鱼出游从容，是鱼之乐也。”惠子曰：“子非鱼，安知鱼之乐？”庄子曰：“子非我，安知我不知鱼之乐？”惠子曰：“我非子，固不知子矣；子固非鱼也，子之不知鱼之乐全矣！”根据鱼的“出游从容”来判断鱼“乐”，其实是庄子依据自身的认知观念、经验得出的看法，惠子指出这并非“真实”的状况，可能是“幻觉”。贤者尚且如此，何况我们凡人。

经济现象更复杂，只有透过现象抓住本质，才能炼就“火眼金睛”。在经济学的语境里，所谓的真实就是由经济规律的内在力量所决定的东西，也即我们透过现象所看到的“本质”。这种真实往往与我们所看到的表象大相径庭。

因此，寻找“真实”一直是经济学研究的传统。真实利率、真实增长、真实周期很早就进入了经济学家的视野，并引发了广泛而持久的讨论。“真实繁荣”自然也是经济学研究的题中应有之义。

古往今来，人类曾经经历了各式各样的繁荣，但这些繁荣很难称得上“真实繁荣”。它们兴得自发，衰得自然。文明似乎像人的生老病死一样，也要经历生命的轮回。斗转星移，江山更迭，只能感叹造化弄人。

所有的繁荣都必然走向终结吗？这绝不是一个只有哲学家才应思考的问题，而是一个关乎每个当代人及子孙万代福祉的现实问题。“长乐未央”是汉代提出的古代中国梦，用现代的话说就是，让今天的繁荣

泽被千秋。这正是人们对“真实繁荣”的向往。

“真实繁荣”是遵循社会发展规律的繁荣。

只有把握经济发展的内在规律，才不会被经济发展的表象迷惑。“真实繁荣”是人们把握了社会发展规律，通过不断调整，主动适应环境变化而实现的繁荣。这是从经济学角度对一个民族、一个国家乃至一个文明实现长治久安之道的历史性思考。

“真实繁荣”是社会始终保持健康的繁荣。

从理论上说，“真实繁荣”是可以青春永驻的。然而，现实中的繁荣总是存在这样那样的缺陷，在兴盛时期，这些缺陷往往被“繁荣幻觉”掩盖了。但天长日久，这些缺陷造成的积弊最终导致繁荣的终结。

例如，有些经济体通过刺激政策，利用货币扩张使经济增速出现回升，资产价格“泡沫化”，造就“虚假繁荣”。而有些经济体，货币政策和财政政策相对温和，GDP也实现稳步增长，没有通货膨胀，经济数据也表明“健康”，但繁荣一段时间后却爆发了金融危机甚至经济危机，乃至就此退出人类的繁荣舞台，其实这种没有持续的繁荣与“虚假繁荣”一样，并不是“真实繁荣”。过去大家依据“真实”数据去判定经济体的繁荣能否持续，其实，这也只是对“真实繁荣”的“幻觉”。何况很多时候大家获取的“真实”数据并非全样本数据，更似是由“不完全归纳法”得出的推断。即便是全样本“真实”数据，这种基于统计分析的判断有时也会像感恩节前的火鸡一样，依据过去一年中主人对它“关照”的“历史数据”，“幻觉”出自己与主人的亲密关系。结果当然截然相反，在感恩节那天，火鸡成为了主人宴席上的佳肴。

这就好比有些人，看上去是健硕的“肌肉男”，体检指标也都显示“健康”，但突然之间却传出病倒甚至噩耗。这种“健康”，是大家基于其表象“真实”的体检指标，对他的身体状况进行的评判，而这种评

判其实是一种“幻觉”，它与“虚胖”一样，并非“真实”的健康强壮。

真实繁荣是指具有一个完整的制度体系作为机制保障的繁荣。

这个制度体系能够消除利益集团的掣肘和羁绊，使社会机制更有柔性，能够适应各种环境变化，有效应对外来冲击，从而使社会始终保持活力，成为奠定经济繁荣的牢固基石。这种机制产生的繁荣预期是切实可行的，能够引导人们走向光明的未来。

站在“真实”的基础上，还需要把握其内在机理，人们才能做出正确的判断。对于优秀的投资者而言，在对上市公司做出价值判定前，他们首先关注的应该是上市公司的治理结构，也即上市公司的制度和制度安排，然后再基于上市公司的“真实”财务数据判定上市公司是否符合“价值区间”的标准，从而判定上市公司业绩能否实现“真实高增长”。

对我们而言，探讨经济体的“真实繁荣”就像探讨上市公司的“真实高增长”一样，不能仅仅依据经济体的“真实”经济数据便做出评判，而应该首先去考虑经济体的制度体系<sup>①</sup>和制度安排<sup>②</sup>。如果用一栋建筑物来类比制度体系和制度安排之间的关系，制度体系就像建筑物

---

① “所谓制度环境，是一系列用来建立生产、交换与分配基础的基本的政治、社会与法律基础规则。”在本书中我们又把它称为制度体系。见戴维斯和诺斯《制度变迁的理论：概念与原因》，载于《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，科斯、阿尔钦、诺斯等著，上海三联书店，上海人民出版社，2002。

② “一项制度安排，是支配经济单位之间可能合作与竞争的一种方式的一种安排。安排可能是正规的，也可能是非正规的，它可能是暂时性的，也可能是长命的。不过，它必须至少用于下列一些目标：提供一种结构使其成员的合作获得一些在结构外不可能获得的追加收入，或提供一种能影响法律或产权变迁的机制，以改变个人（或团体）可以合法竞争的方式。”见戴维斯和诺斯《制度变迁的理论：概念与原因》，载于《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》，科斯、阿尔钦、诺斯等著，上海三联书店，上海人民出版社，2002。

的土木结构，它的完备性与否决定了建筑物的存活年限，决定了建筑物能否抵挡地震等自然灾害；而制度安排就像建筑物的外饰、内饰等，它的取舍决定了建筑物是否与时俱进，能否保持时代活力。只要建筑物的土木结构完备，那么可以进行不断装饰，使建筑物呈现持续的时代活力。

不管一个繁荣经济体的经济增幅有多大，也不管这个经济体的高速增长延续时间有多长，假若经济体的制度安排不能使经济体拥有持续的活力，终究摆脱不了衰退的格局，实现不了持续繁荣。这样的经济体繁荣都不是“真实繁荣”。

然而，现实中人们很少通过制度来评判繁荣。人们之所以忽视制度，是因为在他们的潜意识之中，制度是一个静态变量，一旦形成便很难更改。由于缺乏必要的制度判据，人们对长期繁荣的判断只能依靠推断和猜测，对“真实繁荣”的向往也就停留在“虚幻”阶段。

在19世纪末20世纪初，以美国的凡勃伦、康芒斯、米切尔等为代表的制度经济学派就已经热衷于从制度的视角去探讨繁荣。他们秉承德国历史学派的研究方法，主张运用具体的实证的历史主义方法，强调从历史实际情况出发，强调经济生活中的国民性和历史发展阶段的特征。他们当时在美国的影响力远远超过其他经济学派，其原因是“后发追赶”的美国，亟须有别于“日不落帝国”的发展理论作为支撑。这与当前的中国相似，亟须经济理论支持以寻求如何实现经济的“真实繁荣”。重视非市场因素的研究，使他们的研究内容是跨学科的，包括法律、历史、社会和伦理等各方面。

率先把制度纳入新古典分析框架去探讨经济繁荣发展的是科斯。他通过引入边际分析方法，分析边际交易成本，解释了现实制度的内生化及其对经济绩效的影响，使制度经济学在方法论上不再与主流经济学相

对立或渐行渐远，而是呈现“合流”或“融合”的倾向。诺斯把科斯以后的制度经济学称为“新制度经济学”。

本书既不准准备像制度学派一样跨学科地去研究中国经济发展问题，因为对其他学科知之甚少；也不准备像“新制度经济学”一样在新古典经济学框架内去探讨交易费用的问题，因为实用性会打折扣。本书准备从制度和制度安排的角度去探讨“真实繁荣”。

从实用性的角度去探讨“真实繁荣”，这是笔者多年从事投资银行研究养成的职业习惯。与机构投资者交流经济与金融形势时，他们的问题总是直接而务实。

如何进行大类资产配置，是机构投资者最为关心的问题之一，其实这隐含了一个需要探讨的背景问题，就是中国未来能“繁荣”多久，能否实现“真实繁荣”？假若中国未来不能实现繁荣，那么现在在中国做任何大类资产配置投资都意义不大，即便通过做空获得投资收益，最后本币贬值也会导致购买力所剩无几。假若中国未来还能繁荣十年，那么需要思考大类资产配置投资的时间周期也同样只有十年。假若中国未来能实现“真实繁荣”，那么未来中国的股神将代代涌现，根本不用去羡慕股神巴菲特。

即便是股神巴菲特也说：没有谁靠做空美国赚过钱。的确，美国自南北战争之后，经济就繁荣至今，所以做多美国股市的巴菲特自然会搭上便车。假若20世纪80年代以来，巴菲特依照他做多的思路，在拉美国家做资产配置，恐怕不是倾家荡产，也是损失惨重。即便他对公司研究有独到见解，高人一筹，但在国家系统性风险面前，这些都变得微不足道。做资产配置最为关键的是把握方向，就像乘坐滚梯，假若电梯往下而人想往上走，不知道要多努力才能前进一小步，并且稍不注意就会被电梯带下去；假若与电梯的方向一致，即便不走，也能跟着上去，当

然跟着电梯方向努力走的，前进得更快。这充分说明，过去半个多世纪以来，为何股神出在美国，而没有出在其他经济体。

中国经济能繁荣多久？中国经济能否实现“真实繁荣”？如何实现“真实繁荣”？

要去研究这么一个宏大的问题，估计大多数研究者都会选择回避。因为，首先这问题研究的范围太广，很难用数据说清楚；其次研究跨度太大、限制条件太多，很难准确把握。经济研究者更愿意在限定条件下建立数理模型，然后采用计量经济学方法运用数据对模型进行检验；或者，通过案例研究，提出经济理论及政策建议。前者需要研究的是制约因素的选择，而后者研究的是制约因素内的选择。借用杨小凯教授的研究观点，就是前者探讨的是角点解的问题，而后者探讨的是内点解的问题。越复杂的问题，越难说清楚，其科学性也可能越差。

但作为在“前沿阵地”探讨“资产配置”的研究者而言，我们又无法回避对这一问题的思考和研究，大的方向判断不准确，任何后续的研究工作也就缺乏意义。作为经济研究者，对数据分析都会“掘地三尺”，很难被“虚假繁荣”迷惑，但往往容易迷失在数据揭示的“繁荣幻觉”之中。印度经济学家帕特尔于1961年发表论文，以无可辩驳的数学计算进行预测：摆脱了英国殖民统治的印度将会在大约30年之内，在人均收入上超过法国，随后便会赶超美国。当然在50年后的今天，我们都知道这一预测结果与实际发展大相径庭。一旦对大的方向出现判断失误，不管当年的数学计算多么“严密”，帕特尔的研究也变得黯然失色。假若当年从事全球资产配置的投资者听信于他，估计即便没有破产，也应饱受痛苦煎熬，更别幻想成为“巴菲特”了。

基于制度的视角去探讨“真实繁荣”，那么什么样的制度安排可以实现繁荣？什么样的制度体系可以实现“真实繁荣”？

糟糕的制度安排，大家都会嗤之以鼻。但一些在西方成熟经济体成功实施的制度安排，移植到发展中经济体，往往出现了“变异”和“扭曲”。有人说，那是由于“发展中经济体的人不行”，这些经济体的人善于钻营，再好的制度安排到了这里也会“南橘北枳”。其实这是误解！设计得再精巧的制度安排，假若背离经济体的发展阶段和国情，带来的也只是大家对它的“美好幻觉”，并不“真实”。唯有适合经济体发展的制度安排才是“真实”的。

对任何经济体而言，没有好与坏的制度安排，只有适合与不适合的制度安排。一段时间适合经济发展的制度安排，随着经济的进一步发展，可能演化为不再适合经济发展的制度安排。但人的惯性思维，容易沉溺于过去成功的经验，或者盲从其他经济体取得成功的经验，而忽视了自身经济发展不断变化的客观环境，从而导致自身制度安排僵化或制度安排在移植过程中“水土不服”，制约了自身经济的“真实繁荣”。

因此，实现“真实繁荣”的精髓在于建立可以实现“真实繁荣”的制度体系。在此制度体系内，制度安排能更加柔性地根据发展环境的变化实现动态调整，能有效避免利益集团的固化和制度安排的僵化。相比人类历史上制度安排演进的其他两个发展路径——“革命”或“改良”，这个“第三条”发展之路的冲击成本更小，可控性更强。由于利益集团没有固化，社会发展过程中出现的矛盾都能在“常态化”的制度安排调整过程中得到有效化解。

## 第一章

# “繁荣更迭”的魔咒

中国有句古话：“富贵传家，不过三代”。家如此，国是否也如此？人类历史上是否存在某个国家出现过持续的繁荣？聪明的人类是否探讨出了一条“真实繁荣”之路？过去三十年，中国的“摸着石头过河”改革创造出了“中国奇迹”，那么下一步是效仿西方的发展模式，还是继续自行探索，创造出一套新的经济发展模式？中国经济能否实现“真实繁荣”？