

历史与现实

在经济大潮中

郑磊 / 著

激荡

· 中国新锐经济学家系列 ·

读懂中国经济
黄金发展30年

清华大学出版社



历史与现实

在经济大潮中

激荡

郑磊 / 著

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书作者结合世界经济和我国经济发展过程中出现的新现象、新问题,分析了各个经济体存在的问题。从宏观和微观两个角度把脉经济新常态,并对经济中众多急需解决的问题提出切实可行的办法,并通过实践检验认可,同时也对经济问题进行历史回顾,从思想上进行触摸,让读者学会认识经济、思考经济、解读经济。

本书特别适合广大经济界人士及热心关注中国经济的人士阅读。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

历史与现实:在经济大潮中激荡/郑磊著. —北京:清华大学出版社, 2016
ISBN 978-7-302-44660-6

I. ①历… II. ①郑… III. ①世界经济—研究 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 179990 号

责任编辑:杨静华

封面设计:刘超

版式设计:牛瑞瑞

责任校对:王云

责任印制:杨艳

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市金元印装有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×240mm 印 张:18

字 数:201千字

版 次:2016年9月第1版

印 次:2016年9月第1次印刷

印 数:1~3000

定 价:42.00元

PREFACE

序言

本书的内容主要是金融危机前后，我对中国经济和世界经济的回顾与思考。作为 20 世纪 70 年代出生的人，我们是幸运的，也是不幸的。幸运的是，我们成长在那个黑暗的年代之后，不幸的是，经历了整个中国社会和经济转型的大部分过程，目前这个转型仍在进行，而且在有生之年，大概不会彻底完成。而过去的三十多年，也是世界政治经济风起云涌的年代，套用一句老话，以后我们可以对后代们说：“我们什么都见识过了！”人的一生，有如此经历，也不枉然了。

本书的核心内容由时间的两端连接，就是历史和未来。过往之事故可追也，而未来谁也说不清楚，即便说了，也未必有多少人会相信。最重要的还是把握当下的现实，而这仍需要对历史和周边世界的深刻洞察。研究经济问题，不能过于书斋气，如现代西方经济学的数学模型方法论，基本

不适合理解和分析中国实践。尤其对于中国经济现象，有两点至关重要：对经济问题的直觉和对历史沿革与现实政治的了解。这是一个每天都在发生剧烈变化的超大型经济体，但有其固有的规律和轨道。了解历史的重要性就在于此。现实是历史的重复，但又不是简单的重复，而是迂回螺旋形上升的重复模式。一个简单的例子，历代王朝的首都和官制，都具有回归或直接继承的特点。

1949年新中国成立之后，中国内地的发展也具有几个重要的里程碑。最近的一次就是2013年开始，也就是中共十八届一中全会之后。中国由此进入了政治、经济、外交、军事等领域的一个全新发展阶段。在这本书完成之时，这一阶段也只走过了不足4年，现在做出定论，还为时过早。但我认为，中国从此确定的方向是全国对外开放（不同于之前的沿海和沿边对外开放试点），中国企业和个人走出去，人民币成为重要的国际货币，在外交和军事方面占据东亚、南亚（包括部分印度洋地区）和太平洋地区的话语权。在这一阶段结束时，中国有望在经济总量上追上甚至超越美国。

上面说的是中国的机会，经历了过往半个世纪的动荡，可以预见的是，整个世界已经进入高度动荡的阶段，国际政治权力结构的解体和重新整合，使得中国处于被高度关注的地位，“危”与“机”并存。举起牢牢大端者，有几个方面特别值得重视。

首先，中国经济结构转型过程是否顺利。经过改革开放三十多年，致富就是目标。这个目标从总体和平均值上是达标了，但是中国毕竟不是小经济体，目前存在严重的地区和阶层收入不平等的差距需要解决。而这也

是主要的社会矛盾爆发点，如何消弭和稳定过渡，不再是简单的“维稳”就能解决。解决这个问题，是解决一切问题的基础。城镇化不是简单的人口物理迁移，也不是简单的经济问题，而是一个社会结构重组问题，如果不从这个高度认识，并采取系统性的解决方案，难免会引发大的冲突。例如，如何加强城镇公共资源供给，如何避免新移民被边缘化和歧视，如何解决新增就业，如何建立透明和公平的城镇公共救济系统，安抚最底层的弱势人口等。经济结构转型的另一个关键问题是如何在消减过剩产能的过程中解决员工安置问题。上一次国企下岗潮的教训需要吸取，现在情况与十年前不同，政府在这方面的控制力弱化了很多。如河北、山西这样的过剩产能重点地区，这一转型过程将是痛苦和漫长的。公共资源必须倾斜，通过发展服务业和增加公共服务供给，吸收一部分转出的就业人口，同时采取资本整合和资产证券化的方式，通过收购兼并而不是主要通过破产清算，逐步消化这部分低价值甚至负值资产。在操作过程中，难免国家财政和金融需要提供担保、放大风险容忍度，做好不良资产处置。

其次，要高度重视开放的进度和步子。顺序不能搞错，走得太快难免失控，甚至引发危机。上升到国策的是自贸区试点和“一带一路”战略，都与人民币国际化密切相关。对于中国内地而言，就是金融深化的问题。我完全支持人民币国际化战略，但是对于发展的速度有自己的看法。2010年，我曾预测人民币汇率放开和自由兑换，在10年内实现的可能性极小。坦率地讲，现在这个速度已经明显超出了我的预期。为了加入SDR，启动了“811”汇改，这是一个“大跃进”。从此中国要面对的是国际货币市场的投机者。而汇率投机是国际货币交易的一个本质特征。央行只能用“市

场化”的方式，通过买卖人民币、美元来调控汇率。而在经济下行，市场对人民币汇率有强烈下跌预期的情况下，维持较坚挺的人民币汇率，需要消耗大量的外汇储备。对这一点，中国应该有充分的认知和判断。由于中国外汇储备中很大一部分是美国债券，而在消耗时，由于流动性需要，可能不得不大量抛售债券资产，极有可能产生难以控制的连锁反应。而金融开放需要一个非常完善和强健的金融监管体系，其中除了制度，还要在关键岗位有懂得国际金融和资本市场的各方面人才，目前这两方面都是弱项。金融是国家重器中的重器，不可不小心谨慎。而且在国际化环境下，更是牵一发而动全身，国际金融和资本市场是深海区，靠小打小闹，小米加步枪和大无畏的精神，是不能出海作战的，这一点也许不得不在经历了惨痛教训之后才能让有关决策者醒悟过来。这是我个人认为最有可能出问题，而且可能会造成难以挽回损失的一个方面。

最后谈谈“治内”和“制外”问题。所谓“治内”就是反腐，“制外”就是进取的外交和军事策略。“反腐”清明了政坛，给老百姓带来了期望，但也出现了官员“懒政”和“怠政”现象。反腐这个主题，以往历代都有，研究历史的人都知道，在中国即便是对此最严厉的皇帝和最严酷的惩贪酷吏，都未能彻底解决这个问题。其中根本原因在于制度。另一个原因是国情。在行政权力主导的经济体中，对作为行政权力主体的官员的调整，势必影响到经济运行的效率。这也是本届政府提出把权力逐步转移给市场的核心逻辑所在。因此，反腐与让权是一个相互促进、交错进行的过程，同时在回归市场化的过程中，建立透明的监督机制，发挥法制的作用，实现权力交接的无缝对接。如果只肃贪而仍保持权力集中于政府，而且没有透

明公开的监督，这种反贪早已被证明是无效的，导致重复出现“野火烧不尽，春风吹又生”的循环局面，而且还会影响经济问题的解决。所以，制度反腐和向市场让权，在“治内”问题上要高度协调和配合，掌握好节奏，稳步推进。让反腐真正能够解放生产力，促进激活市场活力，这比抓几个贪官看百姓叫好，要有用得多。“制外”乃军国大事，非小民能够置喙。从“一带一路”战略上讲，在军事和外交上展现一定的实力，在亚太地区和南印度洋浅海地区，需要一定的部署，为中国企业走出去保驾护航。在中国企业走出去中，做大做强的央企会成为先锋，起到带头作用。在央企的引领下，中小企业特别是民营企业应该抓住这一难得的良机，拓展国际化经营空间，并在走出去过程中，边学边干，扎扎实实地提升自身在国际市场的竞争力。

兴之所至，走笔到此，仍觉得胸中纵有千头万绪，万千沟壑，无法在这几千字的序言中说明白。还请读者诸君展卷一读。我尝试通过一些片段和特定角度的分析和评述，或者通过给出实践案例，勾勒出一个较完整的对中国经济的理解和图像。仅仅是个人一孔之见，偏误在所难免，作者文责自负。其中有引用到的数据，多为公开资料，未能一一公布来源，还请谅解。

郑 磊

2016年2月于广东深圳

CONTENTS

目 录

第一章 行走在现实经济学世界里 \ 1

- 第一节 “直升机撒钱”与救市货币退出 \ 2
- 第二节 “长尾”与“短尾”：对实体经济的再思考 \ 9
- 第三节 非稀缺知识经济与 Web 2.0 商业逻辑 \ 14
- 第四节 最后一里路：经济学与现实生活的距离 \ 20
- 第五节 市场与政府：我们如何选择 \ 26
- 第六节 现代经济学之殇 \ 29
- 第七节 中国经济学的未来 \ 32
- 第八节 硅谷蝴蝶·妖女海伦：金融全球化与中国金融开放 \ 36
- 第九节 中国企业“走出去”获取竞争优势 \ 41

第二章 世界主要经济体的发展伤与痛 \ 49

- 第一节 日本：反思与借鉴 \ 50
- 第二节 中美日经济走向和亚洲的未来 \ 54
- 第三节 美国经济离悬崖有多远 \ 68
- 第四节 21 世纪，印度和中国谁占鳌头 \ 79
- 第五节 香港与上海的纠结——人民币国际化语境下的思考 \ 111

第三章 世界经济大潮中的中国转型和制度设计 \ 121

- 第一节 “为什么中国人勤劳而不富有”的再思考 \ 122
- 第二节 产权·法制·金融全球化 \ 129
- 第三节 面对国际化“阳谋”的中国对策 \ 134
- 第四节 供给侧改革与供给学派 \ 140
- 第五节 包容性增长道路上的障碍 \ 148
- 第六节 人民币国际化进程的比较与借鉴 \ 151
- 第七节 中国需要什么样的国企改革 \ 174

第四章 经济的血脉——金融与投资 \ 187

- 第一节 牛市亏钱 VS 熊市赚钱 \ 188
- 第二节 熊市投资的头号法则 \ 192
- 第三节 股市投资的道与术 \ 197
- 第四节 大脑也需要“助推” \ 200
- 第五节 “股市塌方”的应对 \ 209

- 第六节 糟糕的市场、不可靠的公司还是不靠谱的分析师 \ 211
- 第七节 股市不造神 \ 214
- 第八节 股市盈利两“心魔” \ 217
- 第九节 炒股不怕被“套” \ 220
- 第十节 残缺股市与过度父爱主义管理 \ 222
- 第十一节 股指期货和融资融券后的 A 股市场猜想 \ 225
- 第十二节 反思股海江湖 \ 228
- 第十三节 联通市场后：港股 A 股化亦或 A 股港股化 \ 234

第五章 国际视野中的政治与经济 \ 241

- 第一节 超出经济学理解范围的粮食问题 \ 242
- 第二节 弗里德曼和他的自由选择 \ 247
- 第三节 经济学家看政治 \ 252
- 第四节 奥巴马的釜底抽薪之计 \ 257
- 第五节 中国面临被长期做空的风险 \ 260
- 第六节 “一带一路”与经济新常态的出路 \ 266

第一章 行走的现实经济学世界里

第一节 “直升机撒钱”与救市货币退出

对于 20 世纪 30 年代席卷全球的经济大萧条，从货币理论上分析得最为透彻的经典著作首推米尔顿·弗里德曼和安娜·史瓦茨 1963 年出版的《美国货币史（1867—1960）》。该书是货币理论实证研究的巅峰成果，是货币主义学派之核心文献。弗里德曼和史瓦茨分别是声名遐迩的自由主义经济学大师和经济史学家，弗里德曼因该书获得了 1976 年诺贝尔经济学奖。这本书的作用绝非一般经济史著作可比，我们可以从其分析脉络中找到指导当前美联储和全球央行应对之策理论的蛛丝马迹。

货币的功能

货币的基本功能是什么，交换媒介、价值尺度和财富储藏手段，这些已经成为一般常识。如果认为货币仅仅如此而已，那么人们将无法理解现代宏观经济。即便弗里德曼本人也无奈地承认：我们过于相信（货币）表面现象，以至于根本无法确定它们的欺骗性何在。在对这些解释进行最终的区分前，我们将不得不等待时间来揭示真相。可以确信无疑的是，货币的发展将继续为其未来进程的见证人提供意外事件，而研究货币的学者及政治家们一旦忽略了这些意外事件，后果将不堪设想。

弗里德曼和史瓦茨采用了一些代表性指标，对美国自内战后近一个世纪的货币变量进行分析和解读，发现在 90 多年的时间里，美国货币存量增长了 157 倍，而美国人口只增长了将近 5 倍，因此人均货币存量增长了

大约 32 倍。这直观说明了货币与经济增长之间的高度关联性。货币方面的变动和其他经济变量是相互作用的，且每一方的变化都可能存在一些独立的因素，二者可能都受到其他因素变化的影响，而相应地发生变化。

货币增长似乎取决于经济活动，货币主义者认为从货币到经济活动这一方向的影响是主要的。笔者认为这是一个缺陷。伯南克也指出：“对于 20 世纪 30 年代金融部门和总体经济之关系，（弗里德曼的）货币供应量视角并非完整解释。货币视角的第一个困难是：没有货币效应如何影响真实经济的理论，能够解释 30 年代货币非中性为何持续如此之久。货币视角的第二个困难是：20 世纪 30 年代货币供应量的减少，数量上不足以解释总产出的持续下降。”尽管如此，在当选美联储主席后，伯南克在给弗里德曼的生日贺辞中说：“在大萧条的问题上，你的看法是正确的，我们问心有愧，感谢你的指正，我们不会再次犯错了。”

货币的重要性可以从货币存量增长的速度、货币流通的速度，以及高能货币的投放等方面表现出来。借助经济紧缩和通胀周期历史数据的对比，可以看到，在美国那些严重的衰退时期中，每一个时期都伴随着明显的货币存量的下降，其中下降幅度最大的一次发生在 1929—1933 年。而在其他不太严重的衰退时期，货币存量并非是绝对量上的减少，而是其增长速度小于扩张时期的增长速度。在第二次世界大战（以下简称二战）后的几年，货币存量增长的速度大大放缓，而物价指数则在迅速上升。这个结果只是对战时货币存量大量增加的滞后反应。

经济失血及输血

如果把实体经济比作人的躯体，那么货币犹如人的血液。当一个人生

命垂危时，直接向其注入新血液，或者向血液中直接给药，是首先应采取的急救措施。弗里德曼通过对 20 世纪 30 年代大萧条原因的分析，主张扩张货币供应量以摆脱经济大萧条。

弗里德曼认为，当金融危机发生时，更应保持充足的货币存量，然而人的本能应对行为会使得经济形势更趋恶化：每当金融危机发生时，人们就会对银行失去信心，从而争相提取现金，导致存款通货比率锐减，并对货币存量产生强烈的下行压力；银行则会通过增加其准备金数量加以应对。经过短暂的时间，银行就能成功地降低存款准备金比率，从而进一步加强了货币存量的下降压力。此时，宏观经济会严重“失血”，陷入恶性循环。

从 1928 年初到 1929 年 10 月股市崩溃期间，美联储有意识地采取了紧缩货币政策。1927 年年底，物价还在下滑，没有任何通货膨胀的苗头，为什么美联储要在 1928 年实行紧缩政策呢？一个主要原因是联邦储备委员会对华尔街的投机现象一直非常担忧。弗里德曼指出，美联储本来是可以出手救市的，可以以任何期望的比率增加货币存量。这些做法并不是根本性的创新。它们都是联邦储备体系在早期曾经实施过，且经其创办人深思熟虑过的措施，其目的就是应对类似 1930 年年末发生并继而持续下去的银行危机。然而，当年的中央银行家们认为，银行倒闭是对其过度投机的惩罚，认为银行淘汰是经济衰退的结果，却没有意识到，银行的关门，也是经济进一步衰退的原因。1930 年后期，当银行开始大规模地倒闭，以及公众争相将存款兑换成现金的情况发生后，美联储未作出强有力的反

应。这反映了当局旨在清理“坏”银行，“顺其自然”，而不是“人为地”支持金融系统。

弗里德曼指责这一政策来源于当时美联储内部的政治斗争，以及货币管理当局对经济的不了解。在这一点上，自由主义经济学派和凯恩斯主义者少见地统一了意见。凯恩斯认为货币扩张能够降低投资成本、减少储蓄收益，从而扩大投资，增加产出和就业。不仅理论界有这样的声音，伯南克也有类似的说法。1983年，伯南克在一本书中提出，关闭银行可能会阻碍正常的信贷媒介作用，因而会对经济产生负面冲击。1995年，他在另一本书中提出，在银行业恐慌严重的国家，工业产出的下滑远比银行业体系稳定的国家严重。2002年，时任美联储理事的伯南克批评日本央行货币政策过于保守，致使日本长期无力摆脱“通货紧缩和经济衰退”。伯南克提到以“坐着直升机撒钱”的方式来发放货币、对抗通缩。于是，面对百年一遇的金融危机，伯南克大胆采取了非传统的货币政策，让美联储充分发挥了“最后贷款人”的作用。美联储非常慷慨地为金融机构提供流动性，工具和方法不断创新，资产负债表急剧膨胀，2008年12月16日，美国联邦基金利率降低到了0.25%，进入零利率时代。

避免货币成为“祸币”

经历了大输血后的全球经济果然没有重蹈80年前的覆辙。人们已经吸取了教训，不再为了打击金融投机而进行自我惩罚。现在需要关注的是，一旦经济复苏之后，通货膨胀必将卷土重来。这一点即使弗里德曼也不否认，尽管宽松的货币政策是应对经济紧缩的几乎一成不变的药方，而通货

膨胀则几乎是一成不变的结果。只有放弃宽松的货币政策，通货膨胀才能够被终止。因此，未来的流动性泛滥程度，就取决于美联储收紧货币政策的速度和能力。伯南克说：“确实，何时以及以何种速度采取紧缩政策，这意味着在经济真正复苏之前就收回支持的风险和允许通货膨胀超出其中期合理水平的风险之间做出艰难的平衡”。

回顾弗里德曼对货币的认识，对于纸来说，印有货币图案的一张纸片与同样大小的、从报纸或杂志上撕下来的一张纸片几乎没有什么区别，似乎微不足道；但是前一种纸可以使其持有者得到一定数量的食物、饮料、衣服及其他生活必需品，而另一张纸只能用来引火。大家接受这些印刷的纸，是因为坚信别人也会接受它们。这些纸之所以具有价值，也是因为每个人都认为它们具有价值。人们对一种可以说是虚构之物的广泛接受，形成了一种社会惯例。如果货币停留在这种功能之上，则它所能产生的危害是有限的。然而，货币发行者从通货膨胀中得到的部分收益正来自于此，从而通货膨胀的动机也部分来自于此。面对各国争先恐后发行的数万亿美元的货币，一旦经济逐步回到轨道，实体经济是无法全部吸收这些新增货币的，如何避免其成为滔滔洪水，造成全球性商品价格飞涨，或者涌入资本市场，吹出更大更多的泡沫，这是救市之后必须要面对的严峻考验。

可惜由于历史条件的限制，弗里德曼和史瓦茨的研究没有涉及现代金融创新。货币已经不再只是实体经济的血液和润滑剂了，复杂而难以理解的金融衍生品工具也是货币本身的产物，虚拟经济的规模足以与实体经济平分秋色。简单地运用货币政策迫使宏观经济按照人们期待的轨迹运行，