

非理性亢奋

对于一个封闭多年、人口众多的计划经济国家，当它重新走市场化道路，加入全球化秩序时，积压多年的后发潜力在初始时期必然会快速发挥，经济会迅猛增长。这种太快、相对轻松的增长，往往容易带来非理性亢奋，让人得出错误结论。



陈志武



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

非理性亢奋



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

非理性亢奋 / 陈志武著. —北京: 中信出版社, 2008.10

ISBN 978-7-5086-1281-2

I. 非… II. 陈… III. 经济学—文集 IV. F0-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 125788 号

非理性亢奋

FEI LIXING KANGFEN

著 者: 陈志武

策 划 者: 中信出版社策划中心 蓝狮子财经出版中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 16.5 字 数: 240 千字

版 次: 2008 年 10 月第 1 版 印 次: 2008 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1281-2/F · 1427

定 价: 38.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

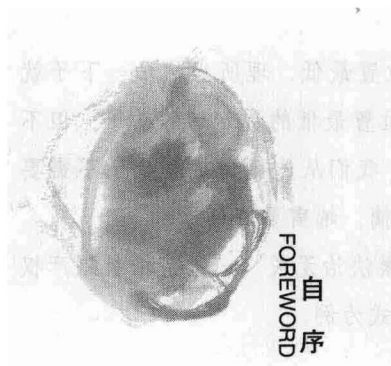
服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com



过去 30 年改革开放的成就，来得很快，似乎也来得容易。试想，打开国门、放开私人创业的手脚，还给老百姓投资、生产、定价、运输和销售的权利，就可以带来这么快的增长，人们的收入和生活水平能得到这么快、这么大的提升，这让人自然要问：为什么这种政策不早几年、早几十年推出，非得等到经历 1958 年后的大饥荒、“文革”十年浩劫之后才做呢？——这么简单的政策举措就能带来这么大的效果，似乎来得有点太容易了。其实，这种成功的背后有某种根本性的原因，有某种已经存在、等待了些许年日的“列车”，让中国只要决定乘上这一列车，就能迅猛发展。这个列车就是我们现在常说的全球化，就是两百多年工业革命带来的技术成果和有利于跨国贸易的国际秩序。

另一方面，正因为成就来得太快，也相对轻松，容易带来非理性亢奋，得出错误结论，这不仅使我们容易把成功的功劳全归结于自己，而且也让我们得出诸如“发展跟法治无关”、“经济增长跟产权保护无关”、“民主宪政只是少数知识分子的抽象诉求”等短视性结论。不可否认，经过晚清洋务运动、民国改革开放以及人民共和国时期一代一代维新人士、有识之士 120 余年的努力，到 1978 年时，中国才具备数量巨大的工人和科技人才群体，也有相当规模的工业基础。所以，一旦中国自己选择市场化方向并对外开放，很快地，仅仅通过模仿现代工业、依赖西方世界建立的国际贸易秩序，中国的经济就能腾飞。现代技术和全球化秩序带来的潜力实在太太，给像中国这样的后发国家提供了前所未有的机会，让后发国家仅仅通过模仿也能一夜暴富。

客观地讲，一个封闭多年、人口众多的计划经济国家，当它重新走市场化道路、加入全球化秩序时，积压多年的后发潜力在初始时期必然会快速发挥，



经济会迅猛增长，就像摘果子，沉甸甸的果子位置最低，理所当然地一下子就能摘到手。过去 30 年改革开放的成果就是那些位置最低的沉甸甸的果子，但不能因为摘到了这些位置最低、最容易摘的果子，我们从此就认定摘果子不需要高梯子了。实际情况是：越往高位，果子就越难摘，越需要高梯子。

为什么中国近 30 年的经历不能说明“发展跟法治无关”、“经济增长跟产权保护无关”呢？为了集中讨论，我们就以致富方式为例。

从“无商不富”到“无股权不大富”

这些年谈论最多、也最令人兴奋的话题，是盖茨、戴尔、李彦宏、江南春等这些亿万富翁是多么富。盖茨的个人财产有 600 多亿美元！而且盖茨、戴尔是在二十几岁，李彦宏、江南春是在三十几岁就成了亿万富翁！相比于传统社会，这些数字普通人连想都不敢想。2008 年，中国一般城镇居民的人均可支配收入在 15 000 元左右。那么，李彦宏 14 亿美元的个人财富就相当于 65 万城镇居民一年的可支配收入，而盖茨的财富等于 2 760 万城镇居民的年收入。不管对传统社会，还是对今天的人来说，这些也都是天文数字！

问题是，为什么这些创业者会这么富？他们的财富机器跟传统商人的有什么差别？如果把这些富翁的“财富机器”都称为“现代财富机器”的话，那么，宪政法治、产权保护体系在中间又起什么作用？或者说，在现代法治社会出现之前，是否有可能培植出这种规模的现代财富机器？

我知道，有两种说法历来流行，其一是剥削论，可能会说资本家是靠剥削获得这种超额财富的。我认为这是一种不具建设性的解释，就好比看到任何事情时只说一句“事出有因”，然后不再细究原因，不管了；见到财富就以一句“剥削”定论，到最后，我们什么也没学到，没让自己或者他人增加见识。如果说微软、戴尔、百度、阿里巴巴的员工待遇不如其他公司，那可以去具体调查这些公司的待遇，去调查比较，去基于事实下结论。否则，更具建设性、对社会更有益的做法就是去回答：为什么同样是普通家庭出身的盖茨、戴尔、李彦宏、马云可以成为亿万富翁，而其他入却没有？他们的成功对广大社会的正面启示是什么？决策者应该做什么才能让更多普通人也有机会“步其后尘”？

其二是“他们拿绝对大头，我们拿小头的小头”，这种说法还是只停留在事实陈述，把数据重说了一遍，就像剥削论那样没有建设性。为什么我们只能拿小头？如果他们没有政府权力当头，如果他们公司跟客户的买卖是自愿交易而

不是强制性的，那么，就不存在剥削。更有建设性的是去回答：为什么他们有这种定价权而我们不一定有？怎样做让我们也能拥有这种“赚大头”的地位？抱怨很重要，但不一定有建设性。

俗话说，“无商不富”。这话说得有道理，只是传统的“商”最多只能带来小富。现在是“无股权不富”，至少是无股权难以“大富”。差别在哪里呢？传统商业都是以制造产品、卖产品、卖服务来赚当前的钱为特点，这样你得一天一天地去赚、去积累，但毕竟人的实际生命有限，每天的买卖赚得再多，一辈子就只有这么多天，而且还要考虑生病、节假日等因素。

但是，有了股权交易市场，比如股票市场之后，财富增长的空间就根本改变了，因为在正常情况下，股权价格是未来无穷多年的利润预期的总贴现值，也就是说，如果一个公司办成功了而且职业化的管理也到位，让公司享有独立于创始人、大股东的“法人”人格，那么，这个公司就具有无限多年生存经营下去的前景，拥有这个公司的股权就等于拥有了这种未来无限多年收入流的权利。当你卖掉这种股权时，等于是在卖出未来无限多年的利润流的总贴现值，这就是为什么靠股权赚钱远比靠传统商业利润赚钱来得快、财富规模来得大！你想，一个人靠自己一天天累积利润，靠自己的长寿来最大化个人财富，怎么能跟一个通过股权交易能把未来无限多年的利润今天就变现的人比呢？后者的未来利润总和是不受自然人的寿命限制的，是无限的。

这就是盖茨、李彦宏、施正荣等能在二十几、三十几岁就成为亿万富翁的核心原因，在历史上没有过。

法治和产权保护是普及“股权致富”的基础

我们会说，传统中国也有股份合伙企业，那些股份虽然没有活跃的交易市场，但不也是可以买卖吗？为什么以前就不能以“股权致富”呢？这就涉及现代和传统社会的核心差别问题，亦即产权保护体系和契约交易（证券交易）所要求的配套制度架构问题，是决定能赚“大钱”还是只能有“小钱”的问题。

首先，一个公司的管理是否能够足够职业化、非人格化，决定了公司的寿命是否能超过创始人的生理寿命，并“无限地”活下去。如果公司的管理不能与创始人、主要股东的自然人格脱离开，如果公司的利益和股东的私人利益不能分开、公司没有独立的“法人”人格，这个企业就没有自身的独立生命，顶多是自然人为了小打小闹的短期生意而设，企业的生命跟创始人的生理寿命捆

绑在一起。也就是说，靠股权致富而不是靠今天卖产品致富的第一要素是，公司具有独立于自然人的无限“法人”生命，这是股权价值等于未来无限多年利润流的贴现总值的前提，否则股权不值钱！只有企业有长久生命力，“股权致富”才有基础。

就以费孝通、张之毅先生所著的《云南三村》中的玉村为例。1943年当张先生回访玉村考察时，他发现玉溪旧有富商基本都走向衰败，说，“文兴祥家的衰败情况：本人已于1942年死去，其两个儿子已分家，均在家闲着。因无人手经营及洋纱缺货，洋纱号已停业。……冯祥家的衰败情况：本人已于1942年死去，死后家里兄弟七人分成七份，每家分得四十亩田，洋纱一包（值三万多元，1942年时价），铺面二间三层。洋纱号停业。”

张先生总结道，“我们看过以上玉溪四户富商之家的衰败情况后，最深刻的印象是像文兴祥、冯祥这两位本人兴家的人一经死去，商号即因无人经营而停业。……由于本人在世经营商业时，家中兄弟子女等家人，几乎都是闲散过活，并多有烟、赌等不良嗜好，以致家人中没有一个成器的，所以本人一死，一家即后继无人。”

费孝通、张之毅两先生调查到的情况不是特例，而是中国传统社会的普遍现象，甚至到今天仍然是“富不过三代”！在近代中国虽然有过北京的同仁堂药店、瑞蚨祥绸缎店，江西药材店等“百年老店”，但这些只是千千万万家族企业中的极少数的少数，不是普遍现象。

为什么文兴祥、冯祥这些创业者在世时没有培养“接班人”？公司的管理显然没有程序化、非人格化；为什么除了自己的亲属、亲戚外不能在更广泛的范围内招募职业经理人？从这个意义上，由于儒家所主张的社会秩序（包括信誉秩序）几乎是排他性地基于血缘、不超出血缘，所以，儒家社会的“人际交易”范围和信赖范围基本不超出血缘网络，职业经理人不仅缺乏其生长所需的契约法律土壤，而且即使有了，也不一定会有企业要，因为除非这些职业经理人是亲戚，否则企业东家怎么相信你呢？也正由于宋朝时期儒家文化在中国社会的地位得到根本性强化，使血缘外的信任体系更难有机会发展，非人格化的法律体系也就没机会出现和发展。这样一来，中国传统家族企业难以走上非人格化的职业经理人道路。没有非人格化、跨区域的法治，企业的管理就超不出血缘，进而使中国企业走不出只有一代、两代，最多三代的宿命！因此，儒家文化是中国社会难以靠“股权致富”的文化制度性障碍。

所以，公司的非人格化、非血缘化管理是将其寿命无限延伸的前提保证，

而实现公司职业化管理又以契约法律、法治秩序为前提。否则，没有几家企业会看重长远，短期是企业的注重点，进而，“股权致富”不可能成为社会中的一种普遍致富模式。

其次，即使企业能够发展到非人格化管理、能够无限多年地生存下去，亦即利润流可以无限地长久，那么，企业的股权作为一种长期产权是否能得到保护，这又极为关键。如果产权（特别是无限长久的产权）的所有者得不到保护，或者产权的界定根本就不明晰，公司的生命不管有多长，其股权还是难以有交易市场，至少没有人愿意出高价，也不会有“股权致富”的通道。所谓“无恒产者无恒心”，没有产权保护，自然没有人去相信公司无限生命的价值！

与此相关的是实物资产的产权化。在云南玉村，如果产权跟实物本身可以独立地存在、交易的话，那么，即使冯祥死了，他的兄弟七人也用不着将洋纱厂拆分成七份，让企业关门，而是可以将其分成七股产权，并同时让企业本身继续运作。不过，这又涉及围绕产权的法律支持问题。

最后，除了公司能长久生存、产权无限期受到保护外，股权的交易市场必须足够广泛，交易成本必须足够低、交易量足够大，否则，股权没有流动性，价值也不会太高，“无股权不大富”就难以成立。这就再次涉及法治、监管、宪政权力制衡的问题。

所以，法治和产权保护体系是一个社会能否从简单的“无商不富”过渡到“无股权不大富”的基础。

当然，正因为过去30年中国经济的增长靠的是“硬苦力”，只要中国人愿意没日没夜地勤劳工作，即使只能靠传统的短期商业利润致富，尽管不是“大富”，那也行。只不过，这不是中国社会的长久愿望，因为中国人也有权利过上质量更高的生活。至少，中国到目前为止的阶段性经济成就并没有证明法治、产权保护对经济发展不重要，只是说明产权保护对低利润的经济增长不一定重要。

最后我要说的是，虽然中国的宪政法治、产权保护还有漫长的路要走，为什么在今天的中国像李彦宏、沈南鹏、马云、施正荣也能享受到“股权致富”的威力呢？他们的共同特点是让公司在境外改制并到境外上市。也就是说，由于金融和公司法律的全球化，中国境内的企业可以选择变为另一个法律体的公司，受那个国家法律的保护和约束，这种公司注册和相关法律的选择权，从实际效果上给中国境内企业提供了一个“股权致富”的通道。这种选择的存在反过来也迫使中国法治和产权保护体系得到发展，到最后，只有中国本身的法治



进程达到一定水平时，“股权致富”才能成为本国社会的一种普遍模式。

本书所收集的文章大都发表在2007年中期之前，这些文章虽然不能针对任何问题都入木三分，但都尝试从不同角度讨论金融、法治、新闻媒体对致富的基础性作用。其中一些文章从表面看与“财富创造”不相关，但细看它们都很相关，这也是现代财富观的特征。我们的目的不在于以“剥削”去贴标签，而在于理解现代财富机器背后的机理。各篇文章在结构上相对独立，因此，即使挑着读，也基本不影响其可读性。由于这些文章起初是为不同媒体而写，因此除了注释所用数据资料的来源之外，基本没有能够一一列出相关参考资料和文献，这是本书最大的遗憾，希望各位同仁能够谅解。



自序 / V

金融与财富 / 1

中国人为什么爱存钱? / 3

证券市场发展与共同富裕 / 8

美国基金公司为何比银行创造的富豪更多? / 15

股市与财富 / 25

如何评价股市的贡献? / 27

中国股市质量变差了吗? / 31

股市半桶水 / 39

为管理层股票期权正名 / 46

安然之谜 / 53

非理性亢奋——世界通信的故事 / 63

股市泡沫的危害——解读美国股市危机 / 74

泡沫破灭引发经济衰退——重温 1929 年美国股灾 / 82

证券投资的风险管理 / 89



社保基金应采用指数投资法 / 94

从人的行为偏差谈“指数投资法” / 100

媒体与财富 / 107

中国经济前景为何离不开新闻自由? / 109

开放的新闻媒体是市场经济的必要制度机制 / 115

经济学与媒体是如何互动发展的? / 134

媒体和市场对公司治理的监管效率——从安然事件谈起 / 145

从诉讼案例看媒体言论的法律困境 / 161

法律与财富 / 183

立法，立法，再立法? / 185

证监会、法院与人大——如何分管证券市场? / 192

司法独立、判例法与股东权益保护 / 203

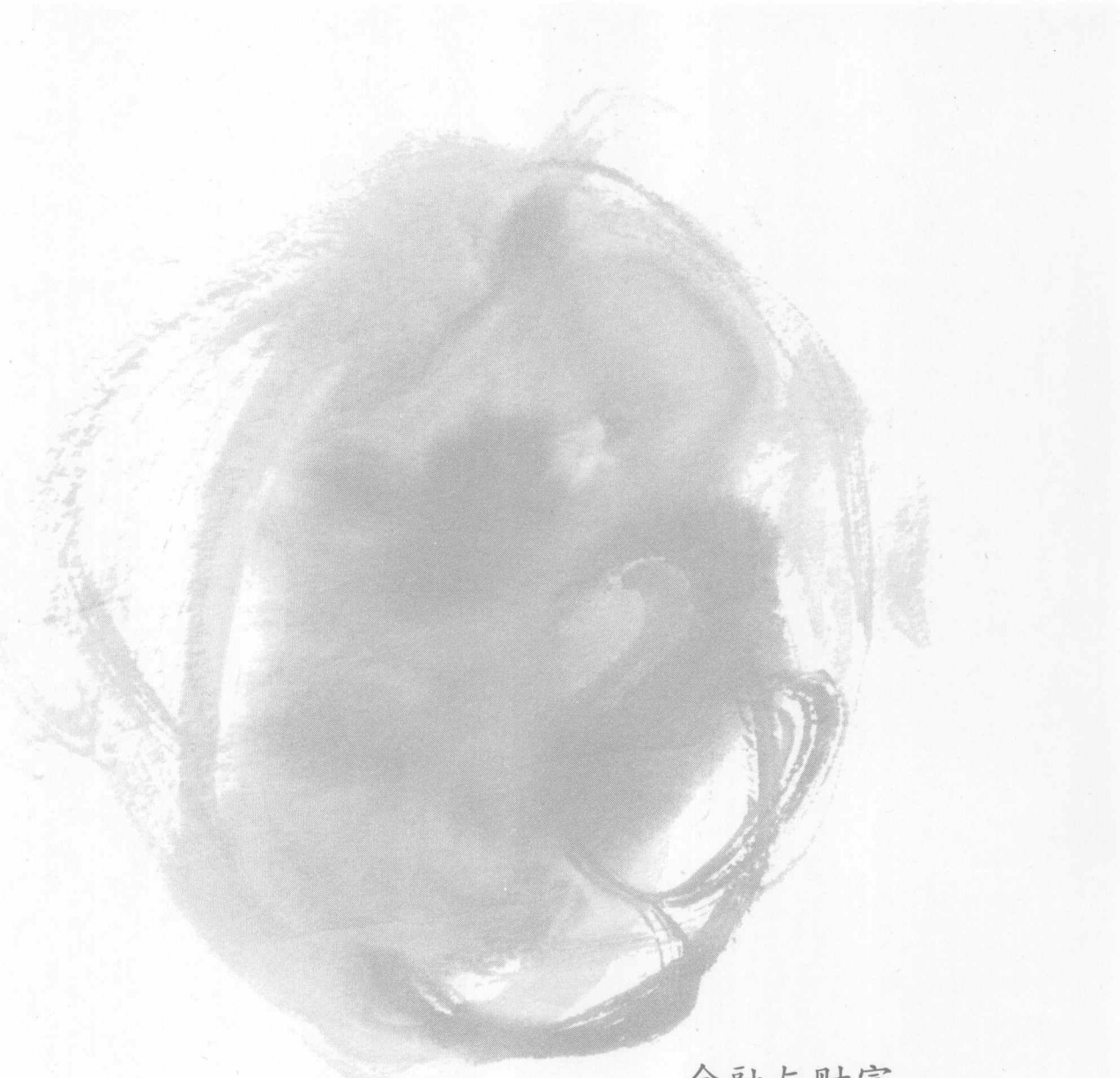
“判例法”的优势 / 208

集体诉讼是保护股民的有效方法 / 216

美国如何对待内幕交易? / 224

追查“东京究” / 238

致谢 / 253



金融与财富

- ◎ 中国人为什么爱存钱?
- ◎ 证券市场发展与共同富裕
- ◎ 美国基金公司为何比银行创造的富豪更多?

中国人为什么爱存钱？

有两组数据耐人寻味，一组是2005年中国的储蓄率为46%，挣100元存下46元；另一组是美国人的储蓄率为-0.5%，也就是挣100元要花掉100.50元。这到底是怎么回事？难道真的是中国人很负责任而美国人不顾明天死活只顾今天享受？

我们可以把这个现象归结为两个原因，一个很重要的原因是金融发达或不发达对家庭消费决策的影响不同，另一个原因是整个经济市场化程度高低的影响不同。

在相当程度上，由于中国金融的不发达，人们在消费决策时是根据已到手的收入决定消费多少，由“过去的收入”决定今天该花多少钱。而美国人是根据“未来的收入”决定今天该花多少钱。也就是说，对于中国人来说，个人的消费预算取决于当前以及过去已到手储蓄的收入，等收入到手才消费，甚至到手后还有46%留到以后消费。相比之下，美国人的消费预算由当前和未来收入的总折现值来决定，未来各种收入的折现值实际上是个人财富在今天的总值，这样一来，即使今年的可支配收入低，但只要未来的收入期望增加得足够多，财富的增长照样可以让你不仅把今年的收入都花费掉，而且还敢借钱花，即提前消费。换句话说，中国人是根据“收入流”来花钱，而美国人是根据“收入流”加“财富存量的增值”来花钱。

以2005年为例，中国新增储蓄1.8万亿元，居民存款余额为14万亿元（大约1.75万亿美元），存钱很多。而同年美国没存钱，总体上还借钱。可是，美国私人资产的年终总价值为51万亿美元，净增5万亿美元（是中国居民存款余额的2.8倍），人均财富存量净增约2万美元，这些私人资产包括私人房地产、生产性资产、证券和基金，还不包括个人的人力资本的增值部分。美国人没存下一分钱的新收入，可他们的财富存量却照样上涨5万亿美元。换句话说，如果个人消费预算的基础不仅包括当年的收入，而且包括个人资产的增值部分，那么美国人2005年人均可消费金额约为5万美元，因此，虽然他们把当年3万美元的收入全部花完，但实际上还存了2万美元，占可花费金额的40%。所以，他们还是在存钱，只不过存的不是当年的收入，而是资产增值部分。考虑到人



们对未来收入信心的增加，2005 年美国人的“人力资本”也升值不少，如果把这部分也算进去，美国人 2005 年还是存下了不少财富。

当然，在上面的分析中，我们注意到美国人花钱时会把收入和财富增值放在一起算，而中国人可能只考虑实际收入的多少，不敢提前消费未来的收入。为什么会有这种差别呢？随着中国经济的增长，中国的土地价值、房产以及其他资产价值不是也升值了吗？为什么中国人不能更有信心地消费呢？答案在于三方面：所有制、市场化程度和金融发达程度。

财产是国有还是私有，决定了人们的财富感

对于多数美国家庭来说，他们最重要的流动性财富或说资产是其私人拥有的土地和房产，财产的私有使每个人很具体地感觉到这是自己的财富，有非常具体的财富感。相比之下，在中国，土地是国有或者集体所有，没有任何中国人会因为某块土地的升值而感到自己“更富了”，原因是那些土地实际上不属于任何人，不是你的，也不是我的，所以在人们考虑到底可以多花还是少花钱时，不会受到土地升值的影响。从这个角度看，今天中国城市的房产终于变成私有了，中国人的财富感得到了一种本质上的变革，房价的涨跌和租金的升降终于进入越来越多家庭的消费预算中。

按照同样的道理，美国的企业都是私有的，这些企业价值的涨跌当然直接反映到众多家庭的消费预算上。中国却不然，许多企业还是国有的，中石油、中国电信、宝钢等企业的价值是上涨还是下跌，利润是 100 亿元还是 1 000 亿元，对中国家庭的财富感没有影响。实际上，由于这些大型国有企业靠垄断增收，它们的赢利越多，意味着老百姓为垄断支付的就越多，对老百姓的开支预算是负效果，不是正效果。

因此，国有制占一国经济的比重越大，老百姓就越是只能根据实际收入决定消费的高低。反之，在美国那样的国家里，人们的消费水平就可以跟土地等资产价值的涨跌挂钩。

但是，仅有土地私有、资产私有化还不够，土地和其他各类资产还必须商品化、市场化，必须可以自由买卖流通，否则这些财富只能是死财富，还是不能完全地进入个人消费预算里。没有流通性的资产是不能轻易变现的，如果是这样，资产价值的涨跌只是名义上的，不能被立即消费。因此，活跃的土地市场、房产市场、资产市场是关键。在美国，不仅什么资产都可以自由买卖，而且都有很活跃的交易市场，许多种资产的流通性都接近现金。在中国，虽然农

民和其他人现在可以转让、购买某些土地的使用权，但其交易范围严格受限，交易程序和手续非常漫长。乡镇与农村的房产基本没有被商品化、市场化，其交易市场基本不存在，并且也不能被用作抵押到银行贷款。因此，这些资产都缺乏变现途径，是死财富，这就大大抑制了乡镇与农村的消费需求。在大中城市，虽然商品房市场越来越火热，但时下要求进一步限制房产交易的呼声很强，要求加强管制，增加交易税和房产税，为交易设置各种障碍。如果真的这样，那必然把中国目前最具流通性的资产又变成死资产，割断消费跟这部分财富的联系，压低城市的消费水平。

发展金融业减少储蓄压力

当然，即使实现土地等资产的私有，并且也放开实物资产交易，可能还是无法完全把中国老百姓的财富变成他们消费预算的一部分。毕竟，除了土地、房产这些实物资产外，其他诸如人力资本这样的资产或说财富都是无形的，不便于直接交易。比如，如果张三刚读完博士并找到了工作，那么他的主要财富可能不是土地或房产，而是他未来年复一年的工作收入流，这些收入流今天的总折现值即为他的人力资本价值。

这是什么意思呢？以中国第一个留美学生容闳为例，在美国留学8年的他从耶鲁大学毕业之后，在海上坐船5个多月，于1855年初回到老家澳门，见到作别10年的老母亲。按照容闳的自述，回家后他与母亲见面的情况是这样的：

“我们见面都流着泪，高兴、感激和感恩，复杂的感情融合在一起。我告诉她我刚刚结束了5个月的可厌可烦的航行。我读的大学是耶鲁——美国一流大学之一，所学课程需要4年完成，这就是我在美国待了这么久而未能及早回国的缘故。我还告诉她，我毕业了，获得了文学学士学位——与中国的秀才头衔相仿，凡获得这一学位的人被理解为一流人才；而这头衔被题写在一个用上等纸即羊皮纸做成的大学毕业证书上。母亲带着孩子般的天真问这学位能换多少钱，我说它不能马上就换成钱，但它能使一个人在挣钱方面比那些没有受过教育的人要挣得更快更容易些；并且它能赋予这个人在众多男人们中间更大的影响和势力，凭着所受的大学教育，他更有可能成为那些男人们的领袖，当然，尤其是，他不仅有才干，而且又具有永久性的高尚品质。我告诉母亲说，我所受到的大学教育本身

的价值远超过金钱，不过我相信自己是能挣得很多钱的。”^①

这段故事不只是在近代西学东渐史上意义重大，而且从根本上展示了“人力资本”的含义。容闳的学位和学问即是他的人力资本的具体表现，值多少钱呢？今天我们知道，它的价值等于容闳未来收入流的总折现值。由于未来的收入连容闳自己都无法肯定，这种收入流的价值评估当然不容易，但那是另一个话题。问题是，就像容闳母亲所问的，“这学位能换多少钱？”也就是说，这人力资本确实值很多钱，但如果不能把这笔财富变现、至少部分变现，如果今天不能享受这笔财富（哪怕是一部分），在他母亲看来，这又值什么钱呢？

关键在于金融发达还是不发达。金融发展的作用之一是让那些容闳们、张三们有办法把未来的收入流提前变现，使人力资本从死财富变活。当然，由于人本身不能作抵押，必须通过其他实物资产作抵押，其直接效果是让人们变相把未来的劳动收入证券化。比如，住房按揭贷款、汽车贷款就是这样，虽然表面上是用你买的房产和汽车抵押，但真正依靠的是你未来的收入流，指望着你未来的收入能支付完这些贷款。这种提前消费的好处是让你把人力资本变活了，让你不至于在年轻最能花钱、最想花钱的时候偏偏没钱花，而等你老了不能花钱、也不想花钱的时候偏偏钱最多。

1998年之后，中国先在50个大中城市推出住房按揭贷款，在此前后又推出汽车贷款，这些当然缓和了城市家庭的部分储蓄压力，让他们的消费预算大大拓宽，能够将一部分人力资本提前变现，并能很快买到房子、汽车，也能有更多的现金让小孩上更好的学校等等。但到目前，这些金融品种对广大小城市、乡镇和农村是不开放的，他们没办法提前享受到人力资本的好处。这就解释了为什么北京等大城市的储蓄率远低于全国46%的平均水平。

美国的住房按揭贷款、汽车贷款市场非常发达，不管在城市还是乡村，美国人都可用土地、房产、汽车作抵押将未来的收入流变现。任何个人和企业的稳定收入流也可用来作为质押贷款。美国有1亿多人拥有信用卡，而且不用先交钱就能使用。此外，企业股票上市也很容易，没有行政审批限制，美国工业产值80%以上是由上市公司生产的。所有这些发达的金融证券市场使美国的各种资产具有充分的流通性，使几乎所有的资产都能很快地变现。在这种社会里，人们在决定要花多少钱的时候，没有理由只根据当年的收入多少来计划，他们

^① 石霓译注《容闳自传——我在中国和美国的生活》，百家出版社2003年8月版，第51~52页。