

美国著名《世界经济论坛》杂志执行主编

《成功》杂志执行主编

Chris chu 〈朱易〉强力推荐并为本书作序

# 新经济批判

**剖析新经济的递进与错位**

樊美勤 邓斌 著

**亲炙名家对新经济大潮的宏观论著**

Xinjingji Pipan

企业管理出版社

千高原 · 总策划

# 剖析新经济的递进与错位

亲炙名家对新经济大潮的宏观论著



## 图书在版编目 (CIP) 数据

新经济批判：剖析新经济的递进与错位 / 樊美勤等著 .  
—北京：企业管理出版社，2000.10  
ISBN 7-80147-417-1

I. 新… II. 樊… III. 知识经济—研究  
IV. F062.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 71982 号

---

书 名：新经济批判——剖析新经济的递进与错位  
作 者：樊美勤 邓 斌 总 策 划：千高原  
责任编辑：张双喜 技术编辑：杜 敏  
标准书号：ISBN 7-80147-417-1/F·415  
出版发行：企业管理出版社  
地 址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编：100044  
网 址：<http://www.cec-cceda.org.cn/cbs>  
电 话：出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387  
电子信箱：80147@sina.com emph1979@yahoo.com  
印 刷：北京宏飞印刷厂  
经 销：新华书店  
规 格：850 毫米×1168 毫米 开本 32 17.25 印张 360 千字  
版 次：2000 年 12 月第 1 版 2000 年 12 月第 1 次印刷  
印 数：5000 册  
定 价：32.00 元

---

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

## 序

# 新经济：泡沫还是曙光

——兼论发展中的中国股市

朱 易<sup>\*</sup>

### 一、美国经济：一家欢喜两家愁

美国经济在 90 年代中后期强劲、且持续增长，一切看上去是如此完美，总体经济增长，失业率低（达历史新低点），无通货膨胀的迹象。股市节节升高，不断达历史新高，这一切使美国的投资者欢天喜地、不断地获利回吐和不断地卷土重来。这种美好的景象使许多投资人开始相信许多支持股市不断走高的经济学者所提出的“新经济”，即由于科学技术的发展和全球经济一体化，使得经济增长可以跳出过去的受经济波动周期约束的旧范畴，而进入一个可以持续上升而没有通胀威

---

<sup>\*</sup> 朱易系美国著名《世界经济论坛》杂志执行主编、《成功》杂志执行主编。

胁的新经济范畴。也就是说,经济运行不会有大的向下调整时期,因此股市可以持续走高,不会有崩盘的情况。这种“新经济”理论,虽然遭到许多一流经济学家的挑战,但是,由于这些经济学家所预言的“股市崩盘”或是经济大调整一直都未曾出现,因此附和“新经济”论调的人在增加,原本有些犹豫的人也认为现在还不是埋葬“新经济”的时候。因此,美国经济持续地增长而没有通胀的美境,竟在许多一流的经济学家头上蒙上了一片愁云,因为他们坚称,从历史和理论上,所谓的“新经济”是不存在的,现在股市越是大平,未来崩盘的景况就越惨。更惨的是经济学家的声誉受到了重创。另一个发愁的人群是美国社会受教育少的工人,在技术进步、企业竞争激烈、兼并时常发生的今日,他们是一群受害者。他们的收入更少,工作更不稳定,美国家庭收入最高的20%,占总收入的一半,而最低收入的20%的家庭,收入却在总收入的1%之内。这种贫富差距有扩大的趋势。

因此在这持续增长的背景后面,竟是如此的一家欢喜两家愁的图画。

## 二、“跷跷板”:西方宏观经济理论的本质

如果用事物来形容西方的宏观经济理论,可以用“跷跷板”来概括。如果用西方经济学家的话来说就是“天下没有白吃的午餐”,如果用中国的俗语,则是“鱼与熊掌不能兼得”。

30年代的大萧条,使得资本主义国家的政策制定者们开始认识到:自由市场必须有所限制,才不会使资本主义走向如马克思所预言的灭亡。因此,专为挽救资本主义制度而

制造的凯恩斯学派，便有了用武之地，同时也确实把大萧条中的美国经济挽回，还将经济推向新的发展阶段。从 30 年代起各种宏观理论层出不穷，在运用上也各有千秋，各种理论其实都在为宏观政策提供理论依据和为制定政策提供工具。在运用这些理论时，都是为达到某些预定的目标。

比如，有两个目标是宏观经济调控者想在经济持续发展中的达到的。第一是充分就业，第二是低通胀。然而实际上这两个目标用政策的方式是不能同时达到的，要充分就业，就得忍受一定程度的通胀；要有低通胀的环境，就得忍受一定的失业率，即两个目标就像跷跷板的两端，如果一端压得太低，另一端就必然跷得高高的。你无法将两端都压低，在任何经济政策中想要达到的目标之中，总是有这种“跷跷板”的关系在宏观经济调控目标之间存在。比如，灵活的金融政策和稳定的汇率，同样是一个国家的经济决策者想同时拥有的，因为灵活的金融政策可以通过利率的升与降来刺激经济或是防止经济过热。然而，为了本国的金融稳定，就得放弃稳定的汇率目标，采用浮动的汇率政策，不然本国的货币将会成为境外投机者打击的目标。但如果采用固定汇率来稳定汇率，则就失去了金融杠杆作为调节经济的一个机器。因此这两个目标并不是在同一位置，而是在跷跷板的两端。

这种“跷跷板”的模型，基本上框定了西方式宏观调控的思维方式，政策的制定者们总是在寻求“鱼与熊掌兼得”的境地，而经济学家则严酷地指出“天下没有白吃的午餐”，你只能放弃一些东西，才能得到另一些东西。但这些经济学家也会本着他们所研究出来的模型，给予经济政策制定者们

一些理论依据。比如：(1) 那些目标是相互为“跷跷板”两端的，即有那些宏观经济目标是持相反关系的。比如，经济学家费利浦就指出，通胀与失业率是互为相反的关系。(2) “跷跷板”的支点在何处，也即是指出两对互为相反的目标达到相对平衡的支点在何处，也即是一个均衡点。比如，大部分经济学家都认为美国经济发展速度在 2.5% 是失业率与通胀率保持平衡的支点。

### 三、何谓“新经济”

“新经济”之所以谓之“新”，就是由于美国经济的发展速度已超过传统理论上的 2.5%，但失业率和通胀却一直保持在低水平上，失业率还一直在创历史新低。因此，支持新经济的经济学家认为，由于技术进步和经济全球化减弱了通胀率与失业率之间的关系。换句话说，通胀率与失业率不再是原有的那种关系，在“跷跷板”上踩低通胀率的同时，也可以踩低失业率。

有许多事实在支持“新经济”传说。比如，AT&T 电话公司现在每天处理的通话量超过 1984 年，但是接线员人数却从 1984 年的 4.4 万人，减至 1.2 万人。原因是电话公司启用了自动程控系统。美国的商业银行系统，由于采用了自动系统，尽管工作量增加，但雇员却从 1984 年的 84 万人，减至 30 万人。因此当经济发展速度超过传统认定的速度时，比如 2%，对劳动力的需求并未如传统理论所述，也大大增加，以至劳工短缺，造成劳工成本上升，从而转价成通胀。当然，目前的低失业率、无通胀迹象且经济高速发展

似乎都证明了“新经济”的正确性。

当然反对者也大有人在，这几年，每年的年初都有经济学家预算当年的下半年股市将有 20% 以上的向下调整。可是到了年底，这类警告不过是“狼来了”的喊话而已，投资者已渐渐心硬，即便美国经济的掌舵人格林斯潘说“股值太高”而不加利息的话，投资者照样欢天喜地地投资，同时也鼓舞了消费者的信心，从 1999 年年底起，美国的个人储蓄率竟然在零以下。情况对于传统理论十分不利。

不过反对者中重量级人物众多，比如曾预言亚洲经济危机的保罗·格鲁曼就是其中之一。他将所谓的“前所未有的技术进步时代”称之为技术奇谈，所谓“技术进步将使旧经济法则不再适用，成长也不再有所谓的上限，或者连经济周期也会消失”的说法不过是漏洞百出的论调，只会误导企业浪费金钱，误导政治人物。这种说法不是没有事实，因为只要比较最近 40 年民众生活的改变过程与再前 40 年生活程度的改变的差别就不难得出这种结论：新技术的进步并不能与内燃机与生产装配线的发明相比较，其所能带动的生产力也小得多。

#### 四、“新经济”的影响

“新经济”使得享有盛誉的美国经济理论界分门别类，其专业信誉大受打击，争论所带来的冲击，可以从美国经济掌舵人格林斯潘的“骑墙”政策可见一斑。他声称自己是相信“旧范畴”，但人们却发现他的决策却是居于“新范畴”的理论。他之所以这样做，大概是想躲过两边来的火力。

不管“新经济”理论是否成立，不过其影响及其深远。



这种“新经济”造成的美国繁荣，使得美国经济不断高速发展，而无通胀压力，造成美元强劲上升，形成对不同区域经济的压力。先是亚洲，接着是俄国、拉美，现在轮到欧元受到强大的压力。

“新经济”的美国本身的经济结构也有极大影响。不必讳言，国际网络公司的股票狂升（其股值之高令传统的公司股票相形见绌）与“新经济”快乐的未来前景预测不无关系。它使投资者认为，与技术进步划等号的网络技术，是可以支撑未来经济发展而无上限，那么投资在网络股上将收益无限。这种网络股的“发烧”根源确实可以追溯至“新经济”理论。

不管新经济给现在的美国经济带来何等美妙的前景，仔细考究之下，所谓“增长无上限”，充分就业与低通胀不再是跷跷板的两端之类的结论，其实是靠不住的“新经济”最终必成为“泡沫经济”。支持这个结论有两个理由：

其一，按支持新经济人士所说技术进步，使得对劳动力的需求减少，那么因新技术而失去工作的人，就只能转移至低薪的服务行业工作。一个从福特公司失业的工人，比尔·盖茨恐怕也不会雇他，长此下去，技术进步越快，从高薪工作往低薪工作转移的人就越多，其直接后果是收入差距的扩大。比如，美国收入最高的前5%的家庭，占全部家庭收入的百分比从1977年的16.8%升至1994年的21.2%，而收入最低的20%的家庭，占收入的比重由4.2%下降至3.6%这种渐行渐远的趋势，未来必定造成需求不足而形成通胀紧缩。

如果用模型来表明：有一个俱乐部，共有 10 人，每人的需求是 1 元，总收入是 10 元，如果在收入平均时，1 人收入 1 元，消费也是 1 元，这样，俱乐部的总需求和总供给就平衡了。但是如果出现收入差距，比如收入最高的前两人收入是每人 2 元，其余 8 人收入 6 元，但前两位高收入者过享受生活，消费 2 元，则总需求和总供给还可平衡，但如果收入差距继续扩大，其中 1 人（就像 BILL GATES）收入 5 元，另 1 人收入 2 元，余下 8 人收入只有 3 元。富翁尽量消费不过 3 元的话，就会有 2 元的需求不足了，如富翁放债，让穷人借钱花，这样个人储蓄率就下降在 0 以下（不幸的是美国现在正是如此），那么需求与供给暂时保持平衡，如果情况坏下去，穷人就开始有破产的了，有人不敢再借钱了，宁愿少花销，这时存起来的钱就开始多了，需求就严重不足，消费不足，通货紧缩就开始了。虽然这 10 个人还在工作，可是需求一天天减少，就开始有人失业，新技术越进步，财富就越集中在小部分人手中。

这个模型应用到美国经济上其结果是相同的，就是失业率上升，通货紧缩，30 年代的影响再次来临。因此技术进步带来的成长最终就终止在高失业率上。

其二，由于美国的劳动力市场的自由度极高，任何技术进步引出的失业人员，都可迅速从一个地区转向另一个地区，从一个领域转向另一个领域，人们渐渐接受一个事实就是低薪工作比无工作好，由于劳动力市场的灵活性，加上“新经济”营造下的“股市盛景”，使得消费者信心百倍，有人评之为“美国经济强劲是因为消费者积极消费，而消费者

积极消费的原因是经济好”，这里的经济好是指股市好，股市给广大投资人造成的“纸上收入”确实给消费市场注入了强心剂。但是目前所谓的高科技行业，只有少许是真正的高科技行业，大部分只是应用高科技而已，因此与其说这些公司在提高生产力，倒不如说是在作产业结构的调整，这种调整的结果，使得行业消失。比如，在律师事务所帮助律师作案例收集工作的助理，可能被一片小光盘或网络公司的服务所代替，而这位助理，不能去电脑公司，不能去会计所，只能去销售汽车之类的服务行业。但从整体市场看，就业率还很好，使人误以为新技术在创造工作机会。这种结构性的失业，在未来的调整中，如果没有一定时间，矛盾是不可能缓解的，社会会陷入高失业率的悲情之中，这是新经济试图掩盖的一个事实，却也是它的一个终结点。

因此，新经济并非是“增长无上限时代”的曙光，而是有破灭之时的泡沫。现在的经济荣景，也可能是一个警告讯号，按传统理论，失业率下降，通胀应该出现。现在未见通胀，或许不是什么“新经济”效应，而是通胀紧缩的前奏。如果如此，利息不是要走高，而是该下调才不致引起衰退。

### 五、中国股市：另一个“新经济”效应？

显然，最近中国股市的发展引起了美国经济学界及投资市场的注意，原因不单是因为股市大涨，关键是政府对股市的态度，他们从中国出台的一系列政策中，看到了所熟悉的凯恩斯方法的影子，也看到了中国似乎在走以股市牵动经济的路子。这些都是他们所信赖与心爱的方式。当然引起注意

是必然的了。

如果把美国的经济比作拖车,股市则为牵引车,利率是油门,也是刹车。各种经济理论中得到的经济速度的统一看法就是经济发展的时速限制,当然有时超速不会有问题,因为速度定得不是很合理,但超速太多或太大,就必然会有翻车的危险。经济快车的最终目的是高收入、低失业率、低通胀。

美国政府的作用很奇特,他们似乎与经济好坏无直接关系,但好像也有关系。因为政府在不耐烦格林斯潘不减息加油时,会扔出一些所谓的“股市狗骨头”来引诱股市向前。比如,社会安全基金入股市,等等。这些消息都不断刺激投资人,形成股市的升高,造成经济繁荣不断的荣景。

西方投资者在分析美国股市与中国股市时,认为美国的股市可以造成“财富效应”是因为美国的股市有实质的经济发展和生产力的提升作后盾。而中国的股市似乎没有“新经济”的影子,但这些投资分析家和经济学家还是喜欢他们熟悉的东西。他们认为,尽管中国股市不是发端于“新经济”,但是,这不过是“先有鸡还是先有蛋”的问题,如果没有股市,就没有投资者,没有投资者,经济就上不去,有了股市,经济就可以发育成熟,这正是资本市场的路子,他们也期望股市能带出健康的经济。

这种看法虽然将中国股市排除在新经济的范围之外,但仍然看出其中的影响力。实质上,中国的股市不像美国股市单纯,美国股市就像上面比喻的牵引车与拖车的单线关系,速度也有了近百年的理论支持。而中国的股市却有不同的特点。

## 六、多元函数与一元函数：中美股市差别

美国股市看似繁复，其实简单，可由一元方程决定，利息就是变元，其他均为参数。减息则上扬，加息则下坠。如果人们猜利息要加，则抛出股票，反之则买入。这种简单的关系来源于自由资本市场的激烈竞争之后，企业被修理成对资金来源的依赖性所造成的企业的运作靠银行贷款维持，利息自然影响到其利润，再反应到股值上。

但要解开中国股市的方程，至少当前还是很不容易的事，也许很快可以过渡到一元函数的境况。不过目前却还是多元函数的情形。如果消费者的信心是他们手中的近6万亿元存款的话，假如保守计有40%，即24000亿元流入股市，而不造成任何需求的减少，利息升降对这种流向似乎影响不大，经济发展，就业率才是关键，这是其一。

政府减息使得贷款可能更为便宜，但是许多私营企业并未从银行贷款，因而他们也并未有油加。反之，国有企业由于有更低息的贷款，加上财政支撑经济政策的实施，更可能放慢向公众融资的步伐，因而减息对股市的支撑并不坚固。

中国人长期的储蓄观念使得股市能够吸收足够的资金存有疑问，因为如果投资人不积极，使成交量不足，股市就撑不住。

美国政府不时抛出的“股市狗骨头”会刺激股市上扬，但在中国，任何财政政策的刺激，其效果并不一致，原因是中国受财政支持的企业在美国是不存在的。因此，任何财政上的支持，必然形成对美国私营企业的刺激，由于市场机制

的流畅，这种刺激就形成倍数向外扩展。但是，中国由于企业的性质不同，不易形成这种投资倍数的传递。美国的宏观经济的着眼点是限制自由市场的发展，这是凯恩斯为挽救资本主义所提出的。因而踩油门时少，踩刹车时多，企业发展的不闻不问，发展太大，便来管了。但是中国是计划经济国家正向市场经济过渡，宏观经济的着眼点是向着放松和开放，尽量使市场机制成熟和完备，踩油门的多，这种着力方向的不同，都是使用同一工具，就只能做到相似，而不是相同了。

由于中国经济体系的特殊性，在使用和借鉴西方宏观经济理论和调控工具时应注意到：

1. 各类经济指标之间的关系，中西方或许相似，但关联度的强弱可能不一样。比如失业率与通胀之间的关系。中国由于农村人口多、劳动力资源多，故在一定时期的发展中，经济的发展所拉动的劳动力需求，都有一定程度的满足，不会马上触发劳工成本上升，从而转价为通胀，同时中国必须重新制定失业率的计算，在区分隐性失业率时，必须再划分出可移动的劳动力规模，从而推算出中国的充分就业水平。

2. 劳动力市场的自由度，美国最高，因此形成了即使行业、产业变化极快，也能保持充分就业。对比欧洲，由于自由度小，即政府的劳工保护政策较多，劳工市场的流动就小，因此，失业率高于美国。中国的劳动力市场却呈现两分化的情况，国有企业的员工由于受国家的保护，下岗后还有失业补贴，因此类似于西欧的情况。而私营企业的劳动力市

场又类似于美国，因此在估算这两类劳动力市场时，其就业水平必然不一样，也即是其结构性的失业水平不一样。一般而言，自由度高的劳动力市场就业水平高，失业率小，因为是易于流动的原因。比如，来自农村未受多少教育的人，几乎马上可以从事任何低薪的服务工作，但从国有企业下岗的管理人员，恐怕不易马上找到相似的工作，但又不会随便从事低薪工作，加上失业补贴，他会愿意等上一阵子，寻找可能的机会。这样这部分的劳动力市场，失业率自然高些。因此在追求充分就业时必须按这两部分人的特点，制定不同的宏观调控政策。

3. 中国由于市场机制尚不完备，因此，投资所拉动的消费倍数的传递过程可能中断，投资所拉动的消费，并不等同于西方国家所拉起的消费量。私营企业尚不蓬勃，传统的消费观，都是阻断投资与消费联结的因素。必须将传统的绝对消费观（即固定生活费用，其余送入银行）转换成相对消费观（即收入的一定比例用于生活消费），否则即使股市大涨，“财富效应”也拉不动消费，因为如果国人坚持“绝对消费观”，股市红火只不过让个人储蓄率比例上升得更高而已。

4. 中国股市的规模与个人手中的资金总规模相比并不悬殊，因此个体投资者的群体行为对股市的冲击，大于美国股市的承受力。因此除了大力发展股市以外，股民的教育工作也显得重要。各类信用评级机构也得建立起来，有些主要机构必须负有责任，但又不能是政府主管，可以采用委员制方法，委员任期超过政府任期为6年，但政府可任命主任来

表达当届政府的经济理念。另外一些是基金会的评级机构，互为制约。这才有稳定投资人的机制存在。

5. 将失业补贴的机制转换为支持小型企业，鼓励新办小企业雇用劳工，将政府的贷款与其所雇员工人数相联，这样可把维护高失业率的补贴，转换为具有产出的投资。同时也提高了就业率和促使失业员工迅速就业，催生了私营企业。这样政府的金融政策就可迅速变化为惊奇加速的动力，或是遏制经济过热的阻力，从而形成全新的、有效得当的调控方法，也可使境外投资者易于融入中国市场。

中国股市有一点与美国股市相似，即外来的资金。近几年来，由于美国经济强劲，外国资金不断涌入，仅1999年就有2370亿美元。外国人持美国的股票，证券的比例从1996年的12%一直升到13.5%左右。可见外国资金在美国股市上涨所占的角色之重要。中国股市亦有一个相似的条件，只不过是在国外，而是居民的储蓄存款，近6万亿元如果进入证券市场，其引起的活力可想而知。

当然危险也是一样的。如果美国经济走闪了，或是国外市场兴旺，外资抽走，美国股市将一落千丈。中国股市也一样，如果居民抽走资金，存回银行，股市誓难支撑。不过相比之下，中国股市的风险小些。

对美国股市不利，而对中国股市有利的另一因素是，当前在美国股市中占重要地位的基金会，其海外投资都在欧洲，如果亚洲一旦复苏，中国以其特殊的吸引力，资金从美国流向中国是必然的，如此一来此长彼消。大概华尔街又得叹息“先有鸡还是先有蛋了”。



## 七、中国：如何避开“新经济”的可能干扰

如果在一条车道上有一长串车，只要其中任何一辆发生事故，其后的车辆就会慢下来，直至停滞，美国就像这长串车的第一辆。如果新经济破产，而美国陷入通货紧缩，欧洲、拉丁美洲、亚洲国家都会一个个慢下来，直至停滞，这是显而易见的。因为美国长期不遗余力去推广全球的经济体系，IMF、G-8会议，等等，加剧了这些进程。换个浅显的例子来说，美国让一个个国家的经济快车都换到美国快车所行驶的车道上，一来美国就完全控制了其他国家的发展速度，使其超不过美国（谓之为保护美国利益），因为这些车既在美国车队之后，又在同一车道，就无法赶超而只能跟随了。这样可以保持美国的独强地位。

中国好像是另一股道上跑的车，因此美国总是想将其融入与其同车道，道理也是相同的。俄国似乎近在切入同一车道，但似乎又想出来。

中国要避开可能到来的通货紧缩是非常重要的。因为西方发达国家已享受了发展的好时光，而中国正在进入发展时期，如果受头车的美国停滞的影响而停止的话，就失去了21世纪兴起的机遇，因此中国要保持独有的有计划的市场经济特色，不要并入美式的自由市场体系。其优点在1998年的亚洲金融风暴中已看出。当然，中国在发展中可不必另辟新路，而是在同一条路上，各自行驶在不同的车道上，即一切西方自由资本市场的形式都可以借鉴。如股市及其支撑这个体系的法律、会计、证券体制等。道路相同只是车道不