

· 谁也逃不掉的泡沫大破灭 ·

经济如此动荡 你要早作打算

吴学军 罗世滨·著

我们是不是该进行股市抄底？
我们是不是该看好升值的人民币？
我们是不是该投资黄金白银？谁是助推房价的帮凶？
谁是操纵经济的幕后黑手？中国经济会崩溃吗？谁能看清泡沫本质？
谁是洗劫财富的杀手？我们应该如何与危机共舞？
我们将走向何方？我们是不是该狠狠心去买房？

中国投资有限责任公司副总经理兼首席风险官
《财经》杂志原主编，《新世纪》周刊总编辑
香港证监会原主席，中国银监会首席顾问

汪建熙
胡舒立
沈联涛

联袂推荐

广东省出版集团
广东人民出版社

经济如此动荡 你要早作打算

吴学军 罗世滨·著

广东人民出版社
广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

经济如此动荡，你要早作打算/吴学军，罗世滨著. —广州：广东经济出版社，2012. 7

ISBN 978-7-5454-1216-1

I. ①经… II. ①吴…②罗… III. ①中国经济—泡沫经济—研究 IV. ①F124. 8
中国版本图书馆CIP数据核字 (2012) 第 068182 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	北京天顺鸿彩印有限公司 (北京大兴区西红门镇团河路 10 号)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	18. 75
字数	249 000
版次	2012 年 7 月第 1 版
印次	2012 年 7 月第 1 次
书号	ISBN 978-7-5454-1216-1
定价	45. 00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

• 版权所有 翻版必究 •

泡沫的形成与破灭，实际上是财富的快速再分配，是天堂，也是地狱。天堂和地狱之间只隔了薄薄一层纸，天使晚上睡觉说的梦话，地狱中也清晰可闻。我们当然是愿意到天堂里与天使共眠，而不是躲在纸后面听梦话。

但很遗憾，绝大多数投机者都被魔鬼抓到地狱的黑暗深处去做苦力了，有幸聆听天使梦话的只是少部分主流经济学家，因此他们对天使梦话的不同解读也就成为下一轮泡沫中的畅销书。

本书不是解决天堂和地狱问题的，我们也不能聆听天使的梦话，因为很多时候我们都是在做苦力，只是做苦力之余，难免会生出一些想法。所以说是想法而不是思想，是怕上帝他老人家发笑，也怕读者诸君哂然。想法比思想要简单得多，看见美女就想多看看，看见美食就想去尝尝，这些都是想法，而不是思想。

思想是不屑于这些的，因为过于低级。其实，做一个好的思想者很不容易，首先得姿势正确，弯腰屈膝，右手托颌，目光深沉，如罗丹雕像《思想者》一般；其次得恰好站在地狱之门的顶上，可以俯视在不知不觉间走向地狱的众生，并为他们多舛的命运深怀悲悯。

我们有的只是想法，因为自己或许也正在“思想者”的注视之下，那沉重的目光似乎在告诉我们“慢点，再慢点，前面就是地狱！”我们因此觉得心里隐隐作痛，有时候就难免想开溜，或者想在路上多停留一会儿。

其实这很难，因为泡沫的盛宴已经开场，已经有很多人在享受饕餮大餐了，还有少部分人正在漏夜赶往盛宴途中，而肥胖溜圆的大厨们则系着围裙忙不迭地在门口拱手招呼。“守夜人”也赶来了，已经喝得酩酊大醉，拉着大厨的胖手一个劲地称赞“您是我们国家的经济英雄”。

在流动性过剩的今天，与泡沫共舞已经成为必然。面对泡沫这个妖媚动人、才艺多方、身着镂空拖曳长裙的美女，你千万不要以为那是琼瑶笔下纯情的美少女，很不幸，她已经是饱经沧桑的少妇了，“她的最大成就，就是当好拉客的妓女”^①。我们需要与泡沫共舞，但千万不要被这个窈窕少妇的外表蒙蔽双眼，我们应该在最后一支安魂舞曲响起之前离开，而不是在舞会结束后留下来收拾。

人类在与泡沫的共舞中，不断被忽悠，这是对人类这种高智商动物的莫大讽刺。因此有一些听到过天使梦吃的学者颇为不服，他们不相信在资产泡沫破灭以前，无法确切预测泡沫是否存在。在他们看来，历史就算不会重复，也会押韵，跑不了调，泡沫的一些先行指标还是可以在破灭之前被识别的。

是的，本书也将这些列举出来了，但麻烦的是先行指标有时行得过于超前了，在市场参与者看来没有多少指导价值，他们需要看见“哧哧”冒烟的导火线。很可惜，有时导火线或者是自行熄灭，或者是威力不够，泡沫小挫以后还可以再创新高。

之所以如此，是因为泡沫只有在破灭之后才能成为真正的泡沫，而泡沫的生成与成熟其实也很不容易，中途难免会被放些气，经历一些挫折。挫折越多，泡沫就越成熟，其中的某些挫折可能就将部分投资者吓出去了，也可能将新的投资者吸引了进来，而当最后一根“哧哧”响着的导火线燃尽时，也许很多人已经不以为意了。

^① [美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思. 1929年大崩盘 [M]. 沈国华译. 上海: 上海财经大学出版社, 2006.

泡沫经济并不一定只存在于市场经济体制，在我们看来，计划经济体制下也有，但其表现形式却是“短缺”，“短缺”的背后其实是投资饥渴导致的整体“经济增长泡沫”，经济中充斥着虚假、无效，甚至是有毒的增长，并不能带来民众福利的同步提升，很多时候反而会损害大众福利。

市场经济中，资产泡沫的破灭是市场对经济的“强制清算”。计划经济体制下，市场无法发挥作用，经济无法通过市场完成“自我清算”，泡沫经济的破灭通常伴随着剧烈的政治和社会动荡。政府主导的市场经济资产泡沫破灭过程也远较成熟的市场经济体制痛苦和深刻，并会对政治和经济体制形成强烈的冲击，政府介入经济的程度越深，冲击越大。

不可否认，中国经济在创造增长神话的同时，也形成了巨大的以房地产为代表的泡沫经济。不敢说房地产泡沫是否超过波斯湾“明珠”迪拜一千倍，但也远不是所谓的“结构性泡沫”了，其绚烂程度远非沙漠中的港湾可以相比的，“逗你玩”、“蒜你狠”那都是小菜，仅仅将宛如有中华文明印记的玉石、红木和一切真真假假的古董泡沫，呈献在西亚人面前，就会将他们羡慕。

可惜，古老文明依然绵延的只有中国，日本泡沫时再有钱要装文化也只能天价购买凡·高的《向日葵》^①，轮不到自己的菊与刀，而中国随意炒炒玉石，价格一年涨几十倍是可能的，无他，泡沫印上文明使然。

但很遗憾，再绚烂的烟花也只是过眼云烟，再刚性的泡沫也终将无情破灭。泡沫破灭对于成长中的经济体而言是经济的“成人礼”。面对“成人礼”的到来，有的跳过一次悬崖后，成为“大人”；有的需要实行“割礼”，丢弃一些东西后方可以成熟；有的则需要独自跨越冰原，或者背负一块沉重的石头游过海峡……如果以为在“成人礼”上喝点酒闹点事，或者

① 《向日葵》，布面油画，是凡·高在法国南部画的同一题材的系列作品，创作于1888年。现藏于英国伦敦国家画廊。1987年3月，在伦敦拍卖会上，凡·高的《向日葵》以大约59亿日元的天价被日本人买走，这个消息震惊了全世界。后来，凡·高的作品《鸢尾花》和《迦赛医生像》分别以73亿日元、127亿日元卖出。

任性狂欢一阵就可以通过，那只能迷失。

泡沫破灭是痛苦的，尤其是当泡沫被当作经济体的“成人礼”时。在经济体的“成人礼”面前，各国经济体应对措施的不同使得各国经济状况大相径庭：有的通过彻底的政治和经济秩序再造，顺利走向了成熟；有的则心怀侥幸，希望蒙混过关，因此从“无所不能”跌入“失去的年代”；有的则既不愿彻底割掉“包皮”，也不能独自行走冰原，因此依然在萧条的烂泥塘里打滚。

泡沫破灭是“清算”，也是重建。经济体制的某些缺陷导致的泡沫，唯有通过制度系统性的改革方可跳出泡沫破灭后的泥潭。

我们与泡沫的决战才刚刚开始。如果我们将泡沫的破灭视为新的改革推动力，并以此凝聚人心，形成新的共识，我们完全可以从制度上奠定未来经济发展的良好基础。

资本主义制度是有缺陷的。在经济学家约瑟夫·熊彼特看来，这种制度无法永远存在下去，它会被自己的成功毁灭。被列宁称为“布尔什维克死敌”的凯恩斯也认为不确定性使资本主义经济并不能自动实现均衡，因此需要国家的干预。以凯恩斯正统继承人身份自居的克鲁格曼^①在面对这次世界性金融危机时也承认“最近一连串危机是资本主义制度出了问题”^②。

但，到目前为止，我们还未能发现一个没有不确定性、永远均衡、持续繁荣的经济模式。事实上，由于人性的缺陷，我们也不可能期望建立起没有任何缺陷的经济制度。

美女都已老去，剩下的只是蒙娜丽莎式的微笑和飘荡在大观园上空煎药的余香。如今中国的“美美”们要么姓“郭”，要么姓“卢”，不是“红

^① 保罗·克鲁格曼：保罗·萨缪尔森的得意弟子，2008年获诺贝尔经济学奖，1996年曾准确预言亚洲金融危机。

^② 吴易风，王晗霞。克鲁格曼论金融危机、经济危机和自由市场原教旨主义[J]。中国人民大学学报，2009年第5期。

十字商会总经理”，就是“吸血鬼美人鱼”兼“中非希望工程执行主席”，来头都大得吓死人，但其本质却不过是利益的代言人，是泡沫。

尽管如此，我们依然可以期待更好的制度、更人性的发展、更和谐的社会。正如顾准所言：“地上不可能建立天国，天国是彻底的幻想；矛盾永远存在。所以，没有什么终极目的，有的，只是进步。”^① 经济增长本质上应是一种真实的存在，反映了社会福利的同步改进，而不是数字和货币的游戏。

本书是泡沫经济的附带产物，也许亦属于泡沫。书中一些东西还是碎片式的，较完善的系统性似乎还是缺失。这是力有不逮的缘故。我们希望这些碎片都在一根隐隐的丝线串联之下，为读者提供更多的启示。

是为序。

吴学军 罗世滨

^① 顾准. 顾准文集 [M]. 北京: 中国市场出版社, 2007.

第一章 逃不掉的泡沫大破灭

回望历史，着眼当下，货币金融投机之下，必然引起资产泡沫的产生，当资产泡沫越来越大时，经济的动荡就在所难免。然而，泡沫终究是泡沫，绚烂过后，终将破灭。世界上很多国家都上演过泡沫的故事，而最终的结局无一例外是悲剧。

第一节 逃不出的金融投机 / 005

金属货币的进化 / 006

金属货币下的投机游戏 / 010

投机的最高境界——货币成为掠夺工具 / 013

第二节 无处不在的泡沫迷幻 / 019

郁金香泡沫 / 020

南海泡沫 / 021

华尔街大崩溃 / 023

硬通货虚化为不靠谱的信用 / 024

现代金融幻术 / 027

第三节 疯狂、惊恐与崩溃 / 032

识别投机狂热 / 033

崩溃时刻的到来 / 036

疯狂、惊恐、崩溃 / 038

第四节 泡沫破灭的导火线 / 041

泡沫导火线探秘 / 041

泡沫可以杜绝吗 / 047

第二章 流动性泛滥与中国泡沫

货币的发行似乎永无止境，我们的工资似乎越来越高，但能买到的东西却越来越少；我们不断被变成“百万富翁”，但同时也正在被变成“房奴”、“车奴”；身边的千万富翁似乎越来越多，但我们又感觉日子越来越难。

当下，各个领域的泡沫都在膨胀，我们要小心，小心，再小心……

第一节 泛滥的流动性 / 056

超发的货币 / 057

繁荣与泡沫共生 / 063

与泡沫共舞 / 066

隐蔽的滞胀 / 072

财富的“乾坤大挪移” / 076

第二节 隐蔽的吸金黑洞 / 079

“看空”中雄起 / 081

泡沫黑洞 / 085

国企黑洞 / 088

炫富的时代 / 091

第三节 泡沫的制度基础 / 094

日本泡沫的制度基础 / 094

东亚泡沫的制度缺陷 / 097

金融自由化与泡沫 / 098

计划体制下的“短缺”与“泡沫” / 101

中国泡沫的制度基础 / 103

再读明斯基 / 108

第四节 中国房地产泡沫 / 110

房地产发展历程 / 111

调控声成为涨价的协奏曲 / 113

房地产泡沫的国际比较 / 116

房地产泡沫刚性的制度成因 / 123

第三章 激荡30年的喜与忧

30年的发展，我们消灭了绝对贫困，消灭了文盲，成为世界制造业大国，并跻身于世界经济强国之列，我们取得的成绩是辉煌而又令人瞩目的。但回过头来看，我们过去更多关注发展，而忽略了社会的公平与公正，我们依然不够“富裕”和“强大”，我们要追求的是“民富国强”。幸运的是，我们现在正在向这个目标迈进。

第一节 高歌猛进的30年 / 130

30年发展神话 / 130

令人称赞的五大成就 / 132

第二节 30年神话的背后 / 137

寻找坐标 / 137

历史的选择 / 139

异化的 GDP / 141

倾斜的天平 / 144

第三节 “国富民强”的玄机 / 148

国富与民强 / 149

分配功能的异化 / 151

隐性收入与灰色收入 / 156

高发的腐败 / 158

贫富悬殊如云泥 / 160

夹板中的中产阶级 / 161

走向民富国强 / 163

第四节 脆弱而孤独的大国 / 165

踌躇于身份的认同 / 165

脆弱的社会结构 / 168

曾经的主流日益边缘 / 170

受制于人的外向型经济 / 173

孤独的行者 / 176

第四章 繁荣背后的动荡隐忧

经济繁荣的背后，我们付出了巨大的环境代价，不断强化着尴尬的城乡二元结构。严重的环境破坏、凋敝的乡村、日益悬殊的贫富差距，使我们不得不回过头来审视自身的经济发展模式。

未来的路，我们怎么走？

第一节 增长与破坏共生 / 185

环境污染 / 186

资源消耗 / 190

沉重的“地耗” / 193

第二节 断裂的城乡关系 / 195

扭曲的城市化 / 197

房地产绑架城市化 / 202

凋敝的乡村 / 206

第三节 经济发展模式背后的隐忧 / 210

效法“东亚模式” / 211

“东亚模式”拐了一个弯 / 215

被误读的“中国模式” / 221

“中国模式”背后的陷阱 / 224

“北京共识”与“华盛顿共识” / 227

第五章 动荡中的生存之道——我们将走向何方

泡沫破灭，我们无可奈何；经济动荡，我们无法躲避。我们唯有擦亮双眼，做好准备，让自己不要陷入泡沫的迷幻之中。

不要以为有什么低谷，高手一般是死在抄底里；金银早已不是货币，不要盲目迷信它们；股市是靠不住的，尤其是所谓的科技股；回归实业是王道，运用科技是正途。

第一节 房地产泡沫破灭的路径猜想 / 234

警讯与预期的变化 / 235

慢撒气还是“砰”的一声 / 238

日本步入“失去年代”的启示 / 240

中国会崩溃于房地产泡沫破灭吗 / 246

第二节 未来经济的路径选择 / 249

危机是转型经济的成人礼 / 249

误入渐进式改革陷阱 / 253

“软着陆”是大势所趋 / 258

制度创新奠定未来 / 265

第三节 自求多福——危机中如何生存 / 268

泡沫破灭终将到来 / 269

高手死在抄底里 / 271

金银靠谱吗 / 272

外币与本币的纠结选择 / 276

大宗商品还会持续看涨吗 / 279

紧抓住农产品与土地 / 282

警惕中国股市 / 284

回归实业和高科技 / 284

第一章

逃不掉的泡沫大破灭

回望历史，着眼当下，货币金融投机之下，必然引起资产泡沫的产生，当资产泡沫越来越大时，经济的动荡就在所难免。然而，泡沫终究是泡沫，绚烂过后，终将破灭。世界上很多国家都上演过泡沫的故事，而最终的结局无一例外是悲剧。



一只小老鼠见到大象，情不自禁赞叹道：“好大的泡沫！”

大象一听，扑哧笑了，“我是厄里芬特^①，不是泡沫，但如果你变成我这样，那你就是泡沫。”

狼在一旁听了，说：“小老鼠，厄里芬特就是泡沫，你想不想变成泡沫呀？”

看见大象庄重威严的模样，小老鼠早就羡慕得不行：“当然想，但怎么变呢？”

大象缓缓转过头来：“小老鼠，别投机。”

小老鼠哪里听得进去，盯着狼问：“怎么变呢？”

“这简单。”狼说着，抓起小老鼠，将它的嘴掰开，使劲往里吹气。不一会儿，小老鼠变得跟兔子一般大。

“怎么样，小老鼠？”狼有些累，将小老鼠放下，问。

小老鼠看见水中的倒影，不禁飘飘然：“哈，这下可以去吓唬猫了！”但看见大象的泡沫模样，它意犹未尽。

狼看出了小老鼠的心思，自己往小老鼠嘴里猛吹了一阵气，也有些饿，心想，将小老鼠变成猪的模样，至少可以多吃几口肉，于是又抓住小老鼠，往它嘴里“呼哧呼哧”吹气。

^① 大象英语 elephant 的谐音。