

比较

NO.5, 2012

62

COMPARATIVE STUDIES

吴敬琏 主编

刘 鹤

两次全球大危机的比较研究

D.阿西莫格鲁 A.阿莱西纳 P.戴蒙德 E.迪弗洛
E.格莱泽 K.罗高夫 A.罗斯

未来10年的经济学

延斯·路德维希 杰弗里·克林 森迪尔·穆拉纳坦
机制试验和政策评估

内森·纳恩

文化与历史进程

巴塞尔委员会金融体系与实体经济传导渠道研究组
金融部门与实体经济之间传导渠道的政策效应

普拉纳布·巴丹

展望中印经济的未来

姚余栋 付竞卉

确定可持续性的资产价格：清华规则



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

比较

No.5, 2012

COMPARATIVE STUDIES

62

吴敬琏 主编

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

比较. 第 62 辑 / 吴敬琏主编. —北京: 中信出版社, 2012.10

ISBN 978-7-5086-3555-2

I. ①比… II. ①吴… III. ①比较经济学 IV. ① F064.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 223074 号

比较·第六十二辑

主 编: 吴敬琏

策 划 者: 《比较》编辑室

出 版 者: 中信出版股份有限公司

经 销 者: 中信出版股份有限公司 + 财新传媒有限公司

承 印 者: 北京华联印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 10.75 字 数: 200 千字

版 次: 2012 年 10 月第 1 版 印 次: 2012 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-3555-2/F · 2733

定 价: 28.00 元

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 400-696-0110

<http://www.caing.com>

010-58103380

E-mail: service@caixinmedia.com

卷首语

自2008年金融海啸以降，整个世界陷入危机的泥淖，欧债、失业、货币、国际贸易争端、局部政治征战，等等，这个世界怎么了？中国在经历了长达三十多年经济快速发展的当下，又该如何前行？人们寄望新一届领导人能在如此复杂多变的国际环境下推动中国的改革和经济发展，而这不仅需要决策者的智慧和勇气，还需要国人的理性、专业知识以及对正确方向的认知和共识。机会，总是给有准备的人。记得上世纪90年代早期，主编吴敬琏和一批经济学家，在改革的机会窗口出现的时刻，他们历经过多年扎实的理论准备，很快就为实现“社会主义市场经济”改革目标提供了切实可行的方案。近些年来，我们为奥运争金牌可以举国体制，却对基础理论和专业知识多有鄙视，“知识越多越反动”呼之欲出。在管制加“娱乐至死”的时下，信息碎片化、知识浅薄化使我们无法摆脱“观点过剩、思想短缺”的现实。但是，《比较》还是要与读者分享本辑的文章，让我们看看，有哪些学者如何在各自关注和研究的领域，不断前行、深入挖掘，来推动知识边界外移，为我们做好更充分的准备去把握机会窗口，创造更广阔的空间。

刘鹤的文章是“两次全球大危机比较研究”课题的总报告。该研究课题试图通过比较分析20世纪30年代大萧条和本次国际金融危机，来理解过去，推测未来可能发生的变化，进而在应对本轮金融危机时获得主动性。报告指出，危机往往倒逼理论创新，理论创新则为有效解决危机提供方案。在本轮国际金融危机中，理论创新可能围绕全球经济最实质和困难的问题展开：世界总需求萎缩和资本、技术与劳动力的全球宏观配置失衡，一国经济和政治动荡的全球传染；经济全球化条件下的国际合作。在国内政策应对方面，报告强调要对危机可能出现的最坏场景做出预案；要把握战略机遇期内涵的重大变化，谋求中国利益和全球利益的最大交集；同时要集中力量办好自己的事，抓好重大课题的务实超前研究。

2010年，就在金融海啸之后，为探究这个世界出了什么问题——那些既具根本性又能推动变化的问题，美国国家科学基金会（NSF）的社会、行为和经济科学理事会（SBE）发起一场巨大的活动：邀请科学界的个人和团体撰写文章，给2020年提出创新性的研究课题，促进基础知识的积累并造福社会。

这次活动共收到了 252 篇论文，涵盖全部学科领域。其中有 55 篇论文出自著名经济学家之手，《比较》选取了其中 7 位经济学家的文章：达龙·阿西莫格鲁、阿尔贝托·阿莱西纳、埃丝特·迪弗洛、彼得·戴蒙德、爱德华·格莱泽、肯尼斯·罗高夫以及阿尔文·罗斯。2005 年克拉克奖得主阿西莫格鲁一直致力于研究制度和经济增长，他关于殖民地制度差异导致财富逆转的研究，以及最近关于为什么大多数国家经济发展失败的研究，好评如潮，备受各界关注。“社会科学面临的挑战”是他对自己研究成果的高度概括，他认为国富国穷的根本原因在于制度，而其中最关键的是经济制度、政治权力和政治制度之间的关系。他也提到，中国在威权体制下取得了高速增长，但是这样的体制最终有可能无法兼容最能带来增长的改革和创新。阿莱西纳出生于意大利，是当前政治经济学领域的领军人物之一。他的文章提出了“文化经济学”，试图将文化纳入经济分析，探讨文化与经济发展之间的关系。他还论述了“文化经济学”要研究的重要问题，以及研究方法上的挑战。2010 年诺贝尔奖得主戴蒙德从应用理论和政策分析的角度，提出了他认为十分重要的三个基础研究领域：资本所得税、纳入行为经济学的均衡分析以及系统性风险。2011 年克拉克奖得主迪弗洛长期致力于发展经济学、贫困问题，以及用试验方法评估政策的研究。她认为，未来 10 年内发展经济学的推进和改善，要着眼于如下挑战：开发一个可检验的新理论框架；检验该理论框架在经验研究上的重要性；把微观经济模型和研究结果整合成一个逻辑一致的宏观经济学模型，创建一种非总量的增长和发展理论。格莱泽是哈佛大学著名的“四人帮”（其余三位分别是 Andrei Shleifer、Rafael La Porta 和 Florencio Lopez-de-silanes）成员，研究领域包括城市经济学、比较经济学、制度与经济发展等。他结合此次危机，认为未来研究应该更多地关注市场中的有限理性，公共政策和非理性市场之间的关系。市场设计是经济学的一个新兴领域，运用博弈论和实验经济学为一些非竞争的市场设计一整套规则使之能有效运行，阿尔文·罗斯的主要研究领域就是博弈论、实验经济学和市场设计。他以肾脏交易市场和劳动力市场中的匹配市场为例，说明了市场设计可以帮助我们更深入地理解市场运行的机制，从而在市场失灵时进行更好的修复。国际货币基金组织前首席经济学家罗高夫则从宏观经济学的角度给出了他认为重要的研究方向：找出切实可行且更易驾驭的方法，把金融市场摩擦纳入分析货币政策的标准模型；反思逆周期财政政策的作用；更完善地分析金融市场监管的成本和收益。他还指出，虽然当前宏观经济分析应用的数学和统计模型有其局限性，但不能成为抗拒现代技术经济学的理由。从这些文章中，我们可以看到，当前的经济学已经远远超越了我们通常所认为的基于完全理性经济人假设的传统经济学，经济学家们在不断地拓展经济学的边界，让我们能够更好地理解经济行为人的动机、激励，市场运行的逻辑、经济发展的机制。

实验经济学的兴起，也带动了它在政策决策领域的应用。芝加哥大学教授延斯·路德维希等人的文章讨论如何用机制试验来理解政策发挥作用的机制，

进而为政策预测和评估提供有价值的信息。他们以“向机遇迁移”的美国住房政策项目为例，说明机制试验如何在排除不相关的备选政策、提供政策预测和评估方面的信息、合理利用政策性支出和研究资金，以及增强因果分析的可靠性等方面发挥作用。同时，还讨论了采用机制试验需要具备哪些条件。在他们看来，机制试验与政策评估是相互补充而不是相互替代的；在政策决策中，我们应该更多更好地利用机制试验，但也不能盲目迷恋机制试验。

内森·纳恩的文章认为，文化是指导人们在复杂和不确定环境下进行决策的经验规则，它可以帮助人们“快速且低成本”地作出决策。因此，在研究经济发展的历史进程时，需要考虑文化价值观和信念。作者概述了一系列经验研究文献，用以论证文化是历史影响现在和未来的重要机制。在讨论殖民地制度时他指出，如果没有将欧洲殖民者所带来的文化价值观和信念考虑在内，就不可能全面理解欧洲法律与政治制度的移植。这些文化观念为殖民地的初始制度奠定了基础，进而影响了经济的长期发展。

金融海啸使得金融体系和实体经济之间的传导关系成为众所关注的焦点。巴塞尔委员会研究工作组下设的传导渠道项目组，过去两年来一直致力于研究金融体系这一角色，它既促成经济增长，更带来经济不稳定。“金融部门与实体经济之间传导渠道的政策含义”一文就是研究小组完成的一份报告。报告主要围绕以下四个主题展开：银行信贷、货币政策和实体经济增长的相互作用，银行资本和流动性监管的成本和收益，银行风险承担行为与货币政策，以及资产价格泡沫与金融监管的周期性特征。除了对每个主题的关键问题进行讨论外，还综述了新近出现的问题，以及现有研究的不足。

目前，法和经济学研究领域的主流观点认为，公司法在决定公司治理结构、保护小股东乃至促进证券市场的发展中，起到了决定性的决用。公司法专家马克·罗伊却对这一说法提出了质疑。他认为，无论监管制度如何，社会和政治力量都可能形塑公司治理结构。而这些力量所导致的结果往往就是所有权集中，此时，是否采纳了保护小股东的法律似乎并不是特别重要。文章运用经合组织国家的数据，对政治指标和股权集中度进行了回归分析，结果显示，政治变量，尤其是就业保护和工会的力量，在决定所有权分离程度和上市公司的股权分散度上超过公司法的作用。

“新书架”栏目的文章摘自我们出版的新书《觉醒的泥足巨人：中印经济崛起评估》，作者是出生于印度的伯克利加州大学经济学教授普拉纳布·巴丹。他从政治经济学的角度概括了中印经济未来发展面临的各种挑战：包括过高的储蓄率、收入和机会不平等、人口问题、环境破坏、政府治理等。关于当前热议的民主和威权对经济发展的影响，他认为，威权既非经济发展的充分条件，也非必要条件。威权体制下的中国面临着冲突解决能力低下，面对矛盾和冲突，存在过激反应、压制信息的潜在风险。而对印度来说，虽然民主制度使印度能较好地处理矛盾和冲突，为经济发展营造更稳定的政治环境，但民主制度常常沦为竞争性的民粹主义，从而伤害有利于经济增长的长期投资。

2008年的全球金融危机,促使各国央行在执行货币政策时,将资产价格泡沫列入考虑范围。但是对于如何来鉴别资产价格是否存在泡沫,仍有很多争议。中国人民银行货币政策司姚余栋等人的文章,提出了一个用于鉴别资产价格可持续性的方法。由于该方法是在2012年3月28日清华大学经管学院与美联储圣路易斯分行联合举办的“全球货币政策的制定:中国与美国”国际研讨会上首次提出的,所以将它命名为“清华规则”。作者利用目前公认的发生过或仍存在房地产泡沫的国家——美国、日本和英国进行实证检验,结果表明,根据清华规则测算出的清华指数可以作为鉴别资产价格可持续性的一种有效工具,这也许为宏观政策制定者开展行动提供了参考和依据,不过中央银行是否应该对房地产泡沫作出反应或采取怎样的手段来压制泡沫仍是值得探讨的问题。

目 录

Contents

第六十二辑

- 1 两次全球大危机的比较研究 刘鹤
Comparative Study on the Two Global Crisis *by He Liu*

前沿

Guide

- 16 未来10年的经济学 D.阿西莫格鲁 A.阿莱西纳
P.戴蒙德 E.迪弗洛 E.格莱泽 K.罗高夫 A.罗斯
Economics of Next 10 Years
*by Daron Acemoglu, Alberto Alesina, Peter Diamond,
Esther Duflo, Edward Glaeser, Kenneth Rogoff, and Alvin Roth*

特稿

Special Feature

- 48 机制试验和政策评估
延斯·路德维希 杰弗里·克林 森迪尔·穆拉纳坦
Mechanism Experiment and Policy Evaluation
by Jens Ludwig, Jeffrey R. Kling and Sendhil Mullainathan

比较制度分析

Comparative Institutional Analysis

68 文化与历史进程

内森·纳恩

Culture and the Historical Process

by Nathan Nunn

金融论坛

Financial Forum

84 金融体系与实体经济之间传导渠道的政策效应

巴塞尔委员会金融体系与实体经济传导渠道研究项目组

The Policy Implication of Transmission Channels between Financial
System and Real Economy

by BCBS Research Task Force Working Group on the Transmission
Channels between Financial System and Real Economy

法和经济学

Law and Economics

110 对西方证券市场的解释

马克·罗伊

Explaining Western Securities Markets

by Mark J. Roe

新书架

New Books

130 透过政治经济的棱镜展望中印的未来

普拉纳布·巴丹

Looking to the Future: Through the Lens of Political Economy

by Pranab Bardhan

政策评论

Policy Review

154 确定可持续性的资产价格：清华规则

姚余栋 付竞卉

Determining the Sustainable Asset Prices: Tsinghua Rule

by Yudong Yao and Jinghui Fu

两次全球大危机的比较研究

刘 鹤

本次危机爆发之后，我们一直在思考这次危机可能延续的时间、可能产生的深远国际影响和我们的对策。从 2010 年起，我们开始启动对 20 世纪 30 年代大萧条和本次国际金融危机的比较研究，邀请了中国人民银行、银监会、社科院、国务院发展研究中心、北京大学等单位的研究人员参加，这些单位都完成了十分出色的分报告，本文是此项研究的总报告。总的看，金融和经济危机的发生是资本主义制度的本质特征之一。工业革命以来，资本主义世界危机频繁发生，20 世纪 30 年代大萧条和本次国际金融危机是其中蔓延最广、破坏力最大的两次，它们都是资本主义内生矛盾积累到无法自我调节程度后的集中爆发。

一、研究的目的、方法和基本逻辑

1. 这次研究的主要目的，是试图通过历史比较来理解过去，推测未来可能发生的变化。这样做的主要原因是：我们的工作任务之一是应对本轮金融危

* 本研究报告的课题组长刘鹤，总报告执笔人刘鹤，课题组成员王志军、蒙剑、祝丹涛、李逊敏。本文形成初稿后，分别征求了吴敬琏、樊纲、易纲、李扬、韩文秀、卢迈、刘春航、魏加宁、蔡洪滨的意见，同时还征求过中央财办内部杨伟民、蒲淳、刘国强、尹艳林、赵建的意见。作者对这些同事提出的意见表示由衷感谢。

机,我们希望通过历史比较使自己的工作获得主动性。当我们开始进行这项工作后,立刻产生了强烈的好奇心,对结论的好奇使我们对这项研究工作的兴趣全面上升。

2. 在一些自然科学领域,理解和判断往往在实验室进行,而社会科学没有研究实验室^①,当统计数据不充分、研究对象又十分泛化时,替代的研究方式可能是进行历史比较。正如在自然界存在着气候变化长周期一样,在经济社会发展领域,只要时间的跨度足够大,也会发现历史的重复现象或者相似之处^②。令人欣慰的是,这两次危机之间实际间隔约 80 多年,如果加上上次大萧条之前的历史背景时间,可用于比较研究的时间超过百年。这一百多年的时间内,发生了两次重大的技术革命,人类也经历了两次最大的繁荣与萧条的更迭,这使得这个宝贵的时间成为进行比较研究最难得的实验场所。

3. 本项研究的基本逻辑是历史的周期率。我们认为,周期性是历史变化和自然界的本质特征,也是资本主义制度的重要特点。历史在时间跨度足够长时会不断重复自己,经济社会发展的周期率首先表现为繁荣与萧条的交替,但这种交替只是分析问题的起点^③。本项研究的主要任务,是试图发现在两次繁荣萧条之中那些最引人注目的事件发生的先后顺序和相似程度,更准确地说,这项研究是试图理解两次危机发生前技术和经济背景的类似性,刻画在这样的背景下政府行为和大众心理的特征,描述两次危机的宏观发展轨迹,从而为应对危机的决策提供依据。

4. 历史重复自己有线性方式,也有非线性方式,有符合逻辑的精准变化规律,也有逻辑不清的意外变化,甚至还有很多无法解释的历史困惑,这一切既是进行这项研究的迷人之处,也是它的难点所在。在下面的报告中,我们将按照马克思主义的分析方法,归纳两次危机的不同点,试图总结出两者的共性特点,并得出初步的政策结论。由于历史事件和比较的对象极为宏观,可以用

① 自然科学中,一些学科也无法通过实验室验证,比如宇宙天体学、气候学、生命科学等。

② 康德拉季耶夫 1925 年提出,资本主义世界存在以固定资产投资为驱动的大约 45~50 年的经济周期。熊彼特 1939 年提出,以技术创新为驱动存在大约 48~60 年的经济长周期。范杜因在 1979 年的《经济生活中的长波》中提出,技术创新具有寿命周期,并将长技术周期分为四个阶段。弗里曼在 1982 年的《失业与技术创新——关于长波和经济发展的研究》中,着重从技术创新扩散与就业关系的角度对长技术周期进行了分析。

③ 参见《资本论》关于经济周期的描述。

于翻阅资料 and 进行数据比较的研究时间十分有限，我们的描述选择了较为粗略的方式，描述的重点是“是什么”而不是“为什么”。即便是对“是什么”的描述也十分困难，因此这项研究大纲仅是更深入研究的起点。

二、两次危机的区别点

在提炼两次危机的共同点之前，十分有必要看到两次危机存在的巨大区别。非常明显，两次危机对人类社会造成灾难的程度不同。从危机爆发初期的情况看，1929 年大萧条造成的经济总量损失和商业破坏要大大超过本次金融危机。但本次金融危机的后续发展演变日趋复杂，美国失业率连续两年多居高不下，持续维持在 9% 上下，房价仍在低位徘徊，复苏过程曲折反复；欧洲主权债务危机影响不断深化，经济社会政治产生共振，负向反馈，不确定性和风险持续提高。总的来看，这次危机尽管短期杀伤程度要轻，但调整可能需要更长时间，深度影响难以估计。归纳起来，两次大危机有几点主要的区别：

1. 人口结构不同。人口结构特别是年龄结构对经济社会发展具有十分重要的影响，对政府制定公共政策也会产生重要的作用。大萧条期间的人口年龄较轻，中等收入者比重偏低，受教育程度也不高。而本次危机发生的时候，人口的年龄已大大提升，特别是发达国家普遍进入老龄化社会^①，中等收入者比重上升，受教育程度提高，福利化制度和人口年龄因素造成劳动力的市场适应性减弱，人们更乐于维持现状而不是变革。

2. 技术条件不同。大萧条发生在第二次技术革命之后，而本次危机发生在第三次技术革命之后，在两次技术革命之后，人类技术进步的程度大大提高。特别是在军事领域，核武器的发展使得主要国家具有相互制衡的能力，鲜有国家寄希望于通过世界战争解决国家利益争端。相反，核力量造成的“恐怖平衡”成为维护世界和平的重要因素。同时，本次金融危机是在信息化技术高度发达条件下产生的，这会加重风险的扩散和共振，使这次危机的传播速度更快、范围更广且市场同步波动更明显。

3. 发达国家的经济和社会制度发生了进化。大萧条后，资本主义国家吸

^① 以美国为例，1929 年 65 岁以上人口占总人口的 5.3%，2007 年则占 12.6%（数据来源：美国国家统计局）。

收社会主义理论,社会保障制度在发达国家普遍建立,宏观经济管理制度从无到有且日趋完善,经济和社会发展建立了稳定器和刹车系统。另外,本次国际金融危机发生后,基于对上次大萧条的认识,主要发达国家政府都对经济进行了快速的直接干预,在较短时间内改变了经济自由落体的状态。因此,本次危机对经济和社会的短期损害还没有达到上次大萧条的程度。

4. 全球化的程度不同。在联合国、国际货币基金组织、世界银行的框架下,各个国家之间的相互依存度大大提高^①。目前全球的货币制度以纸币为基础,有管理的浮动汇率制度替代了传统的金本位制度,资本市场开放的程度大大提高,跨境投资现象比较普遍^②,跨国公司的全球布局使得单个国家的利益和其他国家的利益更加交融。虽然会有保护主义的思潮和损人不利己的种种行为出现,但是这些做法将损害本国政府、企业和居民利益,因此将是短命的。

5. 新兴国家崛起和全球经济格局不同。上次危机是资本主义世界的危机,欠发达国家受到严重的外部震荡,但只有消极接受的无奈,没有力量拉动全球经济回升。而本次危机截然不同,全球力量出现了结构性变化^③,在发达国家内需下滑的时候,世界出现新的经济增长发动机,这些国家的巨大需求对经济下滑的拉升作用加大,全球经济危机可能从中心扩散到外围,但是从外围折射到中心的力量巨大。

三、两次危机的共同特点

通过比较研究,关于两次危机的共同之处,我们侧重于从政治经济学的角度进行归纳。初步得到十点结论,简要描述如下:

1. 两次危机的共同背景是都在重大的技术革命发生之后。长周期理论认为,技术创新引起繁荣,繁荣又是萧条的原因,重大的技术革命引起大繁荣,毫无疑问也会引起大萧条,这是历史周期率的重要表现。1929年爆发的大萧条是在第

① 1928年全球贸易占世界GDP的16.7%,2007年则占51.6%(数据来源:商务部网站)。

② 20世纪80年代以来全球对外直接投资发展迅猛,1980年总额为5190亿美元,2007年达到18330亿美元,年均增长5%,高于同期全球GDP 3.4%的增长率(数据来源:IMF网站, Wind数据库)。

③ 1929年美、欧、日以外的亚非拉国家GDP合计占世界GDP的23.3%,2010年则占到42.6%,危机期间的2009年金砖四国对全球经济增长的贡献达90%(数据来源:《世界经济千年史》,人民网等)。

二次技术革命后发生的，而这次危机则发生在“第三次浪潮”之后^①。重大的技术革命总是使生产力得到极大程度的解放，这不但改变着生产函数和产生“毁灭”的创新效应，而且每次技术革命都对社会结构、地缘政治、国家力量对比产生深远而根本性的影响。如果生产关系调整滞后于技术创新后生产力的发展，上层建筑调整滞后于经济基础变化，潜在的危机风险必然加大。对这个问题，著名经济学家熊彼特做出过十分到位的描述，康德拉季耶夫也做过大量研究。所不同的是，从技术革命发生到产生危机的时间大为缩短，1870年以后发生的电力技术革命到发生1929年的危机间隔了60余年，而1980年以后发生的信息技术革命与本次金融危机之间只隔了30余年。其警世意义在于，今后当重大的技术革命发生之后，不仅需要认识它的进步作用，抓住它带来的机遇，同时也要充分意识到重大变革会随之出现，充分估计震动性影响和挑战。

2. 在危机爆发之前，都出现了前所未有的经济繁荣，危机发源地的政府都采取了极其放任自流的经济政策。1929年大萧条之前，柯立芝总统实行了以放任自流著称的经济政策，政府对市场经济的运行基本保持缄默，金融利益集团也对放松监管、推动金融自由化发挥了巨大影响。在此期间，新技术的推广和应用首先集中在电力行业和汽车行业，自由竞争使主要行业的产业集中度和垄断程度大幅度提高，劳资对立由于经济繁荣得到一定缓解，而弱势的农业相对衰退，埋下了产业失衡、收入分配差距扩大和经济投机性增强等种种隐患。但不管怎样，经济的放任自流政策创造了著名的“柯立芝繁荣”。在本次金融危机发生之前，在强大的产业和金融利益集团作用下，从克林顿到小布什政府也都采取了经济自由化的政策，在某种程度上，其实际的经济放任程度和对监管的放松接近甚至超过里根政府的做法。在此期间，新技术的推广应用使信息通讯产业和互联网经济得到快速发展，房地产业的繁荣已经出现，美国经济确实出现了人类社会有史以来最长久的繁荣，人们乐观地认为，由于互联网技术的发展，传统的商业周期已经不复存在。在两次繁荣期间，经济的自由放任和企业家创新精神的发扬互为补充，推动着经济的高增长，但也与后来危机的发生存在某种逻辑关系。十分明显的是，发达国家已经出现了制造业的衰落，越来越多的劳动者已经无法适应产业结构的快速变化，过度负债的经济模

^① 以电力技术的广泛应用为驱动力的第二次技术革命开始于1870年，到“二战”结束。以电子计算机、原子能技术、航天科技为驱动力的“第三次浪潮”开始于1945年，1978年IBM推出个人计算机，开启了以信息技术的广泛应用为驱动力的信息和新经济革命。

式已经充满风险（见表 1、图 1）。

表 1 美国两次危机前产业结构变化

	大萧条前	本次危机前
	1919—1929 年	1980—2007 年
新兴产业	收音机销售额由 4 500 万美元增加到 8.42 亿美元	金融地产业占 GDP 份额由 15.1% 上升到 20.7%
	汽车产量由 150 万辆增加到 540 万辆	信息技术产业占 GDP 份额由 3.9% 上升到 8.7%
	建筑业产值由 120 亿美元增加到 175 亿美元	商业服务业占 GDP 份额由 6.2% 上升到 12.1%
传统产业	农业衰落，出口肉类价值下降 88.9%，出口小麦价值下降 33.3%；农场破产率由 6.4% 上升至 17.7% 煤炭、棉纺织、服装以及皮革等传统产业出现不同程度下滑	制造业占 GDP 的份额由 20% 下降到 11.6%

数据来源：浙江大学历史系编，《20 世纪世界史》，Wind 数据库。

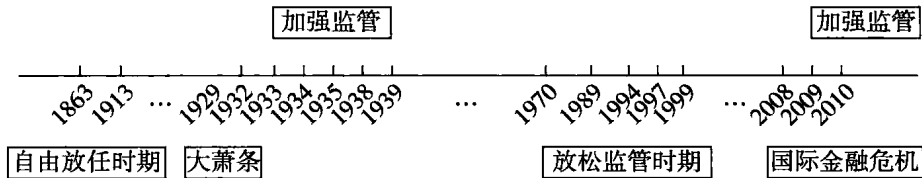


图 1 两次危机前美国均处于金融监管宽松时期

3. 收入分配差距过大是危机的前兆。两次危机发生前的另一个共同特点，是少数的人占有较多的社会财富（见图 2）。大萧条期间所表现出的，是私人占有和社会化大生产之间的矛盾，表现形式是实体经济产能过剩和有效需求不足。这一次危机则与全球化、互联网和知识经济的发展、经济虚拟化程度提升、不同国家人口结构的变化有更多关系。但最突出的表现是，生产资料名义所有权和实质支配权分离，权力集中到虚拟经济领域极少数知识精英手中。分配差距也不仅表现在一个国家内部不同的社会群体之间，而且表现在传统的发达国家和新兴市场国家之间。在全球化和互联网全面发展的过程中，世界经济形成了相互依赖的三角形循环，新兴市场国家成为全球制造中心，资源富足国家

提供原材料和能源，发达国家通过负债消费，拉动新兴市场国家产能利用。虽然形式上的变化很多，但是产能过剩和有效需求不足的矛盾仍然是主要矛盾。

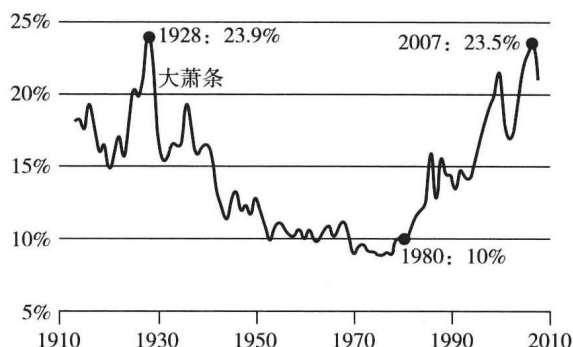


图2 两次危机前美国收入两极分化达到历史高点（最富1%家庭收入占总收入比例）

数据来源：Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty, Emmanuel Saez. “Top Incomes in the Long Run of History”, *Journal of Economic Literature*, 2011 (3).

4. 在公共政策空间被挤压得很小的情况下，发达国家政府所采取的民粹主义政策通常是危机的推手。技术变革和分配差距扩大造成的心理压力，往往会引起社会公众的不满，在执政期内无力改变现状和选票政治的推动下，政府倾向于更多地采取民粹主义政策宣示，安抚民心。上次危机美国总统作出“每家的后院有两辆汽车、每家的锅里炖着一只鸡”的承诺；而这次危机发生前，两任总统都承诺提高住房自有率^①。欧盟国家从20世纪90年代末以来，税收占GDP的比重持续下降，但社会福利支出占GDP的比重持续上升，社会福利安排出现过度化倾向，但绝大部分政治家难有决心和胆量压缩福利。民粹主义承诺改变了大众的福利预期，加大了对政府的依赖，也放松了自己的奋斗决心，是效果极其负面的腐蚀剂。致命问题是，一旦大众的福利预期得不到满足，社会心理很快发生逆转，并形成蔑视权威、拒绝变革和仇视成功者的强烈氛围。与此同时，超出收入能力的过度财政负债和福利主义相应成为一种习惯，这种习惯在政府和民间相互影响，其破坏力在目前的欧债危机中得到充分体现。对这个问题，桥水投资基金的戴利欧先生在“和谐的去杠杆化”一文

^① 在1995年美国住房与城市发展部发布的《国家住房战略》中，克林顿提出：“要实现住房自有率在本世纪末达到历史最高水平”。2004年10月小布什在华盛顿竞选连任的演讲时提出：“任何一个家庭搬进自己拥有的房子都会感到美国比其他国家强”。

中，对政府和民间的去杠杆化过程做了精彩描述。文章认为，每隔 70 年左右的一次高负债都伴随着一次经济危机（见图 3），在这期间工资增长都超过劳动生产率的增长，负债增长都大大超过税收能力。

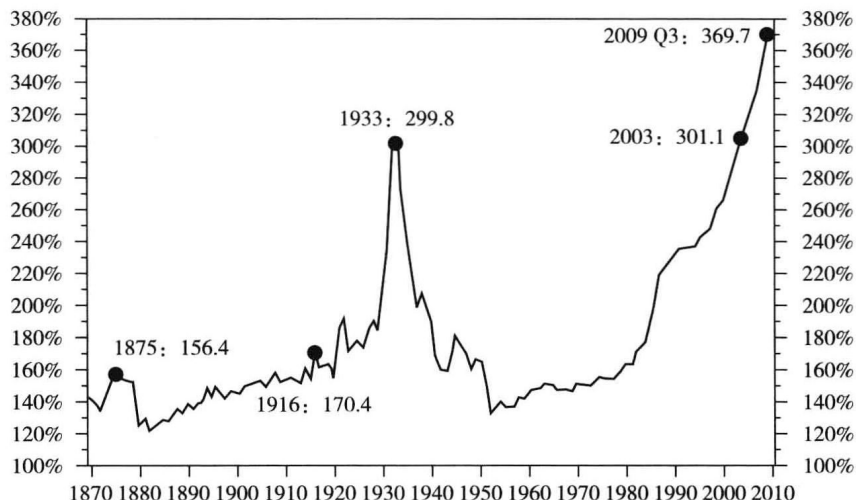


图3 1870—2010 年美国债务率

数据来源：美国经济分析局。

5. 大众的心理都处于极端的投机状态，不断提出使自己相信可以一夜致富的理由。两次危机前的产业神话和收入分配出现的巨大差距，往往导致资本主义制度下的社会心理状态出现变异。改变其社会地位的急切心情，使大众都开始追求一夜暴富，人们宁愿相信各种投机奇迹，人类本性中的贪婪和健忘达到前所未有的程度，没有多少人可以经受泡沫产业的诱惑，社会心态浮躁具有普遍性，在宽松货币环境和以提高杠杆率为实质的金融创新助推下，大量举债进行高风险投机，产生了巨大的资产泡沫，大萧条前主要是股市泡沫，这次危机前是房地产泡沫。正如加尔布雷思所描述的，当经济处于过度繁荣状态的时候，没有人不相信泡沫会继续膨胀，人们不是找出理由使自己理性，而是找出理由使自己相信盲目冒险的正确性。可以肯定的是，在特定的历史阶段和制度条件下，人类这种自我膨胀的说服力量和缺乏理性是导致危机的重要原因。由此我们也可以提出一个相关的质疑：经济学关于理性人的假设是否具有永恒性？

6. 两次危机都与货币政策相关联。在两次危机之前，最方便的手段是采取更为宽松的货币信贷政策。大萧条前，泛滥的信贷政策引起了股市的泡沫和