

越 越 乱 来

为什么西方经济

WESTERN
ECONOMY

林行止 著

西方经济到底 **怎么了？**

新闻事 **时时** 发生

林行止 **每天** 在写

“香江第一健笔” 奋笔疾书 **“财经编年史”**

 上海人民出版社

为什么西方经济

越 越 乱 来

林行止
著

图书在版编目 (C I P) 数据

为什么西方经济越来越乱/林行止著. —上海:
上海人民出版社, 2012
ISBN 978 - 7 - 208 - 10594 - 2

I. ①为… II. ①林… III. ①世界经济—研究
IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 035290 号

责任编辑 陈 雷
美术编辑 甘晓培
封面装帧 王泽元

为什么西方经济越来越乱

林行止 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 890 × 1240 1/32 印张 6 插页 2 字数 124,000

2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 208 - 10594 - 2/F · 2093

定价 22.00 元

目录

CONTENTS

粮食危机中对富人和中国的期待	1
公用股突吃香的经济学原理	5
投资银行已失魔法 投机失败税民付款	9
忧喜参半的年代 危机四伏的年代	13
官民同花未来没有的钱惹祸	17
解决短期困难 凯恩斯有灵丹	21
美执世经济牛耳 凯恩斯与有功焉	25
代有贪婪蠢人 骗局不断重演	29
经济学说如时装 赚钱最难下苦功	33
贪婪之心一起 锥心之痛忘却	37
财迷心窍 罔顾事实	41
贪念蒙蔽理智 精英自投罗网	45
铁金勾结稳赚 烽烟四起清光	49
经济问题经济学家沉默是金	53
利用全保保本 前景纷乱勿动	59
初试啼声投资损手 保护主义压力升温	63
保持出口代价大 减美元有迹可寻	67
中国崛起势难改 美国衰落未有期	71
美国绝处逢生 对手苦不堪言	75
盛衰循环不可免 丰年之后是荒年	79

2 为什么西方经济越来越乱

美国不足范式 世局愈来愈乱	83
鼓励投机见成效 两个译词应矫正	87
金融经济脱轨 “杜宾税”旧事重提	93
坚信市场无效率 泡沫常现机会多	97
乐于工作投资 富国唯一条件	101
从希腊财政危机谈民主政治的缺失	105
无计可施无药可用 西方经济愈来愈乱	109
“长期”便在眼前 美债不宜久持	113
美元早失光环 英镑贴金之译	119
爱尔兰人苦中作乐 经济“栋笃笑”满堂红	125
经济冲击祸延全球 企业减税富人加税	131
美钞泛滥惹祸 油粮价格难跌	137
希腊财赤难根治 美元反弹欧元挫	141
长期入不敷出 意国财困难解	145
信用评级三大垄断 各有困难易爆战争	151
经济一沉难起 投机活动炽热	157
人民币强势不出国门 美元受挑战恐招大祸	163
政策失效干预徒劳 理性预期学者获奖	169
经济指标莫知所从 现实生活预测性高	173
金融乱局未完未了 欧盟必须自吞苦果	179

粮食危机中对富人和中国的期待

—

国际粮食价格全面上扬,据上周《经济学人》的统计,去年小麦美元价格涨百分之七十七、大米百分之十六,今年迄4月24日,小麦和大米分别再升百分之二十五和百分之一百四十一;凌厉且看不到尽头的升势,被联合国发言人称为“无声大海啸”。显而易见,低人均GDP国家人民因为粮食占去大部分家庭开支,因此已陷入饥饿状态之中,非洲和拉美诸国以至埃及、印尼和巴基斯坦等三十余国已发生抢粮“暴动”,海地人民甚至以黄土(yellow clay)加盐和菜油搓成泥粉焗成泥饼,一百块普通饼干大小的泥饼售价由一年前的三元五角(美元,下同)上升至四月上旬的五元,涨价的原因是从山区运泥的费用因能源价格急升而上涨;非洲象牙海岸每公斤泰国碎米叫价约一元,饥民买不起,只好加入抢粮的行列。

粮食价格上涨的理由,最近整理旧稿,原来在去年初笔者已多次有系统提及,当然,当时是从投机角度看问题,现在是“人命攸关”,笔者以为投机者理宜退出,如果继续炒卖,世界饥馑情况

将更严重，因此而盘满钵满者亦不会开心吧！

导致粮价升完可以再升的原因，可以概括地归纳为下述四大项：

一、发达国家人口出生率虽然全面下降，但世界总人口仍以惊人速度增长（外电提及非洲和拉美饥民家庭的成员动辄七八人），而可耕地面积则不断萎缩，这主要是城市化的必然结果。

二、经济长期增长令数以亿计人民改善饮食，他们吃得饱之余，还消耗了更多的肉类，更多的土地由于被用于饲养家禽，而更多的家禽需要更多的饲料，进而扯高了粮价。

三、以美国为首的部分石油进口国家致力发展生化能源，农场主人在可获政府补贴的诱因下，大规模改种所谓“能源作物”（energy crops），如玉米，其价格固然因为大量卖给提炼乙醇的工厂令供食用玉米无法满足市场需求而自然涨升；更重要的是，耕地改种玉米，等于其他作物产量下降，农作物价格遂全面扬升。

四、世界粮食大部分由大约四亿五千万户小农供应，无法从规模经济效益中得益，而肥田料受油价上升影响大幅提升，令小本经营且较大农场更难获得银行融资的小农无法负担，小农场的生产力因此节节倒退。约略而言，规模较大的农场（欧洲及北美）每公顷产粮八至十吨，非洲和部分亚洲小农的同面积耕地只产两吨粮；和流感疫苗一样，新培植的种子因虫害不断变种而令产量下降——1966年试验成功的IR8种子每公顷年产十吨大米，现在有七吨已算丰收。IR8是所谓“神奇种子”，当年引起“绿色革命”，专家均预测从此不再有粮荒，但发起“绿色革命”的菲律宾现在要从泰国进口大米，本地米商囤积居奇可能被判死

刑——这是前所未闻的重罚，反映了该国粮荒情况的严峻。

上述四项理由，加上石油有价运输成本相应增加，令粮价全面报升。至于传媒最常用导致粮荒的理由天灾人祸（如非洲若干国家连年内战令田园荒芜）则站不住脚，因为近年丰收的国家似乎不少，中国、印度、南非和泰国是现成例子，其中印度值得特别一提，以世界百分之三耕地及百分之五水源，不仅养活了世界百分之十七人口，还有余粮出口；中国亦贮存了足够的粮食（在“毫不利己，专门利人”年代肯定会对非洲国家送粮），泰国近期则每月出口大米一百万吨。

二

经济学家振振有词，认为高价不足畏，因为这会促使更多投资继而提高产量，价格自然回顺。油价开始攀升时他们这样说，如今粮价飞涨他们亦相信会诱使更多耕地转种粮食……这种理论言之成理，可是，以作物生产而言，却无法救燃眉之急，《经济学人》引述一项统计，显示粮价升百分之十，来年产量增百分之一，意味高价令供应大增的可能性，在农业上不一定行得通。换句话说，现在是大家正视低粮价时代已一去不复返（除非经济结构有变），如何面对高粮价才是“当务之急”，对此笔者有两点看法。

甲、世界两百首富一共拥有的财富比四成世界人口的还多，贫富不均情况严重，值此近十亿人吃不饱的年代，富裕者是否应该考虑多做“善事”。做“善事”不是富人的义务，然而，他们有济贫的“权利”。

乙、四月十七日伦敦《新政治家周刊》的短文《疯狂炒卖令粮价飞升》，指出粮食虽然有上升压力，但形成“危机”主要是次按危机令衍生工具投机市场式微，投机者把以千亿计资金转投农作物期货市场促成。不少投机者因此发大财，但因此有亿计人民因负担不起粮价而成饿鬼！4月23日德国《明镜周刊》在报道该国一个农作物投资俱乐部的资产从一万五千欧元变成一千五百万欧元时以“致命的贪婪”(Deadly Greed)为栏目，是对投机农作物“缺德”的指控。

写了三十多年政经评论，笔者对过去理直气壮地维护资本主义制度颇生悔意，因为看到了太多不公平手段和欺诈性活动，而一些本以为放诸四海而皆准的理论则经不起现实考验(比如价高必然使产量增加促致价格回顺)。

笔者真的希望中国不要彻底走资本主义道路，社会主义的确能够维系社会公平，中国若能制定出一套在“向钱看”与社会公平间平衡发展的政策，中国的崛起才对提高人类福祉有积极意义！

(2008年4月28日)

公用股突吃香的经济学原理

笔者向来认为学术界没有王者，因此从不特别推许某种学说或崇拜某位经济学宗师；对于投资理论，笔者的态度亦如是，各门各派的理论都参考兼顾，但在将之落实到香港市场上，则要经过一番很严格的去芜存菁工夫——不管在美国市场多么“应验”、在投资界名气多大，笔者绝不会照搬“抄桥”。

目前股市去从甚难捉摸，一方面公司尤其是金融机构坏消息频传，一方面则资金泛滥（这是多国政府有困难便印钞票应急的后果，这令“主权基金”目前起码拥有两万亿美元资金；近期商品价格急挫，便是它们的杰作；其炒作内情，美国证监当局已展开调查，报告将于9月公布），利好利淡并存，投资者便莫之能决。在这种情形下，笔者以为奥国学派经济理论（Austrian school of economics）可派用场。根据这一从“边际效用”（Marginal Utility）学说发展出来的理论，可梳理出两种看起来平平无奇却长期指导着投资分析的理论，它们可归纳（按奥国学派在方法论上反对归纳而重演绎法）为下述三项：

第一，经济学是人类行为的科学（奥国学派重镇米赛斯的传世巨构题为《人的行为——经济学论说》），因此，和物理学及化

学等科学不同,经济学的主观成分重于一切:经济发展和股市活动的去向,很大程度取决于参与者(在经济是全民、在股市是股民)的态度,因此,经济和股市预测,绝对准确是不可能的,尤其是对于繁荣与衰退的来临,升市与跌市何时出现,都是“测不准”的。

以当前的能源短缺进而衍变成粮食危机为例,面对能源供不应求、生化能源的开发造成粮食短缺现象,经济学家众口一词,预测石油及农作物价格上扬;但这种预测,与普通人用普通常识(common sense)所作预测何异?在这类预测上,经济学家的确不能正确无误地告诉我们,农作物价格在某段期间内将升至什么价位,因为价格升幅决定消费者(国内和国外)的需求,而消费者(国家和私人)的消费动向是“不可知”的;此外,像持有庞大资金从事炒作的“主权基金”的动向,亦不可测。

当然,上面所说的只发生于自由经济体系,在计划经济制度社会,物价由官方决定,一切都不是问题。事实上,上述种种,是唯心与唯物的分别。这是题外话,表过不提。

基于这种理解,评论者固然不可对经济和股市前景作“实牙实齿”的预测,传媒上纵有此种预测——最常见是某股应见某价——读者亦不必认真(投资者要对自己的资金负全责)。经济学家对循环的预测,充其量只能指出“大约如此”而不可能“一定如此”,因为一切取决于客观环境变化和主观的“人的行为”。这即是说,所有机械化的测市,包括电脑程式在内,不论如何科学化,都属“测不准型”的。

第二,市场绝不完美,因此,投机活动不可避免,而股票以至各种有报价商品的价格,有时偏高有时偏低,亦理所当然。基

于这种认知,奥国学派对“理性预期”(rational expectation)学派嗤之以鼻,认为不值一哂,亦就可以理解了。

“理性预期理论”认为市场是理性和有效率的,因此,市场会对有关消息及时作出调整(discount),即市价充分反映有关消息所应发挥的影响,在这种情形下,没有人能占市场的便宜,“理性预期”理论家因此建议投资者“与心爱的股票(或其他商品)结婚”(buy & hold)——这与谢世不久的投资怪杰谭甫屯的“致富之道”南辕北辙。

奥国学派对此绝不同意,因为“跑赢大市”的投资者和基金,数不胜数,而他们所以有此佳绩,皆因不相信市场能够充分反映资讯的影响;事实上,实证的统计数字显示,精心选择买卖对象及恰可地拿捏买卖时机,都是获利之道。

奥国学派经济学家如大名鼎鼎的罗思伯(M. Rothbard, 1926—1995),便认为不同市场有不同的效益——比如股票市场较钻石市场有效率——因此精明醒目的投资者不必“长期持有”而可凭一买卖间牟取厚利(或倾家荡产)的。

第三,如果你认同上述的推理,那么,大家便可根据奥国学派的“产品结构(structure of production)”理论,作为投资决策的参考,而这是投资者保障自己不会错失在繁荣循环中获利和为衰退循环吞噬的不二法门。

奥国学派理论指出,经济由不同行业、规模互异的“个体”组成,它们的主要功能在将原料变成有形及无形的消费品,由于它们性质有异,对经济循环的反应亦不同。

一般来说,与消费市场距离愈远的公司,其受经济盛衰变动的影响亦愈大,这反映在这类股票价格大幅波动上面,反之则愈

稳定。前者与消费市场没有直接关系,所生产或售卖的物品消费弹性大,因此盈利受循环影响比较大,股价由是急升骤降;后者为提供生活日用品行业和公用服务,与消费者的关系密切,消费弹性低,不论经济情况如何,消费者不能不买,生意所受影响有限,股价自然较为平稳。这即是说,在经济前景不明朗时,人们一样要用电灯要搭巴士……因此百货、电话、电讯、电力、公共交通、超级市场、家庭用品制造以至烟酒公司的股票,都比较值得持有。

奥国学派虽然提供了投资学的经济理论基础,但笔者以为投资的盈亏,最重要的还是时机(timing),身怀“绝技”(对多种理论和技术融会贯通)的投资者,在出入市时机上如拿捏得不准,一样会全军尽没,而能够协助投资者看准时机的,说到底,技术走势是有它的优点的!

(2008年8月13日)

投资银行已失魔法 投机失败税民付款

—

华尔街五大投资银行从今年3月至上周日,已相继消失。贝尔斯登(归入JP 摩根旗下)、雷曼兄弟(破产)和美林(成为美银一部分)不是清盘便是被收购,硕果仅存的摩根士丹利和高盛,亦于上周日和联储局达成协议,转型为银行控股公司,这意味在华尔街翻江倒海的投资银行已成绝唱,从今而后,这两家在国际市场呼风唤雨、“自把自为”的金融机构,将接受联储局、数之不清的联邦部会及证监会监管,此外,还得满足国际结算银行的资本比率要求……它们丧失了大部分自由,换取可以直接向联储局拆借的权利。一句话,投资银行“无王管”可凭创意创造利润的厚利时代已一去不复返!

投资银行走入绝境的根本原因,在于大企业结构健全、理财有方,它们享有极高的信用评级,因此能够以低成本直接从市场集资,这意味投资银行向来担当撮合工业商和资本市场角色即包办替工商业从资本市场集资的功能已大不如前;这方面的收入骤降,投资银行只好另谋“生路”,而衍生工具在过去十多年曾

给它们带来巨额财富,可惜缺乏监管而又因为太贪婪无法自律,种下不仅周转不灵而且蚀掉老本的祸根,最后只好自动献身、被联储局“编收”!

不过,华尔街五大已死——摩根士丹利和高盛是死而不僵,它们应属濒临绝种但不一定会绝种,即有朝一日可能会再起——一些向来少参与甚至未涉足衍生工具发行和炒卖的中小规模投资银行如美国的 Lazard、Evercore Partner 和英国的罗思财等,可说发展空间愈大,但它们必然更趋小心,不敢冒险,只集中做好传统的撮合收购合并及替高资产值的客户管理财富的工作。作为一个行业,投资银行的黄金期肯定已成过去。

摩根士丹利和高盛的商业银行化,华尔街投资环境将起巨变,市场对资金需求必然大幅放缓(一元做五六十元生意,投资银行已从债权人变成债务人,如今形势逆转,它们对资金需求相应下降),“回到从前”,一切恢复常态。

过去十多年,投资银行吸引了无数头脑一流的大学生,今后他们将在其他各行业包括政治领域发光发热,就宏观角度看,社会将获更全面的发展,这也许是投资银行业式微对社会的最大贡献!

二

时代华纳 HBO 频道有一个讽刺时事节目 Real Time,主持人马威廉(William Maher)是知名喜剧演员和怪论家(“政治不正确”),昨晚节目的嘉宾是普林斯顿著名经济学家和《纽约时报》专栏作家克鲁明;公共知识分子上搞笑节目,以为不易擦出火花,哪知亦颇有可观;事实上,克鲁明显得颇不自在,多次欲言

还休,但笔者仍有意外收获。节目内容主要围绕“白宫救市”,克鲁明的“评论”只能说“中规中矩”,不过,他“临时爆肚”,说中国输出这么多有害有毒的工业产品,美国以怨报怨,遂对中国输出“有害衍生工具”(大意如此),引起哄堂大笑。显而易见,中国并非故意残害美国人(及宠物)的身心,而美国当然不是真的藉发行那些足以令人血本无归的结构复杂、形式千奇百怪的衍生工具卖给中国作报复;但实情正如克鲁明的戏言,双方的交易都掺杂不少互害性的东西。

事到如今,中国已全面监管限制不合格物品的生产、国家质检总局局长李长江“引咎辞职”;美国总统布什则致电胡锦涛主席,重申美国有能力平抑这场金融海啸,其潜台词是,美国政府已兼任“包销商”,中国持有的美国债券及其他衍生工具都不会出意外;日后中国是否会再购进这类投资媒介,“下回分解”,目前请高抬贵手,不要抛售。看来中、美两国商贸将如常进行,双边表面关系亦不会受影响。

三

虽然布什总统的任期只余三个多月,但此时对他的政绩作盖棺论定,为时尚早;然而,说他是美国史上破纪录的两万亿(美元,下同)总统,则不可能错。这两万亿,一半消耗在伊拉克战争上(史狄格列兹则说这场战争结算时非三万亿不可),一半用来“收购”金融机构的“坏账”;美国财政部称这次规模之大史无前例的注资为“救援平衡账”(Balance Sheet Relief),可见大多数金融机构的平衡账上赤字累累,非出动有形之手不为功。

“炒家炒熨纳税人付款”的华尔街救援计划,虽然未必尽符人民利益,但为国会通过,几乎已成定局;因为不会有太多议员肯冒“见死不救”导致环球金融市场“熔化”的恶名,毕竟动用的是与本身无切身利益关系的 OPM(每个美国家庭平均摊分四千美元左右),扮演“救灾英雄”肯定远胜担当“阻地球运行”的角色佳!

美国国际集团(AIG)出状况后,学者专家大致上认为非再成立“资产清理公司”(RTC)不可,而此中最具说服力的,相信为伏尔加(1979—1987 年任联储局主席)、布雷迪(K. Brady, 1988—1993 年任财长;八十年代末政府“承保”让银行“收购”南美破产“国家债券”而发行的“布雷迪债券”,便是此公的杰作)及卢威格(E. Ludwig, 1993—1998 年任财政部货币审计长)合写、刊于上周三《华尔街日报》的《再成立 RTC》(*Resurrect the Resolution Corp*)。这三位一度掌握金融政策的“前高官”,对“难以形容、不易理解、无法估值”的衍生工具,在政府不干预市场运作因而未加管束下滥发至数倍于 GDP,而一旦出事市场无法“自我完善”的困境险局,十分清楚,才会联署著文,作出令资本主义特别是资本市场蒙羞的提议。

此一开印钞机猛印钞票的建议,正中当局下怀,因为市场经验丰富的保尔森和学识一流的伯南克已无计可施。大约在这篇文章发表后三天,此私人建议成为国家政策!

美国和世界金融业获救了,但今后的“玩法”亦将大异其趣,这是大家不可不予留意的发展。

(2008 年 9 月 23 日)