

CAPITAL

layout

in

the

21世纪资本布局

从资本流动看未来金融趋势和经济格局

Twenty-First

Century

罗宁◎著

2008年金融危机以来
国际资本流动的系统梳理

中国改革开放36年来
资本与经济金融关系的深入剖析



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS



CAPITAL

Beyond

the

West

21世纪资本布局

从资本主义的诞生到全球资本主义的崛起

Introduction

Contents

Part I

THE RISE OF CAPITALISM

THE RISE OF CAPITALISM

THE RISE OF CAPITALISM

THE RISE OF CAPITALISM

THE RISE OF CAPITALISM

21 世纪资本布局

从资本流动看未来金融趋势和经济格局

罗宁 著

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

21世纪资本布局：从资本流动看未来金融趋势和经济格局 / 罗宁著. — 北京：人民邮电出版社，2014.11
ISBN 978-7-115-37196-6

I. ①2… II. ①罗… III. ①国际金融—经济发展趋势—研究②国际金融—经济格局—研究 IV. ①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第225611号

内 容 提 要

《21世纪资本布局：从资本流动看未来金融趋势和经济格局》站在当今世界经济金融的大背景下，通过透视2008年金融危机爆发至今国际资本的流动过程，对比分析发达经济体与新兴经济体经济金融的不同走势，揭示国际资本流动的本质、特征和规律，以及在其影响下不同类型经济体的可能命运。

本书创造性地从博弈论的视角审视国际资本流动，展望全球经济未来变迁，探讨新危机出现的可能性，根据不同国家和地区经济结构、市场发展程度以及金融资产总量的差异，判断其在国际资本竞争中的博弈角色和地位，分析国际资本流动与各经济体经济金融走势之间的逻辑关系，并重点就中国改革开放30多年来中国经济与国际资本的较量展开论述，考察了国际资本进出中国的新趋势以及政策应对的可能方向与路径，试图为中国主导国际资本竞争寻找可行之法。

作为一本探讨国际资本布局的专业著作，本书根据当前最新形势进行的分析与预判，对读者把握全球金融新趋势和经济格局新走向具有不可忽视的指导意义，适合所有金融从业人员以及关注经济问题的人士阅读。

◆ 著 罗 宁

责任编辑 姜 珊

执行编辑 郭光森

责任印制 杨林杰

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路11号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

三河市海波印务有限公司印刷

◆ 开本：700×1000 1/16

印张：16

2014年11月第1版

字数：160千字

2014年11月河北第1次印刷

定价：45.00元

读者服务热线：(010) 81055656 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

广告经营许可证：京崇工商广字第0021号

自序 走向国际资本大时代

这是一个最好的时代，也是最坏的时代。狄更斯的名言用来形容 21 世纪头十五年的全球经济与国际金融市场恐怕再准确不过。2000 年的互联网泡沫，为踌躇满志的国际资本创造了难得的逐利机遇。大规模国际资金的强势涌入，引发了欧美及亚洲多个国家股票市场疯狂炒作的浪潮，科技及新兴互联网相关企业股价急速飙升，使资本利得达到了前所未有的高度。在 2007 年也是如此。法国经济学家托马斯·皮凯蒂（Thomas Piketty）在《21 世纪资本论》（*Capital in the Twenty-First Century*）这本炙手可热的著作中指出，在这两个时期，仅资本利得一项就为世界上最富的 10% 的人群的收入份额增添了 5 个百分点。然而，在疯狂的泡沫之后，紧随而来的却是严重的危机。尤其是 2008 年爆发的全球金融危机，可谓百年难遇，让世人猝不及防，一下从虚幻的繁荣跌落至残酷的衰退深渊。

人们总是想当然地认为，经济全球化、金融一体化的发展让国家与国家的界限越来越模糊，“地球村”“地球居民”等概念将成为未来的关键词。甚至有不少理想化的学者提出，应弱化国家政府的职能，赋予联合国更强、更广泛的权力，以加快全球人类的统一进程。但现实与理想的差距，可能比人们的预期还要远。且不论当前此起彼伏的地缘政治危机，单是在号称“自由流动、公平竞争”的国际金融市场上，资本的逐利游戏就让不同国家走向了迥异的命运。尤其是在 20 世纪八九十年代及本世纪初的几次新兴市场危机

中，来自发达国家的资本赚得盆满钵满，而目标市场及其所在国的经济、金融却遭受了严重的冲击，甚至陷入危机难以自拔。

皮凯蒂在《21 世纪资本论》中通过大量数据就资本和劳动这两种积累财富的方式展开了详细的对比分析，指出了财富向资本集中的历史趋势，并对其危险性发出了警告。放眼世界，虽然近年来在低端制造业、劳动密集型产业创造了大量 GDP 的新兴市场在全球经济总量中的占比不断提升，但发达市场在国际资本市场及产业链高端环节的优势依然稳固。由于在国际资本流动中占据主导地位，使得发达市场不仅能分享新兴市场的高增长红利，在危机爆发之后也能通过国际资本流动将损失转移至新兴市场。这就意味着，如果新兴市场不能在国际资本流动中赢得主动，仅仅依靠勤劳无法实现真正的富强与崛起。

“从人类有经济行为起，大部分时间里，投资回报的增长率都远远超出经济增长率”，这样的经验性结论，也许让人沮丧，但也为我们指明了未来发展之路。中国若要在世界经济的舞台上获得更大的成功，国际资本流动就是我们无法回避、甚至要主动应对的战场。

“中国经济总量超越日本跃居全球第二”“购买力平价计算中国 GDP 即将超过美国”……一个个增长数字似乎在昭告世界中国已经强大起来，但部分数字的增长并不能代表全面崛起，更何况这些增长数字背后所蕴含的质量还值得考究。事实上，根据国际货币基金组织（IMF）和世界银行（World Bank）的划分标准，中国仍是一个发展中国家。在人均国内生产总值、资源禀赋、人口结构、增长基础、发展布局、社会成熟度、保障体系、创新能力、贸易结构等方面，中国和发达国家相比仍有很大差距。

当然，经过 30 多年的改革开放，中国经济与国内金融市场取得的成绩举世瞩目。中国经济对外开放的模式也从改革开放初期以引进国外资金和技术为主，转变为“引进来”和“走出去”并重，对外投资快速发展，国内金融

市场进一步融入全球。据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）发布的《世界投资报告》统计预测，2013年中国吸引外资与对外投资分别位居全球第二和第三，2014年将跻身净对外投资国的行列。从资本净流入向资本净流出切换，某种程度上标志着中国从贸易与制造大国向产业与资本强国开始迈进，有助于中国提升对全球资源的配置能力。但对于仍处在结构调整期的国内经济而言，资本净流出也可能加剧产业空心化，影响经济持续稳定运行。

如果说过去十五年，中国融入全球经济、参与国际资本游戏尚处于“幼儿成长阶段”，在与已经进入“成人阶段”的发达经济体展开金融较量时，更多地注重这种不公平的“扳腕”游戏带来的风险，防范跨境资金大进大出对国内经济金融的冲击；那么未来十五年或二十年，中国要想巩固改革开放的巨大成就并取得更多的突破，就必须加快成长步伐，逐步改变国际资本流动中的被动角色，赢得主导地位和话语权。

在这一过程中，中国需要在继续坚持增长方式由粗放式向集约式转变的同时，实施更广泛、更强有力的结构性调整，塑造更为强大、稳固的经济实力，加大金融改革力度，以更开放的态度促进国内外金融市场融合，进一步提升国内金融市场的全球影响力，稳步推进人民币国际化发展步伐，提高人民币在国际货币体系中的地位并成长为主要国际储备货币。随着本轮金融危机以来全球及区域贸易投资迎来全新的格局，中国必须在新的规则制定中掌握主动权，进而巩固并进一步提升全球化发展的成果。唯有如此，才有可能赢得国际资本流动的主导地位。

毫无疑问，21世纪将是国际资本竞争的大时代。作为新兴市场的“领头羊”，中国以其幅员辽阔的土地资源、快速提升的人力资本要素以及国家凝聚力、文化感召力而注定要在国际社会经济体系中发挥大国的作用，同时也将在国际资本市场上逐步展现一个大国的影响力。“九天阊阖开宫殿，万国衣冠拜冕旒。”笔者憧憬着国际资本流动中国时代的来临！

如果说皮凯蒂的《21 世纪资本论》是通过盘点历史上的大量经济学数据，推导出资本与劳动两种生产要素、富人与穷人两类不同群体的经验性结论的话，本书则试图站在当今世界经济金融的大背景下，以资本要素在国际间的流动为主线，通过还原与透视本轮金融危机爆发至今国际资本流动过程中追逐与被追逐的游戏，对比分析发达经济体与新兴经济体在国际资本流动过程中经济金融的不同走势，揭示国际资本流动的本质、特征、规律，以及在国际资本跨境流动影响下不同类型经济体的可能命运。

作为一本研判国际资本流动与全球经济新趋势、新走向而非抽象的理论研究类经济书籍，本书有三大特点。一是视角新颖，素材鲜活。本书创造性地引入博弈论的视角审视国际资本流动，根据不同国家和地区经济结构、市场发展程度以及金融资产总量的差异，判断其在国际资本游戏中的博弈角色和地位，分析国际资本流动与各经济体经济金融走势之间的逻辑关系，并明确指出发达国家作为游戏主导者、掌控者在国际资本博弈过程中占据优势地位，正在崛起的新兴市场仍处于被动接受地位，面临着博弈力量不对等、资金流动冲击过大等一系列风险。构成本书的一系列文章，以 2008 年国际金融危机爆发以来的重大事件及鲜活案例为对象，通过翔实的数据向读者展现危机以来国际资本流动与全球经济的真相。

二是逻辑连贯、内容严谨。全书五个部分环环相扣，从全球金融危机背景下国际资本流动的逐利博弈开始，深入分析了国际资本流动的风向标——变迁中的全球经济格局以及给国际资本提供游弋驰骋空间的国际金融市场自危机以来的走势。在国际宏观层面探讨了国际资本流动博弈游戏的规律之后，本书重点就中国改革开放 30 多年来中国经济与国际资本之间追逐与被追逐的较量展开论述，探索了国际资本进出中国的新趋势及中国政策应对的可能方向与路径。最后，本书展望了全球经济未来变迁、探讨新危机出现的可能性以及中国在新形势下的机遇与挑战，并试图为中国走向国际资本游戏的掌控

者之路寻找可行之法。需指出的是，本书所引数据皆来自国际货币基金组织、国际清算银行（BIS）、世贸组织（WTO）、世界银行等国际权威组织和彭博咨询（Bloomberg）、万德（Wind）等主流数据库，以及各国官方统计机构和权威市场研究机构发布的数据资料，其真实性和可靠性不容置疑。

三是具有一定的前瞻意义和指导价值。本书作者探研马克思经济理论及主流经济学十五年有余，曾在经济科学出版社出版《中国转型期劳资关系冲突与合作研究——基于合作博弈的比较制度分析》一书，对劳动力与资本要素的博弈关系进行了深入的研究，并且长期从事国际经济金融重点热点问题研究，在全球经济形势及国际金融市场发展趋势方面有独到的见解。本书正是作者在总结多年研究成果的基础上，根据当前最新形势进行的分析与预判，观点、结论富有前瞻性，对读者了解、把握全球宏观大势与资金流动趋势具有一定的指导意义。

当然，由于国际资本流动本身的复杂性，决定了本书所进行的研究是一项极富挑战性的工作。由于时间、信息等多方面资源的限制，加上本人的经济学修养和研究能力还有待提高，本书不可避免地存在一些问题，还有很多扩展的空间，这也是我未来继续研究、探索的动力所在。

罗宁

2014年8月15日于北京

目 录

第一章 国际资本流动与全球金融危机

在 20 世纪八九十年代的几次新兴市场金融危机以及 2008 年爆发的全球金融危机中，在汇率机制、财富机制和资产价格机制的综合影响下，国际资本所具有的高度投机性以及操纵市场带来的巨大破坏力显露无遗。而本轮金融危机后国际资本对新兴市场的重新“宠幸”以及再次“始乱终弃”，导致新兴市场面临跨境资金流动的严峻考验。2014 年第二季度，跨境资金似乎呈现出重返新兴市场的态势，但这仅仅让新兴市场赢得了短暂的喘息时机，风险警报仍未解除。

引 言 作为“利益追逐者”的国际资本	/ 3
第一节 国际资本流动的“零和博弈”	/ 5
第二节 2008 年金融危机冲击下的国际资本流动	/ 8
第三节 新兴市场——金融危机后国际资本的新宠	/ 12
第四节 国际资本游戏——“始乱终弃”迹象显露	/ 16
第五节 新兴市场再成“扳腕”游戏的牺牲品	/ 20
第六节 新兴市场只是赢得短暂喘息时机	/ 23
第七节 资金流动与汇率——欧洲央行的政策两难	/ 27
第八节 美国为何以“强监管”重塑全球金融主导地位	/ 31
第九节 为什么说《肥咖法案》会搅乱全球金融业	/ 34
第十节 美元汇率与国际资本的老故事与新版本	/ 37

第二章 变迁中的全球经济格局

作为震源，美国经济在危机冲击下出现了严重衰退。为刺激经济复苏、提振投资者信心，美联储推出了前后三轮、购买额度达数万亿美元美国国债和抵押支持债券的超常规货币政策。随着金融危机的不断演化，风险核心开始从美国转向欧洲，投资者对欧元区国家过度举债的集体抵制导致欧债危机最终爆发。在所谓“安倍经济学”的作用下，

日本经济显露复苏态势，但负债率却高居全球榜首。经历了前期的爆发式增长之后，新兴经济体近两年来增速明显放缓，此前为世人热议的“东盛西衰”格局似乎开始逆转。

引 言	国际资本流动的风向标	/ 43
第一节	量化宽松——美国经济复苏的重要推动力	/ 46
第二节	再工业化——美国引领发达国家重返实体经济	/ 50
第三节	“汇率监督法案”——美国政府寻找的替罪羊	/ 53
第四节	溢回效应——损人者必自伤	/ 57
第五节	主权债务危机——欧美演进的异同	/ 60
第六节	欧洲经济复苏之路并不平坦	/ 66
第七节	欧洲是否会陷入日本式通缩困境	/ 69
第八节	经济冰火两重天——欧陆、英国政策方向迥异	/ 72
第九节	欧洲央行开启负利率时代	/ 76
第十节	日本或成主权债务危机的下一站	/ 81
第十一节	上调消费税——安倍的一着险棋	/ 85
第十二节	“安倍经济学”效应正在衰竭	/ 88
第十三节	“西衰”已然证伪，“东盛”面临考验	/ 91
第十四节	新兴市场会遭遇债务危机吗	/ 96
第十五节	新兴市场乏力加大全球经济下行风险	/ 98
第十六节	金砖银行创造合作共赢新契机	/ 102

第三章 变幻莫测的国际金融市场

随着全球经济金融一体化发展不断加快，日益多元化的国际金融市场为跨境流动的国际资本创造了一个广阔的平台。全球股市、债市、外汇市场以及大宗商品市场，犹如一个个宽敞的泳池，给国际资本提供了游弋驰骋的空间，而国际银行业更是资金跨境流动的主要管道。百年难遇的全球金融危机对国际金融市场造成了难以预料的冲击，危机后各大市场的走势更是变幻莫测，国际银行业也出现更多变化，国际资本的逐利博弈亦呈现更多新趋势。

引 言	国际资本的游泳池	/ 109
第一节	从全球股市看“东盛西衰”之变	/ 112
第二节	标普下调美国主权评级的戏剧性结果	/ 114
第三节	美债收益率上行背后的玄机	/ 117
第四节	全球债市——从“13”走向“14”	/ 120
第五节	勿因金融危机错判美国房地产市场	/ 123
第六节	美国房地产市场周期运行的逻辑	/ 125
第七节	国际资本与美国房地产市场的博弈	/ 128
第八节	欧洲银行业面对测评大考	/ 131
第九节	为什么说欧洲银行业前景并不乐观	/ 134
第十节	银行业状况决定欧洲量宽政策效果	/ 137
第十一节	国际油价短期波动的三大推力	/ 140
第十二节	低波动率真的在渐行渐远吗	/ 143

第四章 变革中的中国与国际资本

作为当今世界仅次于美国的第二大经济体，资本账户开放在进一步强化中国与其他经济体既有的往来渠道，增强中国对全球经济金融系统重要性的同时，还将创造新的影响路径。在资本账户开放的条件下，全球越来越多的金融机构、企业以及个人将持续增加在华资产的数量和种类，中国的金融机构、企业和居民也将持有更多的外部资产，世界与中国之间的金融交互网络将不断深化，逐步融为一体。中国金融市场发展的成果将为世界所共享，同时，中国金融市场的风险也将为世界共同分担。

引 言	中国加快融入世界资本进程	/ 149
第一节	1978—2013：看中国经济改革走向	/ 151
第二节	发达国家“再工业化”下中国制造业的反思	/ 156
第三节	从春运大潮反思经济转型出路	/ 160
第四节	转型期中国如何应对“阵痛”	/ 164
第五节	以“新常态”逻辑看再度定向降准	/ 167

- 第六节 以美欧为镜审视我国政府性债务隐忧 / 171
- 第七节 互联网金融不得不说的风险 / 174
- 第八节 国际资本流入中国：热钱逐利的风险与应对 / 177
- 第九节 资金撤离新兴市场的严峻挑战与“倒逼”机遇 / 183
- 第十节 提升实力，加快资本账户开放 / 186
- 第十一节 资本账户开放将大力助推银行发展 / 190
- 第十二节 全球将迎来中国资本账户开放的新红利 / 193

第五章 谁是未来国际资本的掌控者

尽管目前中国吸引外资与对外投资的规模分别位居全球第二和第三，并且即将跻身净对外投资国行列，但从 2008 年全球金融危机爆发后国际资本流动的表现来看，市场更多地关注的是中国如何防范资金进出的风险，中国在这场金融游戏中仍处于被动接受的地位。展望未来，随着全球经济格局可能出现较大变化，国际金融市场也可能出现变局的契机，谁是未来的国际资本游戏的掌控者尚未有定数，正处于快速成长中的中国未必没有一搏之力。

- 引 言 “再工业化”与“第三次工业革命” / 199
- 第一节 未来全球经济格局变迁展望 / 201
- 第二节 债务问题是否会引发新一轮金融危机 / 207
- 第三节 中国企业对欧投资的机遇、挑战及应对之道 / 211
- 第四节 打造资本流通的新丝绸之路 / 218
- 第五节 国际大宗商品以人民币计价还有多远 / 221
- 第六节 第三次工业革命给中国经济带来了什么 / 225
- 第七节 发达经济体“再工业化”，金融何为 / 233
- 第八节 资本与劳动力的新格局与新形态 / 236
- 第九节 未来中国能否主导国际资本市场 / 240

第一章

国际资本流动与全球金融危机

在 20 世纪八九十年代的几次新兴市场金融危机以及 2008 年爆发的全球金融危机中，在汇率机制、财富机制和资产价格机制的综合影响下，国际资本所具有的高度投机性以及操纵市场带来的巨大破坏力显露无遗。而本轮金融危机后国际资本对新兴市场的重新“宠幸”以及再次“始乱终弃”，导致新兴市场面临跨境资金流动的严峻考验。2014 年第二季度，跨境资金似乎呈现出重返新兴市场的态势，但这仅仅让新兴市场赢得了短暂的喘息时机，风险警报仍未解除。

引言 作为“利益追逐者”的国际资本

卡尔·马克思在其鸿篇巨制《资本论》中有句名言：“资本来到世间，从头到脚，每个毛孔都滴着血和肮脏的东西。”被刻上“利益追逐者”烙印的国际资本，热衷于搜寻国际间的商业景气周期差异乃至各种市场漏洞所形成的套利空间，且不论对各国劳动者剩余价值的侵占与掠夺，其给目标市场及其所在国的经济、金融所带来的负面影响也是有目共睹的。

在本书的第一部分，笔者试图通过一系列文章对国际资本流动与全球金融危机之间的逻辑与互动关系进行初步探讨。作为题眼文章，第一章《国际资本流动的“零和博弈”》揭示的正是国际资本逐利博弈给实体经济带来的冲击。在 20 世纪八九十年代的几次新兴市场金融危机以及 2008 年爆发的全球金融危机中，在汇率机制、财富机制和资产价格机制的综合影响下，国际资本所具有的高度投机性以及操纵市场带来的巨大破坏力显露无遗。而本轮金融危机后国际资本对新兴市场的重新“宠幸”以及再次“始乱终弃”，导致新兴市场面临跨境资金流动的严峻考验。2014 年第二季度，跨境资金似乎呈现出重返新兴市场的态势，但这仅仅让新兴市场赢得了短暂的喘息时机，风险警报仍未解除。

2008 年全球金融危机的爆发，犹如一颗投入国际金融市场的核弹，使欧美发达市场遭受了严重冲击。其中，欧洲更是在两年之后陷入主权债务危机的泥潭，引发政局剧烈动荡，国际资本持续流出。在应对危机的过程中，欧

洲各成员国在增长与紧缩之间的反复博弈，更是一度使市场对欧元区德法轴系出现动摇、希腊退出欧元区的担忧不断上升。尽管希腊选民最终做出了令市场满意的选择，欧元区解体的风险在短期内大幅下降，但欧元未来的命运仍然充满了不确定性。面对经济增长疲弱、通缩风险上行、失业率居高不下的困境，欧洲央行在低利率乃至负利率政策上犹豫不决，直至 2014 年中才推出了象征意义大于实质意义的存款负利率政策，这说明，如何解决存在于抑制欧元汇率上行和稳定跨境资金流动之间的两难是一个重要的影响因素。

由于不同国家和地区经济结构、市场发展程度以及金融资产总量的差异，国际资本跨境流动对其造成的负面影响程度大不一样。美国虽然是本轮全球金融危机的震源，此前过度创新的金融市场也在危机中遭受重创，但其在国际金融市场上的地位和影响力并未出现实质性改变。在危机爆发以后，美国实施了以“沃尔克规则”（Volcker Rule）为代表的一系列金融监管改革以重塑全球金融主导地位，并通过打击以避税为名的《肥咖法案》（FATCA）搅乱全球金融业。美元汇率与国际资本的老故事与新版本，让人们进一步认识到美国在国际资本流动中的主导者身份。国际资本的金融游戏牵涉太多人的财富，而在多种条件的巨大落差下，新兴市场与发达国家之间的国际资本游戏正如幼儿与成人之间的“扳腕”游戏，实在难有什么公平可言。