

经济的 律动

读懂中国
宏观经济与市场

徐远——著

经济的律动

读懂中国
宏观经济与市场

徐远——著



图书在版编目 (CIP) 数据

经济的律动：读懂中国宏观经济与市场 / 徐远著

北京：中信出版社，2018.7

ISBN 978-7-5086-8812-1

I. ①经… II. ①徐… III. ①中国经济—宏观经济分析—文集 IV. ①F123.16-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 061599 号

经济的律动——读懂中国宏观经济与市场

著 者：徐 远

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：北京画中画印刷有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32 印 张：12 字 数：277 千字

版 次：2018 年 7 月第 1 版 印 次：2018 年 7 月第 1 次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5086-8812-1

定 价：58.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

推荐序

再谈知识过程与人生感悟

汪丁丁

二十年前，为祝贺《读书》复刊二十周年（1978—1998），我应邀撰文，标题是“知识过程与人生感悟”。

十二年前，我在搜狐博客颇费笔墨向年轻人解释知识是过程而非固定僵死的概念，不得不再贴此文。

今天，我这篇“再谈”，为序徐远（徐建国）这本新书，引述那篇旧文的开篇及全文发表于搜狐博客时我写的编者按语真是很合适的：这篇随笔发表在《读书》二十周年纪念号，汪晖约稿，我答应，但说好只写不超过五千字的文章。贴在这里，是因为我在回应中承诺要贴这篇稿件，为论证“经典作品不会过时”这样一个简单的道理，其实我在这里写的，是我自己对我的生活的感悟，远比一个简单的道理丰富。

理论，在消费主义的时代，便成了消费品。年轻又有才华的理论家，骨子里总是对“以前”的理论怀有不屑一顾的轻视。因为凡是“以前”的理论，必定已经有聪明人继承过和批判过，从而生出了新的理论路向与新的理论，视界既然已经被推向新的疆域，有什么必要“回顾”呢？把“回顾”交给专门负责回顾的历史家去做吧！

于是比我年轻许多的理论家们，会一边摇头一边向我指出某某

的某个观点“说到底还是”某某理论里的看法，他们的意思说到底还是要“迎头赶上”所有这些理论，超越一切可以超越的。即便不年轻的理论家们，或许也会作如是说：这理论我见过，有如此这般的局限性，过时了。

能够意识到理论局限性的人，和想要超越一切可以超越的人，当然是有才华的理论家，当然不必是把理论当作消费品的理论家。

在什么样的前提下，理论就成了“消费品”呢？当我依照其他人的见解，尤其是依照“专家”意见，被告知某某理论的某某局限性，从而相信那理论是我不必去理会的时候，那理论便成了我的“消费品”。这里出现的首先是权威专家的反思性意见，其次是专家为理论贴上的标签化的超越自我经验的含义。

把理论当成消费品的倾向，只不过是消费主义时代“精神生活快餐化”的诸种现象之一。经济发展的结果总是提高了人的劳动生产率，劳动时间的市场价值从而日益提高。一方面是精神生活的投入品（书刊、影视、声乐、旅游……）的多样化与专业化，一方面是消费者的时间价值的增长，这两方面的因素合在一起，驱使消费者放弃普遍性的学习，转而依赖专家经验，由专家替消费者来挑选精神消费品。

在学术前沿的研究者与大众之间，出现了一群中介人，他们的社会分工是把学术转化为大众消费。于是当中国进入90年代后期时，专门负责生产“精神快餐”的报纸期刊的编辑们开始成为替大众读书的人。可是精神消费的这种“平面化”倾向是对精神生活本身的消解，而精神生活的消解意味着生活意义的丧失。

这后半句话的逻辑还可以这样展开：一方面，任何人生意义只有通过真实的生活才可能感悟到。而“生活”是专家无法替代的，

“专家经验”对于没有亲身体验的人来说不算是经验。另一方面，生活与对生活的理解是不可分离的，没有感悟到的“生活”对生活着的人来说不算是生活。知识，仅当它被当成一种过程来把握时，才具有个人意义。

我的论证分为三段（略去）。……生活是自己的，知识过程是自己的。而知识过程的极限，是信仰。我们无法知道作为整体的知识。我们的心智，靠着作为局部知识的个人知识过程与人生体悟的启迪，才有能力去信仰。我不能够把这信仰符号化，因为任何符号（上帝、神，……）都不确切。关于信仰，我能够说的只是：当你意识到知识过程的极限时，你便获得了信仰。

徐远这本书，分上下两篇。

上篇是他的“知识过程”——我最喜欢第一章“一个人的游学”和第二章的后半部分。徐远在 CCER（中国经济研究中心的初创时期）师从宋国青学习宏观理论，在杜克大学深研经济学、金融学和行为金融学，知识结构相当宽广。他在国家发展研究院讲授的课程是“金融经济学”“投资理论”“高级宏观经济学”。下篇是中国经济与金融时评，字里行间有他的人生感悟，我最喜欢第八章和第九章。

读完这本书，我意识到，徐远也许是朗润园年轻教师当中最堪学术远行的。

首先，徐远不善言辞，故而文笔甚佳，常有令人印象深刻的短句。其次，诚如怀特海所言，理解之前先有表达，而表达之前先有重要性感受。徐远有重要性感受——对具有根本重要性的问题保持

敏感性，也许这才是朗润园学术传统的核心。

例如，讨论宏观经济波动，核心是资本回报率（物质资本与人力资本）及投资回报率的预期波动，这就是著名的“费雪公式”。徐远的叙事，上篇与下篇，凡论及经济与金融，他的议题里，这一核心意识（学术界简称“问题意识”）保持不变。

又例如，宏观经济学的基本问题，我始终认为是“集结问题”，徐远沿用宏观经济学教材的短语“加总问题”，即古典政治经济学家想象的“劳动”“资本”“土地”这三项经济要素的加总过程所包含的本质困难以及由这些本质困难引发每一位经济学家基于自己的“微观体验”与“宏观想象”关于微观经济活动各项投入宏观加总的基本假设。

徐远讨论“两个剑桥之争”时，批评“实际经济周期”学派虽大行其道却误入歧途。我在二十年前撰文《卢卡斯批判以及批判的批判》，对合理预期学派及经济学理性主义运动有类似的批评。

再例如，阿瑟在《复杂经济学》里反复强调，任何社会的任何制度都是在博弈中生存的——善于“钻制度漏洞”的人剥削那些不善于钻制度漏洞的人，于是有不满意制度的人努力改善制度，新的制度依然有漏洞，为剥削和反抗剥削的制度改善提供新的激励，这是社会演化的动力学原理。

徐远介绍纳什博弈论，特别以“市场在博弈中存在”为标题。满足“一般均衡存在性定理”的，是完备的市场，不是真实的市场。完备，故而不再演化。肖特（《社会制度的经济理论》）特别强调制度之为“规则”是博弈均衡的行为模式。徐远指出，诺斯的经济史研究（尤其关注演化路径锁入消亡的文明）与纳什的博弈论研究，殊途同归。

徐远在“得到”讲课，主题是城市研究及房价走势。与此相关的文章，配合徐远的上一本书《人·地·城》，收录在这本新的文集里，是我最喜欢读的章节。

古人善读书者，于无疑之处生疑。虽然，值得这样读的书，很少。消费主义的时代，知识服务型的中介努力督促作者以读者为服务对象。徐远写文章，对读者十分友好。也因此，我钦佩他。

2018年4月26日于奥克伍德酒店1582房

自序

那人不在灯火阑珊处 ——开放社会的经济分析

学人讨论治学，经常引用王国维的“三重境界”。从“独上高楼，望尽天涯路”，到“衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴”，再到“蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”，无数学人心有戚戚。尤其是“那人却在灯火阑珊处”，一句话让人潸然泪下。伊人依依，从未走远，楚楚立在街角，回眸可见。

可是，那人真的在灯火阑珊处吗？夜半惊起，拍案叫绝，是大彻大悟，还是一种幻觉？

大彻大悟的意思，是心如明镜，洞察了人世间的真理。可是，人类社会的演进，是一个开放的系统，无时不在变化当中，并没有所谓的终极真理的。明清的士大夫们可能“大彻大悟”了，可是到了鸦片战争以后，国人睁眼看世界，又哪有什么大彻大悟？

我们无数次的顿悟，不过是往前或者往后走了一点点而已。总体来说，我们依然处于知识的黑暗之中。比如说，迄今我们对人脑的规律知之甚少，依然在摸索的阶段。既然连认知的载体都不明白，谈什么终极真理？故步自封而已。

想清楚了这些，我对经济分析，就愈发谨慎。

所有的经济理论，都是对过去经验的总结。所有的分析工具，都隐含着假设过去的规律会重复。然而，世界是不断变化的，历

史是不断演进的过程，我们并不处于静止的、重复的世界当中。因此，对于事件场景和边界条件的认定，是一切分析的前提。好在，很多时候，把场景和边界界定清楚之后，事情的症结就已经找到了。事情演化的方向，常常也已经清楚了。

比如说，我国企业杠杆率的上升，一定要放在2009年4万亿财政刺激的背景下看。很多企业在2009—2010年借到了钱，杠杆率已经上升了，这时候又来了宏观调控，结果只能是加重企业的利息负担，同时压缩了企业的营销和盈利，所以才有“越降越高的杠杆”。最后的解决方案，只能是时间换空间，撑不下去的企业慢慢退出。市场差不多出清之后，也就是宏观调控可以放松之时，这是2016年宏观松动、经济反弹的基本逻辑。

人民币汇率，是2015年汇率改革，也就是人民币不再盯住美元以来争论最热烈的一个问题。看空人民币，在很长时间内都是大多数人的主流观点，直到2017年下半年人民币的强势反转。看空方所依据的，无非是2010年以来中国经济的困境。其实，这一短期的、局部的分析没有抓住长期汇率变化的基本趋势。

第一，当今世界处于从单极世界到多极世界的转型中，美国地位的下降和美元的贬值是不可逆转的趋势，伴随的是欧元、日元和其他货币的相对升值。第二，中国经济的相对崛起，和美国经济的相对下降一样不可避免，随之而来的是人民币在中长期的相对升值趋势。第三，人民币不再盯住美元，使得短期内国内外居民有货币重新配置的动机，这是2015—2016年人民币短期贬值的原因，这一短期动机不改长期趋势。

基于这些基本判断，我一直看多人民币，在2016年、2017年初两次发文，写下白纸黑字的预测。幸运的是，两次都侥幸说对。

在这两个例子中，你可以清楚看到分析的思路，是把问题置于长期的趋势和短期的约束之下。分析的时候，做了点简单的加减乘除，做了点数据趋势的滤波分析，做了点弹性和稳健性分析，除此以外，并没有用到太多的量化分析，更没有复杂的模型。

相反，有时候用了复杂的量化方法，结果出来了自己也不知道怎么解读。其实不奇怪，复杂的量化工具往往要做结构化的假设，而这些假设背后的隐含假设，都是某种形式的稳态。说白了，都需要那人立在灯火阑珊处。只可惜，在经济分析中，并没有楚楚伊人，默默站立，等待你去发现。你试图追逐理解的，是一个变化的世界。这句话意味着，一切基于稳态的经济分析，可能都是在刻舟求剑。

最后对本书的上、下两篇做一个简单说明。

上篇是对经济学本身的一些反思，你可以看到我在治学道路上的挣扎和思考。一鳞片爪，不成体系，于我而言，这些文字加深了我对经济分析的理解，避免了盲人摸象，减轻了每次出手时的恐惧。授人以鱼不如授人以渔，希望我的这些反思，对你理解经济方法，使用经济分析工具有所帮助。

在对于经济开放体系的理解上，我受波普尔的影响很大。波普尔在《历史决定论的贫困》中说，我们不能依据过去的知识预测未来。波普尔的论证过程非常简单，其实就是三句话。第一句，人类社会的演进，是由知识的增长驱动的。第二句，知识的增长是不可预知的。第三句，因此人类社会的演进也是不可预测的。

波普尔的论证过程如此简单，几乎不可能错。如果波普尔是正确的，那么人类社会的演进就是一个开放体系，过去的知识和经

验，并不包含对未来社会的所谓终极真理。如此，“大彻大悟”就只能解读为一种心理状态，一种自我心理满足，一种类似于“古寺青灯”的心态，而不是对社会变迁的终极理解，因为这个终极理解并不存在。

关于经济学的未来，我相信真正对于经济变迁有解释力的经济学，一定是基于进化论而不是决定论的。基于此，我看好带有演化思想的经济分析，而对带有稳态、封闭性质的模型和方法，抱谨慎的态度。在边界不变的情况下，这些方法有价值。对这些方法的使用正确与否，考较的不仅是对这些方法本身的了解，而且是对边界条件的把握。

下篇是一些具体问题的分析笔记，我尝试着使用自己理解的经济分析工具，去分析自己感兴趣的问题，主要是宏观和金融领域。具体而言，这些问题包括长期经济增长、短期经济波动、利率、汇率、美国和日本的经济形势、人民币加入 SDR、互联网金融、IPO 改革。选题并没有特别的重心，往往是当时重要，自己也有兴趣。对各方面问题的涉猎，也增加了我对全局问题的理解。

这些笔记是一些零散的分析，谈不上系统的研究，写作的时间大多在 2015—2017 年。侥幸的是，几年之后回头看，这些小文章大都还立得住。当初写的时候，都是尝试着下笔，是准备好被打脸的。

有句话是这么讲的。治学就像在漫长的隧道里穿行，大部分时间你身边只有黑暗，偶尔才会见到亮光。短暂的欣喜之后，你又重新走进黑暗。

其实，不仅是系统的研究，连写豆腐块小文章也是这样的。问

题拿在手里，千头万绪，从哪里下手？好不容易找到思路，搜集证据又是很繁重的工作，找到的证据也不一定支持当初的猜测，很可能要推倒重来。很多时候，其实并不知道自己想的对不对。文章写完了，也往往是战战兢兢。最深的感受，是并没有想得很清楚，文章也并没有写完。

偶尔也有想得很清楚的问题，这时候你又想放下，因为已经想清楚了，不想再说了。所以，大部分时间，你都在黑暗中摸索，这就是学人的命运。

倘若有来生，不做学者，只想做一只特立独行的猪。

目 录

上篇 经济学的 修行

推荐序 再谈知识过程与人生感悟 / 汪丁丁 / V

自 序 那人不在灯火阑珊处——开放社会的
经济分析 / XI

第一章 一个人的游学——经济学到底是什么？

未名湖的海洋 / 003

杜克的森林 / 022

第二章 那些美丽的灵魂——诺奖获得者在说什么？

纳什：市场在博弈中存在 / 037

科斯：市场是有成本的 / 041

罗宾逊：被遗忘的世纪之争 / 045

诺斯：从历史出发 / 049

契约理论：从“资本雇佣劳动”到“劳动雇佣资本” / 052

回报率预测：贴现率那点事儿 / 056

萨金特和西蒙斯：因实证政策研究而获奖 / 065

第三章 学派的悖论

百姓日用即道：金融学和经济学的视角区别 / 069

禀赋约束下的经济变迁——读林毅夫《新结构经济学》 / 074

凯恩斯：天然容易被滥用 / 078

新古典：市场原教旨主义，还是市场干预的智库？ / 081

下篇 宏观金融 笔记

第四章 利率是车

杠杆的故事，才刚刚开始 / 087

越降越高的杠杆 / 091

孤军深入，船行浅滩——中国利率市场化接近尾声 / 096

“金融创新”的陷阱 / 104

降息之后：实际利率依然很高 / 109

第五章 汇率是马

2016年人民币汇率预测：不会破7 / 113

2017年人民币汇率走势：波动加大，企稳回升 / 118

为什么不用担心资本外逃？ / 123

汇率市场化之“叶公好龙” / 127

央行管理预期：一个伪命题 / 130

“藏汇于民”绕不开人民币升值 / 135

人民币贬值与服务业停滞 / 140

第六章 SDR 是个花架子

SDR：玩的就是花架子 / 145

“美国式”让步 / 150

“可自由使用”货币的由来 / 155

小小怀特，为何大败凯恩斯？ / 159

“屌丝”的逆袭：漫漫美元封王路 / 164

第七章 增长是个长期问题

索洛说对了什么？经济增长是需要投入的 / 175

索洛没有说什么？要素积累和技术进步是如何发生的 / 179

全要素生产率：物理学的“测不准”和经济学的“偏要测” / 184

潜在增长率：高深莫测，还是装神弄鬼？ / 191

保持经济增长：超越小学算术，考验政治智慧 / 195

下一轮供给侧改革路在何方？ / 199

技术进步“嵌入”资本积累——从克鲁格曼的预言说起 / 202

短期看需求，长期看供给 / 208

没有愿想的快，没有诟病的慢——中国改革这10年 / 212

人口城市化将带来20年高增长 / 216

中国不缺经济增长点 / 220

保增长保的是什么？ / 225

第八章 波动是个短期问题

简单的幸福：2016年宏观预测回测 / 229

宏观、房价、汇率：2016年宏观形势回顾与2017年展望 / 234

洪峰已过，景气中继——2017年二季度宏观预测 / 253

吃出来的通胀？ / 259

黄金价格大起大落 / 264

黄金封印与通胀魔鬼 / 268

通货紧缩难言是趋势 / 273

2012，会是又一个1997吗？ / 278

降息的效果：都是预期惹的祸 / 283

第九章 美国和日本——他山之石

狼，又没有来 / 289

加还是不加：耶伦的难题 / 294

美国低利率冲击全球资本市场 / 299

日本：等不来的结构改革 / 302

G20，你不必太在意 / 307

第十章 有中国特色的互联网金融

互联网金融为什么在中国这么火？ / 311

“高科技”外衣下的民间金融 / 314

金融改革，“倒逼”能走多远？ / 317

互联网是增强还是取代金融中介？ / 322

理财产品会推高企业融资成本吗？ / 326

第十一章 过于勤政的 IPO 改革

注册制改革之一：不会一蹴而就 / 331

注册制改革之二：诚信有价，有奖有罚 / 337

市场机构的“计划基因” / 342

IPO改革疲于奔命，因未抓住要点 / 346

放开IPO价格会怎样？被浪费的“破发”经验 / 353

镜花水月的打新收益 / 359

致谢 / 363