

EVERYONE CAN NOT ESCAPE FROM THE  
**CHINA'S ECONOMIC BUBBLE**

# 谁都逃不掉的 中国经济大泡沫

◎ 经济泡沫吞噬国民财富的惊人真相 ◎

一位亲历20世纪末海南房地产泡沫破灭的投资者，研究中国经济政策18年，动态解读中国式泡沫。  
当经济泡沫彻底破灭时，你会赢得满桶金还是赔得当了裤子？



杨连宁 ◎ 著

# 谁都逃不掉的 中国经济大泡沫

EVERYONE CAN NOT ESCAPE FROM THE  
CHINA'S ECONOMIC BUBBLE

杨连宁◎著

## 图书在版编目(CIP)数据

谁都逃不掉的中国经济大泡沫 / 杨连宁著. — 北京: 中国友谊出版公司, 2010. 10

ISBN 978-7-5057-2805-9

I. ①谁… II. ①杨… III. ①经济-问题-研究-中国  
IV. ①F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 183721 号

书名	谁都逃不掉的中国经济大泡沫
作者	杨连宁
出版	中国友谊出版公司
发行	中国友谊出版公司
经销	新华书店
印刷	北京市平谷县早立印刷厂
规格	787 × 1092 毫米 16 开 17.75 印张 230 千字
版次	2010 年 10 月第 1 版
印次	2010 年 10 月第 1 次印刷
书号	ISBN 978-7-5057-2805-9
定价	36.00 元
地址	北京市朝阳区西坝河南里 17-1 号楼
邮编	100028
电话	(010) 64668676

# 目 录

---

## A 篇 投资亢进：泡沫叠加的增幅器

- 中国正在丧失低成本优势 \003
- 被泡沫窒息了的良性增长 \015
- 被隐藏的通胀 \021
- 通胀和通缩都是大规模杀伤性武器 \027
- 高房价的背后：国家食租的“卖地财政” \034
- 资产泡沫化造成避险保值功能的丧失 \050
- “国中之国”：超市的垄断寡头 \056
- 超级信贷扩张：泡沫与投机引发的内生性虚胖 \064
- 新技术、新能源、新经济、新政策催生的泡沫 \072
- 人民币的外升内贬 \081
- 股市 OR 事故 \089

投资行为的虚荣、虚骄与虚掷、虚耗 \1094

投机取巧与恶意牟利 \102

## B 篇 资产虚估：只能由资产贬值来纠正

高房价是高通胀的二传手 \113

被虚估的房价，是消费还是投资 \117

房贷，不过是借了银行房子的分期居住权 \122

挤压实体经济的“面子工程” \125

排队买房，既是排队抽脂也是排队投注 \130

泡沫已裂，为什么房价还涨 \136

楼市没有休克疗法 \139

六问房地产市场 \143

半市场不会是个好市场 \149

## C 篇 急涨长跌：亲历上世纪末海南房地产神话破灭

历尽劫波，出水才见两腿泥 \155

中国最大的市场化改革实验室之一 \162

海南的先天条件与发展机会 \171

闭关锁国与开门揖盗 \177

风险最大化，急功近利下的试验品 \181

谁是最后成功的“搬运工” \187

## D 篇 趋利避害：启动全民逃离泡沫大行动

反省增长方式：怎样节约不糜费 \195

昂贵的以物为本 VS 俭约的以人为本 \201

国计怎样贴近民生 \210

超英赶美，难道要弃小康求大同吗 \216

一张可选择的菜单 \226

既要增长也要均富 \233

越是失常，越需要回到常识 \241

还原真相，修复信息缺损 \252

通胀扩张与通缩衰退：钟摆式均衡 \262

谁都逃不掉的中国经济大泡沫

A 篇



投资亢进  
泡沫叠加的增幅器

研究表明,信贷的迅速增加是金融系统不稳定的最重要的领先指标。资产价格泡沫的出现是第二个最为可靠的危机指标。低利率和快速的货币增长也是明显的警告标志。由于投资泡沫造成资本错配,房市的崩盘会造成严重且长期的经济衰退。典型的投机狂热往往由一个令人信服的增长故事和对现状的盲目信任相伴而来。这一切因道德风险和猖獗的腐败而变本加厉。

——美国波士顿 GMO 公司



## 中国正在丧失低成本优势

由政府花钱、银行放贷支撑起来的复苏恐怕很难持续，因为政府不可能这样持续花钱，银行也不可能永远这样放贷。

——许小年

孩子爱吹泡泡，不仅缘于泡泡的迷人幻彩，还缘于泡泡是一口气制造的奇迹，足以令稚嫩的孩子暗爽。暗爽什么？暗爽自己变得神通广大。成人吹泡泡则是舞台作秀，泡泡大到能把一群人笼罩其中。这表演你一定看过，也一定叹服。叹服什么？叹服表演者气壮如牛，也叹服泡泡居然大到能包裹住一群人而暂不破裂。譬如当下，我们虽已告别了高速增长下泡沫与投机风潮迭起的几年，但仍被包裹在易破的泡沫里，远未能终结泡沫。泡沫成了难以降解的经济垃圾，充当了财富的伴娘。由于太过靓丽，泡沫常被误认成经济“奇迹”本身。

所谓经济学，不过是人类学着怎么更经济地生活。经济理性是人的自利最大化的算计理性，怎样更经济地生活需要人的盘算。但人有千算，天只一算：天上不会掉下馅饼给你。所以，人有千算，其实也只要一算，只能盘算两个字——成本。不讲成本，怎样更经

一切好东西都很便宜，所有坏东西都非常昂贵。

——亨利·大卫·梭罗

济就是空话，任何盘算也都无效。你不赞同这么解释经济学，说经济学是盘算获益最大化的，我不认同。我不认同的理由是：获益最大化是人的生物学本能，毋须盘算，需要盘算的是怎样获益。就如趋利避害只是人的动机，动机诉诸行动才有结果。因此，只盘算获利最大化有白吃午餐之嫌，只盘算成本才是追求“过程增值或结果有效”（马歇尔语）。假设成本过高，比如透支过多带来了长期负债，比如投资膨胀带来了资产泡沫，比如货币过剩带来了通货膨胀等，收益就不会最大化。

由此可见，只盘算牟利不构成学问，盘算低成本/高收益才使经济学成为学问。因而，当政治家讲历史成就的时候，经济学家讲的是这些成就的成本。当官员追求增长业绩的时候，经济学家盘算的是这些业绩的成本。当企业家寻求新的投资时，经济学家审核的是企业的财务损益表和资产负债表。当任何人要“不惜一切代价”干某件事时，经济学家顾惜的是作为成本的“一切代价”。你看，在只盘算降低成本的经济学家眼里，他们看问题永远刻薄，永远坚守谁都别吃免费午餐的吝啬原则！所以，你能想到的，往往是错的，你能学到的，都是表面的（郎咸平语）。你认为汽车是厂家制造出来的，造汽车的丰田章男却说汽车是道路创造出来的。你认为利润是商家经营出来的，大商家沃尔玛却说利润是为消费者省钱省出来的。你学着巴菲特去买绩优股，却不会像他那样细细盘算该企业的所有财务报表，像他那样首先确保不亏本，或像他在奥马哈仍住着旧房、开着旧车（我家人曾亲眼所见）。总之，在只讲成本的经济学词汇里，似乎永远不会有“奇迹”二字。

为了人们的切身利益，他们必须坚持不懈地用聪明的方式行事。

——路德维希·冯·米塞斯

其实不然，经济学也讲奇迹。亚当·斯密当年亲身观察到的经济活动，就令他叹服。他看到1名未经训练的工匠辛劳1天，最多只能制造出1枚扣针；因为这个虽然简单的小物件儿，也需要加热、拔丝、拉直、截断、磨尖、磨平、装头、抛光。而在10名熟练工匠分工协作的手工工场里，每天能生产出48000枚。也就是

说，每人每天制造了 4800 枚扣针！效率提高，成本自然降低，就能创造出扣针越卖越便宜的奇迹。要说经济有奇迹，技术进步降低了成本是奇迹，货品越卖越便宜更是奇迹。这就像当年汽车还是奢侈品时，要卖到 2000 多美元 1 台，可福特先生靠流水线把 T 型车卖成了 850 美元。10 年竞争下来，T 型车只卖 299 美元。汽车变得大众化，也是技术与管理降低了成本的奇迹。你会说绝对价格的降低不是常态，也对。但你不得不承认，激烈竞争导致相对价格的不断降低，的确是经济良性增长的特征。通常你会认为，企业存在的唯一理由是赢利；而经济学却认为，企业存在的唯一理由和动力，就是降低交易成本；甚至经济制度变革的唯一理由和动力，也是降低交易成本。你要追求获益最大，先得设法把成本压至最低。你不剔除成本，只要个毛利润的含水数据，而那些进入国内的跨国公司可不，它们不要掺水的收益。它们趋利避害地不远万里来到中国，要的可是净利润。

所以，你原先高唱“朋友来了有好酒，敌人来了有猎枪”是你幼稚。跨国公司来到国内非敌非友，只是冲着低成本/高收益而来，冲着你的廉价劳力、廉价厂房和税费减让而来。国际资本凭借贸易自由化实现了投资自由化，才转移到中国这块性价比更高的地方来了。国内输出劳务有重重阻遏，可跨国公司的资本、技术与经理人却在全球自由迁徙，并与你的劳力成功对接。国内的泡沫与通胀若把各项成本弄得过高，蚕食了它的净收益，跨国公司也会悄悄地走，正如它当年悄悄地来。但它悄悄地走，会带走很多片云彩，造成投资的干旱。

企业产生和存在，以及企业替代市场机制的唯一原因和动力，在于能够实现交易成本的节省。

——罗纳德·哈里·科斯



收购美元投放人民币

至此你理解了吧？令你自豪无比的中国制造，其实大多是跨国公司在中国制造。最新数据是，国内出口 200 强的企业 80% 是外企。

我们的外汇储备被很多人误会，那不是我们的财富，而是我们的负债。基于中国的强制换汇政策，在每一个美元进来之后，就必须换成人民币流通到市面上。我们的货币体系是被动的基于美元的发放，而这些美元并不属于我们，当外资要撤出时，银行就必须回收人民币，归还美元。而这也形成了我们的心腹大患！

——王海滨

我在曼彻斯特住过几个月，拜访过经济学重镇剑桥大学和斯密当过校长的格拉斯哥大学，也学习他观察过英国市场的物价。英国最低工资千把块，多数人两三千、四五千算高收入，可以说跟中国差不多。可一看人家的最低物价，你晕了：1 斤面粉 9 分钱，1 个鸡蛋 4 分钱，1 斤鸡腿 5 毛钱，1 斤牛奶 4 毛钱，1 斤黄油 3 毛钱，1 条面包 3 毛钱，肯德基套餐 4 块钱。几乎所有蔬菜、水果，不超过 1 斤 1 块钱。1 度电几分钱，1 公升汽油 9 毛钱，公交车票几毛钱。座机打市话不要钱，1000 分钟的国际长话卡 15 元，1 双名牌鞋 20 元，欧洲 15 日游 400 元。1 台小排量轿车几千元，1 套 80 平方米的联排别墅月租 300 元，卖 10 多万元。对此你会说，你说的那是英镑吧？1 英镑兑 11 块人民币呢。没错，我说的是英镑，汇率是怎么一回事，我稍后会说到。这里说的是当地的收入/支出比率，可比的也是国内的收入/支出比率。不比不知道，一比吓一跳。之所以有“快乐的英格兰穷人”一说，是说一个穷人生活在西方，决不会像生活在国内那样发愁。

英国超市里饼干、面包的沉甸甸，与中国超市里不是膨化食品也像膨化食品的轻飘飘，你的手感会全然不同——前者瓷实，后者虚浮。人家二三十块钱推出半车粮油肉菜，也够 1 家人 1 周吃喝。我估算了一下，这样半车食品，在国内超市得花你 200~300 元。依据自己的花销记账，我才敢专写篇文章，题目就叫《超英赶美：工资涨 10 倍，物价降一半》！说实话，只看股价、楼价，不看日常消费，你很难领悟什么叫经济泡沫。观察到英国人生活得很省钱不虚耗，你才能反省到自己花钱花得很虚妄、不值当，才能掂量出人民币的币值在变轻。市场经济 300 年的英国，基础物价低得让你吃惊，也即英镑的币值沉甸甸得让你吃惊。我知道这背后，是技术与管理的创新大幅度降低了成本。我也知道，低成本的中国制造肯定

贡献其中。但除了少数服装、鞋子、玩具之外，我还真没发现有多少中国制造。对比英国的物价，市场经济才搞了30年的国内，核心物价相对收入高不高？不说你也有答案。

当下国内，也有绝对价格越卖越便宜的货品。但那都是外企、民企激烈竞争的领域，也都是消费弹性最大的耐用品——汽车、手机、家电等不住地降价。还譬如，有外企和民企主导了养猪业，肉价就难以涨起来。但无争的事实是，刚性消费的民生必需品，几乎全在不住地涨价。为什么？因为民生必需品被垄断国企扼住了咽喉，因为“主导产权、控制命脉、垄断资源、占领上游、支配关键、掌握要素”的骨干企业，也即掌控着国计民生命穴的国企，成本不断地提高，也就不断地转嫁给民生。这又是为什么？答案恐怕只能是一个：这些领域缺乏公平竞争，这些垄断国企是不完全企业，也就不靠降低成本生存。至此，你理解了经济学家为什么只盘算成本。为什么？因为唯有“没有最低，只有更低”的价格竞争，才能扩大消费，惠及大众，实现企业利润与社会福祉的双赢。所以，别以为经济学家真的刻薄无情，他们坚持不许任何人白吃午餐，容不得不公平与低效率，是因为自由竞争才能令消费者分享廉价美餐。至此你也理解了，只能靠涨价赚钱的企业不算完全企业，有白吃午餐之嫌。事实上，国企也的确吃了偏饭。靠不停地降价还能赚钱的企业，才叫真企业，才能施惠于社会。如若不信，翻翻全球500强里随便哪家的发迹史，你就服气了——因为“资本家若要发财致富，唯一的途径是像满足他们自身需求一样来改善同胞的物质供应条件”（米塞斯语）。

米塞斯揭示了百年前开始的经济全球化：“围绕着一个英国工人在生活中使用什么、消费什么的问题，全世界五大洲的所有国家都在发挥作用。日本和泰国为他提供茶叶；巴西或爪哇提供咖啡；印尼提供食糖；澳大利亚或阿根廷提供肉类；西班牙或法国供给葡萄酒；羊毛来自澳洲；棉花来自美国或埃及；制造皮革专用的生皮

商品价值会因劳动生产率的提高而降低，也会因成本的节约而降低。

——大卫·李嘉图

如果这种竞争是不受管制的、公平的，它就会创造出更低的价格、更多的物品、工作机会和经济增长。

——亚当·斯密

来自澳大利亚或俄罗斯，如此等等。为了交换上述产品，英国的商品走向了全世界，以至于遍及最偏远的乡村和农舍。”当年西方的“洋布”、“洋糖”、“洋油”、“洋火”、“洋钉”、“洋表”、“洋铁”、“洋车”、“洋枪”等，靠的就是优质低价的竞争力，才打进中国市场的。说到竞争力，曼彻斯特领先成为世界棉纺之都，就是个竞争力的奇迹。为什么？因为英国不但不产棉，英国人早先习惯穿毛，也不穿棉。这个当年的“世界工厂”也是“两头在外”：棉花来自加勒比海岛，质优价廉的棉布打败了古老产棉国印度与中国的手工棉纺织业。英国人靠的是什么呢？布罗代尔告诉了我们：“英国的发明者和革新者终于解决了用棉线做经线的问题，从而以机器与印度人的灵巧双手展开了竞争。”他发现了档案：1844年英商在中国把各种土布样品标上价格寄回老家，并在信中警告同行：“不能在曼彻斯特依照开列的价格生产那种布匹，更不能将其运往中国”——毋庸写明的是，打开中国市场的，只能是质更优、价更廉的竞争力！至此我理解了，作为曼彻斯特棉纺业资本家的恩格斯，在《英国工人阶级状况》一书中揭露女工的生活境遇，为什么形同今天珠三角、长三角的打工妹——我看到曼城仍保留着的当年民居，狭小逼仄，是名副其实的蜗居。

除了低工资、低福利的传统优势外，中国更以“低人权”的“优势”人为压低人力、土地、资金和非再生资源的价格，以不许讨价还价、限制乃至取消许多交易权利的办法“降低交易成本”。

——秦晖

其实，低成本竞争的国际赢家角色，人家唱罢早已轮到 we 登场了——不必舍近求远，更不必妄自菲薄——近年“中国制造”已开始领唱世界低端消费品市场了。被称为“互补性极强”也罢，或被叫做“依附性积累”也罢，总之，经济学家说出了“中国制造”低成本竞争的实质：“过去20年，中国经济就是靠和美国人的配合，美国人那边花钱，我们帮他们造东西。我们赚钱以后，建设基础设施，再搞点房地产，放大了需求。”（谢国忠语）这个“美国消费+中国制造”的模式，既是个跨国合作的双赢模式，也是个美国的消费引擎跨国驱动了中国增长的“引擎外置”、动力来自体外的模式——必须提醒你注意的是，中国靠低技术但高密集劳动出口创

汇的企业，大多不是国企，而是从事加工工业的外企、民企。为什么？因为加工业难以形成垄断，只有资源、能源才便于垄断。这类加工工业，大多处于食物链的底端。什么叫食物链底端？是指最终价格的约 85% 归主导了技术、设计、营销等核心环节的外企，加工费这个环节才占最终价格的约 15%。譬如市场卖 199 美元的 iPod 音乐播放器，加工企业只赚取到 4 美元。

只赚到约 15% 加工费，意味着“MADE IN CHINA”（中国制造）实际上是“MADE BY CHINA”（由中国制造）。出口产品中包含着外企的产品，出口价值中包含着“日本制造”、“德国制造”的价值。可以判定，越是技术含量高的中国制造，其中非中国制造的含量越高。也就是说，中国制造是早已“拼盘化”、“夹层汉堡化”的跨国公司产品，国内制造了上下两层面包片，中间的肉饼或奶酪片来自外企。事实上，中国每出口 100 万美元产品，就要进口 50 万美元的核心材料。人家靠智力拿大头，我们出苦力拿小头。这个二八分成的夹层汉堡产品，既表明低技术产品收益低，更表明“中国制造”实际上是“跨国制造”，收益不为中国独享，但其中低成本归功中国。澄清中国制造是跨国制造非常重要，因为只有澄清了这个真相，才能接着澄清中国对美巨额贸易顺差其实并没有那么多——出口美国的货品中只有一小部分货值完全出自中国，其余那约 50%~75% 的货值，其实不属中国。

说成本是为了说增长。到底什么是经济增长？一般认为经济增长的 4 个引擎是人力资源、自然资源、资本和技术，或把增长归结为 3 个要素：



中国制造其实是跨国制造

经济增长的初期，投入至关重要，没有投入就没有增长。但资源限制和收益边际递减会使增长减慢直至停滞。此时要提高现有资源的利用率，就要从投入型增长转变为技术型增长。

——索洛

制度、投入和技术进步。然而索洛分析了1909~1949年美国经济增长的数据，得出了令人吃惊的结论：这一时期美国经济增长的源泉主要是技术进步，劳动产出的80%源于技术进步。不是说有几个引擎吗？怎么主要引擎只有1个？索洛的经济核算法被称为“全要素生产率”，意即劳动、资源和资本这其他3个要素，都已转化为科技要素。解释经济增长主要源于技术进步的理論，有“内生增长理论”，有“人力资本积累理论”，等等。所有这些理论，佐证了邓小平关于“科学技术是第一生产力”的结论。我们还是听听经济学家怎么说吧：“什么是经济成长的基础？我相信我们大家都同意这样一点：成长是不断地、有效地把新技术吸收到经济之中的结果。……现代成长的根源，在于新技术在一个有效的基础上的不断扩散。”（罗斯托语）

经济增长越来越仰赖技术，其实质到底是什么？你不难看出，其实质是技术能最大限度地降低成本。与资源、制度、资本、劳动等要素相比，技术突破最快，靠技术革新大幅降低成本的神奇故事，天天都在传说，而其他几个要素的功力，则相形见绌。但强调技术决定增长，会让你误以为是“手工磨产生了封建领主社会，蒸汽机产生了工业资本家社会”其实不是。技术决定增长，还是指只有市场经济制度才能创造和普及新技术，而不是新技术创造了市场经济制度。弄清了这个因果逻辑，你才能理解“在技术因素没有发生变化的情况下，制度创新也可以实现经济增长”（诺斯语）。

你知道微电子产品的容积、速度或性能大概每18~24个月就提升一倍，而售价并未提高。这是摩尔告诉我们的一个定律：通过缩减芯片上导体线的宽度，给定大小的硅片上晶体管的数量每1年半到2年就翻一番。成本不增但性能增了两倍，售价不变或者降低。总之，我们已知的是，机械化、电气化带来了低成本的工业化、城市化、职业化，普及了便利的生活方式。微电子的低成本扩散了信息化生活，促进了社会福利的均值化——取款机、手机、电脑网络



普及为大众消费，你足不出户就可以在网上开个小店。

市场竞争扩散了新技术，带动了增长。这些增长，全都最大限度地惠及了全社会；早先的奢侈品变得稀松平常，变成了大众消费的必需品。1992年下海，看到海南的“大款”亲自开车，下车时手握半块砖很是凶猛，我也一心想弄那种大哥大握握。结果花了6.5万，还要配BP机才能用。怎么一回事？原来那砖头只能打出不能打进，谁“拷”我，我才抡起砖打他——部队也很会赚钱，那个功能减半的砖头，就是广州军区卖的。今天街头拾荒人用的手机，也比那砖头功能强大而又小巧便捷了。价格呢？价格比当年的BP机还便宜。为什么低成本增长能带来福利的普及？因为价格竞争能调动起充足的消费需求，也反过来促成了企业持续赢利。“中国制造”在西方市场上取胜，靠的就是低成本。在这个意义上，**中国奇迹就是低成本竞争力的奇迹。**

然而墙内开花似乎只香了墙外，我们富于竞争力的取胜之道，在国内市场上并未大行其道。为什么？因为国内大行其道的**不是低成本竞争，而是垄断**。我们国内的企业，缺乏自由竞争的制度环境，那些占据主导地位的国企，更缺乏降低成本的驱动力。我们常见的是高成本基础上的高增长，是隐性通胀伴随的高增长，是绝对价格与相对价格双双攀升，支出与收入比肩试高的增长，也是经济结构二元化的失衡增长。这里所说的二元化不是指城乡二元，而是指国有与非国有、垄断与非垄断、市场与超市场、自由交易价格与强迫交易价格、财政供养与供养财政的二元。

谁都能看出，这二元在资源配置地位和市场待遇上，有主有次、有强有弱、有亲有疏、有薄有厚、有肥有瘦。这二元形成的市场化生存与超市场生存的两类生存方式，造成了国内有两种活法的两种人。哪两种活法的两种人？供养别人的，靠别人供养的！难道这不是个最大的二元失衡吗？不惜当掏粪工也要争得事业编制身份，也要挤进财政供养体制的例子，即便不能佐证就业者在逃避市

今天的奢侈品就是明天的必需品，这就是经济历史的发展规律。

——路德维希·冯·米塞斯