

索罗斯为首的对冲基金已经虎视眈眈
继美国欧洲之后，中国会爆发金融危机吗

美元复兴十年？ or 中国痛苦十年？

张庭宾◎等著 | 中华元智库出品



机械工业出版社
China Machine Press

美元复兴十年？ or 中国痛苦十年？

张庭宾 杨洋 张威 黄锦华 马康达 仲崇敬◎等著 | 中华元智库出品



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

美元复兴十年? or 中国痛苦十年? / 张庭宾等著. —北京: 机械工业出版社, 2013.10

ISBN 978-7-111-44304-9

I. 美… II. 张… III. 金融市场-研究-世界 IV. F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第235600号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所



机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 洪海山 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2013年11月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 18.5印张

标准书号: ISBN 978-7-111-44304-9

定 价: 39.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

自序

PREFACE

繁荣到危机，转变在人心

从乐观到悲观的时间是4年。

2008年10月底，当美国金融危机爆发，中国世界工厂陷入休克状态时，不少人悲观惊恐。笔者却相当平静乐观，平静是因为这场危机本来就在预测之中——2005年年底笔者就预测了美国金融危机；2007年年初预测了中国奥运后的股灾；2008年4月预测了中国世界工厂休克。乐观是因为美国金融危机实际是过度虚拟金融的危机，美国金融业价值向下低估，与此同时，中国制造的价值向上重估，中美战略天平第一次向中国倾斜，中国国际地位将显著提高。

当时，笔者建议，借此战略机遇，中国应当进行经济结构调整，推出创业版大力扶持高新科技、新能源、环保和循环经济；扶持产业龙头企业；金融业中下层向民间开放；建立社会保障体制以扩大内需……倘若如此，中国经济社会将迈上一个新台阶，

成为真正的世界强国。

遗憾的是，在一场铺天盖地的救市行动后，在一场轰轰烈烈的“救美国就是救中国”的国际主义大戏后，这些建议要么被冷落，要么被扭曲。中国放弃了一次痛苦的经济结构调整的机遇，而人为刺激延长了5年的经济繁荣，但付出了巨大的代价。

5年来，中国民力被严重透支，数十万亿元人民币的民间财富被严重透支，中国国力被严重透支，上万亿美元的国民财富被美国、欧洲等发达国家国民享用。家庭、企业、政府和国家的财务杠杆——负债率不断提高，如今已经位居全球前列。与此同时，美国经过痛苦的去杠杆后，不断再造竞争力，如今已恢复了全球无可争议的领跑者地位。

一个国家就像一个人，当一个人不断地被兴奋剂激发和透支身体的最后潜能，身体势必越来越虚弱，乃至病重，甚至病危。对一个国家来讲，就是危机、危难和危亡。在2010年10月的时候，笔者就判断中国经济未来难免探大底，这个底比2008年深，比1997年深。2013年年初，笔者进一步判断：中国经济金融危机已经在所难免。

作出这个判断的理性依据是，笔者领导创办的中华元国际金融智库从2011年开始，历时两年，对中国和美国的竞争力进行了系统的研究——战略的平衡已经由向中国倾斜转为向美国倾斜，而倘若中国发生危机，美国肯定会落井下石。随着时间的推移，形势也的确按照我们担心的方向恶化。

从繁荣到危机的转变，表面上是国力和民力被透支，本质上是这个国家一些掌握权力和资源的精英自私而贪婪，当他们丧失了信仰，道德和责任难免被弃如敝屣，只追求物质享受，只为个人、家庭和既得利益集团谋福利，势必牺牲国家和公众的正当权益。在当今全世界最大的资产泡沫——中国楼市泡沫背后，是“80后”“90后”的亿万房奴，是他们被断送的青春和被毁灭的希望！

危机其实可以是转机。要想使中国实现真正的经济结构调整，需要所有的繁华虚荣均破灭，所有的自欺欺人都破产，物质享受的“海市蜃楼”彻底幻灭，国人都必须面对赤裸裸的痛苦现实，只能靠重建信仰找到精神自我救赎之路。

中国人过去是“人无远虑，必有近忧”，未来或许是“生于忧患，死于安乐”！

张庭宾

目录

CONTENTS

自序

繁荣到危机，转变在人心

导 论

中国为何痛苦十年 …… 1

中国金融危机预兆频频

第四轮救市仍能脱险吗

人民币升值存在隐患

四万亿救市之殇

错失中国经济转型升级机遇

为欧债危机再作出牺牲

中国钱撑起美国救市半壁江山

美国再造核心竞争力

中国经济平衡越来越勉强

城镇化和土地流转前路漫漫

楼市“硬泡沫”会遭遇“硬做空”吗

中国硬伤：石油危机和粮食危机

埃及内乱使美国和以色列无后顾之忧

做空中国的机制已经基本到位

人民币可能遭遇汇兑危机

中国五大昂贵系统不可持续

中国人要做好过苦日子的准备

上篇 中国透支篇

第一章*

债务危机迫近中国 …… 39

1998 年的中国债务魅影会再现吗
政府债务规模远超想象
企业债务危机：山雨欲来风已满楼
中国债务崩溃的三大突破口

第二章

影子银行能让人放心吗？ …… 53

悄悄膨胀为巨人的中国影子银行
影子银行为何突如雨后春笋
影子银行的四种风险
最大风险：房地产基建信托违约
国际影子银行危机爆发路径

第三章

正在逝去的“世界工厂” …… 66

全球制造业变局：美消中长趋势正逆转
中国制造成本优势难再
中国世界工厂地位正被动摇
中国制造业未来路在何方

第四章

城镇化能拯救内需吗？ …… 80

供给端：人口、资本红利乏力再推“城镇化”

* 本书第一章至第十六章，由杨洋、张威、马康达、仲崇敬、王寅寅、王艳、汪达、荣哲等专职研究员，及许元荣、宋姗姗、杨丰等特约研究员主笔，西域任专业编辑，黄锦华任图书改写编辑。

需求端：产能过剩，住房消费透支，出口刚性下滑
金融端约束：城镇化钱从何来
政策：“壮士断臂”难期，可能“穿新鞋走旧路”
市场影响：短期利好，中长期仍悲观

第五章

中国楼市泡沫已到破灭边缘 …… 95

难以承受的高房价
房地产周期平均为 18 年，目前已到周期末端
信贷紧缩将严厉打击房地产市场
市场供大于求趋势延续，保障房建设将冲击商品房市场
政策面：调控从未终止，范围逐步扩大
房地产企业资金链紧张
房地产泡沫破灭后，中国将进入深度痛苦期

第六章

石油：中国的生命线 …… 108

国际石油定价权：中国的重大软肋
供需愈加失衡，中国石油安全前景堪忧
能源消费急速增长，供需缺口逐步拉大
国内现状：寡头垄断，民企举步维艰，外资趁机渗透
中国石油战略体系：前景堪忧

第七章

粮食危机冲击中国 …… 124

美国控制人类粮食命脉
粮食贸易博弈：美国主导，四大粮商渗透
中国未来将面临较大粮食缺口
粮食后患不可小视

中篇 美国复兴篇

第八章

美国式全球财富大挪移 …… 138

美元崩溃论缘何破产？长期逆差并未导致大规模负债

美国如何完成资产大置换？三大途径

美国走出危机曙光：四张资产负债表的集体修复

第九章

美国制造业王者归来？ …… 151

美国制造业现状：基本恢复至危机前水平

美国制造业大趋势：从中国撤离，回流本土

美国制造业回流的原因全解析

美国制造业未来 2 ~ 4 年将持续复苏

对中国影响：蚕食中国制造业蛋糕

第十章

美国房地产前景一片光明 …… 165

美国房地产这次真的复苏了

基本面：供需两端皆呈乐观态势

美国房价触底反弹，中国房价即将盛极而衰

美国楼市复苏重建市场信心，推动资本回流美国

第十一章

美国能源独立革命成效显著 …… 176

美国痛定思痛推进能源独立战略

能源独立战略要旨：摆脱对中东的依赖

能源独立稳固美国全球霸权地位

第十二章

美国粮食“武器”…… 190

粮食美元的兴起

长期补贴造就粮食巨头

富可敌国的粮食寡头进行全球控制

粮食已经成为经济和政治的“双重武器”

第十三章

美联储将吹响美元回流集结号？…… 203

美联储如何转嫁危机：史无前例的大宽松

美联储怎样决策，未来掌控权将花落谁家

QE 撤出已成定局，美联储未来想干什么

下篇 危机模式篇

第十四章

新兴市场危机模式…… 220

新兴市场为何暴涨暴跌

为什么未来新兴市场难逃危机宿命

危机爆发的多米诺骨牌已经开始

第十五章

地产危机模式…… 234

美国：一场旷日持久的全民去杠杆化战争

欧元区：地产、银行业、国债形成恶性循环，解局依赖外围援助

日本：房地产泡沫破裂，失去的二十年

中国：房地产市场危局路在何方

第十六章

地缘政治危局 …… 248

全球地缘政治两大风险区域：东南亚、中东

美国的“战争经济学”

美国的军事战略转变：剑指中国

结 语

中国如何走出低谷期 …… 260

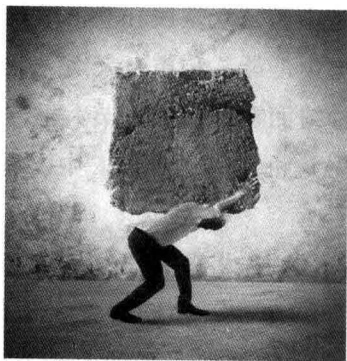
跋

为了圆中国智库梦，为了圆中华复兴梦 …… 266

对中国宏观经济周期和 股市楼市的预测与印证 …… 269

对全球金融危机演变与 投资市场趋势的预测与印证 …… 272

中华元智库简介 …… 275



导 论
中国为何痛苦十年



中国金融危机预兆频频

2013年8月初，正是中国公众全民狂欢，歌舞升平的时刻，中国好声音，中国梦之声，快乐男声，最美和声，大地飞歌，歌声传奇……各大卫视使出浑身解数，用各种绮丽歌声粉饰繁荣太平，殊不知，一场大多数中国人难以想象的经济金融危机正逼近中国，中国有可能遭遇与20世纪90年代日本同等级别的危机。

这是危言耸听吗？这是杞人忧天吗？本人希望是，但理智告诉我们——非也！因为过去两三年来，我们一直在预警中国爆发这场危机的风险。遗憾的是，随着时间的推移，各种力量博弈，爆发危机的各种要素——经济基本面、金融政策、竞争对手策略、地缘政治危机等逐渐到位。2013年年初以来，中国经济金融危机的征兆愈发明显，出现了我们此前预警的先兆。

2013年上半年，中国经济出现了罕见的不好现象：GDP、出口、财政收入、居民收入同步下降。6月GDP增速下降到7.4%；第二季度出口同比下降3.1%；上半年财政收入和居民收入增速也同步下降，分别降至7.5%和6.5%；这四个数据的同步恶化，是21世纪以来从未出现过的，在改革开放以来也极为罕见。而在2010年10月，本人就通过《未来2~3年中国经济将探大底》一文发出预警：这个底部不仅深过2008年美国金融危机，也将深过1997年亚洲金融危机。

中国银行间市场爆发了流动性危机。6月20日中国银行间市场隔夜拆借利率飙涨到13.44%，隔夜回购利率一度上涨到30%，一度引发了中国商业银行系统的流动性短缺危机。这是自中国银行间市场形成以来前所未见的。虽然央行指责商业银行资金错配和不知节制，但根本原因是热钱开始大量外流，而央行拒绝补充流动性，同时紧缩货币。此外，2013年6月，中国外汇占款净减少412亿元人民币，即资本净流出66.5亿美元。考虑到当月贸易顺差243亿美元，外商直接投资143亿美元，国际热钱实际外流453亿美元。而本人在2011年11月就撰文《人民币升值的最危险方式》发出警告，一边热钱大量外流，另一边人民币继续升值，同时央行拒绝向国

内补充流动性，这将导致双重恶果：一是国内流动性短缺的危机；二是中国劳工辛勤汗水换来的贸易顺差将成为热钱汇率投机的“美餐”。

随着国债期货即将推出，做空中国的工具进一步完善到位。7月5日，中国证监会正式宣布国债期货获得批准，8月30日宣布国债期货于9月6日正式推出。这是做空中国的最重要的工具，另外一个做空股市的重要工具——转融券已经推出，然由于金融部门权力分割，目前做空者很难向基金、保险、上市公司等大股东借股票，但随着金融部门联席制度在8月下旬启动，相信转融券也将在不久的将来由“空转”进入“实转”。而在2013年3月11日，本人撰文《索罗斯做空中国还需要什么政策》^①预警：以索罗斯为代表的国际热钱，现在最需要中国推出国债期货、转融券和外汇期货掉期等做空工具，从而最大程度地增强做空中国的力度。

埃及陷入严重内乱，美国、以色列袭击伊朗后顾无忧，中东石油危机将升级，可能带动粮食危机，引发中国严重的输入性通胀，对房地产泡沫产生重大冲击。中国房地产泡沫是全球最后一个最大的资产泡沫，也是国际热钱做空中国的重要目标。它是一个硬泡沫——因楼市泡沫与政府土地财政息息相关，楼市崩盘将意味着地方政府财政危机，能够刺破这个硬泡沫的是石油危机和粮食危机。而能造成石油危机的是美国、以色列袭击伊朗，并封锁波斯湾——这是本人一再预警的。2013年8月，埃及军方血腥镇压穆斯林兄弟会示威者，使得这个国家社会彻底分裂，令阿拉伯世界更成一盘散沙，为袭击伊朗创造了最佳地缘政治环境……

此外，2013年8月发生的光大证券（光大集团子公司）乌龙指事件，与美国证券交易委员会调查摩根大通雇用光大集团董事长之子以获得光大生意的变相行贿事件，几乎同时发生，过于巧合还是敲山震虎？中国南方旱灾和东北涝灾，使2013年中国秋粮收成面临挑战，这可能成为国际粮价暴涨的导火索……

诸般危险征兆如此集中而至，在同一时间窗口逼近到位，着实令人担忧。然而，仍有人对中国怀抱乐观态度，特别是深信政府救市的神奇功效。

^① 原载于《第一财经日报》。以下文中未注明出处的文章均刊于《第一财经日报》。



第四轮救市仍能脱险吗

2013年7月，中国政府启动新一轮救市。

中国经济在2013年上半年的减速，尤其是6月的急速恶化，特别是6月20日商业银行间爆发的流动性危机，显然有些出乎当局的意料，令中国宏观调控在2013年一年第三次转变：2013年1月至4月，中国宏观调控延续了2012年11月开始的大力推进城镇化和土地流转的激进态势；2013年5月和6月，随着城镇化受到非议和阻力，宏观经济政策急剧转向以“经济结构调整”和“盘活存量”的相对紧缩基调，在6月20日的银行间市场危机爆发后达到顶峰；7月，由于6月经济数据全面恶化，银行间流动性危机引发震动，宏观调控再度急转为稳增长，进入新一轮的救市状态。

这新一轮的救市要点如下：从目标上，要“使经济运行处于合理区间，经济增长率、就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”。具体措施包括如下几类：①释放有效需求，推动消费升级，而消费升级的主力显然是家用轿车业；②推进以人为核心的新兴城镇化，促进房地产市场平稳健康发展；③暂免征收部分小微企业增值税和营业税，政府一律停建楼堂馆所；④促进贸易便利化推动出口稳定发展，批准上海（中国）自由贸易区；⑤加快中西部和贫困地区铁路建设，下放城市轨道交通审批权……

受这一轮救市政策喊话的刺激，上证指数从6月25日的1849点上涨到8月16日最高的2198.84点，涨幅18.87%；另外两个与宏观经济密切相关的指数，螺纹主力合约1401从6月3日的最低3482上涨到8月16日的3845，涨幅10.42%；焦炭主力合约1401从7月10日的1451上涨到8月15日的1634，涨幅12.61%。

而7月的经济数据好转得更加神奇，尤其是进口和出口，分别由6月的下降0.7%和3.1%逆转为7月的增长5.1%和10.9%。公共财政收入也急速好转，同比增长11%，比6月多增3.5%，其中中央财政收入增长8.8%，比6月多增7.3%。

在7月至8月再次转入新一轮的“救市”状态。这一轮救市，可称是中

国政府自 2008 年以来的第四轮救市：第一轮是美国金融危机爆发后，2008 年年底至 2009 年的四万亿救市；第二轮是欧债危机爆发后，2011 年的“稳增长”；2012 年 11 月的城镇化是第三轮。

鉴于此前中国的每一轮救市，都让国际上唱空中国的预期落空，人们似乎有理由相信，一场经济衰退会再次被神奇的救市逆转。中国经济社会潜伏的各种问题就此可以高枕无忧了，中国人又可以继续歌舞升平了。

人不能两次踏入同一条河流，2008 年年底面对美国金融危机冲击时，本人是一个战略乐观者，然而，随着中国浪费了美国金融危机给中国带来的经济结构调整的战略机遇，巨量资金和财富挥霍在了“铁公鸡”（铁路、公路和基建）上，尤其是将房地产泡沫推到了极致，使中国固有的各种矛盾和问题急剧恶化。因此，这一次才是真正的中国危机的迫近，正是因为此前救市一而再地透支政府和社会资源，已经到了“一鼓作气、再而衰、三而竭”的状态。

人民币升值存在隐患

今日中国的危局，是从人民币升值开始埋下的，从四万亿救市急剧恶化的。

21 世纪之初，由于美国遭遇“9·11”恐怖袭击，其战略重心转移到打击恐怖主义；加上随着互联网推广，跨国公司在地理上的有效管理半径扩大，寻找最便宜的制造基地成为其共识，中国因为廉价、勤劳、守纪律的劳动力，以及廉价的土地、资源和环境价格，再加上中国对外的超国民优惠待遇，从而使中国成为全球制造业的首选基地，遂成为世界工厂，被纳入跨国公司的全球产业链中。

与此同时，中国推进房地产市场化，随着土地招拍挂制度、住房贷款制度的实施推广，加上国民改善住房条件的强烈愿望，开始推动了一轮中国房地产的大牛市；这一牛市在 2005 年 7 月人民币升值后被国际热钱火上浇油，巨量热钱到中国投机使人民币单边升值，楼市因为其贷款杠杆放大功能，加上其容量巨大，成为国际热钱的重要投机市场之一。

从 2000 年开始，中国在世界工厂机遇、房地产市场化、人民币升值引