

市场化反思:从计划到管制

□李华芳

亚洲金融危机致使全世界重新考虑金融体系的安全问题,对于中国而言,困难在于如何转变原本的计划调控手段,以适应新的开放格局下的金融环境。尽管中国在金融危机中并没有遭受重大的损失,得以继续维持金融稳定,但主要的原因并不是监管当局的得力举措,而是在于狙击资本无法撼动中国大量的外汇储备,这是因为中国长久以来的谨慎积累所致的。

审慎当然是一个非常重要的措施。在金融人才缺乏的建国伊始,这种措施可能非常有效,能极大程度恢复并控制住四大家族倒塌之后的金融秩序。在百废待

兴之时,国家权力的介入也致使能集中资本关注民生。但面临加入WTO开放金融业的新局面,必须有新的应对措施。

在金融领域,中国原先一直延续着计划经济的思维,但计划手段由于其显著的时滞问题而缺乏效率,一直为人所诟病。不过与商品市场单纯从计划转向市场的模式不同,金融市场因其稳定对国计民生关系重大而显得较为特殊。有不少学者将东亚金融危机原因归结于东亚诸国在放松计划控制的同时,对经济活动中日益增长的不确定性的管制能力却没有随之增长,而显得异常薄弱。使得金融危机爆发时,无法通过有效的管制来恢复稳定。

《从计划到管制》一书试图

回答这个问题:怎样通过有效管制来实现金融稳定。作者的观点可以简单概括为:金融管制将替代计划控制。说起来非常简单,但处理起来并不轻松。首先对于管制的定义,就是困难重重。通常对于管制的理解,一般会被引入到政府干预的歧路上去。而从西方对管制的理解来看,整个管制的历史是旨在建立一个“建立在法律基础上”的管制理念。说得简单点,就是要依法管制而不是采用行政手段加以干预。

当然对于有效管制而言,除了政府的手不应该伸太长之外,企业以及金融机构本身的活动也在展开的。中国眼下在金融管制方面,通过证监会、银监会以及保监会实行功能性监管,而且通过修改和完善《公司法》等一系列相关的法律,初步确立起管制的法律框架和监管的组织构架,算是向金融法治化迈出了关键一步。这当然也是朝有效管制方向前进的。

但尽管如此,哪怕加上政府在金融法治化上做出的多项广受好评的承诺,从行政化的计划控制到法治化的有效管制依然步履维艰。这主要是因为,在实行过程中,企业活动还不是完全自主的,“计划经济条件下业已结成的政府部门和企业部门之间管理与被管理的行政性纽带关系没有发生根本变化,监管者和被监管

者都受到同一法律体系约束的局面尚远未形成。这意味着,无论对企业部门还是对政府部门而言,实现金融运行的法治化,尚有待长足的进步。”实际上,谁来监管“监管者”的问题一直困扰着从微观的公司治理到宏观的政府管制。一个统一的法律框架,必须迫使现有的监管者将自己置于法律之下,而这对于一贯将行政干预手段视为法宝的监管当局而言,实在也很不容易。但从长期看,政府除了行政分权——例如采用功能性监管之外,也要有决心依法管制。

事实上,如何建立一个金融管制体系,今天的世界上并没有统一模式可以为之指导。所以《从计划到管制》关注了金融管制成功的经验和失败的教训,阐述了金融管制法律环境如何支持或激励稳定、自由化和金融创新,其需要政府、企业,以及社会各个方面在建立管制的法律环境方面有所作为。

这是一本对当下中国金融转轨过程“贴身紧逼”的论著,比方对政府与企业之间博弈的刻画,比方对政府监管部门如何运用法律制度来管制企业行为的解剖,比方对企业在合规过程中如何选择深度开掘;是摆脱对行政部门的依赖积极应对监管挑战,还是通过其他手段逃避监管?等等。事实上,各种选择都有,这会严重影响管制的效果。而这



《从计划到管制》——通过有效管制实现金融稳定
周子衡 柳志伟 著
上海三联书店 2006年10月出版
“金融与法学原创丛书”

本书通过对中国金融管制实践的考察,避免了脸谱化、单一化,而勾勒出一个生动的金融转轨的场景。也正是因为其对中国金融管制实践的近距离“浓描”,凸现出其对“从计划到市场”思路的反思,进而提出“从计划到管制”的思路。

这一分析路径表示出,在转轨过程中,计划控制带来的不确定性和放松计划的市场化带来的新风险,造成了金融部门的脆弱性。由此,作者不同意简单的市场化“一化了之”的做法,而是希望政府伴随转轨对经济的调控必须在一个更加明确的法治框架下进行,以此在金融领域及时实现功能管制。当然,对于企业,作者也发出了警告:“必须更为积极地适应管制法律环境的形成与变化所带来的直接而间接的影响。”

值得一提的是,讨论中国转轨的论著已经不少,在具体领域内研究转轨问题的却是凤毛麟角,真正在金融领域内提出如何适应转轨的文献更是少见。相形之下,《从计划到管制》体现了一种值得尊敬的努力,这也正是当下中国转轨过程中不可或缺的力量。

1929年的历史内在逻辑



《1929年大崩盘》
约翰·肯尼斯·加尔布雷思 著
上海财经大学出版社
2006年10月出版

□徐瑾

上世纪二十年代的美国,股票市场的成交量不断被刷新,道·琼斯股指最高时候冲上469.49点,美国人的财富一夜之间暴涨无数,本是一个处处洋溢着乐观气息的繁荣天堂。——如果,没有1929年那场可怕的大崩盘的话。

1929年10月24日,那是一个令美国人铭心刻骨的股市“黑色星期四”。是日,华尔街一片凄楚,股价江河决堤般狂泻,甚至通用公司也无例外,无论庄家还是散户都在抛售手中股票,市场全线崩溃,全天换手创下前所未有的记录:12894650股。当日收市之后,已经有11个金融家自杀。而灾难,才不过刚刚开始,在接下去的一周内,美国人的积蓄蒸发了差不多100亿美元,股指跌掉九成,而整个美国经济由此堕入了长达6年的大萧条之中。

今天回首翻看当时的资料,令人惊奇地发现:在股市大崩溃之前,从政客到经济学家,从大券商到小股民,舆论几乎一致唱好。每当市场陷入混乱之时,总有人挺身而出说“经济运行正常健康”。比如“黑色星期四”后的第二天,胡佛总统旋即表示“美国的基本企业,即商品的生产与分配,是立足于健全和繁荣的基础之上的”。可是这一次,大事真的不妙了,恐慌进一步在蔓延。卡尔波普认为使预言成功的原则是把预言讲得非常含糊,让预言无法反驳。可惜民众对经济学家的要求往往太挑剔,总要求他们无所不知地做出精准预测——甚至潜意识中更倾向于听从事态一片大好的预言。所以,77年前的那场大崩盘之后,美国无数的学术界预言家都被扫地出门,其中包括哈佛经济学家。

当然,把一切归罪于预言家是无济于事的,事实在于,如果1929年美国的基本面运行良好,那么华尔街的崩溃就不会引发那么多的连锁反应,因为在之前美国也有过经济低迷,但是从来没有像1929年这样造成持续的衰退,甚至波及欧洲和日本。上世纪五十年代,美国经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷思重新审视这段沸腾癫狂的华尔街往事,重新梳理了历史的线索,论证二十年代股票暴涨之后的暴跌是必然,而当时美国经济的固有缺

憾如收入分配不均,公司结构不合理,对外收支混乱,贫乏的经济知识与银行系统的弊端聚合在一起无限放大了股市的颓势,最终导致崩盘与大萧条。最初看上去,1929年的崩盘仿佛毫无预兆,有如一夜暗袭的飓风冰雹,其实理智地看,这场崩盘也许在股市繁荣顶峰就初露端倪。尽管当时的市盈率高达33倍,但是各种资金仍旧不顾一切涌入市场,加尔布雷思把那时的市场描述为“幻想,漫无边际的企盼和乐观态度”,信贷过剩鼓励了投机,资产高估与流动性泛滥引发了系统性的金融危机。恐慌之后经济衰退使得美国国内生产总值下降了30%,投资减少了80%。

虽然古典经济学家认为人的行为是理性选择,但是事实上投资者的群体心理因素往往决定了市场行为。因为快速的信息交换,如果普遍存在对企业高回报的预期,互相反馈的强化结果常常会使价格上扬脱离了基本面而高到难以维持,导致泡沫的蔓延。罗伯特·希勒总结“泡沫由一个‘致富故事’、人们的兴奋和痴迷所导致”,资本市场的非理性繁荣无处不在,而市场预期改变之时,离泡沫粉碎也许也就一步之遥。

大萧条使得美国人痛思金融危机的成因,最终促成了美国证券交易委员会(SEC)的建立。加尔认识到经济繁荣会鼓励自由企业的理论流行,但是他对于上市公司的财务欺诈与金融市场非理性的警惕却早有先人之明。虽然经济学家乔治·斯蒂格利茨认为金融监管并没有改进投资者利益,仅是让风险高的发行人出局,但是对新的实证研究表明,金融监管对抑制市场波动有着明显的作用。谢国忠曾经戏言悲观的人做经济学家,乐观的人做金融家,金融家的盲目乐观与投机欲望仿佛与生俱来,但当市场陷入混乱时,必须正视体制缺陷并展开补救,不过也应警惕以监管的名义设租。

近期沪深股市神采飞扬,上证综合指数一路走高突破2200,成交量几度刷新天量。这固然与股改接近完成、蓝筹股回流带来的市场扩容、上市公司治理水平提高与宏观经济看好有关,但是宽松货币政策带来的流动性过剩,高盈利能力背后的财技与风险都值得国人谨慎对待,较高的估值水平往往意味着下一步市场的失衡变数增加。改善监管与加强风险自控并非危言耸听,繁荣有序的市场理应建立在完善的制度基础之上。

在全球货币交易量已经早早超过实体经济的今天,金融一体化日渐深入,银行系统的监管与财政平衡倘若不尽如人意,风险系数就将大为增加。再早一点的1637年荷兰郁金香投机,英国的南海泡沫,再近一点的喧嚣的九十年代新经济狂潮,都遵循了相同的路径。历史的内在逻辑总是具有一致性;只要贪婪存在一天,崩盘就不会仅仅是梦魇。

“享受智慧愉悦,而不是财富堆积”

——评《大投机家》

□张斌斌

《大投机家》是匈牙利人安德烈·科斯托拉尼的绝笔之作。这是一位在国际金融界拥有极高声望的传奇人物,在他从事证券投机的生命里曾经历了无数次成功和失败,最终他获得的业绩也使他成为了许多人的精神偶像。长久以来,金钱所能提供的世俗幸福和它难以提供的终极拯救一直是艺术和历史的主题之一。在有些人看来,仅仅从金钱的累积中所映射出的灿烂光芒中就能快乐并振奋;与此同时,另一些人则轻视金钱而更愿意追求那些超越世俗的事物。两类人常常争论不休,对此,这位老人解释说:“没有经济进步以及它所带来的学术上的进步,我今天是不会坐在这儿,在我93岁的高龄写我的第13本书的。要知道,这给我带来了无比的幸福。”

在他那里,财富和幸福的辩证法雄辩而朴实,正是这种朴实的精神成为了他在金融界中游走自如的最大资本。在这部《大投机家》中,科斯托拉尼总是不厌其烦地向读者强调,不可能存在百战百胜的投机策略,每一名投机者总需要打起精神来面对明天可能来临的破产。事实上,真正的成功者大都这样劝导行业的新手们,但是真正能参透的人少之又少,因为这不仅需要智慧,也需要胆量。

“写给有志于成为百万富翁的人”,这是本书在扉页上的题词。在如此承诺的诱惑之下,本书在美国和中国香港等地登上了畅销书排行榜的头名。在当今世界,对金钱的渴望一如既往地强烈且无法抑制,犹如马克思·韦伯曾经说过的那样,“凡是具备了或者



曾经具备客观机会的地方,这种(赚钱的)冲动对一切时代、地球上的一切国家的一切人都普遍存在。”(《新教伦理与资本主义精神》)当资本和信息的全球化在飞速发展时,这种欲望也同样获得了一种类似无限扩大的幻想。然而也正如韦伯所述,现代性欲望(资本主义精神)的核心在于策略性的节制与规划。证券交易所为资本主义精神提供了一个典型的平台,而现代传媒为人们营造了一个丰盛的世界,谁都可以在任何时候加入这场盛宴。在原始欲望和现代世界相互斗争的缝隙中,人们跃跃欲试。科斯托拉尼自然是这桌宴席中的明星之一,然而他也有自己的难堪。

在《大投机家》中,他详细地讲述了自己的成功带来的苦闷,周围的人把他视若神明,一旦有相逢的机会,便不断地向他求教关于投资的策略,这使得他苦不堪言,以至于他最终失去了很多同人们谈论艺术、生活和爱的机会。其实呢,这才是老人在书中真正愿意陈述的,去享受生活,享受爱,享受智慧的愉悦,而不是享受财富的堆积。从这本书的封面和内页中科斯托拉尼的照片来看,无论他保持沉默或者面带微笑,总是难以掩饰双眼中露出的狡猾和睿智。相信这应该是典型的投机者的眼神,能够看透交易深处的谋略,也能够洞察生存背后的玄机。最高明的智慧往往是直面人生的大智慧,这绝非在投机过程中所习得的技艺,而是从生存和毁灭之间才能领悟的艺术。

在目前的出版市场上,理财

《大投机家》——刺激上帝神经的人
(匈)安德烈·科斯托拉尼 著
何宁译
海南出版社,三环出版社
2006年10月出版

■新书过眼

《沙漠黄昏》

——即将来临的沙特石油危机与世界经济

1998年诺贝尔化学奖获得者理查德·斯莫利博士认为,西蒙斯这本书足以具有揭穿一直笼罩世界石油资源神秘面纱的力量,对盲目确信沙特巨大石油储量的认识提出了正面挑战,而这是世界规划未来发展所必须跨出的一步。美国国务院负责国际能源事务的前助理国务卿爱德华·莫斯博士更坦率地说,西蒙斯实际上在惹怒那些认为当前油价上涨不过是投资性泡沫短期硬约束的人,惹怒当政政府孤芳自赏的能源政策制定者。这本书为人们更好地理解沙特油田的复杂性提供了更多更好的数据。比如:沙特非常需要产业多样化,但是至今仍然完全依赖几个大型但逐渐衰竭的油田,并且,石化不是劳动密集型产业,2003年底沙特阿拉伯的政府债务约



(美)马修·R·西蒙斯 著
徐小杰 主译
华东师范大学出版社
2006年11月出版

1700亿美元,以人均计,比阿根廷还多。沙特要维持今天的生活水平,要建立稳定的经济,减少失业,提供新就业机会,这将是一个很大的挑战。

《非凡的经济智慧》

44位诺贝尔经济学奖得主的卓越贡献

萨缪尔森、弗里德曼、刘易斯等人对中国的经济发展具有重要借鉴意义:“混合经济思想”、自由主义经济思想、发展经济学至今仍深刻地影响着中国经济政策的制订。他们或谦卑或傲慢、或外向或内敛,但都有不拘一格、勇于创新、敢于藐视传统的头脑;他们在孩提时代经历了贫困和战争的恐慌、战后的动荡和竞争的挑战,有人在绝望中摇头,而他们却在废墟中寻求答案;他们在百家争鸣的经济学派中经常发出不同的声音,他们是大众所追随的焦点,在百姓日常生活的重大问题上直率表达真知灼见。在他们这些特立独行的思想背后,到底是什么呢?佐治亚理工学院经济学退休名誉教授玛丽卢·赫特·麦卡蒂博士收集了这

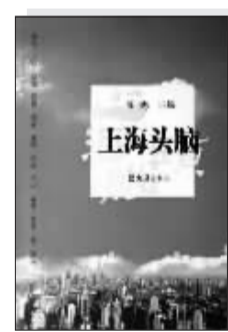


(美)麦卡蒂 著
徐佳译
中国人民大学出版社
2006年12月出版

些最具影响力的经济学家们的点点滴滴,将经济理论、哲学、历史、个人传记融合在一起,让读者去拼成一个完整的图像。

《上海头脑》

“精明而不聪明”似乎是上海人的一块胎记,但是由多名学者、作家和记者撰写的各具特色的文章组成的《上海头脑》哪查不开提哪查,偏偏就说上海人的小聪明,试图通过多角度的微观描述,透视这种独特的海派文化现象。比如上海人的市井头脑、人际头脑、家庭头脑、消费头脑、职业头脑、理财头脑、时尚头脑、学习头脑,上海人怎样居家过日子,上海城市的公司、写字楼文化,上海人人际关系中的“搭界”与“不搭界”及距离感,上海女孩挑选丈夫因素的排序和上海男人选择妻子的因素排序等。以前有句著名的话,叫做大河满了小河满,但是倒过来想,常常也是小河满了大河才满。当一个人各方面都充满了小精明的时候,总



陈宪 主编
文汇出版社
2006年11月出版

和在一起,就是一个人的大聪明。海派文化自有其内在的智慧与精神,当然其弱点和缺陷也很突出,但上海人的公共头脑,边界观、契约意识,不就更体现时代感和前瞻性吗!

《办公室超人》

——如何让自己成为公司不可或缺的员工

职场是一个什么样的世界?是充满了生计奔波,别无追求的凡人的小隔间,还是像一个动物园?商业评论名家艾伦·艾斯勒相信,如果你在少年时代看过超人漫画或电影、电视,他很可能就是你的偶像。当然,你年龄渐长,要养家糊口,偶像、梦想,应该早已尘封。但在一个期望值逐渐降低的世界中,普通人内心深处厌倦平凡生活,向往超能力。他这本认真的游戏之作解析了“超人世界”的重重背景及观念,将超人的力量与智慧分解成一部我们随时可以开始遵照实行的行动指南:如何定义自我,与各种风格的人们共事,如何对待竞争对手,如何观察人们,寻找策略,如何保持道义与礼仪等等……细节不是琐碎沉闷的小人物守则,而是引导你通向超人之路。即使在办公室里也



(美)艾伦·艾斯勒 著
曲涛 杨康博译
上海人民出版社
2006年10月出版
北京世纪文景文化传播公司出品

仍有机会成为超人,公司不可或缺的员工。“无论在哪一家公司,优秀都是一笔最宝贵的财富,而超人之所以有益于人类,就是因为他的优秀。”