

# book

## 合适的,才最有效

——读《金融结构和经济增长》

冯维江



### 《金融结构和经济增长》

银行、市场和发展的跨国比较  
埃里斯·德米尔古克-肯特  
罗斯·莱文 编  
黄纯译  
中国人民大学出版社  
2006年11月出版

中国银行副行长朱民稍早在瑞士达沃斯世界经济论坛上,针对“变化中的力量格局”这一主题,提出“金融实力才是决定因素”。此言不失为年会中对中、印等国恭维有加之热烈氛围下的清醒之语。意即从金融力量这项指标来看,世界格局的变迁并不如制造业等产业力量指标所反映的那样醒目,而前者显然更为切中大国兴衰的肯綮。

金融与经济增长乃至国家兴衰是否有关系,如果有,又是怎样的关系,非常值得思考,也是埃里斯·德米尔古克-肯特和罗斯·莱文所编辑的《金融结构和经济增长:银行、市场和发展的跨国比较》致力于用大量数据来验证的重要命题。

所谓金融结构,在艾伦和盖尔的《比较金融系统》中已被辟而细致地类型化为两大典型。其一是银行导向(bank-oriented)的金融系统,也即银行行为代表的金融中介作为主要的资金动员机制的金融系统。其二是市场导向(market-oriented)的金融系统,也即资金的募集、风险的分散等主要通过金融市场进行的金融系统。经过详细比较,艾伦和盖尔的基本结论是,德国的开户银行体系和日本的主银行体系均属于银行导向的金融系统,而美、英盛行的则是市场导向的金融系统。

在艾伦和盖尔的工作的基础上,《金融结构和经济增长》进一步用更为广泛的国别数据来仔细研究金融结构和经济增长长期发展之间的关系。在笔者看来,这本书的新贡献主要有以下几个方面。

首先,建构并公开了一个非常全面的国别金融结构数据库,提供了涉及150个国家和地区银行、保险公司、养老基金、共同基金、金融公司、股票市场和债券市场规模、效率和业务活动的信息。作者用两年之力完成这样巨大的基础性工作,对于金融结构研究贡献甚伟。

其次,明确将金融系统不发达国家或地区从金融结构研究中区分了出来。假如单纯考虑银行占资本市场总值比率这个指标,那么奥地利、突尼斯、德国等固然跻身银行导向金融系统之列,而孟加拉、埃及甚至伊朗亦忝列其中,这并非因为伊朗等国银行发达,而是因为它们的股票市场实在太不发达。为此,《金融结构和经济增长》又用存款货币银行国内资产占GDP比重这个指标,将低于中位数的国家(即便其银行占资本市场总值比率显示其为银行导向金融系统)视为银行系统不发达国家,以示区别。对市场导向金融系统的判别也作类似处理,即将资本市场总值占GDP比率在中位数以下的国家排除在市场导向金融系统之外。经过这番处理,对金融结构的研究才更为准确细致。

第三,从多国、产业以及企

业层次全方位验证了金融结构与国家长期增长之间的关系:在市场导向或银行导向金融系统中,国家和地区并不增长得更快,金融依赖的产业并不扩张得更快,新企业并不更容易创建,企业获得外部资金并不更容易,企业的增长并不更快。意即国家、产业和企业的发展与金融结构并无关系,而与金融部门整体发展水平和法律系统对外部投资者的保护水平等有显著关系。换句话说,一国采取了怎样的金融系统均无关宏旨,要害之处在于其金融系统是否发达。

就金融系统而研究金融系统,得出上述结论自是顺理成章之举。但若从埃里斯·德米尔古克-肯特和罗斯·莱文等人的研究中暂时跳出来,我们还可以看到另外一种解释,即长期经济增长的获得,可能不仅是因为与该国高发育水平的金融部门的互动,也可能是因为该国金融系统恰好与其企业系统之效率相契合。

我们至少从理论上可以区分出两类企业系统,即以人力、财力(资本)和物力为主要投入要素的传统产业中的企业构成的系统,以技术、信息作为主要投入要素的新兴产业中的企业构成的系统。显然,两者所要求或适应的资金动员和风险分散机制有较大差异。前者生产链条细密,产出的多为市场广泛接受的成熟产品,工艺精湛可靠,风险可控,回报稳定,其利润主要来自空间上集约成本而致的规模收益。后者则以开发新产品、创造新市场为主,风险较大,回报颇高,其利润主要来自时间上领先同侪所得的创新收益。

金融系统的重要功能分散产业系统中的风险。从长期看,以技艺精湛的传统企业系统,什么阶段风险较为密集,什么时候风险较为舒缓,是可以按一定的概率予以确认的。所以,通过银行导向金融系统的跨期风险分散机制,就能够将系统风险安排在一相当长的时间内,将生产周期性波动释放的风险平滑掉。当然,这一般只能由那些与产业系统发生稳定联系的银行中介机构来安排。同时,银行机构也能通过对可知概率的风险管理,获得相对稳定(长期利率)的回报。

但以技术创新为利润源泉的产业则面临截然不同的局面。开创性的发明属于孤立事件,受随机因素影响,没有人知道指向某一创新的投资能否成功,由少数固定的银行机构投资创新,风险太大。因此,只能通过市场的横向风险分担机制来分散风险。市场允许个人分散投资组合对冲特殊风险,投资人可根据自己的风险承受能力调整资产组合的风险大小。如果金融市场足够发达,就可以为一般投资者提供大量不同的金融产品,同时也提供了大量横向分担风险的机会。这样的金融系统才能支撑起创新型的企业系统发展的需要。技术创新虽然风险较高,不过一旦成功,将会带来巨额回报,所以总体来看,创新收益足以回馈金融市场。

基于以上设想,传统企业系统与银行导向金融系统更为匹配,而新兴企业系统与市场导向的金融系统更可相得益彰。而一个企业若是企业系统停留在传统产业阶段而非要移植或创建一套市场导向的金融系统的话,结果恐怕是灾难性的。只是要验证上述结论,我们至少需要如《金融结构和经济增长》的作者们一样,搜集数据并建立一个类似规模的分国别企业结构数据库,结合现有的国别金融数据库来综合分析企业系统与金融结构的契合状况及其与长期经济增长之间的关系,不过这已远非本文所能担当的了。



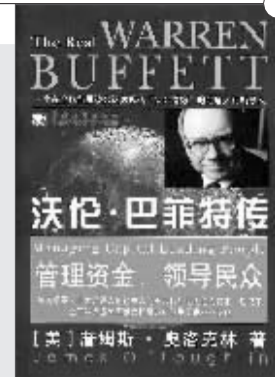
张大为 绘

### 投资原典

# 天哪! 巴菲特什么都知道

——读詹姆斯·奥洛克林的《沃伦·巴菲特传》

中道巴菲特俱乐部 陈理



### 《沃伦·巴菲特》

(美)詹姆斯·奥洛克林 著  
王珏 王军 许燕红 译  
中国青年出版社 2004年6月出版

奥洛克林富有说服力地解开了这个谜团。一方面,“最重要的是,巴菲特懂得,当人们应该遵守的行为规范靠内心养成而非自上而下制定时,那么人员管理便升华为个人动机。”巴菲特发现,只有大胆放手,才能实现管理上的控制,使他的经理人像所有者一样行事,从而实现了老子式的管理——无为而治。

另一方面,巴菲特认为自己是资本市场中的一部分,他的工作就是分配资源,使其能最有效地运用。他希望最大限度地发挥客观性,将主观性减少到最低限度。通过把管理资本的领域落实到重要的和可知的方面,形成自己的“能力范围”,从而具备了客观性,大大提高了确定性和决策成功率,形成了一套有效的资本分配模式。

### 强制性力量

巴菲特第一次遭遇强制性力量是1961年收购登普斯特·米尔斯制造公司,他发现弥合所有权和管理权的差距,使自己的利益和管理人的利益相结合并非易事,两年后他选择离开——抛售他的股份。巴菲特因此犯了一生中最大的错误——收购了另一家“雪茄烟”企业伯克希尔,因为对纺织业作出了承诺这种先入为主的结论使他落入陷阱,为纺织业的经营活动所累长达20年之久。

后来,在查理·芒格思维模式的影响下,“通过对自己错误的分析,并将这些错误与管理伯克希尔公司·哈撒韦公司时所遇到的挑战联系在一起”,巴菲特的认识产生了飞跃,无法回避的强制性力量在机构中是普遍存在的;当它发挥作用时,理性往往退避三舍;战略性规划是强制性力量的根源,因此管理者被剥夺或丧失了他们作为资金调配者的洞察力。巴菲特用以下的例子来说明强制性力量的作用:(1)正如同

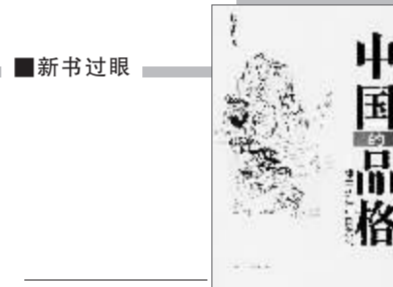
牛顿第一定律所描述的那样,一种制度总是会抵制其在目前方向中出现的任何变化;(2)正如工作可充填可利用的时间一样,公司的规划和所得将会具体表现为吸纳额外资金;(3)任何渴望在商业上成功的领导者,无论多么愚蠢,都会很快获得由他的属下所做出的详细的回报率和经营策略研究的支持;(4)竞争对手的行为,都会被人愚蠢地模仿。

彻底搞清楚强制性力量后,巴菲特努力把伯克希尔改造成一家强制性力量无立足之地的公司,通过拒绝将战略性规划作为一种领导手段,确保用资本利润率目标来支配自己的行动和激励约束那些担任重要职务的雇员,即采取“资金调拨”的方式来抵制和化解强制性力量;同时建立“像所有者那样行事”的企业文化来实现领导,给经理人充分的自由,使他们形成内在的动力,并且带给巴菲特最大的服从和回报。

### 能力范围

巴菲特投资成功与失败的比率是99:1。如此高的成功率背后,“能力范围”概念起到至关重要的作用。巴菲特所谓的“能力范围”,是指“重要的和可知的东西”,巴菲特形象地把它比喻为棒球的“击球区”。

巴菲特的能力范围使他产生一种控制感,这是人类面临不确定情况时都渴望得到的。控制感可以产生安全感,而且巴菲特的股东也是他的伙伴,加上安全边际的保护,伯克希尔基本上没有什么债务,所有可以想见的后果都是良性的,这就提供了安全感的第二重保证,促进了巴菲特在“击球区”保持情绪平衡,能够客观地评价提供给他的机会,消除不确定性,极大地提高了击球的命中率,使得他在资本管理方面高于平均水平并且长盛不衰。



### 《中国的品格》

——楼宇烈讲中国文化  
楼宇烈 著  
当代中国出版社 2007年1月出版

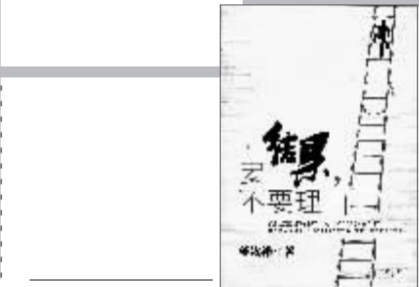
在经济高速增长的同时,必须要有文化作支撑。否则,很难在全球化的舞台上保持自己的从容与独立。只有在全面了解本民族文化的基础上,我们才可能有真正意义上的经济自信、做人的自信 and 国家的自信。对普遍都没有受过系统传统文化教育的这一代人来说,这尤其重要。本书作者以其在北京大学50年的中国哲学研究为底蕴,厚积薄发,深入浅出地详细梳理了中国文化的脉络与体系,总结出了中国文化的内涵与核心。全书分为八大部分:文化主流与文化主体意识、中国传统的人文精神、中国传统文化的根源性典籍、儒家与中国文化、道家与中国文化、佛教与中国文化、中国传统文化的艺术精神、中医与中国文化。因为是演讲体,所以即便是很抽象的话题,作者也是以聊家常般的平实语气娓娓道来。



### 《全球化与中国发展》

复旦大学发展与政策研究中心 编  
上海人民出版社 2007年2月出版  
北京世纪文景文化传播有限公司出品

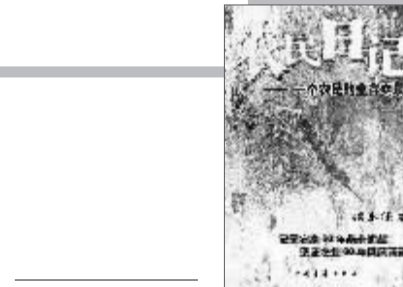
处在经济、社会和政治的转型时期,中国必须直面这样的问题:为什么要发展?发展的目的是什么?发展的目标在哪里?如何实现科学的发展和可持续的发展?如何克服发展过程中出现的问题?这一系列问题,也正是理论研究者需要不断深化思考和验证的命题。而学术界也迫切希望能从我国独特的发展和转型道路中,推动相关学科的理论建设。为此,复旦大学经济学、管理学、政治学、行政学、法学、社会学等学科的青年学者去年发起成立了一个思想碰撞、学术交流和互助合作的跨学科平台——发展与政策研究中心,“中国发展模式论坛”便是反映他们学术努力和理论探讨的原创性见解的辑刊,而本书是论坛的第一辑。13篇论文分析了全球化对中国社会阶层分化、城市发展、民主和法治、社会治理格局的形成以及全球本土联系对公共空间扩展的影响等议题。



### 《要结果,不要理由》

姜汝祥 著  
中信出版社  
2007年2月出版

你有1000个理由,10000个理由都不重要,重要的是结果。因为企业是靠结果生存的,不可能靠理由生存。没有结果,企业就不能生存是硬道理。责任是通过行动对结果的奖惩建立起来的,要建立一种对事不对人的执行文化。重要的不是讨论失败的理由,而是针对结果建立起责任与权利对称的机制。本书是锡恩公司总经理姜汝祥继《请给我结果》之后的又一本论著,更深一层论证一个基本道理:对结果负责是对我们工作的价值负责,而对任务负责是对工作的程度负责。执行是要结果而不是完成任务,我们永远都要锁定结果这一目标,而不是任务这一程序。按美的总结,执行就是8字方针:认真第一,聪明第二;16字原则:结果提前,自我退后,锁定目标,专注重复;24字战略:决心第一,成败第二;速度第一,完美第二;结果第一,理由第二。



### 《农民日记》

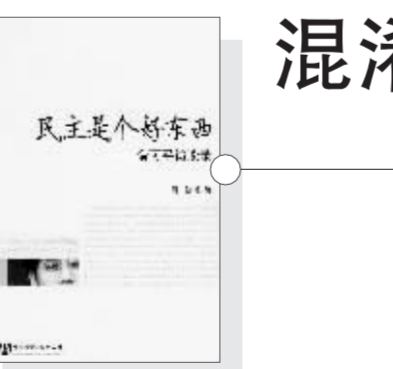
一个农民的生存实录  
侯永禄 著  
中国青年出版社 2007年1月出版

很多关于农民的作品是城里人写的,人们很少有机会真正从农民口中了解到他们的喜怒哀乐。而这本书记录的却是一个面朝黄土背朝天的农民坚持写了近60年的日记!他用和锄头一样勤不离手的笔,坚持不懈地记录了他和乡亲们半个多世纪的生存经历,一笔一刻留下了草根庶民柴米油盐、生老病死的岁月真迹。那些农民毫不避讳的掏心窝子的大实话,凸显历史学家和社会学家眼里第一手原始资料的宝贵价值。这位老农名叫侯永禄,1931年出生在陕西省合阳县的新庄村(现在叫路一村五组),在他9岁那年,父亲去世。他的第一篇日记开始于1940年的腊月十三,从那时起,他便坚持每天写一篇日记,直到2000年1月,从无间断,总计已有200余万字。现在出版的是从中精选的最能反映农业发展和农民生存实情的20多万字,分成“记事”和“叙事”两类,读后让人震惊、感动、沉思。

# 混淆了“分析单位”

——《民主是个好东西》中一个常识性错误

陈翰圣



### 《民主是个好东西》

——俞可平访谈录  
阎健 编  
社会科学文献出版社  
2006年10月出版

俞可平先生访谈录《民主是个好东西》一书出版后,评者蜂起,反响强烈。俞先生所论所议,确有独到见解,笔者想说的是,其中一个常识性错误,还不免有人评说:“从国内政治层面说,如果政府主要用强制手段,让人民接受不是他们自己选择的制度,那就是国内的政治专制,是国内的暴政;如果一个国家主要用强制的手段,让其他国家的人民接受自己的所谓民主制度,那就是国际的政治专制,是国际的暴政。”

这段有关“国内政治”的论述,基本是同义反复。“政府主要用强制手段,让人民接受不是他们自己选择的制度,那就是国内的政治专制”云云,接近于说“专制就是专制”,没有提供任何新的信息。而有关“国际政治”的论述,则闻所未闻。所谓“国际专制”,就像它的必然对立面“国际民主”一样,是前所未有的概念。政治学意义上的“民主”和“专制”,历来研究的是一国国内的政治形式,讨论的是“国”和“民”的关系,从来不涉及“国”和“国”的关系。

在政治学的子学科中,比较政治学谈论“民主”和“专制”,但研究和比较的是各国国内的政治制度,不是国与国的关系。政治哲学也谈论“民主”和“专制”,但讨论的是其形而上学的部分,如“民主”的理论起源、发展等等,也不涉及国与国的关系。政治学中研究国与国关系的子学科是“国际关系”,其理论虽然五花八门,流派纷呈,但从没有人用“民主”和“专制”两个概念来概括国际关系。自从人类历史上有过国家后,国际关系史上有过战争时期、和平时期,也有过不战不和的冷战时期,却从来不存在

“专制”或“民主”时期。“国际专制”是什么意思?如果是指强国欺负弱国,那么,这一概念虽然貌似指责“强国欺负弱国”,其实却在无意中为“强国欺负弱国”提供了合法依据。因为,“专制”虽然不合“理”,不合“情”,却恰恰可能合“法”。譬如,封建帝制的“专制”,就符合“王法”。“国际民主”又是什么意思?是指国际事务由各国投票决定?那么,如何投票?一国一票,还是大国数票,小国一票?以国家为单位投票,还是以个人为单位投票?

“专制”和“民主”两个概念只适用于国内政治,不适用于国际政治,这是政治学上的常识。因为无论“专制”,还是“民主”,都是政府的一种统治形式。“专制”和“民主”的存在,有赖于一个能实行有效统治的政府的存在。国内政治有这样的政府,国际政治没有这样的政府。“民主”和“专制”的概念适用于国内政治而不适用于国际政治,是由国内政治和国际政治最根本的区别,即国内政治的“有政府”状态和国际政治的“无政府”状态所决定的。要在国际政治中运用“民主”或“专制”的概念,就必须在我

们现在所熟知的“主权国家”之上,再产生一个统一的“世界政府”。而这种事,到目前为止,似乎还不可能在可预见的将来发生。就算有一天,地球上真产生了“世界政府”,那么今天所谓的“主权国家”和“国际政治”就必然随之消亡。到那时,“民主”或“专制”就仍然只适用于国内政治,讲得就仍然是“国”与“民”的关系,而非“国”与“国”的关系。不过附庸的国变成了“地球国”,民变成了“世界公民”。

从社会科学方法论的维度讲,上述错误源于混淆了“分析单位”(unit of analysis),这是方法论上的典型错误。“国”与“国”的关系,分析的是国际政治层面的问题。“专制”或“民主”,讲的是“国”与“民”的关系,分析的是国内政治层面的问题。在一个层面上作的分析,不能随意提升到另一个更宏观的层面上去,同理,在一个层面上作的分析,也不能随意延用到另一个更微观的层面上去。假设,我们都同意俞先生的说法,“民主是个好东西”。但是,如果将“国”与“民”关系中的“民主”,应用到另一个更微观的层面,即引申到“民”与“民”的关系中去,“民主”就可能不是个“好东西”。例如,在学校里由老师和学生“民主”地决定考试成绩,学生这个“多数”将永远击败老师这个“少数”,正常的教育就无法进行。将“民主”这个概念套用于国际政治,国人中颇有市场。故为文意提出,抛砖引玉,就正方家。