

■思想

中国会告别低利率时代吗？



◎张军

复旦大学中国经济研究中心主任 经济学院教授、博导

8月22日夜央行又突然宣布不均衡加息了。各档利率均向上调整。这也是两个月里第2次加息行动。在北美，美联储在次级债的危机下决定降低贴现率，以避免危机格局下流动性的过度收缩。但在中国，宏观信号给出的则完全是流动性过剩的信息。现在很多人关心的问题是，这两年，政府频频加息，是否意味着中国进入到加息的周期？中国是否从此将要告别负利率的时代？回答这些问题，也许需要回顾中国宏观经济局面的演变过程。

盘算起来，2004年似乎是中国宏观经济的一个转折点。在这之前的10年，即从1994年开始，中国经济增长实际上处于向下偏移的阶段，也是从1994年开始，中国的国际收支上开始出现持续的贸易顺差。从总需求上判断，这暴露出中国经济带有重商主义的特征。

1994年至2004年这10年，是中国经济增长由原来以国内消费需求增长拉动为主逐步转变成以投资需求增长的拉动为主的新阶段。为什么会发生这样的转变？现有的研究文献没有回答这个问题。关于这个转变的原因，我在最近提交联合国大学经济发展研究院会议的英文

由于外资大规模的流入和加工

论文中有所讨论。我的解释是：1978年至1988年的经济增长是由消费需求增长拉动的，因为那10年中国最重要的经济变革是农业改革的成功和乡镇企业的异军突起。这样的变革覆盖了中国70%的农业人口，让几亿贫困人口的收入获得增长，近2亿人从农业转移出来成为城市的劳动力。那10年也是中国的就业增长、贫困减少以及收入和地区差距相对稳定（甚至减少）的10年。

1989年的政治风波似乎改变了这一切。在经历了1989年至1991年经济的严重打击和经济下降之后，中国在公共行政和财政体制上最终还是决定进行重大变革，为的是扭转和阻止1989年之前中央与地方关系在政治和财政上的变化方向。这个体制上的重大变革，直接改变了中国经济增长的动力和源泉。从此，地方政府开始更多地主导和致力于地方的基本建设投资，外资产项目的引进、城市建设土地的开发，加快资本积累。这个阶段的特征是，GDP增长中，劳动份额相对持续下降，而政府和资本的份额持续上升。中国经济进入到资本积累的典型阶段。

从以上分析可以看出，2004年以来的宏观调控政策，尤其是货币政策，是为了对付流动性增长和资产部

贸易的超常规增长，中国在1994年以后首次出现贸易顺差的显著增长，并从此始终保持着巨大的贸易顺差。由于资本扩张速度加快，尽管投资占GDP的比重从25%迅速上升到50%，但是GDP的增长趋势在1994年之后的10年却基本维持在相同的水平上（9%），而没有加快。这是为什么我在2003年关于解释中国增长趋势的论文中判定中国出现了资本深化征兆的原因。

资本和贸易顺差的持续而超常的增长，发展到2000年前后就已经开始出现了外部失衡。过大的顺差意味着在固定汇率下的货币供给过快增长，也意味着用人民币计价的资产在不断被低估。于是，一场关于人民币升值的讨论在国际上和市场上开始了。不断升温的人民币升值预期让全球的投资者把更多的外部资金掉头，以隐蔽的方式大规模流入了中国的资本市场，迅速掀起了沉寂多年的中国房地产市场（2003年开始）和证券市场（2005年开始）的阵阵波澜，并因为百姓的全面参与而演变成了过度繁荣的局面。之后，中国宏观经济的局面基本上就延续了2005年以来的这个格局，对付流动性的过剩和控制资本部门的膨胀着实让中国的央行和政府忙得不亦乐乎。

从以上分析可以看出，2004年以来的宏观调控政策，尤其是货币政策，是为了对付流动性增长和资产部



蒋玉磊 制图

■知无不言

政府主导的过去、现在与未来

——以经济结构不断调整却总也不理想



◎袁东

中央财经大学教授

一些人们习以为常的现象或说法，不管看起来和听起来是多么市井或殿堂，如果真能静下心来细细琢磨，就会品出好些深长意味来。比如“经济结构调整”。

我们这代人早已熟悉并习惯了教科书、新闻与评论、官方文件上所不断提到的“经济结构调整”，年年“宏观调控任务与目标”中都有“调整结构”；但调整之后还有一连串的“结构问题”，于是便没完没了地“结构调整”，至多再并列一个“总量控制”，并被经济学教科书概括为“宏观调控”的两大核心内容。但似乎没有好好想过，经济结构应如何形成，应由谁去调整？为什么老要调整却老又不理想？

生活常识及其之上的哲学理论告诉我们，结构具有内在性，属于内容；总量具有外在性，属于形式；结构与总量即为内容与形式。结构一旦形成便较具稳定性，自发形成的结构就更具有自身的变迁规律，相比于总量变动，结构变动更加困难。所以，当人们说“调整结构”时，至少意味着两点：一是事后之事，即对已经形成的结构予以动作；二是局外的人之事，即依某个或某些人的主观判断为依据。但问题随之而来，事后动作免不了花费成本，没有事后调整的事恐怕是最有效率的；局外人的判断并不完全及时可靠，因为并非总是“旁观者清”。

现实中的经济结构调整是作为宏观调控的重大政策被提出并予以实施的，这意味着它是以作为经济体系（市场）之外的政府判断为依据的，不乏强制性的行政手段。但是，政府的判断有多大合理性？调整的成本有多大？经过大量公共投入的“调整”之后所形成的“新结构”是否就一定合理？是否符合本应自我运行的“经济体系”的规律要求？

类似以下两件颇具讽刺意味的“结构调整”案例，可以举出很多：上世纪九十年代末，基于担心电力等动力燃料过剩而有以削减与压制电力投资为主的结构调整，可到2003年就出现煤电油运紧张局面，只好又加大投入；2004年实施以大力压缩电解铝、水泥、钢材等为主内容的产业结构调整政策，可还没等这些政策完全发挥效力，就出现了伴随经济快速增长而对这类产品的大量国内外需求，使其价格在全球范围内大幅上涨，就连这些行业中上市公司股价在短短两年内也翻着滚儿地上涨。

太多的实践一再证明，良好有效的经济结构绝非“调整”出来。无视这一点，就会步入“越调整——结构越不合理——越不合理越调整”的成本日渐扩大而效率日益下降的不良循环中。然而，历史又明明白白地显示，在陷入这种循环怪圈中的政策环境中，却创造出了较长时期的高速增长业绩，而且这种增长还在继续。这不仅从中国，也从“非西方”尤其是诸多东亚经济体的实践中都得到验证。何以如此？如此政策循环怪圈中的经济增长还能延续多长时间？

要回答这一问题，还得回到“经济结构调整政策”的“政府主导型经济发展”本质上。也就是说，是要问，这一模式何以在包括中国在内的某些国家与地区具有现实必要性？这一现实必

要性是否意味着无限期的效力？最近我读到日本学者长谷川启之在1994年写的《亚洲经济发展和社会类型》一书，就感到颇有些新意。

任何事情都是相比较而言的。粗略考察包括中日在内的东亚、东南亚新兴市场国家与地区的经济发展，其典型的政府主导模式是相对于西方工业化与现代化过程中非政府主导来讲的。因为历史事实是，工业化或产业化最早是在西欧，由非政府主体自发地经过几个世纪的资本与技术积累而完成的。首先是商业企业的逐步积累与强大，之后是在商业资本基础上的工业资本积累过程，然后才是当今世界看到的金融资本积累与控制。当亚洲在19世纪与西方遭遇时，面对的是“作为既成事实”的，由庞大资本积累予以支撑的西方工业与现代化。而亚洲国家根本没有西欧那种经过漫长历史时期积累商业资本、工业资本与金融资本的非政府主体，资本成为极为稀缺的要素。要想开始工业化，就只能由政府出面，尽最大可能地调动社会资源，以至政府在各个领域直接出资引进西方技术，构建自身的工业化设施与体系。久而久之，这一政府主导型的经济体系的模式就不断被固化为“理应如此”的强大惯性体制力量。

从上世纪五十年代迄今的中国经济社会发展历程看，“第一个五年计划”就确定了“赶超型”发展目标，为此，制定并实施了优先发展重工业等资本密集型产业的发展战略。在一个基本没有资本积累的国家，这当然只能由政府主导，强制实行低工资、低物价、低利率等一系列政策，为的就是在最低限度维持劳动力简单再生产的前提下，尽一切可能的手段“勒紧裤腰带搞建设”，为工业体系尤其是重工业的发展积累资本。尽管后来认识到了“比较优势型战略”的有效性而逐渐淡化“赶超战略”，但政府主导的体制模式却没有变。可以确定的是，历经半个多世纪，中国的主体经济框架与结构几乎完全是在政府直接领导和参与下形成的。顺利成章地，当大大小小的经济结构变得不符合政府预设的标准时，也就只能由政府力量去直接调整了。

然而，当政府主导的经济发展达到一定阶段，特别是改革开放以至跨国资本伴随经济全球化大量进入中国，资本的积累渠道与力量逐步多元化，资本也不再像以前那么稀缺，政府行政力量不再完全覆盖所有领域时，如果政府还不能从“自以为是一手遮天式”传统惯性体制框架中跳出来，就只能跌入“越调整——结构越不合理——越不合理越调整”的恶性怪圈中了。

中国过去几十年的经济与社会发展，是沿着同新古典经济学理论——其核心是只在市场失效的领域才需要政府参与——相反的实践路径走过来的。如果说这一发展路径在过去还有可以理解与接受的必要，那么，这一“路径依赖”今后已不再有效，必须尽早摆脱。因为，诚如日本学者长谷川启之所分析的，过去“政府过分介入与干涉”被“正当化”的乃是经济发展带来的物质的丰富，以及因就业机会的增加产生的国民对物质生活的满足。经济上满足感的增大，就会产生对非经济方面的满足，也就会使人们感到经济近代化与政治近代化等方面近代化的乖离。”只要“经济近代化”继续发展，哪怕是渐进的，早晚会导致权威主义体制的崩溃”。

这便是我由“结构调整”所品出的“深长意味”。

■困学记

创新就是高危游戏

——闲话金融危机（一）



◎周业安

中国人民大学经济学院教授、博导

进入新世纪以后，人们似乎已经逐步淡忘了金融危机所带来的恐慌和伤痛。至少投资者相信，日益成熟的监管系统和不断深化的市场本身已有能力化解各种突降的危机，即使有危机，也仅仅是暂时的，如风一般吹过，不过在水面上泛起一阵涟漪而已。但这回美国次级债危机让人们又一次感受到，金融市场的危机所引起的，恐怕不是涟漪，而可能是惊涛骇浪了。

每当人们似乎忘却过去时，历史总会以另一种面目重现。美国次级债危机让人害怕的，不仅在于其直接带来的市场风险，更重要的是，它会唤起人们潜在的历史记忆，从而产生超乎寻常的恐惧。一旦恐惧的心理蔓延，即使再好的政策一时半会也难以奏效。此时重温历史，至少能够消除些莫名恐惧，多些理性思考。

每一次危机过后，世人都会反思，是什么原因导致了这场危机？每一次反思过后，都会发现，形形色色的危机，在本质上都存在一些共性。那些产生广泛破坏力的危机有着共同的基础，这就是学者们为什么一直很执着地研究历史上的著名危机事件的原因。掐指算来，最近一次大危机是上世纪末的东亚金融危机和俄罗斯金融危机，离现在十年了。再往远处算，美国1929年大危机距今近八十年了。如果还要追根溯源，大家提得最多的就是三大危机：荷兰郁金香热（1634年—1637年）、南海泡沫（1720年）和密西西比泡沫（1719年—1720年），荷兰郁金香热是否构成一次金融危机，或者说这个历史事件是否存在，目前存在疑问，不过后两个泡沫还是有明确的史料记载的。

如果说历史上的这些著名危机和现在的美国次级债危机存在某些共性的的话，最直观的恐怕就是金融创新。几乎所有的著名危机事件都伴随着某种程度的金融创新，它可以是某个具体产品，也可能是一种组织，或者某种经营模式等等。南海泡沫和密西西比泡沫就可以看成是最早版本的类似次级债危机的事件，其核心就是资产证券化。两次事件中都有一个关键人物约翰·劳，他因导演了密西西比泡沫而臭名远扬。但是，如果仔细阅读两次泡沫的史料，我们不得不承认，约翰·劳其实是个金融天才，只不过他的设想太超前，以致于无法在当时的社会环境下生存。劳在当时所设计的就是与次级债类似的一个资产证券化计划。

先看看他的构思吧。当时法国政府欠债太多，已近破产。劳认为他能帮助法国解决这个债务难题。首先，他通过获得特许权和重组的方式建立了印度公司，并获得了法国除欧洲以外的所有贸易特许权，以及法国的征税权。这两项权利能够为其创造收益流。同时，他通过间接控

制法国皇家银行进而控制了发行票据和铸币的权利。其次，为了能使新公司达到解决政府债务危机的目的，劳想出了一个绝妙的办法：发行股票，但要求绝大部分股票要用政府公债购买。这相当于最早的债转股了，所不同的是这次要转的是公债。

约翰·劳看起来在玩一个危险的游戏。他把人们手中的公债变成自己公司的股票，相当于承接了政府的债务。但债转股有个明显的好处：就是可以用红利来偿债，无需还本，并可以通过推动股价上涨来稀释债务价值。这和我们股权分置改革中玩对价游戏是一个道理。问题在于，要推动股价上涨，就必须有吸引人的收益流，因此，劳游说法国当局赋予其征税权、海外贸易特许权和铸币权。当时货币发行采取金属本位制，但劳的想法异于常人，提出了纸币本位。由于控制了皇家银行，他有条件实现其创新理念。于是他每一次在发行股票的同时，也让皇家银行发行货币。这样，两者互相推动，劳的公司股票持续上涨。当时没有人会怀疑手中股票的价值，因为劳最终控制了当时法国的财政、银行、审计三大部门，相当于控制了整个法国的经济，使其公司的股票也达到前所未有的高度。

但劳的计划毕竟是建立在一个纯粹的虚拟经济基础之上，没有相应的实体经济支撑，发行货币的恶果便是带来通胀，而当人们最终认识到手中的货币和有价证券不值钱时，劳的计划也就破灭了。南海泡沫是英国政府为了解决债务危机所带来的，本质上几乎和劳的计划一样，也是走资产证券化的路子。

回过头来看看次级债危机。需要买房的年轻人没有多少耐用品，也没有太多的收入和存款，由于缺乏担保，银行无法为其提供传统的贷款。但银行面临严酷的竞争压力，不想放弃这些潜在客户。于是银行设想构造一个专门针对年轻人的风险评价模型，然后对来申请贷款的年轻人进行风险评级，并按评级结果分类定价。很显然，银行知道自己的评价模型并不完全准确，存在潜在的风险，更何况年轻人的成长过程还受到很多不确定因素的影响，根本无法预知。那么如何才能把自身的风险降到最低呢？银行利用自身优势把这些贷款重新打包做成债券，然后拿到市场上卖。只要卖出去，就相当于风险转嫁了。当然，债券的价值最终还是取决于银行对客户和住房市场评价的准确性。一旦出现了较大错误，就会导致债券贬值，从而引发抛售和市场恐慌。

金融市场已经成为分散风险的最好场所，但在做这种美妙的同时，也要仔细想想，新的潜在风险也在孕育，我们准备好了吗？

■新星地

北约这次五味杂陈



◎梁强

中国社会科学院 俄罗斯东欧中亚所博士
俄罗斯问题独立评论人

这次刚刚在俄罗斯结束的和平使命——2007联合军演是上合组织第二次以反恐为目的的大规模联合军演，也是上合组织历史上首次所有成员国都参加的军事演习。除了乌兹别克斯坦只有参谋人员外，其他五国都派出了战斗部队。军演总人数达到650人，作战装备达到500架。

作为演习的东道国和总导演，俄罗斯作了精心准备：参演部队提前两个月就到达了演习地点驻训；国防部长谢尔久科夫放弃了原定的国内巡视计划，从7月以来就一直频繁与其他五国防部长磋商。演习中，俄军扮演了主要角色，其参演部队人数为2300人，接近总兵力的一半；作战装备则占了一半以上，包括6架伊-76军事运输机、9架苏-25战斗机、13架米-24武装直升机和18架米-8空军直升机。

俄罗斯如此重视此次演习，一个很重要的原因是美国在年初提出的东欧反导计划，这被俄国战略界认为是美国要打破现有的核战略均势，是冷战以来对俄国安全最具威胁性的举动。因此，从今年伊始，俄罗斯就有步骤地开始反制措施，从部署离美国太平洋基地很近的战略轰炸机到宣布要在地中海建立海军基地，其显示军事威慑的意图表现无疑。正是在这样的战略背景，使北约各国对这次演习的态度与以往明显不同，一些媒体在报道中都使用了强烈的冷战式言辞，如“北约的竞争者开始了第一次演习”（英国《泰晤士报》），“普京高度评价北约II”（《每日电讯报》），“中亚反美同盟开始军事化”（德国《法兰克福评论报》），等等。俄罗斯也有一些舆论认为，这次演习显示出了上合新的军事化倾向。《独立报》甚至认为，上合将来有极大可能会发展成军事同盟，并成为华沙条约的继承者，其成员国将奉行共同的外交和国防政策，成为美国在东方的强力抗衡。

北约国家对上合的这次军演表现出的担忧还有一个重要原因是伊朗因素。像去年参加上海峰会一样，伊朗总统内贾德继续把上合峰会当成是他公开批评美国的国际论坛。他指责美国在东欧部署反导系统的计划“不只威胁一个国家”，而是已触及到了部分亚洲国家和上合组织成员国的利益。普京则“投桃报李”，在峰会上有意推动伊朗正式加入上合。峰会期间的一个小插曲也显示出俄伊两国再次表现出了某种程度的“接近”：普京和内贾德几乎是同时走进会场，并且步入会场前于众目睽睽之下在大厅门口短暂停留和交谈。据《独立报》从俄罗斯外交部打探到的消息，两人讨论了国际关系远景以及与国际原子能机构的合作两个问题。

不过，尽管内贾德依然高度评价上合，但接纳伊朗为正式成员的议题在最近的将来仍然不会被实质性地讨论。《全球事务中的俄罗斯》杂志主编鲁吉亚诺夫认为，接纳伊朗进入上合将被认为是对美国的公开挑战，可能导致严重的集团对抗。上合组织条约中明确规定，针对该组织任何一个成员国的进攻都将被认为是对全体成员国的进攻，所以，如果伊朗成了上合正式成员国，美国对伊朗一旦发动军事打击将迫使中俄介入。

随着上合成员国之间政治互信程度的加强，许多西方观察家认为，它已经带有准军事同盟的性质。不过峰会联合公报特别强调要加强安全和军事领域的互信和合作，很大程度上是为了配合这次联合军演的举行。现在就判断这是一个正在军事化或将来极有可能走上军事化道路的组织，实在过于牵强。实际上，此次演习当中，各国之间就已经出现了分歧。在演习之前俄罗斯坚持中国军队必须人与装备相互分离进入演习地区，而为哈萨克斯坦议会未来得及通过有关外国军队临时进入本国领土的法律审议，中国1600名军人不得不从新疆乌鲁木齐坐火车到俄罗斯的贝加尔斯克，然后再经赤塔、新西伯利亚、奥姆斯克到达车里亚宾斯克，总行程一万多公里，历时13天。这显然与演习预案所设想的一旦某国出现事态，其他国家将以最快速度建立联合快反部队进入该国的构想差距很大。

此外，尽管俄罗斯一直努力使上合朝着真正意义上的军事同盟转变，但中国一直将上合的重点放在优先发展经济合作上，中国领导人在此次峰会上的讲话表明中国不会同意该组织朝军事方向发展。再说，双方在具体的领域里仍然存在许多问题，在某些方面甚至是竞争对手。俄罗斯不希望有任何力量渗透到它的周边地带，而最近几年中国已经将中亚作为西部大开发和能源合作的重要地区。据俄罗斯媒体报道，中国已经拒绝了俄罗斯提出的上合与俄罗斯主导的独联体集体安全组织联合军事演习的建议。

尽管军事演习成为了这次上合峰会的焦点，但实际上上合关注的更重要的议题是能源合作。而韩国人质事件也表明，目前对中亚安全威胁最大的仍然是阿富汗的动荡局势。峰会已经提出希望上合组织将来在阿富汗能有强力存在，并建议下次峰会就此召开专门会议。显然，对于上合这样初生的国际组织来说，这些具体而紧迫的议题才应该是要集中全部精力和资源去讨论和解决的。