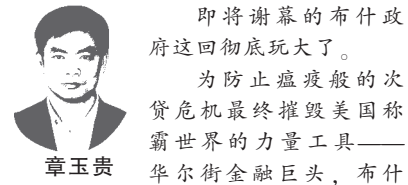


# Opinion

Observer | 上证观察家

## 拯救华尔街催生“新兴凯恩斯主义”



章玉贵

即将谢幕的布什政府这回彻底玩大了。为防止瘟疫般的次贷危机最终摧毁美国称霸世界的力量工具——华尔街金融巨头，布什政府干脆赤膊上阵，继收奄奄一息的AIG之后，又开出了7000亿美元的支票，给摇摇欲坠的金融体系大面积输血，并批准高盛和摩根士丹利向传统银行转型。不仅如此，布什政府还要求日、德、英等国采取类似的救市措施。可以说，这场自1929年以来最大规模的经济干预，无论最终结果如何，都将对21世纪的经济理论与经济政策产生重大而深远的影响。

倘若美联储、弗里德曼还在世，想必会大肆抨击保尔森对积极干预的资本主义市场原则的粗暴践踏；倘若资本的哈耶克能够活到2008年，他一定会会嘲笑，谴责只会发动战争的布什在经济上是个彻头彻尾的变色龙；倘若路德维希·冯·米塞斯和奥斯卡·兰格重回人间，兰格肯定会发起第二次社会主义经济大论战，并嘲笑米塞斯：你可以赢得一时，但怕不是一段时期的争论，但不能赢得历史。

历史一再证明，自由市场经济从来都是假命题。经济政策是为政治服务的，或者说，是以国家利益为依归的。美国难道能眼睁睁地看着他最为倚重的金融机构突然死亡而袖手旁观吗？

二战以来，美国一直引领经济理论与经济政策的发展方向，总是试图在国家干预和放任之间找到平衡点。当凯恩斯主义因为撞上滞胀之墙而失灵之后，新凯恩斯主义应运而生。弗里德曼的货币主义尽管影响甚大，但无法制止政府干预经济的本能与冲动。而由货币主义和理性预期学派综合而成的新古典宏观经济学实现了自上世纪七十年代以来西方宏观经济学领域的最重要理论突破，提出了独具特色的失业—通胀关系、经济周期和政府政策的新理论，但在智商超高的克林顿看来，还是把凯恩斯主义、货币主义、供给学派和理性预期学派中和起来最现实，于是克林顿既反对了完全放任，又反对了过度干预，取得了经济上的巨大繁荣。不过最终还是把巨大泡沫留给了对经济十分外行的小布什。

小布什上台以后，由于力量使用过度，财政异常吃紧。于是先后换了两位财长，先是奥尼尔成了经济没有回到正轨的替罪羊，后是铁路运营出身的斯诺因为不懂金融导致美国财政状况急剧恶化最终被无情地撵走。而在格林斯潘功成身退之后，小布什实际上陷入了政策迷茫状态，左右思想最终看中了华尔街大哥、高盛董事长兼首席执行官——保尔森。这位顶尖投资银行家，更是善于协调的政治高手，由此被赋予了“超级部长”的权力。

在强人保尔森的光环下，看起来有些憨厚的伯南克成了十足的配角，没有多少独立施政空间。伯南克不仅

自由市场经济从来都是假命题。美国启动史上最大规模的金融救市行动，尽管是对积极干预市场原则的背离，却有可能因此形成一套既不同于传统凯恩斯主义又不同于新凯恩斯主义的“新兴凯恩斯主义”政策主张。若果真如此，将是次贷危机标本对经济理论与经济政策发展的一大贡献。

试图摆脱格林斯潘的影响，更要面对格林斯潘的后遗症。现在看来，格林斯潘既是一位伟大的联储主席，更是一位自私的经济官僚。在其任内，格林斯潘持续实施宽松的货币政策，2000年美国科技股泡沫破裂后，格林斯潘执掌的美联储将利率从6.5%一路降到2003年7月的1%，并把这个有史以来的最低利率一直维持到2004年6月，之后缓慢地每次加息25个基点，直到2006年中才将利率升到5.25%。长期的低利率使得抵押贷款急剧膨胀，房地产泡沫越积越大，被认为是次贷危机的祸源。相信格老在任内已经看到美国经济沉疴越积越深，但在矛盾尚未激化之前，格林选择了保守治疗。可怜的伯南克，面对一堆烂账，除了徒叹之外，还有多少作为？

格林斯潘当然难辞其咎，但问题的根源还在于布什政府对华尔街的放纵以及有意为之的美元贬值。这些政策尽管强化了美国金融资本对世界的控制与影响，也部分转移了美国的经济危机，但布什把里根的遗训给忘了：里根主义经济政策的成功，不在于减税，更有赖于维持强势美元和低成本。

所幸，在深谙丛林法则的保尔森推动下，美国终于祭出了最为大胆的干预大旗。尽管这是对积极干预的市场经济原则的暂时背离，但形势毕竟比人强。笔者判断，比安然事件爆发催生出萨班斯·奥克斯利法案更猛烈的是，待这场危机平息后，美国在既有的市场准则框架下，必将出台一系列金融监管政策，收紧对金融机构的控制，金融巨头无休止的金融创新将被叫停，美国甚至有可能在一段时期内对已经实行国家化的私人资本进行市场化管制，以实现资产的保值增值。最终有可能形成一套既不同于传统凯恩斯主义又不同于新凯恩斯主义的经济政策主张，笔者姑且把它称作“新兴凯恩斯主义”。这套主张的理论内核既有新古典宏观经济学成分，又有新凯恩斯主义的基因，更坚持在“与时俱进”的原则下对经济保持灵活干预。果真如此，将是次贷危机标本对经济理论与经济政策的一大贡献。

白宫近期的经济干预表明：美国才是经济政策的调音高手。尽管美国一再推诿“让金融体系自己寻找平衡点”的自由主义金融政策，但在实际运用中，只有美国真正掌握了经济政策的调整机理。东南亚舆论今指责美国推行双重标准，除了表达气愤之外，更应反思“美”不化，刻舟求剑的后果。经济理论与经济政策落后于经济实际为一国经济学界和决策层提供了极具价值的标本，决策层和经济学界理应在掌握前沿知识的前提下，拿出符合本国实际的经济政策主张，并推动经济理论的发展。否则，在美国的话语范式下亦步亦趋，只会最终丧失经济政策的独立性，沦为主动的陪衬者。

(作者系上海外国语大学东方管理研究中心副主任、经济学博士)



一小时赚1.9亿英镑的可疑交易  
英国最大抵押贷款银行——哈利法克斯银行17日宣布正与英国第五大商业银行莱斯银行洽谈并购事项。谈判消息披露前几分钟，有人在大量购入正急剧下跌的银行股票，在一小时内获利1.9亿英镑。英国媒体说，监管机构金融管理局计划对这一可疑交易行为展开调查。

## 中国经济已处于繁荣周期后阶段

徐斌

央行减贷款利息，有市场人士认为这是中国经济进入下行周期的表现。由雷曼兄弟破产引发的华尔街风暴，又让不少人得出中国经济繁荣周期已经结束的基本结论。全球衰退之下焉有中国经济之完卵？笔者认为，对于未来中国经济前景的判断，必须基于一定的前提条件：在中国政府采取放松政策的情况下，起码在一两年内不要悲观。

从国内外形势看，推动中国经济繁荣周期的主要条件并没有根本性变化。2001年来中国经济高速增长主要是由以下几个原因推动的：进入WTO协定之后，全球一体化趋势带来的市场扩大以及全球产业链的重新配置；互联网、电子通讯技术革命带来的生产率的提高；美联储的宽松货币政策引发的信用扩张——这是最重要的因素。

以上第一个条件在并没有削弱。联系汇率制下人民币币值被低估，造成中国国内资产和劳动力价值被严重低估。这种情况下，国际产业资本纷纷将生产链的制造环节搬到中国，这一趋势从去年中国通胀趋势上升，劳动力工资上涨后有所改变。通胀是实际汇率升值的一种方式，产业资本马上发现，在中国生产其实不便宜，所以国际产业链调整近期又有回流迹象。中国出口商品价格上升也是通过通胀方式完成实际汇率升值，最后导致国际需求逐渐萎缩，这也是近期中国出口增速开始放缓的根本原因。

第二个条件也开始削弱。尽管互联网等新技术革命给中国经济生产带来的提升空间不可量化，但通胀压力下企业盈利下降本身就说明，由技术提升生产率的窗口已经关闭。

第三个条件现在并没有削弱，反而增强了。在没有政府干预的情况下，其实2004年中国经济就该进入结构调整，出口行业过分扩张势头就该压缩。但政府用宏观调控等手段强行干预，暂时将通胀和经济过热形势控制下去了。这中间过程是：中国出口给美国产品换回美元，造成外汇占款过多，2004年CPI指数上涨到4%，央行以发行票据等市场手段或信贷额度控制等手段抑制通胀。一旦通胀有所缓和，2005年底新一轮信用扩张又开始，直到2007年通胀再次出现，新一轮宏观调控又开始。

两个轮回下来，现在应该是第三回合。如今美国金融系统千疮百孔，美联储只有印钞票填窟窿。问题是人民币币值是盯住美元的，为了刺激今年下半年到明年的出口，升值幅度势将放缓，这注水的美元会流到哪里？只会流到包括中国在内的新兴市场国家。而目前紧缩让通胀形势有所缓和，同时经济由过热转向偏冷，中央经济工作目标开始转到保增长，近期加息或加息还会有一轮信用扩张的标志。

前两个条件变化，中国经济体内部早就开始消化，主要途径就是产业转移和升级。产业转移在现有制度下，要比升级容易得多。这一点，我们从近年来中西部固定资产投资一直高于东部地区可以看出。因为产业大搬迁必然会引起地方基建投资大幅增长。产业升级由于中国工业后发优势较为明显，和先进国家工业水平差距本身就是提升空间。这跟于制度等诸多因素未必一帆风顺，但从近期零零碎碎的新闻中可看到，中国企业是一直在努力的，对其结果不可过于悲观。

经济调整是纠正经济在繁荣周期内所出现的失误。如果政府干预让市场不予以纠正，那么后面就是此恨绵绵无绝期的大萧条。如果资源错配很快得到纠正，那么经济很快就会走出调整，进入新一轮繁荣。就中国经济而言，本轮繁荣周期内的最大失误是出口部门过分扩张，它实质上是全民强制储蓄下的信用扩张，最终可能由于国际间债务危机引发全球经济大调整。但在近期由于中国政府的干预，本轮信用扩张引发的繁荣还会持续下去，一直到新一轮通胀出现为止。不过，下一次的通胀恐怕形势会更严峻。但在此之前，我们也许还有一两年美好时光。

观察本轮中国经济繁荣周期进程就会发现，中国经济目前其实还在繁荣周期里面——谁见过经济增速10%的衰退？不过，已经处于繁荣周期的后期了，其标志就是2007年开始通胀形势要比2004年更严峻，以此逻辑类推，下一轮通胀再次出现势头恐怕会更猛。如果外汇储备规模飙升到3万亿美元，央票规模达到8万亿元人民币，新一轮宏观调控行政手段还会有多大空间？到那时，也许才会看到真正的经济大调整。

(作者系安邦咨询公司分析师)

争鸣

## 别剥夺朱新礼的财产处置权

费国平

公众代表着民意、爱国情节代表着正义，这谁也不能忽视。但同样不能忽视的是，当我们以公众正义的名义，在行使言论自由、表达爱国热情的时候，是否应当尊重他人的自由，尊重他人行使财产权利的自由，尊重朱新礼买卖处分自己财产的自由？

如果今天，我们可以以民族利益的名义，强迫朱新礼违背自己的意志，接受他人的意志，明天是否可以用类似的理由，让朱新礼缴出他的利益？

回顾走过的时代，有多少比汇源历史更悠久的品牌，从未易过主，如今何在？又有多少品牌，在国人之间几易其主，也不销声匿迹了吗？竞争才会有效率，竞争才能优胜劣汰，劣汰就会有兴衰，有兴衰就会有死亡，没有并购，没有外资参与的并购，品牌也会消失，谁能保证，朱新礼不卖汇源或者卖给中国企业，汇源品牌就能一直发扬光大？

一个区域或某个产业的知名商品或商标，没有经过历史积淀，算不上民族品牌。千万不能把名牌和民族品牌混为一谈。名牌的意义在于为所有者创造商业利益。只有民族品牌才能既创造商业利益又创造民族自豪感。

如果汇源算是民族品牌，朱新礼为民族品牌，少赚钱卖给中国企业，我们尊重他，那就多喝汇源，像多喝王老吉一样；如果朱新礼为了多赚钱卖给外国企业，我们也一样尊重他，因他在行使财产自由权；如果我们用情感左右消费，那朱新礼卖掉汇源以后，我们就不喝汇源，以后他用多赚的钱投什么，就喝什么，再支持他创一个新品牌，这样算不算爱民族、爱祖国呢？

朱新礼卖汇源涉及四个层面，法律、社会意义、民族情感、监管。在法律上，卖给谁，只要在法律程序内，都是朱新礼的权利；在社会责任层面，朱新礼应当关心的是，企业卖了以后，新的东家会不会大规模裁员，会不会因为收购而导致企业过去应尽的各种责任被撇下，与供应商及消费者的利益是否会受到消极影响，如此而已，我们不能把企业的社会责任与企业的利益追求混在一起。在民族情感方面，要允许每个人以自己接受的方式，表达对国家和民族的责任感，而不能把自己的价值观强加给别人。在监管层面，汇源可不可以卖给可口可乐，应当按照反垄断法、国家安全原则等规定，由相关机构依法做出决定，但我们拒绝凌驾于法律之上的决定，更不容忍监管寻租和腐败；法律之外的权利会干扰依法行政，来自公众和媒体超越法律边界的监督，也会影响行政机关做出理性、正确的决定。在这次收购中，我们更应当关注的是，执法机构如何根据刚刚生效、但尚缺乏可操作性配套规则的反垄断法，既保护当事人的权利，又保证相关利益方和行业协会的意见得到充分体现，公众又能获知禁止或不禁止原因。

朱新礼在全球经济不景气、二级市场低迷、企业估值溢价低的环境下，决定卖掉汇源，必然有他的道理，一如他用汇源的成绩证明了他的道理一样。外人谁能知道，他卖掉的是个不该卖的企业，还是应该卖的企业呢？如果到了非卖不可的程度，而朱新礼的管理能力又不容置疑的话，那是什么导致的呢？如果没有出价更高的国内买家，又是什么原因导致的呢，也许这两个问题更值得我们深思。

尊重朱新礼卖掉汇源的自由，因为那是他的权利，今天我们捍卫的权利，就是在捍卫自己明天的权利；自由和尊严对于多灾多难的中华民族，从来没有像今天这样值得珍视，我们不能丢掉属于明天的自由和权利，因为，我们都爱这个民族和国家。

卖给谁是朱新礼的自由，喝什么是我们的自由。

(作者系国浩律师集团合伙人)

## 这一课，我们本不该上

倪小林

三聚氰胺引起我国奶制品市场大整顿，此刻很多消费者迫不得已转向购买进口品牌婴幼儿奶粉，市场传言进口奶粉将涨价15%到20%。令人意外的是，在三鹿奶粉事件发生之后，有媒体报道：多家外资奶业巨头纷纷表示，不会对奶粉提价，并且正在协调全球供应链保证中国市场充足供应，而且还表示他们要像检验药品一样对待婴幼儿奶粉的生产过程。

外资品牌很会对症下药，很明显的商业公关行为，看上去就像一次有针对性的商业道德教育课。他们没有趁火打劫去上给我们类似三鹿品牌的企业和那些监管不力的官员上了一课，在商海里行走，要生财有道，这个道就是人本位，否则企业就会成本之木枯竭而死。

笔者以为，外资奶制品这样做的目的很明显，其一次三鹿奶制品引发的问题是一次恶性的公共卫生事件，涉及数百万婴幼儿身心健康，对中国百姓施以道义上的援助是任何一个企业的社会责任；其二这些外资品牌在中国市场已建立了客户群，三鹿事件给他们提供了维护市场的最佳公关机会，任其展示企业所愿担当的社会责任。这两方面应该是现代知名企业在公关上常用的手法，问题是出在第三个方面。

按理，外资品牌在推销术上表示出的人文关怀这一课，我们本不该上。理由很充分，其一，我们比那些发达资本主义国家更具有关注民生的理由，我们的品牌更加贴近群众，这一点从进口奶粉和国产奶粉的价位上就可以看出差别。其二，这几年以人为本的理念深入人心，三鹿以及类似三鹿事件的那些企业看上去一直十分重视品牌形象。其三，受三鹿事件的奶制品企业都是当地政府的重点骨干企业，几乎都是当地经济的领头羊，受到政府的各种关照远远超过其他企业。其四，这些企业很多都享受了国家曾经推行的产品质量免检的待遇，按照三年发牌一次的规定，也就是说企业的产品是免检合格的。可是，很遗憾，占有以上的优势，三鹿等企业几乎都没能因此为自身品牌增辉。

我国乳制品的发展坎坷坎坷，用了十多年时间才有今天的产业规模，前十名的品牌市场占有率已经达到80%到90%，这实在是一个非常好的市场格局。2004年阜阳问题奶粉事件打断了我国奶业黄金期，政府和企业用了近一年的时间才逐渐恢复市场对国产奶粉的信心。这次三鹿婴幼儿奶粉事件的后遗症绝不亚于阜阳事件，很可能不得不拱手让出部分市场。外资品牌在中国的怀柔策略，正好击中了我们的软肋。

说到三鹿，人们还必然提及过去的阜阳问题奶粉、苏丹红成鸭蛋、粉上粉加吊白块……可见食品安全屡屡出现麻烦，正在成为一种社会公害。从某种意义上说，外资给我们的这一课看上去我们虽然有些冤，因为前几年外资品牌也曾闹过奶粉质量问题，但是硬着头皮也得学。残酷的竞争一再告诫企业，办企业就像做人一样，要做事先做人，要做事先明商道。否则就像“狗熊掰棒子”，我们的品牌战略总是输在自己的手里。不战而败是商业竞争中最可悲的败局。

国务院下令废止食品质量免检，这是大好消息。在企业不能自律、监管部门没堵住的时候，为时晚推行质量免检，对于人民生命财产损害无穷！

Column | 专栏

历史证明，凡是在利益追求下贪婪本性膨胀的时候，人类基于理性而制定的各种制度就会以创新的名义而被摧毁。雷曼兄弟公司的倒下，就是人类本身内在的贪婪本性在金融创新前面的全面爆发，当贪婪摧毁理性、当贪婪摧毁制度的时候，也就是市场原教旨主义的末日来临之时。

## 论雷曼兄弟的倒塌



李国旺

华尔街五大投行之一的雷曼兄弟公司倒塌，宛如引爆一场国际金融市场的“海啸”。这几天针对雷曼兄弟的破产申请，从北美、欧洲到亚洲，金融市场出现了特别紧张的情绪，各国央行终于在危机深化时做出稳定市场的举措。雷曼兄弟约6000亿美元的资产，虽然仅占美国金融总资产规模的4%，但却将引发世界范围内的金融资产重估，而全球金融体系也将因此重估。市场不理解的是，布什政府如此庞大的7000亿美元救市计划，何以独独雷曼兄弟被排除在外？有不少中国的好事者通过短信也发出了疑问。

如果不带情绪，仔细地分析，制度等方面去综合分析，就不难看到在雷曼兄弟公司身上集中体现了现代国际金融体系中的系列矛盾，雷曼兄弟这回有所为有所不为袖手旁观不抢救雷曼兄弟有其内在逻辑必然性。

就雷曼兄弟的市场原教旨主义吧，这就与美国政府的现实政治利益相冲突。美国政府救市计划当然是有倾向性的，救市计划对象首先要符合美国当权者的利益。雷曼兄弟一贯高吹并且执着奉行市场原教旨主义，当然不在布什政府的救市计划之列。当前美

国共和党政府最大的政治和最重要利益就是如何赢得将在11月20日举行的总统大选。“两房”是美国政府实际上具有信用担保责任的涉及千家万户“选票”的特别信用机构，所以布什的共和党政政府就必须行政干预，前期的不用纳税人钱的“说法”已被现实的政治利益所取代。AIG是美国垄断资本的代表，可能涉及共和党和金融家族的直接利益，并且对美国整体金融的影响巨大，如果AIG不稳定，将使得美国虚拟经济破产。美国政府出手抢救AIG最根本的原因还在于，AIG一旦破产，甚至可能动摇美国的实体经济根基。因此，在美国现有的政治格局和经济利益格局下，舍雷曼兄弟而拯救AIG就是白宫当政政治逻辑的不二选择。

鼓吹市场原教旨主义是雷曼兄弟自我定义的使命。认为市场会解决市场中遇到的所有问题，是一切市场原教旨主义的先验认识。这种建立在18世纪重商主义和工业经济条件刚刚起步时候的市场原教旨主义，与人类的本性原就有矛盾，而在今天，更早已不适应现代金融体系的发展现实。现代金融体系作为人类智慧智慧的结晶，具备了产品、组织、机制甚至制度的自我复制功能。但是，这种具备有机体进化一样的金融体系的复制功能，是基于人类理

性的假设条件的，如果理性不被贪婪的非理性所摧毁，金融体系的自我复制功能在一定范围和一定程度上就是可控的，但一旦人类理性假设消失，金融进化就会倒退。世界金融危机史一再重复发生的事例反复证明，人类是非理性的和危机能忘的生物，根源在于人类不劳而获的“搭便车”思想或者说“经济思维”即力争最少或者不付出而收益最大化。次贷危机就是因为建立在美国穷人是理性的会主动还债的假设基础垮塌后爆发的，美国穷人也如其他民族的穷人，在贷款条件特别优惠时，即使自己可能面临信用风险也想搭便车而使自己生活更幸福，完全不考虑这种贪婪会因为外在的环境变化而出现无法还债的后果。

从某种意义上说，最终导致雷曼兄弟倒塌的是基于无比贪婪基础上对金融产品创新的无尽渴望。这又反映了产品创新与制度创新的矛盾。雷曼兄弟对合成CDO(担保债务凭证)和CDS(信用违约掉期合约)市场的深度参与，是其倒塌的直接原因。危机爆发前，CDS的市场是次级按揭市场的48倍大，相当于美国GDP的4倍。雷曼兄弟、美国最大保险公司美国国际集团(AIG)以及美国很多金融机构之所以大幅亏损，都不在于传统业务(AIG的传统保险业务甚至无可挑剔地强大)，

而在于他们过多参与了新鲜刺激的金融衍生品CDS。贪婪导致了产品创新的无节制的需求，产品无节制的创新如果没有与风险控制制度的创新相结合，就会导致金融机构非理性的逐利本性高度膨胀。

历史证明，凡是在利益追求下贪婪本性膨胀的时候，人类基于理性而制定的各种制度就会以创新的名义而被摧毁。雷曼兄弟公司的倒下，就是人类本身内在的贪婪本性在金融创新前面的全面爆发，当贪婪摧毁理性、当贪婪摧毁制度的时候，也就是市场原教旨主义的末日来临之时。

因此，雷曼的倒塌，既是美国建立在市场原教旨主义之上的金融体系弱点的大暴露，也是人类本性挑战金融制度的一次大失败。当贪婪导致创新、当创新导致市场扩张、当市场扩张与自身风险控制产生不可调和的矛盾时，核心价值即美元霸权的公司，美国政府是不会主动生发“慈悲”心来救援的。显然，雷曼的痛苦是建立在牺牲海外投资者利益基础上的并与美国政府的“两利”没有多大关系，所以得不到美国政府的“两利”和AIG那样的待遇，哪怕雷曼的轰然倒下在国际金融市场引发了一场“海啸”。