

中欧大学系列讲座

第五讲

未来的路

2009年10月

我在这个系列讲座中提出了一个能够更好地理解人类行为和事件的理念结构。这些事件不是由永恒有效的自然法规决定的。当然这些法规的确存在，但不足以决定事件的发展过程。原因之一是情况的复杂性，另一个原因是事件参与者的思维所起的作用。

我已经集中讲了相关反射性的问题，即当事者的思维与现实情况的双向关联，以及我所强调的错误理解和错误观念对现实情况形成的因果关系。但这两种影响都很奇怪地被忽视了。这些影响给事物加入了不确定因素，结果是除了非常简单的情况以外，几乎不可能预测未来。

但我们仍然可以大略估计几种情况，并评估其可能性，也可以提出希望得到的结果。我在这两方面都做过，而且是多次尝试。的确，我可以称为是专家，作为投资者，我专注于预测(prediction)；作为公益慈善家，主要是为解决问题开处方(prescription)。我前者做得成功，足以支持后者。今天的讲座我想从预测和开处方这两个方面来谈。

当下所处的时刻，不定因素的范围异常广泛。我们刚刚渡过了二次大战以来最严重的金融危机。这个危机在量上大得多，质上也与以往的危机很不相同。可作相关比较的，是 1991 年日本发生的房地产泡沫破灭，至今尚未恢复；还有就是 30 年代美国的大萧条。与日本情况不同的是，那次危机仅限于一个国家，而这次危机卷入了全世界。与大萧条不同的是，这次没有允许让金融体系垮台，而是给它上了人工生命维持器。

事实上，我们当今所面临的信贷和杠杆问题(credit and leverage problem) 的深度和广度比 30 年代要严重得多。1929 年时美国的信贷余额 (credit outstanding) 是国内生产总值 (GDP) 的 160%，到 1932 年增长到 250%；而 2008 年初是 365% – 这还不包括 30 年代时金融市场上尚未存在而如今广泛使用的衍生品 (derivatives)。但尽管如此，人工生命维持器居然奏效了。雷曼兄弟公司倒闭不到一年，金融市场已经稳定，股市也已回升，经济显示复苏迹象。人们想回到一切照旧的情况，把 2008 年的崩溃只当成是一个恶梦。

但我很遗憾地告诉大家，复苏的势头可能会停止，甚至随之出现“再次衰退” (double dip)，而我不能确定的是这将发生在 2010 年还是 2011 年。

有这种观点的绝不止我一个人，但我的观点与目前的主导情绪不一样。复苏的时间越长，就会有更多的人相信复苏；但是据我的判断，这种主导情绪与实际情况相去甚远。这是典型的远非均衡的状况，此时人的感知往往落后于现实。更复杂

的是，这种落后于现实是双向的。一方面，多数人还没有意识到这一次危机不同于以往 – 我们是处在一个时代的终点。另一方面，其他人包括我自己在内，未能预见
到复苏反弹的程度。

混乱和困惑不只是在金融界，它延伸到整个国际舞台。

前苏盟帝国垮台后美国成了唯一的超级大国。没有其他大国或国家联盟可以挑战其至高无上的国力。但是这种“单极”(uni-polar) 的世界秩序未能持久。当布什总统为显示美国的威力，以不实之词为借口入侵伊拉克时，其效果与他的意图适得其反。美国的力量和影响力一落千丈，其结果是混乱的国际金融体系加之以不稳定的国际关系。此后终将形成的新的世界秩序，将不会再像以往那样的程度受美国的控制和左右。

为了理解正在发生的这些事，我们需要一个不同于以往所熟悉的那种理念框架。有效市场假定论把金融市场孤立看待，完全不考虑政治因素。这是一种曲解。像我已经多次提到过的，在市场的无形之手背后，有一个有形的政治之手，在制定市场运作的规则和条件。我的理念结构关系到政治经济学，而不是抽象概念的、受永恒有效规律主宰的市场经济学。我把金融市场看成是历史的一个分支。

二战后重建的国际金融体系并没有建立一个公平的竞争环境，其倾侧与不平衡是有意设计的。国际货币基金组织和世界银行这样的国际金融机构，是按控股公司的形式组建的，其中富国有不成比例的投票权并且控制其理事会。这使处于该体系边缘的国家比位于体系中心的国家处于劣势。

该体系从初建起就一直受美国控制。在布雷顿 (Bretton Woods) 会议上，尽管英国凯恩斯勋爵 (Lord Keynes) 提出了该体系的建议，但是是由美国代表团团长哈里·怀特 (Harry White) 具体操作的。从那时起，我们从几乎全面监管的体系变成了几乎完全无监管的体系；这些变化由美国主导，而且所谓的“华盛顿共识” (Washington Consensus) 仍在继续引导这个体系。

尽管由华盛顿共识制定的法规条例应对所有国家平等适用，但美国作为主要国际货币的发行者，却比别人“更平等”。实际上国际金融体系是一个两个等级层次 (two-tier) 的架构：能用自己的货币借贷的国家是该体系的中心，而借贷要由硬通货之一来决定的国家是这个体系的外围。如果某个国家遇到困难，可以得到援助，但条件很苛刻，这对核心国家和外围国家都是一样的。但是如果核心本身受到了威胁，那么该体系的维存则成为第一位的优先考虑。

这种情况在 1982 年的国际银行业危机中第一次发生。如果债务国被允许拖欠付款，银行体系将崩溃。因此国际金融权威机构联手，采用了我当时称为的“合作出借体制 (collective system of lending)”。借贷国不得不滚动延续贷款 (roll over loans)，使债务国能得到足够借款支撑债务。最终结果是，债务国被推进严重衰退，拉丁美洲的发展因此被推迟十年，而银行体系得以赢利而摆脱困境。当银行建

立了足够的储蓄时，这些贷款则被重新组合为所谓的布雷迪债券(Brady bonds)，其余的损失由银行销账。

1997 年类似情况再度发生，但那时银行已经学会审查贷款，不至被迫采取合作出借的做法，而绝大部分损失不得不由债务国承担。这样就建立了一个模式：债务国受制于严厉的市场戒律，但如果体系本身受到威胁，规则通常暂停执行。其整体失败将使该体系陷入危险的数家银行得到保释。

2007/2008 年的金融危机与此不同，因为它起源于核心国，而外围国家是在雷曼兄弟公司破产后才被卷入。国际货币基金组织(IMF)面对的是一个新的任务——保护因核心国风暴而受影响的周边国。该组织没有足够的资金，但其成员国很快联合行动募集了一万亿美元。尽管如此，应对局面还有一定的困难，因为 IMF 的设立是为了应对政府部门的问题，而这时信贷的短缺主要影响的是私营领域。但总的来说，国际货币基金组织在承担这一新的任务上做的相当出色。

国际金融权威机构应对这次危机的做法，总体上与过去一样：救助将要垮台的金融机构，实行货币及财政刺激措施。但这次危机要大得多，用同样的办法起初没有奏效。对雷曼兄弟公司的救助失败，是一个具有转折意义的事件：金融市场实际上停止运转，不得不加上人工生命维持器。这意味着政府被迫实际上是在担保，不能让其他可能危及这个体系的机构再垮台。正是此时危机延伸到了周边国，因为这些国家无法提供同样有信誉的保证。这次东欧国家受创最重。处于核心地位的国家，用他们中央银行的资金平衡表给这个体系注入资本，为商业银行的债务进行担保，而且政府为刺激经济，赤字财政达到前所未有的规模。

这些措施已见成效，全球经济似乎在稳定下来。越来越多的人认为全球金融体系已再次免于崩溃，我们在逐渐回到一切照旧的状态。这是对目前形势的严重误解，已经破碎的不可能再拼回到一起。让我来解释为什么。

80年代以来形成的金融市场全球化，是一个以美国和英国为首发起的市场原教旨主义运动。允许金融资本在世界范围内自由移动，难以对其征税或监管，使金融资本处于一种优越的地位。各国政府不得不更多地注意国际资本的要求，而不是本国人民的愿望，因为金融资本可以更自由地移动。这样，全球化作为市场原教旨主义的项目，进行得非常成功，使各个国家均难以抵御。但是由此产生的全球金融体系从根本上不稳固，因为它是建立在一个错误的假设基础上，即金融市场可以安全地依赖自身的机制来调节。这正是它垮台的原因，也是为什么不可能再拼凑到一起。

全球性的市场需要全球性的监管，而目前的管理法规都是基于国家主权的原則。也有一些国际协议，其中最著名的是设立了最低资本要求的巴塞尔协议(Basel Accord)，市场监管部门之间也有较好的合作。但是监管权威的来源总是归于主权国家。这意味着，重新启动一个停止了的机制与事无补，需要创造一个过去未曾存在过的监管机制。目前的情形是，每个国家的金融体系是由各个国家自己来维护和支持的。政府主要关注的是本国经济。这会助长“金融保护主义”的倾向，有可能扰乱甚至摧毁全球金融市场。英国的监管部门永远不会再依靠冰岛政府的政策；东欧国家也会对完全依赖外国银行而三思。

我想要说明的是，监管条例的涵盖范围必须是国际性的。不这样的话，金融市场无法维持全球化，会被独断性的监管毁掉。生意会流向监管气候最温和的国家，这会将其他国家置于其无法承担的风险之下。全球化之所以如此成功，是因为它迫使所有国家取消监管，但要反过来做则很难 – 让所有国家接受统一监管条例将非常困难。不同的国家有不同的利益，这促使他们会采取不同的解决办法。

这一点在欧洲可以看到。如果欧洲国家之间都不能达成一致意见，怎么能让世界其它部分做到呢？在危机期间，欧洲未能达成在全洲范围对其金融体系进行担保的协议，因而每个国家不得不自保。目前情况下的欧元是一个不完整的货币：它有一个共同的央行，但没有一个共同的财政部，而对银行担保和对其注入资本是财政部的职能。这次危机提供了修补这一缺陷的机会，但是德国充当了阻力。

德国曾是促进欧洲一体化的主要推动力，但那是在其不惜一切代价要将德国统一的时候。当今的德国已非常不同，它和世界其他国家不一样，担心的是通货膨胀而不是衰退，而且更重要的，它不想为欧洲其他国家掏腰包。没有了推动力，欧洲的一体化已逐渐陷于停滞。

所幸欧洲有社会安全保障的福利，在情况好的时候这一保障制度被指责减缓了欧洲的经济增长，经济不好时它起了作用，使欧洲大陆的衰退没有预期的那么严重。现在随着对经济崩溃的恐惧减退，欧洲共同体正表现出政治意愿复苏的迹象。欧洲中央银行实际上是救助了爱尔兰的银行系统，而爱尔兰痛快地批准了里斯本条约。所以也许我对欧洲的看法过于悲观了。

金融危机对不同国家所将产生不同的长远影响这一事实，可能会成为一个问题。在短期中所有的国家都受到了负面影响，但是从长远看，有赢家有输家。虽然情况发展的具体过程变数范围仍很大，但地位相对变化的预测则肯定性较大。直截了当地说，美国将输得最多，中国则倾向于以最大的赢家姿态出现。这一转变的程度已经超过多数人的预期。其他国家的相对地位也会有相当大的变化，但从全球角度来看，美国与中国之间的变化是最重要的。

自二战以来美国一直是国际金融体系的中心。美元是主要的国际货币，美国因此获利甚多，但近来开始滥用其特权。美国从 80 年代起建立的现行账户赤字日益增长，这种情况本可以无止境的延续，因为亚洲小老虎们，开始以日本为首，后来是中国，愿意支持这种赤字以加强自己的美元储备。但是美国的家庭欠债过多使这一过程终止。房地产泡沫破灭后，美国的家庭发现自己承担了过多的风险。银行体系遭受极大损失，必须赢利才能摆脱困境。商用物业和杠杆式贷款收购 (leveraged buyouts) 流血的时候还在后面。这些因素会继续增加美国经济的负担，美国的消费者不再有能力做世界经济的发动机。

而中国在某种程度上有可能取代这个位置。中国一直是全球化的主要受益者，而且很大程度上隔绝于金融危机之外。

对西方总的来说，尤其是美国，危机是内在因素引发的，导致了金融体系的崩溃。对中国来说，金融危机是来自外部的震动，影响了出口，但其金融、政治和经济制度并未受创伤。

中国已找到一种极有效的方法，能释放和激发其人民渴望和获取财富的创造性，能动力和创业精神，人民被允许可以去谋求自身的利益。同时国家可以通过支持低估的货币和累积贸易差额，提取其劳力剩余价值中相当可观的一部分。因此中国很可能成为一个大赢家。

中国实行的不是民主制度，领导者也知道，如果要保持领导地位，必须避免社会动乱。所以要尽一切所能保持 8% 的经济发展速度，并为不断增长的劳动力创造新的就业机会。贸易差额使中国很强有力。中国可以通过对基础设施的投资刺激国内经济，而且可以通过对其贸易伙伴投资和提供信贷增加出口。事实上中国就是这样做的，用买美国政府的钞票资助对美国的出口。鉴于现在美国消费者不得不减少消费，中国可以发展和其他国家的关系。这样在美国步履维艰地跛行时，中国会成为世界经济积极的推动力。

当然中国的经济规模比美国小得多，发动机小了，世界经济前行的速度也会慢一些。但在这一局限之内，中美之间的地位正在发生结构性的交替，第三方也在随着积极能动的脉搏重新调整自己的位置。中国已经成为亚洲、非洲、拉丁美洲和中亚国家的主要贸易伙伴。这种位置交替不一定是永久的或不可逆转的 – 只要想一想日本公司的起落 – 但在目前，这是全球政治经济中最可预见的也是最重要的趋势。中国正在带动像巴西这样的贸易伙伴，及其他一些非洲和亚洲国家。印度以国内增长为基础，发展的也不错。

中国经济政策的成功不能被当成是理所当然的事。在中国内陆的基础设施的投资也许产生不了能自给维持经济增长的效益。在中国的体制下，新投资的回报一

般很慢，因为投资的决策主要是由政治因素而不是商业因素决定的。前两次，银行信贷的宽松造成了一大批不良贷款。这次可能会不同，因为权力在从地方转向中央，地方银行的官员不再受省的领导管辖；但尽管如此也不能保证一定成功。再有，中国可能被全球的衰退所拖累。但是如果中国出了问题，全球的经济就失去了发动机。因此可以确信中国会有相对的成功，但不能确保绝对成功。

我们所处的历史时刻，在某种程度上与二次大战结束时相似。那时主流体系已经崩溃，一个全新体系有待重建。在布雷顿森林 (Bretton Woods) 会议上，战胜国承担起了这个任务。在凯恩斯勋爵理念的激励下，他们创立了一个能包容全世界的体系，尽管作为同盟国之首，美国将凯恩斯的方案做了有利自身的修正。目前主导的，我们称其为国际资本主义的多边体制，还没有彻底垮台，但已受到重创；它内在弊病已经暴露，而且受到一个可行的替代方式的挑战 – 中国的崛起展现了一个与目前的国际金融体系根本不同的经济组织形式。我们可称之为“国家资本主义”，以区别于在华盛顿共识旗号下的“国际资本主义”。我们正处于一个时代的终点，但人们还没有完全认识到这一点。

两种经济组织形式 – 国家资本主义与国际资本主义在互相竞争。两者都缺乏吸引力。华盛顿共识已经失败。目前形式的国际资本主义已被证明自身固有的不稳定性，因为缺乏足够的监管。而且它极不公正，相对穷人穷国而言这个体制偏袒富人富国。

与此同时，建立在国家资本主义基础上的国际体系，将不可避免地导致国家之间的冲突。这种冲突已开始初露锋芒，具有讽刺意义的是，当殖民国家已经认识到自己过去的错误并力图纠正时，中国在与自然资源丰富的国家打交道时，又在重复这些殖民国家的错误。为了能接近这些自然资源，中国在与这些国家的统治者打交道，而忽略了那里的老百姓。这有助于压迫性和腐败的政体维持政权。这样的结果不好，但中国不是唯一对此有责任的国家。中国一家公司想买美国石油公司优尼科 (Unocal) 时遭到拒绝。更近的，力拓矿业集团 (Rio Tinto) 反悔了将一部分股份卖给一家中国公司的交易。这促使中国与国际金融机构回避的一些国家进行交易，如缅甸、苏丹、津巴布韦、刚果和安哥拉等。几内亚是最近的一个例子。这种情况正在成为相当多摩擦的来源，对中国的根本利益并无好处，对全世界也是如此。但中国视自己为受害者而不愿意参加“采掘业透明度倡议”(EITI, Extractive Industries Transparency Initiative)。这已成为该倡议能继续成功的最大障碍。

在现行主流的多边制力图自身重建的同时，中国会在双边关系的基础上进一步发展。当然中国也是这个多国体制的一部分，但它在其中的地位与它目前的国力不相称；因此它在国际金融机构中的参与是比较消极的，其积极发展主要是通过双边渠道进行。例如，中国会抱怨美元的作用，而且会推动特别提款权的使用。但中国不太会允许人民币自由兑换，因为这样会摧毁现有机制，即允许国家通过低估的货币从中国廉价的劳动力中受益。中国会继续实行资本控制，但会与像巴西这样的国家建立以人民币为主的双边结算账户。这样会削弱美元作为国际货币的地位但不是取代它。

综上所述，世界面临着在两个截然不同的组织形式中进行选择。这两种组织可以称之为国际资本主义和国家资本主义。前者，以美国为代表，已经垮掉；后者，以中国为代表，正在兴起。自然发展途径 (the path of least resistance) 导致了国际金融体系逐渐瓦解，正如我们所看到的。而双边关系体制又容易造成国家之间的冲突。所以需要创造一个建立在更健全的原则基础上的新的多边体制，它能符合美国和中国最大利益，自然也是整个世界的最大利益。

尽管在监管制度改革上的国际合作，几乎不可能用零打碎敲的方式实现，但是有可能通过整体重新安排，调整金融秩序的全盘交易来商定。20 国集团作为国际合作的主要论坛，和在匹兹堡会议上采纳的同行评审程序 (peer review process) 是朝正确方向迈出的步骤。但是 20 国集团必须在国际货币基金组织章程的范围内运作，因为修改章程是一个漫长的过程。

一个新的布雷顿森林会议可以一举完成很多任务。它可对国际货币基金组织重新构建，使之能更好地反映国家之间的排序，并且修改现行运作方法。会议也可以决定怎样对待规模太大而不能让其失败的金融机构，以及考虑控制资本游动的新规则。金融资本在国际范围完全自由地游动，已被证明是不稳定因素的一个来源，需要约束控制。

将美元作为主要国际货币已造成了危险的不平衡。美元已失去了它曾拥有的信任和信心，但尚无其他货币可取而代之。现在总的趋势是各种货币正在向黄金、

其他商品和有形资产迁移。这样是有害的，因为它将这些资产锁住而不能投入有效的使用，并且会煽起对通货膨胀的恐惧。

美国不应该排斥更广泛地使用特别提款权(SDR)。这可以使国际社会敦促中国放弃将其货币与美元挂钩 也是减少国际不平衡最好的办法。鉴于特别提款权是由数个国家的货币决定的，没有哪一个货币享有不公平的优惠特权。

特别提款权中包括的货币范围也必须扩大，其中一些新加的货币（包括人民币），也许是不能完全自由兑换的。这样，美元仍可能重新将自己树立为更可取的储备货币，其前提是美元是被慎重监管的。

特别提款权很大的优越性之一，是它允许国际性的创造货币。特别像现在这样的时刻这种做法尤其有用，货币将被引向最需要的地方。针对目前的情况这将是一个大的改进。这种机制允许不需要额外储备的富国，将他们现成的份额转让给需要储备的国家，这在小范围上已经开始实行了。

如果我们想在解决全球暖化和防止核扩散等问题上也有进展的话，那么对当前主导的世界秩序的重新调整，也许必须超越金融体系的范畴。可能需要联合国，特别是安理会成员国的参与。

这一程序需要美国启动，但中国和其他发展中国家应以平等的地位参与。他们是布雷顿机构中不积极的成员，因为主宰这些机构的国家已不能主宰。新兴国家应该参与新秩序的创新，以确保他们是这一新秩序的积极支持者。

美国为什么应该动议改革自己曾经是主要受益者的体系？因为这一体系以目前的形式不可能维持，美国如不带头对其进行改造，损失可能会更大。美国在布什

执政期间已经失去了很多势力和影响。如果没有具有远见的领导，美国的相对地位很可能继续下滑。美国仍然可以对世界起领导作用。它不再能像布什政府企图的那样将其意志强加于人，但它可以领导一种共同的努力，不仅包括发达国家，也包括发展中国家。这将以一种可以被接受的形式重新树立美国的领导作用。

既然中国会以赢家的身份从目前的混乱中脱颖而出，那中国为什么应该接受一个新的多边体制呢？答案同样简单。为了继续崛起，中国必须要让世界其他国家接受它。这意味着，中国必须向更加开放的社会方向前进，将个人自由的扩大与法治相结合。鉴于目前军事力量之间的关系，只有在和平的环境中中国才能继续崛起，世界各国也才乐于接受中国的崛起。

为了能有一个和平的世界，美国在新的世界秩序中找到自己适当的位置更为重要。一个已经失去了政治和经济主宰的衰落的超级大国，仍拥有军事上的绝对优势，是一种危险的混合。

如我已经指出的，美国的民主在陷入困境。金融危机使不喜欢面对严峻现实的美国人备受痛苦。奥巴马总统采用了“信心增值”的做法，宣称衰退已得到控制。如果发生再次衰退，美国人会更容易受各种散布恐惧心理和蛊惑人心的煽动。如果奥巴马总统失败，下一届政府会强烈地试图制造事端，转移人们对国内问题的注意，这对世界将是非常危险的。

奥巴马总统的思路正确，但他需要看得更远。他相信国际合作，而不是像布什和切尼那样信奉强权就是真理。但是他有很多急迫的问题需要考虑，重建国际金融体制在他的日程上位置不高。他的一些经济顾问们似乎仍然相信有效市场假设论是

正确的，除了一百年可能有一次不灵。幸存下来的金融机构比以往任何时候都更有竞争力，必将抵制会限制他们权力的系统性全面调整。目前缺乏的是一种普遍的认识，即体制已经崩溃，需要重建。这也就是为什么我在这些讲座中阐明的有关金融市场的理论应该被更多的人接受，是如此重要。

中国领导人需要比奥巴马总统更有远见卓识。他们是在掌舵，而且如果要向更开放的社会迈进，他们必须放弃一些已有的特权。现在中国人还愿意将个人的自由服从于政治稳定和经济繁荣，但可能不会永远这样。腐败是一个大问题，中国需要法治，这样公民可以批评政府，防止其滥用权力。

为了使自己被世界所接受，中国也需要成为一个更开放的社会。世界其他国家决不会让个人的自由服从于中国的繁荣。随着中国越来越成为世界的领导，它必须学会更多地注意世界其他国家的看法和意见。但是所有这些变化发生得太快，中国领导人还来不及调整自己。中国太习惯于认为自己是帝国主义的受害者，而看不到自己正在开始进入帝国主义的位置。这也正是为什么它与非洲国家和自己的少数民族打交道有这么多的麻烦和困难。希望中国的领导能够承担起历史的重任。毫不夸张地说，世界的未来要看他们怎么做。

谢谢。