

沒有中國模式這回事！

China Model Never Exists

陳志武——著

目錄

推薦序 林向愷	4
自序 陳志武	11

第一篇 全球化中的中國

15

第一章 中國不是例外

16

第二章 中國如何搭上全球化列車？

26

第三章 從金融角度看中國的改革開放

63

第二篇 失敗的「中國模式」

81

第四章 對儒家文化的金融學反思

82

第五章 古代王朝的週期性興衰：一個金融學的解釋

第六章 中國人為什麼勤勞而不富有？

145

第三篇 借鏡「西方模式」：金融乃國富之王道 165

第七章 從金融角度看西方的興起 166

第八章 為什麼美國大筆負債而又極度富有？ 182

第九章 「西方模式」未終結：中國該如何看待金融風暴？ 182

第四篇 中國在世界經濟體系中的角色 245

第十章 韶光養晦：中國當以美國為首 246

第十一章 中國如何做一個負責任的大國？ 264

結語 發展金融證券是中國唯一的出路 287

林向愷 台大經濟系教授

推薦序

《沒有中國模式這回事！》是從金融發展的角度看中國未來的經濟發展，作者認為唯有師法「金融乃國富之王道」的西方模式，中國經濟才能持續發展。要借鏡西方模式，首先要體認「民主、自由與人權」普世價值對經濟發展的重要性，這也是諾貝爾經濟學獎得主沈恩(Amartya Sen)教授一直提倡的「發展即自由」。由於美國以民主、自由與人權為其建國的價值理念，故書中所主張的中國應以美國為首，就是要中國接受這些價值理念才能讓服務業成為中國經濟成長的動力。這本書最大特色在於不用中國的過去來理解中國的現在與預測中國的未來，而是藉比較其他國家的經濟發展歷程來理解與預測中國。

一般衡量經濟發展表現的指標有：每人平均國民生產毛額的變化以及產業結構的

改變。第一種指標已耳熟能詳，但第二種的意義更為重要。經濟發展早期階段，製造業取代農業部門，再來則由服務業取代製造業成為經濟的重心。《沒有中國模式這回事！》想探討的是：做為「世界工廠」的中國，如何發展以及累積足夠的制度資本 (institutional capital) 讓「金融服務業」成為中國經濟發展的動力以及需要何種條件才能順利發展制度資本？

觀察中國經濟不能只看經濟成長率，還要看生產投入要素的數量與品質，例如：制度資本、實體資本、人力資本以及技術知識。作者認為中國現有三億以上勞動的人口，雖足以抵銷中國制度資本不足的問題，但中國制度資本不足已大量體現在不同行業的准入審批、對市場的行政管制，還有許多灰色以及朝令夕改的法令規章，這些將會阻礙廠商的進入也拖延民間的創業，進而影響到經濟學者熊彼德教授所說的「創造性破壞過程」的速度。廉價勞動力短期內固可彌補制度資本的不足，但無法永遠做為制度資本的替代品，這是中國經濟未來可能遇到的瓶頸。

服務業的發展對制度資本的依賴度更高。舉例說，新聞自由是制度資本重要產出之一，媒體言論受到的限制愈多，就愈報喜不報憂，所收集到資訊的深度與廣度都會大打折扣，造成市場參與者所得到的資訊的失真度與片面性就愈大、客觀性亦愈

低；市場訊息的混濁程度只會愈高，結果以「服務」無形商品為交易標的的服務業在新聞愈不自由的國度就愈難發展。作者曾以一百多個國家為研究對象，發現新聞媒體最自由的國家其服務業也最發達。服務業發展與財產權保護的關聯也很密切，財產權保護愈好的國家，其服務業也愈發達。

作者接著以中國與印度的服務業發展，探討制度資本是否是阻礙服務業發展的因素。一九八〇年，印度服務業占GDP的比重為百分之三十六點六，而中國服務業則占百分之二十三點八。到了二〇〇二年，這兩個國家的比重分別變為百分之五十一點七以及二十七點五，顯示中國並未利用製造業的發展帶動服務業的成長。中國與印度同為人口眾多、勞工價廉的經濟體系，各自依相對優勢而發展：中國選擇製造業，印度則利用制度資本的相對優勢發展服務業。一九七八年中國每人平均國內生產毛額只有印度的三分之二，但三十年後中國每人平均國內生產毛額已比印度高出百分之七八十。不少中國學者與政府官員就因此而說：印度儘管有新聞自由、民主政治制度以及完善私有財產權保護，印度因而選擇發展服務業，但印度不可能因此而創造出中國這樣的經濟奇蹟。

然而，這種由比較中印每人平均國內生產毛額所得到的結論，忽略了印度因制

度資本較多，其內在經濟成長潛力比中國要大得多。作者進一步指出：如果中國不改善負責執行契約的司法體系、以及調整負責資訊提供與權力制衡的架構；如果中國對行政權力的約制欠缺實質性進展；如果中國不從事制度變革；如果中國政府不能為市場交易者提供更可靠的法律與資訊架構，那麼中國要想在附加價值以及收益率更高的服務業上超過印度，將是非常困難。但是中國若要去發展更高層次的服務業，特別是金融服務業，沒有相對應的法律與資訊架構是行不通的。因為司法體系不可靠，人民所能掌握的正確資訊不足，那麼經濟個體從事這種高層次服務業交易的風險會變大，交易意願就會下降。金融服務業發展的核心是提高資產流動性，進而提升使用效率，提高其所創造的價值，而制度資本差別的長遠價值就在這裡。作者認為中國應體認到政經改革的下一步應是什麼，否則將讓中國人勤勞辛苦卻未能累積足夠的制度資本以至於未來中國的經濟發展將不如印度。

二十世紀，美國的政經實力來自以「民主、自由與人權」為核心價值的軟實力。

如果各國的政治制度與價值理念差異很大，一旦跨國的貿易成本高到讓經濟無法快速發展，導致中國商品的出口市場愈來愈小。作者認為中國政府應開始調整以意識形態為導向的外交政策，發展與主要貿易夥伴間更密切的關係。當前中國政府在日

益複雜的國際政經體系下，面臨的四大問題：第一是如何維護並擴大海外投資利益，第二是如何保護中國在海外的生命及財產安全，第三是如何是利用現有國際政經秩序來保證中國企業的資源供應，第四是中國商品如何向國際市場拓展。

中國經濟強勢崛起，已對全球經濟產生了巨大的磁吸效應，此刻中國也應為世界秩序的維護與改善做出貢獻，以行動維護現有國際秩序也等於維護中國在海外的利益。中國應該更多的思考軟實力的培育問題，包括價值理念以及制度資本是否具有吸引力與優勢。中國如果想讓美國、日本、歐盟等國的社會更願意接受中國，這種接受應該建立在友善對等與相互尊重的基礎之上，而且理念趨同將有利於中國融入國際政經體系之中。以此來看待中國提出的「和平崛起」就更有意義。和平崛起是一種承諾，正因為任何國家都可以作各種承諾，最後世人相不相信還得取決於該國的軟實力及其往後的行動。假如外國人開始相信中國是個異類國家，那麼他們在使用中國商品時會有所顧忌，也不會相信和平崛起這種承諾。

其實，「中國模式」與台灣及南韓在七〇、八〇年代成功模式類似，只是中國比台灣與南韓規模要大上不少倍，對全球經貿體系影響更為深遠。台灣與南韓模式，簡單的說，就是威權政體制下，政府藉剝奪勞工自組工會及罷工權利，容許企業主

或財團壓低勞工薪資以提高商品的價格競爭力，再以出口導向策略創造經濟奇蹟。

隨著經濟發展，生活愈來愈富有的台灣與南韓民眾開始爭取政治民主，要求在政策形成過程中更多的參與，這些皆可視為人民要求政府賦予她們「發聲」(voice)的權利。八〇年代末期，台灣與南韓進入民主轉型過程，除了給予人民取得廣泛的政治權利外，亦被允許行使公民權利，使得勞工在勞資雙方議約上處於較為對等的地位，這也是八〇年代後，台灣與南韓勞工薪資大幅提升的原因。

隨著民主化進程，司法體系逐漸取得人民信賴，而資訊的提供與傳播亦日趨公開與透明，這些因素使得八〇年代後期，台灣與南韓服務業成為經濟發展的重心。面對薪資上漲與環保意識高漲，採取「降低成本」策略的台商，選擇「出走」(exit)到中國以五倍、十倍規模複製在台灣成功的模式，導致九〇年代全球化後，台灣失業率居高不下，薪資所得停滯不前。不同於台灣與南韓模式，中國經濟發展過程中，由於中國價廉的勞動人口過多，貧富差距並未因而縮小，反倒持續擴大。沒有民主，中國勞工運動要挑戰「中國模式」所造成的勞工薪資不易成長以及所得差距日益擴大兩大問題，幾乎不可能。沒有民主，「中國模式」極易落入楊小凱教授所說的「後發劣勢」困境之中，由於後進國家可以輕易模仿，就可快速發展經濟，所

以，後進國家會缺乏從事制度改革的壓力。後進國家改以技術知識取代制度變革，以實體資本取代制度資本的累積，更沒動力在制度上做有利於長遠發展的改革，結果犧牲了長遠發展的機會，後發反成「劣勢」。中國要補回錯過的改革機會，應儘早完成必要的政治民主制度改革，以糾正「後發劣勢」。不然，過去二十年的中國經濟發展未必能保證未來二十年的持續發展。

所有關心中國經濟發展的朋友，這是一本值得推薦的好書。

陳志武

自序

自一九七八年以來，中國經濟快速發展，整體經濟規模擴大許多倍，普通百姓的生活境況也變化巨大。這些事實顯而易見，沒有太多爭議。只是在這一經濟奇蹟的背後，到底是什麼要素在驅動？所包含的經濟邏輯是什麼？如此之快的發展為何之前沒能在中國出現？跟日本、韓國、台灣、新加坡當年的經歷有何異同？——這些以及其他許多問題，引發不少討論，眾說紛紜。

本人對中國的認識過程，既有隨機，也有必然。從小在湖南農村長大，雖然在一九六〇年代、一九七〇年代的大陸沒有市場經濟，只有一場接一場的政治運動，但是，卻還有許多機會觀察、瞭解真實人性，小到農民盡可能在自留地種上集市最吃香的蔬菜水果，大到村裡人在集體地裡幹活偷懶，在自家地裡最起勁，「花

別人的錢不心痛、花自己的錢才心痛」；那時期，也當然看到過政治力量如何摧毀自然、行政管制如何閹割人的本能，並也逃避不了那時期流行的似是而非的觀念，包括中國傳統觀念對我的根深蒂固影響。一九八六年到了美國留學，有機會看到另外一個世界，在美國的經歷以及學習研究，使我慢慢開始重新梳理此前的信念和認識。

尤其到二〇〇一年，中國的變化已經很大，特別是跟印度、俄羅斯等國家對比，差別顯然。這些現象和事實促使我進一步思考與研究。於是，我的注意力從主流金融學純學術研究轉向對中國發展邏輯的探究，並同時給多家大陸媒體撰稿。這些文稿大體上記錄了我對中國以及世界經歷的思考和研究結論，或者說對這些經歷的梳理、審視、研究、討論的結果。

本書收集筆者的部分文稿。之所以說「沒有中國模式這回事」，是因為中國的經濟成功過去沒有、將來也不會違背「基於自由法治的市場經濟更促發展」的普世規律。大陸人喜歡說「發展是硬道理」，其實「自由促發展」是更基礎性的硬道理。在過去三十餘年的中國，我們看到，民間自由每增加一點，經濟發展就增多一籌。我衷心希望拙作不僅能幫助台灣讀者瞭解大陸的過去和未來，而且也能增加對人類

社會共同規律的一般知識。

在這些文稿的寫作過程中，筆者得到過許多朋友的幫助，特別是李利明、文貫中、龍登高、郭宇寬、曾人雄、張磊、朱武祥、王永華、張維迎、林毅夫、盧峰、陳平、熊鵬、石明磊、韋森、陳雨露、梁晶、吳衝鋒、李玉、謝平、王巍、徐林、周年洋、汪姜維、張信東、李雲龍、周程、劉凌雲、馮玉、趙靈敏、谷重慶、曹惠甯、范文仲、李健、張宏、岳崢、袁為鵬、彭凱翔、孫濤、周克成、岑科、宋澄宇、張福山、高平陽、杜凱等等，還有許多其他朋友，這些朋友時常是我文章的第一讀者，他們因為是我的朋友而付出了很多代價，在此一併向他們致謝。茅于軾、吳敬璉、袁偉時、朱學勤等老前輩也時常給後學以指導，這是本人一輩子的榮幸，也不勝感謝。當然，我也要感謝《經濟觀察報》、《新財富》、《財經》、《證券市場週刊》、《南風窗》、《南方週末》、《二十一世紀經濟報導》、《證券日報》等雜誌與報紙讀者的支持。

二〇一〇年七月十日於耶魯大學

第一
篇

中國 全球化中的

中國不是例外

如何理解中國過去一個半世紀的發展歷程，尤其是三十年來改革開放的經濟奇蹟，是人們普遍關心也是議論紛紛的一個話題。

上世紀九十年代，哈佛大學法蘭西斯·福山教授的著作《歷史之終結與最後一人》(The End of History and the Last Man)引發過一場大討論，那場討論至今在中國還在繼續。對「中國奇蹟」，一種解讀是，這是信奉大政府主義和「中國特色」的結果。由於政府獨享強制力，利用強制力調配資源，高效率的「集中力量辦大事」才成為可能。另一種解讀則恰恰相反：這些成就與其說是強制力配置資源的結果，是「中國特色」的奇蹟，還不如說是自由市場、普世人權戰勝權力管制的結果，是全球化力量的具體表現。也就是說，中國過去三十年的成就佐證了自由選擇

和市場化會帶來繁榮，並且這一結論跟人種、膚色、文化傳統無關。個人的自由選擇權被解放得越多、權力對權利的束縛被結束得越快，老百姓的經濟福利就增長得越多。

按照福山教授的說法，人類社會在制度體系上的演進，最終將以「自由民主加市場經濟」結束，自由市場解決物質需要問題，自由、平等、民主不僅能保障市場經濟，而且能解決人的非物質需求問題，所以，雖然社會與個人的生活還會繼續顛簸，高潮性的喜劇和悲劇仍將重疊發生，但人類漫長的「大制度」追尋歷程到此為止了，至少大的政治與經濟制度架構是如此，不會也需要推出其他安排了，因為沒有比這更好的搭配。

福山理論的對錯，可以留給每個人自己去思考、評判。但是，對中國的許多學者和知識分子來說，可能首先無法接受的是福山將所有社會，不管人種、政治、文化背景都放在一起談，好像沒有白種人、黃種人、黑人的區分似的！在很多人看來，儘管被中國社會定位為「聖經」的馬克思主義也來自西方，但似乎中國歷來就不同，西方的東西不適合中國，任何不針對「中國特色」加以區分的理論，當即就該被貼上「盲目照搬」的標籤。

在別國行得通的，真的拿到中國就不靈？在中國行得通的，到別國就水土不服？真的如此嗎？中國三十年的改革開放經歷是支持還是顛覆了福山的思維框架？是證明還是證偽了他的歷史終結論？中國漫長的歷程真的游離在世界歷程之外，從而使中國的發展不能與其他國家一概而論嗎？

事實上，除了一些相對短暫的時期外，中國從來就是人類進程的一部分。以遠古看，中華文化創立於兩千五百年前的先秦，在那思想文化的鼎盛時期，孔子、墨子、孟子等大師輩出。西方文化起源於古希臘，奠基時期幾乎是同時，代表人物包括蘇格拉底、柏拉圖、亞里斯多德等等。佛教文化體系大約起源於西元前四百年的印度。而印度文化的核心種姓制度，也是在兩千五百年至三千年前發展起來的。

為什麼今天我們熟悉的主要文化體系差不多都是在那一時期發展起來？難道是完全無相互關係的巧合？還是有某種必然的聯繫？那種必然聯繫是否就是人類社會從遊牧走向農業，在固定地方耕種糧食、在室內圈養肉食動物呢？

文化發展的另一條線索宗教，中國與其他國家也相當同步。約在西曆紀元前後，佛教傳入漢朝，並逐步融入中國社會，給中國人帶來彼世世界的秩序。基督教在同一時期出現，並滲透到歐洲社會。這說明，一方面中國對外開放的時間比以往說的

要早，另一方面外來的文化也能在中國社會紮根，畢竟人性是一樣的。

伊斯蘭是世界另一大宗教，起源於西元七世紀。表面看，這比基督教進入歐洲、佛教進入中國的時間晚六個世紀。但是，在古代農業社會時期，或者說在中世紀商業革命、十八世紀工業革命之前，社會變遷慢、發展速度低。根據英國著名經濟史學家安格斯·麥迪森（Angus Maddison）的估算，從西元元年到一八八〇年左右，世界人均國民生產毛額（GDP）花了一千八八十年時間才增加了一倍。然而，從一八八〇年到二〇〇〇年，短短一百二十年裡，全球人均GDP就增加了近五倍。也就是說，過去一百二十年所完成的人均收入增幅，是一八八〇之前近兩千年人類所完成的增幅的五倍。照此來理解，佛教進入中國、基督教在西方的興起、伊斯蘭教的出現，雖然客觀上時間相差幾百年，可是從人類進程速度來理解的話，大體上算是同一時期。

十五世紀初期，明朝大舉航海，不久之後，義大利、葡萄牙、西班牙也加入，積極推動海上冒險，以至於在一四九二年發現美洲大陸。所以，在航海事業上，中國不僅沒有偏離世界潮流，還引領人類的這些嘗試，只是到後來在航海事業上退縮了。

在商業發展方面，中國與世界的同步就更加緊密了。我們知道，哥倫布一四九二

年發現美洲大陸是西方商業革命的標誌性時間點，之後幾世紀商業革命進展迅速。差不多在同一時期，亦即自一五〇〇年至一八〇〇年左右，中國也在經歷一次商業革命，那是公認的近代中國商業最鼎盛時期，或者說是此輪經濟崛起之前的最鼎盛時期。

為什麼中國過去的許多重要文化、宗教、經濟進程與世界其他國家那麼同步呢？難道每次都是巧合？如果不是巧合，那不是說明在大的事情上中國並沒有與眾不同，「中國特色」在歷史上並非我們說的那麼特殊嗎？

在近代，中國與世界更加同步。我們可以從三方面看。第一是加入工業革命的時間。一七八〇年左右，工業革命首先在英國出現，後來蔓延到美國、法國等少數國家，德國、義大利等西歐以及東歐國家是十九世紀中期才開始追英趕美，拉美、亞洲、非洲國家差不多也是在同一時期模仿英美工業技術。一八六〇年代開始的中國洋務運動跟日本的明治維新幾乎是同時，其核心就是要引進西方技術，在時間上當然比英美晚，但與世界多數其他國家同步。比如，電報在一八三七至一八四四年間快速發明成功，一八六〇年代在各國普及有線電報，興建跨國電報網，一八七一年電報進入中國。世界第一條火車路於一八二五年建於英國，五十年後在中國的上海

也有了第一條鐵路¹。汽車在西方出現後不久，於一九〇一年就進入中國。電話於一八七六年在美國發明，投入使用後，也很快進入中國。

以往我們責怪清政府、指責中國沒有發明出各類技術，這些本身當然都有道理，因為中國畢竟是世界大國，但是，從跟隨世界潮流的角度看，中國並不落後，與其他國家保持同步。

第二是金融市場的發展。鴉片戰爭之後，股份有限責任公司、股票市場交易等現代公司制度、現代金融於一八六〇年代進入中國，這些企業制度、金融技術比西歐國家晚四百年左右，所以，比它們落後。但是，與世界上其他國家也基本同時。中國自己的第一個股份有限公司輪船招商局，於一八七二年上市交易，標誌中國股票市場的開始。跟其他國家比落後多少呢？瑞士股市成立於一八五〇年、西班牙一八六〇年、匈牙利一八六四年、土耳其一八六六年、澳大利亞一八七一年、捷克一八七一年、阿根廷一八七二年、紐西蘭一八七二年、加拿大一八七四年、巴西一八七七年、印度一八七七年、挪威一八八一年、南非一八八七年、埃及一八九〇

1. 編按：指一八七六年通車的吳淞鐵路，全長十五公里。啟用後因引起當地居民的劇烈反彈，不久後即停駛。

年、智利一八九二年、希臘一八九二年、墨西哥一八九四年、新加坡一九一一年。這當然是比上不足，比下有餘。

第三是政府辦企業以及國有化運動。中國的洋務運動以國家資源為主，經歷了「官督商辦」到「官商合辦」，再到純粹「官辦」，這一做法跟同時期的德國、奧地利、義大利、西班牙甚至日本沒有太大差別，都靠國家的財力追趕英美工業技術。

一九一八年蘇聯開啟國有化運動，將工業、商業全面收為國有，將土地收為公有。一九三〇年代開始，蘇聯經濟快速增長。與此相對比，一九二九年美國金融危機爆發，引發西方私有經濟國家在一九三〇年代的經濟大危機。蘇聯國有經濟的高增長，跟西方私有經濟的大危機，反差如此之大，使世界各國普遍學著國有化，也由政府辦企業。中國先是在三〇年代小範圍內做國有化，到五〇年代在全國範圍內進行全面國有化。東歐國家在二戰之後國有化。亞非拉許多國家都跟著模仿。連當年的私有制西歐國家也在一些行業進行國有化，英國在三〇年代以及之後陸續將煤電、廣播、鐵路、鋼鐵、油氣、公交等行業國有化。法國從一九三八年開始，將主要銀行、金融、油氣、汽車製造企業國有化。所以，中國的國有化以及相關政府權

力擴張，並非中國的孤立行動，而是世界社會主義運動的一部分。

當然，中國的國有化運動與世界同步，後來的市場化改革也與世界同步。中國是因為五〇年代末期開始經濟局面每況愈下，文革期間將經濟進一步推到低谷，以至於到文革結束之後，計劃經濟不結束不行了，所以，就有了一九七八年啟動的改革開放。其他國家雖然沒有中國「文革」那樣極端的經歷，但是，國有企業、政府管制經濟也給它們帶來嚴重財政危機。於是，八〇年代初開始，從英國到法國、德國、義大利、奧地利、拉美國家、東歐國家、亞洲國家、非洲國家，全球範圍都被迫進行私有化、市場化改革。

所有這些說明了什麼？說明中國跟其他國家在遠古時期基本同步，在近代同步，中國歷來是世界進程中的一部分！原因是中國人跟世界其他人一樣，都有相同的人性，追求美好生活和個人自由的人性。所以，我們可以就福山教授的結論進行商榷，但是不應該以「中國特色」，要求將中國放在對人類社會未來走向的預測之外。

從一九七八到一九九八年短短二十年間，中國人均GDP翻了兩倍多，中國歷史上當然沒有過這樣的經歷，是奇蹟。可是，如果我們看到，世界人均GDP從西元元年到一八八〇年才翻了一倍，但從一八八〇到一九七八年間，卻翻了三倍多，而在那

一百年間中國人均GDP只翻了一倍，這等於說，工業革命帶給中國的發展機會被留給了一九七八年以後。這樣，我們就更能知道中國改革開放三十年間快速發展的主要原因了。

首先，我們看到，中國始於一九七八年的「改革開放」包括兩個內容，「改革」主要是相對政府資源壟斷、相對政府管制而言，指的是恢復個人的自由選擇權，讓老百姓有權利決定做什麼與不做什麼、如何做、做成的東西賣多少、到哪裡賣、以什麼價格賣、得到的收入怎樣分配、剩下的錢如何再投資，等等。一句話，就是給個人以自由。「開放」實質上也是擴大自由，是讓中國人和外國人能更加自由地進出國界，做投資，做貿易，讓個人經濟自由權跨越國界延伸，拓寬自由的地理邊界。所以，「改革」與「開放」都是圍繞「自由」，是放開約束。

簡單地把老百姓手腳放開，釋放人要生存、要過更好日子的本性，這就是中國過去三十年來各方面新政策的主要原則，也恰恰因為這一「釋放自由」的政策主旋律，等在中國門口數十年的全球化力量也能進入中國，讓中國社會終於能盡情分享發展了兩個世紀的工業革命和全球貿易秩序的好處。簡單地釋放自由就能帶來經濟繁榮、如此之快地提高生活水準，這當然是奇蹟，但這是「自由」的奇蹟，不是

「大政府主義」的奇蹟。

從邏輯上和時間序列上講，如果「大政府主義」是中國經濟奇蹟的原因，那麼，六〇年代和七〇年代的中國不是更有可能出現經濟騰飛嗎？實際的情況是，正是由於「大政府主義」在六、七〇年代造成的經濟災難，才為一九七八年開始的自由市場化改革提供了政治動力基礎。而且，在那之後，經濟自由恢復得越多，經濟就增長得越多。

因此，中國改革開放的成就驗證了「自由促進發展」的道理，中國的經歷沒有偏離其他國家的實踐所證明的規律。適合其他國家的制度也照樣適合於中國，人性是沒有東方西方之分，也沒有中國人和外國人之分。

梳理中國的事，我們必須避免只用中國以往的套路，不能以「中國特色」為由回避實質性問題。離開世界文明、離開人類社會的變遷經歷，就難以理解中國的經歷，也更難為中國的長久持續發展提供建設性視角。即使談到世界、談到其他國家，最終也是為了談中國的過去、現在和未來。因為我始終認為，如果只是用中國的過去理解中國的現在和未來，那只會得出片面、甚至錯務的結論。只有參照同期或者早期其他國家的經歷，我們才能更透徹地理解中國、預測我們的未來。

中國如何搭上全球化列車？

一、中國經濟學者的錯誤

中國的改革開放已經三十多年，特別是最近十年來經濟高速增長，整個社會包括每一個人都發生了翻天覆地的變化，因此當前中國經濟學界很多人認為，中國這些年的經濟增長是一個讓世人瞠目的奇蹟，顛覆了國際上通行的歷史經驗。很多中國主流經濟學家因此認為，中國經濟發展的成績是西方主流經濟學所無法解釋的。

我個人不認為經濟學可以分出東方和西方，就像物理學不能分出個東方物理學、西方物理學一樣。顯然，經濟學是解釋經濟現象的普遍規律的學問，經濟學為的是更好地解釋紛繁複雜的經濟現象，經濟學也需要發展，但如果認為目前的經濟學理

論唯獨解釋不了中國經濟，那說明對經濟學理論沒有學透徹。

至於那種認為因為中國經濟增長前所未有的強勁，所以未來的諾貝爾經濟學獎獲得者會出在中國的觀點，我至少目前沒有看出苗頭。在中國似乎有一種誤解，好像諾貝爾經濟學獎是哪裡經濟搞上去了，就頒給誰。要按這種標準，諾貝爾經濟學獎應該頒給比爾·蓋茲，或者巴菲特，論賺錢誰也比不上他們。可在美國要說經濟學界，誰也不會把他們包括在內。諾貝爾經濟學獎是給予在經濟學理論上有突破的人，他們提供的一個理論給予我們一個突破性的思維視角和分析方法，就好像交易成本理論、資訊不對稱理論。有這些理論，我們一下子看世界就看得更加清晰了，這才是經濟學家的貢獻。

但如果說中國這塊正在變局中的土地，給經濟學研究者提供了很豐富的研究樣本，這我同意。可是，幾十年來中國的經濟學界給世界貢獻出了多少有原創性的思想方法和理論呢？諾貝爾獎沒頒給中國經濟學家並不是有什麼偏見，我們要謙虛一些，更加努力。同樣，中國的經濟學家也不能簡單的認為，一些西方經濟學家對中國經濟的預測看似頻頻出現問題，說中國經濟會崩潰，但是一直快速增長，就說西方經濟學理論已經不能解釋中國經濟了。這是因為，中國對世界來說資訊還很不透

明，局外人判斷很容易出偏差，而且經濟學家的作用不在於預測明天中國股市能到多少點，那不是經濟學家該做的事情。

至於對經濟規律的判斷，中國有經濟學者認為，在不是自由市場的情況下，中國也取得了經濟成功，這說明自由市場不是經濟發展的必要條件。可是，中國在市場還不夠完善的情況下經濟增長很快，並不說明市場不夠完善也是經濟增長的原因，就好像我們不能從阿炳的二胡拉得好，他又是個瞎子，就總結出把人眼睛搞瞎了有助於二胡拉得好。

顯然，西方經濟學家從來沒有說過，自由市場和競爭是經濟發展的充分必要條件。經濟增長如果用一個社會生產函數來刻畫的話，我們可以看到它會是一個多變數的方程式，不僅有制度的變數，還有資本、勞動力、技術等一系列變數。這些變數之間也會互相影響，在數學中可以用交叉偏導來形容，一個特別強的變數可以對一個特別弱的變數產生彌補作用。

回到中國現實，中國經濟的各要素中間，一個別國少有的強勁要素就是中國的勞動力發揮了作用，不僅有大量年輕人，而且由於文化和歷史的原因，中國人特別吃苦耐勞，能夠忍受的勞動時間之長和勞動條件之艱，都遠超過其他國家。有一個上

世紀末的統計，中國人願意工作的時間不僅遠遠超過美國、印度，甚至遠遠超過日本。這個強勁的因素彌補了中國在市場體制發育不足方面的缺陷，拉動了經濟增長。但這並不能掩蓋體制的不足，經濟學家茅于軾²先生就此曾提出疑問，誰在阻礙中國人致富？這個問題值得我們思考，按照中國老百姓的勤勞付出程度，中國不該僅是現在這個樣子，觀察我們周圍就會發現其中原因，很多人都在流汗，但也有不少人在做無功效，還有些人專門努力抵消別人做的功。

另外一個方面，我們也要看到，三十餘年來中國經濟的快速發展，固然和中國打開國門這個好的政策有關，但同時，中國政府在改革開放三十年的過程中，也不可避免地有很多失誤。關於這些政策的重大失誤，我們就要回到楊小凱先生和林毅夫先生當時的辯論上，即「後發劣勢」和「後發優勢」的問題。

「後發優勢」論指的是後發展的國家可以從先發達國家那裡很快模仿到技術，不用重複先發達國家走過的彎路，這即為優勢。而楊小凱的「後發劣勢」論指的是，正因為後發展國家可以輕便地模仿，一下就能快速搞經濟，所以，後發展國家會缺

2. 編按：茅于軒，經濟學者。參與創辦北京天則經濟研究所，現為常務理事。作為一名體制外經濟學家，茅于軒發表了不少包括批評政府政策的非主流言論。

乏動力去改革自己的制度。正由於來得太輕鬆，能以技術替代制度變革，就沒動力在根本性制度上作有利於長久發展的變革，結果犧牲了長久繁榮的機會，後發便利反成了「劣勢」。

我真希望更多人能認識到這一點。二十世紀九〇年代中國錯過了好幾次根本性的政治改革、制度改革的機會，中國經濟要持續增長的話，在二十世紀八、九〇年代錯過的改革機會現在要補回來，在中國儘早完成那些必要的憲政民主制度改革，以糾正「後發劣勢」。

我說的這個意思其實很簡單，中國過去三十年改革開放的成就，相當程度上是通過模仿、通過引進非常成熟的技術，讓中國能夠比原來更加充分地利用廉價勞動力，變成世界工廠而取得的。像這樣，通過人力的優勢，借用總體的發展機會，搭上世界全球化的便車，讓中國在三十年的時間內實現了人均GDP好幾倍的增長，這也就是林毅夫講到的「後發優勢」。

但是正因為通過模仿可以讓中國發展得這麼快，這麼短時間的發展總量這麼大，這個從經濟學角度來說，有的時候來得太容易的話會讓人產生一種錯覺，感覺所有的成就都是因為自己，而不是外面提供的，不是別人做了很多基礎性的發展，也不

是世界貿易秩序上的逐漸建立貢獻給中國的結果。

這種行為的偏差表現之一，就是功勞都是自己的，錯誤都是別人的，說西方國家有陰謀、妒忌，有「中國威脅論」，給中國設置各種障礙。這樣讓我們很容易把很多本來應該作的制度性改革、民主性的發展都不做了，甚至會得出一些似是而非的結論。比如說你看過去三十年沒有這些東西，中國的經濟也是每年按照近百分之十或者更高的速度發展，很容易給人一個印象，好像有沒有民主、憲政、法治，對於經濟發展也沒什麼影響。因為連西方人都說了，「北京共識」可能會取代「華盛頓共識」³。

「北京共識派」認為，中國改革開放創造了經濟奇蹟，是因為中國通過艱苦努力、主動創新和大膽實踐，摸索出了一個適合本國國情的發展模式。他們把這一模式稱為「北京共識」。也難怪有人信奉「北京共識」，因為按照制度經濟學理論，

3. 編按：「北京共識」（Beijing Consensus）最早由英國研究員Joshua Cooper Ramo在二〇〇四年提出。該觀點認為，改革開放所帶來的顯著成功，證明中國不同於西方的發展模式是有效的。這也說明，以美國為首的強調民主政治與市場經濟之重要的發展策略並非唯一的選擇。這兩套模式被簡單的概括為「北京模式」與「華盛頓模式」。許多人相信「北京模式」已成為通行的「華盛頓模式」的勁敵。但關於這一點，學術界的分歧很大。

產權保障體系、法治、責任政府等是經濟發展的必需要素，但中國在這些條件不完善的情況下，仍然取得了「經濟奇蹟」。因此，這可能是中國創造的新的經濟發展模式。

但在我看來，制度經濟學的那些結論，不是針對模仿性高的製造業而言的，製造業對制度環境的要求不高。比如，我小時候在湖南農村，偶爾會和小夥伴因為偷吃別人家的黃瓜被大人罵。但是，也就是偷吃點黃瓜、西瓜而已，不會去偷傢俱、搶劫，或者搶佔房子。可見對主要財產當然有嚴格的保護規範，只是在那個環境裡，對產權和契約權利的規範不是靠正規法治，而是靠隱形的規則。當生活、交易的範圍局限在熟人之間，平時的產品和財產也基本都是有形的實物，那麼，實物的「實」本身就為財產和交易關係提供了一定的保護作用。所以，有沒有剛性的非人格化的法治不是決定性的。

但要發展服務業，特別是金融服務業等契約性經濟，建立知識產權體系，情況就大為不同了。我們總說中國製造業的利潤太低，錢都被西方品牌拿去了，但反過來想想，為什麼中國做不出自己的品牌？這是因為中國的產權保障體系太差了。

我有個在美國做律師的朋友，專做專利訴訟代理。他告訴我，在中國國內如果你

買一個公司的產品（比如電腦）後要起訴廠家，到了法院，即使你出示發票證明你是真金白銀買的，而且出示的電腦也是對方公司的品牌，中國法院也不一定承認你的電腦真的是被告公司製造的，品牌商也會以電腦是假冒的為由不承擔責任，法官和律師竟然也會接受這樣的理由。你把這類案子告訴美國律師，他們會覺得不可思議。因為在美國，一個人買了電腦，即使沒有收據，只要是某個品牌，那個品牌商就要承擔責任，賠償消費者。當然，如果真是假冒的，品牌商可以回過頭來起訴假冒者，但這是另一回事了。只要中國的司法邏輯是這樣的，對品牌知識產權的保護就會繼續成問題，中國的品牌價值難以培植，錢就會繼續被西方品牌拿去。

因此，談「北京共識」的成功，我覺得還太早，太著急了，中國的經濟發展還需要更長時間的檢驗。人各有志，有人對「北京共識」歡欣鼓舞，我無話可說。但值得一提的是，過去六十年，國際學術界多次犯過下結論太早的錯誤，也把世界導入歧途。

一次是對前蘇聯早期模式的過分推崇。二十世紀三〇年代，前蘇聯的經濟也是以百分之十以上的速度在增長，而西方則正在經歷大蕭條，巨大的反差讓許多人開始推崇國有制和計劃經濟，左派經濟學家都認為資本主義的喪鐘因此敲響了。從四〇

年代開始，凱恩斯（John Maynard Keynes）等許多經濟學家提出的加強政府干預和管制的理論，在包括西歐和美國在內的市場經濟國家得到推行，許多第二次世界大戰後獨立的發展中國家則學前蘇聯，實行計劃經濟。但到七〇年代末、八〇年代初，這種國有或者管制經濟模式已經難以為繼，不得不重新開始私有化。這才有了雷根經濟學和柴契爾夫人對英國經濟的改造，也有了之後二十年全球範圍內的私有化高潮。之所以這麼多國家都走了一個來回，就是因為當初針對前蘇聯的經濟模式過早下了錯誤結論，給世界帶來了惡果。

另一次是關於東亞模式。我一九八六年剛到美國留學時，幾乎每個大學的商學院都在找懂日本經濟和文化的學者來講學，都在研究亞洲式政府工業政策、政府管制對經濟發展的作用。到一九九〇年日本經濟開始衰退之後，今天幾乎沒有哪個商學院還教日本管理模式或經濟模式了。到二十世紀九〇年代中期，又是「亞洲經濟奇蹟」一熱，都去談論東亞增長模式的優勢。但一九九七年的亞洲金融危機，又把許多人的飯碗砸了。今天的「北京共識」在未來的命運會如何？大家還是自己判斷或交給歷史吧。

二、國際秩序的建立：晚清和民國的改革開放為什麼不成功？

隨著一九七八年的改革開放，中國經濟逐漸增長，中國正在所謂的崛起。可是，我們把視野拉長一些就會發現，改革開放在中國近代史上並不是第一次，晚清洋務運動、國民政府都曾經持續嘗試過改革開放，但那兩次除了為今天正在經歷的改革開放打下基礎之外，每次都不成功。為什麼？

或許，我們會很快下結論說，是因為那時候制度腐敗、政府腐敗無能，等等。這類一般性的指責可能都對，對這些我們在這裡暫且不談。但有意思的是，中國這二十幾年的成功恰恰是發生在走出計劃經濟體制框框的過程中，而且是每當離計劃經濟、行政管制遠一點，經濟發展就更快一點。這就奇怪了，同樣是要走出當時的舊制度框框，但晚清的改革開放沒成功，國民政府的改革開放也沒成功，而最近二十幾年的卻恰恰成功，況且這種成功是發生在整個中國社會的傳統道德、誠信與社會結構都遭受重大變遷之後。那麼，到底如何解釋這些現象？是不是我們今天所處的世界真的與以前不同？今天的世界到底是什麼世界？難道今天的中國人就真的比歷史上的中國人更聰明嗎？

鴉片戰爭之後中國被迫打開國門、停止了明清斷斷續續幾百年的海禁。隨後開始的洋務運動，啟動了近代中國第一次改革開放，但除了清廷本身的制度問題外，那次改革開放也生不逢時，所處的世界環境使當時的清政府即使想要利用人口眾多、勞動力廉價的國情把中國轉變成「世界工廠」，那也不可能，更何況那時的清政府離這種「遠見」還很遠。

首先是運輸技術和通訊技術上的困難。正如以前講到的，今天我們習以為常的火車主要興起於十九世紀後半葉，在英國、美國等早期工業化國家如此，在中國則更是如此。儘管晚清興建了部分鐵路，建設了有限的內陸運輸能力，但低下的海運能力無法支持「世界工廠」所必需的跨國運輸容量，大容量、低成本海運能力在世界範圍內出現還是二戰期間才有的事。空運在當時更是無從談起，第一個試飛成功的飛行器到一九〇三年才出現。雖然電報發明於一八四四年左右，但其資訊傳輸能力畢竟有限、成本也太高。電話於一八八六年在美國發明，但其普及使用也是後來幾十年的事情。因此，洋務運動期間，李鴻章、張之洞等人再有遠見，也不能超越當時技術上的局限，更何況當時中國的技術教育還無從談起。

拋開技術條件不管，當時的世界貿易秩序也使晚清政府無能為力。我們都知道，

在歐洲於十六世紀開啟大西洋、印度洋貿易之前，國與國之間的貿易交往主要發生在亞太地區（以宋朝和明朝早期的中國為軸心）和西歐列國，以馬車陸運為主，在當時的中國雖已有海運，但規模和容量都非常有限。一四九二年哥倫布發現美洲大陸之後（也恰恰是明朝海禁的年代裡），雖然在歐洲、美洲、非洲和亞洲之間的海洋貿易與國際交往越來越多，但總體來講跨國界的交往和貿易還是很有限。

比如，一五〇〇到一六〇〇年間從歐洲大陸發往中國、印度等亞洲國家的船隻數量總共約為七百七十次，平均每年七點七次。一六〇一到一七〇〇年間，共有三一六一船次，年均三十一點六一船次。一七〇一到一八〇〇年間，共有六千六百六十一船次，年均六十六點六一次。這些包括了發自歐洲各國、駛向亞洲任何國家的船次。加上那時候的海船全為帆船（蒸汽機船是在十九世紀二〇年代發明的），每艘船的載重量平均為五百噸左右。也就是說，截至一八〇〇年，從歐洲海運到亞洲的年物流量約為四萬噸左右。從一五〇〇到一八〇〇年間的國際貿易基本都是農作物、香料、茶葉，還有就是金銀等貴重自然物。

那些年代的技術條件限制了各國之間的往來。在那種環境下，國際貿易糾紛、海外產權糾紛的解決方式也很簡單：用武力。那時並無正式的國際法可言。雖然倫

敦、阿姆斯特丹、紐約到一八〇〇年都已經有了股市，但股票投資還不成氣候，因此那時候的海外產權主要以兩種形式體現：海外直接投資專案和債務。保護海外產權的方式也主要有兩種：要麼投資者自己有軍隊，要麼由投資者所在國的政府派軍隊去奪回產權。

以當年海洋貿易最有代表性的公司英國東印度公司為例，該公司成立於一六〇〇年十二月，其宗旨是從事印度洋和大西洋貿易。從一開始，東印度公司的貿易船隻都有重兵壓陣，在當時沒有任何國際法、國際法院，也沒有多國公認的「國際慣例」，跨國貿易公司的利益都只能由「槍桿子」打出來，並由「槍桿子」來保護。在最多的時候，東印度公司自己擁有一支二十六萬人的軍隊（包括海軍和陸軍），大約是英國皇家軍隊的兩倍。其他諸如「維吉尼亞公司」（The Virginia Company）、「麻省公司」（The Massachusetts Company）等也都有自己的軍隊。這些軍隊的作用一方面是為海運護航，甚至用軍隊幫助強行開闢新的市場，另一方面為公司在海外的工廠等產權作保衛。

除了外貿公司自己的軍隊之外，國家軍隊也經常被派去為本國公民在海外的產權效勞。在十九世紀中葉之前，英國、西班牙、法國、德國在海外的財產主要是以殖

民地為主，直接投資計畫也都在殖民地。因此，其軍隊也主要是為維護殖民地、為其工業品開闢新市場服務。但是，隨著拉美國家於一八二〇年前後相繼獨立，這些新獨立的國家在財政上面臨巨大的困難。因此，新成立的墨西哥、智利、委內瑞拉等拉美政府不得不向西歐銀行和投資者借債。到一八五〇年左右，拉美等國家政府與企業發行的外債越來越多，賴賬的出現就成為一種必然。

在今天討論公司債務時，我們一般認為，如果一個公司資不抵債，那麼該公司可進入破產程式，要麼由債主把公司合併掉，公司歸債主；要麼將公司的資產拍賣清倉，把拍賣所得給債主；還有一種可能就是在債主的主導下，將公司管理層換掉並對其業務模式進行重組。可是，當債權方是外國人或外國公司，而欠債方是另一主權國的政府或者公司時，以上所述的任何一種對壞債的處置方式都行不通。因為一方面在二十世紀之前沒有成形的、公認的國際法，沒有國際法庭。另一方面這些債務方國家又總會以主權為由作抗辯。在這種情況下，如果不形成某種強制性的跨國合約、債務和產權的執行機制，跨國借貸、跨國投資、跨國貿易就無法進行。

在不存在「世界政府」或「世界員警」的情況下，直到一九〇七年仍被普遍認可的一種執行跨國合約、保護海外產權的方式還是使用武力，以強制性武力來維護國

際經濟秩序。於是，那些弱小的國家對國際秩序無發言權，而那些軍事強大的國家都把「武力執行合約，武力保護產權」看成是債權國必有的一種權利。因此，當一個國家因另一國家的政府（或公司）賴賬或者侵佔其在海外的產權而發動武力攻擊時，其他國家會認為這是理所當然的事。

例如，一八三八年墨西哥政府因無足夠收入而宣佈停止支付欠法國投資者的債務，隨即法國派海軍趕往墨西哥討債。一八六一年，墨西哥政府又決定停止支付拖欠英國、法國和西班牙公民約八千萬美元的債務，結果在一八六二年一月英國派遣七百名海軍士兵，法國與西班牙共派八千五百名士兵趕到墨西哥的維拉克魯茲（Vera Cruz）港城，攻打墨西哥。幾個月後，英國與西班牙發現法國軍隊的目的遠不只是為了向墨西哥討債，更主要是想把墨西哥佔領為其新殖民地。於是，一八六二年四月英國與西班牙撤回軍隊，而法國在墨西哥則一直佔領到一八六七年。

從一八二〇年到一九一四年，英國在拉丁美洲共動武四十多次，其中有二十六次是以其公民產權受到侵犯或者是以債務國賴債為由。比如，因其海外財產受到侵佔（包括工廠、銀行、鐵路等），英國派軍隊於一八六八年攻打烏拉圭，於一八九一年進攻智利等。在亞洲，同樣是以保護其產權利益為由，英國分別於一八四〇至

一八四二年、一八五六至一八五八年攻打中國，即兩次鴉片戰爭。

當國際遊戲規則是以武力的強弱而定的時候，那種世界只能是強國的世界，海外投資和海外貿易的安全度完全取決於投資者自己或國家軍隊的強弱。在那種環境下，晚清洋務運動的經濟效果可想而知。首先，晚清的改革開放不能像今天那樣靠製造業出口來發展中國經濟，即使拋開技術的局限性，晚清沒有足夠強大的海軍為其外貿提供支援。於是，洋務運動的重點之一是發展軍力，但是在沒有經濟實力的情況下，軍力發展又從何談起？這樣一來就進入了一個熟悉的惡性循環：無軍力則沒法開展外貿，無外貿又使自然資源相對缺乏的中國難以發展經濟實力，無經濟實力又反過來使軍力無法增強。雖然外貿不是發展經濟的唯一途徑，但過去兩百年裡強大起來的國家，每個都與外貿息息相關。

以武力決定貿易與產權規則的國際秩序，在二十世紀初開始受到挑戰，其中的導火索事件發生在一九〇二年十二月，當時英國和德國為討債向委內瑞拉聯合發動軍事進攻。之後，委內瑞拉被迫同意由剛成立的海牙國際法院為債務糾紛作仲裁。結果，海牙法院的裁定是：不僅英德有權以武力討債，而且在所有債權國家中誰願意動武討債，誰就享受優先債權。也就是說，誰動武，誰就應該先得到償還。這等於

是鼓勵各資本輸出國用武力解決海外產權糾紛。

那次仲裁結果在拉美引起了轟動。當時阿根廷的外交部長佐戈（Luis Drago），隨即從法律的角度寫了一篇長長的反駁文章，並將其送到阿根廷駐美國大使館，要求其大使將文章送交美國國務院。佐戈指出，以往的慣例是：當一主權國拖欠另一主權國的債務不還時，債權國有「權利」向對方動武。他認為這是荒唐的，因為一國動不動武完全是一種政策選擇，而不是法定權利。更何況因討債而對另一主權國動武侵犯了後者的國家主權。他認為，除了自衛之外，任何國家無權對另一主權國動武。當債權投資者的權利與另一國家的主權相衝突時，他主張後者顯然應該優先。

律師出身的外交部長佐戈用法律邏輯爭論外交問題，讓同是律師出身的人很能接受，而美國國務院和其他政府部門又主要是由律師出身的官員在運作（包括當時的國務卿也是如此），因此，佐戈的觀點在美國和拉美國家得到了廣泛認同。

另一個意義重大的變化是，到一九〇〇年左右，越來越多的國家開始派遣學法律出身的人做外交官。這在美國和拉美國家並非新鮮事，但對歐洲國家而言，外交官的選拔歷來以家庭出身與個人財富而定。但到了十九世紀末，歐洲國家也開始注重選用有法律背景的人做外交官。這在很大程度上為外交政策與外交文化更注重法律

和程式規則創造了條件，也直接促進了國際法的發展並增強了其重要性，對國際秩序的「法律化」貢獻甚大。

於是，當第二屆海牙國際和平會議於一九〇七年六月召開時，參加會議的各國代表中律師出身的占多數。美國代表團共有九人，只有兩人不是律師出身，其他成員（包括團長）要麼以前是法官，要麼是律師出身。英國代表團團長做過十年法官，有豐富的法律知識與經驗。德國的首席代表也有多年的律師經驗，其副團長則是一位有名的法學家。法國代表團也類似，它的團長研究過法律，副團長曾是巴黎法學院教授，也曾是法國外交部的法律顧問。其他參會國，比如奧地利、俄國、荷蘭、比利時、阿根廷等國的首席代表均是在法律方面造詣很深的專家。

參加一九〇七年第二屆海牙會議的各國代表多半是具有法律背景的人，這一事實非常重要。正因為如此，在會議期間，由美國倡議的關於解決跨國債務糾紛的協議最後得以通過。根據該協定，任何債權國不能以武力去另一主權國討債，而是要求債務、債權國家雙方首先必須尋求並最終接受國際法院的仲裁。從此，這就結束了持續幾百年的一「武力討債是債權國的一種權利」的國際慣例。從那以後，靠武力攻打他國討債已不再是國際上被普遍接受的行為。

一九〇七年的海牙會議是人類歷史上第一次由律師主導的國際會議。這些律師們共同的職業訓練使他們習慣性地尊重程式規則、尊重事前確定的「法治」，也讓他們有著共同的思維方式。他們的職業精神是通過仲裁和獨立司法來解決人們之間、企業之間以及國家之間的糾紛，是要講「文明」，而不是付諸武力。相比之下，在一八六四年的日內瓦世界大會和十九世紀召開的其他國際和平會議上，律師背景的代表只占極少數，因此那些會議也不太可能達成協議，廢棄武力解決國際債務糾紛的歷史慣例。

那次海牙會議開啟了律師主導國際關係會議的先河，也為國際社會秩序靠「法治」而不是「武治」立下了汗馬功勞。這一歷史事實對今天的中國應該有許多啟示，中國的法律教育到二十世紀八〇年代初才恢復，到今天雖然已有二十萬左右的律師從業者，但包括外交部、商務部，甚至司法部在內的政府部門還是以理工科或者人文學科背景的人為主，前幾年參加跟各國的世界貿易組織（WTO）談判的居然鮮有法律背景的人。當面對另一國家的律師出身的政府官員時，在談判桌上代表中國的工程師官員們怎麼可能與對方有共同的語言？怎麼能在共同的語境下說話？這是否可以說明為什麼在中國的國際行為靠近「國際慣例」之前還有許多課要補？

在中國變成經濟大國的同時，國際公關形象也必須與之相配。

中華民國政府於一九一二年成立，正好是一九〇七年的海牙協議之後，按理說，其世界處境比晚清要好。可是，一方面當時的中國忙於組建共和國政府（在中國那是新鮮事、是重大改革），並面臨隨時可能突發的內亂局面；另一方面不久之後，也就是一九一四年，第一次世界大戰爆發。雖然那次大戰於一九一八年停止，但它從根本上打破了戰前的世界貿易格局，使跨國貿易、跨國資本流動變得艱難。

當然，新成立的中華民國政府在當時也顧不上世界貿易格局的問題，當務之急是解決軍閥割據的問題，穩定國內局勢。因此，無暇顧及發展經濟。一九二七年國民政府重新立都南京。在平息軍閥混戰的局面之後，國民政府於一九三〇年左右開始致力於經濟發展。

但國民政府又是生不逢時，雖然那時中國市場經濟（尤其是以上海為中心的江南經濟）已具備相當的規模，可是即使國民政府想通過保持對外開放、通過外貿發展經濟，其他國家並不一定有興趣，因為在一九三〇年美國、英國、西歐等都爆發了世界性經濟大危機。二十世紀三〇年代美國的失業率高達百分之二十五，西歐國家也類似。在當時的經濟學家凱恩斯的非市場經濟理論影響下，各國大大提高貿易

關稅壁壘，連歷來主張自由貿易的英國也搶先把自己的經濟國門關起來。一九一三年，英國的進口商品關稅基本是零，德國的關稅平均為百分之十三，法國的約為百分之二十。但到二十世紀三〇年代，英國的進口關稅上升到百分之五十，德國、希臘、瑞士、奧地利等國的關稅都升到百分之七十五至八十，法國的關稅升到百分之九十七，同時所有這些國家都限制或乾脆禁止許多商品的進口。美國的情況也類似。從一九一四年一戰開始到一九四五年二戰結束的三十一年間，是過去兩百年中世界貿易格局最黑暗的時期。

即使當時的西方國家不設置貿易壁壘，國民政府的開放政策也不會有充分的時間去產生效果，因為到一九三七年日本侵略中國之後，連續八年的抗戰，加上隨後的內戰，經濟發展又重新回到第二位。由此可見，雖然晚清和國民政府都做過一些努力，但由於那時的國際大環境使然，中國仍然沒能強大起來。

雖然一九〇七年的海牙協議基本排除了理所當然的武力討債行為，保護債務方，但卻多少犧牲了投資者的權利。隨著一九一四年第一次世界大戰的開始，實際上海牙協議為許多債務國拖欠或乾脆不履行債務合同提供了方便。比如，一九一四年第一次世界大戰一開始，當時的北洋政府即停止支付晚清、民國發行的外債（包括鐵

路債券）。一戰期間，一九一七年中國對德國宣戰，並中止支付拖欠德國的所有債務。一九二一年北洋政府宣佈破產，中國銀行關門，導致銀行擠兌、貨幣變得一文不值。一九三六至一九三八年間，國民政府要求調整早年在西方發行的鐵路債券，要求降低利率。按照債券發行時的利率計算，利率基本都在百分之五，這種利率在今天看應該不算高，因為這些債券畢竟有很高的國家政治風險、被拖欠的風險。

但等到一九三九年第二次世界大戰開始時，國民政府就宣佈廢棄所有外債（除少數幾種債券外），不再支付所承諾的利息與債務。最後剩下的一筆債券是一八九九年清政府在倫敦由滙豐銀行承銷發行的中國北方鐵路債券，總金額為兩百三十萬英鎊，年利率為百分之五，但這支債券最後於一九四二年二月被國民政府宣佈不再有效。從此，所有晚清、北洋和國民政府發行的外債都在一九一四至一九四二年間被一筆勾銷。

海牙會議後，瓜地馬拉於一九一二年拒付欠英國的債務，洪都拉斯於一九一四年拒付法國債務。印度在一九四七年獨立時也取消了一些外債。還有土耳其、埃及、墨西哥、尼加拉瓜等發展中國家，都在不同時期拖欠過債務。但所有這些包括中國在內的國家都沒有因不還債而遭到武力打擊。債務違約的國家因受主權保護而不遭

武力進攻，這當然是人類社會的進步。但投資者的產權也不能不保護，否則就不會有資本跨國流動，沒有國家、公司和個人願意買外債，跨國直接投資也會受到負面影響。

此外，儘管海牙協議約束了債務雙方的行為，但這畢竟是協定，在沒有強制性的「世界政府」的情況下，對於違約的國家，國際社會能採取的舉措還是十分有限，最終還得依賴各國政府的自願行為選擇。在這種狀況下，國際社會仍無法形成「文明化」的秩序。

因此，成立更有約束性的國際組織十分必要，以便更好地平衡國家主權和投資者產權之間的關係。第一次努力是一九二〇年成立的「國際聯盟」（The League of Nations），但該國際組織並沒能阻止第二次世界大戰的發生，因此其信譽度一落千丈，在二戰期間停止運作。一九四四年，美國、英國、蘇聯和中國正式著手準備「聯合國」的成立工作，那也是中國第一次以建設性的姿態參加國際秩序的組建，是一次歷史性的轉折。經過一年多的努力，聯合國於一九四五年十月正式成立，理論上成為「世界政府」。

一九四四年七月，國際貨幣基金組織（International Monetary Foundation，以

下簡稱IMF）和世界銀行（The World Bank）成立，分別扮演不同的角色。IMF的功能主要是幫助面臨債務危機的國家渡過難關，同時保護外債投資者的權益。這填補了一九〇七年海牙協議留下的空缺，讓跨國借貸能繼續進行。以一九九七至一九九八年的亞洲金融危機為例，一九九七年上半年韓國一系列財團相繼破產，隨即眾多國際銀行從韓國撤資，使韓國出現了史無前例的金融危機，無法償還外債。

假如那次危機發生在十九世紀，韓國遭到武力進攻幾乎是毫無疑問的（或者其被變成殖民地）。但IMF的存在救了韓國，不僅在一九九七年韓國沒被武力進攻，而且IMF與債權方國際銀行達成協定，由IMF為韓國提供過渡性貸款，並由IMF說服這些國際銀行將六百億美元的債務延期。當然，IMF的援助是有條件的，要求韓國必須做出一系列制度與政策方面的改革，我們可能會認為這是侵犯了韓國的主權，但這些要求跟被武力進攻相比，應該是更能接受的。也就是說，在十六世紀幾乎每個國家都關著國門的時候，每個國家幾乎都有絕對的主權。可是，當各國的經濟都綁在一起的時候，一個國家的絕對主權就意味另一個國家的權利要受到絕對的犧牲。

世界銀行的作用則不同，它的主要目的是援助發展中國家。特別是對私人資本不願去的那些國家和行業進行援助，世界銀行可帶領國際民間銀行和投資者一起去第

三世界國家投資。發展中國家往往對產權缺乏保護，同時歷來有侵佔外資企業財產或者隨意更改、銷毀合約的表現，這些侵犯產權的行為使外資望而生畏。在這種情況下，世界銀行作為國際投資借貸、非營利性的銀行，在世界享有盛譽並具有相當的約束力，它一方面能要求被投資方國家進行產權保護等制度性改革，另一方面有世界銀行參與投資本身也讓民間投資者更有信心，因此使發展中國家的投資專案風險降低。這不僅能增加對發展中國家的投資，而且使它們的融資成本降低。

聯合國在一九四五年成立後，其主要作用是譴責、約束（非強制性地）不規範的國家行為。在相當程度上，聯合國為第三世界國家提供了一個很重要的發出聲音的場所，因為在二戰之前總是有強國發表意見、主導制定國際規則的機會與場所，但弱國卻不然。聯合國裡每個國家都有平等的一票保證了這一點（聯合國安理會則另當別論）。

這種聲音平台的一個直接效果是，一方面是二十世紀四〇至六〇年代中幾乎所有剩下的殖民地國家都相繼獨立（斯里蘭卡、緬甸、埃及、阿爾及利亞等），另一方面是鼓勵了許多拉美、非洲和亞洲國家沒收外國公司的產權（尤其是與自然資源有關的產權），將其變為國有。比如，在一九四五至一九六一年間，有十二個美國跨

國公司的海外產權被外國政府沒收或侵佔。在一九六一至一九七三年間，美國跨國公司海外產權共被沒收過一百六十次。

根據聯合國的資料，二十世紀六、七〇年代是跨國公司和個人投資者的海外產權被發展中國家廣泛沒收、侵佔的時期，這是放棄武力保護海外產權之後，對於國際投資、國際貿易秩序最大的一次挑戰。

在三〇年代中，墨西哥沒收了大量的美國石油公司、礦業公司，在墨西哥的自然資源財產。一九三七至一九四一年間，玻利維亞沒收了美國標準石油公司的財產。瓜地馬拉在五、六〇年代也沒收了美國公司在其境內擁有的土地和其他自然資源。智利在六〇年代沒收了德國在其境內開採的銅礦。利比亞、伊朗在六〇年代末、七〇年代初強行沒收了英國在其境內的油田。這類例子不勝枚舉。

以美國為例，除了少數引發一系列經濟制裁的情況外，美國政府按以下兩條原則來處理其海外產權被侵佔的事態：第一，外國政府沒收美國公司或個人在海外的產權時，如果是出於公眾利益（比如鐵路、橋樑、礦山），那麼基本能接受；第二，即使是出於公眾目的，沒收外國公司或個人財產時，當事國必須支付足夠合理的賠償。正因為這兩條原則，二十世紀中葉美國公司在海外的產權被多次沒收時，並沒

有引發戰爭，但爭論、談判的焦點都集中在賠償價格上。

關於世界經濟秩序、IMF、世界銀行、聯合國，還有協調跨國貿易規則的WTO及其前身GATT等，這些國際組織的建立及其歷史背景，當然不是幾千字就能講清楚的。但有一點是顯然的，到一九七八年中國決定改革開放時，過去兩百年發達國家逐步建立的這些國際遊戲規則不僅使中國面對的外貿交易成本大大降低，而且使世界出口市場的容量大大增加，以至於中國工廠製造多少，世界市場就能吸收多少。中國在這些年裡似乎唯一要做的就是把國門打開，打開得越多，世界經濟讓中國經濟增長越多。

如果把現在的改革開放重新放到十九世紀晚清所處的世界秩序背景中，那麼我們是否也能看到這麼巨大的經濟成功呢？答案肯定は「不能」。道理很簡單，那時的第一個必要條件不能滿足：首先，中國必須建立強大的軍隊為外貿服務，為海運護航。其次，那時還沒有飛機運輸，也沒有足夠的海運容量，沒有極低的貨運成本，電腦、電子技術也都是二戰期間的事情。

一個簡單的比較是，十六至十九世紀英國的跨國公司必須要有自己的軍隊，而二十世紀美國的跨國公司則不需要自己的軍隊，但必須雇用許多律師。這就是我

們今天生活的世界，它使外貿交易成本極低、出口市場容量極大。只有在這種世界中，才會出現中國自一九七八年以來這麼快速的增長。

三、中國如何搭上全球化列車？

好，現在我們回頭看一個問題，中國過去三十年經濟成功的主要原因是什麼？客觀講，中國經濟成就至少包括兩個主因：已成熟的工業技術和有利於自由貿易的世界秩序。這種發展條件或機遇來自於外部世界，具體講來自西方，而非源自中國。改革開放的貢獻在於讓中國加入了起源於中國之外的世界潮流，讓中國搭上了全球化的便車。後發之所以有「優勢」也在於這種「便車」已經存在。如何理解這點呢？

首先，前面提到過，根據經濟史學家安格斯·麥迪森的估算，過去一百二十年所完成的人均收入增幅，是一八八〇年之前近兩千年人類所完成的增幅的五倍。這種發展發生在中國之外，在中國積極加入全球化之前，世界潮流也想把中國捲入，但中國要麼拒絕、要麼不情願地介入。

從十九世紀到二十世紀，為什麼會有這麼大的發展？到一八八〇年，工業革命已經過一個多世紀的發展，全面進入新的高潮，特別是從那以後，電氣技術、汽車技術、飛機技術、電話技術相繼出現，四〇年代後又出現電腦和網際網路，生產技術方面也出現了許多根本性突破。工業製造技術越來越成熟，使其跨國界移植不成問題，而交通運輸和通信技術的發展使這種跨國移植又變得可行。這些發展從根本上使世界人均GDP自一八八〇年後發生飛速增長。這是中國在一九七八年一改革開放即能快速發展的重要前提，沒有這種工業革命背景就不會有中國的成就。

這個前提對中國過去三十餘年經濟的增長貢獻至大，讓我們舉一個例子來說明這一點。中國GDP的百分之八十以上都來自現代工業和服務業。比如，中石油一家公司二〇〇七年的利潤就將近兩千億元人民幣，營業額超過八千億，對中國GDP貢獻一萬億以上（包括間接貢獻）。仔細想一想，中石油給中國GDP的貢獻是源自哪裡？這一萬億的產出，在一百年以前是不可能有的。換句話說，一百年前的晚清政府，不管它有多能幹，也不可能出現中石油這樣的大企業。

據我瞭解，地下鑽油技術最早在一八五九年的美國賓夕法尼亞州出現，而石油行業真正有規模地發展還是一九〇〇年後的事，在那之前談不上有什麼石油行業。

原因主要有幾個。第一，汽車業是一九〇〇年之後才開始，到了二十世紀一、二〇年代在美國才有比較快速的發展。如果沒有汽車行業，沒有這麼多的私人汽車，如果沒有三〇年代在美國建設的高速公路網路，汽車的普及就不可能。沒有汽車的普及，沒有很多私家車的話，對石油的需求就不可能大。汽車的普及是石油業的前提。第二，飛機是另一個對石油業的推動力量，雖然萊特兄弟第一次試飛成功是在一九〇三年，但航空運輸的真正興起是第二次世界大戰以後的事。

從這個意義上說，即使晚清、民國再能幹，也不可能出現像中石油這樣的大企業。而相比之下，到一九七八年中國改革開放的時候，石油行業在全球已經很大，汽車燒油的程度、海運、空運的規模都已非常高。到那時為止，全球汽車業的規模、空運業和石油業規模的發展，客觀上講，跟中國沒有太多關係。一九七八年以後，中國很快就出現了中石油、中石化以及中海油這些大能源企業，現在這三家企业加在一起對中國GDP的貢獻占百分之十左右。電力行業等也是在十九世紀後發展起來的。

因此，我們從這個例子就可以看出，中國經濟的發展是在搭上了全球化的便車之後才突飛猛進的，沒有這個背景，就沒有中國經濟的增長和發展。因此，當我們說

中國的經濟發展是個奇蹟，是中國歷史和世界歷史上所沒有的時候，我自然也覺得這值得慶祝，但是，太多的人沒有看到，或者忽略了這個全球化的背景，這顯然是不甚正確的觀察。

宏觀上說，從一八八〇年到一九七八年，世界人均GDP翻了三倍多，而在此期間中國的人均GDP只翻了一倍，等於是中國把工業革命帶來的發展機會留給了一九七八年以後。實際上，從一九五〇年到現在，全球人均GDP翻了兩倍，而中國人均GDP從一九七八年到現在也翻了兩倍多。也就是說，全世界人均GDP花了五十年才完成的增長，中國只花了三十年，中國的速度不是更快嗎？表面上，確實是這樣。可是，五十年前國際秩序和工業技術的發達程度，跟三十年以前中國要改革開放時的情況，是沒辦法比的。

微觀上說，個人電腦和微軟這類軟體企業都是在二十世紀七〇年代末八〇年代初才出現，網際網路在八〇年代以後出現的。這些新技術使生產能力、生產效率提高很多，只要後發國家願意模仿，越是後加入發展的國家，其追趕的速度可以越快。此外，在過去三十年，不僅通信技術和運輸技術使各國的市場範圍在全球擴張，而且從美國的雷根、英國的柴契爾夫人，到前蘇聯的戈巴契夫，到中國的鄧小平，那

麼多國家都同時進行私有化改革、自由貿易改革，使市場的全球化發生突破性變化，這些當然加快了中國的追趕速度，肯定比五十年前選擇發展的日本等亞洲國家能更快趕上。

不要說中國，就連美國的UPS（聯邦快遞）公司也一樣，UPS是美國最老的從事快遞的物流公司，單單從這家快遞物流公司的變遷就能看得出來過去三十年發展機會的變遷。一九〇九年UPS在西雅圖成立，第二次世界大戰之前雖然有一些發展，但規模不大，可是去年這個公司的銷售額是四百九十二億美元，到這個水準的增長主要發生在過去三十年。如果沒有這期間的全球化和各國私有化改革，UPS的銷售額不可能達到這種規模。

從UPS的情形我們也看到，第一，從技術發展角度講，晚清時候的中國不可能出現過去三十年這種經濟增長，民國時期也不可能。第二，從國際秩序變遷角度看，情況也如此。一九一四年之前，全球貿易體系和世界秩序是以海軍實力為基礎，你沒有海軍實力，你就不能發展世界貿易。連當年的跨國公司也要有自己的海軍。換句話說，晚清政府即使想把當時的中國變成世界工廠，也不可能，因為先要有自己強大的海軍。但是，第二次世界大戰之後，新的全球秩序是以規則為主體，今天美

國的跨國公司要有許多律師，而不需要養龐大的軍隊。這也就是為什麼一九七八年鄧小平說讓中國改革開放，在中國沒有強大海軍的情況下，馬上就可以開展國際貿易。之所以能這樣，是因為維繫全球貿易秩序和產權秩序靠的是規則，而不是靠炮艦武力。於是，即使沒有強大海軍，也不妨礙中國從事大規模對外貿易，讓中國變為世界工廠。

在討論過去三十年經濟增長的時候，往往只把注意力關注在中國的縱向發展上，看今天的中國跟過去比怎樣，這樣當然看到奇蹟。但是，如果把中國過去三十年的發展、過去一百五十年的發展放在全世界的大框架作橫向比較，並考慮到同期間的科學技術水準和國際秩序狀況，我們會發現，過去三十年的發展與其說是中國的奇蹟，還不如說是世界帶來的奇蹟。如果靠模仿也能給中國帶來奇蹟，那恰恰說明西方過去五百年發展的科學技術和所建立的世界秩序的厲害。

有人會質疑說，過去兩百年西方國家工業發展，帶來了貿易機會和國際貿易的秩序，這不只是給中國提供了機會，也給印度、俄羅斯、越南等各個國家都提供了機會。為什麼印度沒有在七〇年代末到九〇年代初利用這些機會，而中國在同一時期以及在二〇〇一年加入WTO後利用了這些機會呢？

這是因為中國和以上幾國在這輪全球化初期的國情和條件不同，這使得他們各自選擇了完全不同的發展路徑。首先，中國自五〇年代以來，經歷了「大躍進」、「文化大革命」等一系列的政治運動和人為災難。到了七〇年代末，中國社會各方面的危機已經非常嚴重，再不改變就可能會崩潰，這就迫使人們進行徹底的反思。

鄧小平提出的「貓論」，在其他「左」傾社會裡都可能難以被接受，但在中國卻成為當年改革開放的指導思想，而且改革開放也成為全社會的共識。在這種情況下進行根本性改革的阻力是很小的。

而印度在一九四七年獨立後就確立了民主制度，有權力制衡，有選舉，有一定程度上的法治。我們知道，民主制度的目的本來不是為了尋找客觀最好的決策，而是為了避免集權者作出壞的決策貽害社會。從這個意義上講，民主制度在於最小化壞決策的頻率，在於維繫現狀，在於和諧穩定。除非社會出現危機，否則民主制度不利於大刀闊斧式改革的出現。印度獨立並建立民主之後，其社會一直是「左派」占主流，反對市場化，反對全球化，執行的是計劃經濟。所以，一直到一九九三年前，很難選擇市場化、全球化的改革路徑。更何況，按照世界銀行根據購買力平價計算出來的數字，中國在一九八〇年人均GDP是四百四十美元，而印度是六六八美元。在這種收

入水準和沒有社會危機的情況下，雖然成熟的工業技術和全球貿易秩序早就於八〇年代送到印度門口，可印度的改革動力顯然沒有中國充足。沒有中國「大躍進」、「文化大革命」式的危機是印度的幸福，但也成了推遲其改革的原因。

印度一直到一九九二年才進行經濟改革，主要原因是中國在八〇年代發展得很快、發展得這麼好，這樣就給印度帶來了很大的壓力，他們才那樣做。相比之下，中國的三年自然災害、「文化大革命」還有一系列其他的政治運動，把中國社會推到一個絕境，也使得中國社會如果不選擇根本性改革的話，這個社會就沒有辦法再持續下去了。

因此，有人就中國的經濟增長，而簡單的拿來跟印度比，說印度是一個民主的國家，而且他們比中國基礎要好，但他們現在發展得遠遠不如中國，所以中國不需要民主等這些東西。我顯然不能夠接受這樣的結論。

同樣，也有人認為和蘇聯相比，中國選擇了一條最穩妥的漸進改革路徑，更加成功。關於這個問題，首先我們要明白，改革路徑的選擇不僅是一個經濟發展效率的選擇，而且是涉及非常複雜的綜合博弈與決策。中國和前蘇聯面臨的具體環境有很大不一樣，兩個國家都面臨一個共同的問題，如何衝破僵化的舊體制的束縛。

但兩國面臨的資源稟賦不一樣，手裡的牌也不一樣，中國當時國內教育水準比不上蘇聯，但勞動力實在太充沛了，這樣就有一個條件，可以在國內體制不作重大變化的條件下，先把外資吸引進來，拿外國人的錢和技術幫中國人發財，當國內經濟發育起來，社會呼聲強烈了以後，水到渠成地再搞體制改革。這應該說是有政治智慧的。而蘇聯就不行，他自己就勞動力稀缺，除了出賣自然資源很難吸引到外資，而那時蘇聯人均GDP已經達到八千美元了，門檻相當高，靠吸收外資來推動改革沒有可能，所以只能走一條短時間內更加艱險的道路，大刀闊斧地從自身推進體制改革，這是他們的歷史選擇。

從各國經濟發展的催化劑的角度來看，也可以得出一樣的結論。各國經濟發展的催化劑無非有兩種來源：內生型和外生型。前者主要是靠內需的增加來刺激其經濟增長的引擎，內需增加後，就需要各方面各行各業的配套發展，才能滿足國內需求，美國和大部分西歐國家走的是這條路。但是，內生型的增長模式對國內的政治制度、法律制度、商業制度和人們的安全感有很高的要求，否則，在這些制度機制不到位的時候，內需會難以自生。

外生型的增長模式，其發展由外部市場的需求帶動，日本、中國以及「亞洲四

「小龍」走的是這條路。這種模式的好處是，發展初期本國不一定要進行大的體制改革，而且見效很快。過去三十年，中國通過忽視人權狀況和勞工條件、不計環境污染所造成成本來發展經濟，走的就是這條路。而中國之所以在一九七八年後能選擇這種模式，是由中國的人口、勞動力成本以及基本成型的工業基礎決定的。

可是，俄羅斯沒法選擇外生型的增長模式，也就不能選擇中國漸進式的改革路徑。俄羅斯有兩億人口，一九八〇年人均GDP有八千美元，差不多是當時中國的二十倍。一九九〇年其人均GDP大約是九千美元，而中國在一九九〇年有十億人口，人均GDP一千三百美元。所以，中國可以選擇成為世界工廠，而俄羅斯則不可能，因為它沒有中國那樣的人口稟賦，勞動力成本也太高了。於是，俄羅斯被迫要走內生型的經濟發展之路，這就要求它先從體制改革上開始，否則內需難以啟動。

這就是俄羅斯跟中國在結束計劃國有經濟時的起點差別，俄羅斯的改革路徑選擇不是像一些經濟學家所認為的是因為俄羅斯人笨，沒有選擇加工貿易這條路，而是因為改革之初的起點不同。他們當時比中國富很多。不知道這是俄羅斯的幸運，還是它的不幸？

第三章 —

從金融角度看中國的改革開放

「流動性過剩」，「錢太多」，這是時下時髦的話題。實際上，在全球範圍內，中東的石油「錢」、俄羅斯與加拿大的自然資源「錢」、美國的高科技「錢」等等，到處是「錢」，以至於開放式基金、對沖基金、私人股權基金公司，隨便就有幾百億、幾千億美元管理，中國工商銀行在海外上市不費吹灰之力就融資兩百一十九億美元！在中國，「錢」更是多得不得了。如果按廣義貨幣與GDP之比來衡量，那麼，一九八〇年中國的廣義「錢」量只是GDP的百分之二十二，相對於每一塊錢的GDP只有零點二二元在流通。從那以後，隨著市場化改革的深入，中國經濟的「錢」化程度直線上升，到二〇〇三年達到最高，流通的「錢」量是GDP的一點九倍，相對於每一塊錢的GDP產出差不多有兩塊錢在流通，社會上的確到處是錢！

從表面看，今天世界的錢似乎太多，有一種非理性繁榮，中國的貨幣供應水準尤其是歷史上少有的，也比世界其他國家都高。可是，為什麼中國的「錢多」、世界的流動性「過剩」？跟以往歷史時期比，今天的世界到底是怎麼回事？是不是已經有一種全球金融大泡沫，而且會像一些人預測得那樣不久要破滅？以往，我們更關注過去兩百年工業革命對人類社會的影響，卻忽視了發生於過去一百五十年的金融革命，更不要說如何從金融的角度去深入理解美國經濟的本質以及正在中國發生的經濟與社會變革了。

在從金融角度分析中國的改革開放政策前，我們先要回答一個問題：什麼是錢？什麼是資本？什麼是財富？

簡單講，「錢」主要是一個貨幣的概念，流動性最好，可直接用於交換，並同時又是市場交換的結果，是具有最普遍接收性的價值載體。錢既可以是紙幣，也可以為東西，比如金銀、絲綢，只要大家都認就行。資本呢？也和錢一樣，是活的價值，儘管其「活」性較錢低，但它是能夠生產價值的價值。而財富既包括流動性的，也包括不流動的價值，即死的有價物，一般的財富並不一定能產生財富。從契約理論的角度講，財富往往是物、是「東西」，貨幣是把「東西」賣掉之後的價值

載體，而資本更多是「東西」的「產權證」，它是廣義的貨幣，是與具體的「東西」相對應的產權。

最能區分這三者的「東西」要算土地，土地是財富，但它不一定是資本，更不一定是錢。首先，土地必須能買賣交易，否則它既不是錢，又不能轉換成資本。比如，如果土地是國有，就不能被買賣，土地頂多是財富，不是資本，也不能變成錢，更生不了多少錢。如果土地是私有並且能被買賣，那麼土地與錢之間只有一次交易相隔，土地就能隨時變成錢，就像錢了。當然，即使私有土地可以買賣，除了直接出售之外土地還不一定能轉換成資本。也就是說，只有在產權保護制度和契約權益保護相對可靠的情況下，土地即使不賣掉，也可以被抵押轉換成資本。這時，土地的「產權證」就最重要，「產權證」的流動性使土地權成為資本，以資本的形式讓土地所承載的財富賺更多的錢。

另一個典型的例子是未來收入，比如，個人的未來收入是財富，但是如果沒有金融工具把未來收入做票據化、證券化變現，那也頂多是可以感覺到但不能花的財富，也不是資本。通過將部分未來收入以「產權證」（抵押）形式流動起來，未來收入流也能成為資本。

財富不一定能一下子變成錢。財富的範圍比資本大，資本比錢的範圍大。問題是：什麼決定財富、資本與錢之間的相互距離呢？一個國家對「東西」、對未來收入流進行資本化的能力，也就是市場、契約與產權制度，決定了這三者間的距離。

從根本上講，貨幣是將「財富」賣掉的所得，資本是以產權契約、金融票據、證券契約等形式將「財富」資本化的所得，是資產和未來收入流的「產權證」。只不過，通過這些「產權證」，把本來就已存在但是「死」的「東西」和未來收入流變活了。在這個意義上，只要金融票據、證券、貨幣是相對於實在的價值而發行的，金融化在增加價值載體的流通性的同時，本身並不必然導致通貨膨脹或經濟危機。

為什麼中國的錢這麼多？

在二〇〇七年，我和《紐約時報》駐上海的記者有過一次交談，這位朋友做記者許多年，在中國已經兩年有餘，碰到、看到、聽到的事當然很多，但中國的事讓他對這個社會、對今天的世界一天比一天更著迷。他說，中國今天似乎充滿了互相矛盾的現象，讓人難以理出頭緒。一方面腐敗這麼嚴重，許多錢被貪汙浪費，或者以形象工

程燒錢，或者通過國有銀行繼續向那些不斷虧損的國企輸血；可是，另一方面，在上海、浙江、江蘇、北京等許多地方，在空氣中你能處處感受到那種日夜不息的創業拼勁，誰都在談生意、做投資賺錢。而且，現在中國人的錢的確很多，買房有錢，投資有錢，到境外旅遊有錢，買奢侈品、買高檔車有錢。這到底是怎麼回事？中國這種增長到底能持續多久？為什麼在市場制度、法治秩序還欠缺的中國，其經濟仍然能持續增長這麼多年？中國為什麼在龐大行政機器壓制下還這麼有活力？

談到這裡，我說，中國這些年的經歷可以從許多方面去理解，如果簡單點講，是由於「改革開放」，但從更深的層面，我們可以從「錢化」和「資本化」的角度來理解中國這些年的經歷。過去二十八年的改革開放大致可分成兩階段，第一階段是從一九七八至一九九〇年代中期，其核心是給老百姓買賣東西的自由，他們有選擇生產什麼、到哪裡賣、如何賣的自由，包括勞動力市場與創業市場上的自由，那是從計劃到市場的「市場化」或說「錢化」階段。一九九〇年代中期開始，特別是一九九八年之後的階段，可以概括為「資本化」時期，就是讓企業資產（包括有形資產和未來收入流）、土地和各類自然資源、勞動者未來收入流，都可通過產權化、證券化或者金融票據化轉變成流通的金融資本。一個國家可以賣的東西越多，或者已經資本化或能

夠被資本化的資產和未來收入流越多，它的「錢」自然就越多。

當然，「市場化」階段使中國「錢」多，這好理解。在計劃經濟時期，人們普遍沒「錢」。而之所以沒「錢」，並非完全由於沒有「東西」，而是由於那時的市場化水準極低，幾乎沒有「東西」可以通過市場換成「錢」，也沒有什麼出口貿易，經濟被「錢」化得太少，所以，那時候張三可以有「東西」、有一雙手，也有許多時間，但他沒有「錢」。文革時期在農村，大人出差旅行時，都得帶上一袋大米、菜以及被子、席子等等，而不能帶「錢」。也就是說，那時候要東西有，但要錢則沒有。我們不妨想像一下，如果出差旅行要靠自己帶糧菜、被褥，一方面旅行在外的時間不可能太久、走的距離不能太遠，另一方面能夠跨地區運輸的貨物也必然有限。因此，「錢」化程度低的社會自然是人口流動少、跨地區貿易有限的社會。

一九七八年後中國的市場化改革，使幾乎所有的「東西」可以在市場上交易，包括各類農產品、製造品、勞動力、房產等等都可交易，市場的交易自由度在逐年上升。不管是國內貿易、出口貿易，還是簡單的日常市場交易，這些都需要貨幣支付，自然地對「錢」的需求上升了，「錢」的供應必然要上去。因此，在「東西」產出相同的情況下，市場化程度越高，貨幣相對於GDP的比例必然會升高。與此同

時，外貿出口在逐年猛增，這本身就加快了中國資源和勞動力的變現規模和速度，必然也使中國錢多。

不過，錢多的原因還不只如此。一方面，貨幣化的上升催化人口流動、催化跨區域貿易。也就是說，如果市場很發達、「錢」的供應不稀缺，張三出差之前可先把自己產的糧食、蔬菜、家禽等在本地市場賣掉，換成「錢」，然後帶著「錢」而不是「東西」出差，每到一家目的地餐館、酒店用現金支付即可。到今天，當然連現鈔都不用帶，信用卡更方便，遠道旅行就容易得多。因此，貨幣化發展對人口流動、異地貿易是一種根本性的催化劑。許多人會說，雖然貨幣化帶來方便，可是各地市場物價差別很大，張三家鄉的大米、蔬菜、肉食比外地更便宜，所以，權衡之下，還是自帶食物、被褥合算。這當然有道理，但這恰恰說明市場化的重要性，如果市場化發展足夠到位，如果跨地區的「投機倒把」⁴商業運作暢通無阻，那麼，

4. 編按：投機倒把是中國在計劃經濟時代的特有產物。俗稱「倒爺」的人，憑藉手中的權力，通過計劃或者走後門，取得到平價的熱門產品，然後囤積居奇、轉手倒賣，經過層層加碼，最後以較高價格賣給最終消費者。為了維繫計劃經濟之穩定，大量投機者被治重罪。然而，改革開放之後，許多「投機倒把」的行為從市場經濟的角度來看並不為過。因此，中國國務院於一九八七年通過《投機倒把行政處罰暫行條例》作進一步的規範與修正。二〇〇八年一月該條例被正式取消，投機倒把行為正式從歷史舞台謝幕。

到最後，各地之間的物價可能會因為運輸成本還有差別，但那種價差會低於異地運輸成本。在這種情況下，張三當然會選擇先將「東西」換成「錢」，帶「錢」出差。從某種意義上講，只要有人還選擇帶糧食出差，那說明中國的市場化程度還有待加深。

另一方面，人口流動的增加、異地貿易的上升也反過來增加對「錢」的需求，又刺激中國經濟貨幣化水準的提升。當一個村、一個鎮、一個社會的人哪裡也不遠遊、不外出的時候，他們對「錢」的需要會很少，金融在經濟中的份量會很低。可是，一旦遠遊盛行，一旦異地就業日益普遍，金融在經濟中的地位會越來越高，「錢」相對於經濟產出的比例就越多。換句話說，即使人均收入沒有上升，人口流動以及異地就業的逐年增加也會讓貨幣供應量增加，更何況GDP在快速增長呢！這種因真實需要而增加的貨幣供應，當然不一定帶來通貨膨脹。

城市化和工業化是社會「錢化」的另一個催化劑。一八〇〇年時，美國百分之九十五的人口生活在農場上，過著自給自足的生活，由於吃住都靠自己的農場，許多農民連續數周見不著一分「錢」，也用不著「錢」，最多與鄰村農民以貨易貨就夠了。那時，全美國的貨幣供應才兩千八百萬美元，農業經濟不需要「錢」。反

過來說，農業經濟也就沒「錢」！十九世紀的工業革命在城市創造了眾多更高收入的就業機會，美國人逐漸離開農場進入城市，靠領薪水過日子，這時，人們的吃住行都要靠「錢」買！對貨幣的需求因非農的發展、因城市化而自然地猛增，到一九〇〇年基礎貨幣供應量升至二十四億美元。到二〇〇六年，美國經濟已完全以服務業為主，農業占GDP不到百分之二，服務業在GDP中的份額超過百分之八十，對「錢」的需求自不用說，二〇〇六年僅基礎貨幣量就高達一萬三千億美元，比一九〇〇年的水準上了許多層樓！

中國的城市化和工業化在過去二十八年也在飛速發展，一九七八年中國的城市人口占百分之十六，到二〇〇四年超過百分之四十的人生活在城鎮。一九七八年時，農業占中國GDP的百分之四十一點三，到二〇〇二年則只占百分之十四點五。就像美國社會的經歷一樣，工業和服務業的發展以及城市化當然也使中國社會的貨幣化程度上升，「什麼都需要錢」！這不是一種價值判斷，也不表明中國人本質上更自私、更自利了，而是工業化與城市化後生活方式、工作性質的必需。農村人的溫飽可以通過自己雙手、不用現金就能實現，而城市人連基本溫飽都要用錢買。所以，因工業化和城市化而增加的貨幣供應不是在製造虛假繁榮，由產業結構調整而增加

的貨幣供應也是「錢多得有因」。

「資本化」帶來經濟進一步增長

市場化改革只是縮短了「財富」跟「錢」之間的距離，而「資本化」改革則是過去十幾年中國「錢」越來越多的更重要原因。也就是說，第二階段改革的直接效果是將以下四大類「財富」轉換成「資本」，使中國的金融資本大增。第一是土地和自然資源，第二是企業財產和未來收入流，第三是社會個人和家庭的未來勞動收入，第四是政府未來財政收入。這四類財富是任何國家的核心資本源。但，並不是所有國家都能把這些資產、未來收入流轉變成資本，能這樣做的前提條件是這些資本源的產權被明確界定、能被買賣，最好是能以產權契約的形式自由買賣。

前面談到，一九七八年時，中國所有土地和自然資源是國有，不能交易買賣，所以，那時的土地、自然資源沒有資本價值。企業基本全是國有或集體所有，它們的資產和未來收入流當然也不可以買賣，更何況這些產權也沒清楚界定過。那時，老百姓的未來勞動收入流是否能被「資本化」呢？當然不可能，作為社會主義大機

器中的「螺絲釘」，老百姓換工作、結婚都沒有自我決定的自由，都要領導批准，個人的雙手、大腦也屬於國有財產，個人的未來勞動收入不可能被金融票據化。所以，改革開放前的中國是一個有財富但沒有資本的社會。

雖然在第一階段改革中商品交易自由、勞動力交易自由在中國慢慢恢復，人們可以選擇辭職換工作，也可以選擇以自我創業的形式使用自己的勞動力，但還不等於有資源資本化、企業資本化、收入流資本化、人力資本化了。正如前面所說，在財富、資產、未來收入能資本化之前，它們首先必須被產權化，產權的範圍和歸屬要清晰，而且這些產權必須可以通過票據化形式自由交易、流通起來才變成資本。

中國的產權改革大致是從八〇年代末開始，首先是股份制企業形式的恢復，然後，在一片爭論中股票市場於一九九〇年推出。對此後的資本化改革來說，當時圍繞股份制和產權的討論是非常基礎性的鋪墊工作，沒有那些討論，就沒有後來資本化改革所需要的認知儲備和法律制度上的深化。

當然，在明晰了產權制度的同時，企業產權還必須從國有轉變成可以私有，否則，明晰後的產權只要還是國有，就不能真正做市場化的交易，從而就不能被資本化。我們看到，從九〇年代初到現在，一方面是國有企業不斷民營化（當然也發生

逆流），私有經濟不斷發展，另一方面是股市也在發展，包括境內股市和境外股市。這兩方面的發展大大強化了中國經濟資本化的能力，截至二〇〇七年上海A股市值達到十七兆元，境外上市公司市值近一點五兆美元，相當於十一兆多人民幣，境內外股市共為中國經濟提供了超過二十八兆元的資本！上市後的公司股票本身就是新的資本供給，新資本供給量等於股票價格。

這二十八兆人民幣的金融資本代表的是什麼呢？其中一部分是這些公司有形資產的價值，比如廠房、設備等等，相當於公司的帳面值或說淨資產，反映公司過去的投入，但這只是公司市值很小的一部分，更大部分是公司未來收入的折現，是對未來收入的資本化。以無錫尚德為例，它的市值是五十三億美元，但其淨資產只有六點六億美元，是公司總市值的八分之一，所以，有四十六點四億美元是無錫尚德未來收益的貼現值。如果沒有股市這種未來收入折現機器，今天這四十六點四億美元的資本供給是沒有的，中國的「錢」就會少四十六點四億美元！中國銀行A股價格是每股淨資產的三點八倍，其中二點八倍是未來收入預期的貼現，因此中國銀行近四分之三的市值是未來收入資本化的結果！

也就是說，一個國家可以有千千萬萬個無錫尚德公司，但是，如果沒有股市這種

未來收入折現機器，這些公司的未來收入流再多，這個國家也不見得有多少金融資本。比如，在八〇年代中國還沒有股市，中國企業也不少，只是不能在境內或到境外上市，所以中國當時沒有能力將未來收入流轉化成資本，中國就很缺資本，只好靠引進外資。

除股市之外，各類企業債也是將企業未來收入流做證券資本化的方式，可惜中國企業債市場規模還只有兩千億人民幣左右，僅為GDP的百分之一。當然，企業的短期銀行貸款和商業票據也是對企業未來收入的資本化，只是期限往往較短，資本屬性相對較低。

第二個資本源是土地、自然資源和房地產。中國在一九九八年住房市場化之前，由於住房基本屬於單位所有、不能交易，這塊財富數額巨大但也是死的。

中國從一九九八年開始，土地以兩種方式在資本化。其一，各地政府每年將部分土地出售，供房地產開發或者工業建設，這是土地的直接貨幣化，本身還不是資本化。但問題是，賣土地的收入也是中國各級地方政府貪汙和浪費買單的主

5. 編按：全球最大的晶體矽太陽能電池、元件生產商，二〇〇五年上市。創辦人施正榮為澳大利亞南威爾士大學太陽能學科博士。

要來源。按北京大學平新喬教授的估算，僅二〇〇四年，全國地方政府大約有六千一百五十億元的「土地財政收入」，這當然為腐敗浪費提供了極大的空間。土地使用權由政府出售之後，這種使用權在市場上可以交易，讓使用權證具備了資本的屬性，而且是相對獨立於土地之外的資本，使全社會的資本供給也因此增加。換言之，那些土地照樣存在、不會跑掉，但其使用權作為可交易的契約具有單獨的資本價值。

其二，房地產商品化帶出的不只是住房交易這種實物市場，而且在住房私有並可交易的情況下，房產又可拿來作抵押借貸，通過住房抵押貸款（mortgage loans），將房產所佔用的土地、房子本身的資產以及業主自己的未來勞動收入作金融資本化。也就是說，雖然住房抵押貸款的質押物是房屋，但真正用來做支付保障的不是房屋，而是買主的未來工資收入，所以，住房抵押貸款體現的主要是買主未來勞動收入的資本價值，而這種資本化也是在土地使用權私有、房地產市場化之後才有的事。因此，從本質上看，中國在一九九八年的房地產改革是一個劃時代意義的轉捩點，為中國的土地、資源以及老百姓未來勞動收入的資本化開了大門。一九九七年時的住房抵押貸款餘額是一百九十億元，二〇〇六年底升到兩兆兩千億

元，也就是說，所有住房抵押貸款票據所代表的資本總值為兩兆兩千億億元，這是許多家庭未來收入流的折現值。所以，那次改革為今天提供了至少兩兆兩千億的金融資本，如果沒有住房抵押貸款，人們未來的收入照樣會有，但卻無法變成今天的資本了。

第三個資本源是眾多個人的未來收入流。雖然住房抵押貸款已將勞動者的部分未來收入資本化，但那只是一小部分，兩兆兩千億人民幣的住房抵押貸款只是中國GDP的百分之十一，而美國的十三兆美元抵押貸款是其GDP的百分之一百，所以中國的個人收入資本化空間還很巨大。其他消費信貸還在起步階段，汽車信貸、信用卡借貸、學生信貸等都可看成是將個人未來收入流提前資本化的金融契約，這些工具當然也增加中國的資本供應，但到目前的消費信貸規模還只是兩千多億元，是中國GDP的百分之一。相比之下，美國消費信貸為三兆五千億美元，是美國GDP的百分之三十。

講到最後，我們可以把中國和美國在一九七八年時的境況做簡單對比，以此來理解中國改革開放的經歷。一九七八年時，美國的企業資產與收入流、土地與資源、老百姓未來收入流不僅都是私有並能自由交易，而且相當一部分已證券化、金融化

成資本，所以這些年美國能做的資本化空間越來越小。

相比之下，中國則恰好在另一個極端。一九七八年時中國是什麼都國有，從而不能買賣交易，更沒有被資本化。所以，在一九七八年之後，即使不算外資的進入，中國政府每年只要讓部分國企民營化並把它們未來的收入證券化，或者出售部分國有土地的使用權並讓土地產權自由交易，或者通過住房抵押貸款、消費信貸、信用卡等讓老百姓將部分未來收入資本化，每年做一點這三類資本化運作中的一個或兩個，即可給中國提供大量的資本，即可讓中國的「錢」多很多。這就是對中國過去十幾年經濟增長的資本化解釋。

每個國家都有土地，有資源，也有各種未來收入流，但並不是所有國家都能將這些資產和收入流轉變成資本，甚至也不知道將這些資產與收入流資本化的重要性。但要做到資本化，特別是想要產生出最大限度的資本，那麼，資本化的制度架構就極其關鍵，不僅私有產權要界定清楚，而且要有可靠的產權保護與契約執行架構，否則，只能做些粗糙的資本化運作，不能深化。

當然，如果換個角度看，這也說明，中國企業國有、土地國有以及人力資源國有的現象在過去抑制了巨大的資本，機會成本大得無法估算。雖然過去十餘年的資本

化改革已為中國的經濟增長提供了關鍵性的推動力，未來的持續增長還只能靠更多資產、更多收入流的資本化，只有進一步的資本化才會給內需增長提供動力，才會有個人創業、創新所需要的資本支援。因此，中國如果想更有「錢」，土地和國有企業都應該私有化，為進一步資本化開路。

第二篇

失敗的 中國模式」

對儒家文化的金融學反思

近年來，儒家文化在中國再次成為熱門話題，這些討論不只是限於文化圈內，而是直接涉及到教育體系裡小學、中學以及大學生每週花多少時間讀經、多少時間學習現代知識的問題。此外，要求立儒為國教的呼聲也不小，因此信不信儒已不是個人的選擇問題，似乎已經成為整個國家的根本問題。實際上，一些新儒家學者聲稱要「以夏變夷」、「用中華文明整合世界」，中國已撥款數億在國外設立孔子學校，以具體行動在世界推廣儒家文化。中國這麼大，世界更大，做一些這類事情，也未嘗不可。但是，其成效如何則可能是另一回事。

那麼，文化到底是什麼東西？儒家文化為什麼會在中國出現？除了儒家外是否有別的更「好」的社會秩序安排？西方文明真的只是物質文明，而東方文明是更高尚的

精神文明嗎？五四新文化運動給中國帶來了自由、民主、法治的思想，讓中國走近世界一大步。但是，現在人們發現，在當年打倒「孔家店」後，今天似乎又要重建「孔家店」，這是怎麼回事？中國到底還缺少什麼才使個人權利、個人自由難以紮根？

文化顯然是沒有一成不變的，比如，今天的中華文化跟漢朝的漢人文化、唐朝的唐人文化、宋朝明朝的中國文化、甚至民國時期的華人文化都不一樣，其他種族文化的動態變遷也大致如此。如果文化是不斷變化的，那麼是什麼在推動變遷？為什麼有的文化內容經久不衰，而有的則時過境遷即消失？這裡，我們試圖從金融學、經濟學的角度來回答這些問題，儘量從文化之外的視角來理解文化。我們會發現，文化內涵必然是因某種需要而生，同樣會因為某種不需要而死。我們會看到，隨著經濟和金融技術的發展，社會所需要的文化內涵也會變化。所以，簡單意義上的文化復古不僅是一廂情願，且沒意義。

我的反思集中在儒家「三綱五常」中的「三綱」以及相關的「五倫」社會秩序。

「家文化」是各種文化的核心，也是儒家跟其他文化的核心差別的體現。我們來看
看它們的差別。

不管是遠古，還是現代，任何人自出生即面對兩種基本需要，一種是吃穿住行這

些物質消費，即所謂的「民以食為天」。另一種是心理或說精神需求，即所謂的精神生活。從生存需要看，物質生活的重要性應該第一，精神生活其次。人的這兩種基本需要既是文化的起因，也是文化的目的。

除了要滿足今天的物質消費和精神需求外，一個人面對的更重要的挑戰是對未來生活的擔憂，包括未來收入的不確定性、身體健康的不確定性，還有未來精神生活、心理狀態的不確定性。不確定性事件可以是天災人禍，比如，根據鄧雲特先生在一九三七年《中國災荒史》一書中的統計⁶，十六世紀中國共發生過五〇四起大水災、旱災、蝗災、雹災、風災、疫災、地震和雪災，平均每年五次以上。十八世紀共四一次，十九世紀四〇七次，二十世紀的頭三十五年有一〇一次大災。除此之外，還有經常發生的戰爭和大大小小的農民起義。兵荒馬亂時期個人的物質生活與精神生活當然會受到衝擊。這些都是人們想規避的系統風險。

在個人層面，生病、交通或工作事故、房子起火等意外事件也會引發財產收入、精神狀況上的損失，還有娶媳、嫁女、蓋房或買房、養老等這些大筆支出，都是個人一輩子要應對的不好預測的風險或大額開支事件。此外，在創業、生產投資上也會面對大大小小的不確定性，有可能血本無歸，有可能收成不好。

這些因自然、社會以及個人自己帶來的難以避免的風險事件讓人充滿憂慮，這就逼著人們去尋找規避未來風險的手段，否則一個家庭、一個民族生存下去的概率就會遠小於百分之一百，社會也不能安寧。

大致講，人類有兩種途徑規避未來風險，其一是靠發展，「發展是硬道理」，通過提高物質生產力和精神供給量來增加人類整體生活水準。物資供應有結餘時，即使一時發生天災人禍或生產歉收，也不至於給人造成致命的危機。「硬」技術創新的貢獻即在此。其二是通過個人之間的經濟交換、精神交換達到互保、互助、資源分享的效果，以此提升社會共同的避險能力，使個人能更好地度過經濟緊張、精神壓抑時期。

問題是，如何進行交換？在經濟利益方面，金融產品就是讓不同人（買方和賣方）實現在不同時間和不同狀態之間的物質交換（當然，在未來也許可以有實現不同時間和不同狀態間感情交換的證券）。例如，借貸合同是讓貸方今天把錢借給另一方使用，但到期時借方要還本付息，其效果是貸方把今天的收入轉移到未來花，

6. 鄧雲特，《中國災荒史》，上海書店，1937年，第54頁。

借方則把未來收入轉移到今天花。其他諸如人壽年金、醫療保險、人壽保險、養老基金、股票、債券等金融產品，雖然合約的支付安排不同，但道理都是實現不同人在不同時間、不同狀態間的利益交換。可問題是，這些金融品種直到近代才發展。那麼，在古代以及傳統社會裡，類似這樣的金融保險交易和精神感情交易靠什麼方式進行呢？這是一個交易風險或者說契約執行問題，如果大家都擔心另一方會賴賬、不履行其交換義務，那麼互保互助交易就無法發生。歷史上不同時期、不同社會所推出的文化與制度基本都是為了保證這些交易能順利進行。

在原始社會，由於生產能力低下，靠狩獵、採摘野果謀生，其收成的風險太高，打獵時可能連續多日一無所獲，沒食物供給，生存挑戰必然是每天的首要問題。如果那時生產和生活都以個人或家庭為單位，那麼人的生存能力會極低，人類可能很快滅種。所以，原始部落就成為規避生產風險、規避天災人禍、提供原始精神消費的基本組織。儘管部落公有制淹沒了個人的空間、也沒有獨立的家，但在當時生產能力的約束下，原始部落可能是最理想的經濟互助體和社會共同體。那時沒有正式金融契約交易，但部落裡共用一切，其實就是基於隱性利益交換的原始社會保險安排。

到了農業社會，可以圈養家禽，在固定地方重複種植糧食，這兩類生產技術革

新大大提高人類生產力，使物質供應大增，降低了饑餓的頻率。在這種情況下，人類文化也發生變化，人們沒必要再繼續部落公有制這種經濟互助組織。畢竟，為了支持公有制達到分攤未來風險的效果，每個人需要犧牲太多的個人空間和個人自由。只要生產力有所突破，讓個人的獨立生存能力有實質性提高，人們必然會尋求新的、擴大個人空間的經濟組織與社會組織，一種全新的文化也會應運而生。這就是一九九八年以其在福利經濟學上的貢獻獲得諾貝爾經濟學獎的阿瑪蒂亞·森(Amartya Sen)所說的「發展就是使個人更自由」，也是人性所向。

在農業社會，外部化的法治沒有建立，與陌生人交易的成本還太高，商業特別是金融保險、借貸、證券業都不發達，還沒有市場提供的互保互助交易。所以，在走出部落公有制之後，還必需找到一種新的保證經濟交易、精神交易能順利進行的安排。這時，家族、宗族就成為主要的經濟互助體和社會共同體，親情與血緣成為互保、互助交易能順利進行的自然基礎，家族像是一個非正式的內部金融市場。以家庭為基礎性存在單元當然沒把個人充分解放出來，不等於個人完全自由了，但「家」可能是那種時代裡讓個人達到規避未來物質風險、精神風險的最可靠安排。

在任何社會裡，家庭有兩個主要功能，一個是經濟互助，一個是社會功能即精

神互助。其經濟功能包括兩方面，第一，在家庭內部存在各種隱性金融契約關係，如父母在後代身上有投資，所以後代有隱性「回報」責任；兄弟姐妹之間則你欠我的、我欠他的，這一家欠同族裡的另一家的，等等，相互間存在許多說不清、也說不完的隱性債務、保險責任。第二，因血緣關係，「家」能大大減少各成員間利益交換的執行風險，減少交易成本。

為了支援「家」的經濟互助和精神互助功能，社會就必須有相配的家庭、家族文化，幫助實現這些錯綜複雜的隱性金融契約。這就是儒家以及其他源自農業社會的傳統文化所要達到的目的，也是兩千五百年前儒家文化產生的背景。

儒家文化的今與昔

也就是說，在沒有市場提供的各類保險、借貸、股票、投資基金、養老基金等金融品種的前提下，成家生兒育女，而且最好是生兒子，就成了規避未來物質風險和精神風險的具體手段，即所謂「養子防老」。生兒育女既是父母對未來的投資，又是為未來買的保險，兒女是人格化了的金融商品。父母也許愛子，也許不愛，這

不是最重要的，關鍵是兒女長大後要「孝」，這是保證父母投資有所回報的關鍵。

「養子防老」是保險和投資的概念，而「孝」則是兒女履行隱形「契約」的概念。以「孝」和「義務」為核心的儒家文化是孔孟為了降低這些隱形利益交易的不確定性、增加交易安全而設計的。正如謝幼偉先生在《孝與中國文化》一書中所說，「中國文化在某種意義上，可謂『孝的文化』。孝在中國文化作用之大，地位之高，談中國文化而忽視孝，即非於中國文化真有所知」。

於是，由「三綱」、「五倫」建立並延伸出來的家秩序、社會秩序就變得非常關鍵，臣必須服從於君，子必須服從於父，婦必須服從於夫，弟必須服從於兄。這些服從關係是無條件的，也不管有理還是無理。按照梁漱溟先生的說法，「就是把社會中的人各就其關係，排定其彼此名分地位，而指明相互間應有之情與義，要他們時時顧名思義。……倫理關係即表示一種義務關係，一個人似不為自己而存在，乃彷彿互為他人而存在者」⁷。儒家文化的核心是按照天然的長幼以及男女將每個人編入一個等級組織中，然後，根據出生位置給他課以一輩子不變的責任與義務。

7. 梁漱溟，《中國文化要義》，上海人民出版社，2005年，第80頁

不管是成年之前，還是之後，甚至兒女、弟弟都六七十歲了，每個人在這個層次秩序中的地位不變，永遠是長者說話，幼者只有聽話的份，只能低一等或好幾等，永遠沒有自我。從兒女出生開始，通過《三字經》等經典將他們嵌入「孔家店」，扣上「三綱」包袱，讓他們任何時候都會因不服長者的意願而內疚得無地自容。這個「孔家店」只有一個目的：保證父母、兄長以及其他長者的投資有回報。

人出生之前是無法選擇家庭和出生順序的，所以，以長幼定名分、責任所實現的利益交易是非自願的交易。而強制性的交易有悖於個人權利。

不以個人權利但以名分界定的等級結構，的確讓中國社會在兩千五百年中基本不變（改朝換代除外），但這種文化也閹割了中國人的個性，閹割了中國人的創造力。閹割了個性的社會或許穩定，可代價是中國長期處於溫飽和饑餓之間。以這些年的留美學生為例，中國留學生以及畢業後留美工作的人，雖然專業水準較高，但跟美國人、印度人、歐洲人相比，儒家文化讓中國人往往缺乏個性，習慣於聽話，不爭取自己的權利和利益。「順從」、「聽話」的習慣當然讓中國人只適合打工。

國粹派喜歡說西方文明是物質文明，而中華文明則是更高境界的精神文明，西方物質生產比東方發達並不必然意味他們的精神文明就落後，而東方的物質生產落後

也並不必然意味我們的精神文明就先進。會不會是東方的物質文明和精神文明都落後呢？

我們可從三方面看這個問題。第一，精神生活豐富的前提是精神食糧供給豐富，學術和文學藝術又是其主要源泉。中國的學術兩千多年圍繞儒、法、墨、道家打圈圈，佛教在漢代逐步進入中國後，曾推動過唐宋時期文學、詩詞等領域的發展，也出現過宋明理學的發展，但總體上局限於早期經典的解讀和再解讀，而且哲學與文學的發展基本限於士大夫的小社會內，對絕大多數為文盲的社會的精神生活影響有限。正如著名的新儒學代表人物張君勸在二十世紀三〇年代所感言的：「然秦後兩千年來，其政體為君主專制，養成大多奴顏婢膝之國民。子弟受大家族之庇蔭，依賴父母，久成習慣。學術上既受文字束縛之苦，又標『受用』、『默識』之旨，故缺少論理學之訓練，而理智極不發達。此乃吾族之受病處⁸。」

中國並沒像西方那樣有系統組織的宗教，規範人們日常行為的儒教不是嚴格意義上的宗教。在這種缺乏正式的理性與非理性生命觀的社會裡，大眾的精神世界只好

8. 張君勸，《明日之中國文化》，山東人民出版社，1988年，第88頁。

由「牛鬼蛇神」迷信來支配，看不出這種精神文明高級在哪裡。反倒是漢代進入中國的佛教、明代進入的天主教以及其他基督教擴展了我們的精神資源。退一步講，「中庸之道」扼殺的不只是物質文明上的創新能力，而且也激發人們不要在精神資源上有「出眾」的創新突破。

第二，或許，有沒有以宗教或者理性學術支撐的精神文明不重要，更重要的是我們把生活重點放在精神追求上，而不是過分追求物質生活。中國人追求的精神生活或許不是宗教性的，而是家庭溫暖和親情。但是，人與人之間的友情是一件非常個人化的事情，即使是同父母的兄弟姐妹，性格與喜好也難以相同，他們除了知道彼此是兄弟姐妹而「應該」有親人關係外，不一定有心靈深處的相通，不一定有出於「自願」的友情。家庭成員間會因為名分以及相應責任而彼此相依賴，相交往，可是這不等於他們的關係能超出原始情感而達到更高的心靈溝通境界，就像經由父母安排結婚的夫妻，雖然彼此都知道有責任，是夫妻，但他們之間可能沒有「愛」的體驗。難以想像在人的個性與自由空間都被壓抑的社會裡，情感與心理世界能夠天馬行空，飛翔到樸素感情之外。

第三，中國文化的核心重點在於維護「家」的經濟功能，輕視其社交與情感功

能，這必然抑制中國文化的精神內涵。從某種意義講，連溫飽問題都沒完全解決的農業社會裡，「家」的第一功能當然應該是實現家庭成員間的經濟利益交換，所以儒家文化裡「孝」、「順從」、「聽話」排在第一，這是可以理解的。但，問題也在這裡，一旦經濟利益交換是「家」的最主要功能，人們容易先看到利益，後才是親情，或者只看到經濟利益。經濟利益夾在「家」中，你搞不清親戚對你好是真好，還是出於利益。在現實生活裡，筆者在湖南家鄉看到更多的是因為利益大打出手的儒家家庭，而不是突出親情、突出情感關係的溫情脈脈的儒家世界。那種理想化了的儒家世界在中國還沒實現過，從內在邏輯上可能也很難實現。說到底，在儒家文化抑制物質文明發展的情況下，傳統中國始終沒完全走出溫飽的挑戰。在那種境況下，說精神情感世界裡能達到文明頂峰，那只能是奢望。

傳統學問對中國社會的研究太多停留在研讀經典上，好像研讀經典就是瞭解真實的中國。顯然，四書、五經講的是「應然」，但「實然」可能是另一碼事，就好像不能說基督教《聖經》裡的世界就是西方社會一樣。書本裡的儒家倫理社會當然溫情脈脈，充滿詩情畫意。而真實的中國傳統社會裡，雖然不「言利」，但實際連「家」裡也以利益當頭。從經濟學的角度講，儒家「剛性」的「孝」可能反而迫使

家庭關係以利益交換為主。

許多家庭交往、社會交往呈現經濟交易的內涵。比如，在現代社會中，送禮往往是象徵性的，「醉翁之意不在酒」，「大禮」反而是有目的的。但在傳統社會中，送禮是一件很認真的事，而且要大，因為「禮尚往來」不只是為了「情」，更多的是一種借貸利益交換。村裡人遇到婚嫁、遷入新居等大事時，都會大擺宴席，然後收受禮金，相當於幫助緩和大開支給主人帶來的困難。此後，等對方也有類似大事時，再送去相應數量的禮金。

今天的北京人和上海人彼此之間的借貸和禮物往來相對減少，因為它們已不是傳統社會，但在農村，親戚間的經濟利益關係很重，家庭、家族仍然是經濟互助中心。在生育方面，北京上海等非傳統社會，也不全部是以傳統的養子防老為目的，而更多的是出於感情。但在農村，則還是傳統觀念居多。

這說明像北京、上海這樣的發達城市，有了滿足生活需要的收入同時又利用保險品種、投資基金等把夫婦未來的經濟風險安排好之後，他們更多把「家」看成是感情交流、滿足精神需要的社會單元，原來由「家」勝任的經濟功能逐漸由金融市場承擔，「孝道」責任逐漸由「愛」取代，經濟與金融發展正在改變這些社會的文化

化。相比之下，在農村，家庭關係仍然以經濟交易當先，「養子」繼續是規避未來風險的主要手段，而「家」的情感功能就弱，那裡更需要儒家倫理來維繫隱性經濟交易，於是，那裡更保留了儒家價值觀。

那麼，中國未來的文化走向會是什麼呢？是朝著像北京、上海等發達社區的文化發展，還是要恢復儒家傳統、走向傳統鄉村的價值體系呢？社會文化的走向是個人難以設計的，而是由社會的需要決定。

金融發展對西方文化的影響

為了幫助理解中國文化的未來走向，我們可看看經濟與金融發展是怎樣促進個人權利、個人自由在西方文化中的地位的。今天北京、上海跟農村的文化差別實際上是西方文化的今天跟過去的差別的映射。西方並非歷來就以個人為中心，是經濟與金融的發展把他們逐漸從對家庭和教會的經濟依賴中解放出來。

當然，到今天針對個人的金融證券品種已眼花繚亂，它們的功能目的各不相同。為了便於討論，我們就以人壽年金（life annuity）為例，這應該是對個人規避未來

風險最重要的金融品種之一。想到未來，人最不確定的是到底會活多少年，是活到一百二十歲還是七十歲呢？如果今天按照活七十歲去存錢，萬一活到一百二十歲，那剩下的五十年的收入從哪裡來？如果按照活一百二十歲去存錢，萬一只活到七十歲，那不是存錢太多？壽命的不確定性極容易讓自己在老年時變成後代的負擔，也喪失自己的獨立自主性。人壽年金便是為解決這個問題而出現的，只要購買者證明其今天身體健康，那麼他可分期或一次性申購人壽年金，並可在五十歲（也可從其他年齡開始）至去世之前每年得到事先約定的收入，這種收入支付可以繼續到購買者去世或者夫婦雙方都去世時為止。有了這種金融安排，父母就不必依賴後代的經濟支持度過晚年，也不用擔心自己會不會活得太久，經濟獨立顯然是個人自由的基礎。

民主、自由、法治思想與實踐早在古希臘、古羅馬時期就出現，這是我們熟悉的歷史，但以往不一定熟悉的是，人壽年金以及其他保險和借貸品種也在兩千多年前的古希臘、古羅馬出現並發展。按照崔那瑞（C.F. Trenerry）在《The Origin and Early History of Insurance》一書的考證，西元一五〇年的《羅馬民法典》就有關於人壽年金、人壽保險交易的條款。早在西元二二五年一個叫烏爾班（Ulpian）的

羅馬人編出了人壽年金、人壽保險的定價表，那也是精算數學的起源。因此，古希臘人、古羅馬人就能利用這些金融工具實現個人自由。另外一類促進個人之間互保、互助交易的是在古羅馬興起的宗教以及其他民間合會，這些合會通過把眾多成員的會費集在一起，然後給遇到意外事件的成員以經濟支持。

但是，有意思的是，隨著西羅馬帝國於西元四七六年終結，歐洲進入所謂「黑暗時代」，民主、自由與法治繼而由宗教專制取代，人壽年金等金融市場也跟著消失，個人的經濟風險、養老等重新由傳統的家庭來勝任。比如，從八世紀到十世紀，德國、比利時的宗族極發達，地權歸宗族，族產以及成員奉獻用於規避個人成員的經濟風險，這樣做的效果之一是讓「家庭」的部分經濟交易功能由宗族承擔。但是，為支援宗族結構以及重新回到「家」的經濟互助功能，其宗法與「家」文化也變得更「剛性」，讓個人失去自由與權利，失去個性。

按照古列維奇（Aaron Gurevich）的說法，歐洲人到十二世紀時是如此缺乏個性，如果你去看一幅那個時期的群體人物油畫，你會發現那上面的人物從表情到衣

◎ C.F. Trenerry, "The Origin and Early History of Insurance", P.S. King & Son, LTD., 1926年, 第26頁。

著、到舉止都完全一模一樣，看不出任何差別，完全沒有個性，所反映的精神世界之淺薄可想而知¹⁰。

從十二、十三世紀起，威尼斯、佛羅倫斯等義大利城邦的商業迅速發展，這不僅使他們的人均收入增長，讓人們走出溫飽的挑戰，而且於十三世紀後期人壽年金、人壽保險、嫁妝基金等金融品種再次出現在威尼斯等地，等到十四、十五世紀義大利文藝復興、個人權利意識重現時期，西歐的金融已有相當的發展，為個人實現自由與權利提供了初步的金融手段支援。

各類保險、借貸、債券、投資品種在十五、十六世紀尤其有更快的發展，並擴散到荷蘭、法國以及後來的英國。這些日趨成熟的金融工具成為十七世紀開始的思想啟蒙運動和進一步個人自由發展的重要經濟基礎，現代民主政治制度也是在歐洲的這樣一個背景下出現的。

我們看到，如果要把利益交易從「家庭」功能中剝離，由金融市場取代，這當然能減輕因利益交換給家庭帶來的張力，但也要求一種全新的社會政治制度，一種新文化，例如，以個人權利為基礎的法律以及保證法治的政權制衡體系。否則，在家庭、宗族之外的市場金融交易就難有交易安全，契約權益無法保障。換言之，如

果個人經濟風險交易功能主要由家庭來承擔，那就對家庭文化有相應的要求，在中國就有了儒家文化。如果這種經濟功能主要由市場來承擔，那麼社會政治法律制度必須有相應的內容，在此背景下西方發展出自由、民主與法治，與此同時，西方的「家」越來越成為一個單純的精神生活細胞，以兄弟姐妹間、長輩與晚輩間的感情交流為基礎。

當金融市場取代了「家」的保險互助功能，從而使類似於儒家這樣的傳統文化的必要性降低之後，人們的「生活品質」是否反而不好呢？是否反倒讓人變成行屍走肉、醉生夢死呢？新儒家學者最喜歡批判的當然是美國，喜歡拿美國來說明為什麼西方文化不可救藥而必須由中國文化來拯救他們。美國的保險、銀行、證券業是當今最發達的，各類金融產品讓美國人把多數能想像到的未來收入風險、生活需要提前安排好。除了醫療、人壽、財產、汽車、失業、殘疾等傳統保險品種，住房、汽車等個人貸款品種，退休基金、投資基金等證券外，美國的金融與保險業總是不斷瞭解新出現的個人生活或養老需要，根據新需要再推出新金融產品，目的是讓個人

10. Aaron Gurevich, "The Origins of European Individualism", Blackwell Publishers, 1995年, 第1頁。

不至於因意外事件而在經濟上拖累親人。

比如，一九九〇年代新推出的「長期護理保險」（long-term care insurance），其背景是隨著人均壽命的上升，退休後許多人還能生活三十年或更長，過了七十、八十歲可能不一定生病，但生活行動可能越來越困難，需要有人在身邊護理，此種護理費用是一般醫療保險不包括的。這時，一種可能是要求兒女放棄工作、放棄自己的家，搬回老家照顧父母，如果這樣，兒女就要犧牲自己的事業與生活，而且如果每代人都中途放棄自己的事業和家庭去護理、照顧長輩，那意味著每代人都無法實現自己事業與生活的最大潛力，會是一種讓人不幸福的社會安排。四世同堂如果只是一種抽象的境界，那還可以，但最好不是現實生活。

另一種可能是由保險公司提供「長期護理保險」，如果一個人從中年開始每年付二三百美元的保費，那麼他退休後，一直到去世之前都可根據需要去養老護理中心，或請人到自家來護理，費用由保險公司支付。其特點是：保險交易發生在父母跟保險公司之間，而不是在父母與後代之間。這一新的保險品種目前越來越受歡迎。

把隱性和顯性的經濟交易幾乎完全從家庭關係、家族關係中退出之後，父母可以在退休後仍然保留住自己的獨立人格，不需要受後代的支配。對於兒女來說，他們

也不用感到「孝」的責任壓力，但他們出於愛父母還是可能自願選擇去照顧父母。

一旦強制性的經濟責任不再存在於父子、兄弟之間，父親沒必要再以一幅威嚴不可親近的面孔出現在兒女面前，用不著強制兒女無條件地聽自己的話並要求在父母講話時兒女不能還嘴，而兒女則可從「孔家店」中解放出來。父母與兒女間、兄弟姐妹間因經濟利益關係引發的張力也就消失了，他們之間可以更平等地注重感情交流和心靈溝通，讓親情、友情成為家庭關係的主旋律。這就是為什麼在美國，父母往往想方設法和兒女多交流、拉近距離，有意找兒女也感興趣的話題去交談，以此培養跟兒女的感情，而不是像在傳統中國家庭裡的「因為你是我的兒子，所以你喜歡不喜歡都必須對我有感情」。美国家庭裡，正因為生小孩是出於感情、出於對小孩的愛而不是「養子防老」，生小孩後不會不去養他，因為生小孩本身就是他們自己的偏愛，不是被經濟原因迫使的。這也是為什麼中國人往往不能理解美國人領養別人的小孩後會照樣那麼去愛他們，而且不分男孩女孩，一樣喜歡領養。以往，中國人之所以只認自己親生的孩子，是因為當生孩子是出於經濟目的時，自己生的孩子在儒家「三綱」之下更靠得住（交易更安全），而領養別人的孩子到時候難以靠得住，可能沒有投資回報（交易不安全）。

美國家庭文化沒有一套名分責任安排，因此不會強制人去無條件地「孝順」、「聽話」，他們強調的是自由選擇，是自願照顧老人、兄長。換言之，儒家文化會通過向你不斷提醒你欠這個多少、欠那個多少，逼著你在內疚得無地自容的情況下去給照顧過你的人以回報。在美國，後代和親戚更多會因為愛你而自願給你幫助，不會因為內疚去給你「孝順」。中國以往的模式是後代供養長輩，而且往往引起後代之間互相推諉責任。在美國，是長輩總想給後代留下多少遺產，並且是自願的。

從表面看，在金融市場把經濟交易從美國「家」中剝離出去後，沒有了那些你來我往的經濟交換，家庭關係好像很沒有「人情味」，特別對於習慣於儒家文化的人可能更是如此。實際上，如果儒家的本意是要把家庭建成一個不「言利」、以純感情維繫的基本社會細胞，那麼由市場取代家的經濟功能才是最好的藥方。這樣，個人空間才能達到最大，他的精神世界才可更自由地拓展，精神生活才可以豐富。香港、台灣、新加坡、日本或許就是這種改良後的儒家社會，這是否也是中國未來的走向？

中國文化的出路

五四運動給中國帶來了自由、民主、法治思想。回過頭再看，當時的思想先驅至少在兩方面存在盲點，其一是私有產權，其二是發展金融與保險市場，這二者是實現自由、民主、法治的經濟基礎。換句話說，如果沒有自己的私有產權而是靠「領導批准」謀生，那麼個人就沒有聲張自己權利的財產基礎，自由、民主、法治當然無從談起。如果沒有市場提供的保險與金融品種讓你去規避自己一輩子的生活風險，那麼在你打倒「孔家店」、失去了「家」這個傳統的互助保障體系之後，你會對未來充滿著不安，這時你也不會有底氣去爭取個人的自由與民主權利。如果沒有這兩類經濟基礎，打倒「孔家店」之後，你又不得不重建「孔家店」。也正因為八十多年前的思想先驅以及後來者都缺乏這種認知，所以，此後的中國走過與這兩個基礎要素完全相反的路，到最後當然就無法實現五四運動的民主自由理想。

這些認知盲點的確也跟中國學術歷來輕「術」的傳統有關，因為經濟學、金融學都是太低級的「術」，所以，看不到這些也不奇怪。遺憾的是，新儒家學者還是不能走出用文化來談文化的圈圈，特別是以儒家文化來評價儒家文化，其結論當然不

會是別的。用「四書五經」來看「四書五經」，只能是越看越美。如果脫離傳統儒家社會的實踐現實，不去研究特定文化背後的成因（特別是經濟成因），不能看到儒家體系只是多種不同文化體系中的一種，那麼得出「以中華文明整合世界」這樣的認識就不奇怪了。

「用中華文明整合世界」之類的呼籲，歷史上也有，已不是第一次。這一呼聲在五四新文化運動中達到高潮，其中梁啟超的言論尤為突出，「我希望我們可愛的年輕人，……把自己的文化綜合起來，還拿別人的補充他，叫他起一種化合作用，成了一個新文化系統。……把這新系統往外擴充，叫全人類都得到他的好處」。

前輩們的超脫和大公無私當然令人敬佩，但是這些勇敢背後可能難以找到學理基礎。在中國自己國難當頭、國家前景渺茫的時期，還主張拿讓中國走到亡國境界的文化體系去救他國的命，這的確需要超強的勇氣。另外一種解釋是，中國傳統學問存在根本性的「實證」盲點，認為那些落後挨打不是傳統中華文化所致，而是由外國人所致。有意思的是，今天的情況跟那時期正好相反。中國經濟今天正在崛起，這時我們只願意把成功歸功於自己，歸結於中華文化，跟世界整體發展無關。也就是說，如果自己處境不好，那是別人強加於我的；如果我們成功，那完全是自己的

功勞。所以，無論如何，中國人的文明似乎總是上等的。於是，在中國經濟今天處於崛起勢頭時期，再次聽到「用中華文明整合世界」，就不奇怪了。

但是，在我們對制度文化的成因有更深入瞭解之後，「用中華文明整合世界」的口號是否還顯得有意義呢？

11. 梁啟超，《歐遊心影錄》，《飲冰室合集》專集之二十三，第37-38頁。

古代王朝的週期性興衰：一個金融學的解釋

一、中國古代王朝如何解決財務危機？

歷史學者可能很難回避中國歷史的週期性：平均四、五十年農民起義一次，兩、三百年改朝換代一次。這種規律似乎兩千年沒怎麼變。對中國未來感興趣的人們自然會問：歷史規律還會不會重複？如果不讓它再重複，那又有什麼辦法呢？

當然，不同的人會有不同的回答。對科學技術發展史感興趣的同仁可能會從軍事技術角度來談，他們也許會說，導彈、飛機、夜視鏡已使傳統意義上的農民起義幾乎不可能成功，所以那種靠百姓武裝革命達到改朝換代的時代已經結束。試想，在以矛和盾、木棒和斧頭為主要武器的年代裡，正規軍和起義軍在武器水準上的確很

對稱：拿起木棒和斧頭，你的武器就跟政府軍旗鼓相當！更何況起義軍往往熱情高漲而政府軍是為別人賣命而士氣低落，那時革命成功的概率肯定不低。但在今天，正規軍與老百姓間的武器不對稱已達到極點。原來，地下黨可以在白天睡覺晚上活動，但如今的夜視儀已消滅了白天黑夜的差距；原來，後方革命根據地可以長年累月地為革命軍提供養兵千日的條件，但今天的飛機和高精度導彈使這類根據地也成為歷史。因此，現代科學技術已使昔日的改朝換代週期無法重演，遊戲規則已被重新定義。

而我們從金融技術角度也能看到，金融技術使得現代國家難以重複過去的改朝換代規律，當然，這不是說金融技術把革命的問題根除了，而是它可以降低發生改朝換代的概率。關於金融技術、特別是證券技術對國家治理的作用，以往認識較少，過去我們集中關注金融發展對企業、對家庭的作用，不太注意證券、特別是長期限債券市場對治理國家的妙處。

增稅：緩解財政危機的陷阱

財政危機的出現往往是由於像戰爭、天災、人禍等突發或者一次性事件所致，這些事件雖然不是每月、每年發生，但一旦發生，其成本開支一般會很高，容易衝亂正常的開支安排，說不定還會將一個國家置於滅亡之地。這就像一個家庭，假如張三一家的年收入為五萬元人民幣，在正常情況下，這五萬還夠花，甚至還有一點節餘。可是，如果張三生場大病，要花二十萬元人民幣住院與手術費，這時問題就來了。當然，這種危機也可能因為車禍、地震甚至搶劫而發生，等等。

對於家庭來說，一種事先避險的辦法是多存錢，就像過去朝廷一樣。但正如前面講的，這是一種非常低效的辦法，一方面意味著犧牲今天的消費機會和創業、投資機會，讓張三一家無法盡最大限度地發展，另一方面這樣做也不一定能完全規避掉各類風險，特別是難以規避低概率、高損失的風險事件。第二種辦法是靠家族裡的親戚和親人，這就要求張三平時投入家族事務、給家族無私的奉獻和幫助，以此來換取他們在你需要時也給你幫助的隱性許諾，依賴血緣關係達到互相保險的效果。但，這種隱性互保畢竟不是能硬性執行的契約，而且範圍小，風險分攤的效果

不佳。第三種辦法是買各種保險和其他金融品種，這樣，張三只要付較小的保險費即可達到醫療保險、財產保險、天災保險、人壽保險等等，由於保險公司的客戶人數多、地理範圍廣，風險分攤效果最理想。

當然，如果上面這些規避風險的安排都事先沒做到，在今天，張三還可找銀行貸款，以此把今天這一次性的開支壓力平攤到未來的許多年裡，讓他一家能度過今天的難關。

對於家庭和個人來說是這樣，但一個主權國家就沒有這麼幸運，即使到今天也沒有完全像血緣「家族」這樣的國家互相保險共同體，也沒有為國家提供各類保險的保險市場。因此，特別是過去的朝廷，它們遠遠沒有那麼多可選擇的規避財政危機的工具，它們要麼像清廷那樣盡最大限度地存銀子，要麼就像美國或者近期中國那樣通過借國債加速發展，通過把經濟實力這個「餅」做大，以此來強化未來對付危機的能力。然而，傳統的中國朝廷只會選擇存銀子「節流」，而不是先把「餅」做大。

那麼，當過去累積的「節流」不足、發生財政赤字時，中國的朝廷是如何找到出路的呢？最慣用的辦法當然是增加稅賦，反正皇權不受太多制約。以明代為例，

明朝中葉後，政府財政逐漸吃緊，十六世紀中葉（嘉靖朝）每年財政赤字多者四百萬兩，少者百萬兩。到一五六七年，太倉銀僅存一百三十五萬兩，只夠三個月的開支。

自萬曆四十六年始，「遼東兵事興，先後增賦凡五百二十萬有奇，遂為定額」¹²。

但是這些增稅並沒緩解明廷的財政危機。到一六二八年崇禎帝繼位時，財政赤字為一百一十三萬兩。據王昊先生引證，為補虧空，崇禎帝在萬曆年間每畝加九厘稅賦的基礎上，再增三厘，共增稅一百六十五萬兩。這筆稅跟萬曆年間三次加派加起來，共達六百八十萬兩。但是，農民戰爭不斷爆發，軍費開支不斷上升，增加財政赤字壓力。如果再加稅太多，會加劇官逼民反的勢頭，朝廷只好儘量拖欠軍餉等債務，崇禎元年時各邊欠餉已達五百二十萬兩。到崇禎十年（一六三八年），朝廷仍然拖欠邊鎮的軍費，導致邊兵大量投身於農民起義軍，把明朝進一步推向崩潰的邊緣。到崇禎十一年，戰情急轉直下，財政危機也日益惡化，「不集兵無以平寇，不增餉無以飽兵」，崇禎帝只好「勉從廷議，暫累吾民一年」，批准加派二百八十萬兩新稅¹³。

據王昊《論崇禎帝》一文的引證，當時，崇禎帝還試過一些其他辦法來緩和財政

危機，包括要求富室勸戚捐助、節省宮廷開支等，但都不成功。

我們看到，從相當程度上，由於明代前中期經濟國策的缺陷，使中國錯失發展海外貿易的機會。到崇禎年間，其國力已經太弱，崇禎帝的理財能力再強可能也難以扭轉明朝的宿命。再加上崇禎年間，災荒頻繁，遍及全國各地，大大加重了農民的生存困難。在這種時候還要強徵新稅，如果民不造反，那反而怪了，這當然加速了明朝的滅亡。

靠單年的加稅來解決財政危機，其最大的缺陷是強化了一次性大額開支對社會當年的衝擊，等於是「稅負休克療法」，它無法讓朝廷把一次大開支平攤到未來三十、五十年的財政收入上，沒辦法讓社會大眾為其每年支付一點。比如說，單是崇禎年間拖欠的邊餉就超過明廷一年的財政收入，如果這筆錢要在一年內付清，等於是要求老百姓多付一倍以上的稅，壓力太大，沒人會接受。通過當年加稅來解決財政危機的辦法，只能把突發的財政開支在眾多老百姓之間分攤，但它無法把一時的

12. 張廷玉，《明史》卷二〇二，中華書局，1974年。

13. 王昊，《論崇禎帝》，中國長城網。

支付壓力在不同年份之間分攤，後者只有長期限債券等證券才能作到。

操縱貨幣：以宋朝為例

當然，除了通過徵稅赤裸裸地向老百姓要錢之外，另外一個歷朝慣用的手法是在貨幣上動手腳。按照劉光臨先生考證，宋代是一個使中央集權在經濟、軍事、社會等多方面大幅擴張的朝代，官府機構不斷臃腫，官員數量不斷擴充，這當然也使其開支相應地膨脹，宋朝財政幾乎始終面臨入不敷出的威脅¹⁴。根據汪聖鐸先生的著作，出現財政危機時，宋廷往往利用貨幣發行來轉嫁危機，主要表現在鑄行鐵錢、大錢和濫發紙幣上。「宋仁宗時期，宋夏戰爭，軍費驟增引起財政危機，於是就在陝西鑄行鐵錢和大銅錢，造成了災難性的後果。宋神宗時，為了支持西部戰爭，四川交子開始兩界還行，即增加了一倍的發行量。又企圖在河東、陝西發行交子，因與鹽鈔發行衝突，遭到失敗。……宋徽宗時，為了支持西部及後來的對遼戰爭，……發行成本低、面額大的當十錢、夾錫錢，將楮幣推向全國，且無節制地擴大發行量，結果造成通貨膨脹，經濟秩序一片混亂」。

宋朝紙幣的發展，不僅有利於在全國範圍內調撥財賦、有利於中央集權的運作，而且通過發行紙幣朝廷也能更方便地轉嫁財政危機，更隱晦地掠奪老百姓的錢財。據汪聖鐸先生的引證，到了嘉定年間，紙幣「總發行量已超過億貫。這時，朝廷上下、君臣之間，都已認識到楮幣不應再多印。但是，此後發行量還是不斷增加，直到十億貫以上仍不停止」¹⁵。

不過，即使沒有紙幣，金屬貨幣也能讓朝廷間接轉走老百姓的財富。不只是宋、元、明代這樣做，晚清和民國時期也這樣做。比如，為解決太平天國引發的財政危機，咸豐朝廷於一八五三年經戶部發放官票、寶鈔（紙幣），同時也鑄造大量重量輕、面值大的銅鐵大錢。據張國輝先生的引證，當時鑄造面值為一千文、五百文銅大錢的成本分別只有一百一十四文、九十文，等於讓清廷只需花一百一十四文的價值就能從民間獲取價值一千文的財物！按照同樣的邏輯，一八五四年戶部、工部開

14. 劉光臨 (Guanglin Liu), "Wrestling for Power : The State and the Economy in the Late Imperial China 1000 -1770", Department of East Asian Languages and Civilizations, Harvard University, 2005年。宋代的加速集權也是學界的共識，見趙向標、劉松嶺、張滿弓主編，《中國通史》中卷，新疆人民出版社，2002年。

15. 汪聖鐸，《宋代貨幣史》續論。

始鑄造鐵大錢。在一八五三至一八六一年間，朝廷共鑄造等於八百二十六萬銀兩的銅鐵大錢。隨著銅鐵大錢、票鈔紙幣的濫發，城鄉物價飛漲。相對這些舉措之前的價格比，到一八六〇年香油漲價三倍多，硬煤漲四倍，茶葉漲五倍，豬肉漲六倍，洋燭漲七點五倍¹⁶。物價猛漲，貨幣大幅貶值，不僅使百姓生活更加困難，而且讓他們的真實收入與財富相對大幅縮水。社會動亂、民怨沸騰自然就不奇怪了。

這種失信的行為不僅加快了朝代的更替週期，而且使早在宋朝發明的紙幣難以在中國社會持續使用，讓本來可大大加快經濟發展、促進專業分工的紙幣無法發揮作用，在長達九百年的時間裡紙幣在中國總是時斷時續。

當然，通過在硬幣、票錢上做手腳來緩解財政危機不是中國歷朝的獨特創造。

早在四世紀古羅馬，皇帝缺錢時，乾脆不用費功夫以更低成色重鑄硬幣，而是在老硬幣上把數字改一下，比如，由十改成一百，含金銀量不變。中世紀的西歐也慣用這類攫取百姓錢財的手法。整個十六世紀，西班牙經常拖欠債務支付，但總體而言不在其貨幣上打主意。但是，在高額債務和財政壓力下，西班牙國王菲利浦三世於一六〇〇年開始將其銀元由純銀改為銀銅混合物（當時叫Vellon），以這種更便宜的混合金屬來當全值的純銀使用。從一六〇〇至一六二六年共發行四千一百萬混合

銀元，給西班牙王室增收兩千五百萬至三千萬銀元。到一六二八年其貨幣貶值百分之七十。一六五〇年，西班牙王府乾脆也像古羅馬皇帝一樣，在老銀幣上把數字改大一下即可。但，這些濫用信用的舉措也啟動了西班牙帝國的衰敗歷程，使其世界強國地位很快不再。

雖然由操縱貨幣來掠奪大眾錢財不像直接徵稅那麼一目了然，但它的缺點跟後者相似：給社會的短期衝擊太大，極易導致動亂甚至起義，而且會從根本上破壞社會對政府的信心。換言之，以低成色的銀錢、銅錢或者以沒有足夠金銀作保證的紙幣，並強制社會把它們認作真金寶銀使用，由此掠奪的社會財富是短期的、一次性的，但其代價卻是長期性的。這也是為什麼這種辦法往往只在走投無路的政府才使用，老百姓在看到朝廷這種行動時往往也知道這個朝廷即將結束了，中國各朝以及民國基本都經歷過由紙幣、大錢氾濫引發的社會動亂。

二、治國的金融之道：晚清政府為何因財政危機而垮掉？

不管是宋、明、清還是其他朝代，各朝都遵循一種基本的財政規律，朝代新起時期都是國庫儲蓄豐盛，隨後遞減。再後就是財政日益吃緊，赤字越來越不可收拾，最終致使改朝換代。以往，學者主要以腐敗來解釋這種週期性規律，基本認為朝代初期腐敗不普遍，但正是因為中國歷來沒有對權力的可靠制約與監督機制，隨著專制體系的年齡越來越高，貪汙腐敗也會越加猖狂，到最後國庫空空，迫使朝廷在財政稅負上走投無路，然後便是官逼民反，朝廷最終滅亡。權力失控和貪汙腐敗肯定是以改朝換代規律的制度性根源，但除此之外還有國家理財策略以及金融技術上的差別。

從統治者的角度講，他們最怕的應該是在國家出現危機、社會動亂的時候，國庫裡沒錢，財政上入不敷出。事先規避這種危機風險的手段大致有兩種，其一是事先多存錢，往國庫中存的越多則越好；第二種手段是靠事先盡最大可能地發展國力，不僅把到手的錢都花完用於發展，而且還盡可能借錢發展，透支未來的收入先發展。這兩種經濟國策實際上類似於宋朝王安石、司馬光關於開源與節流的辯論，第

一種策略強調「節流」，而第二種國策強調「開源」。過去二十幾年中國的發展國策以及美國歷年的策略都屬第二種，而以往中國各朝的經濟方針基本屬第一種，這種國策當然也跟儒家理財思想非常一致。

由於清朝的財政資料相對較多，過去對其研究得也比較細，我們以清代為例，看看它與當前中國的差別。

首先看一下康熙四十八年（1709）到道光三十年（1850）戶部庫存銀兩的變動情況。按照傳統儒家評價國家財富的標準，可以說清朝即使在鴉片戰爭之後、太平天國起義之前還是非常富有的，這種富有在乾隆後期達到頂峰，一七八一年國庫存銀七千萬兩，到一七八九年為六千萬兩左右！一八五〇年時降到八百餘萬兩。太平天國起義對朝廷開支帶來極大的負面影響，發生貨幣危機，但即使在一八五三至一八六三年間，戶部銀庫仍然年增十九萬兩。這不多，但對傳統的中國人來說，那至少比今天承擔越來越高國債的中國要好，更比今天負債九萬億美元的美國要富有。只不過，正如我在前面談到的，那種國庫財富只是反映過去收入的錢，它並不能表示清朝未來也會富有。這基本說明，清朝初、中期往國庫積累了大量財富，但從那以後就開始每況愈下，印證了朝代財政先富後貧的週期性規律。

我們也可從國家財政收支來細看晚清的發展經歷。據史載，從康熙中葉開始，每年財政盈餘約五百萬兩，乾隆中期以後年均結餘在一千萬兩左右，鴉片戰爭之前的年度財政盈餘也超過五百萬兩，到鴉片戰爭後的一八四七年，財政結餘為三百八十八萬兩。甲午戰爭前的一八九三年，國家財政結餘高達七百六十萬兩。這些資料說明，雖然按照傳統儒家理財觀念看晚清的結餘可能還太少，但當時的經濟國策從根本上講極其荒謬，在兩次鴉片戰爭都失敗同時又面對日本的威脅下，朝廷不僅無法把未來的收入透支來加速發展國力，反倒一心放在「節流」上，只想到往國庫多存錢。結果是，國力相對其他國家繼續衰退。

清朝財政赤字的真正起點是甲午戰爭之後，一八九六年赤字高達一千兩百九十二萬銀兩，一八九九年為一千三百萬兩。義和團運動帶來的庚子賠款大大衝擊了清政府的財政，一九〇三年的赤字高達三千萬兩！此後的清代朝廷債務纏身，一直到一九一一年滅亡之前仍然如此。

可以說，甲午賠款和庚子賠款對清政府是致命的衝擊。如果我們暫時把對戰爭以及賠款的道德評價放在一旁，那些賠款所帶來的財政危機到底有多嚴重呢？假如中國當時的證券金融業已很發達，清朝的結局是否會不一樣呢？

我們先看一些資料。按照陳鋒先生的估算，由於這些賠款以及其他外債支付，清政府在一九〇一年後每年要付約四千七百萬銀兩，這相當於一九〇三年政府財政收入的百分之四十四點七（那年的財政收入為一億零四百九十一萬兩）。但是，一九〇三年的實際財政赤字約三千萬兩，占財政收入的百分之二十八點六¹⁷。跟今天中國的赤字相比，這種規模是否很離譜呢？一九〇〇年財政赤字是中央財政收入的百分之十八點六，從一九九九到二〇〇三年間，該比率維持在百分之十三點五與十八點六之間。從這些比值看，晚清的財政赤字並沒比今天中國的高太多。如果跟英國早期比，一六九七年英國政府一年的短期債務支付是它的財政收入的三倍，一七一〇年時是後者的近四倍，但那並沒迫使英國滅亡，實際上英國從那以後反而日益強盛¹⁸。

相對於GDP或國民收入而言，三千萬銀兩的赤字、六億五千萬兩賠款債務並非像以往歷史書說得那麼可怕。按照劉光臨先生的估算，一八八〇年代中國的國民收入

18.17. 陳鋒，《清代財政支出政策與支出結構的變動》，《江漢論壇》，2000年第5期。

James MacDonald, "A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy", Farrar, Straus, and Giroux, 2003年。

約二十七點八億銀兩，老百姓稅負約占國民收入的百分之三點二。以此稅率推算，根據一九〇三年的一億零四百九十二萬兩財政收入，那年的國民總收入約為三十二點八億銀兩。那麼，三千萬銀兩的赤字只是一九〇三年國民收入的百分之零點九，按照三十二點八億銀兩的國民收入估算，六點五億兩賠款債務約為一九〇三年國民收入的百分之二十。作為比較，一六五〇年時荷蘭的國債總額是國民總收入的一點三倍，一七一五年之後是兩倍多。那時英國國債為其國民收入的百分之八十。但那些負債率並沒有使它們滅亡。二〇〇六年，美國國債餘額是GDP的百分之七十，日本的國債餘額是GDP的百分之一百七十。單從這些數字看，晚清的負債並沒有以往說得那麼可怕，關鍵在於當時缺乏緩和財政赤字危機的手段，問題出在國家理財策略上。

即便和今天中國政府的負債相比，即便有六億五千萬兩的賠款債務，晚清的財政與國債狀況並不比今天的差。因此我們要分析一下最近二十年來中國政府的債務情況。可以說，近二十幾年中國經濟持續增長的啟示是，政府要敢於「借錢花」。正是由於現代金融和證券的發展，中國過去二十幾年的國家理財策略已從本質上不同於傳統中國朝廷的手法，敢於利用公債市場把未來的錢借到今天花，也不怕靠財政

赤字發展今天的中國經濟。這些新的國策使中國經濟得以持續增長，使社會至今還沒有出現不少專家預測會發生的經濟危機和社會動亂。

一九七八年開始改革開放之後，以包產到戶和聯產承包責任制為核心的市場激勵使中國經濟在八〇年代快速增長，那時的增長是簡單粗放式的，不需要金融的太多幫助，只需要政府退出經濟管制並解放個人的創業權利，讓市場發揮作用即可。

一九八一年啟動國債，中國政府開始把一小部分未來財政收入提前到當時花，當年共發行一百二十一億元的國債和外債，相當於那時政府全年開支的百分之九左右。不管規模大不大，對於一個習慣於反對「借錢花」的社會來說，啟動國債這件事本身就是一種大的觀念衝擊。

一九八六年，中國國家財政赤字達到八十二億元，占財政收入的百分之三點九。那一年新發行國債一百三十八億元，比上年增長百分之五十四。到一九八八年，財政赤字升到一百三十四億元，占財政收入的百分之五點七。一九八九年，國家財政繼續惡化，當年新發行國債四百零八億元。

自八〇年代中期開始，中國經濟增長的主要動力一方面來自外資支持的製造業，另一方面來自政府財政和公債支持的基礎建設專案。因此，在國家財政惡化的情況

下，銀行貸款和公債市場成為經濟能否繼續增長的兩個關鍵之一。在一九八九至九年經濟相對低速增長期間，中國政府這三年共新發行國債一千兩百四十五億元，給經濟增長提供新的推動力。結果，GDP增速從九〇年的百分之三點八回升到九一年的百分之九點二。

一九九四年，中國政府的財政赤字上升到五百七十五億元，占當年財政收入的百分之十一，創歷史新高。為了填補赤字並支持發展，當年國家發債一千一百七十五億元，也創歷史新高。

在一九九七至九八年亞洲金融危機期間，世界都在擔心中國經濟、繼而世界經濟會被連帶拖下水。九八年，中國發債三千三百一十一億元，九九年再發債三千七百一十五億元。在九八年財政赤字高達一千七百四十四億元（占財政收入的百分之十五）的情況下，這些公債融資讓中國經濟在亞洲金融危機期間和之後保持高於百分之七的速度增長，並帶動世界經濟度過那次危機。

截至二〇〇四年底，中國國債餘額為兩兆九千六百三十一億元，其中內債兩兆八千八百零三億元，外債八百二十八億元。國債餘額占GDP的比重為百分之二十一點六，低於國際公認的百分之六十的警戒線，也低於美國約百分之七十的國

債負擔率。二〇〇三年國債還本付息總額近三千億元，約占當年財政收入的百分之十四。這些國債資料當然不包括國有銀行、國有證券公司、國有保險公司以及信託公司的呆壞賬，按照一些商業機構的估計，僅銀行呆壞賬可能有四、五兆元，是GDP的百分之二十九至三十六。如果包括這些呆壞賬，國家負債在GDP的百分之五十到五十八之間。

從一九八二年到二〇〇四年，中國國債餘額的年增速在百分之二十五左右。如果再繼續按照這一速度增加國債並以此支撐中國經濟的持續增長，那麼在達到危機線之前還能維持多少年？如果這種持續多年的財政赤字發生在過去王朝時期，那情況又會怎樣？今天的選擇跟過去又有什麼區別？

談到這裡，我們不得不看到，今天的中國和清朝中國所採用的兩種經濟國策帶來了截然不同的結局。在傳統中國財富觀念的主導下，清朝的國策是以最大限度存銀子，「節流」。在一八九六年之前的兩個半世紀，清朝的財政基本都健康，很少有赤字，按傳統的標準，那時的中國應該很強盛。但實際的結果是它不堪一擊，清朝很快垮了。而今天的中國，靠赤字推動發展的經濟國策當然有悖於傳統中國的儒家理財觀念，但有了這些赤字和國債之後，今天中國在世界的地位反而比沒有赤字的

時代強。

兩種國策，兩種結局，從金融模式的角度分析，可見中國古代王朝為何因失敗的財政危機而不斷循環。

三、治國的金融之道：古代中國政府為何什麼不能向民間借貸？

在中國，朝廷因戰爭開支或財政危機向民間借債，最早可以追回到兩千六百年前的齊國，當時因戰爭費用，管子建議向民間富人借錢。從那以後，各朝代可能都這樣做過。但是，在現代銀行於十九世紀末出現在中國之前，一方面這種私人借貸的規模有限，風險分攤的範圍也很有限，傳統中國的民間借貸利率在許多世紀裡高於百分之三十；另一方面借貸期限一般不超過六個月到一年，這麼短的期限對緩解朝廷財政危機幫助不大。當然，我們必須看到，如果是民間私人之間借貸發生糾紛，被侵權方可向對方討債，甚至打官司；可是，如果私人把錢貸給朝廷，在專制皇帝不還債時，你可能只能仰天長歎了。因此，在皇權之下，即使朝廷想借債，也不會有太多人願意借出。中國一直沒有發展出長期限的資本市場，這當然限制了朝廷解

決財政危機的能力，使朝代更替的速度加快。

比如，因太平天國引發的財政危機，一八五三年政府嘗試過內債。據彭澤益先生考證，那次嘗試最初只在山西、陝西、廣東等省，議行「勸借」，亦即向「殷實之家」，「暫時挪借，以助國用」。在山西，當地官府先向各「饒富之家」示以籌款成數，之後按借數給以印票，分年照期歸還。並且還規定，「如有借至十萬兩以上者，除按年歸還本銀外，若借債人本身已得功名，准其賞給祖父封典」。在陝西則「捐借兼行」，「規定如能自一萬捐至數萬、十萬兩者，隨時由官府按照銀數，立即奏請獎勵。如有不願請獎者，除由官府按數給予借貸印票，分年歸還外，仍按照銀數多寡，分別建坊給匾，以示優獎」。由於在山西、陝西的試驗較成功，此後再推廣至江蘇、浙江等地。只不過，這些內債並未照數償還。類似在齊國時期的做法，在內亂結束之後，各省藉口「庫款支拙」改由官府奏請給獎，有些紳商則由朝廷以官爵進行償付。這種賴債行為從根本上使晚清政府失信，使甲午戰爭後再想發行「昭信股份」國債時變得不可能，幾乎無人問津。但有一點是肯定的，那批「內

19. 彭澤益，〈十九世紀後半期的中國財政與經濟〉，人民出版社，1983年，第150-152頁。

債」幫助清廷度過一場危機¹⁹。

從本質上，一八五三年晚清嘗試的「內債」更像歐洲中世紀的「強制性借貸」（forced loans），當時西歐城邦政府為了戰爭或基礎建設專案融資把債務強行攤派到有錢商人頭上。這些短期債務更多像貸款契約，而不是可交易的證券。這種把未來稅收流作抵押發行的政府公債證券最早出現在一二六一年的威尼斯²⁰。由於那些西歐城邦國家之間沒完沒了的戰爭，融資需要不斷膨脹，當初慣用的期限不到一年的短期借貸已無法緩解財政壓力。以佛羅倫斯為例，一四七〇年一年的總利息是三十六萬金元，超過其全年財政收入²¹，比清政府在一九〇三年要付相當於全年財政收入百分之四十四點七的債務利息加本金還要嚴重得多。這就逼著佛羅倫斯人在金融創新上著手，想法把債務期限延長。

當時，被西歐政府慣用的證券有三種。第一種是人壽年金，只要購買者證明其身體健康即可申購，買後在投資者去世之前他每年可得到百分之五至百分之八的回報，他去世之後政府的支付義務即結束。這種債券廣受歡迎。儘管對於具體的個人而言，這種債的實際期限不確定，但對於發債的政府，這些人壽年金債券的平均期限在二十至三十年之間，能達到不錯的平攤支付壓力的效果，增加政府的負債能

力。該債券品種尤其在十五、十六世紀的荷蘭以及後來的英國廣泛使用。

第二種是嫁妝禮基金券，一般是在女兒出生幾年內，父母即從政府手裡買些嫁妝禮基金券，讓政府融資。在他們的女兒出嫁前發券方不付任何利息，但在女兒出嫁時父母可得到本金加累計的利息，用作嫁妝禮。但是，如果女兒在十五年內不嫁或者出家做修女（當時約占女孩的四分之一），那麼父母就永遠得不到回報，政府就沒有債務了。一四二五年佛羅倫斯就設立這類嫁妝基金，在威尼斯等南歐城邦也流行。實際債務期限平均在十年以上。

第三種乾脆就是無期債券，沒有到期日。這當然能大大擴大政府的負債能力。

前面講到，一七一五年荷蘭的國債餘額為其國民收入的兩倍多，英國的是零點八倍，它們主要利用長期限債券渡過財政難關。英國那年的國債大約為六千萬英鎊²²，其中，一千六百四十萬英鎊是無期國債，利息在百分之五到百分之六之間，主要

20. 陳志武，「再談西方的興起」，《證券市場週刊》，2006年9月4日。另見Geoffrey Poitras, "The Early History of Financial Economics: 1478-1776", 2000年。

21. James MacDonald, 第88頁。

22. 同上，第186-187頁。

由英格蘭銀行、東印度公司和南海公司持有。一千兩百六十萬英鎊分別是九十九年期和三十二年期的年金債券（不是人壽年金）。一千一百四十萬英鎊是彩票債券，三十二年到期，年利率至少為百分之六點八四，但根據抽彩結果利率最高可以到百分之八。剩下的為短期和其他長期債。一七一七年後，無期國債和長期年金債利率都被重新調低到百分之四左右。

跟同期的西歐政府比，中國宋、元、明朝廷沒那麼幸運，無法通過發行無期國債或任何超過一年期限的債券讓他們挽救或延長其朝代生命。他們甚至沒有晚清中國那麼幸運，因為在甲午戰爭之後，雖然甲午賠款、庚子賠款是無理強加的，但清朝政府畢竟能從外國銀行借到三十六年期限、百分之五年息的債務，幫助他們渡過亡國的危機，延長了清朝的生命。根據當時人們對國債的根本性否定的態度，借外債當然更無法接受，但那總比讓中國成為殖民地好。我們一會兒再回到此話題。

雖然中國到十九世紀末還沒建立國債市場，日本卻已走在前面。據朱蔭貴先生考證，在一八七〇至一八八〇年期間，日本政府發行的內外公債總額即達二點四億日元，這些公債用來贖回大名和武士的封建權利、替大名償還新舊債務，但更重要的是用於修築鐵路、開發礦山和建築港口及道路所用，類似一九九〇年代中後期中國

政府公債的用途。此外，一八六八年四月，明治政府以「振興產業，發展貿易」的名義發行了四千八百萬元太政官紙幣，一八六九年九月再發行七百五十萬民部省紙幣，還有一八七一年十月發行的六百八十萬大藏省兌換券²³。我們看到，明治維新時期日本敢於利用公債支持發展，而同期清廷還忙於往國庫存銀子。結果，到甲午戰爭時，兩國的國力已大相逕庭。

甲午戰爭失敗後，社會各方面的危機感大升，將「強國」運動推向高潮。中國的第一個現代銀行——中國通商銀行——於一八九七年創建，之後銀行業有了較快速的發展。國內債券市場的真正發展起始於民國初期的一九一四年左右。由於北京政府在一戰期間難以舉借新的外債，便轉向國內發行公債。一九一二至二六年間，中國政府共發公債二十七種，共六億一千兩百萬元²⁴。經過此後的進一步發展，到一九四九年，公債市場已具備相當規模。雖然在五〇年代後期基本停止了國內債券市場，但在一九八二年之後又陸續得到恢復。借助於一九四九年前銀行、股票市場以及債券市場

23. 朱蔭貴，〈中日早期現代化中資金問題的比較研究：一八七〇至一九一一年〉，中國社會科學院經濟研究所。
24. 張春廷，〈中國證券市場發展簡史〉，《證券市場報導》，2001年第5期。

的發展經驗，這種恢復銀行與證券市場的工作進行得較快。由於現代銀行金融機構的網路已遍及全國，使中國在過去二十幾年的公債融資能力不斷提高。

現在中國的國債期限最高為三十年，這種期限已為中國經濟渡過像亞洲金融危機、每年財政赤字這樣的挑戰提供了方便，使現在的中國比歷史上任何朝代更有能力緩解財政危機，減少改朝換代的壓力。

四、治國的金融之道：制度最終決定國策模式

前面講了這麼多，我們可能還是不清楚為什麼現在的中國、美國還有當年的西歐、日本靠債務發展得越來越強盛，而王朝時期的中國、印度、土耳其還有當年的中東、非洲國家儘量往國庫存錢，反而是越存越窮？之所以兩種國策帶來兩種不同結局，部分原因在於把金銀存到國庫之後，實際上是把本來有資本屬性、能進一步生錢的這種金銀錢變成了死財富，扼殺了其本來能促進經濟發展的流通能力，使這些金銀變成了博物館裡的陳列品，而不是資本。自然，我們這裡不是說無論如何都應該借最多的債、無謂地製造赤字。更不是說無論政府怎樣花錢，無論政府的預算

過程是否受到民主監督，靠赤字支持政府開支都比存國庫更好。一些基本的權力監督與制衡是必要條件。

為了便於理解，我們可以把國家看成一個公司，從公司財務的角度來看待國家理財問題。

如果國家借債的利息高於國家投資或開支的計畫所能帶來的回報率，比如國債利率是百分之二十而國家投資專案的回報率只有百分之二，這裡國債利率是成本，投資回報率是收入，那麼國家開支的計畫每年要虧損百分之十八。在這種情況下，除了必不可少的國家開支外，政府應該停止、減少開支，尤其不應該通過赤字、國債來讓政府浪費錢，應該降低稅負。如果是這樣，政府的確要儘量存錢，以防未來出現財政危機時要花百分之二十的利息去借債。在這個意義上，由於中國歷朝的民間借貸利率都在百分之二十、三十或更高，同時因政府採取抑商政策而使得投資計畫很少、回報率也低，像在一九三四年民國時期的土地投資租金回報率一年在百分之八至十五之間²⁵，遠低於借貸利率，所以各朝代的理性國策是多往國庫存錢，少花

25. 土地委員會編《全國土地調查報告綱要》土地調查報告第一種，第三十表，1937年1月。

錢，也少徵稅。換言之，過去金融市場的不發達迫使朝廷多存錢。

相反地，如果國債利率低於國家開支計畫的回報率，那麼往國庫存錢只會阻礙國力的增長，使國家衰退。

所以，決定經濟國策的兩個關鍵要素是國債利率和國家投資回報率，前者取決於金融市場的發達程度，後者取決於國家制度是否有利於市場交易。下面，我們可從這兩個角度來審視一下英國和晚清的不同。

一六〇〇年左右靠國債發展的西歐之所以到後來越走越強盛，而同時代國庫裡存有大量金銀的國家則每況愈下，就是因為一方面西歐越來越發達的長期債券市場使其債息不斷降低，另一方面它們的大西洋、印度洋貿易給它們帶來日益上升的投資經營回報率。以英國為例，前面講到，一七一年時它的國債平均利率在百分之六點三左右，到一七一七年降至百分之四左右。英國在一六八八年光榮革命之後，請來荷蘭的王子作其國王，該王子帶來的不只是他自己和荷蘭親戚，讓荷蘭不再跟英國作戰，而且把當時荷蘭擁有的西歐最發達的金融技術帶到英國，其中最重要的可能是金融仲介公司的信用增強作用。換句話說，如果是英國政府自己面對投資者負責，市場投資者可能對未來的不確定性有所顧忌、怕政府不認賬，但是在「英格蘭

銀行」（Bank of England）於一六九四年成立之後，該銀行自身是獨立法人，也有外部股東（英格蘭銀行是上市公司），當英國政府把一千萬英鎊的國債委託英格蘭銀行承銷時，這國債的背後不僅有英國的稅收、政府信用作支持，而且英格蘭銀行也是重要的後盾。有該銀行提供的增強信用，投資者顯然更放心，要求的利息（包含風險溢價）也就低，因為萬一出事，英格蘭銀行的股東要承擔損失。那時，東印度公司和南海公司在證券市場的信譽也非常好，所以英國政府先把債券賣給這兩家上市公司，然後由它們再以出售股票的形式從市場融資。有了第三方在中間增強信用，政府公債的利息即可大大降低，這兩家上市公司實際上也算是證券仲介公司。英格蘭銀行甚至能以百分之一點五的年利率幫英國政府借國債²⁶！這是當時任何其他國家做不到的。在這種情況下，只要投資回報率高於百分之四，英國通過借債發展就會是淨賺！

再來看看甲午賠款、庚子賠款後晚清的選擇。我們幾乎都指責當時的英、德、法、俄銀行以百分之五左右的利息借給清政府的外債。關於那兩次戰爭以及其賠款

26. James MacDonald, 第187頁。

本身的事，那是本文之外的話題，我們只談這些國債融資是否幫助了清朝。在中國當時沒有債券市場的情況下，一方面除了外債別無出路，另一方面這種百分之五的利息在當時的中國是幾乎不可能找到的。特別是當時由滙豐銀行等幫助發行的鐵路外債，其利息也基本在百分之五上下²⁷。按照我們上面的分析，只要當時的專案投資回報率在百分之五以上，利用這些外資來發展中國經濟應該是天大的好事，應該是好國策，那樣也可能讓國力像最近二十幾年一樣地發展。實際上，那時期的工業化、外貿行業的確在快速發展，只是由於傳統理財觀念對債務的抵觸，再加上種種民族主義的作用，沒能讓中國借外人發達的資本市場來最大化自己的國力。

那麼現在的中國呢？中國近幾年的國債利息在百分之三至四點五之間，這種低利息一方面得益於自一八九七年後中國銀行業的不斷發展，另一方面也得益於現代通訊和運輸網路，方便了全國債券銷售網路，擴大了銀行體系和證券市場的融資能力。在這種情況下，只要中國政府的投資專案能產生高於百分之四點五的年回報率，那麼不擔心赤字、靠擴大公債融資來刺激發展就是一項強化國力的國策。

一九七八年改革開放以來，放開了的市場經濟加上積極的對外開放使中國經濟以平均高於百分之九的速度增長，使一些專案的投資回報率可能超過國債利率。於是赤

字和國債就成了國力上升的催化劑。這可能是最近二十幾年雖然中國的財政赤字越來越大而國力卻越來越強的道理所在。當然，過去這些年國債投資計畫的回報是否真的高於國債利息，這本身是一個值得用資料做進一步研究的問題。

說到底，是應該往國庫多存錢，還是不僅把收入都花掉而且要借國債發展，答案取決於長期限資本市場的發達程度，也取決於國家的政治制度和經濟制度。前者決定公債利息成本的高低，而後者決定政府投資的效率以及回報的高低。由於金融發展也取決於國家制度資本，所以，最終是制度決定了國策模式。

現代中國已經明白了靠國債促進內需增長，以此帶動經濟增長的模式了，這是中國古代王朝時期所不可想像的。然而在財務政策方面，我們有必要審視一下二戰以來美國經濟國策的基本邏輯，即如何依靠發債、赤字和減稅使自己強大，才知道中國要進一步學習的地方在哪裡？

上面的分析中，我們沒有把徵稅問題跟發債決策放在一起來考慮。換言之，假如國家有高回報率的開支或投資計畫，那麼所需資金是靠發國債，還是靠徵更多的

27. Wilhelm Kuhlmann, "China's Foreign Debt: 1865-1982", Germany, 1982年。

稅，哪個更好呢？我們可能會說「反正羊毛出在羊身上，與其借債，反倒不如由老百姓先繳稅」。

我們來看美國今天的做法。美國二〇〇五年的財政赤字是三千一百八十三億美元，占財政收入的百分之十五，跟中國財政赤字占財政收入的百分比幾乎一樣。二〇〇五年美國聯邦政府的債券利息開支為一千八百四十億美元，占全年財政開支約百分之八。美國國債餘額約九兆美元。

儘管如此，美國政府不僅不增加稅率、不要老百姓多繳稅還債，反而還在布希政府期間不斷減稅。美國人當然繳得起更多稅，但政府還是更願意借債花費，使赤字越來越大。這是怎麼回事？這不僅有悖於我們傳統的理財理念，而且有悖於一般的常理。美國這些年的經濟國策真的有損其國力嗎？

其實不然。我們可以算一筆簡單的經濟賬。答案的關鍵還在於政府的融資成本和民間的投資回報率，只要納稅人的投資回報率高於政府公債利息，最優的國策是：少徵稅，把錢留給老百姓去投資創業，藏富於民，政府儘量用公債來補充財政赤字。

相反地，如果公債利息高於民間投資回報率，那麼靠赤字負債發展是下策。同

時，如果政府的投資回報低於民間投資回報，政府就既不應該借債發展，也不應該加稅，而是要減稅和退稅。

舉例說，假設所得稅是百分之二十，政府公債利息永遠為百分之五。先假定老百姓的投資回報率今後每年都是百分之六。在這種情況下，如果少向老百姓徵收一萬元稅，那麼老百姓把這一萬元投資後，第一年得到六百元稅前回報，其中一百二十元繳稅，剩下的四百八十元加本金一萬元重新用於投資；第二年得到六百二十八點八元稅前回報，其中一百二十五點七六元繳稅，剩下的五百零三點零四元加本金一萬元再用於投資；以此類推下去，年復一年，不僅老百姓的財富越滾越大，而且政府的稅收也按每年百分之四點八的速度增長，政府得到的是一個永久的稅收流，這個稅收流的總折現值為六萬元（以政府公債利息百分之五作為折現率）。換言之，如果政府通過借債維繫開支，把更多錢留給老百姓投資，那麼今天每少收一萬元的稅，實際上政府最終得到的是今天值六萬元的未來收入流，讓國家財富淨增五萬元。

如果老百姓的投資回報率是百分之五，那麼政府通過減稅得到的額外好處為零。而如果投資回報率低於百分之五，則減稅會吃虧。當然，如果民間投資回報遠高於百分之五的國債利息，那麼借國債並同時減稅就讓這個國家發橫財了！其妙訣在於

讓老百姓的收入變成資本後，就能通過利滾利、錢滾錢讓國力和民財同時上漲。當民間的投資回報很可觀的時候，政府徵稅等於是「殺雞取卵」，害民又損己。

上面的例子當然有一些理想化的假設。比如，在現實中，政府公債利息可能會不斷波動，民間投資回報也會時高時低。如果是這樣，那麼，只有在民間投資回報與國債利率之差更大的時候，「發國債同時又減稅」的國策才最優。

不管怎樣，這個例子基本反映了美國二戰之後經濟國策的總體邏輯。美國的資本市場最發達，給美國政府提供了無限的將未來收入證券化變現的能力。由於人們對美國制度的穩定性非常有信心，美元和美國政府公債是世界投資者最為放心的增值保值手段，因此其公債利息近幾年保持在百分之四左右，這是美國老百姓所無法得到的融資成本。換句話說，如果美國民間要借錢投資，他們需要支付的利息遠比美國政府要支付的利息高，在這種情況下，與其由個人或私人公司去借錢，還不如由美國政府代替老百姓借，並同時通過減稅讓老百姓把錢留著自己去投資！那麼，美國民間的投資回報如何呢？以美國股市為例，從一九二六年至今，平均年回報率為百分之十；在二戰以後，平均年回報百分之十二。相比之下，這期間的政府公債利息平均在百分之六左右。也就是說，一九二六年至今，民間投資回報率與政府公債

成本間的差平均在百分之四，二戰後為百分之六。

外國人和外國政府喜歡買美國國債，美國政府用低息借到這些錢後，通過減稅把錢轉給美國老百姓去做股票等生產性資產的投資，這種策略的效果是讓美國財富超速增長。這即是自己有雞再「借雞生蛋」的效果。

由此，我們終於明白了美國靠赤字、靠國債、靠減稅做強的道理了。從一九四〇年之後，除了少數幾年外，美國基本年年有赤字，而且越來越大，然而國力也越來越強。

與之相比，我們看下中國當下的狀況。如果中國繼續靠國債促進增長，那麼這種模式還能持續多少年呢？這當然是個難以回答的問題。假如中國今天占GDP百分之二十一的國債發生在清朝或任何其他朝代時期，那一定要改朝換代了，但多謝現代證券金融技術，中國實際國力比那些朝代時都強。相對今天美國、日本以及西歐的國債負債水準而言，中國的不算高，還有進一步靠公債發展的一些赤字空間。但是，中國財政從民間「殺雞取卵」太多，犧牲太多民間的致富機會。這些年的稅收

28. 田光寧，〈調控背景下民間金融繁榮生存：平均利率百分之十六點四〉，《中國經營報》，2006年9月10日。

以兩倍於GDP增速的速度上升，加稅根本不受立法的制約。根據中央財經大學民間金融課題組二〇〇六年初對二十七個省市借貸利率的調查，全國民間借貸利率平均為百分之十六點四²⁸，其中借方以企業為多，這說明他們的資金使用後回報率至少在百分之十六點四以上，遠高於百分之四左右的國債利率。由此可以想見，如果中國實行減稅政策，讓更多的錢留在民間，顯然會創造更多財富。

此外，據《富比士》雜誌的計算，二〇〇六年中國人的稅負排名世界第二，政府財政收入占GDP的百分之二十有餘。這個比重看起來跟美國聯邦財政收入也占GDP的百分之二十不相上下，但在開支上，美國的財政一多半用於社會保障、醫療保險等福利，而中國的財政開支用途不在這些。另外，過去二十幾年，特別是一九九四年後，相當一部分公債被用於各類形象工程，或者是這些債券融資雖然沒有直接投入形象工程，但間接地讓政府揮霍成為可能，造成了大量浪費。比如，二〇〇五年中國國家審計署的審計結果表明，部分城市基礎設施中的國債專案（包括汙水處理）效果差，都市建設計畫中有許多由於規劃不當、管理不善、設備不合格以及工程品質缺陷等原因，存在嚴重的損失浪費問題。這些計畫的投資回報是否趕得上百分之四左右的國債利率，顯然是個大問號。

最後，給政府部門更多的錢花，就必然創造更多的貪汙腐敗機會，也必然導致更多的地區間、城鄉間以及社會群體間的機會不平等²⁹。特別是在缺乏實質性權力制約、財政預算過程又不透明的情況下，政府開支的分配不可能做到公平、公正。

也就是說，在制度資本上，在對權力的制約以及政府預算過程是否透明上，這些制度因素還是最終決定了國家承受公債的能力。上世紀三、四十年代的民國政府，也得到當時快速發展的國內債券市場的幫助，加上對銀行的國有控制，讓政府能同時發公債、操縱貨幣，以多種方式解救財政與金融危機。但是，由於軍政府權力不受實質性制約，腐敗盛行，債券市場幫助民國政府平攤支付壓力的能力再大，也無法對沖掉制度缺陷所產生的後果。

同樣，一九九七至九八年亞洲金融危機期間，許多人把印尼、馬來西亞、泰國、韓國的遭遇歸結到外債，說是這些國家對外債的依賴使它們受重挫。從表面看好像如此，但其根本原因不是它們的外債太多，而是它們普遍缺乏對權力的制度化約束，黑箱操作滋生腐敗，政府財政和外債被當權者私用。

29. 陳志武，《國有制和政府管制真的能促進平衡發展嗎？——收入機會的政治經濟學》，《經濟觀察報》，2006年1月22日。

從國債規模講，二〇〇六年日本國債是GDP的百分之一百七十，義大利、比利時國債都超過GDP的百分之一百二十，美國國債是GDP的百分之七十。這些國家沒有因高額國債或外債而產生金融危機、社會動亂。可是，一九九〇年代的亞洲國家、一九三〇至四〇年代的民國時期以及過去二十年裡的拉美國家卻因國債、外債而頻繁出現危機和社會動亂，這是為什麼呢？

答案還在制度資本上，在對權力的制約以及政府預算過程是否透明上。實際上，不只是當今世界不同國家承受公債的能力千差萬別，即使回到歷史上也如此。比如，十六、十七世紀時荷蘭的國債比西班牙的高很多，一六五〇年時荷蘭國債折合人均一點六公斤銀子而西班牙國債僅折合人均零點六公斤銀子³⁰，但前者的國債利息在百分之三至五之間，西班牙在十六世紀要支付百分之十以上的利息。荷蘭沒有因這種國債而衰敗，而西班牙則從十七世紀中葉開始衰落。十八世紀中葉，英國的國債承受力也遠比法國高，前者的人均國債高於法國，但那種高負債不僅沒拖垮英國，反而是因為英國的國債利息只有法國的一半左右，讓英國不斷強盛。之所以英國（以及當年的荷蘭）的國債融資成本比法國的低一半，其證券市場也比法國更發達，根本原因與一六八八年英國光榮革命之後所鞏固的憲政制衡有關，那次革命

之後英國王權受到議會的進一步制約，使國王不能隨意徵稅、不能侵犯私人財產，財產稅等只能由議會立法。由於議會更能代表社會的利益，並且其立法與決策過程也非常透明，這使證券投資者對政府有充分的信任，因此很願意買英國的國債，而且要求的利息（融資成本）也不高。相比之下，西班牙、法國的王權不受制約，國王的決策過程又不透明，多次對其國債賴賬、拖欠利息，這些都無法讓投資者對集權政府有信心，其結果可想而知。由此可見，一個國家是否能長久靠赤字加國債發展，跟其制度架構分不開。

我們可能會說，既然中國的制度問題以前就存在，而由赤字帶動增長的模式在以前二十幾年成功了，那麼為什麼今後不能再繼續呢？答案是：在經濟增長的初期，增長的確可以是簡單粗放式、高資源消耗、低經濟回報，甚至可以充滿貪汙腐敗，但不能總是靠修路、架橋、蓋大樓刺激增長，也不能指望社會對貪汙腐敗總能承受。正如前面所說，如果政府投資回報長期低於公債利率，如果財政被長期用於揮霍性形象工程並為貪汙腐敗提供基礎，那麼靠赤字或靠稅收支持的財政開支只會是

30. James MacDonald, 第152頁。

無謂地燒錢，使中國的負債能力快速下降，帶來社會動盪。

因此，中國一方面應該減稅，至少應該控制稅負的增長，藏富於民，並同時進一步讓政府退出經濟，讓市場真正發揮作用，提高民間創業與投資的回報。另一方面可繼續依靠國債促進發展。但是，這兩方面都有一個共同的前提，就是政治體制改革必須先行，否則財政赤字和國債的空間就會越來越小，靠赤字發展就沒有希望。

中國人為什麼勤勞而不富有？

一、中國人為什麼勤勞而不富有？

中國過去三十幾年轟轟烈烈的改革實踐，不僅帶來了人們生活水準的提高與生活內容的改善，而且也似乎在一些方面挑戰了現有的經濟學理論，比如制度經濟學。由於制度經濟學大師道格拉斯·諾斯（Douglas North）在一九九三年獲得了諾貝爾經濟學獎，一瞬間我們都認識到制度資本或制度成本對經濟發展的決定作用。可是，當轉過身看看中國的市場制度環境與法治水準，我們又開始納悶：中國的法治與產權保護還相當欠缺，可是這些年中國的GDP卻以年均超過百分之九的速度增長，這是怎麼回事？難道中國特色還真的能使在其他國家成立的結論在中國就行不

通？真的是中國有中國的經濟學、西方有西方的經濟學？

制度經濟學判斷制度優劣有一個最重要的標準，就是看這個制度是否有利於市場交易的發生與深化。如果一國的制度有利於交易市場的容量最大化，有利於經濟的深化，那麼我們就說該國具有高的制度資本。不利於市場交易的制度則使交易的成本變高，這種成本通常被稱為「制度成本」。

當然，制度成本不僅僅指在市場交易發生過程中所實際要支付的成本，而且也包括由於制度障礙而根本無法做的或選擇放棄的市場交易（機會成本），這種機會成本包括「本來可深化的市場」但因制度障礙而只能半途而廢或者勉強發展的市場。

制度經濟學關注的核心是產權保護與合約執行機制。這個聽起來似乎很狹窄，但實際上包括了一國制度的各方面，包括法制、政府權力與制衡結構、司法獨立，等等。比如，行政權力如果不受制約，最後一定會對私人產權與合約權益加以侵犯，因此對行政權力的制約問題最終也是一個產權、合約權益的保護問題。產權保護與合約執行是經濟深化發展的必要前提，如果沒有可靠的產權與合約權益保護制度，人們就無法預期從事市場交易、從事投資的結果，不能知道從交易、投資中獲得的利益能否屬於自己。而經營、交易結果的不確定性將迫使人們停止交易、不願做出

投資，即使他們想進行市場交易，交易成本也可能高得令人望而卻步。於是市場發展會停滯不前，經濟增長無法持續。

正如前面所提到的，近幾十年中國的制度在不斷朝著有利於市場交易的方向變遷，但一個公認的事實是其離真正的市場制度結構還相去甚遠，特別是產權保護制度變革還只是近幾年的事情。可是，這些並沒有阻礙中國經濟在近幾十年以年均百分之九的速度增長。這種經歷似乎否定了制度經濟學的核心命題。

其實則不然。促使經濟增長的資本包括自然實物資本、人力資本和制度資本。即使一國的制度資本欠缺，但如果其人力資本和自然資源出奇的豐富，那麼這兩種資本可在一定範圍內彌補制度資本的不足，也就是說，人力資本和制度資本有一定的相互替代性。在給定的人力資本與自然資本的情況下，如果想挖掘其最大潛力並使市場達到最深化的地步，那麼制度資本則是決定性因素。

我們可用勞動力成本和制度成本在一定範圍內的替代性來解釋中國過去二十幾年的經歷。中國擁有世界上最多、也相對很廉價的勞動力，這種勞動力優勢在經濟增長初期可以彌補、對沖高制度成本對中國經濟的負面影響。

為了更形象地說明這一道理，我們不妨想像這樣一種局面。假如北京市要蓋一棟

特別的仿古中國大劇院，用料全部是傳統的青磚青瓦，並且聲稱要用在全國能找到的最好的泥土燒出的青磚青瓦。結果其建築公司找到江西景德鎮，決定從景德鎮買來一千萬噸泥土，每噸售價為一百元人民幣，共十億元。

為了說明問題，假設大家對法院解決合同糾紛的公正性和可靠性都不放心，沒人相信正式司法解決合約糾紛的能力。現在的局面是，景德鎮賣方在沒有收到付款之前不肯發貨，而北京建築公司又聲明在沒有收到貨之前決不付款，原因是在沒有可靠的正式司法的情況下，雙方都不相信書面銷售合約能值幾個錢。怎麼辦呢？有兩種選擇：雙方要麼選擇「絕對不跟陌生外地人交易」（那麼經濟會無法發展），要麼通過某些運作上的安排來規避「交易制度風險」。

一種規避交易合約風險的辦法是把這筆「大交易」分成一百份「小交易」，每次運十萬噸泥土，等兩天將泥土運到北京之後，北京方立即付給景德鎮賣方一千萬元。這樣，即使哪一次北京方不能付款，賣方最多損失掉一千萬元，而不是整個交易的十億元。但問題是，如果分一百次交貨，而每次「小交易」又需要兩天時間才能完成，那麼整個交易需要兩百天才能完成。相比之下，如果正式司法能夠非常可靠地處理合約糾紛，那麼雙方就能以交易合約為准，簽約即可發貨，整個交易可在

兩天內完成，而不是要等兩百天。

在這裡「制度成本」包括以下幾項：第一，北京的中國大劇院工程被拖後兩百天，而不是立即就可以開始。當然，如果整個經濟的市場交易環境都是如此，那麼整個社會裡人們在單位時間能創造的價值整體上就會很低，也就是生產力很低，每人每年能完成的交易次數和交易量都會很少，經濟增長就慢。當然，也正因為如此，許多市場（比如跨區域市場）可能根本不會發展。第二，本來兩天可以完成的交易被拖延到兩百天完成，在中國或許還能接受，原因是勞動力成本低，而且勞動力數量也多，只是多辛苦一點而已，忍一忍就過去了。相比之下，如果是在勞動力成本高的國家，這種規避交易風險的安排顯然難以執行。換言之，正是由於廉價的勞動力，中國才有對沖高制度成本的可能性。第三，正因為制度資本的欠缺才使人們單位時間的產出（生產力）不可能很高，每天能創造的價值很低，這反過來又使人們的收入也不可能很高，迫使勞動力收入只能很低。因此，制度成本的最終表現形式是人們的低收入水準。

上面的例子只是談到一類制度缺陷。制度障礙也可以體現為那些各式各樣的行業准入審批、對市場的行政管制，還有許多灰色和朝令夕改的規章。這些都拖延

了創業時間與交易速度。比如，從申請註冊公司到真正能得到營業執照、開業這一層層審批過程是創業者要經過的第一道關，走完這一道關所需時間的長短基本能反映一國、一地區的制度環境有利於還是不利於創業和更廣義的市場交易。可是，審批步驟僅反映了書面檔的要求，實際運作的過程可能會長短不一，尤其是不同國家的政府機構效率千差萬別，同樣內容的審批在不同國家所需的時間會大相徑庭。

Djankov、LaPorta、Lopez-de-Silanes 和Shleifer 四位教授在二〇〇一年對八十五個國家完成這一審批過程所需時間做了估算，結果發現加拿大最快（只需兩天），美國需七天，義大利最長（一百二十一）天，在中國需要一百一十二天。中國現在所需要的審批時間已經減少了，但是相比之下，還是非常慢。

為了彌補這些制度成本、規避交易風險，人們不得不格外勤奮、一天多工作幾小時、少拿些收入。這就是為什麼我們一週七天都不分白天黑夜地在工作，晚上十一、二點還在通工作電話，這是中國人為制度成本必須付出的代價。按照茅于軾先生的說法，中國人比世界其他民族都更勤奮，但卻還是那麼窮，道理也在這裡。

眾多的廉價勞動力可以在經濟增長初期彌補制度資本的不足，這是中國經濟得以增長的重要原因。在制度資本欠缺的情況下，中國經濟仍能增長的另一個重要原因

在於其增長所依賴的行業，也就是，製造業的發展和服務業的發展對制度環境有著截然不同的要求。眾所周知，中國這些年主要靠以出口為導向的製造業吸收外資、發展經濟，使中國逐步成為世界工廠。這種政策選擇不僅發揮了中國的勞動力優勢，讓眾多廉價勞動力能夠如上所說的那樣彌補制度成本，而且在目前和當年的市場制度架構下也差不多是唯一可行的發展政策選擇。

任何市場交易所需要的制度支援包括兩方面：第一是消費者權益或買方權益的保護機制。如果買方事後發現所買東西並非如賣方所說或者次品，那麼買方可以訴諸正式司法。雖然在商品交易中往往除了收據外並無正式合同，但至少有某種隱性合約（在你決定買那樣「東西」時，你和賣方對所買的「東西」是什麼當然有起碼的共識），因此由產品品質或產品規格引起的糾紛也屬於合約糾紛的一種。第二是交易雙方的資訊披露機制，可信的資訊披露是幫助買方準確評估交易產品的價值的必要條件。對這兩類制度機制的要求程度會因各行業自身的特徵而有所差異，有的行業對這兩類制度的依賴性弱，而另一些行業則會很強。

以汽車製造業為例，在汽車買方（消費者）和賣方（製造商）之間交易的是看得見摸得著的實物，它有式樣、顏色，買方可打開汽車查看各部件的設計、做工、組

裝，也可自己試開一次或多次。

按照前面談到的兩類制度要求看，正因為汽車是有形物，也可以讓買方多次試開，等等，這種商品交易市場對資訊披露的要求相對較低。就產品責任、消費者權益保護而言，汽車交易對正式司法的依賴性也較低，因為即使正式司法不可靠，即使產品責任與消費者權益得不到可靠保障，張三們、李四們或許可以在交錢買車之前多試開幾次、多找幾個懂車的朋友幫助檢查幾次，這些舉措可以大大降低買方被騙的可能性，是規避交易風險的手段（於是，「即使正式司法不可靠，也還行」）。這裡的關鍵是交易的客體是有形、有色的物品。

服務業（第三產業）則不同。以證券市場為例，深圳發展銀行（中國大陸第一家面向社會公眾公開發行股票並上市的商業銀行）賣給股民們的東西是一種金融合同，是一份寫在紙上的許諾。交易的東西沒有形狀、沒有顏色、沒有味道、也沒有聲音，這種合同所保證的權益可以值很多錢，也可以一文不值，關鍵在於上面講到的兩類制度保證是否可靠。第一，投資者能否得到關於深圳發展銀行的公正可靠的資訊？這不僅要求上市公司經常披露相關的資訊，更重要的是要有不受控制的新聞媒體去獨立地驗證資訊、挖掘有損股東權益的內幕，因此新聞自由、資訊自由至關

重要。第二，是否有保護投資者權益的法律及相匹配的司法體系與訴訟程式？這也是一種特殊的產權保護、合約權益保護問題。如果沒有可靠的保護合約權益的制度機制，那麼股票所代表的金融合同就沒有意義，當然就一文不值。

從上面的比較中我們看到，製造業遠比第三產業特別是金融業容易發展，前者所依賴的交易市場相對於後者不容易被騙（儘管在絕對意義上任何產品交易中都會有欺騙的空間），因此製造業市場的發展對制度機制的依賴性較低。而第三產業所交易的是一些看不見、摸不著的無形的服務或許諾，道德風險和阿克洛夫（Akerlof）所講的「逆向選擇」的可能性就大大增加，在制度資本欠缺的社會裡，這種市場、行業更容易停滯甚至關閉。

二〇〇一年諾貝爾經濟學獎得主之一的阿克洛夫，其最主要貢獻是他在一九七〇年發表的《檸檬市場理論》一文。他的基本論點是，如果舊車交易市場的資訊混濁，讓買方無法分辨好車和壞車的話，那麼在舊車市場上不管是好車還是壞車，買方願意出的價格就只能基本一樣。如果長此以往，那些有好車的人自然就不再願意參加這種混濁市場上的交易，會選擇退出市場，使市場上剩下的舊車只能越來越差。看到這一局面後，買方願出的價格當然只能越來越低，迫使那些有「較好車」

出售的賣方也選擇退出市場。依此下去，到最後舊車市場就會無人光顧。這種逆向選擇過程最後只會促使市場關閉，而不是促使其發展。

汽車市場與證券市場相比，雖然都面對著資訊混濁和逆向選擇的可能性，但前者的交易雙方資訊不對稱程度遠較後者的要低，因此對制度機制的要求也低。這就是為什麼製造業在中國也可以發展（更何況製造業能最好地發揮中國的勞動力優勢），而證券市場在中國則發展艱難。

經濟的持久發展，尤其是服務業的發展，對制度的依賴很高。具體可以從新聞媒體的自由度以及產權保護程度，來做進一步分析。一般來講，媒體言論權受到的限制越多，它們就越會只報喜不報憂，願意收集資訊的程度和範圍也都將大打折扣。結果是，一方面市場參與者能得到的資訊的失真度與片面性就越大、客觀性就越低；另一方面虛假資訊的可能性也越大，那種社會裡市場訊息的混濁程度只能越高，到頭來，以無形產品（服務）為交易物件的第三產業在那種國度裡就越難發展。

我曾經做個一份分析，即選擇了一百多個國家，比較其新聞自由程度和第三產業發達程度之間的關係，其結論也證明了這一點。新聞媒體最自由的國家其第三產業

也最發達，媒體最不自由的國家其第三產業最不發達。因此，一個基本的實證結論是：如果一國的新聞媒體不開放，那麼其制度環境相對更適合發展製造業工業，而不利於發展第三產業。這一實證結果跟我們的理論命題完全一致。第三產業發展水準與產權保護之間的關係也非常密切。產權保護最好的國家，其第三產業也最發達；而產權保護不好的國家，其第三產業最不發達。

中國與印度的第三產業發展情況之比較，也可以得出這一結論。在一九八〇年，印度第三產業占GDP的百分之三十六點六，中國第三產業占GDP的百分之二十三點八。但到了二〇〇二年，這兩個比重分別為百分之五十點七和百分之二十七點五。同一期間，印度的第三產業在其經濟中的分量增加了百分之十四點一，而中國的只增加了百分之三點七。一方面，這說明中國並沒利用製造業的發展最大限度地帶動第三產業的同步或更快步地增長，沒能發揮出更大的內生增長潛能；另一方面，中國與印度在同是人口眾多、勞動力廉價的條件下，各自利用自己的比較優勢發展相應的行業：中國選擇了製造業，而印度則利用其相對的制度資本優勢發展服務業。

說到這裡，一個自然的問題是：為什麼在第三產業對制度機制的依賴性這麼強的

情況下還要推動制度改革來促進第三產業發展？答案在於兩個方面：首先，製造業的經濟增加值低、利潤率低，是「硬苦力」活，而服務業的增加值和利潤率相對要高。其次，第三產業是經濟持續增長、市場經濟進一步深化的關鍵點所在，靠「硬苦力」的製造業是無法在國際競爭中獲取更大份額的。

而且，在當今世界上決定一國競爭優勢的已不再是自然資源的多少、土地是否肥沃寬廣，而是取決於你的制度機制是否最有利於市場交易的發生、使交易成本最低。在現代運輸技術、通訊技術出現之前的農業社會和工業社會早期，跨地區經濟市場還沒完全形成，那時的市場交易可能依賴道德規範、習慣法即可，有沒有新聞媒體（更不用說開放的新聞媒體），有沒有可靠的正規司法可能並不決定一個國家、一個地區的經濟競爭優勢，那時「地大物博」決定競爭優勢。但今天不行了，在全球化的國際市場交易中與你交易的不再只是熟人、本地人，而越來越多的是外地陌生人和外國商人。道德規範、習慣法已不夠用了，只有可靠的正規司法和開放暢通的新聞媒體才能促進交易更高效地進行。

通過以上的討論，我們不僅認識到中國改革的下一步應該是什麼，而且也說明了為什麼中國過去二十幾年的改革沒有挑戰制度經濟學的核心命題卻取得了成功，這

恰恰是中國人勤勞辛苦卻並沒有很富有的制度原因。

二、印度比中國強在哪裡？

一九七八年中國的人均GDP是印度的三分之二，現在中國的人均GDP比印度高百分之七八十。正因為這一點，中國內部很多學者和政府官員都說，印度儘管有新聞自由、民主制度、私有產權，等等，但是它並沒有創造出中國這樣的經濟奇蹟。

最近幾年的跡象進一步表明，某些關於中印比較的結論下得太早了，因為從經濟學的角度，尤其是從金融發展對社會和經濟影響的角度來看，印度內在的經濟增長潛力比中國大得多。

中國這幾十年的經濟增長主要依靠眾多廉價勞動力，為世界其他國家提供製造業和其他相關行業的服務，生產鞋、服裝、玩具、家用電器等。從國外轉移到中國來的製造業生產，技術含量並不高，即使は電腦生產，表面看來高科技的含量很高，但這些技術實際上已經非常標準化，成為簡單的加工生產，利潤率也不高。

當然，這些年通過改革開放，的確使中國製造業的技術含量上了一個新台階，同

時，中國民營企業和國有企業的管理水準也上升到新的高度。這些轉變為中國經濟增長走出以簡單的製造業來創造工作機會、增加收入的模式，創造了越來越好的條件和基礎。

但是相比之下，如果中國不在契約執行架構、資訊提供架構、權力制衡架構等方面做更進一步調整，如果對行政權力的制約沒有實質性進展，如果不作一些制度性變革，如果仍然不能為市場交易提供更可靠的法治架構和資訊架構，那麼中國要在經濟增加值、利潤率更高的服務業、第三產業上超過印度，將非常難。

我曾多次撰文講述這樣一個觀點，服務業跟製造業不一樣，服務業交易的內容是看不見摸不著的，而製造業的各個環節都是看得見摸得著的。若市場上交易的內容是看得見的商品，比如衣服、鞋類，這種市場的發展對於法治架構和資訊架構的要求相對來說可以很低；但是若要去發展更高端的服務業，特別是金融證券業，沒有相應的法治架構和資訊架構是不行的。因為如果法治不可靠，老百姓所能掌握的資訊很少，即使資訊足夠多也非常不可靠，那麼人們從事這種高端服務業交易的風險太大，人們的交易意願自然會下降。金融業發展的核心是提高資產的流動性，進而提高其使用效率，提高其價值，包括勞動力資產的價值，制度差別的長遠價值即在

此。

我們先看一個香港的例子。二〇〇五年滙豐銀行總運營收入大概是七百七十二億港元，其中四分之一來自香港，也就是說其中兩百億港元來自香港市場。香港人口才六百萬，兩百多億港元除以六百萬，平均每個人為滙豐銀行提供的收入達三千多港元。這說明香港的金融化程度是多麼高。當然，這只是滙豐一家的情況，其他銀行和金融公司還不包括在內。香港是中國和亞太地區的一個非常重要的金融市場，包括滙豐銀行在內的很多金融機構提供的服務，實際上不只是針對香港本地人，它們同時也為很多來自中國大陸、台灣、韓國、新加坡等亞太各地區的客戶服務。

通過這個例子，我想說明的是，香港很小，但它的金融化程度特別高，因此，香港有非常強的能力去配置和調動資源。金融證券業發展最大的作用是把所有不能直接流通的死的資產，包括人力資本、房地產、土地以及未來的收入流，等等，通過金融票據化的發展變成活的資產，主要形式就是進行貨幣化或者證券化，這樣一來，資源配置的增值效率就能達到人類社會前所未有的高度。這就是香港每個人可以為滙豐銀行貢獻三千多港元的利潤的原因，這就是高度金融化所帶來的奇蹟。

當前，印度經濟的金融證券化程度無法和香港比，但我們至少可以將印度和中

國大陸作一個比較。印度股票市場上所有上市公司的流通市值是其GDP的百分之一百八十（二〇〇五年數據，下同），而中國證券市場股權分置改革之前的流通股市值不到GDP的百分之十，也就是說，印度資產和財產的股票化、證券化的程度是中國的八倍。正是由於這個原因，印度通過民間的和證券市場的金融證券化，使得印度配置和調動資源、利用現有資產和財富發展經濟的能力比中國強很多。

具體來說，印度的銀行體系中有二十七家政府銀行，二十五家私人銀行，四十六家外資銀行，四萬七千個非銀行金融機構，這些非銀行金融機構基本上都是私營的。這種情況下，印度為創業者和企業所能夠提供的融資手段和管道以及融資額，就比中國多很多。

印度銀行的商業貸款中，有百分之三十五貸給國有企業，其他百分之六十五都是貸給私人、家庭和私營企業；相比之下，中國銀行的貸款方向剛好顛倒過來，百分之七十貸給國有企業，百分之三十貸給私人。此外，中印銀行呆壞賬的比率也不一樣。從貸款去向來講，正因為印度的銀行體系和整個非銀行金融體系包括資本市場的私有化程度或者民營化程度遠遠比中國高，所以它們的貸款往往流向那些能帶來更高回報、產生呆壞賬比率比較低的私有企業，而不是像中國這樣不斷將資金送往

國有企業。

印度的私有銀行體系和資本市場私有化的程度，使印度經濟能夠為創業者提供比中國高得多的發展資金，印度年輕人創業的機會，比中國年輕人好得多。印度有四萬七千個非銀行的金融與融資機構，這足以為成千上萬的年輕人和中年創業者的事業發展提供金融支援，而在中國金融體系由國家壟斷的情況下，一百個年輕人裡面可能九十九個只有打工的份，只能是從事製造業或者簡單的研究或者其他行業的工人，而不能變成創業者。

中印兩國的財富效應很不一樣。金融化、證券化程度越高的社會，越能夠提供條件讓大家更好地配置資源、創造財富，尤其是從事更高經濟增加值的生意的機會和可能性會大大增加。

那麼，為什麼印度的金融證券行業比中國更發達得多呢？這涉及我談得比較多的一個話題。從根本上來說，金融證券整個行業平時的交易都是票據交易、契約交易，如果沒有可靠的、獨立的第三方即政府來提供契約執行的架構，也沒有作為獨立第三方的媒體來提供充分的可靠資訊，那麼誠信環境就無法建立起來，以金融票據和金融契約交易為核心的金融證券業就不容易發展起來。

對誠信的要求不能只是一個口號、一個願望，而應該具體落實為提供契約執行的架構，保證行騙者不會在沒有任何懲罰的情況下就輕而易舉地逃脫責任。另一方面，如果新聞媒體等媒介所能夠提供的信息量以及資訊的準確度都能提升，那麼金融證券市場上人們受騙的可能性就可以大大減少，從而使更多的投資者和金融從業者以及需要金融證券服務的人，願意加入這些行業從事市場交易，這樣，金融市場、證券市場才有可能進一步深化和發展。如果沒有這些制度架構的支持，很難讓金融證券業健康和繁榮地發展起來。如果不能做到這一點，那麼中國相對於印度的比較競爭優勢也就很難產生。

在今天全球化的國際環境之下，競爭已經遠遠不只是簡單的勞動力競爭。全世界共有六十億人口，六十億雙手，在全球化的市場競爭中，簡單勞動力的供給量幾乎無限，簡單一雙手的邊際價值非常低，幾乎等於零，因此，簡單勞動力的價格自然就沒有那麼高了。

在這種情況下，資源上的競爭也沒有太大意義，人們可以通過很便宜的輪船運輸把資源從一處運到另一處。因此，今天世界的競爭主要就是制度競爭，看哪個國家更能夠為金融證券交易雙方提供更好的契約執行架構和資訊架構。如果一個國家能

夠在這兩方面做得更好，就可以更多地從事那些經濟附加值更高的工作，經濟增長品質就可以更好。

據我瞭解，卡耐基基金會投資委員會所遞交的任何一個要投資印度的專案，百分之百都會被輕鬆批准，大家一致認為印度擁有民主、法治、新聞自由等各方面的制度保證，他們對印度的經濟增長一點也不擔心。然而，卡耐基基金會投資委員會遞交的投資到中國的計畫，十個中有八九個都會被打回來。

不僅卡耐基基金會這樣，其他基金會也都是如此。里昂證券本來非常關注中國，但現在它的相當一部分注意力轉移到印度去了。它們無法把注意力大量集中在中國，因為在中國證券業賺不到錢。中國市場上的投資機會很受限制，股市被政府嚴加管制。在這種情況下，國際資金的流向、投資意向偏好從中國轉向印度是必然的。

事實上，很多機構現在並不放心也不太願意把更多的錢投在中國，它們更願意把錢投在印度，但短期內沒有辦法，因此，暫時還只能投資在中國，畢竟目前中國的勞動力以及基礎設施方面相對印度尚存在優勢。我在和紐約投資機構的接觸中已經很明顯地感覺到這種投資意向的變化，中國必須及早瞭解這種投資意向的變化，這

是 非 常 重 要 、 有 遠 見 和 預 測 作 用 的 指 標 。

中國表面看來到處都是高樓大廈，地方官員和高層官員把大量精力放在「形象工程」上，但中國不能只陶醉於這種表面的東西。中國如果繼續把錢大量投入這種看得見摸得著的東西，而忽略看不見摸不著的制度建設等軟體，是很危險的。印度與中國在進行一場龜兔賽跑，事實上，它正在緊步追趕。

第三篇

借鏡「西方模式」 金融乃國富之王道

從金融角度看西方的興起

一、金融技術如何推動了歐洲文藝復興？

我在一篇文章《西方的興起真如〈白銀資本〉所言嗎？》中討論到西方興起的問題。讀者的反應讓我感到很驚訝。我沒想到的是有這麼多人自然認定西方的興起靠的是掠奪，認為是掠奪給他們帶來了第一桶金，然後才有金融市場的發達，才有了科學技術進步，才有他們的現代化，才有他們的文化進步，等等。總之，是掠奪在先，發展在後。

這樣的結論下起來當然簡單直接，爽快過癮，只不過這種結論經不起仔細推敲，如果西方的興起或崛起靠的是掠奪，為什麼成吉思汗的蒙古掠奪之後沒有留下任何

東西？最早征服美洲大陸並從拉美掠奪了大量金銀的西班牙後來沒有成為西方、更沒有成為世界長久強盛的國家呢？以當今的中東國家為例，為什麼它們藏在地下的「意外」石油財富沒讓它們成為世界實力之強呢？其實，道理可能很簡單，掠奪來的意外財富除了揮霍之外，不會有人珍惜，不會給人帶來積極改進的壓力，反而使人、使社會變懶。

關於西方興起的原因，當然是一個大題目，幾千字無法講清。如果西方的興起真如安德列·貢德·弗蘭克所著《白銀資本》一書所說，是由墨西哥等拉美國家的白銀所致，那麼十六世紀之前的西方應該還沒什麼發展。固然，將未來收入流、將死財富證券化成錢等等這樣的證券金融技術的發展，應該是十六世紀之後的事。可是，如果在十六世紀之前西方還沒有勝過世界的發展，為什麼他們有能力從十六世紀開始征服這麼多其他國家呢？

我這裡沒有任何意圖為任何國家過去對他國的侵略辯護。只是覺得在今天中國探討長久持續發展道路之時，有必要對過去大國興衰的起因有盡可能客觀的認知。

我以前曾經談到，美國有著讓任何資產、任何未來收入流提前變現的證券化、資本化體系，它的這種金融與制度體系當然不是過去一、兩個世紀才發明創造出來

的。金融技術革命早於工業革命，但受到一七八〇年開始的工業革命的進一步推動。將未來收入提前變現的證券化技術最早出現在一二六二年的威尼斯，後在西歐國家逐漸發展。

在金融品種方面，十二世紀之前的西歐跟當時的中國一樣，以某種有價物或收入流為抵押的私人借貸是主要的金融交易，這種債據往往沒有流動性。但跟中國不一樣的是，從那時開始，義大利的城邦國家由於戰爭開支的不斷上升，它們必須拿未來的政府稅收做抵押向民間借債，當時的這種政府公債往往是強行分攤到個人，是他們必須購買的短期「愛國債」。這種公債的期限一般很短。

可是，到十三世紀中期，威尼斯、佛羅倫薩和熱那亞(Genoa)這三個城邦國已發行太多短期政府公債，靠簡單的到期再借、一次接一次地把短期債務續接下去的做法已經難以奏效，它們必須推出長期債，把利息和本金的支付壓力平攤到未來許多年，逐年支付。換言之，此時的城邦國政府必須找到把未來許多年的稅收提前變現的辦法，必須做長期融資。按照傑佛瑞·普卓斯(Geoffrey Poitras)於二〇〇〇年出版的《金融經濟的早期歷史：從一四七八到一七七六年》(The Early History of Financial Economics: 1478-1776)一書的介紹，一二六一年，威尼斯政府是第一個

把眾多短期債合到一起，由一支義大利文稱為「Mons」的長期債券基金持有，然後再把該基金的份額按股份證券的形式分售給投資者，這種股份的義大利文名稱「Prestiti」，它可以在公眾市場上隨便轉手交易。這算是現代資產證券化、股票市場、債券市場及公眾基金的前身。當時的義大利人當然沒想到這一創新的意義所在。威尼斯和佛羅倫薩發行的「Prestiti」從一三〇九年至一五〇二年的年度價格序列，是世界至今能找到的最早證券價格時間序列。

起初，威尼斯的「Prestiti」只有威尼斯人可以買賣。到十四世紀中期，外國人也可買賣這些債權基金股份，並很快成為特別受西歐人歡迎的投資品種。

由城邦政府以未來稅收做質押向大眾發行公債這項證券技術，在十三、十四世紀從威尼斯、佛羅倫薩和熱那亞往西歐其他國家傳開。出於公共設施建設和戰爭的融資需要，法國的賽力散、荷蘭的弗里敦城邦政府於十三世紀末發行人壽年金債券，法國國王也偏好通過出售年金債為戰爭融資。到十六世紀中葉，義大利、法國、荷蘭、德國已發展出有相當規模的中央政府和地方政府公債市場。以法國為例，到一五七六年，其國債總額達一億法郎，到一五九五年為三億法郎。在當時，這種債券市場規模已是非常大。英國的公債市場起步最晚，那是一六八八年光榮革命之後

的事。

隨著債券市場在十六世紀的進一步發展，期貨和期權交易於一五五〇年在比利時的安特衛普(Antwerp)證券交易所、荷蘭的阿姆斯特丹交易所出現，進一步推動債券市場在西歐發展。

因此，到十六世紀末西班牙人和葡萄牙人從美洲大舉運回金銀的時候，義大利、法國、荷蘭、德國、比利時等西方國家將未來收入、將資產證券化的能力已非常強，他們已有能力把未來的收入變成現時的錢，有很強的「生錢」的能力。也就是說，他們已經比世界其他國家更有「錢」了。

公眾證券市場那麼早在西歐發展，而不是在中國或其他國家出現，其根本原因是當時西歐城邦國家要不斷為戰爭融資。由於到十三世紀這些城邦國家的王權已受到公民一定的約束，不能隨意向老百姓加稅，所以公債差不多是他們唯一可行的資金來源。相比之下，像當時中國這樣的專制王朝就沒有受到這種約束，也就不必採用國債融資，結果，證券市場那時就不會出現在中國。

除此之外，我們還需要看看在美洲白銀到來之前西歐國家的商業信票發展情況，特別是跨國貿易是靠什麼結算的，這種發展的歷史意義也非常大，因為證券解決的

是不同時間之間的價值交換問題，而商業信用票據解決的是不同空間地點之間的價值交換問題，是兩類不同的金融技術。

隨著中世紀後期西歐商業的快速發展，跨地區貿易規模上升極快。到十一世紀左右，中國宋朝發明了紙幣，但歐洲還沒有。由於西歐城邦國家極多，金屬貨幣繁多，如果每筆交易都用硬幣支付，而且要求當面點清，這對於規模越來越大的跨地區貿易會是一個大的挑戰，硬幣結賬不僅會太重，並且運輸也太危險。從十二世紀開始，西歐的城邦定期在法國里昂和香檳(Champagne)、義大利佛羅倫薩、瑞士日內瓦、荷蘭阿姆斯特丹等商業中心舉辦交易會，這些交易會不僅每次交易量大，而且也進一步促進跨地區貿易的提升，這些商業發展當然推動了商業銀行業務的增長。

商業銀行信用票據就是在那時問世的³¹，也是現代銀行的起源，這些金融技術歸功於佛羅倫薩的義大利銀行家。他們的商業匯票跟十九世紀初出現的中國山西票號的作用是一樣的，只不過在時間上早七百年。其運作方式大致是這樣，如果在里昂的張三向威尼斯的李四買進一萬件衣服，而威尼斯的王五要向里昂的宋六買五千張

31. 參見Geoffrey Poitras所著“*The Early History of Financial Economics: 1478-1776*”(2000)；轉引自Charles Kindleberger所著“*A Financial History of Western Europe*”(1993) | 輯。

油畫，在沒有銀行的情況下，這兩筆交易不僅難做（到底先付錢還是先發貨的問題，雙方可能都難以相信對方），而且即使雙方願意做，張三要把硬幣從里昂運到威尼斯，而王五又要把硬幣從威尼斯運到里昂。相比之下，如果由麥迪奇銀行（Medici Bank）為他們提供信用證或匯票，張三和王五可能誰都不用運了，並且法國和義大利各自可以有自己的貨幣。實際的情況可以比這複雜得多，但只要麥迪奇銀行在西歐各商業中心設有分行，這些商業交易就可以是多邊、多國之間的。

從十三世紀到十六世紀，義大利銀行和猶太人錢鋪基本壟斷了西歐商業銀行業務。其主要原因是由於整個中世紀，基督教禁止有息借貸，但這一點並沒妨礙義大利人，特別是沒妨礙義大利的倫巴第人（Lombard）去從事放貸和商業銀行業務，以至於從那時開始歐洲人把「倫巴第人」和「商業銀行」用成同義詞，連英文中的「銀行」（Bank）一詞都來自義大利文的「banco」（意思是「板凳」，因為銀行業者最初是坐在板凳上提供經營錢幣業務的）。當然，在猶太教中沒有禁止有息放貸，所以猶太人也是歐洲中世紀主要的銀行家群體。

因此，在十六世紀西班牙從美洲掠奪金銀之前，西歐商業銀行的發達程度已非常高，也足以解決跨國貿易的貨幣支付問題。當然，有更多的白銀能幫助他們與其他

洲做貿易，但是，這些白銀對西歐外貿的進一步發展不是決定性的。

一個佛羅倫薩家族的故事就能幫助我們理解西歐商業銀行到十六世紀的發達程度。麥迪奇家族從十三世紀開始在羅馬、佛羅倫薩辦銀行，當時歐洲商業是這麼發達，以至於到一四二〇年麥迪奇已是義大利、甚至歐洲最富的家族。這個家族的財力這麼強，在十四世紀之後，它的子孫不僅多次成為佛羅倫薩的首腦(Gonfalone)，還出過三個羅馬天主教教皇。麥迪奇家族對義大利文藝復興、對歐洲走出中世紀、對現代科學有著根本性的貢獻。考細摩麥迪奇(Cosimo di Giovanni de' Medici，又被稱為Cosimo the Elder)在十五世紀投入大量財力收藏、翻譯、出版被遺忘兩千年的古希臘著作，建立歐洲最大的圖書館，幫助歐洲走出黑暗的中世紀。他亦出資培養了許多大畫家與雕塑家，包括米開朗基羅、弗拉安其里柯(Fra Angelico)、布魯勒斯基(Filippo Brunelleschi)、丹勒特羅(Donatello)、烏切羅(Paolo Uccello)、建築家阿爾貝蒂(Leon Battista Alberti)等，這些大師都是文藝復興的象徵。科學史上的伽利略是麥迪奇家族的家庭教師，在麥迪奇家族的資助下做出了關於地球與太陽的關係及其他天文和物理學的發現。

如果沒有美洲的白銀，西方國家在十七世紀後會怎樣？這種歷史假設當然無法

做。但是，如果說西方的興起或崛起靠的是從美洲掠奪過來的白銀，或者說現代金融證券技術也是發生在西方掠奪白銀之後，那顯然忽視了歐洲文藝復興時期在商業、金融、文化、科技及相關制度方面的發展，也沒有領會到古羅馬留給西方的民主法治思想，提供給西歐超前的制度資本和實力。在幾何、數學、天文、物理、希臘哲學等研究和教育方面，巴黎大學早在一二〇〇年、牛津大學在一二一四年、劍橋大學在一三三一年、比薩大學(University of Pisa)在一三三八年成立，這些發展是在美洲大發現之前，但為西方後來的科技發明培養了必要的人力資本。

一個國家的貨幣化能力或者說「錢」的多少是其制度資本的具體表現，它的「錢」能否成為「國際貨幣」也決定於其制度資本。沒有哪個國家天生就掌握「國際貨幣」的發行權，而是哪個國家有著世人公認最可靠的制度，它的「錢」就更多、更值錢。

一、西班牙與英國：為什麼一個成功一個卻失敗？

說到「西方」，我們通常把義大利、法國、西班牙、英國等所有國家都包含其

中，好像它們都一樣且同為一體似的，所以如果是西班牙掠奪了美洲金銀，那就是所有西方國家都掠奪了金銀，並且都得到同樣一份好處。這顯然很荒唐。

事實上，美國和英國等西方國家並沒參與掠奪中美洲的金銀，主要是西班牙和葡萄牙在做。但是，西班牙和葡萄牙得到這些財富以後怎樣呢？我們不妨看看。

葡萄牙的亨利王子³²一輩子致力於航海探險，從一四一八年開始每年帶領船隊出海。到一四八〇年，葡萄牙已成功地與印度、中國做過數次海運貿易。為了與葡萄牙競爭，西班牙王室於一四八四年之後開始出資支持哥倫布，他們設想從大西洋往西航行能更快到達中國。當然，西班牙同意出資有一個前提：所有這些都是以王室的名義，任何利益也由王室所有。換言之，這種海洋貿易只能是「國營」。一四九二年八月三日，哥倫布帶著三艘船從西班牙由大西洋向西航行。海上顛簸兩個多月後，於十月十二日到達中美洲的巴哈馬島。後來人們發現哥倫布找到的不是中國，而是一個新大陸。哥倫布回到西班牙後，王室驚喜萬分。這是西班牙帝國邁開的第一步，也是最關鍵的第一步。接下來的數年裡，西班牙佔領了眾多的中、南美

32. 編按：又稱「航海者亨利(Henry the Navigator)」，葡萄牙國王約翰一世之子，一三九四到一四六〇，是歐洲地理大發現早期的關鍵性人物。

洲土地，並很快從殖民地運回大量金銀財寶，供王室揮霍。同時，大西洋貿易的權利由王室和權貴階層壟斷，其他社會階層的人沒有機會參與海外發財，限制了不同社會階層間的流動性。

但，無論如何，這些金銀使西班牙從十六世紀中期到一六四〇年成為世界之最強，並於一五八〇年征服葡萄牙。在一六四〇年之前，西班牙帝國的版圖包含了墨西哥等中南美洲多數領地、葡萄牙、德國、荷蘭、義大利南部、西西里、以及包括菲律賓在內的部分亞洲國家。但是，就像蒙古統治的元朝一樣，好景不長，一六四〇年葡萄牙首先獨立，西班牙帝國開始衰敗，一直到最後一個獨裁者佛朗哥將軍（Francisco Franco）在一九七五年去世之後，才結束長達三個多世紀的專制和連續不斷的戰爭。西班牙是最後一個走出專制的西歐國家。

一二一五年即通過了「大憲章」（Magna Carta）的英國的經歷則不同，它是由民間自發參與大西洋貿易，而不是王室出資靠「國營」。到十六世紀中葉，英國的冒險家看到葡萄牙與西班牙的海洋貿易成功，也開始蠢蠢欲動。但在當時，民間冒險碰到的第一個問題是：所需要的資本從哪裡來？既然從民間融資，而每次航行又需要大量資金，那麼有什麼辦法可吸引眾多投資者參與呢？一種辦法是把貿易公司的

股份細分若干，讓眾多人可認購。第二個問題是：這種航海貿易的風險太大。根據當時的技術和西、葡兩國的經驗，航行一趟中國、印度需兩年以上的時間，等回到歐洲時不僅一些船隻沉沒，而且有時會有一半以上的船員因為病毒、海難等原因中途死去。那麼，如果由眾多個人共同參股集資，股東們的責任必須是有限的，也就是，每位股東的責任最多是損失掉所投入的股金，不承擔更多的風險，亦即即使有船員在途中死去，股東的責任也是有限的。這種高風險海洋貿易為現代「股份有限責任公司」的出現創造了環境，這種融資模式是英國海洋貿易的主要企業組織形式。當時沒想到，「股份有限責任公司」這一制度創新居然為隨後幾百年的股市發展埋下了種子。通過細化後的股份交易，不僅幫助探險創業者融到大量資本，而且以一種高效率的方式把海洋貿易風險分攤到眾多投資者身上，達到「總體風險大，人均風險小」的經濟效果。

第一個在英國成立的股份有限責任公司是一五五五年的「莫斯科公司」（The Muscovy Company），其目的是組建船隊，探索從大西洋往北穿過俄羅斯、然後走向中國與印度的航線。但，到一六三〇年莫斯科公司便消失。

一五八四年成立的「維吉尼亞公司」（The Virginia Company）從七百多名股東

手中融到大量資金，其招股書（可能是世界史上第一份招股書）聲稱，公司的目的是開發北美洲，展開橫跨歐洲、亞洲、非洲與北美洲間的貿易。該公司後來確實於一六〇七年到達今天美國的「維吉尼亞」州，成功地佔領了今天美國的維吉尼亞州等殖民地，在美國的建設中唱主角。

其他諸如「麻省公司」（The Massachusetts Company）、「非洲公司」（Royal African Company）等也都在那個期間相應成立，雖然這些早期英國公司在商業上基本都不成功，但它們都創造後來的世界歷史。這也說明，作為大西洋、印度洋貿易「學徒工」的英國在整個十六世紀只是處在嘗試階段。

真正成功的是一五九九年成立的英國「東印度公司」（The British East India Company）。該公司的創始股東有八十人，他們選舉產生了十五人的董事會。一六〇一年二月，東印度公司第一次由五艘船組成的貿易船隊駛向印度。該公司後來成為英國跨國貿易、經濟擴張的主力軍，一直運營到一八七三年才關閉。

這種以股份有限責任公司從民間融資，然後由民間經營外貿的模式不僅保證商人有其獨立經營海洋貿易的空間，也為英國後來的工業革命做好了公司組織形式上的準備（工業規模化創新與生產也是風險大，需要的資本也多），而且還帶來了另一

種意外的效果：既然大西洋貿易給這些股份公司帶來利潤，而這些公司的利益又由眾多股東共用，於是，海洋貿易以及由此引發的相關服務與製造業務創造了一批非貴族出身的有產階層。這些新的富商自然對他們靠冒險掙來的財富很看重，不希望王室通過隨意徵稅或其他方式來剝奪、侵佔他們的私有財產。

由於英國自一二一五年後就有了一個初步的代議政治制度架構，雖然這些新的富商人們多數並無貴族背景，但他們可依賴代議制下的議會對國家立法與管治產生影響。新商人階層對議會的影響逐漸轉變為他們與王室間的利益和權力上的衝突。一六二九年，當時的英王查理一世(Charles I)一氣之下解散議會，由他在無議會的約束下統治英國。隨即，他開始大舉徵稅，導致民間不滿。他的專制好景不長，一六四二年發生英國大革命。接下來的國王查理二世(Charles II)又開始復辟，試圖恢復王室的各種專制特權，包括授予各類貿易壟斷權。但他的復辟隨後引發了十六八八年的光榮革命。革命之後又恢復議會制，並由新的議會從荷蘭請來客籍國王威廉三世(William III，其妻為英國公主瑪莉二世)。這實際上在英國建成了虛位共和制，限制了王權。

兩次革命的結果是英國王權被大大削弱，但議會的權力大大增加，為一系列保護

私有產權、保證公民平等貿易及經商機會等的立法創造了條件。兩次革命之後，王室的財政與國家的財政開始分離，政黨不能從事營利事業（不與民爭利），人人都有權從事跨國貿易，確保致富機會人人平等。任何人都可以創業，可從海洋貿易致富，好處不被國家獨享，貿易的確在很大程度上改變了英國當時的政治勢力格局，新興的富有商人成為十七世紀進一步制度變革的主力軍。

在王權受到制約的民主法治制度下，一六八八年後的英國債券市場、股票市場、銀行業、保險業都迅速發展，使之在十八世紀很快趕上並超過法國，成為世界最強的帝國。那時，英國的人口才一千萬，只是當時清朝中國三億人口的零頭，但這並沒阻止它主宰世界長達兩個世紀。

我們看到，等英國人開始進入西歐海外擴張隊伍並於一六〇七年抵達北美時，他們能得到的是西班牙人不想要、氣候相對惡劣、沒有金銀儲藏的北美地帶。他們沒有像西班牙人那樣掠奪美洲金銀，但他們反倒持久繁榮，社會穩定。

一些同仁說，雖然是西班牙而不是英國在直接掠奪白銀，但西班牙的白銀最終還是流入西歐市場，有一些進入英國，那麼英國也是因美洲白銀起家的。這種邏輯當然不能成立，只要英國是通過公平貿易讓西班牙把白銀支付過去的，那麼英國還是

靠國際貿易崛起的。否則，由此推下去，中國經濟今天的崛起也是起因於西班牙從美洲掠奪來的白銀了。這顯然是個荒唐的結論。

英國的「民營」跟西班牙的「國營」海外擴張方式所帶來的結果差別還表現在其他方面。比如說，當年西班牙的殖民地國家比如拉美和菲律賓今天多數還貧困落後，社會到現在還不穩定，而英國過去的殖民地從美國、加拿大、澳大利亞、紐西蘭，到新加坡和香港，到南非，它們都在世界富國或地區之列，原來印度落後，但印度也因其制度加英語優勢正在快速增長。英國和西班牙的經歷差別說明了什麼呢？當初的美洲白銀如果真是資本，那只能是「負資本」。

為什麼美國大筆負債而又極度富有？

一、金融借貸的故事：美國如何獨立？

二〇〇八年金融危機爆發後，美國式的資本主義就備受批評，尤其是美國的超額國債。但回顧歷史我們可以發現，不只是今天的美國全球負債第一，美國立國之初就是靠負債僥倖生存下來。這跟中國各朝代的經歷正好相反，立國之初是國庫滿滿，之後每況愈下，到最後以財政危機終結朝代。而美國立國之初負債累累，之後不斷利用債券市場透支未來，而且還透支越來越多，可是其國力卻越來越強，法治日益完善。

為什麼美國自獨立起就必須大量借債呢？

對美國歷史，我們一般熟悉其政治史，知道北美十三個殖民地於一七七六年七月四日宣佈脫離英國獨立，一七八七年的憲法大會通過美國憲法，等等，但未必瞭解美國政府歷來是多麼窮，未必熟悉金融借貸對美國歷史的支柱作用。

從一六〇七年開始，英國人陸續冒險到北美，先後由獨立的股份有限公司建立十三個殖民地，包括今天的維吉尼亞州、賓西法尼亞州、麻塞諸塞州等。直到十八世紀中期之前，英國對這些殖民地除了花錢提供安全保障外，基本是放任不管，也不怎麼徵稅。比如，一七五四至一七六〇年間，英國皇家軍隊跟法國連續作戰，以保護這些北美殖民地。到一七六三年，法國在北美、歐洲大陸兩個戰場上向英國認輸，同意把加拿大割讓給英國。

喬治三世（George III）於一七六〇年登基英國國王，當時他二十二歲。由於英國在北美、歐洲大陸連續跟法國作戰達九年之久，到一七六三年戰爭結束時，英國政府面臨嚴重的財政危機。

這時，年輕的國王想，北美十三個殖民地享受英國保護一個半世紀，但沒有給祖國任何財務支持，該是他們報效祖國的時候了，至少應該繳稅供養常年駐紮北美的軍隊。在喬治三世的授意下，英國議會於一七六四年通過《食糖法》（The Sugar

Act）和《貨幣法》（The Currency Act），前者要求十三個殖民地向英國繳交各類消費品進口關稅，包括食糖、紡織品、咖啡和酒等等，後者禁止殖民地自己發行任何紙幣，只能使用英國貨幣。一七六五年，議會通過《印花稅法》（The Stamp Act），要求北美殖民地為各類書刊等出版物向英國繳稅；一七六七年，通過《湯森法案》（Townshend Acts），要求殖民地為紙、玻璃、茶等日用品繳稅。

喬治三世的一系列立法和試圖收緊控制北美的政策，引發了殖民地居民的反抗，殖民地人在英國沒有代表權、投票權，但卻要向英國繳稅？！一些革命組織團體抵制英貨，挑戰英國軍隊。一七七〇年三月五日，一群人在波士頓圍住一隊英國士兵起哄，後來局勢失控，發生衝突，英方士兵開槍打死五個當地人。這就是著名的波士頓屠殺案（Boston Massacre）。屠殺激發了殖民地的憤怒。在壓力之下，英國議會同年廢除《湯森法案》，但保留對茶葉徵稅。

一七七三年，英議會把北美殖民地的茶葉貿易壟斷權授予英國東印度公司。當年十二月，一群革命人士假裝為印第安人，登上三艘停留在波士頓港口的東印度公司茶葉運船，炸開三百四十個貨箱，將大量茶葉扔到海裡。這就是著名的「波士頓傾茶事件」（Boston Tea Party）。那次標誌性事件使北美殖民地跟英國的矛盾大大

升級，逼著英國政府下決心進行整治。

接下來，英國議會在一七七四年通過四項新法，統稱為「不可容忍法案」（Intolerable Acts），命令皇家海軍封鎖波士頓海港，要求波士頓政府全額賠償所傾茶葉，禁止麻塞諸塞各地的群體集會，宣佈英軍可以隨意住進殖民地老百姓家裡，等等。對麻塞諸塞的居民來說，這些法案當然是火上加油，激怒北美殖民地百姓。隨即，第一屆大陸會議（Continental Congress）成立，這個獨立運動、獨立戰爭期間的決策機構，呼籲殖民地百姓武裝組織起來，共同與英國作戰。

為整治叛亂，英軍到處查探民兵練習地和武器庫。由於聽說波士頓遠郊的萊辛頓鎮（Lexington，位在麻塞諸塞州）是革命者基地並藏有大量武器，一七七五年四月十九日，英軍派出千餘士兵趕往萊辛頓鎮，結果與殖民地民兵組織發生衝突，打出美國獨立戰爭的第一槍。隨後，其他殖民地的自發武裝團體聞訊也迅速趕來支援。雙方增兵，兩個月後，即六月十九日展開一場大戰，英方傷亡一千多士兵，殖民地一方死亡五百餘名。

獨立戰爭就這樣打開了。一七七五年六月，第二屆大陸會議選舉華盛頓作為大陸軍總司令，正式與英軍作戰。為了避免戰爭對波士頓傷害太大，一七七六年三月

十七日，華盛頓迫使英軍將戰場往南轉移到今天的紐約市周圍。同年八月，英國皇家海軍的一百多艘戰船與三萬多名正規軍，集中攻打守在曼哈頓，幾乎沒有受過正規訓練、更缺乏戰船奧援的一萬名大陸軍，並輕易奪下曼哈頓邊上的長島。美軍受到重打挫敗。之後，華盛頓採取邊退邊打的遊擊戰辦法，開始了跟英軍長達四年、輾轉南北的拖延戰術。

實際上，宣佈獨立不久的美國，最大的挑戰並不在同英軍作戰的戰場上，而在經費的來源上。起初，第一屆大陸會議考慮過在各州徵稅，但是，怎麼能在當時美國的十三州徵稅呢？美國獨立的起因就是由於英國對他們徵稅失控，這一背景決定了美國獨立戰爭以及之後政府的開支不能靠大規模加稅來彌補，試想：如果新成立的政府也要大量徵稅，那為什麼還要獨立？

當時，十三個州的政府本身就很小，沒什麼稅收，沒有政府軍隊，更沒有州政府財產或者「國有企業」。美國中央政府又不存在，是真正的白手起家。所以，各屆大陸會議只能靠印紙幣、借債，來找到財務支持。這就是為什麼美國從立國之初，就要靠金融和債務市場！

但是，那時期美國不僅沒有聯邦政府，更沒有收稅機構或中央銀行，「大陸幣」

(Continental currency)、戰爭債難以有市場。在一七七六至一七八八年間，大陸會議政府不斷出現經費困難，幾次讓獨立運動瀕於破產，差點使北美重回英國懷抱！

具體來說，獨立戰爭開支主要依靠以下來源，第一是由政府發行「大陸幣」，在一七七五至一七八〇年間共印了三十七次「大陸幣」。第二，由大陸會議政府發行債券，儘管誰都不知道那些債務將來靠什麼償還。第三，十三州的份子貢獻，由各州自己發行戰爭債提供。第四，從法國借來的貸款。最後就是給士兵、供應商寫欠條。

一七七五年六月三日，大陸會議授權發行首批公債，融資六百萬英鎊，用於買軍火。但是，那時的獨立運動激進派，主張以發行「大陸幣」紙幣為主要戰爭融資手段，他們的計劃是，如果鈔票太多導致通貨膨脹，大陸會議政府可以強行禁止民間漲價！這種偏好很好理解，如果開動印鈔機就能有錢花，誰還去發債券融資？這種一邊印紙幣、一邊禁止漲價的做法，短期效果還可以，只是長期難以持續。

可是，僅發行「大陸幣」還不行，由於當時的軍火是從歐洲買進，歐洲不大認「大陸幣」，所以，獨立運動必須有國際認可的通貨才能買軍火。為此，他們必須發債券融資。一般的做法是，債券發行時以黃金、白銀、英鎊等國際通貨購買，而

後政府用「大陸幣」或者「大陸幣」票據支付利息、償還本金。

一七七六年十月三日，大陸會議政府發行第二批債券，年息百分之四，面值共五百萬「大陸幣」。為了發行這筆債券，他們在各州設立「大陸借款辦公室」（Continental Loan Office），專門負責政府債的銷售和之後的利息支付服務。這等於是美國最早遍及全國的投資銀行銷售與服務網，是現代證券市場的雛形。他們採用各種手段推銷。比如，一七七六年十一月，十三州的大陸借款辦公室出售了大量彩票，中獎者得到的不是現金，而是一些年息百分之四、期限三年以上的公債。通過彩票銷售為獨立戰爭借債融資，頭幾年很成功。

只是到一七八〇年下半年，政府債已經沒人買了；各州也彈盡糧絕，不願再發債奉獻了；大多數士兵的服役期到年底就結束，不願繼續接收欠條作軍餉。在戰場上，華盛頓的軍隊到那個時後幾乎看不到勝利的希望。眼看著大陸軍要失敗，幾乎沒人再願意接受「大陸幣」，多印鈔票已經不再是可行的出路。

獨立運動快要告終之際，華盛頓派助理前往法國，成功說服法國國王再借兩百五十萬法國金幣給美國。貸款沒到之前，這一消息讓後來成為美國第一任財政部長的亞歷山大·漢密爾頓（Alexander Hamilton）先將其做抵押，通過貸款立即得

到救命錢，讓大陸軍維繫到一七八一年九月。最終，在法國海軍的支持下，大陸軍於一七八一年九月在南方港口城市約克鎮（Yorktown）打贏了關鍵一戰，迫使英軍投降，從此扭轉獨立戰爭的局面。一七八三年九月三日，英國簽署《巴黎條約》（Treaty of Paris），承認美國獨立。一個年輕國家就這樣靠舉債存活下來。

由於美國獨立運動的特殊背景，整個戰爭不能靠徵稅支持，各州政府又很窮，所以只能靠借債。在連大陸會議政府、十三個州政府自己都不知道未來靠什麼收入來還債的情況下，獨立運動居然能從一七七五至一七八〇年的六年時間裡連續發債，這當然是奇蹟。如果沒有美國本土私人投資者、法國與西班牙國王、荷蘭投資者的債務支持，今天我們熟悉的美國可能根本就不會存在，金融就是這樣影響歷史的。

二、美國案例：政府窮民間富催生民主與法治

一七八三年獨立戰爭正式結束，但是，建國的挑戰卻剛剛開始。中國以往改朝換代時，新政權總能從原來的朝廷繳獲藏在宮廷的金銀財寶、地產，掠奪一些私人家產，或者沒收地主、資本家的財產，等等。可是，美國成立時，英國人沒有留下

任何財寶，新政府非常貧窮。就在美國憲法簽署的一七八八年，也就是在清朝國庫存銀六千多萬兩銀子的時候，美國政府的外債和內債是如此之多，不管從哪種意義講，已是一個破產的國家。當時政府稅收極少，維繫債務的唯一辦法就是以新「借條」還老「借條」。

如果說二〇〇八的全球金融危機是因美國聯邦政府、地方政府、企業、家庭寫「借條」太多，因此債務氾濫而產生的，那麼，一七八八年時，美國貨幣、貸款、債券種類並不比今天少太多，僅各類戰爭債、州政府債、社區債所用到的支付貨幣就五花八門，有以「老大陸幣」、以「新大陸幣」、以墨西哥銀元、以西班牙銀元、以英鎊為支付貨幣的，有的債券乾脆就沒註明以什麼貨幣支付。整個金融市場一片混亂，許多債券的價格不到其面值的百分之十，基本無人問津，商品市場也難有秩序。這種亂局嚴重影響人們對美國前景的信心，挑戰新合眾國的命運。

怎麼處理這些公債，讓新合眾國站起來呢？早在一七八一年，獨立運動的第一位行政長官——財務總長（Superintendent of Finance）羅伯特·莫里斯（Robert Morris）就做過努力，特別是在那年九月大陸軍打贏約克鎮關鍵一戰、迫使英軍投降之後，他知道，如果大陸會議政府不把這些戰爭債處理好，美國必然重新亡國。

莫里斯當時研究過英格蘭銀行（Bank of England）的興起對英國崛起的貢獻，很熟悉債務可以變成通貨、變成社會財富載體的道理。

關於如何處理戰爭債問題，當時的大陸會議議員中有兩派。一派以保守的農場主為主，他們認為，應該把這些戰爭債通過多印紙幣一次還清，也就是，用通貨膨脹的辦法推掉戰爭時期欠下的公債，變相讓老百姓、外國投資者一次分攤這些債務負擔。當然，這樣做的風險是，老百姓和債券持有者會暴動，獨立運動的命運會終結。

但是，莫里斯代表的一派不想這樣，他認為，這麼多的債不可能、也不應該一次付完，而是通過政府持續徵稅、按季度付利息，將這些債券和票據長期延續下去。這樣做的效果是，讓這些債權所代表的是獲取未來定期的固定收入流的權利，讓它們成為金融投資資產，也就是讓債權成為流動起來的資本。在莫里斯看來，第一，為了每季度付利息，聯邦政府必須在各州徵稅，沒有任何東西比經常性的稅賦更能將各州凝聚在一起，築起一個團結一心的新合眾國；第二，稅賦能提醒每位公民，要關心國家公共事務、關心政治，因為這涉及他們自己的切身利益；第三，債務一方面是負面的負擔，是不好的，但另一面代表的則是「信用」，代表著流動的價值，即未來收入流的價值，所以，如果不付完這些公債，社會中的流動性不是更

多、更有利於經濟增長了嗎？因此保留這些公債反而更有益。

莫里斯估算了一下，如果不是一次性的還清戰爭債，大約每年需要付利息兩百萬美元，按當時的國民收入計算，這是一筆大錢。一七八二年七月二十九日，他向大陸會議提交一份議案，建議為了支付這兩百萬美元的年息，在各州推出四種稅：進口稅、土地稅、人頭稅、飲酒稅，各貢獻五十萬美元。可是，由於農場主派的反對，加上獨立戰爭結束後政府再發債的必要性暫時消失，更何況沒有人願意多加稅，莫里斯的議案在大陸會議中拖了一年多也沒通過。一七八四年十一月，莫里斯辭職從商。

莫里斯一七八三年的議案未能通過後，債務負擔一直困擾著美國。一七八八年各州簽署美國憲法，正式成立美利堅合眾國，國會選舉華盛頓為第一任總統。隨即，華盛頓任命亞歷山大·漢密爾頓為美國第一任財政部長，他的首要任務是對付巨額公債。這種「窮政府」或說「已破產政府」局面，使得華盛頓和漢密爾頓不可能表現出「權力傲慢」，而是必須討好老百姓、尊重民眾權利、贏得金融市場的信任。

一七九〇年一月，三十三歲的財政部長漢密爾頓，向國會遞交一份債務重組計劃，要求按面值百分之一百地兌現在一七八八年憲法通過之前發行的所有公債，包

括聯邦與地方政府發的各種戰爭債、獨立戰爭軍隊簽的各類借條，所有債務由聯邦政府全額承擔。為了實現承諾，聯邦政府發行三支新債券，頭兩支債券年息百分之六（一支於一七九一年一月開始付息，另一支到一八〇一年才付息），第三支債券只付年息百分之三。換言之，由這三支可以自由交易的債券取代原來五花八門的戰爭債，大大簡化新國家的債務局面。

今天來看，漢密爾頓的債務重組舉措，好像只是一種簡單的債務證券化運作，但是，他的天才創新在於，這三支債券埋下了紐約證券交易所，也就是「華爾街」的種子，因為這些債券從一七九〇年十月上市交易後，加上次年由漢密爾頓推出的「美國銀行」（Bank of the United States）股票，立即將市場的關注聚焦在這四支證券上，強化價格發現機制，提升流動性，集中展現市場活力。換句話說，原來的成百上千種債券、借款條即使能夠換手交易，由於種類太多、條款各異，無法形成證券市場氣候，市場活力做不起來，證券價格自然不會高，流動性也會差。但是，把市場注意力集中到四支證券上後，情況就大為不同。比如，這樣集中之後，就更方便外國投資者認購。到一八〇四年時，百分之五十三的美國政府公債是由西歐投資者持有（所以，不只是今天的美國公債主要由中國、日本等外國投資者持有）！

美國銀行百分之六十二的股份在外國投資者手中！

被稱為「美國金融之父」的漢密爾頓繼承了莫里斯的金融思路，他的創舉的意義也在於，讓這三支債券成為反映美國未來前景的風向球，債券價格就是市場對美國未來的定價。漢密爾頓對所有戰爭債的承認和承諾，振奮了市場對美國未來的信心，使這些債券價格隨即猛漲，到一七九一年底債券市價甚至超過面值！從此，美國資本市場一發不可收拾，投資與投機交易都很活躍。一八〇三年，美國政府通過向國內外投資者發公債，融資買下路易斯安那（Louisiana），使美國領土面積翻倍。證券市場就這樣為美國的成長服務，為之後的工業革命、科技創新融資效勞！

美國的起點是政府窮、民間富，逼著政府求助於金融債券、求助於民間稅賦。西歐民主國家的興起也大致如此。除了法國等少數國家外，歐洲城邦歷來沒有強勢、富有的政府。像荷蘭、義大利城邦國家，在經歷中世紀後期連續不斷的戰爭之後，城邦政府基本都負債累累，是典型的「政府窮民間富」社會。那個時期，政府的戰爭融資需要，也是推動債券市場最先在義大利城邦和荷蘭發展的主要因。

英國跟法國的經歷形成極有意義的反差。雖然英國王室在十七世紀英國革命前就逐漸出售皇家土地，但是，即使到英國內戰開始的一六四二年，皇家家產收入以及

一直以來的稅收還是不少。但是，一六四二至四九年的長期內戰消耗皇家資源，到一六四九年查理一世國王被送上斷頭台、英國共和國成立後，皇家土地被沒收並低價出售。等到查理二世國王於一六六〇年回到英國、重新登基時，皇家土地所剩無幾，自己的收入已無法支持皇家日常開支，更無法供養其軍隊，皇家很「窮」了！在這種情況下，英國議會通過法案，今後每年由議會從政府稅收中撥款一百二十萬英鎊，供皇家自用，但是有幾個條件，第一，政府徵稅權必須由議會控制，國王無權決定。第二，議會有權每年審查皇家的開支情況，包括戰爭開支以及其他日常開支。第三，皇家新增開支專案，必須經過議會的程式。這樣，在皇家所代表的「國家」與議會之間，有了相互制約的權力架構。

有意思的是，儘管皇家的經費在一六六〇年後受到議會的監督，到一六八〇年代初，查理二世的財務狀況又出現膨脹。通過節約開支、改善收稅機制，皇家金庫照樣能累計增長！一六八五年查理二世去世，由其兄弟詹姆士二世（James II）繼位。皇家財大氣粗之後，王權又不斷膨脹，詹姆士二世國王隨即解散議會，將權力集中於自己手中。這就為一六八八年的「光榮革命」製造了前提，當年，英國人求助於荷蘭王子威廉三世，請求他與妻子瑪麗（詹姆士二世的女兒）回英國，之後，

他們來到英國，逼著詹姆士二世逃亡法國，威廉三世與瑪麗此後登基為英國的國王和王后。作為讓威廉三世繼承王位的條件，英國議會要求威廉三世簽署《人權法案》(Bill of Rights)，保證國王不會侵犯公民權利，也要求他簽署其他法律，保證王室不會廢除議會通過的法律、徵稅權繼續由議會掌握、皇家召集軍隊必須先經過議會、公民有權擁有槍支武器、公民有言論自由，等等，這些法律奠定現代英國自由與民主制度的框架。

當然，皇家的開支繼續由議會支配。光榮革命之後，英國政府的開支增加，而老百姓的稅賦已經足夠高。在皇家財產不多、稅收增長又有限的情況下，國債成為英國發展的必需。一六九四年，英格蘭銀行(Bank of England)成立，其核心任務是幫助政府發行國債，但國債的決定權由下議院掌握，而不是由國王控制。英國的自由、民主、法治，就這樣跟「窮政府」加國債金融市場相伴為孿生兄弟，同步發展。

法國的早期經歷跟英國的相反。在光榮革命之前的一個多世紀，英國皇家不斷出售土地，使其自身越來越「窮」，隨後被迫受制於議會的財務控制。法國的傳統則不同，國王登基時，必須宣誓無論如何不會出售皇家土地，於是，土地財產收入和稅收加在一起，使法國王室從十四世紀到十七世紀一直是歐洲最富有的王室。也正

因為王朝太富，不需要通過議會這樣的民意機構為其徵稅而增加收入，跟同期其他西歐國家比，法國的議會制度在十四世紀至十六世紀發展緩慢，以至於到十八世紀末法國大革命前，其王權專制程度勝過西歐其他國家。甚至到今天，法國文化對政府集權的認同、嚮往程度仍然高於英國、荷蘭甚至德國。

經過以上的分析，我們對西方國家的金融與政治發展有了基本的認識。現在，我們可以進一步來做一個對比。如果把西元一六〇〇年時的國家分成兩組，一組是國庫深藏萬寶的國家，像明朝中國藏銀一千兩百五十萬兩、印度國庫藏金六千兩百萬塊、土耳其帝國藏金一千六百萬塊、日本朝廷存金一千零三十萬塊；另一組負債累累，像西班牙、英國、法國、荷蘭、義大利城邦。那麼，從四百年前到十九世紀、二十世紀，哪組國家發展得更好呢？當年國庫藏金萬貫的，除日本於十九世紀後期通過明治維新改變其命運外，到今天還都是發展中國家，而當時負債累累的國家，今天基本是既民主法治，又經濟發達。

幾個世紀前的場景今天再次重現，中國以及其他發展中國家外匯儲備數萬億美元，而發達國家則負債累累。在金融危機再度來臨的背景下，國庫富有的發展中國家當然興高采烈，可是，這次的最終結局會如何？莫非未來還要重演過去數世紀的

歷史？

在這種時刻，重新回味其中的故事和邏輯，意義具體又特殊。為什麼當年負債累累的國家後來良性發展，根植出民主、自由與繁榮，而政府富有的國家後來卻停滯不前、甚至走向衰敗？為什麼不管是過去還是今天，一國的民主法治似乎跟其政府負債水準高度相關？借錢花的國家反而比最大化存錢的國家，更能催生出某種制度？「政府總是缺錢」是否成了民主憲政制度的催化劑？「國富」是否反而給掌權者以壓制民權、踐踏法治的底氣呢？

人間之事，有時就是這麼不可思議，表面看，國家借錢花好像不好，但是，從更深層思考，或許，不需要借錢花的政府反倒容易腐敗專制，毫無顧忌地侵犯民間權利，抑制個人創造力，就像富家子弟更容易橫行霸道、不思進取一樣。只有當獨裁王權或者集權政府的開支總是不夠或者剛好夠，需要經常借債、與民間討價還價徵稅的時候，權力才可能願意接受約束，權力制衡制度才有機會成為現實，民間的創造空間才能被解放。

從美國、西歐與政府富有的其他國家的不同經歷中我們看到，自由、民主、法治跟財富在國家與民間之間的配置結構有著很微妙的相互關係，我們甚至可以據此判

斷說，自由、民主、法治對金融市場有明顯的依賴。為什麼這樣說呢？

第一，國庫錢越多、朝廷銀庫越滿，國王、皇帝肯定能夠專制，而且也會更加專制，因為他們不需要靠老百姓的錢養活，不需要向金融市場借錢；相反，越是朝廷或政府負債累累的國家，其國王、政府就越是依賴於向老百姓徵稅。有求於百姓，有財務上的約束，這樣才能最終制約王權、促進民主與規則的發展。所以，民主的國家不能擁有財產、擁有經營性企業，至少不能有太多國有企業，而是讓政府靠稅收運作，政府靠每年的稅收才能有錢花。那麼，是不是徵稅越多越好呢？當然不是，稅要少到剛好能支持國家的經常性開支，包括維護社會秩序、保障社會的基本生活安全、保護私人財產、維護契約權益、維持市場秩序的開支的程度。那麼，如果出現天災人禍、戰爭、經濟危機等，這些非經常性、長期公共計畫開支怎麼辦呢？這就需要金融市場的支援。政府通過發行國債、特別公債，把這些非經常性開支平攤到未來許多年，由未來每年的稅收補充。

也就是說，國富民窮必然迫使老百姓為了生存而求著政府，當飯碗都控制在政府手裡，民權與法治只好讓位給權力。而在朝廷或政府富有的國度裡，政府不需要發國債，金融市場當然也沒必要發展，這就是中國、印度這樣的傳統社會的過去。相

反，如果是政府窮民間富，政府有求於民間，政府權力只好讓位於民間權利。由於在這樣的國度裡政府不富有，所以，稅收不夠用時，就必然求助於金融借貸市場，包括債券市場。

因此，金融債券市場是民主法治的孿生兄弟，同在近代興起，彼此相依。

第二，就如當年美國三支國債所表現的，國債的存在與交易，給市場提供了評估政府政策與制度優劣的具體工具，通過國債價格的上漲下跌，立即反映市場對國家未來的定價、對具體政策和制度的評估。只要國家的負債足夠高、只要繼續發債的需要還在，國債價格的下跌必然逼著政府對其政策或法律制度做出修正。公民投票是民主制度的重要形式，但投票無法天天進行，而證券市場對國家的監督、評估、定價卻是每時每刻的！所以，公債市場對政府權力的制衡既持續又具體。美國和英國的興起過程如此，其他西歐國家的經歷要麼也如此，要麼就被金融市場所教訓！

關於自由、民主與法治的財產和金融基礎，是中國自「五四」以來的中文文獻中所缺少的。從人文、社會、政治理念的角度談自由、民主與法治當然重要，是基本啟蒙，是社會覺醒的必要。但是，從金融的角度看政治制度，是更必要的。一是「政府窮民間富」，二是國債金融市場，這是自由、民主與法治的基本條件。負債

累累的政府是一個權力難以擴張的政府，負債、債券市場、徵稅、納稅人，這些都是民主憲政的磚瓦。

在全球金融危機的衝擊下，從中國到美國，再到其他發展中國家，各國政府又在將企業國有化、強化政府對資源的控制。在這個時候，我們尤其有必要重新認識自由、民主、法治的財產和金融基礎。任何強化國富民窮局面的舉措，顯然是在民主法治的道路上開倒車。而中國如果要進一步走上民主法治之途，那麼它的國有資產應該被民有化、以平等分配的形式分回給全國公民，而不是藉金融危機來強化國家對各種財產和資源的所有權。

三、美國資本主義的精神：「投機」與股票文化

「投機」是所有資本主義的精神，也是財富創造的必要動力，美國的不同在於：其資本主義的核心精神不僅包括投機，還有活躍的股票文化。當年英國的百萬富翁家族需要很多年才能積累起財富，而在美國，股市這個折現機器加快了財富的實現速度，股票的高流通性使美國的創業文化、創新文化以最快的速度發展，催生了美

國式的快速技術變革。

如果美國社會不認同投機的價值，它也就不可能有發達的股票文化，也就不會有美國過去一百五十多年的科技發明史。如果想把中國社會的創新能力激勵得像美國的那樣，正在進行的股權分置改革當然是必要的一步。

「百度」公司³³股票於二〇〇五年八月五日在美國上市，其股價當天就從二十七美元的發行價上跳到一百二十美元左右，使百度創始人李彥宏一下成為九億美元富翁。當然，這故事還不止如此，百度上市的那天共誕生七名億萬美元富翁、上百名千萬富翁與數量更多的百萬富翁，他們中多數六年前還是學生。這太令人激動了！這個故事的意義包括許多方面，我們不妨從它的示範效應來看，其核心是激發更多的投機動力，引發更多的創新。第一，看到股價在一天內可漲這麼多，會有更多人願意去股市投機，增加股市的交易量和流動性，為更多「百度」上市創造條件。第二，在股市上炒股並不是唯一的投機方式，畢竟靠炒股難以致富，而更能賺大錢的「投機」是去模仿百度的創業者，自己也去開一個新技術公司，做成後也像百度那樣去上市。這是最大的投機，當然不一定成功，但看到百度的經歷，誰不想去試試呢？連筆者自己也有點手癢癢的！第三，看到百度的成功，更多的風險投資基金會

去找未來的「百度」們，把錢投給他們，由他們去花、去創造下一個「百度」或者幾十個「百度」，風險投資者當然也是在投機。

由此，我們看到，「投機」是人之常情，也是各種技術創新的原動力，正因為科技創新是在「創新」，所以就有風險，去做有高風險的事就要有投機精神。中國人總喜歡把「投機」看成是非常負面的東西，談到股市我們就想到要「抑制投機」，其實，如果沒有投機，就可能只有「股」但不會有「市」。談到房產市場，我們也想到要「抑制投機」，同樣地，如果沒有投機，也會只有「房」但不會有「市」，房子就沒有「資產」價值。談到人民幣外匯市場，我們也說要「抑制投機」，等等。總之，說「你喜歡投機」意思是「你不務正業」、「你破壞這個那個」。

但是，我們必須看到，如果美國社會不認同投機的價值，它也就不可能有發達的股票文化，沒有發達的股票文化也就不會有美國過去一百五十多年的科技發明歷

33. 編按：百度是一家提供中文搜尋引擎的公司。一九九九年，由李彥宏等在美國創辦，在美國那斯達克(NASDAQ)上稱為Baidu。百度為全球第二大搜尋引擎，也是超過Google的最大的中文搜尋引擎。「百度」二字源自中國宋代詞人辛棄疾的《青玉案》的一句詞：「眾裡尋他千百度，驀然回首，那人卻在燈火闌珊處」。

史。正是由於「投機」，在美國歷史中就出現過連續不斷的股票泡沫，恰恰是這些股票「投機熱」為每次大的科技創新提供了大量低成本的資本，鼓勵了進一步的技術創新。正是投機者的買賣才使股價不斷上漲，使股市交易興旺，這才使美國過去一百五十多年中的千千萬萬個「百度」故事成為可能。

當然，「投機」不只是美國資本主義的精神，而是所有資本主義的精神，也是財富創造的必要動力。不同的地方在於：美國資本主義的核心精神不僅包括投機，還有它活躍的股票文化。

還是以百度上市為例。我們試想一下，如果百度的股票沒有上市或者根本就像中國的法人股那樣不能交易，其創始人李彥宏的百度那怕再成功，他的成功果實——財富——也只能靠未來許多年的利潤一年一年地實現，那是一種極慢的成功果實的實現過程。那種極慢的財富實現過程不容易產生強烈的社會示範效應，不能鼓勵更多的人去創業、創新，也就會放慢整個社會的科技創新速度。但是，有了美國這樣充滿活力的股市，由於股票的市場價反映的是其未來收入流的總折現值，通過把百度股票以今天的股價賣出，百度的創業者今天就可把未來多年的收入流提前兌現，股市為創業者提供了一種提前兌現財富的機器。如果這些創業者願意，通過提前兌

現已建成的企業，他們還可繼續其他的創業和創新，加快了各盡所能的速度與深度。因此，股票的高流通性就是這樣使美國的創業文化、創新文化以最快的速度發展，大大加快財富的創造速度。

這也是為什麼當年英國的百萬富翁家族需要很多年、甚至幾代人才能富起來的原因，傳統社會的財富實現都需要漫長的歲月，但，二〇〇五年成為九億美元富翁的李彥宏才三十七歲，百度的其他億萬、千萬富翁甚至大學畢業才幾年，美國的比爾·蓋茲、戴爾等都是三十歲不到就成為億萬富翁。正是股市這個折現機器加快了財富的實現速度。這些榜樣當然也鼓勵人們去發奮創新，是股市催生了美國式的快速技術變革。

在今天看來，美國跟其他國家比有著最快、最深的財富兌現機器，但當年的英國比任何國家更具備條件發展出這樣的兌現機器，為什麼英國沒能做到這一點呢？美國的「股市」機器又是怎麼建立起來的呢？

十六世紀後半葉，隨著英國加入海洋貿易的行列，它的金融業得到極大的推動，到十八、十九世紀其金融發達程度領先世界，只不過其重點集中在銀行、保險和債券市場上，而不在股票市場上，儘管股票交易在同期也有不小的進展。從需求角度

講，從十七世紀到十九世紀末，英國主要是在世界範圍內發展簡單的商品貿易。原因很簡單，在英國本土人口少，特別是十八世紀末在英國開始的工業革命又偏偏使他們具有大規模的生產能力，他們生產太多的東西在本國沒法消費完，就必須運到國外、找海外市場。正因為英國在海外擴張僅僅是伴隨與商品有關的簡單外貿商業，所以在很大程度上，英國當時對金融的需求主要停留在保險和信貸業，而且短期交易的很多。

之所以英國當年的債券市場能夠非常發達，是因為十七世紀至十九世紀英國政府需要大舉國債，為其海軍建設融資，這種因擴軍而產生的政府融資需求促使債券市場最先在英國、荷蘭等西歐國家發展，以至於倫敦證交所到一八四三年時超過百分之九十的上市證券是債券，包括公債、公司債和外國政府債，股票交易只占不到百分之十的第二位。換句話說，在十八、十九世紀英國盛世時期，其金融的特色主要是以銀行、保險和債券市場而定義的。

實際上，英國當年有機會實現美國式的股市資本主義。在那裡，股票交易從一五五五年左右就開始，十七世紀末期股票交易在倫敦越來越火，到一七二〇年的「南海股票泡沫」（South Sea Bubble）達到頂峰。但，那次股票泡沫使英國議

會通過一項嚴格限制股份有限公司的法案（The Bubble Act），要求所有新公司上市前必須得到議會的通過，就像今天中國公司上市要先得到證監會這個機構批准一樣。該法案從根本上扼殺了英國股市的進一步發展，使倫敦股票交易沉悶一百三十餘年，直到一八五〇年後才重新復甦。從某種意義上，那項法案把以股權文化為中心的創新經濟留給了後來的美國。

一七七六年美國從英國的殖民統治中獨立出來，從那時一直到一八五〇年左右，其早期金融發展基本是複製英國和荷蘭的金融，也就是側重發展銀行、保險和債券市場，同時也開始股票交易。從十九世紀初開始，美國將英國工業革命初期中推出的新技術很快地學過來，更確切的說，先是把英國的紡織機械化的技術學過來。

最初，股市發展緩慢，一八〇〇年時美國共有三百三十五個股份有限公司，除了六個跟生產製造有關以外，其他公司全都是橋樑、土木工程和水利工程公司（二百四十五個）以及銀行與保險公司（六十七個），股票投資者也很少。第一個現代紡織業公司是成立於一八一三年的「波士頓製造公司」，但該公司到一八五〇年也不過有一百二十三位股東。因此，到那時美國股市的發達程度也非常有限，跟英國的證券市場類似，美國的證券市場也主要以政府公債和公司債為主。

英國金融是受海洋貿易而激發起來的，而以股市為特色的美國金融則是圍繞科技創新而起的。最初的起點是交通運輸技術。一八二〇年代在世界上開始出現蒸汽輪船，遠洋運輸從帆船改成汽輪，在運輸技術上這是一個很大的進步。但是，人們發現蒸汽船再強大也沒辦法上陸地，這樣一來外貿以及國內貿易就基本上圍繞著有水、有海的地方發生，這就是為什麼美國經濟最初是在東海岸崛起，比如波士頓、紐約、華盛頓，原因就是這些城市靠著大西洋。

現代火車大約於一八〇四年在英國發明，第一條實用火車線於一八二五年建於英國。火車的實用對當時的世界帶來全新的希望，使最熱的科技題目由海運轉向鐵路。人們發現，有了火車技術，只要把鐵路在全美國各地修遍，經濟發展就不再只局限在沿海地區了，可以向內地的很多地方擴張。在當時的人們看來，這顯然是個新時代的開端。我們現在都談網際網路技術可以改變世界，那個時候人們則認為火車可以改變世界。

在鐵路技術概念的刺激下，十九世紀中期大量美國鐵路公司在新英格蘭、芝加哥等地方相繼成立，大家認為應該修很多的鐵路把美國各地都串通起來，每個人都覺得鐵路是新世界到來的象徵。所以，那時在紐約和波士頓掀起了購買鐵路股票的熱

潮。於是，一八六〇年後美國交易的多數是鐵路公司股票。從另一個角度講，正因為當時這麼多人非理性的對鐵路股票狂熱，才使美國的證券市場開始從過去的債券市場變成真正的股票市場。如果沒有那一次股票熱的衝擊，美國的證券市場可能還要等很多年才能轉變。再者，那次鐵路股票泡沫把股價炒得很高，使不少鐵路股票像今天的「百度」一樣成為廣泛關注的故事，不僅催生創業文化，而且為當時願意冒險創業的人提供非常便宜的資本。

接下來的新概念就是一八七五年由美國人貝爾（Alexander Graham Bell）發明的電話，隨後貝爾創立「美國電報電話公司」（AT&T，全稱為American Telephone & Telegraph）的前身「貝爾電話公司」（Bell Telephone Company），在美國推廣電話的使用。AT&T於一八九一年上市，其股票很快被炒得火熱。同期間，另一位大發明家愛迪生（Thomas Edison）於一八七八年成立他的「愛迪生電氣照明公司」（Edison Electric Light Company），並於次年發明電燈泡，隨後發明發電機以及商業供電廠。他的公司在一八九二年與另一家電力公司合併成立今天美國最大的「通用電氣公司」（GE，全名General Electric Company），該公司的股票於一九〇二年在紐約上市交易。

十九世紀末期圍繞著電話和電力技術的創新，使人們的關注目標由原來的鐵路轉到電話與電力概念股上來。這期間，還有石油和鋼鐵股票也是股市炒作的熱點。當然，除了這些令人激動的觀念股推動著美國股票文化的快速發展外，這裡還不得不提到J.P.摩根，在他於一八七〇至一九〇五年間改變美國證券業之前，華爾街證券公司都規模很小，往往只有幾位合夥人的資金組成，能銷售的證券發行量很小。但是，J.P.摩根於一八七一年加入投行公司Drexel, Morgan & Company之後，隨即對各類大大小小的鐵路公司進行整合，通過一系列併購把它們組合成幾個實力較強的大公司。他的技能是如此的高超，一八九五年他把其就職的Drexel, Morgan & Company重組為他自己的公司也就是J.P.Morgan & Company。之後，他成功整合「通用電氣公司」並把其股票推向股市。他最大的手筆是於一九〇五年左右找到足夠多的資本將眾多美國鋼鐵公司合併，成立「全美鋼鐵公司」(US Steel Corporation)，創造美國歷史上第一個十億美元公司。

J.P.摩根把美國證券公司的銷售能力和投行理念提高到新的層次，他的最大貢獻是把證券公司的業務從簡單的證券經紀上升到包括行業、企業整合的策劃與融資全套服務，他創新了現代「投資銀行」的理念。從這個意義上，J.P.摩根對美國股市

文化在更廣泛社會中的推動有著關鍵性的貢獻。

一九一〇年以後又出現了新的投機概念——汽車，例如福特汽車就是此時期炒出來的。不幸的是，一九一〇到一九二九年間的汽車股票泡沫最終以著名的「一九二九年大股災」結束，接下來的經濟危機使美國股市沉悶多年。到了一九八〇年代，才又出現了大家熟悉的電腦股票熱，英特爾、微軟等公司是這時期的代表作。到一九九〇年代則是網路股票熱，等等。過去一百五十年裡，美國股市幾乎是一部連續不斷的股市熱潮史，這背後當然是一部部財富創造的故事，同時也一波一波地把美國股市推向成熟，使它的定價和融資能力達到多方位的深化。

當年英國盛世靠的是它的海外商業貿易，而美國盛世靠的是它的科技創新。這兩種特色所需要的金融支援也不同：前者需要的是債務、銀行和保險，而後者需要的是以股票為代表的風險資本。這就是為什麼美國比當年的英國更需要一個活躍、發達的股票交易和股權融資市場。那麼，中國需要什麼樣的金融？

我們知道，一九七八年以前計劃經濟下的中國不存在真正的金融。經過過去二十幾年的恢復，到今天中國的金融到底是更像當年的英國還是今天的美國金融，我們還不清楚。因為中國銀行體系有它固有的問題，股票市場也有它自己的問題。所

以，中國的改革的路還很遙遠。

從上面談的百度的故事以及美國金融的特點中我們看到，股票的可流通性是股票生命的根。如果股票不能流通，股票因此沒有「市」，中國的股票就不是嚴格意義上的「股票」了，既不能像美國股市那樣加快財富的實現速度，也不能催化創新文化的发展。可是中國的股票政策一開始卻是，出於抑制「投機」的考慮，讓法人股和國有股不能流通。政策的制定者那時沒想到鼓勵有能力「投機」的人去「投機」是股市深化的必要條件，也沒想到十六世紀荷蘭人和英國人推出「股份有限公司」的用意之一正是為了便於人們去投機。一直到二〇〇五年才開始實行股權分置改革，逐漸使股票可以流通。如果想在中國培養更強的創新、創業精神，把中國社會的創新能力激勵得像美國的那樣，那麼讓股票可以暢通無阻的改革當然是必要的一步。

在中國的股市進一步改革發展的同時，中國有創新精神的年輕人今天還不妨繼續享受金融全球化帶來的好處：先創業，成功後去美國上市，利用美國現成的未來收入流折現機器提前兌現你的創業成果！看到李彥宏的故事，筆者也恨不得自己再年輕十五歲，誰不想試試！

「西方模式」未終結：中國該如何看待金融風暴？

一、借貸消費的故事：中國如何繼續向西方學習？

二〇〇五年，我的一個學生大衛·拉普卡從耶魯大學讀完MBA，在康乃狄克州的一家基金管理公司找到工作，年薪十二萬美元。他知道，他未來的收入和財富前景很好，今後的年收入會更高。只是他當下的現金財富非常有限。小時候，他立志要自立，要靠自己的收入養活自己，以此換得最大化的個人空間。讀大學時，為了減少學費給父母的負擔，他申請了學生助學貸款三萬美元，讀MBA時再借了三萬美元助學貸款。所以，到二〇〇五年開始工作時，大衛共欠債六萬。但是，那時他必需要買輛車，這又要花兩萬美元，同時，他又剛好要和認識多年的女朋友結婚，

估計還要花十七萬美元買棟房子。

大衛的確感受到經濟上的壓力，但他知道此後的收入會很多，特別是到他退休時財富會最多，可是，他現在二十八歲，正是成家立業最需要錢的時候，而此時偏偏最沒有現金，甚至還負債！好在有抵押貸款銀行，他算了一下，如果再借錢買車、買房子，他會累計欠債二十五萬美元，如果按三十年分期付款，當時的利息是百分之五點五，這樣，未來每個月的月供是一千八百美元左右。這樣算下來，還不錯，因為他未來月收入一萬美元，去掉稅以及保險、退休金等之後，還能拿到手的有一千多美元，也就是說，債務月供只占可支配收入不到三分之一，他還有四千多美元可以做其他開支。幾年以後，到今天，大衛的年收入已超過二十萬美元，有一個女兒，第二個孩子即將出生。

大衛的故事在美國當然很典型，也是美國靠借貸推動消費，再靠消費推動增長的經濟模式之最好的典範，有錢家庭出身的人如此，勞動階層出身的人也如此。這種模式之在美國社會如此根深蒂固，是由人一輩子的收入軌道所決定的，年輕力壯時最沒錢，到年老退休時錢最多，而花錢消費的年齡軌道又正好與此向背，所以，信貸市場的發展就是為了幫助人們糾正這兩種軌道的矛盾。抵押貸款衍生證券市場的

深化，最終就是最大化借貸資金的供給，同時最小化借貸的利息成本。

現在，次貸危機引發了幾乎是全面的金融危機，正在挑戰大衛、甚至整個美國社會的生活方式，挑戰這種借貸消費支撐的經濟模式，挑戰美國金融資本主義模式。這種模式的未來會如何？將要終結嗎？如果是終結，其替代模式又是什麼？

就像我們熟悉的傳統中國社會一樣，十九世紀末之前的美國社會也不知道上面介紹到的大衛的生活方式，經濟學家當時也沒聽說過消費驅動型經濟增長模式，更不熟悉以借貸消費帶動增長的模式。這不奇怪，因為在那之前，以借貸支持消費的重要性不高。

原因是，一直到十九世紀末之前，人類還沒有完全解決好基本的溫飽問題，所能生產的東西還不夠滿足基本生存需要，因此，二十世紀之前的經濟都是生產驅動型的。就像我女兒多次去過湖南農村老家後，對我感慨說，「你家鄉的人，好像沒有什麼基本生存和簡單精神空間之外的世界，他們清早起來去為生存而生產，忙碌一天下來，吃過飯，到晚上很早又睡覺，他們自己這一代如此，到了下一代還是重複著如此，生存就是為了能多工作一天，多工作一天就是為了簡單地多生存一天，每天這樣重複，每代這樣重複。」以前的美國社會也差不多像傳統中國農村一樣，生

產決定一切，一切也差不多都圍繞著生產。所以，毫不奇怪，工業革命的第一首要

任務是改進生產技術、提高人類的物質生產能力，是讓人們走出簡單的溫飽挑戰。

事實上，一七八〇年左右工業革命開始，一直到十九世紀中期，技術革新主要是圍繞紡織的機械化、規模化生產，圍繞提高每個工人每天的生產率，接下來的火車技術發展是圍繞如何把商品跨地區運輸，讓各地能最大限度地互通有無。

也就是說，在基本的生存需要還沒滿足的時候，當然還顧不上通過發展金融刺激新的消費需求的出現、刺激非基本生存的消費增長。那時候，銀行和其他金融機構幾乎沒有消費信貸業務，平時，老百姓當然要借錢，以解決臨時出現的資金需要，但基本是在親戚、教會、朋友網路間相互幫助，正規金融的介入還不成規模。

縫紉機是第一個進入美國家庭的工業革命產品，發生在一八五〇年代，開啟了消費信貸的歷史。在那之前，美國家庭只有一些木製傢俱、一些金屬餐具等，但沒有所謂的現代工業品，更沒有今天熟悉的電冰箱、電烤箱、微波爐、電扇、電視、汽車、電腦等等，這些都是二十世紀的事。起初，只有少數有錢家庭能買得起縫紉機這樣的奢侈消費品，到一八五五年左右，一台縫紉機要六十五到一百五十美元之間，而普通家庭的年收入也才五百美元左右。

之所以縫紉機是美國借貸消費模式的起點，是因為一台縫紉機的價格相當於普通家庭年收入的七分之一有餘。到了一八五五年時，當時最大的縫紉機公司I.M. Singer公司發現其銷售很難再增長。原因是，那時候，做妻子的一般都不工作，雖然縫紉機能把家庭主婦手工做衣服的時間大大減少，一件襯衫原來要花一天半才能做好，有機器後只需不到兩小時，但讓妻子節省時間後，她把省下來的時間做什麼用呢？一般家庭就不願意花那麼多錢去買進一件工業革命的東西。

一八五六年，I.M. Singer公司的市場行銷總監愛德華·克拉克（Edward Clark）想出一招：「我們為什麼不讓美国家庭先用上縫紉機，然後分期付款呢？」³⁴最初，首付款是五美元，然後，每月再付三至五美元，到付完為止。他的這種金融創新今天看，當然簡單，但這麼簡單的想法，執行之後，使該公司到一八七六年時，共銷售了二十六萬多台縫紉機，遠超過所有其他縫紉機公司的總和！

同一時期，鋼琴製造公司也按照分期付款的金融手段促銷，讓本來只有富有家庭才能享受的鋼琴，能夠進入許多中等收入家庭，讓他們的子女也能從小學會鋼琴。

^{34.}Lendol Calder, "Financing the American Dream: A Cultural History of Consumer Credit", Princeton University Press, 1999年, 第164頁。

就這樣，簡單的金融創新不僅把更多的工業產品帶進普通美國家庭，而且也降低了高收入跟中低收入家庭的差別，使那些大件不再是富人獨有的。

一八五〇年時，美國人只有百分之二左右的收入花在耐用消費品上。隨著分期付款模式的推廣，信貸消費日益被接受，到一八八〇年，已有百分之十一的個人收入花在耐用家用製造品上。從那以後，耐用消費品的生產增長速度每年達到百分之四點七，遠高於耐用工業品的增長速度³⁵。

美國經濟增長由生產驅動到由消費驅動的模式轉型，發生在一八八〇至一九二〇年代間。為什麼會是這樣？一個原因是經過一百年的工業革命，人們的收入已增加不少，消費需求自然會上升，消費占經濟的比重當然要上升。同樣重要的原因是，到那時，規模化的工業生產技術已經趨於成熟，開動機器就能生產很多東西、很多產品，已經成為事實，工業產能開始過剩，到了「你要多少，我就能生產多少！」的地步，於是，生產已不再是經濟增長的瓶頸，消費需求才是瓶頸，就完全像今天的中國經濟所處的狀況一樣！

問題是如何促進、推動消費增長？當然，最好是收入都增加。但是，在收入增長相對較慢的情況下，有什麼方式化解消費的瓶頸呢？

這就又回到分期付款或說抵押貸款上。最好的例子莫過於私人汽車。即使到今天，除了房子以外，汽車仍然是多數個人最值錢的東西（另外，對有些人，還有私人飛機、遊艇等等）。汽車抵押貸款是從根本上完成美國向借貸消費模式轉型的一件事。

在私人轎車面世的初期，從一八九九至一九〇九年間，每輛車的價格從一五五九美元升到一七一九美元³⁶。而當時一般工人的年收入才八百美元左右，私人汽車主要是有錢人的消費品。一九〇八年，福特公司推出簡易型「Model T」汽車，定價八百五十美元，其目標是讓千千萬萬個普通美國人都能買得起自己的車。這麼低的價格，的確讓福特銷量大增。但，其價格還是高於一般家庭的年收入。靠現金購買只能把市場擴大到一定的規模。

一九一三年，一個叫韋福（L.F. Weaver）的人在舊金山成立美國第一家汽車抵押貸款公司，專門向普通大眾提供汽車消費貸款，買車者只需付四分之一的預付款，剩下的分期付。這個行業此後快速發展，一九一七年美國有幾十家汽車抵押貸款公

36.35. 同上，第167頁。
36. 同上，第185頁。

司，到一九二二年時有近一千家，到一九二五年則上升到近一千七百家³⁷。

這中間有一段富有啟示的經歷是，一九一六年，一個叫愛德華·朗姆力（Edward Rumely）的財務顧問向福特公司創始人遞交一份很長的報告，建議福特公司自辦一家汽車抵押貸款公司，專門為其汽車經紀商和顧客提供低息貸款，以此保證其市場份額能上升。他說：「或許是由於人的本性，更多人願意先買車，後分期付款，而不願意等到有足夠多現金時，才一次付清買車。」可是，福特回答說：「我們的車非付現金不賣！」

不過，通用汽車公司（General Motors）的老總不覺得借錢花有什麼不好，那只是把未來的收入預支到今天，你未來的收入和今天的收入，不都是你的收入嗎？加上通用汽車的車價一般是福特的兩倍左右，抵押貸款所提供的分期付款安排對通用汽車尤其效果更顯著。一九一九年，通用汽車成立自己的汽車抵押貸款公司，專門為其汽車的銷售服務。

結果如何？一九二一年，福特公司仍然最大，其汽車市場份額為百分之五十六。可是，到一九二六年，它的龍頭地位讓給了通用汽車公司。雖然兩年後，福特公司也推出自己的汽車抵押貸款公司，但已經晚了。自那以後，福特永遠做了老二。

到一九二〇年代末，借貸消費、「先買後付」已普及到美國各種耐用品、甚至非耐用品市場。像通用汽車那種靠「信貸促銷」制勝的策略，在各個行業競爭中，被廣泛使用，誰不提供「先買後付」，誰就會被擊敗。

一九一〇年，全美國的分期付款消費信貸總額只有五億美元。到一九二九年，上升到七十億美元³⁸。一九三〇年那一月中，百分之七十左右的新汽車、百分之八十五的傢俱、百分之七十五的洗碗機、百分之六十五的吸塵器、百分之七十五的收音機都是靠分期付款賣出的。借貸消費就這樣在美國社會紮根了。

為什麼分周、分月或分季付款在現代社會中是更合適的金融安排呢？我們前面談到大衛的故事時，說到他未來年收入很多而今天沒現金，所以，他要靠金融產品幫他跨時間轉移收入。此外，也因工業革命改變了個人收入跟時間季節的關係。以前，農業社會時期，「青黃不接」是常事，秋收時期糧食多、收入多，但在春夏時期則沒有，而且往往吃不飽，所以，農業社會的借貸，往往是春夏季節借入，秋收時節還出，是兩點式的支付安排。

37. 同上，第192頁。
38. 同上，第201頁。

可是，工業革命帶來的城市化，讓大家都變成工薪階層，按月獲得工資收入，工資不一定高，但，每個月的收入基本等同。為了適應這種變革了的新方式，針對個人的金融借貸支付安排也應該是「次數多、金額小」，月供最理想，與月薪相呼應。於是，很自然地，以分期多次付款為特色的貸款安排就普及開來。

美國向借貸消費增長模式的轉型並非沒有爭議。事實上，美國以基督教為主，教會最初極力反對借貸消費。十九世紀中，一種普遍的看法是：那些借錢消費的人一定是自我約束力太差，道德境界欠缺，因為他們是這麼貪圖享受，以至於今天的收入用完還不夠，還要透支未來。

就像中國社會一樣，美國社會歷來對借錢投資、借錢經商，都能接受，因為這些投資是賺錢，是用錢賺錢，所以，付利息投資、借錢投資不是貪圖享受，而是進取向上。可是，如果是借錢消費，那不能接受，因為那是在把錢花在吃喝、花在享受上，而吃喝和享受又不能創造價值，是純粹的付出。

隨著借貸消費越來越流行，十九世紀末就有許多美國人呼籲抑制消費欲望，警告人們不要被貪慾所淹沒，被債務拖得不可自拔。「借貸消費是惡魔」！美國當時的主流文化對借債消費看得那麼負面，以至於即使自己借錢消費，也害怕別人知道，

怕別人小看自己。在一九二六年，一項民意測驗發現，儘管有近一半人認為分期付款消費「蠻好」，但被抽樣的人當中，每四人中有三人說「我的鄰居借貸消費得過份了」！也就是說，他們普遍認為自己分期付款消費不是壞事，但是對別人借錢消費的態度還是很負面的。而另一項民意測驗中，只有四分之一的人贊同分期付款消費，剩下的都持否定態度。

儘管借貸消費到一九二六年時在美國已經很普遍，但社會輿論對這種做法繼續很負面。因此，在倫理上，借貸消費面對一場社會文化挑戰，就好像今天中國年輕人借錢消費，也被社會普遍責備一樣。

一九二七年，美國社會對負債消費的態度發生根本性轉變，變得普遍認可。主要原因是，這年，哥倫比亞大學經濟系主任賽利格曼（E.R.A. Seligman）出版了兩卷研究著作，《分期付款銷售的經濟學》（*The Economics of Installment Selling*）。他的第一個論點是，不存在什麼「生產性信貸」和「消費性借貸」的本質差別，因為「消費也是生產」，沒有什麼只進不出的消費。他說，表面看，好像個人消費是把錢享受掉了，好像沒有產出什麼東西，但實際上，人的消費開支也是一種生產性投資，是對人力資本的投資，因為如果個人住房舒適、開的車好、穿的正裝瀟灑，

那麼他工作得會更賣力、更勤奮，能做成的生意、能創造的價值也會多。亦即，個人消費是對人力資本的投資。

他的第二論點是，根據對大量個人借貸消費資料的研究分析，他並沒有發現借貸消費使人墮落的證據。恰恰相反，正因為分期付款消費後，大衛每個月有月供，表面看這給他壓力、使他日子難過，讓他成了「房奴」、「車奴」，但實際上，那些分期付款消費的人反而因為定期要交的月供，使自己變得更有財務紀律，自律能力強。

賽利格曼教授的研究著作為借貸消費正名。一九二七年後，分期付款消費不再是一件見不得人的事了，而是被社會廣泛接受。到今天，大衛也好，其他人也好，不通過抵押貸款買房、買車、買電子產品，那反倒是讓人覺得不正常了。

從學理上講，你今天買下房子、汽車，不只是今天、今年從中得到好處，而且只要你還住在其中，在開著車，今後每年都從中得到好處，那麼，今後當然應該每年為其付費。這種分期付款的安排對於理順個人收入流程跟消費流程的關係，不愧為精妙之作。

那麼，為什麼會出現金融危機呢？原因是過去幾年，住房抵押貸款市場走過頭

了，出現太多不負責任的放貸行為，結果造成今天的金融危機。這次危機是大蕭條以來最嚴重的一次，對美國和全球的負面衝擊還需要一段時期才能消化。但是，美國自十九世紀末演變而來的、靠借貸消費帶動的增長模式不會改變，其金融資本主義模式也不會終結，在質上不會變，只是在度上會有收縮。

道理在於上面講到的，工業技術、農業技術已足夠完善，人類的物質生產能力已大大提高，不怎麼費力即能滿足物質消費需求。最終制約人類經濟增長的不是生產能力不足，也不是投資不足，而是消費需求跟不上。除非從今以後每個人每天的食物需要、生存需要出現根本性的增加，一天不是只吃三頓飯而是十頓飯，一人不是只穿保溫所需要的衣服而是天天穿一百層衣服，否則，這些歷史進程是不可逆轉的，消費繼續是增長的瓶頸。

金融市場發展的目的之一是通過住房抵押貸款、汽車貸款、教育貸款等，來緩解人們因為在不同年齡時收入不均勻而導致的消費力不平衡問題。醫療保險、養老保險、各類基金等金融品種，其目的也在於安排好未來各種可能的需求，以減輕青年、壯年時期的存錢壓力，從而促進消費。總之，住房抵押貸款證券化以及其他相關的金融發展，都是圍繞著把人們從存錢壓力中解放出來，進而釋放消費動力。

這種借貸促進消費的發展模式不是美國專有的，發達國家都不同程度地採用了這樣的模式。實際上，中國現在也要從投資驅動型的模式向消費驅動型的模式轉型，否則，中國只能繼續依賴製造業和出口市場。

二、狼一定要來：中國從美國金融危機中應該得到的啟示

金融危機對美國已不是新鮮事，自一八五〇年代到現在差不多每十年左右重複一次，每次起因和形式各異，但都促使金融法律與監管體系的改良，讓美國整體資本化和金融化能力新上一層樓。正是那一次次危機讓美國金融經濟的深化成為可能。

那麼，這次由次級抵押貸款引發的金融危機結局會如何？是否會導致美國式金融經濟全面崩盤？現在的問題是否真的是「如何拯救美國」嗎？中國從中得到的啟示是什麼？

從媒體上得到的印象似乎是美國經濟與社會已進入「水深火熱」之中，但無論從實際美國社會生活，還是從已公佈的宏觀資料中，都難以感受到或者看到這種危機。也就是說，到目前為止，本次危機還主要集中在金融證券市場、信貸市場上，

對多數美國人的生活影響有限，除了極少數人外，其他人照常是該花的在花，該奢侈的還繼續奢侈，日常生活中還感覺不到與往日有太大差別。為什麼會這樣？我們可從三方面看。

首先，美國的失業率仍然百分之五點一，收入雖然增長不多但還在長，GDP也在增長，雖然增速低於百分之一。是的，貝爾斯登（The Bear Stearns Companies, Inc.）等華爾街公司幾近破產，但其他行業照常在經營。這些[跟一九三〇年代美國失業率為百分之二十五、經濟全面蕭條、眾多行業的企業破產形成鮮明的對比。如果金融危機繼續惡化並促使美國經濟出現衰退，美國社會是否會出現像三〇年代那樣的全面危機？這也很難發生，主要原因是今天美國的社會保障體系已相當完整，而在一九三〇年代之前政府提供的這些社會福利體系都不存在。有了這種社會保障體系，即使就業局面和收入局面出現惡化，受影響最深的社會底層至少能靠政府福利過上體面的生活，這是與一九三〇年代最大區別之一。

第二個方面表現在，今天美國經濟與世界經濟的聯繫程度超過美國歷史上的任何時候。一九六〇年，國外贏利占美國公司總利潤的百分之七，到一九九〇年國外利潤比升到百分之十八點五，到二〇〇〇年國外利潤占百分之二十四點八，到二〇〇

七年第四季度，美國公司在海外的利潤占其總利潤的百分之三十三點三三。也就是說，今天，美國公司三分之一的利潤來自國外，使其對國內經濟的依賴度比以前大大減少。例如，二〇〇七年的第四季度，美國公司的海外利潤同比上漲百分之十九點一，而其美國境內的總利潤下降百分之六點五，兩者加在一起之後，美國企業的總利潤還是同比增長百分之二。再例如，美國金融行業（包括房地產業）受這次金融危機衝擊最大，但金融企業利潤占美國企業總利潤的百分之二十七，低於美國企業的海外利潤比重。因此，只要其他國家的經濟增長能持續，美國企業的海外利潤不僅能抵消金融業的損失，而且使美國企業的總利潤不至於下跌，這樣，就業水準、家庭收入水準也不會受到大的衝擊。相對於過去而言，全球化已經改變並強化了美國經濟對抗危機的能力，許多傳統的金融風險、經濟風險被淡化。

第三方面在於美國的經濟結構已與過去、與發展中國家完全不同，更多是財富型經濟，而不再是生產型經濟。美國經濟早就超出了溫飽型追求，基本物質需要不費吹灰之力就能滿足，其恩格爾指數（Engel's Curve）³⁹早已低於百分之二十。也就是說，這個社會早就以剩餘的增加、為非生存必需的消費而發展了，當下的生存消費早就不會是問題。到二〇〇七年，美国家庭的總體財富為七十三兆美元，其中一

半左右是靠過去十年資產升值累積來的。在財富結構上，房地產占家庭總財富的百分之十一左右，剩下的主要在股權類財產上。這次金融危機使美國家庭財富縮水百分之五左右，這種損失當然大，任何人受到這種損失都會感到痛心。但是，我們知道對於多數美國家庭來說，這些財富本來就是未來才要花的錢，是養老、意外事件發生時才用的錢，而不是今天要花費的，所以，財富縮水對短期內的生活基本沒影響，特別是如果隨著經濟的復甦，資本市場繼續恢復信心，那麼，這些財富損失可能在一年內即可還原。

去掉家庭債務後，美國家庭的淨資產大約為五十八兆美元，相當於全美家庭可支配收入的六點九倍。這些私人財富等於給美國社會提供了一種對沖經濟危機、對沖金融危機的緩衝器，當經濟出現蕭條時，從這財富「緩衝器」中取出一些即可讓社會度過難關，而在經濟恢復增長時，資產的升值又可往這個「緩衝器」中補充一

39. 編按：十九世紀德國統計學家恩格爾（Ernst Engel）發現，人們消費在某一項商品上的支出所佔總體所得的比例，會隨著其總體所得的變化而改變。具體的說：一個家庭的整體所得越少，其所得中（或總支出中）用來購買食物與其他生活必需品的支出所占的比例就越大。但是，隨著其所得的增加，購買食物與生活必需品的支出之比例則會下降。進一步推論可以得出，一個國家越窮，每個國民的平均所得中（或平均支出中）用於購買生活必需品的支出所占比例就越大，隨著國家的富裕，這個比例呈下降趨勢。

些新財富。這就是為什麼自一九三〇年代經濟大危機之後，美國雖然經歷過多次金融危機和經濟緊縮，但每次能以更健康的經濟結構走出來。關鍵是在私有制之下生產性資產、土地財產都為私有，私人家庭就不僅能分享到經濟增長所帶來的資產升值，而且在經濟出現蕭條時能依靠這種財富「緩衝器」度過難關。私有制給民間積累財富、擁有財產的權利，也等於給了每家建立並充實財富「緩衝器」的機會。

從以上分析可見，這次危機對美國人的生活並沒有太大的影響。然而我們還是要明白危機的起因，從中獲得教訓。在本質上，危機的起因跟中國國有企業失敗的原因完全一樣，那就是，當委託代理關係鏈太長或被扭曲之後，沒有人會在乎交易的最終損失，時間久了問題就要釀成危機。為看到這一點，我們先回顧一下次代危機的背景。

一九三八年之前，美國的住房抵押貸款、消費信貸市場跟今天中國的情況類似，商業銀行、儲蓄信貸銀行等金融機構，基本都是自己吸收存款資金、自己放貸、自己收賬，當然也自己承擔壞賬風險，也就是，放貸者和風險承擔者是同一家銀行。那麼，銀行對放貸行為自然不會隨意，而是會對借款方的還貸能力嚴格審查，只要銀行是真正自負盈虧、只要其內部激勵機制合理，壞賬概率一般會很低。可是，這

樣做的不足是，銀行願意提供的抵押貸款資金會很有限，因為如果提供的抵押貸款期限是十五年、三十年，那麼，貸出去的資金要三十年後才回籠，這種貸款對銀行來講流動性太差，萬一銀行急需資金，這些貸出去的資金可能難以召回，這即為銀行的流動性風險。面對這種流動性風險，金融機構的貸款供應量只會有限，這當然對美國社會非常不利，因為這意味許多老百姓家庭買不起房子。為了讓更多美國家庭能買到自己的房子，這些抵押貸款的流動性問題必須解決。

這就有一九三八年推出的半政府機構——房利美（Federal National Mortgage Association，美國聯邦全國抵押協會，一般通稱Fannie Mae），它的作用是專門買那些銀行想轉手的抵押貸款，也就是，任何時候任何銀行需要資金時，他們可以把已放出去的抵押貸款合同賣給房利美，後者付給前者現金。於是，這些十五年、三十年期限的抵押貸款就被變成「活錢」了，具有了充分的流動性，大大減輕銀行為放貸所要承擔的流動性風險，這也當然增加銀行放貸的傾向性。總體效果是，銀行的風險小了，社會能得到的住房抵押貸款資金多了，所要支付的貸款利息也低了。何樂不為呢？

接下來的挑戰是，畢竟房利美的資金供應不是無限的，它不可能無止境地從銀

行手中買下抵押貸款。為了進一步增加抵押貸款資金的供應量，也為了分攤房利美的貸款風險，一九七〇年成立另一個叫吉利美（美國政府全國抵押協會，英文為Government National Mortgage Association，一般通稱Ginnie Mae）的半政府機構，專門將從美國各地買過來的各種住房抵押貸款重新包裝，然後將貸款包分成股份，以可交易證券的形式向資本市場投資者出售。這種抵押貸款證券（mortgage backed securities）的好處很多，包括進一步增加住房抵押貸款的流動性、使抵押貸款資金的供應量幾乎是無限的，等等。更大的差別在於，抵押貸款風險不再只由銀行和房利美承擔，而是通過證券化細化、分攤到成千上萬個資本市場投資者的手中，分攤到全球各地的投資者手中，造就了前所未有的全球證券金融市場體系。

圍繞住房抵押貸款的金融創新層出不窮，九〇年代開始，特別是最近幾年，許多華爾街公司也加入這個創新領域，與房利美、吉利美競爭，例如，華爾街公司把各種住房抵押貸款打成包之後，將這些貸款包的未來收入流分拆成A、B、C、D四層「子證券」，這樣，如果這些抵押貸款在未來出現壞賬，那麼，最初的百分之五之內的損失由D層證券的投資者承擔，如果壞賬損失超過百分之五，那麼在百分之五至百分之十間的損失由C層證券的投資者承擔，百分之十至百分之二十間的損失由

B層證券的投資者承擔，更大的損失發生時則由A層證券投資者承擔。這樣，A層證券的風險最低，其他的依次類推。

金融創新還不只到此，因為在這些金融機構推出眾多抵押貸款創新證券品種之後，對投資者而言，品種繁多到眼花撩亂的程度，並且這些創新證券的收入稅率差異也很大。所以，就又出現了將這些不同類型的抵押貸款衍生證券進一步打成包，再以基金或衍生證券的形式把這些衍生證券包分成股份賣出去，這就是結構投資工具（structured investment vehicle，簡稱SIV）這類金融產品的背景。這些由抵押貸款衍生出來的證券的衍生金融產品，其目的大致包括為不同風險偏好的投資者提供各類風險水準的投資品、為不同稅率的投資者提供避稅的投資品，等等。這真是「各盡所能」以滿足「各取所需」。

例如，抵押貸款抵押證券往往每年付息較多，這種利息屬普通收入，沒有稅率優惠（稅率在百分之四十左右），相比之下，如果是證券價格上升，那麼投資者的升值收入屬資本所得，個人所得稅的稅率（約百分之二十）則只有普通收入稅率的一半左右，因此，對於私人投資者而言，他們不喜歡太多的利息收入，而更偏好資本升值收入。可是，由於退休基金、捐贈基金等機構投資者不需要支付所得稅，對

他們而言，他們會更喜歡利息收入。這樣一來，就有了將抵押貸款抵押證券的未來收入流進行拆分的金融創新，將其分成兩種證券：一種證券的投資者得到所有利息收入，另一種證券平時不付息、等到若干年後只拿到貸款本金（也就是只有資本增值，沒有利息）。前種證券是針對結構投資者，而後者針對私人投資者。

過去七十年，圍繞住房抵押貸款的多種金融創新為美國社會提供了巨大的購房資金，其貢獻自不必多說。但是，也帶來了嚴重的結構性問題，尤其是這一長條的抵押貸款衍生證券鏈，使資金的最終提供方與最終使用方之間的距離太遠。由於每一環金融交易包含著新一環的委託代理關係，在資金的最終提供方與最終使用方之間的距離太遠之後，多環節的委託代理關係必然導致道德風險、不負責任的程度嚴重上升。

例如，到近幾年，許多在最前面直接跟借款方打交道的銀行、金融公司（抵押貸款公司）根本就不管借款人是否有好的信用、今後是否有能力還債，因為這些銀行和抵押貸款公司在把款貸出之後，賺取手續費，一轉手就把抵押貸款合同賣給房利美和華爾街公司，由後者再將貸款打成包以證券化賣出去，這樣，委託代理鏈上的每一方都可以不負責任，都只賺服務費，所有的風險都由最終投資者承擔，而這些

最終投資者又離前面的直接放貸者、打包者隔了好幾環委託代理關係，沒法行使太多的監督，於是，系統性風險就有機會日積月累了。

委託代理鏈太長之後，對仲介服務機構的需要也當然增加，例如，需要專業證券評級、審計服務等，這些服務本身也是委託代理關係，自然催生道德風險。特別是當證券評級公司必須在證券發行方付費的情況下才給予評級的時候，其中包含的利益衝突、道德風險達到極點，使證券市場的資訊可信度大打折扣。

這次次貸危機的成因跟國有企業中所有者缺位，委託代理關係鬆散，致使管理層基本能對國有財產有不被問責的支配權，在本質上是一回事。到目前為止，所有國家的國有企業實驗都失敗，以至於自一九八〇年代開始，全球範圍內興起國有企業私有化的浪潮。按照同樣的道理，在美國的抵押貸款衍生證券市場上，由於所隱含的委託代理關係鏈太長，其隱含的結構性系統風險總有一天要爆發，這當然是必然的。「花別人的錢不心疼」這一簡單道理在這次次貸危機中再次得到應證。

除了因委託代理鏈太長所帶來的結構性問題之外，格林斯潘（Alan Greenspan，從一九八七到二〇〇六年任職美國聯準會主席）時代的聯準會貨幣政策是否是本次金融危機的主因呢？一種觀點認為，在兩千年那斯達克（NASDAQ）網路股泡沫

之後，聯準會大幅降息，讓聯邦基金利率在百分之一的水準上停留一年之久，給美國社會提供了大量廉價資金，使房地產泡沫持續膨脹，因此就有了當今的危機。從表面看，好像如此，廉價資金當然給資產泡沫火上加油，持續的低利息政策在一定程度上使本次危機變得更嚴重。但是，這不是根本原因，因為上面談到的不負責任的放貸行為是結構性問題，跟利率的高低沒關係，不負責任的放貸行為、受利益衝突的證券評級等才是這次危機的主要原因。

那麼，為什麼格林斯潘時代的貨幣政策不是主因呢？判斷貨幣政策是否適當的唯一最合適的指標是通貨膨脹率，當然我們可以爭論通貨膨脹率指數的構成合不適，是否讓資產價格占更高的比重，等等，但這些是具體的技術問題，不能改變通貨膨脹率是判斷貨幣政策是否適當的最好指標這一基本原理。按照這一標準，我們看到，雖然兩千年網路股泡沫之後，美國聯準會讓基準利率停在百分之一的水準上達一年之久，但，美國通貨膨脹率在二〇〇一年為百分之二點八五，二〇〇二年為百分之二點五八，二〇〇三年為百分之二點二八，隨後的幾年裡從沒超出百分之三點四。實際上，在一九九二至一九九九年間，美國的通貨膨脹率最高只有百分之三點零一，最低為百分之一點五六。從這些指標看，格林斯潘的聯準會至少在貨幣政

策上盡到了它的職責，成績突出。

比較之下，身處金融危機之中的中國該採取何種貨幣或金融政策呢？對於起步才幾年的中國金融市場來說，是否還有必要深化發展各類證券型金融市場？是否該重新縮回到以銀行為核心的金融體系？當然不是。

我們首先看到，以證券市場為主軸的金融體系是美國自十九世紀後半期開始崛起的核心基礎。我們可能認為科技創新、技術革命才是美國過去兩個世紀的主要優勢，從表面看這當然沒錯，但，從更深層看，如果不是美國資本市場所提供的激勵催化器，大家看到的美國創新與創業文化是難以持續的。正如筆者以前多次談到的，股市給創新者、創業者提供了一種前所未有的將未來收入預期提前變現的機器，從而促進創業、創新，所以，才有比爾·蓋茲、戴爾二十幾歲即成為億萬美元富翁。也是同樣的原因，到今天中國的百度公司總裁李彥宏等人三十幾歲也成為億萬美元富翁。沒有美國式資本市場，美國社會在過去一個半世紀中就沒有那些千萬萬個年輕的創新財富故事。正是這千千萬萬個比爾·蓋茲的故事激發了一代又一代的創新者、創業者，以至於讓創新、創業精神內化為美國文化的一部分，貫穿到大學、中學、幼稚園的教育中。

無論是最顯性的股票市場、債券市場，還是基於抵押貸款、學生貸款、信用卡貸款等的衍生證券，其最終目的，一方面是為社會提供更多的資金和更方便、成本更低的配置資源的手段。另一方面是讓個人、家庭、企業和政府能夠更多地將「死」財富轉化成能「以錢生錢」的資本，這包括土地、礦產、房屋等「死」的「不動產」財富，還有各種未來收入流，例如企業未來收入流、個人未來收入流，這些本身都是不能拿到今天來花或做再投資的財富，通過將這些「死」財富證券化，它們就都變成了「活」資本，也讓人們能把未來的收入用來做新的投資，進而又改變未來的收入機會。

在這次金融危機中，我們再次審視美國人的借債消費模式，這種模式是否正在終結？或者說，是否應該終結？不用質疑，美國政府的財政赤字不能再繼續膨脹，特別是在民間投資回報短期內會繼續偏低的情況下，靠公債維繫政府開支的模式是不合算的。也就是說，在新一輪激發生產力提升的技術出現之前，在財富創造力又發生新變革之前，減少政府開支、適當加稅以降低財政赤字，應當是上策。但是，對個人和家庭而言，放棄住房抵押貸款、汽車貸款、學生貸款、甚至偶爾用到的信用卡貸款以及其他金融工具，是既不現實，也不應該。這是由一般人一生中的收入週

期所決定的。也就是，年輕時最能花錢、最需要花錢時，往往是一生中收入為負或最低的時候，而等到過了中年，最不需要花錢、也不能花錢的時候，又偏偏是收入最高的時候。正因為這點，才有必要用住房抵押貸款、汽車貸款、學生貸款等金融產品，它們的作用是幫助我們盡可能把一輩子的收入在不同年齡段之間拉平，讓個人一輩子的消費更趨合理，以免有時錢少得要餓死、另外年齡段中錢多得無處花。由此看到，美國靠金融推動的發展模式不僅會繼續，而且也應該被更多的社會所吸收、推廣，因為它既促進消費內需的增長，又增加個人一輩子的總體福利。既然如此，為什麼這種模式要終結呢？

因此，像美國歷次金融危機一樣，這次不會改變美國的經濟模式，也沒有人要終止金融證券業在美國經濟中的地位，面對的挑戰仍是一個如何改良的問題，如果說「借債消費」過頭了，那是量的問題，屬於改良的範疇。更確切地講，是如何找到一種新的制度安排，以減少多環節委託代理關係鏈所帶來的道德風險，使每個環節的交易方都能勤勉負責，保證「花別人的錢也心疼」？這等於把我們又帶回到社會組織、經濟組織、市場交易設計中的經典問題，是委託代理關係和激勵機制設計問題。這次次貸危機帶來的教訓是，在最前面直接與借款方打交道的仲介商必須要

分擔一定的壞賬風險，證券評級公司、審計公司也必須承擔後果，而不能像現在這樣，他們做好做壞照樣收固定的服務費。

另一方面，隨著資金的最終使用方與最初提供方之間的委託代理鏈不斷增長，整個交易鏈中涉及到的金融仲介公司越來越多，就像這次次貸危機所表現出的那樣，其中有抵押貸款公司、商業銀行、華爾街券商、證券評級公司、信用保險公司、基金管理公司、投資諮詢公司、機構和個人投資者，這些金融仲介大家一環扣一環，如果一環崩潰，整個金融市場體系可能被拖下水，演變成系統風險。因此，金融交易鏈被拉長之後，市場中所隱含的公共利益也大大上升，為適應新局面，政府監管架構也必須做相應調整。這些也正是美國各界正在探討的問題。但是，最終的改革會像歷次金融危機之後的改革一樣，讓美國金融化、資本化的能力更上一層樓。

中國也不必因噎廢食。對於當初認為「美國的金融證券市場最發達，所以不應該有金融危機」的人來說，這次危機或許顯得很突然。但是，當我們看到金融交易的內容是無形、無味、無色的支付許諾，我們會認識到金融市場是最能滋生違約風險、道德風險的溫床，因而最難發展，對制度的要求遠高於一般商品市場。特別是當金融交易鏈中的環節不斷增加之後，人的本性決定了委託代理關係必然會帶來越

來越多的系統風險，美國也不例外。這次危機再次證實了發展金融證券的艱難。

不發展金融自然不會有金融危機，只要發展，就必然時常碰到問題。中國因為沒有那些五花八門的抵押衍生證券，所以沒有金融危機，而美國有了這些才時常出現金融危機，這本身並不說明中國的金融欠發展是正確、是對中國社會更有利的事。而如果中國或任何國家從此限制金融創新、過度強化金融管制，那只是因噎廢食。

熟悉美國經濟史、英國經濟史的學者知道，不應該因一次金融危機就放棄金融化、資本化的發展。實際上，在一七二〇年，因為南海公司股票泡沫的破滅給英國帶來金融危機，英國議會「因噎廢食」地通過著名的《反泡沫法案》，基本上使任何英國公司都從此不能再向公眾發行股票。他們害怕股票類證券繼續成為一些人騙錢、製造金融危機的工具。那次法案的實際效果是使英國停止股票市場發展一百三十年，等到一八六〇年英國重新允許私人公司發行股票、恢復股市發展時，美國已領先了。就這樣，英國把股市這一人類至今為止最好的激發創新、加速實現未來收入的機器讓給了美國，使美國成為全球的創新中心。

說到底，中國無法回避金融發展這一挑戰。第一，中國人均GDP已超過兩千美元，標誌中國已解決好現時的溫飽需要，接下來發展的重點是解決好未來生活安全

問題，這包括養老、醫療、意外風險需要等，這些都涉及到收入、價值在不同時空之間的配置，而這又是金融交易的核心，只能通過金融市場來實現。也只有發展好金融證券市場、深化各類金融產品，中國家庭才能安排好未來各方面的生活需要、規避好未來的生活風險，人們今天也才敢增加消費，促進內需增長。隨著人們收入的增加，對金融市場的需求必然上升，金融交易鏈必然越來越複雜。

第二，以住房抵押貸款、學生貸款等為基礎的衍生證券，雖然美國因為抵押貸款證券化的交易鏈結構性問題而出現危機，但這些證券化技術本身是極好的金融創新，非常值得繼續推廣。中國目前住房抵押等貸款完全由銀行提供，這不僅不利於風險在更廣泛的範圍內「各盡所能」地分攤，而且抵押貸款、學生貸款、信用卡貸款的流動性太低，增加銀行的風險，制約資金的供應量，從而抑制其國內消費需求的增長。沒有這些「把未來收入往今天的消費轉移」的金融工具，就無法改變中國人「年輕時最能花錢卻是一生中最沒錢的時候，年長時最不想花錢卻現金最多」的局面，也不利於內需的增長。

第三，中國資本化、金融化的能力還有限，也就是說，自造金融資本的能力還有限，因此金融證券市場有著進一步深化和多元化發展的空間。正如筆者以前談過，

中國歷來就有很多土地、資源、企業未來收入流、個人未來收入流，但這些「死」財富、不能動的未來收入卻很難被資本化，不能變成今天能消費、也能用於再投資的「活」資本。好在最近十幾年，海外資本市場通道逐步放開、中國國內的資本市場也對民企開放，至少部分行業已經嘗到將資產和未來收入流資本化的甜頭，不僅激勵了網際網路、傳媒、太陽能、零售、餐飲、製造等眾多行業的創新、創業活力，而且資本化也創造了百度公司的李彥宏、阿里巴巴公司的馬雲、無錫尚德公司的施正榮等許多年輕的億萬富翁。他們作為榜樣激發了整個社會的創新、創業文化，金融資本化發展給中國社會帶來了創新的活力。

這次美國次貸危機提供給中國一次極好的學習機會。如果是建設性地去跟蹤、研究，對中國經濟的進一步崛起會幫助無窮，而不應是輕率魯莽地否定美國式金融經濟。

第四篇

中國在世界經濟
體系中的角色

韜光養晦：中國當以美國為首

一、回顧五百年的全球化進程

有關全球化的問題現在越炒越熱，或許還存在不少誤解。要想更好地理解全球化意義，我們必須清楚它發展的歷史進程。

在哥倫布發現美洲大陸以前，歐洲和東、南亞基本上沒有來往，陸地來往是有，但其規模無足輕重，而美洲還沒被人們所知曉。也就是說，一四九二年以前的世界與今天的世界是很不一樣的。雖然那時候還沒人有「全球化」的眼光，也不知道「全球化」這個辭彙，中國是六百年以前最有可能、也最有能力推動全球化的國家。鄭和下西洋已經為世人熟知，他們曾經遠到西非，這樣的成就在當時的世界無

人能及，但是由於明朝政府遷都至北京以及宮廷的內部鬥爭，使得當時的海軍遠洋船隊失去了經費與政策支持，進而扼殺了中國推動全球化的可能性。當時的政府不僅不再允許大規模出海，而且限制造船的噸位，並且將已有的大型帆船與鄭和出洋的資料銷毀，這使後人無法考察當年的歷史。由於這樣的變故，中國失去了成為當時全球貿易大國的可能。

那麼，歐洲當時的狀態呢？由於全球一體化是人類本性驅使所致的，雖然中國錯失了推動海洋貿易的機會，但歐洲卻在慢慢摸索。當時的西班牙、葡萄牙和義大利就積極從事航海技術的研究並致力於發展海上貿易。它們之所以加快這一進程，就是因為馬可波羅給它們帶去了對東方的極大憧憬，這一憧憬激勵它們想從海上尋找到東方最近的航線。於是，哥倫布在西班牙王室的資助下於一四九二年起程了，他們陰差陽錯地發現了美洲大陸，開啟了全球化的進程，拉開了大西洋貿易的序幕。隨著十六世紀中葉英國、荷蘭也加入大西洋貿易，世界各大洲之間逐漸被聯繫起來，在世界歷史上那還是第一次。

全球化對於當時的國家發展有著怎樣的意義呢？在全球化進程以前，世界各國的發展基本上只能依賴自身的自然資源以及依附土地的農業。海洋貿易的到來使它們

有可能利用全球資源來共同發展，通過跨國貿易重新整合財富與自然資源，達到更合理的配置。而且，人們的政治意識、生活方式以及經濟發展模式也在這一過程中趨同。當然，起初的跨國貿易是很少的，例如，十六世紀這百年中，通過海運完成的歐洲與東、南亞間的國際貿易船隻僅有七百七十次，也就是說，那時候每年只有不到八艘貨船從歐洲的港口駛向東方的中國、印度或日本，而且那時帆船的載重量很小，再加上航海技術的落後，使國際海洋貿易在那一百年中發展十分緩慢。到了十七世紀這一百年，歐亞之間的海運次數增長到三千一百六十一次，但也僅僅意味著每個月有不到三次歐亞海上貿易，交往還是甚少，談不上全球化和人們的政治意識與生活方式的國際趨同。進入十八世紀後，國際海洋貿易顯著增長，那一百年間海運達到了六千六百六十一次。隨著工業革命在十八世紀後期的產生和發展，特別是十九世紀初鐵路逐漸出現，鐵路開始在國際貿易中發揮作用。

我們試想一下，如果僅靠海運發展貿易，恐怕只有沿海和沿江地區才能受益，中國的沿海省市與長江沿岸城市歷來相對其他地區要富裕，原因之一就在這裡。但鐵路的產生就加強了一個國家內部的物資與人員的交流，構成了內部流通的架構，進而可實現國家內部的一體化，我想這是全球化第一階段最顯著的成就。國內市場的

一體化也為國家內部地區參與全球化提供了可能，到十九世紀末汽車的發明更是為之提供了動力，因此在一九一四年第一次世界大戰爆發以前的全球化，更多的是讓每個國家內部在經濟與社會方面更加緊密、更加一體化，鐵路、汽車、電報、電話等交通和通訊工具起了極其巨大的作用。沒有一國內部的一體化，就不可能從根本上在國際上發揮不同國家的比較優勢以及本國不同地區的特點。

生活在當今社會，我們越來越感覺到各國人們在生活方式上的趨同以及觀念意識上的同一化。可是在幾百年前，不同地區的人的思維方式非常不同，語言，甚至方言的差別也極大，這樣的狀態很不利於溝通、交流與貿易往來。正因為沒有往來，幾千年來世界各國的確能保留自己的文化與生活方式，野蠻也好、獨裁也好、公平也好、不公平也好，反正各國間沒有往來，誰也不知道別國怎樣，即使知道也無法怎樣。而且人們在單一的社會環境下，往往限制了新的思維方式的產生以及經濟的發展。例如，哥倫布發現美洲新大陸之前，中國和歐洲各國都是封建專制中央集權國家，全球海洋貿易間接激發了歐洲民主意識的產生，但中國由於閉關鎖國就喪失了這樣的機會。也許我們一直要埋怨明朝皇帝終止鄭和的遠洋活動以及乾隆皇帝鎖國的政策，但正是因為全球化的不發達與通訊的落後，使得中國皇帝無法瞭解到全

球貿易對經濟發展的積極作用，進而採取了錯誤決策，錯過了發展的大好時機。當西方在十七世紀產生代議制政府的時候，中國仍然深受專制的壓迫而且不會受到外部的譴責，這如果發生在當今世界則是不可想像的。因為沒有往來，那時一個國家的主權確實很絕對，你壓迫也好、民主也好，反正誰也看不見、誰也無法管得了誰。這就是野蠻與專制在世界各國以各自獨特的方式持續了幾千年的緣故。

但今天不一樣了，一個國家的行為已經不能我行我素，飛機、汽車、輪船、鐵路，還有網際網路、電視、電話把世界每分每秒都連在一起，任何社會群體受壓迫時，其他國家的人看到以後即使不想管良心上也很難過得去。在這種情況下，中國必須參與全球化，中國的很多變化實際上也是全球化影響所致的。今天跨國交往的速度與成本，通訊容量與速度都是幾百年前無法相比的。有了這種層面的國際交往，經濟一體化、生活方式的趨同、觀點意識的趨同，這些趨勢無人可擋。雖然許多人拒絕承認這些趨同，但事實上這些趨同都在發生，看看我們每天用的、行的、住的，甚至吃的，有多少保留了兩百年以前的原樣呢？還有什麼沒有受到外來東西的影響呢？這些是「用」的、是硬體，那麼軟體、看不見摸不著的東西呢？在中國，不僅僅是辯子沒了，洋務運動後出現的種種意識形態差不多都是外來的。如何

面對這些觀念的引進呢？過去一百多年，中國的指導思想是「西學為用，中學為體」，以為全球化帶來的東西真的像超市買菜一樣，你只挑你想要的東西，結果如何呢？結果是中國過去一個多世紀所經歷的風風雨雨，怎麼也沒弄對。這些深刻的教訓揭示了答案：你要麼就不要碰全球化，要麼就得一籃子收，是套餐。

因此，中國現有的一些政策必須要加以反思，例如通過「戶籍制度」對勞動力的轉移加以限制⁴⁰，對投資流向的限制，對某些產品或服務的價格壟斷，等等，這些都妨礙了中國國內經濟的一體化。倘若國內經濟沒有做到全面的一體化，又怎麼可以合理配置資源來應對全球化的挑戰呢？中國在這些年興建了大量的公路、鐵路、航空、水運系統，在硬體上已達到了國內一體化的要求，但在軟體和制度設置上還需要改進。美國在十九世紀初農業人口占百分之九十五，但到一九〇〇年降到了百分之二十左右，我們可以想像這對於經濟的推動力有多大，這都是其國內經濟一體化的後果。

40. 編按：中國對其公民實施的以戶為單位的戶籍人口管理政策。戶籍制度的特點是，根據地域和家庭成員關係將戶籍屬性劃分為農業戶口和非農業戶口，並禁止遷移。這種做法在其建政初期曾起到積極作用，但隨著近來城鄉交流的日益廣泛，該制度已引起愈來愈廣泛的爭議與指責。

今天的世界跟過去不同，也可以表現在其他方面，例如說，中國今天能吸引大量的外資成為世界工廠，但晚清、民國時期卻不能，為什麼呢？晚清時期中國人口也多，人力成本也很低，但在當時的環境下不可能吸引大量的外資使中國成為世界工廠，原因之一是在一百年以前，整個世界的技術環境與工業佈局跟現在大不一樣。

首先，一百年前製造業正在興起，也是歐美的優勢，它們主要的比較優勢就是機械化大生產，中國想憑藉低廉的人力成本取代這樣的優勢是不可能的，在當時還沒有哪個西方國家願意將大工業搬到中國或其他國家，因為它們自己還沒有掙夠錢，並且那時的工業技術還沒有全球統一的標準。所以，當時的洋務派雖然理論上也可以通過中國低廉的人力成本換取工業化的進程，但那時不可能有這樣的機會，中國勞動力的技術訓練也有限。再有，當時工業品的全球運輸成本很高，這也造成了中國那時不可能有今天這樣的工業地位。另外，我們要理解為什麼當時的英國會擁有世界第一的海軍，因為那時的世界秩序基本由武力維持，國際化的法治系統還沒有根本的發展，英國在海外的那麼多的經濟利益就必須要有強大的軍隊保護。而當時的中國要發展大工業、走英國的道路，也就需要同樣強大的軍隊為可能分佈全球的貿易利益保駕護航，這在當時怎麼可能呢？雖然洋務運動使中國軍隊開始向近代化邁

進，但這與保護海外貿易的要求還相去甚遠。

中國人以往總善於縱向地比較不同時期政府的好壞，於是常常得出結論：一九四九年以前的中國之所以落後挨打，就是因為清政府和國民政府很腐朽。這一結論本身肯定是對的，但這種單純縱向的比較很片面，倘若我們橫向地比較不同時期中國所處的外部環境，就能明顯地發現：不同時代的政府所擁有的發展機遇是很不一樣的。一百年前，西方國家自己還沒有完成其工業基礎的鞏固建設，還沒成熟到可以把製造業往中國和其他發展中國家轉移的地步。因此，今天中國的成功模式是晚清無法效仿的。

隨著工業技術的成熟，西方國家通過製造業能得到的利潤越來越少，於是它們開始將勞動密集型的製造業移植到像中國這樣的發展中國家，由此中國獲得了發展的機會，這種機會是晚清和民國時期都沒有的。與在中國獲得了西方先進製造業外包的利潤而發展的時候，西方國家已經集中精力於產業鏈前端和最後端的發展——最前端包括理念的創新、最新技術的發明、知識產權的維護、企業融資、資本市場等，最後端也就是行銷，這兩部分是經濟增加值最多的階段——除此之外，它們更加強調各種制度的完善，以保證其經濟增加值和利潤率的實現。

二、如何理解當今美國主導的國際秩序？

前面講過，包括中國在內的亞洲今天的發展機會是來自於過去幾百年西方與國際社會共同建立的秩序，也來自於西方技術創造的工業化基礎，那麼各國的國際戰略與外交政策，就應該以保護和改善這種秩序為基本立足點，至少不應該去主動摧毀讓我們賴以崛起的秩序。從中國自己的經濟角度講，是否也是如此呢？究竟應該追求什麼樣的秩序呢？

我們可以從過去幾百年全球化的歷史中找到答案。一般認為，一四九二年到一八〇〇年左右是全球化的「預備期」，十九世紀是全球化的第一期。隨著一九一四年第一次世界大戰的爆發，第一期全球化就告一段落。第一次世界大戰於一九一八年結束後到一九四五年第二次世界大戰結束，人們稱這一段為全球化最黑暗的年代。第二期全球化開始於二十世紀八〇年代初期，特別是在蘇聯於一九九一年解體之後，全球化算是進入新的全面高潮。

自一七〇〇年左右到一九一四年第一次世界大戰前，那時的世界基本是由英國主導的單極國際秩序。說到這，中國人通常不能忘記在鴉片戰爭以及隨後的一百年

裡英國在中國的所作所為，也不應該原諒它們的罪行。但從另一方面看，我們或許也可以看看那時的跨國經濟關係是怎樣的，例如，在那時的單極秩序下，貧困國家的經濟發展機遇如何？國際貿易狀況如何？資料表明，當時貧困國家的發展機會要比今天好。一九二三年全球外商直接投資（Foreign Direct Investment，簡稱FDI）總額的百分之五十流向當時的發展中國家，百分之四十六流向發達國家；而現在全球FDI只有百分之十五流向發展中國家，百分之八十流向發達國家。這說明在大英帝國當道時期，發展中國家擁有比現在更大的發展空間。由此我們就產生疑問：在二十世紀四、五〇年代消滅殖民地之後各國政治上是平等了，但這是更有利於還是不利於各國經濟的發展呢？到底是什麼原因使大英帝國時期的貧困國家反而得到相對更多的外資呢？

著名經濟學家凱恩斯（John Maynard Keynes）認為，十九世紀殖民地國家的公司不僅能像英國本土公司一樣在英國融資，而且它們需支付的融資成本也與英國公司沒多大差別，這就使資本流向在貧困國家和發達國家間相對均衡。因為殖民地一般都採用其宗主國的法律體系與經濟制度，再加上英國海軍、法國軍隊對它們的投資者在海外產權的保護，使投資者對海外投資感到安全。換言之，正因為炮艦、暴

力是十九世紀歐洲國家解決海外產權、合約糾紛的最慣用手段，使歐洲投資者更能對貧困國家投資形成穩定的預期，使他們對投資海外反而很放心。這也就造成了十九世紀末英國固定資產投資的一半以上是流向海外殖民地。過度的海外投資甚至成為英國十九世紀後半葉發展放慢的原因，也是其帝國破滅的主要原因。

第二次世界大戰結束後，美國施壓英國、法國等放棄殖民地。到二十世紀五〇年代，世界各國基本都已獨立，都享有聯合國憲章所賦予的平等權利，可是這又造成了產權方面的問題。由於聯大開會一國一票，而大多數國家又是發展中國家，這使發達國家在海外產權處理上被迫做出讓步，這等於是要求國際投資者放棄部分權益。如今，海外產權、合約糾紛都要按各主權國的法律由其司法系統解決。結果是，發達國家的投資者不願投資到發展中國家，因為將大量資金投到法治不完善、合同履行不正規、產權保護不放心的國家去，風險極大。

在結束了當年以暴力維持的英國單極秩序後，世界各國確實更平等了，這是進步。但這樣一來，今天的國際投資者在判斷投資地點時，不得不首先考慮當地的法治如何、產權保護如何、信用體系是否可靠、媒體是否自由等，而發達國家在這些方面又有很大優勢，發展中國家又偏在這些方面不足。這就導致百分之八十的

FDI都流向發達國家，使貧困的第三世界國家得不到外資。當發展中國家的法治基礎不牢、投資環境一般時，它們怎麼能有優勢與美國競爭獲得投資呢？對此我們必須要有深刻的理解。

難道國家權利越平等，發展中國家反而會越來越窮？我這裡不是為英國、法國的殖民政策作辯護，也不是要重回殖民時代，但是國際投資者的擔心、發展中國家得不到資金，這都是今天聯合國時代的現實問題。

中國的情況呢？我們看到，中國人力成本上的優勢對外資具有巨大的吸引力，這暫時抵消了由於司法不獨立、產權保護不完善所帶給國際投資者的成本。但這種成本彌補只適合中國和印度，因為中國的人口比其他發展中國家要多得多，外國投資者還是感覺有利可圖，與此同時，其他發展中國家就被邊緣化了。然而，中國必須面對的是，它的人力成本最終會上升，勞工權益的保護遲早要面對。因此，依靠低人力成本來對沖高制度成本，這種做法只能暫時為之。

我們還是回到全球化考察，總而言之，在英國的單極秩序下，十九世紀不僅有更多的跨國資本流向發展中國家，而且全球貿易達到了前所未有的程度，人們把那一百年稱為人類第一次真正的全球化。可是，隨著一九一四年第一次世界大戰的爆

發，第一次全球化進程宣告結束。

第一次世界大戰於一九一八年結束後，法西斯勢力在全球擴張，德意日三國軸心、英美等西方國家以及蘇聯，這三方之間形成了一個「多極世界」的樣本，「多極世界」體系是今天中國所希望看的國家間關係。那麼，那次「多極」究竟給世界經濟帶來了什麼？「三極」之間相互獨立、相互作戰，這當然極不利於國際貿易，使跨國交易成本大大增加。當時，貿易保護主義思潮開始在全球出現，各國高築貿易壁壘，連英國也禁止進口某些商品或把進口關稅提高到百分之七十到百分之八十，這在十九世紀時是很難想像的。

隨著第二次世界大戰於一九四五年結束，那次的「三極」秩序也結束了。但接下來又形成了西方「資本主義」與華沙公約「社會主義」國家對立的兩大陣營，這就是冷戰期間的「兩極」世界。當然，同一陣營中的國家間的經貿交易不成問題，但兩大陣營之間的經貿交往困難。

二十世紀三、四〇年代的「三極」和二十多年前才結束的冷戰時期的「兩極」世界秩序究竟是帶來了全球經濟的大發展還是阻礙了全球的進步，結果不言自明。從長遠看，「多極」會大大增加國際貿易成本，大大增多國際不穩定因素，各種各樣

的貿易壁壘會越來越嚴重。如果再出現那樣的外部環境，我們可以想像得到，中國的經濟發展一定會受到影響，中國生產的商品也不可能十分順利地打進國際市場。現在的中國其實已經像美國一樣，需要盡可能多的國家把其市場開放到最大。今日中國之得益於當今世界單極化的趨勢，就像當年秦始皇統一中國後使國內的跨地區貿易成本大大降低、市場也立即擴大一樣。

可是我的很多朋友說，如果讓美國為一極、俄羅斯為一極或者還有其他極，再讓中國也成為世界一極，那不是很好嗎？從表面上看，這似乎是件感覺很榮幸的事情。可是，倘若為了一時的「自我感覺」而去打破當今的國際格局，中國一定會承擔巨大的代價：就業問題、三農問題⁴¹、經濟發展問題，都會凸顯放大，中國走出農業社會的進程將要再度中止。

全球化之車已經駛到中國，這是歷史賦予中國發展的最好機遇。在國際問題上，選擇以美國或某種「世界政府」主導的單極國際秩序，這聽起來似乎難以接受，但

41. 編按：「三農」指農民、農村、農業，三農問題反映了當代中國社會中農業與農民的一連串相關問題。農民問題是「三農問題」中的核心問題，表現為農民收入低，增收難，城鄉居民貧富差距大，農民權利得不到保障，等等。農村問題表現在農村面貌落後，經濟不發達，基礎建設不足等。農業問題是指中國農業產業化程度低，農民種田不賺錢。

這卻是對中國經濟最有利的秩序。

秦始皇統一中國是他給中華民族的最大貢獻，如果這是我們的判斷，那麼以某種人們能接受的「世界政府」權力中心來「統一世界」，有朝一日也應是可行的，並且能最直接地形成一體化的世界市場。隨著通訊技術與交通運輸的進一步發展，這種「世界政府」應該是越來越可行，那是最理想的單極世界。

但，今天的現實是那種「世界政府」還不可能。擺在我們面前的現實趨勢仍是美國主導的單極世界。這裡，我首先要指出，九一一事件之後，布希政府的霸權態勢，加上伊拉克戰爭，使我們非常擔心由此帶來的世界是否會更不穩定。我也反對美國的霸權，但這裡我不是要為這種新政策辯護，根據美國過去的歷史，我有信心相信美國的糾錯機制最終會扭轉這種霸權政策。當然，如果美國的糾錯機制運轉不靈了，未來的世界就難說會怎樣了，但這對中國也不會是件好事。

未來的不確定性這裡不多談。如何理解今天美國主導的單極世界呢？其實，我們也可以回顧一下過去幾百年大國特徵的變遷。在哥倫布於一四九二年發現美洲大陸之後，西班牙佔領了墨西哥、委內瑞拉等幾乎所有今天拉美國家的所在地，這些新殖民地構成了後來人們所稱的「西班牙帝國」。十六世紀、十七世紀是西班牙帝

國的世界，但西班牙帝國執行的是赤裸裸的掠奪性殖民主義，它對殖民地社會自身的發展毫無興趣，感興趣的是掠奪殖民地國家的自然資源，從墨西哥等拉美國家運走大量金銀礦藏與農作物，等到把這些殖民地資源消耗完之後，西班牙帝國時代到十七世紀末也跟著結束了。

到十八世紀、十九世紀的大英帝國時，英國也以武力維持其單極世界秩序，依靠殖民地鞏固其勢力範圍。但與西班牙不同的是，英國國際擴張的目的是為其新工業製造品在海外擴大市場，而不是赤裸裸的從殖民地掠奪。因此，相對於西班牙帝國，英國更側重殖民地自身市場和社會的發展，這也是為什麼今天的前英國殖民地國家普遍比前西班牙殖民地國家要富有的原因。但，畢竟大英帝國靠的是武力，在政治上和經濟耗費上難以持續長久。

第二次世界大戰結束後，美國首先在世界上推行的是廢除殖民地政策，同時致力於建立以法律規範的國際秩序。例如，在國際貿易上不再允許以武力解決利益衝突，而是由律師協商解決糾紛。例如說，當年的英國跨國公司必須有自己的武裝軍隊，而今天美國的跨國公司則以律師當道。雖然二〇〇三年的伊拉克戰爭使人感覺當年大英帝國的武力行為似乎大有再現的勢頭，但至少在整個二十世紀，美國的勢

力與其說是來自其武器的「硬實力」，倒不如說是來自其以「民主與自由」為核心價值觀的「軟實力」。如果說美國帝國今天已經存在的話，那麼美國主導的單極秩序主要是建立在那些無形的制度與社會價值觀上。因此，美國主導的秩序至少比當年英國、西班牙主導的秩序更「講理」。

在不存在有足夠權力的「世界政府」的情況下，「單極」世界秩序在過去數百年中已經發生過幾次變化，總的趨勢是朝日益文明的方向發展。或許，下一次該輪到中國主導，但中國首先必須找到一個能讓世界普遍接受的「治世」理念。然而在那一天來臨之前，我們不得不承認今天美國主導的單極秩序優於冷戰期間和兩次世界大戰之間的多極秩序，也優於大英帝國的單極秩序，更優於西班牙帝國時代的世界秩序。

當今中國面臨著對某種單極國際秩序的選擇，我講的單極不一定只是以美國為核心的單極，也可以是以某種「世界政府」為中心的單極。但在真正的「世界政府」出現之前，不妨更現實地重新思考以美國為主導的國際秩序。這種思考並不像聽起來那麼可怕，日本、加拿大、澳大利亞、法國、德國，等等，這麼多國家在過去幾十年裡不都是這樣做的嗎？它們的日子不是過得好好的嗎？它們的選擇使其國家發

展的成本大大降低，不用支付無法承受的軍費開支。中國擁有十幾億的人口，需要巨大的出口市場，只有單極秩序才能確保中國產品的出口市場做到最大。當年，鄧小平宣導韜光養晦的外交思路，此時此刻，重新思考，依舊是十分必要的。

中國如何做一個負責任的大國？

一、意識形態還是客戶服務：外交部為什麼要向商學院學習？

隨著全球化的逐步推進，中國在全球範圍內有了越來越多的海外利益。記得幾年前，中國媒體提到海外利益這個詞時，幾乎所有人就會想到美國今天在其他國家的所作所為，或者一百多年前英國的全球擴張。但今天的中國為了經濟和資源利益，也越來越多地走向海外，越來越像英國當年的全球擴張了。中國的角色因此發生了變化：從歷來被動的跨國公司受授者換個角度變成了跨國公司經營者。於是，我們就不得不思考這樣一些問題：如何理解中國的海外拓展？中國的海外利益究竟如何保護？中國的國際定位又應該是什麼？

我們不妨把國家看成一個大公司，從大公司管理的角度來理解國家治理的問題。

在全球化的今天，各國之間的貿易交往越來越多，其他國家就像是中國這個「大公司」的「客戶」，因此對於外交部而言，其工作首先是做好「客戶服務」，保證各市場能最大限度地對中國製造的產品開放、為中國產品找到最廣泛的世界市場，同時也要保證中國企業獲得它所需要的資源和能源。從這個角度理解外交政策的定位，而非從意識形態方面去考量並制定其外交策略，才是正確的選擇。

因此，中國需要明確自己的主要貿易夥伴是誰。根據商務部公佈的二〇〇四年上半年中國對外貿易的統計資料，在出口方面，美國以四百三十二點三億美元成為中國頭號出口市場，歐盟、香港、日本分別列第二位到第四位，由於香港主要是做轉口貿易，因此內地出口到香港的商品最終還是流向美國、日本和歐盟；從出口額的比重來看，四大出口市場占到中國出口總額的百分之七十。在進口方面，日本、歐盟、台灣和韓國分別為中國內地進口來源地的前四位，美國排第六位，這五個國家和地區占中國內地進口額的百分之六十以上。總體來看，美國、日本、歐盟長期以來作為中國的前三大貿易夥伴，它們對華直接、間接貿易總額已超過中國對外貿易總額的百分之五十。從通常意義或我們剛才說的「客戶服務」角度講，這些國家是

中國的最大「客戶」，都應當是中國最應該搞好關係的國家。

但是，這些國家又似乎被定位為中國的戰略競爭對手，其中更以美日兩國為甚。目前中國公眾有很強的反日、反美情緒，這一情緒已經在相當程度上影響到中國外交策略以及發展戰略的導向。這些情緒助長了中國與日美對抗而不是與其合作，這就像公司員工總要想方設法去與公司的最大客戶對抗一樣。當然，如果真的把自己公司的最大客戶打倒了，那麼員工與管理層的工作和收入也就沒有了。因為中國人目前的收入增長以及工作就業的穩定，在相當程度上與上述國家和地區關聯密切。這一狀況促使我們去思考：為什麼中國總要與經濟上最依賴的國家對抗呢？為什麼總是受到意識形態和民族主義的左右，進而產生過分的反西方情緒？當然，我並不是說中國什麼事情都要聽美國或日本的，而是認為，中國不能單純的為了反對而反對、為了對抗而對抗，那樣做對中國並沒有經濟上的任何好處。

商學院教給MBA學員的一條重要原則就是強調「做好客戶服務」。企業在擴大市場的時候，首要任務是設法留住現有客戶，要盡可能滿足現有客戶的要求，至少要盡可能得到它們的理解與支持，其次是去贏得更多周邊的潛在客戶。倘若我們把教授給MBA的管理理念延伸到國與國之間的交往層面上，就很容易理解為什麼中

國現有的某些社會心態是過於情緒化的，也是毫無建設性的，中國應該盡可能與主要貿易夥伴保持良好關係，同時增加更多的「客戶」國家。當然，這並不是說要忘掉和放棄自己的利益，中國可以和西方討價還價，但是主要原則是合作與談判，因為這是中國經濟利益所在。

顯然，與美日歐盟保持良好關係能給中國經濟發展帶來很大的好處。作為「世界工廠」，中國首先必須考慮產品的銷路問題。如果沒有美國日本和歐盟等巨大的出口市場，那生產那些東西幹什麼？進一步的問題是，如果各國的政治制度和價值觀又太不一樣的話，那麼跨國貿易的成本會高得使經濟法發展。如果這個是一個多極秩序的世界，那照樣會使中國的出口市場越來越小，因為不同秩序裡或處於不同極的國家之間是難以做貿易的。因此單極世界秩序最有利於中國海外貿易的發展，所有的國家都可以在單一的國際政治法律秩序下進行貿易往來，這會非常有利於中國產品在海外的市場拓展，也就直接有利於中國國內八千萬製造業從業者的工作穩定，並間接有利於中國二億二千萬非農就業人口，也有利於解決「三農問題」。

很多人有這麼一種認識：製造業只占中國經濟的一小部分，而且其就業也就八千萬左右，約為總就業的百分之十。因此，有無龐大的出口市場對中國並不十分重

要。這種認識是非常錯誤的。

我們知道，整個經濟是一個相互聯繫的系統，出口市場對中國經濟的影響遠比表面看上去高得多。我們想像，如果美國經濟出現蕭條或因為某種衝突中斷了中國產品向美國這個市場的出口，首先直接受影響的是從事製造業的人群，但幾乎中國社會各行各業的人群都會間接受到極大的負面影響，使他們要麼失業、要麼收入減少。例如，我們可能覺得律師行業不是製造業，因此不會受影響，但實際上它們的法律服務業務會很快減少。看到這種收入減少的前景，律師們可能會減少各方面的消費，例如，本來一週在高級餐館吃十次，現在可能只吃五次或者少點一些菜，因此餐飲業受影響；本來可能已有二十件襯衫，如果收入前景好，可能再買五件、十件都無所謂，但是如果前景不好，可能一件也不多買了，因此服裝業也受到負面影響。其他各行各業都是如此，連教育研究經費都會受影響，失業率自然會上升。所以，對美日的關係問題說到底是涉及到中國每個人的工作就業與飯碗的問題。

因此，中國對外政策的導向首先要考慮到未來最重大的問題，也就是解決就業問題。這幾年，中國官方公佈的失業率大約是在百分之四到五之間，實際可能比這個高得多。二〇〇八年，中國社科院發布的《社會藍皮書》中指出，中國城鎮失業

率已經達到百分之九點六。而且這還不包括農民。即使按百分之四點七的失業率計算，這也是四、五千萬人沒有工作，幾乎是美國全部就業人口的一半，比英國、法國、義大利、德國這四個歐洲國家中任何一個的全部就業人口都多，超過西班牙的全部人口。假如未來中國有上億人因為不明智的對外政策而沒有工作，那麼政府承諾的更高級小康生活目標就很可能難以實現，社會治安、政治穩定等方面都會因為社會就業問題而受到威脅。既然中國將解決就業和實現更高級小康生活作為政府未來施政的目標，那麼中國的國際定位以及外交選擇方向也應該為此目標服務。實現更多的就業以及提高公眾收入水準應該是評判政府相關政策（包括外交政策）是否有效的標準。

再有，作為世界工廠，需要足夠的原材料和充足的能源供給來保證生產的順利進行。當前中國已經成為世界第二大石油進口國、第一大鐵礦石進口國，二〇〇九年，世界鋼鐵協會（World Steel Association）預估中國的鐵礦石消費需求已經快達到全球消費量的百分之五十，其中大部分需要進口。因此中國為了更進一步鞏固自己在全球經濟中的地位，就必須直接面對資源供應、能源供給所帶來的挑戰，讓石油公司、資源公司走出去到海外拓展。例如中國已經建設或在建的「中哈」（中

國新疆至哈薩克）石油管線、「安大」（俄羅斯安加爾斯克油田至中國大慶）石油管線以及討論之中的泰國南部管線等，目的是確保中國的能源安全。但所有這些「安全」措施是否真的「安全」，又取決於世界秩序是否「可靠」。這聽起來像是悖論，因為中國之所以要這些「安全」措施是因為現今世界秩序不可靠。如果世界真又像過去那麼多極，那麼這些「安全」措施也就無法「安全」了。

因此，中國應該進一步改變以意識形態定位的國際戰略。中國和古巴、北韓能維持很好的關係，但它們既不是中國主要的進出口對象，又不是石油或其他資源的供應地，僅僅因為意識形態上的相似而維持彼此的關係。我並不是說中國與這些國家保持友好關係不重要，這也重要，但在明確其核心問題是發展經濟和國際貿易之後，中國政府就必須對以意識形態為導向的外交政策和原則進行調整，盡可能地協調好主要貿易夥伴之間的關係，這是核心，絕對不要憑一時情緒衝動，主動地惡化與貿易夥伴的關係，否則將給中國帶來不可估量的社會衝擊。近年來，中國已經逐步調整了這方面的政策導向，這非常好，但顯然還遠遠不夠。

日本有過侵略中國的歷史，因此很多中國人在看待中日關係時不免摻雜了民族情感。歷史歸歷史，日本是中國的第二大投資國和第二大貿易夥伴，雙方關係的好壞

會直接影響中國經濟的發展和就業。很多年輕人魯莽地提出抵制日貨，他們其實應該仔細想想自己未來的工作和中日貿易之間可能有很大關係。中國經濟對國際貿易的依賴性越來越強，這直接影響就業機會以及老百姓的生活水準。因此既不要忘記歷史，又不能在政策選擇上過分衝動，才是恰當的做法。

這方面，德國人和猶太人之間的和解經驗值得中日兩國借鑒，甚至美國人和英國人之間解決矛盾的辦法也值得考慮。如果中日兩國在處理歷史、能源分享等問題上能更理性、更著眼未來，雙方都不要意氣用事，那將最大限度地促進兩國經濟的發展。

二、換位看歷史，中國的海外拓展和英國海外殖民有何不同？

倘若回顧全球化不同時期領袖國家的發展歷程，我們就會發現：中國當前和未來面對的經濟挑戰和兩百年前英國面臨的挑戰十分類似。在工業革命之前，英國已經在美洲佔領了相當的市場，那些殖民地不僅為英國提供了香料和各類農產品，而且也是英國手工業的最重要出口市場。但隨著工業革命的到來，英國以紡織業為首的

各個行業生產能量及效率大增。到十八世紀末，英國的人口還不到兩千萬，因此因工業機械化而增加的產能使英國國內消費與其工業產出之間出現嚴重不平衡，這就迫使英國在海外尋找更大的市場來銷售產品。同時，這些工業又需要更多的原料，因此英國當時的另一個挑戰是要爭取穩定的原料來源。這兩方面——出口市場和資源供給——也正是中國經濟今天面臨的挑戰。

由於英國紡織業當時需要大量的棉花，這促使英國在北美殖民地南部、西班牙在墨西哥等拉美殖民地開闢了大片的土地種植棉花。因為種植業是勞動密集型產業，需要大量的勞動力，於是英國、西班牙及法國的貿易公司就從非洲大量販賣黑奴到美洲的種植園。隨著人手的增加，英國在北美及中美國家的棉花種植產量大大增加。這為英國紡織業的繼續發展奠定了堅實的原料來源。為了維護原料來源的穩定及更大範圍的擴展，英國不惜與西班牙、法國就爭奪殖民地展開了多次戰爭。

十八世紀中，英國生產的大量工業品主要是返銷到殖民地，尤其是北美。但是一七七六年美國獨立並用三十年左右的時間建立起當時比較全面的工業體系後，北美市場對於英國商品的需求開始下降。以紡織品為例，美國獨立之前以及獨立初期，英國公司極少出口當時先進的紡織技術和機械到殖民地，以遏止當地的紡織業

發展。但一八〇〇年以後，美國自身的紡織技術有了很大提高，首先是在麻塞諸塞州，隨後是在康乃狄克州和新英格蘭等其他州，出現美國人自己生產的紡織機和紡織企業。到一八三〇年左右，美國就有了和英國一樣完善的紡織業，這對於英國是一個極大的威脅，海外銷售受到了較大的制約。這就逼著英國公司考慮在全球其他地方更大規模地拓展海外市場，但當時歐洲大陸國家的工業水準也已經和英國旗鼓相當，這就逼著英國重點在遠東地區拓展。於是英國人首先佔領印度，接著就在一八四〇年和一八五六年兩次對中國開戰以求最大限度地打開遠東市場。通過在中國設立通商口岸，英國將大量本國生產的紡織品輸送到中國，這也在很大程度上衝擊了中國本土紡織手工業的發展。

應該說當時英國在遠東拓展市場的行動是比較有成效的。在進口方面，一七一〇年英國從亞洲的進口只占其總進口額的百分之六點九，一七七四年升高到百分之十一點四，一八二〇年是百分之二十四點六，到一九一三年則達到近百分之四十。由此對比同時期英國從美洲的進口額比重變化，一七一〇年是百分之三十，一七七四年超過百分之四十，一八二〇年接近百分之五十，一九一三年下降到百分之二十二點六。在出口方面，一七一〇年英國對亞洲出口僅占其出口額的百分之二

點一，一七七四年僅增長到百分之三點九，到一八二〇年增長到百分之七點一，一九一三年更是佔據了百分之二十二點七的份額。與此同時，北美市場所占比例卻不斷下降，一七七四年英國對北美出口占其出口額百分之二十一點五，一八二〇年下降到百分之十一點七，一九一三年也只是維持在百分之十三左右。由此可以看出，十九世紀到二十世紀初，亞洲對英國工業發展所起到的作用類似於北美在十八世紀以及之前的作用。

中國對英國海外擴張的歷史解釋，幾乎全是從受害者的角度來講的，這是一段飽受屈辱的近代史，中國人被迫打開國門，失去領土。我們當然要理解英國的海外擴張給包括中國在內的受害者帶來的危害，但是，今天中國也面臨如何到海外拓展、到海外開發市場以及到海外找資源的問題，面對當年英國和後來美國、日本所面臨的同樣的挑戰，也需要考慮自己的「海外利益」。因此有必要換個角度來重新解讀那段世界歷史，從海外貿易、跨國公司經營的角度來研究理解它們當時是怎麼做的、為什麼那樣做，這樣才更有建設性地理解今天中國的企業如何「走出去」到海外拓展。

一九〇七年以前，國際秩序基本上是靠強大的軍隊來維持，原因在於在一四九二

年哥倫布發現美洲大陸之前以及此後的兩百年左右，國家之間，特別是跨洲之間交往很少，國際上也就不存在公認的秩序和法律，那是現代意義上的國際秩序的起源時期。到了十八世紀、十九世紀情況有改善，但還沒有我們今天看到的秩序架構。

一旦國與國之間出現外貿利益或產權糾紛，必然訴諸武力解決。英國為了給自己的工業品尋找海外市場，常常不得不面對陌生甚至野蠻的世界，每到一國又遇到不一樣的文化、不一樣的政體、不一樣的秩序，西歐之外的多數國家都沒有可靠的法治秩序，當地人及當地文化往往會對英國人帶來的產品和文化產生極大的排斥，因此海外擴展市場的難度可想而知。

但擴展市場又必須進行，所以在當時那種沒有國際法律規範的環境下，只能憑藉武力迫使當地社會對英國開放並接受英國產品。在這樣的背景下，強行建立殖民地可能是英國以及其他西方國家擴展海外貿易的最方便的方式，這就等於將陌生「野蠻」之地變成了擁有與英國本土相同制度及法律體系的永久貿易開放地，這使英國的海外貿易成本大大降低，並使其市場大大擴大。可是，正如我們今天所理解的，這樣做卻侵犯了殖民地人民的權利。

再有，英國當時要盡可能地保證海上交通線的安全和順利。我們設想兩百年前，

從英國起航的貨輪肯定需要在沿途補給燃料和淡水，並為船員提供必要的休息場所。如果航線沿岸都是未知的陌生之地或者不友好的國家，連一個安全可靠的休息場所都沒有，那麼海運的後勤供給很難保證，貿易安全就很難維護，那會使貿易無法發展。因此，歷史上很多英國公司都在海外修建港口並擁有自己的軍隊，英國政府也在貿易航道沿岸設立很多海軍基地或殖民地，以此保證海上貿易的順利。倘若我們仔細分析到十九世紀末英國海軍的全球佈局，就可以理解英國正是憑藉強大的海上力量為其遠洋貿易保駕護航的，在全球各地每隔一段距離就必有一個海軍基地或者殖民地，這正是英國在那個時期保護海外利益的方式。

當然，我並不是說中國也要建立可以全球作戰的海軍佈局，瞭解過去的歷史更能讓我們理解今天的國際架構，也看到今天保護海外產權的架構和過去的差別。中國目前得益於世界貿易組織（WTO）及聯合國下的國際貿易體系和國際政治與法律秩序，這使中國為海外貿易而必須建立龐大海軍的必要性大大降低了。其實，中國也得益於美國海軍在全球所維護的海上貿易網，美國海軍現在的作用類似於兩百年前英國海軍的作用，差別在於美國不靠侵犯國家主權的殖民體系，推舉的是一套以聯合國、世界銀行、IMF以及世界貿易組織這些國際組織為核心的秩序體系。從

某種意義上講，美國海軍在承擔一定的中國海外貿易成本。在沒有「世界政府」、「世界軍隊」的今天，世界可能必須要有某個或某些國家軍隊來維護秩序，否則就又回到「叢林規則」時代了。當然，我們也要認識到，在今天以網際網路、電視等為中心的資訊世界裡，不管是美國還是其他國家，它們的軍隊可以強大，硬實力可以登峰造極，但它們也不能夠總是為所欲為，因為即使像美國，其經濟也依賴於國際市場，美國也必須依靠其軟實力（soft power），如果其海外形象不好，那麼在海外的貿易和服務出口都會受到影響。換句話說，在當年世界各國彼此隔離的時代裡，英國和其他西歐國家不用太在乎它們在海外的霸道形象，可是今天任何國家的一舉一動都即刻展示在世人眼前，使任何霸權都得有所收斂。

目前不少中國企業在海外已有或將有投資，而且特別是中國的能源與資源企業的投資地點主要集中在法律環境落後的亞非拉國家，隱含的產權和貿易風險很高。再有，中資企業不僅在那些國家有投資，而且派遣了大量的工作人員，他們的生命財產如何保障，這個日益關鍵的問題是原來任何時期的中國政府都沒有遇到過的。

二〇〇四年四月七名中國工人在伊拉克被劫持，六月十一名中國勞工在阿富汗被槍殺，再加上其他國家發生的針對中國人或中國公司的暴力事件，這些事實提醒中

國，類似的情況還會發生，而且隨著中國參與全球經濟的程度加深，這種事情只會增多。假設海爾公司在美國南卡羅來納州的工廠突然被美國當地政府查封，中方管理人員遭到拘禁，這個時候中國怎麼辦呢？假如中石油在哈薩克的石油公司被沒收，中國怎麼辦呢？還有中國在蘇丹的石油計劃突然因該國國內暴動而受打擊，又該怎麼辦？顯然，今天的中國政府在日益複雜的國際環境下要面對四大問題：第一是如何維護並擴大海外投資利益，第二是如何保護中國在海外的生命及財產安全，第三如何是利用好現有國際貿易秩序來保證中國企業的資源供應，第四是中國商品如何向國際市場拓展。因此中國不得不提前考慮、研究應對機制和對策，重新從建設性角度認識國際糾紛解決機制的作用。

很幸運的是，中國正處於一個以法律規範為主線的國際秩序中，保護海外利益的方式之一是培養更多的律師，不只是懂中國法律、在國內執業的律師，而且要有許多懂得不同國家法律與政策的律師。這是海外利益保護的第一道防線，也是當今國際秩序在主流國家能夠奏效的原因。因此，中國沒有必要、也不應該像英國當年那樣拓展殖民地了。

三、中國可以貢獻什麼？

前文說過，中國最基礎性的海外利益保護架構自然就是當下的國際秩序本身，中國正不斷地從美國主導的國際政治經濟秩序中受益。但中國究竟可以為這種秩序的建立與維護貢獻什麼呢？

我們今天看到的並從中受益的國際秩序是過去幾百年裡逐步建立起來的，這一秩序，中國除了在二十世紀四〇年代以建設性姿態參與過聯合國、世界銀行與IMF的籌建之外，其他時期都以拒絕參與的姿態遊離於世界主流之外。那些時期，作為一個占世界人口五分之一的大國，中國不僅錯過了發展的機會，而且沒有對國際秩序的建立做出成比例的貢獻。

一九七八年，鄧小平實行的改革開放政策從許多方面講都具有劃時代意義。他把中國從歷來的不參與或被動地參與國際社會的政策中扭轉過來，變為主動參與主流世界，主動利用國際市場發展中國經濟。到如今，中國已經從這一國際秩序中獲益良多，經濟強勢崛起，並對全球經濟產生了巨大的牽引作用，故中國也應該為這一世界秩序的維護與改善做貢獻，用實際行動維護現有國際秩序的發展也等於是維

護中國自己的海外利益。

中國作為聯合國的五大常任理事國之一，卻極少參與聯合國宣導的維和行動，這與中國享受到的利益及影響力是不相稱的。近幾年雖然有改進，例如派兵到剛果、派軍事觀察員到科索沃以及派員警到東帝汶，但這些還遠遠不夠。中國在維和方面只有付出更大的努力，更加主動地參與聯合國宣導的維和行動，派出適量的武裝力量維護特定地區的穩定，將來才能有更多的發言權並得到更多的尊重。許多人都非常反對美國和英國發動的伊拉克戰爭，我也反對，但我認為中國應該像美國的盟國那樣在戰爭之後向伊拉克派遣小數目的軍隊，以幫助維護社會秩序。當然，這裡有一個前提，就是聯合國要出台相關的決議授權有關國家出兵伊拉克，並接管當地的部分政府功能。為什麼中國也要出兵呢？因為中國不能再單純地享受現有國際秩序所帶來的好處，而不為它的維護與改善付出努力。

參與維和的意義倒不一定在於它的實際效果，而在於其象徵著中國也是世界大家庭裡負責任的成員，不再游離於世界之外。中國人應該拋棄舊的思維方式，深刻理解美日歐盟作為中國主要貿易夥伴的長遠意義，更加主動地參與國際事務的解決過程，在參與的過程中增進同其他國家和地區的理解及信任，縮小分歧和思維差距。

中國應該更主動地向貿易夥伴表態，未來中國將更加積極地參與現有國際秩序的維護活動。如果任何不良集團對現有的國際秩序構成實質性威脅，中國也會加入到維護國際秩序穩定的行列中。世界上沒有人喜歡戰爭，但是在國際秩序中少幾個像伊拉克的海珊那樣的暴君，對於中國海外市場的擴展以及資源的穩定供應而言應該是一件好事。

很多人也許會問，除了派軍隊參與更多的維和行動，中國還可以憑藉什麼方式才能更好地融入美國主導的國際秩序中呢？我認為，中國應該更多的思考軟實力的培育問題，這就包括文化價值觀以及政治制度上是否具有吸引力和優勢。軟實力非常重要，中國如果想讓美國、日本、歐盟等國家和地區的社會更好地接受自己，更深刻地理解自己，這種接受和理解應該建立在朋友式的瞭解基礎之上。

為什麼非要這樣做呢？我們可以拿人與人之間的關係做範例。假設我和你是很好的朋友，那必定是因為「英雄所見略同」，雖然我們可以有不同的意見，但你我看待問題的方式相近，對於世界的理解相似，兩人非常談得來，價值觀及文化偏好趨同。好朋友之間如果發生問題、糾紛，例如你開車不小心把我的車撞壞了一點，肯定不用多費工夫就能處理，成本會很低。如果我和你不是朋友，話不投機半句多，

意識形態、價值觀差異巨大，相互之間總懷疑，那麼即使你只是碰我一下，我們很有可能也會打起來，會滋生出很多不應該發生的事情。由此我們可以看出，盡可能運用軟實力和世界進行溝通是非常必要的，而且文化價值觀、意識形態的趨同將非常有利於中國更好地融入國際秩序，並受益於此。

我這裡講的文化價值觀的趨同，並不是說中國人要太多地改變自己，實際上中國跟世界其他國家的人之間的相同程度比自己感覺到的要多得多。我在美國已生活了二十年，與來自世界各地的人有過交往，深切地發現世界各個國家對於道德、友善、價值觀等人性問題的理解是非常相近的，人們之間共同性的成分很多，這也是中國和外國溝通的基礎。中國政府可以做的包括適當調整在國外的公關方針，突出共同的價值。中國更應該思考究竟是意識形態還是貿易發展對於國家和人民更有利，這應該是評判一種意識形態是否合適的標準。以這個評判標準來看待中國提出的「和平崛起」就更有意義。

和平崛起這個理念是非常值得提倡的。但這是一種承諾，正因為任何國家都可以作各種承諾，最後世人信不信還得取決於該國的軟實力及其此後的行動。中國只有更好地在軟實力上下功夫，才能讓全世界相信中國的承諾是可信的。為了讓更多的

國家相信這一點，中國就必須和相關國家有更進一步的認同和溝通，最大限度地增進雙方的瞭解。瞭解越深，麻煩就會越少。這對於中國海外市場的拓展也很重要。假如外國人判斷中國是個異類國家，那麼他們在使用中國生產的產品時會很有顧忌，也不會被和平崛起這種承諾所打動；倘若外國人被中國的軟實力所吸引，覺得中國也是跟他們同類的負責任的大國，那麼他們購買中國商品的可能性就大大提高了，那樣即使不提和平崛起，他們也不用擔心中國的崛起。

就軟實力的提高，中國可以參考現代公司的一些公關戰略。現在很多公司都非常注重自身形象，都非常在意公關活動，有些廣告也是純粹為了樹立企業形象，其效果良好，對其產品的銷售有很強的促進作用，並使社會對企業的形象有好的評價。那麼，政府也可從企業的廣告戰略中學一些推進軟實力的技巧。

具體而言，我們討論一下在和平崛起的背景下中國軍隊的發展方向。應該認識到，如果圍繞中國海外經濟利益的保護來談中國軍隊的建設問題，現在中國軍隊的定位以及內部結構就應有所調整。假設現在亞非拉某個遙遠國家裡，相當數量的中國人被無端關押，財產被無理地剝奪，中國的海外利益受到嚴重威脅，而那個國家又沒有可靠、可依賴的司法訴求機制，中國該怎麼辦？或許在這一假設的語境下再

次解讀鴉片戰爭，中國的讀者會重新加以思考。回到中國的軍事上，現有狀態下的中國軍隊一直以陸軍為主，而陸軍的作用主要是進行地面防衛，這樣的軍隊結構只適合於閉關自守時期的中國。現在中國的國家定位有了改變，渴望更深入地融入到國際秩序中去，可是軍隊結構卻沒有因時調整，從長遠講這可能會有一些負面的影響。

從美國國防部二〇〇四年度預算的分配情況看，我們發現它百分之五十五的預算投入海軍建設，百分之四十五投入空軍和陸軍，要不是對伊拉克作戰，美國陸軍所占預算比例還會更低，這與美國軍隊的結構也相輔相成。有人擔心，中國如果積極地加強軍隊建設，一定會引起周邊國家的過分恐慌，周邊國家甚至會要求美國派遣更多的武裝力量到遠東平衡中國的影響力。這又涉及中國軟實力建設的問題。假設周邊國家或國家集團確確實實地相信中國的價值趨向、意識形態以及思維方式在總體上與它們不存在巨大差別，那麼它們會相信中國發展軍事力量不會威脅到它們的利益。認同感是消除誤會的基礎。「中國威脅論」最怕的是中國還像以前那麼意識形態化或者激進的民族主義。我們不妨想像一下，如果兩個鄰國中一個為了意識形態上的滿足感可以不惜一切代價去做非理智的事，而另一個則把精力放在國計民

生、改進人民的生活上，那麼後者當然會感到威脅。因此，想要減少周邊國家對中國發展軍事所產生的懷疑，中國就應該更多地與它們在價值觀和意識形態上進行溝通，這是公關問題、是軟實力的提升問題。

那麼，中國應該在哪些可操作的層面上與周邊國家和國家集團溝通呢？首先，中國應該讓外國看到它的政策制定是個理性、透明的過程。政策制定過程的理性和透明化程度越高，出現隨意性的極端決策的可能性就越小，那樣即使中國或其他國家有了強大軍隊，別國也不一定會怕。這裡，過程透明最重要，因為一旦過程透明了，一方面決策者會更慎重、會想到如何向社會解釋，另一方面社會團體和專業人士都可參與到討論中，畢竟多數人在多數時候是冷靜和理性的。西方人通常認為，集權政府和專制政府是最不安全的政府形態，掌控集權的人或獨裁者有時會做出不理智的事情，類似海珊下令侵略伊朗和科威特，因此我們也可以理解為什麼美國不允許北韓擁有核武器。經過二十幾年的改革開放，中國在政府決策機制上已有了很大改進，透明度增加了很多，這些改進本身都有助於中國進一步海外發展。

倘若中國在推進海外利益的過程中確實和西方國家產生矛盾時，雙方如何在利益上進行平衡？具體而言，企業怎樣做？政府扮演什麼角色？企業和政府怎樣互動？

遇到這樣的問題時，中國應該像西方國家那樣派遣律師來解決，或官員至少要具有律師的思維方式。律師的職業原則就是沒有解決不了的衝突。衝突雙方都冷靜地闡述各自的訴求，進而尋找利益的切合點。

發展金融技術是中國唯一的出路

金融技術、經濟增長與文化之間存在怎樣的聯繫？一般來說，關於金融的話題主要會講金融發展或者金融市場，而不是以「金融技術」來表述，更不會把文化和金融技術聯繫在一起。在我看來，文化，尤其是家庭和社會的文化在很大程度上取決於一個社會的金融技術發展與否，或者說許多文化內容都是為了克服金融的不發展而產生並演變出來的。金融發展與否也是國家興衰的決定因素之一。因此金融技術發展是經濟增長、社會福利趨向合理化的必要架構。

五四運動討論的德先生和賽先生之中，賽先生在中國社會被接受的程度現在已經非常廣泛，關於科學技術給人類社會帶來的好處，我們大家都能夠理解或者充分認識了。例如，一八五四年容閎作為第一個留美中國學生從耶魯大學畢業後，坐船從

紐約回國共花了一百五十四天，經歷近半年時間的海上折磨才到家。而今天從紐約到北京只要坐十三小時的飛機。現代運輸技術顯然大大加快了跨地區貿易的速度，使人們在一年裡能完成的交易次數上升十倍、百倍，運輸成本也大大降低了，使產品市場擴展到全世界，讓我們的收入增長許多。越洋電話、網際網路技術就更不用說了，這些不僅使世界變得很小，也大大增加了人類生產力，使經濟發展上升到全新的高度。由此我們很容易看到資訊和交通技術對人類的貢獻，對國內生產毛額的貢獻是多麼的巨大。

那麼金融技術呢？似乎我們都不會想過這個問題。

按照中國人過去唸書時學到的馬克思的政治經濟學觀點，只有勞動才創造價值，中國人的傳統觀念也如此，總覺得只有生產那些看得見摸得著的東西、製造實物，那才是真正正在做事，在真正創造價值。我們說金融的作用是幫助對資源進行配置、對不同時期和不同境況的收入進行配置，也幫助不同人之間進行資源配置，這些當然是看不見、摸不著的貢獻。因而，按照中國的傳統觀念，當你說「華爾街公司和我們這些研究金融、經濟學的人也給社會創造關鍵的價值」時，這是中國人絕對不能理解、也不能夠接受的。而金融危機之後，似乎對金融技術的負面評價更上層樓。

要改變人們傳統的觀念可能是非常長的一個過程，但是我們不妨試一試。因此，我現在要講的就是金融技術方面的變遷、創新和發展，給社會帶來的影響實際上至少不應該低於電腦和科學技術給社會帶來的貢獻。

貨幣的發明和發展對人類的貢獻是非常大的。看一個很簡單的例子。上世紀九〇年代俄羅斯企業之間所做的交易，以貨易貨佔的比例非常大。九〇年代末，俄羅斯的企業間交易有百分之五十五以上是以貨易貨，也就是說，貨幣在這些企業的交易中所起的作用還不到一半。交易的非貨幣化意味著什麼呢？這是個什麼概念呢？這種現實會對社會生產和勞動分工帶來什麼影響呢？想像一下，假如A公司生產自行車，B公司生產衣服，C公司生產巧克力，那麼三個公司進行交易的時後，A公司從B那裡得到的是很多衣服，而B從C那裡得到很多巧克力，又會從A那裡得到很多自行車。大家都這樣做了以後，很多企業繳稅也沒辦法用現金去繳了。所以給政府繳的稅也是自行車、衣服和巧克力。使政府沒錢給老師發工資，就只好也發衣服、自行車和巧克力等等。那些工人、老師拿到衣服和自行車後怎麼辦呢？不可能全部自己用吧？結果，每一個人都成了零售商。本來一個教授每天可花十幾個小時作研究，可現在必須花五個小時上街賣衣服、賣自行車、賣巧克力。我們可以想像一下，當整個社會的百分之

五十五甚至百分之九十是以貨易貨時，結果是什麼呢？是全民都是零售商，每個人都要花很長時間去作一些和自己最擅長的事情不相關的事。由此產生的後果就是社會沒有專業分工，使專業分工的深化和細化不可能發生。

按照這個道理推下去，從貝類到銀錢、銅錢、鐵錢、再到紙錢，然後又到電子錢，這些貨幣變遷歷程都使人類的市場交易不斷加快、不斷深化。例如，如果幾百年前要作一筆從北京到廣州的貿易，那時可能要用銅錢付款，可能需要大馬車拉運，雇用保鏢，大概要幾個月或更長的時間才能把錢送到，資訊反饋回來又要幾個月，完成一筆交易可能要一年多的時間。有了紙幣以後就要快多了，交易風險也小了，只要把現金或銀票裝在兜裡快馬跑就行了，完成交易的時間大概可以縮短幾個月。因此，跟交通運輸技術一樣，貨幣金融的發展也能加快市場交易速度，降低交易成本，增加人們的財富創造力。

關於貨幣的作用，教科書通常都只說貨幣增加了交易的方便性和交易速度。其實，貨幣對於社會分工的細化以及對各專業的深化都起了不可低估的作用。當然，我講這個就是想說明，與貨幣有關的金融創新，對社會帶來的貢獻其實是非常大的。

在中國歷史上有關貨幣的金融創新曾經非常發達，中國宋朝是世界上最早使用紙幣的國家。也正因為這樣，宋朝的經濟在中國歷史上最發達的。但是，在整個中國金融史上，你如果仔細看一下，除了圍繞貨幣方面的金融創新之外，中國在證券這方面的金融創新從來都不發達。對我們這些研究金融的人來說，我們發現，在中國提到「金融」時人們想到的只是貨幣和貨幣政策。而在美國提到「金融」時，人們首先想到的是股票、債券和其他證券市場。這個差別也恰恰反映了在中國歷史上都是貨幣一類的金融技術和金融發展，但是證券一類的金融創新和金融技術卻沒有在中國歷史上發生，一直被中國社會所忽視。

金融技術的發展對個人的實際影響也非常大。有意思的是，過去，人們一講到證券市場發展的重要性時，絕大多數都是圍繞著企業融資來講、圍繞著宏觀經濟增長來討論。也就是說，為了企業的發展，中國才要去發展金融和資本市場。但我要講的是，即便是針對普通中國人的生活，金融發展也是非常重要的。

還是以住房抵押貸款為例，這個金融品種雖然看起來簡單，但對一個普通中國人一輩子的生活幸福而言，影響是非常、非常大的。為理解這一點，我們大致可把一個人的財富分為兩部分，一部分是流動性資產，例如存款、房地產和股票；另一部

分是人力資本（human capital），就是未來工資和其他收入流的總折現值。這兩者是有差別的。舉一個簡單的例子：張三今年二十八歲，今天拿到金融博士，假設他拿到金融博士後找到一份好工作，未來三十年裡每年的收入預期為十萬。這些未來收入的折現總值就是張三的人力資本。假設折現後他的人力資本一共為兩百萬元，那麼即使張三今天沒有流動性資產，他今天擁有的人力資本財富是兩百萬，他應該覺得已經很富有了。但，問題是這個財富畢竟是不能馬上花的，如果沒有金融技術的幫助，對張三來說他依舊會感到很窮。

住房抵押貸款正是這樣一種工具。如果沒有住房抵押貸款，如果張三想在上海買一個一百平方公尺、每平方公尺價格為五千元的房子，那麼他在未來十年裡每年要存五萬元才能買到這房子。在這種情況下，張三的儲蓄壓力是很大的，而且要等上十年才能買到自己的房子。如果有住房抵押貸款，那麼由於張三未來的收入流很好，今天可很容易得到抵押貸款，讓他馬上就能買到自己的房子。所以，金融發展對於每個人的生活有著很具體的含義。

說到這裡，我也可談談自己的感受。回想起來，在二十幾年前我讀大學的時候，如果那時每天能多一塊錢的消費，那麼那時每天一塊錢的消費帶給我的滿足可能要

大大高於今天我每天多花一千塊錢的滿足感。還有就是，最近我跑過世界上許多國家，這要是在二十年前，我會幸福得不得了。在那時候，我要是知道在一個月後有機會去北京或者上海的話，我會非常激動，要激動一個月。為什麼呢，因為那時候我很年輕啊，那是通過花錢能帶來的享受是最多的時候，也是最有能力花錢的時候。可遺憾的是，那時卻是我最沒錢的時候。現在讓我去北京、去任何一個地方的話，對我來說不再是享受而是累的感覺。我說這個話是什麼意思呢？我恰恰要說明，有沒有金融市場的發展，最後就會決定是不是在你最能花錢、最想花錢的時候反而是你最沒錢的時候，而你通過花錢得到的效用最小的時候又恰恰是你錢最多的時候。

住房抵押貸款的效果是如此，很多其他金融證券發展的效果也會如此，都可幫助我們把一輩子中不同時期的收入流做些更好的安排，使我們不至於在最能、也最需要花錢的時候沒錢花，而等到年老不想花錢也不需要花錢的時候又偏偏錢很多。金融證券發展的好處是幫助我們攤平一輩子的消費水準，讓我們不至於一會兒餓得要死、一會兒錢多得無處花。金融證券能提高我們整個人生的總體幸福水準，進而提高全社會的福利。

金融技術不僅僅對個人有意義。對家庭和社會文化也是如此。在現代金融經濟學模型中，我們一般都假設已經有很多的證券品種，可隨便供你選擇，你需要考慮的只是怎麼組合搭配這些證券品種，由此安排退休養老、規避未來收入風險、防範未來不測之災。過去兩年我一直在思考，在美國確實有很多證券產品可供選擇，金融證券市場已很發達，你需要做的真的只是做數理分析，為最優組合求解。但是，在傳統中國社會裡，你沒有什麼金融證券產品可供選擇，那麼在古代或者在現在中國的農村，人們是不是就不需要安排這個消費與投資組合、規避未來風險呢？如果需要，他們又是如何去實現呢？

實際上，自古以來，不管有沒有完備的金融證券市場，人們都不可避免地需要針對養老、針對未來收入風險、針對未來不測之災而提前進行規避，也就是要面對我們在經濟學中講的消費與投資組合問題。但問題是，在傳統社會裡，沒有股票，沒有醫療保險和失業保險，也沒有退休金和住房抵押貸款，他們是怎麼去規避未來風險、安排不同年齡時的生活需要呢？他們靠的是後代，靠的是家族、宗族。如果按照現代金融理論的角度去理解，家庭的後代就是他們的股票、退休金、保險、信貸，這些證券被人格化地表現在後代的身上，後代是這些證券工具的具體替代。養

子防老就是一個投資的概念，而且不僅僅是一個投資的概念，還是一個保險、信貸的概念。我今天把錢花在兒子身上，他到時候都要還回來。我今天把所有的保都投到他身上，但是等我老了要靠他。如果是這樣理解的話，過去傳統社會裡的證券並非不存在，而恰恰是以人格化的形式被具體地表現在後代身上。

我們今天討論的公司治理、股東權益保障問題，強調的是要用外部性的法律、法院和行政手段去保護投資者的利益。如果我們把這些概念套在傳統的家庭理念上，那會怎麼樣呢？父母親作為投資方，作為保險的購買者，他們以後的利益，或者說傳統社會中父母投在後代身上的養老金、保險金、信貸等，靠什麼機制來保證呢？靠什麼機制保證父母親作為投資者能有所回報呢？傳統社會裡沒有可靠的法院，你不可能要求法官來維護你的合法權益，你可以投訴到縣太爺，但那些縣太爺沒有工夫搭理你。

後代作為父母養老金、保險金、信貸的替身，這些都是隱形金融合約，它們的執行機制不是靠法官、檢察院、員警，也不靠縣太爺，而是靠文化。也就是說，社會與家庭文化的內容必須作相應的發展，以此來保證這些隱形金融合約的執行，文化是一個因經濟需要而內生的隱形合約執行機制。

例如，中國家庭裡，老子說話時，孩子不可以還嘴。你從小就得養成這個習慣，每個父母親在孩子出生之後就有責任給他們灌輸這個概念：你要孝敬，要聽話，哪怕這話是不合理的，你也只能聽，不能還嘴。否則的話，那不是讓那些隱形金融合約未來難以執行了嗎？這些隱形的金融合約都是靠內疚來執行的，靠後代的內疚感來保證對上一代人的經濟利益回報，而後代能不能有內疚感又恰恰是文化的東西。

也就是說，父母必須讓自己的孩子從小就對每一個違背長輩意願的言行都感到很內疚。如果能達到這個效果的話，等孩子長大以後父母就不用太擔心自己作為一個投資者的權益了。我們從小吸收的中國文化實際上是為了確保隱形金融合約的執行而來的。

還例如，《論語》裡說，「父母在，不遠遊」。父母的未來都砸在孩子身上了，如果我的孩子隨便遠行，那我的投資利益就很難有保障了，我作為「股東」的權益就可能要受侵犯了。傳統文化必須為了克服金融的不發展而內生。

那麼，這種文化的直接後果是什麼呢？一個典型中國人的一輩子實際上是不幸的。小時候你必須無條件地聽父母親的話；年輕時最能花錢但卻沒錢花；等到真正有錢的中年時候又不可能幸福，因為首先要四世同堂，沒有個人的空間，也要負擔

父母的生活；我不是說不鼓勵孝敬，孝敬應該是一種自願的選擇，是一種美德，但不應該是老年人的唯一養老途徑。

在很多美国家庭裡，父母和孩子往往是一個平等交流的關係，是一種以感情為主線的關係。因為，美國的父母親自己已經有很多的經濟保障，他們不需要把孩子看作是未來的保障，他們已通過金融產品的組合安排好了自己未來的各方面，沒必要把孩子培養得對自己言聽計從，沒必要背上傳統中國家庭文化這種包袱。

兩年前，我在耶魯帶的一個朝鮮族博士生，跑來跟我說，他必須搬回洛杉磯陪他父親，因為他母親死了兩年以後，他父親已經沒法和他妹妹過了。我就問他，「你有沒有意識到傳統亞洲文化給你造成了什麼影響？因為等你幾年以後回來讀這個博士學位，就沒有什麼老師願意帶你了，因為你隨時可能跑掉」。這個學生的潛力是非常強的，但由於他父親要他必須回去，那就意味著他未來的職業發展肯定不會是最優的了。如果我們沿著這個思路再想下去，那麼以後我這個博士生也會這麼要求他的孩子，或許一代代就會如此下去。長此以往，每一代人的職業追求和他們的潛能發揮肯定都不會最優了，這是傳統亞洲社會的共同特點，是金融不發展造成的效果之一。

這樣看來，金融證券品種的發展與不發展，最終不僅僅影響到GDP的增長快不快，而且會影響到我們到底娶什麼樣的媳婦，嫁什麼樣的丈夫，有多少自己的自主權和個人尊嚴，也影響到這個社會最後會形成怎樣的面貌，以及有這樣的文化和制度。

美國也好，其他國家也好，是個人主義盛行還是集體主義盛行，在很大程度上取決於金融市場的發展程度。如果一個國家的金融市場不夠發達，那麼它即使想鼓勵個人主義，也是不可能實現的，因為沒有相配的金融市場的支持。可以想像，之所以那麼多的傳統社會都推崇集體主義文化，那也是不得不的選擇。傳統中國只有推崇集體主義文化，讓每個人都忘了自我，才能讓那些人格化了的隱形金融合約有得以實現的基礎。

中國金融證券的不發達，和文化上推崇集體主義，可以說是互為因果。同樣，金融技術的不發達，也導致中國人賺到錢後，恨不得每一分錢都存下來，這固然也限制了資本和證券市場的發展。然而，傳統上這被看作是中國人勤儉節約的美德。

積蓄的財富放到哪裡呢？在證券市場不發達時，中國人只能把儲蓄存放到銀行。由於中國的銀行已經有太多的呆壞賬，銀行拿著這些存款不願意去做新的投資，這

在某種意義上又逼著政府為了促進內需而發行國債，對銀行來說正是求之不得，買政府公債成了銀行存款的主要去向，這樣銀行就把老百姓的存款很容易就變成了中國財政部、發改委（全稱為國家發展和改革委員會，負責宏觀政策的制定和調控）可以控制的錢。

由政府來花別人的錢和老百姓自己花自己的錢，其效果是兩碼事。花自己的錢才心痛，才知道怎麼花，才會花在最有價值的地方。政府替老百姓花錢存在很多的問題。在中國，許多政府官僚拿著老百姓的錢做自己的政績工程。花老百姓的錢是不會被老百姓問責的，即使有問責，也是向另一個官僚來問責。問責的標準也停留在這些所謂政績上，這些看得見摸得著的硬體上。

你想想，如果我是任何大學的校長，假如我真的把經費都花在提高教學品質和研究水準上，那我才是笨蛋。為什麼呢？如果你做這些投入，由於你的任期是非常有限的，可能只有五年、十年，暫且把這個放在一邊不說。即使我未來二十年都是某校長，我也不應該把十億、二十億的投入花到改善教育內容、教學品質這些虛無縹渺的東西上。如果我真的這樣做，那我的政績，別人是看不到的。相比之下，如果我把這十億、二十億都拿去蓋一棟棟大樓，而且不斷地蓋新樓，每一位來訪者就會

說：「你的大學真的變化很大！你真是一個好校長！」

如果我是某市的市長，假如我真的把資金用在改進人民生活品質上，那我也是笨蛋。什麼叫「更好的」人民生活品質？這也是別人看不見摸不著的。而如果我把錢都用來蓋更多、更新的大樓，不管這些建築有沒有用、有沒有人要，這些都不重要，關鍵是我會有更好的政績，那樣誰到我的城市都會說：你的城市變化真大，這才是時代的進步，你真是有成就的好市長！那麼，我就能升官了。由此產生的結果，顯而易見是資源的流失和浪費。

由政府代替老百姓花錢的其他後果也非常多，在過去這些年裡，哪個政府部門掌握的專案資金最多，那個部門因貪汙受賄而坐牢、甚至被判死刑的就最多，因為那些部門掌權者受到的誘惑實在太大了。如果你去調查一下，你會發現中國各省市交通廳管公路建設的局長、處長們因貪汙受賄而坐牢的特別多，被判死刑的也相對最多，你覺得這奇怪嗎？

單就經濟效率的損失角度講，「大政府」的後果是非常嚴重的，而金融的不發展又恰恰逼著政府只能更大。由此看來現今中國社會的許多弊病，在很大程度上，也和證券市場的不發達有密切的聯繫。如果資本市場都很發達的話，至少，一個普通

的中國百姓可去向未來的收入借錢，自己就可以更好地安排消費，讓每一分錢用到對他來說最重要的事情上面。這比把錢都交給銀行，交給政府，讓政府去花的結果要好很多。

由此我們可以看出，能否通過金融證券把未來的收入提前花，進而反過來拓展中國普通民眾的發展空間，藉此拓展一個國家的空間，這是至關重要的。這個核心的觀念也直接影響著中國金融市場的發展，對於今天的中國和中國人而言，發展證券金融是唯一的出路。

沒有中國模式這回事！

作　　者 陳志武

總編輯 李延賀

助理編輯 王家軒

校　　對 李延賀、王家軒

設　　計 陳威伸

內頁排版 楊玉瑩

社　　長 郭重興

發行人兼

出版總監 曾大福

出　　版 八旗文化

發　　行 遺足文化事業股份有限公司

地　　址 231台北縣新店市中正路506號4樓

電　　話 02-2218-1417

傳　　真 02-2218-1142

客服專線 0800-221-029

E-mail service@sinobooks.com.tw

法律顧問 華洋國際專利商標事務所 蘇文生律師

印　　刷 成陽印刷股份有限公司

出　　版 2010年8月

定　　價 340元

ISBN 978-986-85632-9-2

◎有著作權・侵犯必究◎

-本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換-

國家圖書館出版品預行編目資料

沒有中國模式這回事 / 陳志武作. -- 臺北縣新店市：
八旗文化出版；遺足文化發行, 2010.08

面： 公分

ISBN 978-986-85632-9-2(平裝)

1.金融改革 2.經濟發展 3.中國

561.92

99012699

