

我40年来学到的经济学精髓

■ 张五常

经济学中有两个基本原理,对这两个原理的掌握和理解程度能反映一个经济学者的水平。其一,是约束条件下的极大化;其二,是在一般情况下需求曲线斜率是负的。也许有人为规模效益递减也是一个原理,但是,我认为在一般情况下,当你牵涉到实际问题时谈到产品需求或要素需求已经足够。换句话说,在实际运用中没有必要把后两个原理分开,它们讲的其实是同一个问题。这样一来,我们就有了两个最基本的原理:1、在一定约束条件下的极大化;2、需求曲线的斜率原则。在我看来,整个经济学讲的就是这两个原理。现实世界当然非常复杂,但是这两个原则已足够解释世界。我在多年的研究中发现只有这两个原则可以解释我们碰到的所有经济现象。我与其他经济学家的不同之处在于我只用这两个原则来说明问题:

其实,这两个原理都是武断的假设。有一点非常重要,这就是,你的经济学研究不能违背这两个原理。世界上任何经济规律都离不开这两个原理,如果有任何经济规律违背了这两个原理,那么,整个经济学就自相矛盾了。这就是为什么我说这两个原理是对人类行为的武断假定。我之所以说这两个原理是武断的,意思是说你不能跟我在这两个原则上有任何不同意见。我觉得很经济学之所以伟大,就是因为我能只用这两个原理来解释世界。刚才我已指出你不能对这两个原理有任何疑问。因为它们正确与否并不重要,重要的是我们认为它们是对的,而且,经济学家永远不会有其他原理。我的意思是,任何一个好的经济学家永远不会有其他原理跟它用其他的原理。同时我也认为任何经济学现象如果用其他原理而不是这两个原理来解释经济现象,那么他就不是一个好的经济学家。谦虚一点说,有99%的可能不是一个好的经济学家。弗里德曼、阿尔钦、科斯和我都遵守这两个原则。

那么,下面一个非常关键的问题是,这两个原理到底有多大用处。简单地讲,现在真正可以测定的假定有A和B两种。假设如果A发生,则B发生;反之,若B没有发生则A肯定没发生。如果在实际测定中,B没发生而A发生了,则原假定就被推翻了。其实,所有科学都要遵循这一规则。

因此在我们检验假设时,就需要看当B没发生时,A发生与否。当然,A与B的可观察性是根本前提。有些假定看上去很有道理,但如果它们是不可观察到的,那么,我们就不能对其进行测定,因此,我认为对于经济学家而言首先重要的是确定那些经济变量是可观察的。比如,需求规律表明当价格上升时,需求量下降。其中,价格是可观的,但需求数量上升是不可观测的。所以,需求规律本身是无可观察的,它只是经济学家想像出来的,其实并不存在。也就是说由于消费者的意愿没法测定,从而导致整个需求规律没法

检验。所以,一个真正有成就的经济学家就会设法把A、B转换成可观测的变量。如果你看一下经济理论的汪洋大海,其中很多规律并不存在,它们都是经济学家想像出来的。在经济学领域中,很多人在创造大量名词的同时却不知道其确切含义。例如,有人称为“短缺”是个很重要的概念。但是,短缺到底是什?如何测量?他们并不知道。短缺等于需求超过供给的那部分,正如我们已指出的,供给和需求反映的都是意愿。没法观测。所以,从本质意义上,短缺没法测量。

在经济学家队伍中,有很多人并不是真正的经济学家。他们满嘴都是自己想像的变量。我跟别人不同之处在于我只用最简单的、最本质的原理解释经济现象而能直指本质。

在我讲产权经济学以前,我重新强调一下,人的行为的基本原理是约束条件下的极大化,当然极大化的是自己的效用或福利等。显然测量效用和福利也是机会成本。因此经济分析其根本可以归结为三点:

1、在约束条件下最大化某种利益,而所谓最大化某种利益,指的是至少有某种东西,对于你而言,有比没有要好,即经济物品(经济物品的好坏是说多比少好);2、需求曲线斜率为负;3、机会成本。

下面我们先看一个最简单的经济体系——罗宾逊经济。在这一体系中,他也要最大化某种东西,他有自己的需求曲线。由于只有一个人,所以不存在市场,也就没有市场价格。但是,如果他想得到某种东西,就必须以牺牲另一种东西为代价,这种牺牲可看作是他的机会成本。也就是说在这种情况下,成本指的也是机会成本。也就是说在这种情况下,也存在上述三个基本原理。

对于一个人的经济体系,我们只要花费两个小时就能说清其中一切问题。经济学的真正困难在于再加一个人后的情况。两人经济体系我们研究了30多年还没有说清楚,这是因为当两个人都想最大化某种物品时,竞争就不可避免了,所以永远不要说世界上没有竞争,竞争无处不在,只在形式不同。如果说这是垄断市场,没有竞争,那就错了,因为每个人都在竞争垄断的权力,所以竞争无处不在。当然,如果岛上再加一个女人(假设把她也看作一种经济物品),竞争就会马上更加激烈。有些经济学家区分完全竞争和非完全竞争,其实,这是很陈旧的观念了。竞争就是竞争,只是形式不同。

提到竞争,自然会有输赢,也就是说一定要决定谁输谁赢。归纳起来,竞争总是有三点:1、必须决定输赢;2、要有一个游戏规则;3、为什么用这一个游戏规则,而不用其他的游戏规则。

人们不同的行为,可以由不同的游戏规则本身解释。在中国香港,如果你想买一栋楼,无论是从李嘉诚那儿,还是从别的土地发

现在经济学似乎已非常技术化、非常复杂化,但是事实上我们所归纳出的经济学的基本原理却是非常简洁的、非常简单的。我总是试图用最简单的经济学原理来解释世界,而尽量避免复杂的技术。



展商那儿,只要你出价最高你就能得到。发展商也不会因为我是张教授就给我优惠一些。所以这个游戏规则很简单:出价高者得。但是在香港大学情况就不一样了,在那里,分房是按分计。我是院长,有7分,有太太再加7分;若有一个孩子加7分,二个加14分,以此类推;在香港大学工作一年加2分,四年加8分。谁积累的分最高,谁就最先得到房子。因此,如果我想从土地发展商那儿买房,我就得付钱,为了得到钱,我或者去抢银行,或者去抢银行。但在港大我想要快点得到房子,我就得多睡觉、多生孩子。由此可见,游戏规则不同,行为就不同。我说的不是笑话。在墨西哥政府进行土地改革时,就是根据孩子多少进行排序,这也是墨西哥人口剧增的原因。中国有类似的问题。我们之所以有众多人口,就是因为当时实行的政策,在中国早期,人们甚至会杀掉女孩子以多得男孩,所以当你改变游戏规则,人的行为就会改变,收入的分配形式就会改变,资源的分配就会改变。随之,经济发展速度也会改变。

在经济社会中,基本的游戏规则即产权的规则。谈论产权,我们其实在谈论约束人们行为的游戏规则。如改变游戏规则,输赢条件就会不同。如果我是土地发展商,我不在乎我是男是女或别的什么因素,我唯一关心的是你出多少钱。在这里,市场价格是唯一分配资源的方式。在现实世界中,还有其他分配资源的机制。我在港大的办公室比赵海英(港大一位女助教)的大,不是因为比我比赵海英有钱,而是因为我的位置较高。如果我的办公室要自己去租,那么我就不去租;因为太贵了。

在大学系统下,因为我是院长,我就可分配到办公室。但如果我是助教,就不是大学的,而是私有的,情况就会不一样。谁出的价高谁就得到。你有没有办法想像,我作为院长

却没有专门的停车位,而校长们以及会玩办公室政治的人却有:如果你是残疾人土你也有,当然我不是,所以我没有。但是,我可以非法泊车,如果我一个警告,我会每天都在做这类事。那些会玩办公室政治的人能得到专门停车位,但他们只是这方面比我强。我之所以敢非法泊车,因为我知道如果他们一定不允许我这样做,我会到法庭上告他们说整个分配制度是不对的,如果我告他们,在香港就是很大的新闻了。所以各大学的人看到我非法泊在那里,他们就会想,这是张教授的车,给他一封警告信就得了。所以在不同的游戏规则下,人的行为就不同。在泊车场私有的情况下,只要你付钱你就能得到停车位,你甚至可以付足够钱不允许其他人泊车,或者甚至拆掉整栋楼。所以你可以发现什么是好,什么是坏很难讲。比较香港大学泊车分配系统以及私人泊车场很唯判断优劣。

在经济的世界上,你改变产权的规则,你就改变了整个系统。私有产权非常独特的一点是:只有在私有产权的情况下,人们才用市场价格分配资源。我没有说,私有产权比另外一种情况要好,我只是说如果你想利用市场价格分配资源,你只能选择私有产权;我也不是说,你有了私有产权,就一定会有市场价格存在。我只是说要有市场价格,就必须有私有产权存在。这是因为市场机制有时有很高的运行成本,所以有时你有了私有产权,但是并不一定会有市场价格存在。这一点是科斯在1937年《企业的本质》以及我自己于1983年《企业的合约本质》中阐述的中心问题。我们想要说明的是在私有产权下中心仍要存在,而且公司内部并不是用价格机制来运作的,但是,反之,任何东西在市场上交易,它必然

是私有的。因此中国现在想要建立市场机制,而不想有私有产权,其本身是矛盾的。

当然还有其他资源分配的方式。但只有在价格分配的情况下,才没有租金的消散。在阿拉斯加淘金热时有一个规则——谁来得最早,谁就可以在那儿挖金,因此人们就花费大量的时间去训练他们的狗,而这本门对社会而言是一种浪费。你们也一定记得,在中国以前,很多事情需要开后门才能得到。比如,为了得到好的医疗,你必须花费很多时间去开后门、走关系等。你们知道我讲的是事实。现在你着想买鱼出钱到市场上去买就行了,但在20年前,你还必须早起排队。当然,如果你是党员、干部,你可以通过其他方式得到。在这种情况下,鱼的价值由于你的等待所费的时间和精力而消散了。即使你说你可通过政治关系得到鱼,但你得承认你的政治关系也是付出一定代价才得到的。所以除非你引起价格机制分配资源,任何其他方式都会引起价值的消散。自由市场上,卖鱼的人只要你付足够的钱就会把鱼给你,而不会考虑其它因素,而为了得到所需的钱,你必须工作(对社会做出贡献),因此,如果是市场决定鱼的价格,你为了买鱼所付出的钱能反映你对社会做出的真正贡献。而在另外一种情况下,你若等4个小时去买鱼,你所等的4个小时,对社会没有任何好处,或者你会玩政治关系也一样。所以我们说私有产权好并不是基于价值判断,而是因为只有在这种情况下租金的消散最少。这就是为什么改革20年以来,我们一旦以价格作为资源配置的方式,经济发展速度马上就加快。

但是,你也要意识到用市场价格来配置资源,本身也有成本。任何一个经济系统都有其交易成本,我不想再花2个小时谈论什么情况下交易成本低。我并不是说私有产权是最好的系统。有时要形成这种系统成本很高;而且另外要指出的是,在任何系统下人们都会最优化这一系统下的租金消散。我们可以看一下在60、70年代中国在农村实行公社制度。当时在那种情况下一定有饥荒,但我很奇怪,那时人口增长很快,那么我只好下结论:在当时情况下人们一定找到某种方式来减少租金消散。如果说当时农村情况处于类似我刚才描述的把表放在桌上时出现的情况,也许很多人不会活到现在。所以我认为所有证据表明,虽然在私有产权的情况下,租金消散很厉害,但是当时中国人找到了某种办法来减少浪费。

我的结论是:当时虽然没有私有产权,但是建立了一定的等级制度来减少浪费。这就是为什么一旦取消私有产权人们马上就会谈论各自排位高低。在港大分配办公室也是根据社会地位的高低,可能你不喜欢用这种方式。当然,只有在私有产权下,利用市场价格分配资源才能彻底消除租金消散。

杠杆操作不当会引发踩踏

■ 中国银行首席经济学家,中国人民大学经济学院教授、博士生导师 曹远征

对中国来说,杠杆是不是可维持是排在第一位的问题,即能不能有持续的现金流来付息。我比较担心的是由于去杠杆操作不当而导致的踩踏事件的发生。因此,最好的策略恐怕是先维持杠杆,然后在这个基础上寻找某种机会,把一些大的风险炸弹给拆掉。

2017年中国经济是如何取得现有成果的?

如果看中国GDP增长图,会发现中国GDP从2010年二季度开始就一直在下行。下行的原因过去一直在热烈地讨论,国际经验表明,这是经济成长的规律。进入工业化中后期,也就是进入中等收入时期,经济高速增长起飞阶段已结束。从这个意义上讲,中国已经过了起飞的阶段。现在应该专注于平飞的问题,甚至要专注于降落的问题。

在GDP季度增长图上,我们会看到经济增长的那条线不波动了,说明传统意义上的周期问题不显现了,周期已经严重变形。这几轮宏观经济政策托住经济运行的飞机,使其不至于掉下来,在缓慢地往下走,增长曲线也变平了。所以讨论中国经济政策的时候,要结合中国经济发展阶段的变化。

GDP下行的基本态势到2015年下半年发生了变化。从2015年下半年到现在的九个季度里,GDP同比增速稳定在6.7%到6.9%之间,2017年似乎比2016年表现略高一点。这不是总需求上升导致的,而是过剩产能被市场或行政性手段去掉、无效供给减少导致的经济稳定。

微观层面表现的尤其明显。PPI上升,剩余产能的销售收入在增长,企业盈利开始有大幅度的提升,已经开始赚钱了。2017年1—10月,工业企业无论国有还是民营盈利都有大幅提升,这为宏观经济政策带来新的契机。由于企业盈利增加,付息能力提升,杠杆便稳住了。企业的利润提升,那么杠杆率就有

可能下降,宏观经济政策的转圜余地也就加大了。2016年大家最关心的是什么问题?在2015年金融上出现了一些问题,导致2016年一开春经济形势很困难,政策上出现一些争论,很多人倾向于进一步加大政策刺激。最后还是权威人士发表讲话,以强调供给侧结构性改革而平息争论。那时候的困难是,如果去产能的话会导致经济进一步下行,但是如果去产能的话金融风险就会暴露,而中国产能过剩部门就是高杠杆部门,两个搅在一起,相互缠绕,宏观经济政策无法回旋。

我认为过去九个季度GDP稳定带来的契机就是这两个问题不再缠绕。中国经济企稳,货币政策不必再宽松和刺激,那么宏观政策就可以转向去杠杆的问题了。2017年政府就在3月份开始去杠杆金融监管,以金融去杠杆为先导的去杠杆过程在中国开始展现。这是对2017年的评价。

第二,关注金融周期。从全球的情况看,客观存在两个周期:一个基本上是所谓的实体经济以生产过剩为代表的传统经济周期,会因总需求变化带来库存、固定资产投资等等的需求波动;第二个是金融周期。二战结束以后,各国都普遍采用了应对传统生产过剩为代表的反危机、反周期的宏观经济政策,后果就是要通过去杠杆来运行这个周期,从而出现另外一个周期,表现在杠杆的扩张和收缩,即金融周期。而金融周期我们关注的不是很多。

如果从经济周期的角度来看,我们的推算结果表明,从最短的库存变动的基钦周期,一直到标准的固定资产投资更新的马克思周期,通常有1到8年,也就是固定资产投资更新周期。但是杠杆扩张和收缩的周期有十到二十年。通常情况是,当金融和经济都在扩张的时候,发生顺周期,资产价格上涨。但是如果说经济周期处在下行阶段,但杠杆还处在扩张阶段,这时候经济不会太下行,杠杆还可以维持,不会带来大问题。担心的是经济刚开始复

苏,经济和金融周期开始错位,往往这时候要出现很大的问题。

回顾全球经济史,也能看到这一点。1929—1933年大危机之前是一段小阳春,但后来还是出现整个三十年代的大萧条。2017年全球经济表现好,都要开始去杠杆,金融周期和经济周期的错位开始出现,这是风险最大的时候。

第三,杠杆的可维持比急切去杠杆更重要。中国经济企稳,不是由于需求拉动引致的,而是由于供给侧结构性改革去产能所托住的。这和美国的经济周期不一样,美国是改革得以修复,真实需求开始恢复。

如果2018年美国继续乐观的话,美国肯定会加快加息缩表过程,大家就会发现中国债务和美国周期开始不同步。如果美国加快加息和缩表过程,预计全球金融的两个风险就会显现。一是由于加息和缩表,美国资产价格会回落,尤其股市股价会回落,这会带来什么样的影响,目前还不知道。二是如果美国加息,美元指数会上升,全球资金流向会变化,新兴市场国家不会再出现类似20年前的亚洲金融危机。

20年前之所以出现亚洲金融危机,在于亚洲国家有一个很大特点——企业的高杠杆率,存在着去杠杆问题。但这还不是问题的核心,杠杆高低固然很重要,但更重要的是亚洲国家的股本回报率,也就是投资回报率都是全球最低的,预示着他们的杠杆不具有很高的脆弱性,稍有风吹草动便维持不住了。最为经典的就是韩国。1996年韩国加入OECD,是第一个从发展中国家进入发达国家行列的国家,但是第二年韩国经济就全垮了。其根源就是韩国企业负债很高,股本回报率很低,持续偿债不仅是为了扩大生产和投资,从而使GDP快速增长,而且是靠借债来获得现金流以维持杠杆。国内借不到,就在国际上借。当国际上借不到,杠杆就崩溃了。

中国企业尤其是国企的负债率高,股本

回报率低,所以中国的杠杆同样具有脆弱性。我认为,对中国来说,杠杆不是可维持是排在第一位的问题,即能不能有持续的现金流来付息。因此去杠杆的政策安排,首先还不是去的问题,而是杠杆能否维持住的问题。从这个意义上讲,2017年情况比较好,PPI是正的,现金流比较好。杠杆不仅维持住了,而且随着企业利润的转好,杠杆还有所下降。假如2018年PPI往下走,如果企业销售收入出现困难,导致利润的大幅下滑,那么杠杆的不可维持性、脆弱性将大大增长。因此恐怕2018年的金融风险控制,最重要的还是操作的艺术,特别是在全球经济周期和中国经济周期都在错位的情况下,对去杠杆的把控会是中国宏观政策面临的最大挑战。

从某种意义上来说,比较担心的是由于去杠杆操作不当而导致的踩踏事件的发生。因此,最好的策略恐怕是先维持杠杆,然后在这个基础上寻找某种机会,把一些大的风险炸弹给拆掉。中央金融工作会议也说得清楚,现在重中之重是国有企业降杠杆,降杠杆最重要的办法是解决僵尸企业。僵尸企业一定得破产重组,维持没有意义,需要有严肃的市场纪律。其实中国有过这种经历,也积累了相当多的经验。比如上世纪90年代国有企业“三角债问题”。当时最严重的就是纺织工业,在不去僵尸、不去产能的情况下,“三角债”怎么清也清不完,旧的未清,新的又来。最后还是通过“砸锭”,即把落后产能销毁了,纺织工业才有今天。

我原来在中国银行工作,从2004年开始中国银行业也经历过这样一个改革。当时的银行业已经严重的资不抵债,已经技术性破产了。于是痛下决心,对银行业进行改革。通过股份制改造并在海内外上市,使银行商业化,从而才有今天中国银行业抵御国际金融危机能力。从这个意义上讲,尽管现在的情况没有当年那么严重,但问题的性质还是一样的。应当抓住时机,用更积极的态度进行改

革,淘汰过剩产能和僵尸企业,要用重组的方式,而不是拖延稳恒。需要有一个国有企业与国有资本的三年重整计划,未来几年是“两个一百年”奋斗目标的历史交汇期,又是中国经济由高速增长转向高质量增长的战略关口期,我建议,这个三年计划要配合十三五后三年的任务制定。经济增长虽然下行,但能处在合理区间就属满意。我认为的合理区间有两个条件,一是完成政治承诺,2010年到2020年GDP翻一番,居民收入翻一番,从目前看,未来三年经济增速维持6.3%以上就可以实现;二是从充分就业的角度,中国现在基本上能达到充分就业,所以也不必担心经济增速下行。从未来的情况看,在去杠杆的新的历史环境中,企业的销售收入及盈利是关键。从这个意义上说,提高企业盈利是最重要的,而不是增加GDP。

第四,对2018经济形势的估计。我们预测2018年中国经济GDP增长虽略低于2017年,但仍可达到6.5%以上。理由是,2017年以来,中国居民收入仍延续将近十年的增长态势,因此,消费仍会保持稳定增长的趋势。投资尽管有所下滑,但主要与控制地方政府债务有关,基建投资下行,而房地产投资由于去库存的进展,2018年可能有所回升,目前企业拿地的积极性高就反映了这一点。与此同时,如果2018年CPI有所抬头,PPI将会维持正增长,这也有利于企业包括补库存在内的投资。更为明显的是,预计2018年世界经济将投资今年复苏的势头,全球总需求的提高有利于中国的出口。尽管仍有一些不确定因素,例如欧美对中国的反倾销等,但出口有望保持正增长,从而不再像2015—2016年出口负增长,外需对中国经济贡献为负0.4%的状况。出口的增长也会相应抵消基建投资下滑对中国经济增长的拖累。从总需求角度看,2018年中国经济表现大体上是个平年,既无亮眼的上行,也不会有太大的下滑。这为供给侧结构性改革的推进提供了宏观环境。