

金融体系造成财富过于集中



■ 罗伯特·希勒 2013年诺贝尔经济学奖获得者,耶鲁大学教授

在全球,我们面临一个问题,那就是自由市场经济,或者“金融资本主义”。金融资本主义在很多人的思想里,他们以为这就是良好的社会,比如在金融市场上进行交易;他们认为他们是非常具有竞争力的状况,他们是掩盖了一些相应的信息,他们在这些交易中获得了一些额外的好处。金融体系目前来看创造了很多不平等,创造了财富集中的人群和阶层,但我并不认为这是金融社会不可避免的后果,这实际也是我这本书的主题,那就是社会也已经通过新的技术,包括金融的技术得到了极大的提升,而且在未来还可以进一步更上一层楼,现在的金融机制和体制不一定非得增加不平等,或者将权力集中在少数人的手里。如果我们能把它设计好的话,它可以避免这一点。所以,我这本书的主题我称为金融工程的问题,就是我们金融的体制一定要得到良好的设计,确保恰当的行为能够得到激励。

我认为金融工程的问题,需要通过不断创新和实践,在错误中吸取教训,用科学的方法,在金融领域,包括数学的一些金融市场的理论,同时也包括了行为学,人类的行为,人类的心理,所以,在这本书里谈到了一些主要的观点,那就是如果希望建立一个运作良好的现代金融社会,希望能够实现一个良好的社会。

第一,我们需要确保实现金融的民主化,也就是金融一定要具有更包容性、普适的,能消除在整个金融世界上排斥他人的障碍。

第二,要建立良好的金融机制,使得它能够良好地管理风险,使得人们能以恰当的激励措施更好地工作。这样的干预过程它是完全没有完成的,需要很长的路去走。

【金融的创新】

金融的创新不仅仅是通过善意或良好的意愿你能够建立一个良好的社会,必须建立一个具体的结构,才能够做到这一点,费尔普斯教授在他的书里也提到了相同的观点。我们需要发现探索的流程,比如在2008年整个世界遭遇金融危机的时候,我们面临非常重大的利益攸关,其实并不一定要归罪这个技术。蒸汽发明的时候,蒸汽轮机使得有的人死亡,发生事故,但我们不是就不用蒸汽轮机了,而是要提高它的安全性。同时我们也要会使用信息技术,比如计算机、电脑是非常革命性的,它提供了非常多的机会。

我们要建立更好的激励措施激励良好的社会行动,人们不仅仅是照顾自己的家庭,兼济天下。我想给大家具体举一些例子。谈到大会的主题,我想我们谈到了有关创新,过去有很多的,我还想谈一下金融的民主化,有关民主化这块,这是在世界历史上是非常重要的。在1789年法国大革命以来非常重大的事件,通过一些创新来去打破相应的垄断。在1789年的时候,整个社会去还是农业的社会,如果你当年在法国,就会发现几乎所有的土地都由少数人——少数贵族以及相关天主教教堂所拥有,没有单个的农场主。法国的这些例子,还有其他国家的例子,以及中国的例子,大家可能都非常清楚,中国革命的重要性,但至少在这样的社会当中,我把它称为民主化的社会,这个社会人所采取行动的能力是希望所有人掌握的,而不是某些人掌握的。

将来我们要采取土地的改革,采取其他的行动,使金融变得民主,使更多的人能够利用金融,有一些人这样的分类是比较无聊的,比如衍生品市场。我们这里总的一个主题涉及到很多不同的组成部分,最主要的就是给人们提供的一些机制,能够让他们自己管理认为重要的东西。首先看一看律师,很多人并不喜欢律师,但实际上律师他们所发挥的功能是非常重要的,譬如说可以使个人能够创建自己的企业,而不会被别人所剥削,被别人所利用,可以自己创办企业。

当然,各个国家有多少律师,这个量是有很大的不同,在以色列律师的数量是最多的,每169个人就有一个律师,而美国273个人

有个律师,亚洲律师的拥有量少得多了。我非常喜欢和律师进行沟通。我觉得有一个发展的流程,那就是要去扩大律师的数量。我有一个律师,我总是和我的律师进行沟通,和律师进行沟通使我作为个人能够变得更有利,如果有办法你能获得法律服务,你真的觉得自己毫无希望,我必须按其他人让我做的去做。而现在有了律师的帮助,我可以获得他们的支持。听起来不太好,但律师确实能发挥作用的。

民主化——其中一个民主化是法国的大革命,在历史当中有很多历史片段被人们遗忘了。社会会进入更好的金融社会,我提到1811年纽约的《证券法》。纽约有两个特征在以前人们是不知道的,我可能过于简化了,一是法律是非常复杂的,任何公司可以建立公司,可以向任何公司,你要建立公司填写一些文件就可以了。当然有时候要创建一个公司的话,有时候需要议会的人员帮你提供帮助。

根据这样的法律,对于股东来说,他们是有着有限的责任,也就是说如果公司出现了一些错误,你只是股东的话,不能够起诉你。在1811年之前,人们是非常担心对股票进行投资的,因为你不知道那些经营公司的人在做什么;在1811年会有债权人、经纪,如果公司损失了很多钱,债权人可以去找你,起诉你这样债务人入狱——那时有债务人的入狱。所以,大家说不要在股票上进行投资了,太危险了,要投资于投资组合吧。金融那时候都是理论,是基于投资两个多样化的,但这样的理论是基于纽约《证券法》要素的,那个法律是非常成功的实验。人们当时就担心,如果他们只是有有限的责任,那么他们可能犯了一些责任的话也不会受到牵制,实际上这样的法律在世界各地被人们广为使用。

19世纪的“储蓄银行运动”——当时创建了一些银行,这些银行给小的商户提供服务,在储蓄银行运动之前,作为普通人无法进入银行当中开个银行储蓄账户的。那是非常重要的法律。后来在1934年美国也有证券和交易所委员会,当时出台了非常严格的法律和法规,要求金融公司进行信息的披露。投资公司和我们共同基金在历史上都是创新,而现在我们充分利用了历史上的机制,而且这个创新的机制改善了我们的生活。

我要提到一个民主化的创新,我个人也参与到了其中,这就是芝加哥证交所的期货案例,当时我们有相关的指数发展,家庭价格的指数,芝加哥商品证交所它们为10个美国城市开启了期货的交易所,也就是说你可以去购买这种长期的期货,或者你也可以去对美国住房市场做空或做多,创造我们这个市场之前可以保护自己免收住房价格波动的影响,而这样的市场创建了之后,可以让我们预测将来的一些价格。大家可以看到,这个图表曲线显示出住房价格状况,绿色曲线表示美国一直到2018年将来住房价格的展望。

还有一些路线图可以展示出将来住房价格的发展,将来还有可能出现住房市场大幅度上升、膨胀和繁荣的时期。当然,这些信息可能并不是特别可靠,但却是很有帮助的。2009年我研究了我们的市场,那时候只是研究了三年,这个研究显示出我们的市场对于住房价格预测的状况是非常好,横轴是预测住房价格的改变,纵轴是年度住房价格改变,并不是一定有相关性。但这里有价格发现的机制。我们的市场现在并不是巨大的成功,但觉得这样的创新方法可以让人们自我保护,这样的金融危机主要是由于个人的住房拥有者,当美国住房价格下降的时候,他们无法去保护自己,于是开始去违约,不再支付贷款。还有其他的美国人代表购买了抵押的住房,他们把一生的积蓄都放在住宅当中,后来住房价格下降他们就破产了,后来他们开始减少支出。整个银行系统开始减少贷款,这是金融危机的起点。

金融民主化另一个例子,基于收入的学生贷款始于澳大利亚,后来又传播到新西兰和别的国家,到2010年也传播到了美国。这里的想法就是,学生可以贷款来给他们的教育提供资金的支持,但他们偿还贷款的时

金融体系目前来看创造了很多不平等,创造了财富集中的人群和阶层,但我并不认为这是金融社会不可避免的后果,这实际也是我这本书的主题,那就是社会也已经通过新的技术,包括金融的技术得到了极大的提升,而且在未来还可以进一步更上一层楼;现在的金融机制和体制不一定非得增加不平等,或者将权力集中在少数人的手里。如果我们能把它设计好的话,它可以避免这一点。

候主要是和他们将来的收入挂钩的。人们上大学是为了获得更好的收益,但如果情况相反怎么样,这已经成为现代社会一个抱怨了,很多人他们接受了高等的教育,也不会找到很好的工作,我们必须保护他们,所以就出现了这样的学生贷款。实际的学生贷款偿还是和将来学生就业的收入结合在一起的,这也是一种创新的金融机制,是一种风险管理的金融机制。

金融的创新可以追溯到几个世纪之前。比如保险,并不是很多人会去思考保险或探讨保险,1666年在伦敦出现大火灾之后出现了火灾保险,寿险也是在那个时期出现的,那时候出现了一些理论,人们想出了一些新的点子,人们就想怎么创建一种业务使人们免受风险的困扰。我认为这是一个非常重要的机制,它实际确实运作良好,能够保护人们。当然,我们有些慷慨性,我们也非常善良,出现飓风或地震之后会慷慨赠款。人们非常善良,这是免费提供的,也没有保险公司这种机制的参与,但往往会在错误的时机提供这样的赠款,可能人们忍饥挨饿提供的赠款往往为时已晚,或赠款太少,而这些人们获得事故之后才获得帮助,已经有点晚了。

最近一些地震造成5万人死亡,为什么这么多人地震当中死亡了呢?因为他们没有保险,如果被保险的话,保险公司就必须要去强化建筑的标准,这样这些建筑就会更加得结实,减少人员的伤亡。

【信息技术】

事实上人们经常思考信息技术,很多人也都利用这个信息技术,我也走访了一些腾讯的人。我不需要给大家讲信息技术的重要性,信息技术是由我刚才所讲的金融创新结合在一起的,而且信息技术可以帮助我们实现民主化或者更好。很多人或者大部分人已经知道这个例子了,大众融资的网站鼓励人们进行大众的融资,这不是说一些大的银行提供贷款或者大的风投公司提供贷款。大众融资的方式可以使全世界的人进行投资,而且是通过网站开展的,各种各样的人是否可以进行投资,比如kiva.org可以给世界贫困地区的人们提供小额贷款,这种运作方式非常好,提供贷款的人可以获得回报,为什么不提供这样的贷款呢?有一些人遇到困难,需要钱我们为什么不给他提供钱呢?kickstart.org也是非常好的网站。

大众融资变得非常重要,我们现在要考虑是否将它真正变成融资的来源。在美国乔布斯法案创建了一系列架构,可以使这些大众融资运作得更好——不仅在美国,中国和其他的国家大众融资做得非常好。为什么让我们感到如此兴奋呢?因为我们在这里发现了信息技术的贡献。可以看到来自世界各地的人有不同的想法,成百万、上千万的人他们可以共同参与到这个机制当中来;你可以看到成千上万的评论,人们提供了很多的信息,通过大众融资的想法可以通过这些信息进行,我们并不知道它会怎么样,它需要持续下去,我们需要监管部门参与其中使得大众融资的机制不会被人们滥用。

社会行动更好地激励机制。这是现代金

融资本主义最基本的问题,我们做这些目的是什么,是为了什么?看待现代金融社会创造了亿万富翁、十亿富翁,可能在中国创建十亿富翁比其他地方都多,因为中国是世界最大的发展中国家,发展得非常迅速,但我们必须要思考一下,现在创建了系统的富人他们会做什么,他们有这么多的钱,这么多财富会做什么?当然,他们可以吧财富留给他们的孩子,但我们会想这样做是好事吗?我们赚了很多钱,把钱留给孩子和后代,这是否会让他们们的生活变得非常有意义。这已经成为一种练习了。

人们为什么要赚这么多钱呢?目的是什么呢?你给社区做出了共享,可能会让你感到愉悦,我们为什么要赚数十亿美元的钱然后又花不完这么多钱呢?你不可能把这些钱都花完的,你一次只能开一辆车或者请一个司机帮你开车;你只能睡一张床,你可以投资20、30个房子,但大家有一些现实思考的话,你想你这样做最终能获得什么?有时候这些人他们拥有大量的财富,他们最终会做什么?在我看来,我们往往忽视这样的金融创新,也就是说我们该鼓励富人来把它们捐给社会,回报给社会。实际上这整个的想法就是一种发明。

再看看历史。我们有一个税收的系统,会对富人征税,最主要的是这个税率会有多高,它不能够去摧毁相关的激励机制。我们有针对富人的税收体制,这里有一个创新,当对富人征收较高的税率时,实际也应该进行慈善减税的机制。譬如说,我们会以较高的税率向你征税——你们太富有了,会存在不平等的问题。但你们捐钱的话(不)需要再交很大的税了。美国就是如此。从一战开始,美国把所得税提高到非常高的水平,较高的收入征税率达到80%,为战争筹资;后来政府有说好的,如果这些收入你进行了捐赠是不需要交那么高的税率的,这个税率可以下降到50%。我知道中国也有一个慈善减税的机制,只是局限在几个小的慈善做法当中。

所以,人们并没有很大的动机去捐赠,因为只有政府的慈善机构能获得这样的税收减免,其他得不到这样的减免。比如我捐赠了10亿美元,在中国根据网站非营利季度报告提到中国80%是来自公司的,20%是个人,在美国正好相反,80%来自个人的捐赠,所以中国的慈善体系是更具有制度化的,更有公司的,正式的,我觉得这个体系要进行改变。我们希望能够建立一些体系,能对具有很高财富净值的人能够捐赠,给他们带来一些意义。

比如我所教授的耶鲁大学,最近他们刚刚收到了有关中国的雷章的捐赠,实际上他捐赠了“8888888”的资金,8是个吉祥的数字,所以他也有了这样的数字,对他来说是很好推动教育的方法,但我不知道他是否得到了中国政府这块的减税。

非常重要的一点,这些慈善机构不应该是审批的少数慈善机构能够获得减税,这应该是更加广泛的。我不知道说得对不对。根据我的了解,就像诺贝尔奖一样——刚才思考了一下,有富裕人员进行了捐赠。诺贝尔也是有高财富净值的人,他的公司是生产炸弹的。在他老的时候在思考,他一辈子没有做什么好的生意——毕竟炸弹会炸掉人们的生命,所以他希望建科学奖,希望对科学有所推动。



中国经济面临非常大的挑战

■ 埃德蒙·费尔普斯 2006年诺贝尔经济学奖获得者,哥伦比亚大学教授,新华都商学院院长

中国经济面临着非常大的挑战,但这些挑战要去面对。在美国和欧洲,它们也在面临着非常巨大的挑战,当然这些挑战并不是完全不同的,污染、贪污腐败,不管在私营部门还是公共部门都是非常重大的挑战。我想对于经济,最主要的核心因素是我们一定要去关注的,包括良好就业机会的创造,提高就业机会,进一步推动经济的增长,生产力的提高和工资的提高。包括经济带来的非物质方面的满足感以及幸福。这次峰会我们

因为他是个瑞士人,他说我们相应的奖项不应该偏好于这个瑞士人,应该是个全球、全世界的奖项。实际上这是我们想要的精神,希望在未来能够看到的,我们不希望一个政治的机构来去主导或操纵。如果你自己赚了很多钱可以自己拥有这些钱,也可以宠坏你的孩子,全给你的孩子,这样就没有动机捐赠。这需要建立很好的体系,使得人们愿意捐赠,愿意思考做一些有意义的事情。

【创新】

美国刚刚出现一个创新的模式,美国也是世界上唯一这么做的国家。前不久,我和日本首相进行了会面,我认为日本也应该建一个所谓的公益的公司——目前我还没有收到他的回复。所谓公益的公司是什么意思呢?公益的公司是一种新的企业形式,它是一个在非营利和营利企业之间中间的一种形式。我们知道,一般企业他要对股东负责,比如在美国的法律里,在全球很多国家的法律里,公司是要赚钱的,然后将这些盈利派发给股东,如果他们的股东希望做慈善,那没有问题,他们也可以进行一些捐赠。但对于这个公司来说,他应该去做,他的目的就是为了赚钱、盈利。如果你给他们更多的权力的话,他们就没有办法往前进了,就不知道重点在哪里了。

现在我们有了一个新的思想,对企业来说不应该仅仅追求利润,也应该追求更多的公益,通过公益能推动企业在这个社区完成非常有益的使命。企业公司法在美国是各州进行监管的,并不是联邦进行监管的。如果你正在创建一家公司——可以创建公益的公司,在公司的章程里可以提出相应的公益目的,可以是环保的,也可以是社会的目的,可以在章程里写出来。只要是环保或社会公益的目的都可以放在公司章程里,它作为你公司的本质。当然,我们也有一些社会型企业,社会型企业是对公司管理层来说,他们有更多的社会责任感,有更多好的态度。这里面可能有一些法律的问题,比如股东会对这些管理层提出法律的诉讼,比如股东认为并没有使他们的利益最大化。管理层在未来也会被更换掉,这样的目标在中间可能被流失掉了,这就是为什么现在提出来所谓的公益的企业,能够在公司的章程里就列明这样的公益目标,使得这个公益企业它不仅追求盈利,可以追求更广泛的目标。我想这样一种类型的企业也许能够赚更多的钱,因为它能够整个改变环境,改变他与社区的关系。

我想就讲到这里,我的书里还有一些别的观点,在我们的金融上有技术的变化,通过信息技术的应用极大地推动金融的发展。目前我们也正处于实验的阶段。自从金融危机之后,大家对金融的恐惧其实还没有阻止目前的创新,我们看到有很多人在推出新的法律和法规体系,包括新的运用信息通讯技术的方法,这些将能够进一步推动我们经济的发展和前进。

中国发展得非常快速,给我们提供了很多的动力,同时给整个全球——每一次我来到中国都感觉到能够受到鼓舞,因为在这里我们是同舟共济,都是非常类似的人群。创新使得能够聚集在这里,能够更好地管理风险,更好地利用机会。所以,从根本性的角度来讲,大家在思考这些技术等,我想企业也在其中发挥着重要的作用。

将会探讨创新的重要性,但不限于此,同时我们也会探讨怎么样通过经济的重组来进一步推动在中国这块本土的创新或者自主的创新。

有一些人认为创新对于中国,如果在未来几十年,希望能够进一步去提供更好的机会,创新将会发挥重要的作用,尤其是中国,如果希望推动可持续工资的增长,创新发挥很大的作用。中国可以说已经极大地提高了生产率、工资水平,创造了就业,但一些老的工业企业或行业转到沿海地区。今天我的交流将给大家提供指导,在我们走向更高更好的起点时,能在未来的几年,中国解决这些挑战中发挥重大的作用。