

在没读韦普肖特这部《凯恩斯大战哈耶克》之前,许多学者都知道,哈耶克之所以在1931年2月从维也纳移居英国,执教于伦敦经济学院这一当时(且乃至现在仍然是)世界上的经济学教学和科研重镇,主要是受当时伦敦经济学院经济系新任系主任罗宾斯(LionelRobins)的邀请,来英国专门对抗凯恩斯。用一句不太雅的话来说,哈耶克实际上是罗宾斯(他对当时八面风光的凯恩斯甚为不满)从奥地利雇来英国向凯恩斯进行理论大战的“枪手”。

哈耶克初识凯恩斯:论战未雨绸缪

复旦大学经济学院教授 韦森

尽管稍微熟悉哈耶克与凯恩斯论战的人大都知道这一点,但罗宾斯最初是如何知道哈耶克这一当时还名不见经传的年轻人的,哈耶克又是何时到英国的,哈耶克是何时与凯恩斯会面的,他们初次会面的一些私人活动的细节和情形到底是怎样的,以及在凯恩斯的《通论》出版之后,为什么哈耶克突然沉默了好多年等问题,在之前出版的传记中,这些问题还很少有人提到,即使有的传记偶尔提到,也是语焉不详,并没有给予一些令人信服的叙述和详细的解释。因而,对今天世界各国的学人来说,上述许多问题,在这本书出版之前,还多是些谜。现在有了这本专门传记,许多问题就清楚了许多。

从这本专门传记来看,在1928年第一次去英国前,比凯恩斯年少16岁的哈耶克曾读过凯恩斯的一些著作,一开始显然是凯恩斯的一个“粉丝”。尤其是在读过凯恩斯的《和平的经济后果》和他的《货币改革论》后,哈耶克最初对凯恩斯产生了由衷的敬佩之心:“我们都在热切地读他的名作……他在《货币改革论》预料到了我最初的小小发现,这让我更是钦佩他。”

哈耶克之所以在年轻时发现了凯恩斯并成了他的一个“粉丝”,这可能与他个人的经历和家庭环境有关。在第一次世界大战前的岁月中,德国和奥地利两国曾经历过多年的恶性通货膨胀。到1913年,在维也纳购买一杯啤酒竟然需要10马克。多年的恶性通胀,使当时哈耶克的不甚殷实的知识分子家庭蒙受了惨痛的经济损失,一家人也曾过着一段时间较艰辛的日子。因而,当年轻的哈耶克读到凯恩斯的《和平的经济后果》这本当时在英国和欧洲都产生了巨大影响的小册子中后,马上关注起凯恩斯来,这就可以理解了。

在这两本小册子,凯恩斯都对欧洲各国政府乱发货币的通货膨胀政策进行了尖锐的批评。譬如,在《和平的经济后果》中,凯恩斯曾讲到,“通过持续的通货膨胀,政府得以神不知鬼不觉地悄然没收了相当大一部分国民财富”;“要颠覆现有社会的基础,再也没有比破坏货币更微妙又更稳妥的手段了”。凯恩斯还提出“用法律的强制力量进行价格控制,来维持货币的虚假价值,本身就孕育了经济最终崩溃的种子。”少年时期曾经历了恶性通货膨胀的哈耶克读到凯恩斯这样的话后,自然会即时感铭至深了。于是,在1927年1月,哈耶克从美国游学回来始任“奥地利商业周期研究所所长”后,就曾非常“冒昧地”写信给在英吉利海峡对岸时担任英国权威刊物《经济杂志》主编的凯恩斯,希望能从他那里找到一本他前任主编、剑桥著名伦理学家和经济学家埃奇沃思(FrancisY.Edgeworth)的《数学心理学原理》。韦普肖特推测道,哈耶克这时冒昧写信给他素昧平生但当时已在英国和欧洲大名鼎鼎的凯恩斯,向他索书,主要是想吸引凯恩斯的注意,“出于敬重而非冒犯的莽撞行为”(在本文以下的引述中,凡是不表明著者和年份的,均为《凯恩斯大战哈耶克》的英文原版出处)。这时,凯恩斯本人当然还不知道来自维也纳的这封索书明信片的人为何方神圣,故只是在一张明信片上简单地写了一行回复:“很抱歉,我也没有多余的《数学心理学原理》。”

尽管凯恩斯的这一短短的回复并没有给哈耶克一个满意的回复,但他当时却把凯恩斯的“回复视若珍宝,当成私人纪念品和事业奖杯一样地保存了整整65年。”由此韦普肖特推断,20世纪30年代发生的这场在哈耶克与凯恩斯之间有关“政府在社会中的作用、世界经济之命运”的这一场激烈论辩,发起第一轮试探的是哈耶克。

据韦普肖特研究,哈耶克与凯恩斯的第一次会面是在1928年由伦敦经济学院和剑桥大学共同主办的一次学术会议上,会议讨论的主题是“商业周期”,地点是在伦敦,而不是在剑桥(哈耶克曾在1966年的一篇文章中谈到这一点,而作者韦普肖特这里有些含糊其辞)。一方面,这两位都超过1.83米高个子的经济学家之间就发生了激烈的争辩。

二人论辩的主题是“自然利率”在市场运行中的作用。同受瑞典经济学家魏克赛尔(KnutWicksell)的货币均衡论思路的影响,凯恩斯当时认为,由于银行货币供给的变动所导致的“市场利率”(即银行根据货币市场上的供求自行决定的利率)与“自然利率”(即理论上储蓄等于投资且市场价格稳定时的利率)的背离,是商业周期的原因。这与包括米塞斯和哈耶克在内的第三代奥地利经济学家当时理论判断有共同的论辩理路。但是,1924—1925年间,在与剑桥经济学家丹尼斯·罗伯逊(DennisH.Robertson)商讨与论争中,凯恩斯已经不再从货币数量的变动来解释价格和产出变动的原因了,而是着重研究储蓄与投资关系波动的影响,从而认为在一种信用经济中没有能使储蓄与投资之间保持均衡的自动调节机制,因而也正在酝酿他在后来的《通论》中所详细阐发的政府在储蓄与投资上应有所作为的思想。



●1974年诺贝尔经济学奖获得者:哈耶克

在这个阶段上,凯恩斯认为,现代社会的商业周期中繁荣与萧条的交替出现,其原因是银行借贷行为的结果,而他同样相信政府和银行手里也握着治理商业周期的药方。而哈耶克这时却相信,如果政府“以非凡的谨慎和超人的能力加以管理”,为经济系统注入资金而引致社会需求的变化,短期“或许……能用来预防危机”,但长期如此操控经济,“将会给整个经济系统带来更严重的干扰和混乱”,制造危机而不是预防危机。由此看来,尽管同样受魏克赛尔的货币均衡与产品市场均衡分析逻辑影响,但从二人一开始接触时,哈耶克与凯恩斯发生理论分歧和冲突,就是不可避免的了。

这次英国之行,哈耶克也遇见了当时只有30岁的罗宾斯这位“全英国最年轻的教授”。懂德语的罗宾斯,这时从哈耶克的一篇用德语发表的论文中,恰好发现了一个理论水平和学术功力能与凯恩斯进行“华山论剑”的年轻理论剑客”,随即立即关注上了哈耶克这位从奥地利过来的只有30岁左右的年轻经济学家。

当时,罗宾斯和凯恩斯当时同是为英国政府做咨询的机构“麦克米兰金融和工业委员会”(简称“麦克米兰委员会”)的成员。后来,凯恩斯嫌这个委员会人多嘴杂,吵吵闹闹,实在无法帮助政府内阁做出任何有效的经济决策,建议英国首相成立一个更小范围的“经济学家委员会”(只有5位经济学家和两位秘书),凯恩斯作为主席还亲自推荐罗宾斯教授参加了这个委员会。但是,罗宾斯的经济学理论当时受奥地利学派经济学家门格尔(CarlMenger)和庞巴维克(EugenB·hm-Bawer)思想的影响很深,素来信奉自由市场,反对集体主义,支持自由贸易。尽管凯恩斯推荐罗宾斯进入这个小范围的向英国首相直接提供咨询意见的“经济学家委员会”,但他马上发现二人的学术理念和政策主张完全不同,意见经常相左,且二人的脾气同样都非常急躁。罗宾斯时任伦敦经济学院经济系主任,对剑桥大学的经济学家和凯恩斯当时在英国学界、政界和社会上的影响也甚为眼红,且下决心要把伦敦经济学院打造成一个能与之相竞争的、有影响力的学术中心。于是,罗宾斯与凯恩斯的冲突就不可避免了(但是晚年的罗宾斯则变成了一个凯恩斯主义者——这是后话)。

在这一时期,哈耶克所撰写的最重要的论文是一篇“储蓄的悖论”。这篇论文最早于1929年发表在一家德文经济学杂志上(后来由剑桥的一名著名经济学家卡尔多——即NicholasKaldor——与另一人翻译为英文,重新发表在伦敦经济学院经济学报Economica上)。这是一篇哈耶克与两位美国经济学家卡钦斯(WaddillCathings)和福斯特(WilliamT.Foster)商榷的文章。与后来的凯恩斯一样,这两位美国经济学家曾在1926年发表过一篇题为“节俭的悖论”,提出在现代市场经济中,经济衰退的原因是人们储蓄太多而商品和劳务需求不足所导致的,因而他们主张在经济衰退期间,政府要加大公共项目投资,以刺激社会需求和就业。这两位美国经济学家还提议在国家层面上建立一个联邦预算委员会,主张用纳税人的钱来增加公共投资,增加就业岗位。但是,基于庞巴维克的迂回生产理论,哈耶克却认为,让政府为经济体注入货币来刺激需求的办法,或许能暂时预防危机,但长期而言,这样操控经济,更大的可能是“给整个经济系统带来更加严重的干扰和混乱”。

由于罗宾斯懂德语,读过哈耶克的“储蓄的悖论”后,他立即觉得这篇论文是对付当时凯恩斯正在成型的经济理论的最恰当的“重磅炸弹”。于是他主动邀请哈耶克于1932年2月来伦敦经济学院做了4场讲座,实际上也是想叫哈耶克亮一下能向凯恩斯理论开火的“弹药库”。就连哈耶克本人也觉察到了这一点,以致他在晚年还回忆道:罗宾斯“盯上了我的主题。这是我们那时需要与凯恩斯论战的东西。”

哈耶克在伦敦经济学院所做的这4场讲座的讲稿,就成了他一生最重要的经济学著作之一——也是导致他于1974年获诺贝尔经济学纪念奖的主要著作——《价格与生产》。

从韦普肖特的这本专门传记中,我们知道,这次哈耶克应邀重返伦敦做“价格与生产”的讲座之前,哈耶克在英伦所停留的第一站不是伦敦,而是剑桥。在剑桥,哈耶克做了一场“马歇尔讲座”,听众全是在剑桥的凯恩斯的一批亲密追随者。那时哈耶克的英语口语表达能力还不是很好。尽管他在之前提供了书面发言稿,但也帮助不大。然而,在到达伦敦经济学院后,他的4场讲座却引起了巨大的轰动。在这4场讲座中,哈耶克先是从货币思想史的角度讨论了之前的经济学家对货币的理论论述,并着重介绍了瑞典经济学家魏克赛尔的理论。

同样受到魏克赛尔经济学思想的影响,哈耶克与凯恩斯一样,认为在现代社会中,“货币将始终对经济事件的过程起着决定性的影响,……因而,如果忽略了货币的作用,对实际经济现象的任何分析都是不完备的。”哈耶克认为,

降息之门已经打开

▶▶▶[上接02版]

从货币当局的资产负债表上看,公开市场、外汇占款和债券发行,是三大影响中国基础货币发行的因素。三大因素间此消彼长的变动,基本决定了中国货币发行途径和运行机制的变化。从三大因素变动关系看,中国货币形成机理于2013年后发生了重大变化:具有被动特征的外占增长退居次位,央行可以主动控制的公开市场操作走上前台,成为左右中国货币投放的主要载体。

新机制下货币政策工具变化

在货币被动增长模式下,传统货币银行学教科书上说的“巨斧”式工具——RRR(存款准备金率)调整,成为常用对冲工具。由于被动的规模实在过大,RRR对冲、央票发行等基础货币调整手段,都不足以形成合意的货币增长。加之冲销成本的考量,于1998年取消的信贷规模控制,2007年后又被恢复。

对信贷规模的行政管控,实际上是对商业银行的经营行为实施了直接干预,这种行政干预的宏观经济意义是影响货币乘数,说明在货币被动投放模式下,央行对基础货币的控制已显得力不从心,迫不得已需要以行政干预的方式,调节货币乘数,以达到调控全社会广义货币(宏观流动性)增长的目的。在现代信用货币制度下,商业银行的信贷过程就是信用货币的创造过程,信贷增长和广义货币增长是高度一致的。对信贷的控制,就是对货币的控制。可见,在外占为主的货币被动增长模式下,对流通货币环节信用创造过程的直接调控,是过去中国货币当局对货币调控的主要场所。

在准备金为主的新货币投放机制下,央行对基础货币调控的主动性提高,对信用创造过程的控制可相应放松;加之金融创新导致的宏观流动性创造方式非信贷化倾向发展,新机制下货币当局的货币政策实施场所于2013年后,逐渐回归到准备金市场。这意味着,央行对货币的调控,主要通过调节基础货币的增长来实现。我们也观察到,2012—2014年间,在季节性波动规律的作用下,中国货币乘数正好经历了一个台阶式提高的过程。

作为基础货币重要组成的准备金,分为借入准备金和非借入准备金,不同类型准备金对商业银行和金融市场的影

响与凯恩斯一样,相信魏克赛尔所发现的市场利率与自然利率的背离是经济波动的主要原因这一点。但是,从这一理论出发,哈耶克却得出了与凯恩斯完全不同的经济判断和政策结论。在这次讲座中,哈耶克提出,现代市场经济中商业周期的主要原因是货币供给扩张和信用货币的过度膨胀。因此,如果通过增加货币供给和信用膨胀的办法来“创造人为的需求,那就一定意味着一部分可用资源被引导至错误的方向,并使一种决定和持久性的调整再一次受到阻滞。即使闲置资源的吸收因此而加速,也只等于播下了新纷扰和新危机的种子。因此,如果要长期地动员一切可用的资源,唯一的办法不是采取人为的刺激——无论在危机时期还是在危机之后都一样——而是让时间去完成一个持久的治疗……。”哈耶克认为,“我们或许可以用及时阻止扩张的办法来避免一次经济危机,不过危机一旦发生,在它未自行消失之前,我们是无法摆脱它的。”由此哈耶克相信,除非为了保持中性货币所必要的限度之外,货币量的任何变动都是有害的。在《价格与生产》讲演中,哈耶克最后认为,“虽然我相信经济萧条不断重复出现只能用我们的货币制度的运作来解释,但是我并不相信这个方法能够解释每一次经济停滞。”最后哈耶克得出结论说:“如果相信我们总能用货币政策把工业波动完全消灭,这或许只是一个幻想。”

从哈耶克的上述论述和判断中,我们可以看出,尽管这时他还没有指名道姓地与凯恩斯商榷,但实际上他已向凯恩斯在《货币论》中所主张的政府实行银行体系的货币金融管理、操控并利用利率去影响投资率使投资与储蓄相等的观点,投射出了数支锋利的“暗镖”了。对于这一点,这本书的作者韦普肖特评述道:“哈耶克的讲演,再次正中了听众的靶心,对凯恩斯主义的政府干预理念(作者显然还区分不开

准备金市场成为货币政策操作平台和场所的状况下,货币数量(即流动性)和货币成本都成为货币政策的操作目标,且货币数量和货币成本在独立性上首次得以实现。

新机制下,货币当局调控的对象是基础货币的数量和成本,货币当局的政策核心是确定合意的数量和成本组合。在货币政策的具体操作程序选择上,可以是准备金总额(TR)、借入准备金(BR)、非借入准备金(NBR)、基础货币利率(FF)等4种方式。不同操作程序下,准备金市场对干扰的反应是不同的,货币当局也会根据环境和政策目标的变化,选择不同的操作程序。例如,美国就先后经历了FF(1972—1979年)、NBR(1979—1982年)、BR(1982—1991年)、FF(1992—2007年)、TR(2008—)等多个阶段。

新货币运行机制和新货币政策操作场所,意味着货币政策的转换。在新机制下,央行引导社会融资成本的下降,不是再像以往那样的直接调整信贷利率,而是通过引导货币利率的下降,通过金融市场间利率的传导,达到间接降低信贷市场借贷利率的目的。从这个意义上说,只有在当前的货币形成和调控新机制下,利率市场化才是有可能实现的。利率市场化的最直观体现,就是企业融资的自由定价、商业银行存贷利率的完全放开。

亟须加强货币政策透明度

笔者认为,2014年以来,央行的货币政策指向是明确的,即偏紧货币数量政策下,不断引导货币成本的下降,这就是笔者一直阐述的“紧数量、低利率”政策组合。在货币乘数持续回升的情况下,央行加大基础货币的投放(辅之以不放松的信贷控制),意味着央行持续引导货币成本下降的政策是“言行一致”的。

中国由于没有类似FED的联邦基金利率和明示的货币政策操作指向,无法直接观察货币成本变动。我们认为,以下2种情况均可认为央行在引导货币利率下降:(1)维持基础货币投放指标利率不变,同时增加投放规模;(2)下调基础货币投放指标利率(不论投放数量变化)。

“紧数量、低利率”的货币政策组合,对资本市场的定价是利好货币、利空股市的。货币成本决定着货币市场利率和利率基准曲线高度,央行引导货币成本下降趋势不变,在经济持续平稳、低位徘徊的情况下,意味着债券市场牛市的基础没有改变。偏紧的宏观流动性也并没有影响货币市场流动性,在经济前景预期不好的影响下,债市回升趋势相当稳固!当然,在偏紧货币环境

“the Keynesian economics”)和“the economics of Keynes”),终于给出了一套令人信服的反驳。哈耶克表明,来自剑桥的药方乍看起来有道理,但实际上是逻辑漏洞百出。光有良好的意图是远远不够的,用借来的钱投资,解决萧条中经济的综合症,只会让情况变得更糟。相反,哈耶克提出了自己冷静的解决方案:忘了快速修复吧!令人感到不舒服的事实是,只有时间才能治愈失衡的经济。要小心凯恩斯这种侃侃而谈、说自己那一套能快速见效的医生,因为他们是骗子,是卖假药的江湖术士。每一回操捷径,都只会回到起点。没有方便的出路,唯有足够的时间能带来真正的复苏。市场有其自身的逻辑,也有它天然的补救。他哈耶克是不给下药的,因为他跟凯恩斯不一样,他不是政治投机分子。”

韦普肖特的这一大段话,显然不是哈耶克的原话,而是他作为一个记者和传记作者的推断、引申和演绎。但这大致应该是哈耶克当时的想法。

尽管哈耶克的英语发音一直不是很清楚,奥地利口音很重,他的4场讲座在当时伦敦的经济学圈子中还引起了轰动。讲座之后,时任伦敦经济学院院长威廉·贝弗里奇(Sir William Beveridge)勋爵特别欣赏哈耶克的观点,也知道他的经济学理论功底。另外,他也真心“讨厌凯恩斯,认为凯恩斯是经济学的庸医”(见伦敦经济学院创办者Sidney Webb的夫人贝弗里奇的日记)。经与罗宾斯等伦敦商议,贝弗里奇勋爵先是邀请哈耶克来伦敦经济学院做一年的访问学者,次年又提议让哈耶克担任当时在伦敦经济学院闲置已久的“图克经济学与统计学讲座教授”的终身教职。贝弗里奇的这一提议得到了全票赞成,哈耶克则毫无保留地接受了这一教职。随之,哈耶克与凯恩斯经济理论论战拉来了序幕。

上海证券首席宏观分析师 胡月晓

下,重新启动的IPO等资金分流行为,会对货币市场(拆借和回购市场)造成一定冲击,债券价格或有一定波动,进而对债券回升走势造成一定的扰动。对股票市场而言,偏紧货币环境对市场资金面的影响是直接和迅速的,货币成本对股票基本面的支撑作用却要依经济情况,在经济延续“底部徘徊、有限复苏”的低迷格局下,货币对股市影响偏负面,近期货币放松预期对股市行情的激发也证实了这一点。

从新货币机制和利率市场化角度,降息应该是针对金融体系尤其是货币市场和债券市场的变化,选择不同层面的操作程序。例如,美国就先后经历了FF(1972—1979年)、NBR(1979—1982年)、BR(1982—1991年)、FF(1992—2007年)、TR(2008—)等多个阶段。

但是,市场显然未能理解中国货币运行机制和政策显化的这种转变。笔者认为,这主要是货币当局在政策透明度方面不足所致。2014年7月,公开报道言央行对国开行发放3年期1万亿元的抵押补充贷款(PSL),双方均未作正式表态;9月,央行通过SLF向五大银行投放了5000亿元流动性,各方未有正式表态;10月,市场再传央行将通过SLF向多家股份制银行放水2000亿元,各方同样没有公开证实。从央行公开的发布的数据上看,2014年上半年SLF的余额已降为0,至今未有更新。

预期引导也是宏观调控的重要手段,并且可能是成本更低、效果更优的一种方式。FED每次议息会议后发布的会议记录中,货币政策的前展性指引内容就较为市场所看树,并对市场产生重大影响。相比之下而言,中国不仅没有指引政策发展趋势的前瞻性指引,就是货币政策基调和趋势的描述也是模糊不清。更让市场琢磨不透的是,过去的“打左灯、向右转”、以及当前的“光说不说”行为,是否会发展到未来的“光说不做”?中国的低货币政策透明度,让市场预期经常大起大落。比如,同样的“稳健”货币政策,上半年的理解和当前的预期可是有着天壤之别:上半年认为货币不会放松,现在则预期将有数次的全面、大级别的降息和降准行为。

新货币运转机制下,政策操作场所前移到了准备金市场,政策操作需要通过金融市场传导才能到达实体经济等宏观经济各领域。与过去直接行政干预式的调节方式相比,增强货币政策的透明度,尤为重要。试想市场如果很好地理解了回购利率下行对资金成本下降的意义,央行引导社会融资成本下降的目标,可能会更为便利、经济、快速、有效地达到。