

# 经济学家

学术顾问:(按姓氏拼音排序)

- |     |     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|-----|
| 巴曙松 | 蔡继明 | 陈东琪 | 陈栋生 | 陈全生 |
| 程恩富 | 迟福林 | 戴圆晨 | 范恒山 | 樊纲  |
| 高尚全 | 顾海兵 | 葛志荣 | 谷书堂 | 贺茂之 |
| 洪银兴 | 黄范章 | 贾康  | 江春泽 | 金碚  |
| 李成勋 | 李江帆 | 李李文 | 李维安 | 刘诗白 |
| 刘伟  | 茅于軾 | 任玉岭 | 宋洪远 | 宋守信 |
| 宋养伟 | 谭崇台 | 王东京 | 卫兴华 | 魏杰  |
| 吴澄  | 徐长友 | 晏智杰 | 杨家庆 | 杨高先 |
| 张曙光 | 张晓山 | 张卓元 | 赵人伟 | 郑新立 |
| 朱铁臻 | 周叔莲 | 周天勇 | 邹东涛 |     |

学术支持:  
清华大学新经济与新产业研究中心  
中央财经大学中国改革和发展研究院  
总顾问:成思危(原全国人大常委会副委员长)  
高级顾问:张文台(全国人大常委会第十一届副主任)  
编委:管益忻 陈宇 刘涛雄 黄文夫 启文 赵红 李千 吴明伏 白卫星  
编委会主任:管益忻  
副主任:陈宇 刘涛雄  
主编:管益忻  
常务副主编:启文(常务) 白卫星  
编辑部副主任:刘立华  
主编助理:何超

第 102 期 (总第 215 期) 2015 年 6 月 7 日 星期日 乙未年 四月二十一 投稿邮箱:jxjzb@163.com 地址:北京市海淀区大慧寺路 8 号 邮编:100081 电话:010-62135959 本刊订阅方法:网易“云阅读”搜索“经济学家周报”即可订阅。 本报所刊载文章系作者观点,均不代表本报意见

## 与伯南克探讨美国危机之源

卢锋 张杰平 北京大学国家发展研究院

近期美联储前主席伯南克来沪参加一个金融机构的捐赠活动,笔者印象中这是他离任美联储主席后第一次公开现身中国。伯南克执掌美联储期间,正赶上美国爆发金融危机,他领导实施三轮QE(量化宽松)对早先中央银行学可谓产生某种颠覆性影响。他的上述决策施政与心路历程,自然会成为中国国内媒体希望了解的热点问题。

从报道信息看,伯南克教授言谈简明清晰,答问严谨稳健,适当夹带一点幽默笑料,尽显这位美国当代官学两界权威人士的大家风范。在回答复旦教授张军提问“可否预测一下美国的长期增速?新技术对经济又有什么推动作用?”时,这位以不苟言笑著称的学者甚至没忘记调侃一下经济学专业:“这没人知道,经济学家擅长的是告诉你以前有什么做错了。”

伯南克“擅长”之说没错,不过也会因人因事表现出选择性。比如美国金融危机原因何在?美国做错什么遭此一劫?分析这方面题目是经济学家“擅长”之事,然而至今仍有不少未解之谜。伯南克这次沪上之行虽调侃式提到,他就任联储主席时“从未想到自己竟然会遇到这种危机”,此外没有看到他分析这次危机根源的报道,对他参与的世纪初美国货币政策与资产泡沫关系更未置一词。

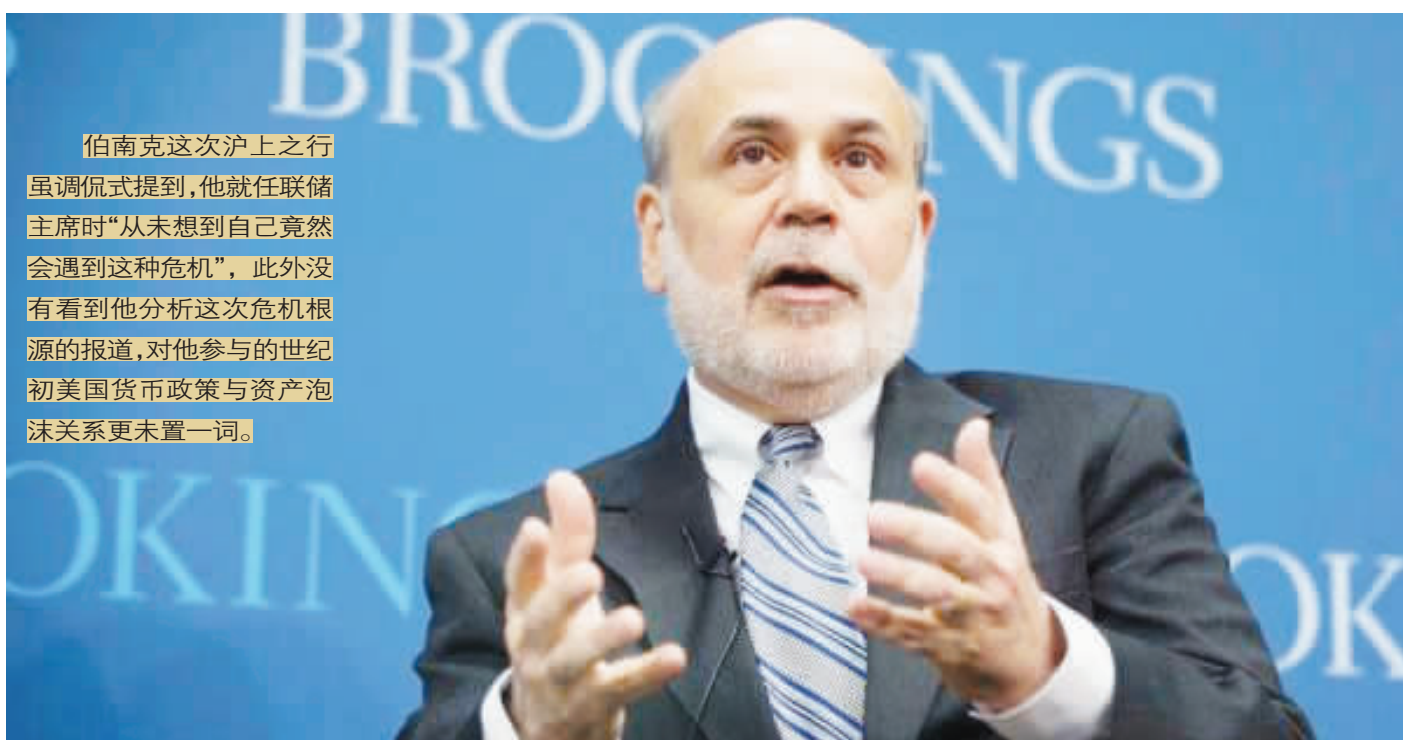
一个基本事实是,美国学界对两次重大金融危机根源分析的“擅长”程度似乎迥然不同。上世纪30年代大萧条过去几十年后,仍是美国经济学家汲取理论灵感的“圣杯”。伯南克本人就是大萧条研究领域的当代权威专家,其学术成果主要与此主题有关。他这次沪上之行三句不离本行,再次提到大萧条的经验教训,还透露他做硕士研究生时就钻研大萧条的掌故。

对比之下,几年前美国金融危机虽然号称“百年不遇”,经常与上次大萧条相提并论,然而在一些重要问题上显然仍有待深入探讨。例如,为什么美国世纪初决策反常实施激进宽松货币政策?货币政策对后续美国资产泡沫和危机爆发有何影响?其中有什么经验教训应当总结吸取?美国等主要发达国家后危机时代宏观政策是否对早先经验教训给以足够重视?对这些问题虽然已有一些讨论,然而仍缺少足够系统深入的研究分析。

有鉴于此,笔者不揣浅陋,试图用几篇连续短文探讨相关问题。

全面理解美国危机成因,离不开对美国世纪初激进宽松货币政策特点与动因的深入考察。2002—2003年美联储激进宽松政策主要包括两方面内容。一是提示准备实施更为宽松刺激措施的政策指引,即不断强调美国经济面临通缩和流动性陷阱,高调宣称将采用前所未有的宽松政策应对通缩。二是在当时已面临负利率背景下,于2002年底和2003年6月分别将基准政策利率从1.75%分别进一步降低到1.25%和1.0%罕见低位。这一政策对当时流动性泛滥不啻火上加油,为房地

伯南克这次沪上之行  
虽调侃式提到,他就任联储主席时“从未想到自己竟然会遇到这种危机”,此外没有看到他分析这次危机根源的报道,对他参与的世纪初美国货币政策与资产泡沫关系更未置一词。



产和金融资产泡沫提供了适宜的货币温床。

回顾美国世纪初宏观经济形势,上述政策选择实在非同寻常。2002—2003年美国GDP实际增长率分别为1.8%和2.8%,算不上强劲,但毕竟已走出IT泡沫破灭带来的衰退阴影。美国CPI从2002年初1.14%上升到最后两个月2.2%和2.4%,2003年上半年在2%—3%之间,仍然存在显著通胀。在两次超常降息时点上用CPI调整实际利率则一直处于负值:2002年11—12月分别为-0.5%上下,2003年6月更是-1.98。从泰勒规则常规衡量标准看,美国当时货币政策或许已偏于宽松,需择机适度从紧。

那么美联储当时为何不顾货币政策常态操作准则,反而通过两次降息把政策利率打压到1%超低水平?作为全球分析能力最强与经验最丰富的中央银行,美联储这样做自有其分析逻辑和精巧算计。纵观世纪之交全球经济格局演变,考察美国通缩恐惧思潮背景,细读美联储货币政策例行会议记录文本,清晰可见美联储出手有一个简单理由,那就是要用先发制人方式预防通缩。如果这次政策存在显著偏差,失手的认识根源显然是通缩恐惧思潮。

当代美国等西方国家流行一种“通缩恐惧”思潮,其特点在于,对物价下降与宏观景气度走低的经济调整现象极为敏感,倾向于相信任何一种物价下降都注定具有导向恶性通缩的内在趋势,因而中央银行和宏观经济管理部门有理由在通缩尚未出现时就实施激进宽松政策加以防范。通缩恐惧在美国并非一直存在,例如美国20世纪50年代末和60年代前半期CPI大体在1%上下,然而当时美联储政策利率仍维持在2%—4%之间较正常水平。然而随主观条件演变,21世纪初通缩恐惧思潮流行并显著影响美国货币与宏观经济政策。

2002年6月,美联储发布题为预防通货紧缩的报告,强调“从日本的经验中学到了一个教训,那就是当通货膨胀率和利率下跌到接近于零水平,通货紧缩风险就会很高,不管是货币还是财政的刺激方案都应该超越传统政策基准方案所显示的水平”。在2002年11月联储货币政策例会上,格林斯潘指出:“我们正在应对潜在通缩类型的经济”。“这是相当可怕因而我们无疑要尽力避免的前景”。

2002年11月底,担任美联储理事不久的伯南克教授以发表演讲,高调阐述联储准备应对通缩的政策方针和方法。他认为几乎所有通缩都是由需求崩溃所导致的,并带来衰退和失业率加剧等恶性通缩风险。他力荐的预防方法包括,通过足够宽松的货币政策保持一个显著正通胀以提供缓冲区。他强调政府或央行拥有类似于无成本制造黄金那样通过印制纸币增加名义支出和提振通胀的能力,在实际操作上则可以通过扩大资产购买数量和种类范围,或向银行提供低利率贷款实现上述目标。

IMF也积极加入当时通缩忧患大合唱。2003年初,IMF研究部专家发表题为“如何应对流动性陷阱下通缩:承诺不负责任”研究报告,认为政府应选择采用购买股票、外汇之类资产等超常手段,引导公众从通缩预期转向通胀预期以实现“承诺不负责任”的政策目标。同年IMF跨部门研究小组发表题为“通货紧缩:决定因素、风险和选择”长篇报告,认为“很多国家通缩发生可能性相当高,并且发生概率在过去几年呈上升趋势。”报告认为通胀与通缩两类风险具有不对称性,因而政策需要在低通胀环境下就做出反应。报告同样推荐需采取超常规的的政策措施(Additional unorthodox measures)。

美联储与IMF上述通缩分析与政策方针讨论,本身就具有相当强的宽松政策指引含

义,对引导市场和社会形成更为宽松货币政策预期具有相对独立作用。恐惧通缩的更为直接政策影响,则表现为美联储在2002—2003年把本已偏低的政策基准利率进一步压低到极低水平。如上所述,在2002年底用当期CPI调整的基准政策利率为-0.5%上下背景下,把政策利率从1.75%降到1.25%;2003年6月又在实际利率为-1.92%背景下,进一步把基准利率降到1%。此后维持一整年约为两个百分点的负利率,直到2004年6月CPI同比增速达到3.27%时,才把基准利率提升到1.25%。

美联储世纪初实施激进宽松货币政策,正值美国经济滋生培育战后最严重和最危险资产泡沫时期。美国这次罕见资产泡沫至少包含三重内涵。首先是低估房地产信贷风险导致对次贷资产价格系统高估派生次贷泡沫。其次是结合利用次贷资产发展出各类金融衍生品次债产品,并凭借华尔街投行和其他金融机构的信誉与技术能力推销给全球范围投资人。再次是信用违约掉期等金融衍生品“创新”,为次贷-次债资产广泛推销提供助力。多重“创新”的巨大杠杆效应与其底部信用关系脆弱性之间存在巨大矛盾,经济景气周期转折变化刺破资产泡沫并派生巨大危机冲击。

美国金融危机作为战后全球经济史的最重要事件之一,无疑是诸多微观与宏观因素综合作用“凑合”而成的“完美风暴”,不可能用单个因素合理解释。事后主流观点分析危机根源时,强调金融监管松弛与市场机构过度投机导致资产泡沫显然有合理之处,认为全球化背景下外部储蓄过剩冲击也不无道理。然而,美联储高官解释当时过度宽松货币政策对危机助推作用时则过于低调和“谦虚”,多方淡化其影响,则显然不够客观并值得商榷。

## 谈谈“对”、“错”、“中”的哲学内涵

### 兼论经济学理论创新的哲学依据

游敏

“对”这个字在中文中的含义是正确的意思,大家也同样知道“对”在中文中还有成双成对的意思。问题是成双成对的“对”为什么会与表示正确的“对”同一个字呢?原来——“对”字在中国传统哲学精髓里边本身就暗含着任何事物都是以成双成对、相反相成的两种客观属性存在的含义。因此,它通过字义表明了人们只有认识到这一点才是全面地看问题,因而才是正确的认识。我们用唯物辩证法的观点即表达为任何事物内部都蕴含着矛盾着的双方。古语常道“只知其一,不知其二”实际上讲的就是这个意思。那么“错”的哲学内涵是什么呢?原来它也是“对”字哲学含义的展开,即指把事物的内部互相联系的矛盾双方错开了,联系不上或者没有对上了,那就必然出现片面性的认识,所以就错了!

大家都知道“一阴一阳之谓道”是我国传统文化中揭示的重要认识论精髓。这里的阴阳也是认识事物整体属性的最基本的对对子。我们通常讲要认识事物的内在矛盾,一分为二地看问题,实质上都是中文“对”字的哲学展开。而形而上学的片面性认识之所以错,就是因为没有从矛盾分析、没有从“对对子”的必然联系开始认识事物的缘故。因此可以讲“对”与“错”这两个字深刻地揭示了我们对

“对”、“错”、“中”是三个众所周知的中国字,但它们蕴含的深刻哲学内涵却并不为人们所熟知。“哲学就是认识论”(毛泽东),从中国传统文化精髓的本义理解和把握这三个字的哲学含义,结合信息互联网时代的生产力特点进行哲学思考,无论对我们深入学习、理解和把握传统文化精髓还是鉴别西方经济学的逻辑基础,开展经济学理论创新都是十分必要的。

华文明关于认识论的最基本、最深刻的哲学内涵。

既然“对”是指事物内部的矛盾双方,那么我们把任何事物之作为一个整体来看,实际上就是《道德经》中反映中华文明整体论思想的关于“一”的哲学含义,这里需要特别强调的是“一”和下述的数字都是从定性的角度

讲的。而正是这个“一”的内部又包含着上述内部的矛盾双方,所以就称之为“一生二”,也即就有“对”了。同时由于事物内部的矛盾双方都统一在事物的内部,所以它们之间就必然有中间的联系以构成统一体,因此“中间”这个有别于两端相反相成属性的第三种属性就是“三”了。关于这个“三”,由于它处于事物矛盾双方不同属性的“中间”状态,是矛盾双方的交集,因此它就具有矛盾双方的叠加属性,从而也就成为矛盾双方彼此转化的枢纽和构成事物统一体所依靠的关键纽带,是矛盾统一性重要的体现所在。我们通常讲的事物都是可以一分为二的,这里关键是人的主观能动性站在“中间”来分而为二的。因此,中国传统文化精髓中的“致中和、执二中、心之力、中道、中观、主观能动性”等都在这个“中”的时空位置或状态上发挥作用,所以这个“中”字就具有极其重要的整体论、系统论、协同论的哲学内涵,它道出人类从整体上系统地把握事物、驾驭矛盾双方的关键点。

我们了解西方文明的特点时,也应该能洞察到上述这个“中”也是西方形式逻辑“排中律”里所指的“中”。它与中华文明中的“致中和”、“中道”、“中观”等所强调的“中”刚好就构成了一对“对对子”,这也是对立统一规律在人类思维方式方面发挥作用的重要体现。我们看到唯物辩证法中的这个对立统一

规律本身不也有个“对”字吗?因为“有对必有中”,而且“过中必反(指性质)”是客观规律,所以随着时代的发展,我们传统文化所重视的这个“中”的哲学内涵实际上也就必然具体地体现在社会、经济、科学、技术等领域的方方面面,如经济领域:“供需交换中间的货币流、双方沟通中间的信息流、两地贸易中间的交通物流”、“社会治理中平衡富有与贫穷两者的体制、机制和制度”以及现在通常提到的居于中间位置的“平台、枢纽、互联网、均衡点”等都具有“中”的哲学内涵。如互联网金融的支付宝和余额宝,也正因为它们作为资金货币的清算中心,因此就能成为沟通供需双方时间、空间、货币资金、物流的信息枢纽。它们处于市场供需双方“中间”的得天独厚位置也决定了它必然成为市场信息最充分、市场能量最强大的聚焦点和创新源。现在所谓的第三方支付即是体现“中”的市场功能。因此,我们看到凡居于事物整体之中间的东西都具有沟通两边正反属性的特殊作用,所以“中”的属性在事物发展过程中就具有维持事物平衡发展的重要功能。从方法论讲“抓中间带两头”和“纲举目张”也是“中”的哲学内涵的具体展开。要促进国民经济的协调可持续发展,也必须注重经济系统运行中供应与需求、虚拟与实体、公平与效率等等的这个“中”——平衡点。由此我们不难理解,我们把国家的最高权力机关叫“中央”,道路桥梁名之为“交通”,北宋的纸币也叫“交子”,这都是我们传统文化精髓的展开,也绝不是偶然的。

从理论建设方面讲,上述展开论述的这个“中”由于是事物内部矛盾双方的交集,所

以具有“亦此亦彼”、“也是也非”的特点。现代西方的复杂性、非线性科学研究的就是这部分的学问,但是他们还未能从根本上理出头绪。而人们之所以称之为复杂性、非线性科学乃是因为这部分内涵遵循的已经不是形式逻辑研究和应用的认识论规律,而是辩证逻辑研究及应用的范畴了。如果我们以现代世界经济普遍关注的汇率制度安排来讲,实施浮动汇率有它的优点,同样实施固定汇率也有它的好处,怎么决策呢?这里关键是要认识到美国是世界经济的货币之“中”,如果我们忘记了世界经济当前的这个宏观背景来谈汇率改革,无疑就陷入了“二分法”,丢掉了“三”的整体论。美国之所以能大搞量化宽松的货币政策,转移国内矛盾,关键也在于美元居世界货币之“中”,那么我们的应对之策是什么呢?就是不让美联储“执二用中”,减少汇率波动的单边预期,实施相对美元固定的汇率制度,逐步探索实施使人民币成为国际货币的——“居”中的国际化战略无疑才是正确的抉择。再看当前学界众说纷纭的“市场”与“计划”(或曰规划、行政)之争,按照西方形式逻辑的“排中律”来推理,无疑只能是“两害相权取其轻”,他们的逻辑使他们看不到计划和市场这个对对子其实是因条件不同而各有利弊,因此他们就更不懂得如何去发挥这两头的优点。而我们如果应用唯物辩证法的矛盾分析法,就可以“执其两端而用其中于民”(《礼记·中庸》),岂不是更好?显然,我们现在搞的“混合所有制”就是“中”的哲学在现有生产力水平下的具体应用,“一国两制”也有此义。