

编者按:弹指之间,2008年从美国开始的金融海啸已经过去10年了。10年前的9月15日,美国华尔街五大投行之一的雷曼兄弟宣布申请破产保护,也标志着2008年经济危机大幕的拉开。百年投行雷曼倒下,从而引发了美国乃至全球市场的动荡。从资产额度上来讲,这次蔓延全球的危机大概是人类历史上最大的一次,两次世界大战的损失对比那些金融巨无霸的倒台几乎算不了什么。回望金融危机爆发迄今的10年间,围绕危机和反危机的诸多单一话题,像一颗颗串珠被挖掘出来,几近穷尽。时至今日,10年已经过去了,全球金融市场也发生了巨变。那么这10年间的巨大变数给了我们哪些启示?

金融体系具有内在的不稳定性,易于动荡和爆发金融危机。私人信用创造机构,特别是商业银行和其他贷款人的内在特性使得它们经历周期性危机和破产浪潮,金融中介的困境被传递到经济的各个组成部分,产生金融市场和宏观经济的动荡和危机。反观中国过往数十年的金融发展,实际上一直走在推动发展、消化风险的循环往复模式之中。多年来起起伏伏的经济增长背后,伴随的是金融风险的积聚、行政释放、再积聚、再行政释放的反反复复过程。政府应在金融行业发展中扮演什么角色,金融政策是通过监管部门实现还是通过其他政策来体现?政府在控制金融风险上应承担什么责任?这些问题既关系到金融业的发展,也关系到金融业的金融风险程度及消化方式。

金融危机的结构是相似的,但每次的细节各有不同。也因为这些不同的细节,如不同的金融产品、金融工具和监管体系,使人们以为“这一次不一样”。本期推出“金融海啸10周年”专题,通过不同角度、不同观点的文章,尝试对2008年的那次危机做出分析和评价,特别是对危机成因做出分析。这关系到如何发现和避免下一次危机的到来,以及危机到来之后如何有效应对。希望为您提供有价值的参考信息。其他栏目的文章也期盼引起您阅读的兴趣。

#### 本期专题·金融海啸10周年

- 02 金融危机10周年启示录
- 03 国际金融危机对中国的启示
- 06 控制金融风险,谁来承担主体责任
- 09 你不会预测到下一次危机
- 10 资本市场改革或已在路上

#### 全球大观

- 11 中日关系加速回暖的背后

#### 经济纵横

- 14 2019年楼市何去何从

#### 文化漫步

- 18 中秋节所蕴含的非物质文化
- 20 《红楼梦》里看中秋

#### 悦读时光

- 封三 为什么人民币没有3元?

---

主 办: 盐城市图书馆  
刊头书法: 臧 科  
主 编: 戈建虎  
副 主 编: 张安红  
责 编: 王智芹

---

地 址: 盐城市城南新区府西路6号  
邮 编: 224005  
电 话: 0515-69971581 18751431986  
邮 箱: 417967615@qq.com  
网 址: www.yctsg.cn

---

设计制作: 盐城市圆融数字印刷有限公司

# 金融危机 10 周年启示录

距离雷曼兄弟倒闭触发全球金融海啸已有十年。但是,过度负债这一次贷危机背后的核心问题,似乎并没有被妥善解决。次贷危机爆发前,美国的整个金融市场,甚至包括金融监管当局,似乎都在鼓励民众增加负债。对于个人与家庭而言,房地产无疑是最能撬动庞大负债的载体。

在金融机构将工作稳定、收入丰厚、信用记录良好的优质客户开发殆尽之后,逐渐将放贷的目光转向资质更差的客户,最终那些没有稳定工作、信用记录糟糕、甚至生活朝不保夕的人群,被纳入了房地产抵押贷款的发放范围。

所谓的次级抵押贷款就是发放给次级贷款人的贷款,次级贷款人就是信用记录很差的人群。换句话说,在发放贷款之前,金融机构就已经知道他们很可能还不起贷款。然而,在危机全面爆发之前,次级抵押贷款放款额超过了 6000 亿美元。金融机构的“胆量”一方面源自对房价不断上涨的强烈预期,沉浸于即使贷款违约也可以通过出售抵押物避免损失的美好幻想之中;另一方面则是资产证券化将放款机构的风险向债券持有人转移。

在房价上行阶段,较低的违约风险令以次级抵押贷款为基础资产的证券化资产(主要是债券)给投

资者带来了丰厚的回报,这反过来促进了资产证券化市场的扩张。当放款机构可以不断通过证券化将贷款违约风险转嫁给投资人,其放款冲动增强而对借款人的资质审核意愿则不断下降,最终风险在整个金融体系不断扩散,并逐渐扩散至全球。

实际上,风险只是在转移,并没有消失,金融创新此时的功能是在微观层面降低个人负债难度的同时不断放大宏观风险。没有人看到其中的风险吗?当然不是,人们漠视债务飙升的“胆量”建立在房价只涨不跌,甚至不会出现阶段性下跌的预期之上,而该预期明显违背常识。对于最了解其中风险的金融机构来说,一边是丰厚的利润与严厉的建立在同业对比基础上的业绩考核指标,另一边则是市场崩溃时间的高度不确定,其理性选择当然是在音乐停止之前继续危险的舞步。

对于金融监管当局而言,即使看到了潜在的风险,面对繁荣的金融市场以及房地产市场扩张带来的建筑、建材、装修、运输等诸多行业的增长,如果他们试图通过强化监管来抑制增长,其面临的社会压力可想而知。

对于政府而言,维持稳定的经济增长和就业是确保执政合法性的基础条件,随着技术的进步,有效需求相对供给能力明显不足,因此拖累经济增长速度成为常态。由于边际消费倾向递减,富人积聚的社会财富越多,社会消费的增长难度越高,贫富差距的扩大使得有效需求不足更为严峻。居民负债的激增,特别是低收入群体负债的增长,对投资和消费均有明显的拉动作用,是解决有效需求不足最简便快捷的手段。即使意识到任由债务扩张早晚酿成大祸,政府部门也难免投鼠忌器。

不难发现,在危机爆发之前,增加负债是一件美



# 国际金融危机对中国的启示

弹指之间,2008年金融危机已经过去十年。“为什么没人预测到”?2008年11月,英国女王伊丽莎白白访问伦敦政治经济学院(LSE)时,如是反问这家诞生过经济学家哈耶克与科斯、哲学家波普、投资家索罗斯等人物的经济名校。回到金融危机源头,危机开始于房子,核心也在于房子,甚至是房贷导致了这次大衰退。中国能从美国经验中汲取什么教训?

房屋是核心

公众的痛苦即使没法弥补,也应该得到解释,金融危机中为何崩塌?金融机构的作用最被指责,雷曼倒闭被认为金融危机关键点,甚至被认为是无可挽回的错误。有人无不打趣地说如果雷曼兄弟叫雷曼姐妹,也许它就不会那么贪婪骄傲,也不会在那个夏天率先倒闭,那么也就没有后面一连串后果。对此,组织美国金融危机营救的三巨头保尔森、盖特纳、伯南克都纷纷撰文著书表示自己已经竭尽全力,银行业不得不救助,而雷曼不得不倒闭。

事到如今,昔日“太大而不能倒”的银行业,从这

些年中,是否汲取了一些挫败或者教训?很可能没有,一度人人喊打的银行家重新回到达沃斯之类场所,曾经血流成河的华尔街更为强大了。英国《金融时报》专栏作家吉莲·邵蒂对这一结果的评价是令人意外,这十年不仅银行规模在持续扩张,而且美国金融业的相对实力并没有受到削弱,更不用说,也没有人因为危机直接入狱。

投资银行家的贪婪、次贷衍生品的杠杆、华尔街的阴谋等等,这些过去在主流媒体占据主流的各类解释,虽然符合直观感受,也占据道德高地——这些描述就算是真的,是否能解释危机根源、危机何以持续如此长时间等问题,这仍旧存在疑问。对比之下,回到金融危机的源头,这场危机开始于房子,而且核心或许也在于房子。

美国两位经济学新星阿蒂夫·迈恩(Atif Mian)、米尔·苏非(Amir Sufi)的研究正是由此着手。他们对于住房按揭的研究解释了金融危机的另一面真相,即金融危机的起因与扩大都在于债务尤其是家庭债

好的事情,几乎所有人都为其大开绿灯。雷曼兄弟倒闭之前,美国居民部门以总负债/GDP衡量的杠杆率最高触及98%,十年里上升了33个百分点。次贷危机的爆发也生动地证明,过度负债一定有难以为继的那一天,加杠杆的速度越快,负债规模越大,危机越严重。正如格林斯潘所言,次贷危机是一场“百年一遇”的经济危机。

尽管血淋淋的教训摆在眼前,解决问题却是知易行难。十年来,全球范围内经济增长对高负债的依赖并未减轻,为负债提供便利的市场与政策大环境虽然有所调整,总体上并未有实质改变。只不过在有些国家,负债由私人部门向政府部门转移。

2008至2017年,美国居民部门杠杆率由98%下降至79%,而政府部门杠杆率则从59%上升至97%。在更多国家,宏观杠杆率则在危机后快速攀升。整个新兴市场居民部门杠杆率从23%上升至40%,非金融企业部门杠杆率从61%上升至105%,政府部门杠杆率从37%上升到49%。

在经济复苏艰难、有效需求不足的后危机时代大背景下,扩大负债似乎仍是全世界难以放弃的救命稻草。次贷危机带给我们的重大启示就是,过度负债的未来一定是债务危机,乃至经济危机。在雷曼倒闭十周年之际,面对更为严重的债务问题,时刻保持警惕才是投资者应有的态度。(2018-9-26 新京报)





务。在两人合写的《房债》(House of debt)一书中,他们指出经济灾难发生之前,家庭债务的大幅攀升以及居民消费的大幅下降,从美国到国际都有出现。

随着危机爆发,家庭发现其借入的债务过多,而房价下跌带来的损失完全由家庭自身承担,以至于家庭净财富以不成比例的速度飞快下滑,家庭消费支出因此快速下滑。由于消费是经济的主要拉动力,去杠杆开始,经济飞速下滑,一切人都难以幸免于难。

直到今天,流行的观点还是认为房地产只是美国金融危机起点而已。不少人指责金融危机之前的居住政策的宽松,让很多没有资格获得住房抵押按揭的人(主要是穷人)获得抵押按揭,这本来就是不应该,回过头来,这些人在金融危机之中将房屋退还给银行,也是正常的市场出清行为——这种想法符合直觉以及自由市场精神,然而并不全面。

事实上,房地产信贷不仅影响美国家庭债务,而且很大程度上导致了这次大衰退。真相在于,居者有其屋也许过于奢侈,但是将消费者直接扫地出门,带来的经济后果也许让很多人始料未及,

#### 债务是关键

按照后凯恩斯主义经济学家看法,资本主义是一个金融系统,按照这一逻辑,经济其实也类似一个债务的“纸牌屋”,以债务堆积而成。经济向好时候,消费与支出皆大欢喜,债务变得如此“便宜”,源源不断增加;一旦家庭债务达到临界点,趋势出现逆转,那么就会出现自我实现式的负向正循环,最终导致经济的雪崩。于是,以住房按揭繁荣开始的经济泡沫,最终幻灭也在于住房按揭,导致美国 800 万人失业。阿蒂夫·迈恩、米尔·苏非的研究证明,正是家庭债务与

经济衰退之间的关系导致了这次衰退及其恶化。

更加残酷的真相在于,穷人在危机中变得更穷,这背后隐含了债务游戏中的不平等。穷人的住房购买往往抵押比例更多,而因此其财富受到的边际影响更大,随着住房抵押出现问题,房价下滑对穷人净财富的伤害远大于对富人。由于穷人的消费边际倾向更高,财富与收入缩水之下,穷人消费被迫缩减,这对于经济衰退的影响不言而喻。更为悲剧的是,随着很多穷人在危机中不得不将房屋交还给银行,这也导致随后的房地产回暖并没有真正惠及这部分人。

换言之,穷人或者说中下层,在危机前借贷比例更多,在危机中资产损失最多,在危机后享受的复苏最少。有谁能够料到,正是看起来实实在在的房子,最后成为所有人的噩梦——不,更准确地说,中下层的噩梦。

#### 软阶层社会:失落的中产阶级

这些年,美国经济恢复是发达国家恢复最快的,但即使如此,美国中产家庭而言,也可以说是失去的十年,中产阶级的萎缩成为普遍现象。我在公号《徐瑾经济人》也多次谈及,这其实是软阶层社会在全球的不同投射。

根据皮尤研究中心分析报告,美国大城市中产阶级从 2000 年到 2014 年出现空心化趋势,中产在 9 成的大城市缩减。与此同时,所有发达国家收入中位数均出现了下滑,中产家庭尤其严重,收入中位数 77898 美元下滑 72919 美元,跌幅为 6%。结果是什么? 美国出现四十多年来的一个新景观:中产首次不再是社会的最大多数人口。用最广泛的定义来看,美国当下中产占成年人口的比例一半,60 年代则高达超过 6 成。

和中国类似,美国中产也陷入了脆弱的状态,成为极易暴露在风险的软阶层。中产的没落,并没有影响 1%富人兴旺乃至富人区的兴起,根据《华尔街日报》援引斯坦福大学和康奈尔大学研究,居住在富人区的家庭数量翻了一倍多,1980 年比例为 7%,2012 年则为 16%。至于下层,他们的遭遇就更为悲催。当次贷危机爆发,美国部分贫民区的租金不仅



没有降低,而且出现上涨,因为当穷人的房屋被没收,他们不得不寻找新的住所——其中逻辑,类似爱尔兰饥荒中土豆价格上涨。

回顾历史,美国政府鼓励人们拥有住房可以追溯到 20 世纪初期,1918 年美国劳工部就发起“拥有自己的房子”运动;60 年代约翰逊总统提出“伟大社会”目标,提议创建住房和城市发展部,他认为拥有房屋可以增加一个人在社区中地位,让人可以骄傲地为此捍卫自身家园。

如今则有了新的变化。买不起房子只是开始,随着房租上涨,当穷人没有能力支付足够租金的时候,等待他们则是扫地出门。普林斯顿大学社会学系教授马修·德斯蒙德(Matthew Desmond)曾经研究驱逐议题,他在《扫地出门》一书中指出,今天美国大多数贫困的租房家庭得将超过一半的收入砸在“住”这件事上,至少有四分之一的家庭要用七成以上的收入支付房租和电费。他以美国中西部的密尔沃基为例,结论是租房家庭 105000 户,每年大约 16000 名成人和儿童被扫地出门,相当于每天都有 16 个家庭经由法庭程序被驱逐。比起法院正式程序,当地还有各种“非正式的驱逐”;2009 年到 2011 年,他指出当地每八名租户中至少有一名经历过强制性搬迁。

#### 对中国的启示

美国梦遭遇软阶层时代尚且如此,中国呢?美国的房债故事,对于中国有什么启示呢?如何主动避免一场无法承受的金融危机呢?

首先,中美情况的确有所不同。中国购房首付较高,杠杆率低于美国,加上中国家庭的储蓄偏好,相对来说对房价下滑的抵抗力较强。按照国际清算银行提供的数据,中国家庭债务杠杆率(占 GDP 比率)到 2017 年年底为 48.4%,只及 2007 年美国次贷危机爆发前水平的一半。大众更多关注中国企业债务而不是家庭债务。

其次,美国的经验仍旧宝贵。中国近年来家庭债务绝对水平不高,上升速度却极快,从 2016 年到 2017 年年底,两年时间内中国家庭债务杠杆率从 38.8%上升到 48.4%,上升速度相当于房地产泡沫期

间美国家庭债务杠杆率增速最快三年的 1.5 倍。

同时,由于中国的房价收入比(房价比家庭收入中位数)远高于美国,在大城市高达 20 倍,而美国仅为 3.9 倍,中国家庭以收入来吸收房价变化影响的能力仅为美国家庭的 1/5——换言之中国房价对家庭收入的负担是美国家庭的 5 倍,这样,房价一旦有风吹草动,对中国家庭的影响将会是巨大的,目前因为楼盘降价而各地闪现的“维权”行动只是冲击的开始。以此而论,债务虽美,不宜过度,如何防患于未然,或许是中国决策者应该中汲取的教训。

另外,值得注意的是,危机之危害不仅在于危机之中的损失,更在于危机之后的恢复往往比较漫长。我在《印钞者》等书中,援引哈佛经济学家卡门·莱因哈特、肯尼斯·罗格夫的研究。通过对历史上 100 次系统性银行业危机分析,结论是人均收入回到危机前水平所需时间平均需要是 8 年,中位数为 6.5 年。更不用说,经济恢复并不等于昨日重现。即使在美国德国这样收入恢复很快的国家,我们也看到不同的社会问题滋生,如果是恢复更慢的国家,其考验可想而知。

金融危机中,一边数百万家庭流离失所(FT 数据为 780 万),有人被迫卖房,另一边是更有人趁机逢低吸入,更别提黑石等大型机构投资者涌入这个市场,在危机 10 年之后赚得钵满钵盈。如今美国房地产回暖,曾经被驱逐的人群,与经济复苏的收益无缘。如何使得房屋资产的升值,与房客、房主、政府之间得到更合理的分配,总是未被合理回答一个大问题。

你可能会说,这就是资本主义的逻辑,以金钱奖励成功,以失败还赠输家。不过当软阶层社会出现,这场游戏真的有人可以置身事外么?当居者有其房在美国也没法满足的时候,民间的愤怒爆发其实是真真切切的。当我们回过头来,审视川普崛起、英国脱欧甚至中美贸易战这些看起来很宏大的话题时候,会发现时代的变化并非突然一声巨响,而是在悄无声息中早已开始。

(2018-9-26 凤凰国际智库)

# 控制金融风险，谁来承担主体责任

政府应在金融行业发展中扮演什么角色，金融政策是通过监管部门实现还是通过其他政策来体现？政府在控制金融风险上应承担什么责任，是大包大揽还是在极端情况下介入遏制风险？这些问题既关系到金融业的发展，也关系到金融业的风险积聚程度及消化方式。笔者 20 多年来一直在香港从事金融工作，相对熟悉香港有关监管法律及监管模式，看到内地金融监管部门绞尽脑汁去推动金融业发展，并不时在控制风险方面提出林林总总的要求时，便常常产生上面的疑问。

从长远看，政府特别是监管部门过度介入行业发展和资源配置、过度替代金融机构的风险控制主体责任，绝不是一种可继续奉行的金融管理模式，政府需要尽快从这种角色中摆脱出来，还风险控制主体责任于金融机构自身，政府唯一要做的是完善金融业发展的制度环境和监管环境。

## 金融风险：政府只需做两件事

金融风险是一个非常宽泛的概念，一般是指一个或数个金融机构因外部市场风险、信用风险或政策风险，或因内部操作风险、资产结构不当风险而导致资产质量恶化，无法履行支付能力的风险，抑或是某一市场因流动性枯竭而使自身功能丧失的风险。如金融机构于某些价格敏感领域或易受政策打压领域配置资产比例过高，或因某类资产价格逆转导致自身风险保障不足且有关资产不易变现，导致自身流动性急剧下降的现象。

西方常把金融风险分为两类：冰山类风险和火山类风险。前者意指那些时隐时现、可损伤个别船舶但不会对所有船舶造成损害的风险，体现在金融领域也就是非系统性风险；而后者则是指平常并无

迹可寻、一旦爆发会造成大面积伤害的风险，发生在金融领域一定就是系统性风险。

毫无疑问，金融业日常面对的一定是非系统性风险。首先，金融风险衍生于形形色色的金融交易中，而金融交易主体一般只限于金融机构和金融消费者。对交易双方而言，最重要的是防止对方欺诈或不能履约的风险，也就是通常所说的信用风险。其次，货币对内对外价格、金融资产价格的市场波动是很自然的事情，这些风险也是金融机构每天必须面对的，无需政府介入。在一个成熟的经济体里，政府只需做两件事：一是适时完善制度环境，二是在市场被扭曲或恶意操纵时出手打击和纠正。

## 香港模式：划定风控责任边界

无论是开放经济条件下，还是封闭经济条件，政府都有自己介入金融活动的模式。在纯粹的市场经济体下，风险与收益完全在市场里流动配置完成，收益完全归市场主体拥有，风险也自然会由市场主体承担，政府充其量只是要履行风险提示责任。香港之所以能成为全球的金融中心，最重要的一点就是清晰划定了市场主体和政府的风险管控责任边界，政府一直致力为业界创造一个风险可控的发展环境，约束业界有限度地涉险，其他的亏盈进退就看业界自己的造化了。当下，香港围绕金融行业、金融市场活动有四大监管机构存在，即监管银行业的金融管理局、监管证券市场的证监会、监管保险市场的保险监管局及监管强制性公积金业务的强积金管理局。但笔者从未听过哪个监管机构提出如何配置资源的要求，也从没见过哪个监管机构把金融机构高管召集到一起开会。监管机构基本上都在严格进行以下几类工作：



一是适时严密完善监管规则及法例,四大监管机构每年都会因应市场变化及风险对法律做出修订和补充,并会不时对监管对象做出风险提示。二是有的放矢地开展现场检查,及时纠正市场主体的不当经营行为,并对违反者做出严厉处罚,对害群之马予以惩处。三是确保金融消费者权益不因金融机构经营服务不当而受到损害。香港各个金融领域都没有严谨的投诉处理机制。消费者对金融机构做出投诉后,有关监管机构及香港消费者保护委员会一定会及时介入处理,最后一定会对有关投诉做出交代。对金融机构因自身经营服务不当而对消费者造成的损害,有关机构将承担责任。

2008年发生在香港银行界的雷曼迷你债事件,虽然损失金额数以百亿计,但最后有关银行和金融机构不得不向客户做出赔偿。香港政府的第四项工作就是对恶意操纵市场或扭曲市场的行为及时干预和纠正。1998年香港政府入市与索罗斯的那场惊心动魄的较量就是例证。此外,各种金融机构日常经营会遇到的市场风险、信用风险、操作风险、灾难风险都是金融机构自己要面对和承担的。如果金融机构不能有效地管控和消化这些风险,那就少赚钱或亏本;如果资本水平达不到监管要求,那金融机构只能从市场退出。

正是得益于严谨的监管和行之有效的企业治理,所以多年来香港一方面是全球著称的最自由经济体,另一方面一直是名列前茅的全球金融中心。香港的金融业数年来一直表现出较高的经营效率。

以香港的银行业为例,香港银行业的贷款质素持续改善,如特定分类贷款比率在连续几年降低的基础上,由2017年12月底的0.67%降至2018年3月底的0.65%。中国内地相关贷款的特定分类贷款比率由2017年12月底的0.68%降至2018年3月底的0.60%。同期,中国内地零售银行相关贷款的特定分类贷款比率由0.75%降至0.68%。

反观中国过往数十年的金融发展,实际上一直走在推动发展、消化风险的循环往复模式之中。多年来起起伏伏的经济增长背后,伴随的是金融风险的积聚、行政释放、再积聚、再行政释放的反反复复过程。分析原因,中国多年来一直未能在发展金融和控制风险上求得平衡,强调发展时常常忘记风险,强调风险时又常常放弃发展。一些部门一方面常把发展金融和部门政绩建立联系,一方面又更愿意介入金融资源的配置处理,这种介入常常是逆市场而行,有时忽略了因此产生的风险,其结果是不言而喻的。金融风险不断地向金融业积聚,同时由于政府过度介入,替代市场主体管理那些非系统性风险,过多承担金融风险控制责任;而由于对市场反应的滞后及判断的失准,即使在监管政策或监管行动上有所调整,也必然会加重系统性金融风险,使中国的金融风险出现了螺旋上升的状态。

对此,国际货币基金组织(IMF)早已指出:中国金融乱象与监管发展不分有很大关系。为了适应中国更大范围的金融开放和实现中国金融业的更高效发展,一个根本性的金融基础建设是要及早厘清政府与金融机构间的风险控制边界和责任。这也是中国金融业早日走上市场化道路的根本支撑。控制金融风险,这是政府和金融业一直重复的要求,但因立场不同,关注的内涵也必然会有所不同。政府关注的重心应放在金融业不发生导致局部或全局经济紊乱的大的危机上,而具体的金融机构则更多考虑的应是自身不要因外部市场条件变化或风险的积聚超过自身承载能力而使发展受创。这两种风险有关联性,但却不能混为一谈,有关风险的控制主体也不能随意替代,金融机构本身需要按照自身经营的特点



形成防范和化解风险的控制体系,而政府则尤其需要在优化金融机构经营所需的政策环境和市场环境上做不懈的努力和改善。因为从全世界范围看,还有一种金融风险是监管不到位或逆市场监管,而且政府还须就监管不到位承担疏忽责任。

### 监管部门需从基础抓起

为避免工作目标上的冲突,监管机构要摒弃行业发展是监管政绩的旧理念,要一心聚焦金融机构合规及规避风险监管,编好金融机构的合规笼子,不介入金融机构资源配置的具体安排。监管机构要从防范系统性风险方面考虑,避免出台互相矛盾的政策,从根本上规避监管不当给金融业带来的风险。在当前内外部经济挑战加大的情况下,监管部门更要严谨地平衡运用各项货币政策、信贷政策、汇率政策等,避免顾此失彼,力防一着不慎、满盘皆输,特别是在规模庞大的外汇管理上,要考虑如何能从克鲁格曼指出的从“美元陷阱”中拔出脚来。

在金融政策制定和市場建设上不应有丝毫的任性和拖沓,而在控制系统性风险具体落实层面,要防止有目标、无方案,有要求、无行动。国务院金融稳定发展委员会9月7日提出,要保持股市、债市、汇市的平稳健康发展,这意味着政府要承担起相关的风险控制责任,要把有关要求化作可操作的方案,明确相关部门的工作目标和责任。否则,提出这样的要求反倒会使市场失去信心,损害政府的公信力。

防止政府对金融活动过度介入,并不意味着政府对市场撒手不管。过往之所以出现同类风险不断再现,归根结底是中国社会融资结构偏窄问题一直存在。多年来直接融资渠道狭窄且缺乏效率,政府和企业只能寄望银行,在大量的信贷资源被企业和

政府占用的同时,各类风险也集中进入银行体系。如在今年上半年的银行业绩报告当中,无论是大的国有银行,还是一些商业银行,都出现了制造业贷款质量恶化的情况。因此金融管控部门必须从基础抓起,进一步完善直接融资市场的建设,改变中国直接融资结构过于狭窄的状态,逐步改变企业股本、资本与债务极不对称的畸形状况。

中国是一个存在多种所有制形式、并一直在向市场化转型做出探索的大经济体,不少企业在完善本身治理方面既无动力,又无经验,虽然政府不能代替市场主体控制风险,但对于国有金融机构,政府必须承担起出资人应承担起的企业治理核心责任。同时,监管机构必须结合不同所有制企业的特点,分门别类地提出针对性的治理要求,以保证各类金融机构切实承担起风险管理责任。

在中国加入WTO之后的前几年,考虑到中国的一些金融机构需要引入外部股东以及进入资本市场的需要,从监管部门到金融机构都抓了一段时间企业治理,待一些国有金融机构上市之后,就很少有人再把企业治理当作企业的核心建设来看待,因此也导致相当数量的金融机构股东把企业治理当成了一种形式上的应景东西,相当数量的金融机构出现了只顾效率、不理风险甚至忽视法律约束的问题。这无疑划定金融风险控制责任首先要解决好的问题。

毋庸讳言,过去对国有金融机构、地方政府因经营管理不善而形成的不良资产基本上采用了财政核销的方法,这个方法不能再用了。资产处理必须走市场化道路,要建立严格的清算及问责机制。否则,国有资产的风险永远也不能得到有效控制。

(2018年37期 中国经济周刊)



## 你不会预测到下一次危机

2008 年从美国开始的金融海啸已经过去十年了。从资产额度上来讲,这次蔓延全球的危机大概是人类历史上最大的一次,两次世界大战的损失对比那些金融巨无霸的倒台几乎算不了什么。当然了,这种巨大财富损失的原因更主要的是由于人们总体上来讲是越来越有钱了,而且这些财富的存在处于一种普遍关联的状态。所以,在未来如果人类必须经历一种灾难的话,还是金融危机比战争更好一些。

在纪念这次金融危机十年的时候,各个经济体的管理者以及投资者能从中学到什么?大概可以分为两个方向。一种学习是面对未来的。比如下一次危机可能在什么时间爆发,以及危机的爆发点在哪里?这听起来似乎更有价值,但你知道吗,人们对经济世界的未来预测很可能是无效的。比如当前,对于这个问题很多评论者做出的预测。一个普遍的观点是风险点可能是由于美元升值和投资回流到发达市场地区,从而引起的新兴市场地区的危机,而后这种危机在全球的蔓延。

的确,在一些经济结构相对单一或者债务结构不健康的新兴市场国家已经出现了本币大幅度贬值,通货膨胀高企,并且出现了一定程度的社会动荡。但目前似乎还看不到这种乱象向全球蔓延的迹象。

在新兴市场经济体群体中,很多国家已经自制了防火墙。这种意识是从 1998 年的东南亚金融危机中学到的。这些方式包括增加外汇储备、丰富自身的经济结构,以及建立货币互换的互助协议。到目前为止,糟糕的情况似乎只停留在少数几个区域之内。

而在发达市场经济体,再次出现危机的迹象则更加不明显。无论是在欧洲还是日本,经济复苏虽然缓慢而蹒跚,但是总体来说仍然是向好的。在欧洲债务危机后,很多欧元区福利国家的社会支出结

构得到了改善,其中比较突出的是希腊、西班牙和葡萄牙。虽然这种改变的过程对于普通居民来说是比较痛苦的。

另一种学习是面对过去的,它似乎更有价值一些。比如为什么美国会最快地在金融危机后从废墟中恢复,而且在经济复苏层面表现得最为稳健和强劲——虽然在这次危机的高峰时,美国的经济损失最大。美国和其他发达市场经济体解决危机的做法不同之处在于,它们更敢于在解决问题过程中放弃那些有问题的部分。不论是硕大无朋的金融机构还是可能引起广泛社会问题的房屋贷款管理公司。虽然美联储在危机之后推行了史无前例的量化宽松货币政策,这种政策实际上长时间推高了金融资产价格使大金融机构受益。但更多的,美国经济和货币政策管理者还是更依赖市场那只看不见的手来解决问题。

而在欧洲和其他的大型经济体,问题似乎变得更加复杂。这些管理者在金融市场出清的问题上总是会更加顾忌解决问题的节奏对社会稳定造成的影响,诸如金融机构的去杠杆问题以及社会福利缩减的问题。虽然,他们希望经济从萎缩到复苏的过程更加平滑,但是实际上拉长了问题解决的时间,而且解决的效果未必令人满意。相对于美国,也许这些经济体的社会问题更具有复杂性,但这也正是需要逐步改进的问题。

经济管理者选择以怎样的方式使整个经济体经历的危机得以控制并从中恢复过来,除了技术层面的问题之外,也需要在公平和效率层面做出选择。更多依赖市场可能会更有效率优势,但这需要部分社会群体付出比较高的成本。即使这可能是由于这个群体当初的决策错误而造成的,在某些局域社会也会被认为是不公平的,从而引发社会动荡。但从更具理性的层面看,很可能的结果是一先顾及效率,之后还有

## 资本市场改革或已在路上

9月7日,国务院金融稳定发展委员会召开第三次会议,分析当前经济金融形势,研究做好下一步重点工作。笔者发现,过去央行货币政策表述中“保持银行系统流动性合理充裕”的提法在此次会议上变为“保持市场流动性合理充裕”。

由此看来,央行需要转变角色,考虑整体金融市场的流动性问题,这是金融现代化的重要特征。更重要的是,央行必须关注资本市场的流动性是否合理充裕,这才能体现“金融为实体经济服务”的本质要求。会议认为,中国“信贷市场、债券市场、股票市场平稳运行,人民币汇率保持合理稳定”。笔者认为,这是已经开始将“利率、汇率、市盈率”进行通盘考虑的表现。会议对下一阶段金融和经济工作提出六项要求。

一是在宏观大局的变化中把握好稳健中性的货币政策,充分考虑经济金融形势和外部环境的新变化,做好预调微调,但也要把握好度。笔者对此的理解是,货币政策稳健中性不是“机械教条”的稳健中性,要适应“宏观大局的变化”,要“充分考虑到经济金融形势和外部环境的新变化”,在此前提下把握好预调微调的度,所谓“度”至少应当包括力度和节奏——两方面的问题。

二是加大政策支持和部门协调,特别要加强金融部门与财政、发展改革部门的协调配合,加大政策精准支持力度,更好促进实体经济发展。笔者认为,这突出体现了部门政策之间的协调,精准施策,结构发力,突出实体经济发展,构建健康有序的中国经济。

三是继续有效化解各类金融风险,既要防范化

解存量风险,也要防范各种“黑天鹅”事件,保持股市、债市、汇市平稳健康发展。

四是务实推进金融领域改革开放,确保已出台措施的具体落地,及早研究改革开放新举措。资本市场改革要持续推进,成熟一项推出一项。值得关注的是,会议对资本市场的发展提出了要求。就现实而言,“继续有效化解各类金融风险,既要防范化解存量风险,也要防范各种‘黑天鹅’事件,保持股市、债市、汇市平稳健康发展”;就长远而言,“务实推进金融领域改革开放,确保已出台措施的具体落地,及早研究改革开放新举措”,而针对“资本市场改革要持续推进,成熟一项推出一项”。前者为稳,后者为进。笔者认为,资本市场尤其是相关股票市场的一系列“改革大动作”可能已在路上。

五和六是关乎市场和经济环境建设的总体思路。其中提到,激发各类市场主体特别是民营经济和企业的活力。民间资本是经济增长重要的内生动力,过去在这方面教训深刻。比如,积极财政政策和紧缩货币政策组合,往往导致国家建设项目过多占用了金融资源,民营企业出现融资困难;当民营实体经济流动性枯竭时,大量民间资本“脱实向虚”投入金融或准金融企业,长期实业资本变成短期金融资本,引发金融乱象。这样的情形不能继续下去了。“创造公平竞争的市场环境,激发各类市场主体特别是民营经济和企业的活力”显得尤为重要;“强化正向激励机制,营造鼓励担当、宽容失败、积极进取的氛围”也显得更加重要。

(2018年37期中国经济周刊)

可能考虑公平,先考虑公平,则可能人财两空。

从宏观层面来讲,人们更是一种被动的动物,主动去寻找危机的源头并且消灭它,不一定是个好方法。我们只有按照规律做自己的事,预测下一次危

机可能是无效的事。让它来吧。而力所能及的是,在危机爆发后,我们以最有效的方式对这个经济社会进行再修复。世界也将因此变得更好。

(2018年36期第一财经周刊)



## 中日关系加速回暖的背后

最近，中日关系呈现加速回暖的态势。就在8月底，多名日本高官密集访华。这些访问有的是事先确定的两国高层交流，有的是为了给日本首相安倍晋三今年正式访华铺路。9月2日，安倍在接受日本《产经新闻》采访时说：“中国总理李克强5月访问过日本，日中关系已经完全回到正轨。”他还表示，非常高兴地期待访问中国，并希望能够邀请习近平主席访问日本。



2018年8月29日，国务委员兼外交部长王毅在中南海会见来访的日本外务事务次官秋叶刚男

“相向而行”是加速回暖的大前提，但更值得关注的是背后的动力。历史地看，中日关系的冷暖有其内在逻辑。比如，历史认识问题、钓鱼岛争议总能成为关系恶化的导火索，但经贸联系也一直在起着压舱石的作用。这次的不同在于，在战略不确定性时代，北京和东京都希望从中日关系中寻找一些确定性。中日关系何以加速回暖，需要以超越历史逻辑的视角去看。

### 加速回暖

中日关系在2017年实现了“止损”，在2018年开始升温。2017年7月和11月，中国国家主席习近平两度会见安倍。虽然这两次会见都是发生在国际多边会议期间，但与前几年类似场合两人“站立交谈”“简短交谈”相比，已经发出了清晰、积极的政治

信号。这一年，安倍最明显的变化是对“一带一路”的态度，从此前的明确反对转向有条件的支持与合作。利用好2017年是中日邦交正常化45周年这个契机，两国领导人都有一定程度的默契。

2018年也是一个契机——《中日和平友好条约》缔结40周年。进入2018年，在改善双边关系上中日两国都在发力。1月22日的国会讲话中，虽然安倍称日本的安全环境面临冷战结束以来最严重的威胁，但紧接着谈的全是朝鲜核导威胁，然后是如何以巩固日美同盟来应对。他不仅没有提中国威胁，对钓鱼岛争议也只字未提。在涉及中国的部分，安倍阐述的是如何改善关系、加强合作，以及把两国关系提升到新的高度。

中国总理李克强今年5月中旬对日本的访问，是一个重要节点。中日关系“重回正常轨道”一说，正是出自那次访问期间。李克强当时的原话是：“我同日方领导人在回顾总结过去经验教训的基础上，就推动中日关系重回正常轨道、实现长期健康稳定发展的目标达成一系列重要共识。”对比安倍最近接受日媒采访时所称的“日中关系已经完全回到正常轨道”，中日对两国关系现状的认知或许存在微妙差异，但加速回暖是不争的事实。

正是在李克强访日后，两国在经贸、科技、教育、人文等领域的事务性交流与合作开始提速。在这一点上，日方的主动性表现得尤为明显。为了维持高层交往的势头，日本众议院议长大岛理森7月24日率团访华。据日媒报道，大岛理森那次访问的一个重要使命，是推动安倍访华以及习近平访日。8月12日，李克强与安倍互致贺电，庆祝《中日和平友好条约》缔结40周年，安倍并再次表示希望能在年内实现访华。

9月下旬，中日将在北京举行“一带一路”官民合作机制首次会议，双方将商讨在泰国联合建设高

铁的项目。8月29日-30日,日本自民党干事长二阶俊博、外务省次官秋叶刚男、副首相兼财务大臣麻生太郎相继抵达北京。二阶俊博访华属于政党间交流,秋叶刚男的任务是政府间沟通,麻生太郎访华属于事务性合作(出席第七届“中日财长对话”),这些访问客观上都在推动中日关系加速回暖。有日媒猜测,二阶俊博与秋叶刚男的北京之行,主要目的很可能是协商安倍访华事宜。《朝日新闻》甚至透露,中日双方已大致敲定安倍10月23日访华行程。

进入9月,中日外交互动继续多管齐下,而且节奏更快。9月9日,由日中经济协会、日本经团联、日本商工会议所组成的多达200多人的联合访华团,访问北京、浙江等地。9月下旬,中日将在北京举行“一带一路”官民合作机制首次会议,双方将商讨在泰国联合建设高铁的项目,正式启动由中方提出的“第三方市场合作”模式。据日媒报道,安倍的外交智囊、国家安全保障局局长谷内正太郎也可能在9月访华。

#### 逻辑在变

国内政治因素,是安倍积极推动改善中日关系的重要原因之一。9月20日,自民党将举行党首选举投票。2019年4月日本将举行统一地方选举,紧接着的是参议院选举。从目前的情况来看,安倍连任自民党党首几无悬念,但想长期、稳定执政还需要更多的政治助力。对于安倍来说,“已经完全回到正常轨道”的中日关系,毫无疑问是一笔重要的政治资产。假如目前中日关系依然“冰封”,不仅深化经贸合作无从谈起,安倍的外交能力也会受到质疑。

如果考虑到特朗普的“不可预测”外交,回暖的中日关系这笔外交资产的重要性就更突出了。特朗普就任总统以来,日本对美外交的投入在美国盟国中或许是最大的,但收益却不是最显著的。有媒体做过统计,特朗普入主白宫以来(截至今年8月),安倍与特朗普见面8次,通话26次,在美国盟国的领导人中互动频率高居榜首。但这样高频率的私人互动,显然没有转变成高稳定的日美关系。

《华盛顿邮报》8月28日爆料,安倍6月7日访

问美国期间,特朗普在抱怨美日贸易逆差时说“我没有忘记珍珠港”。事后,日本官房长官菅义伟“辟谣”称报道失实。不过,这个“失实报道”倒是很符合特朗普恫吓盟友的一贯作风,也契合他对贸易逆差的愤怒。美国网络媒体Axios的文章分析称,特朗普对日本的认知还停留在1980年代,那个日本占美国便宜、伤害美国经济的时代。

安白的态度也在发生微妙变化。在《产经新闻》的专访中,安倍谈及日美贸易问题时说:“任何有关贸易问题的讨论,都不会将个人友谊凌驾在国家利益之上。”今年7月,安倍在谈到“区域全面经济伙伴关系”(RECP)时说:“当我们面临世界范围内保护主义抬头时,我们亚洲务必要团结一致。”对于安倍政府来说,提升与中国的经贸合作,显然有对冲美国压力的考虑。

这种“对冲”很可能不是权宜之计,因为美国贸易政策转向不是一时兴起。换句话说,日本面临的整体经贸环境,可能正在发生不可逆的变化。更开放的国际贸易环境,对贸易立国的日本来说不可或缺。2017年以来,日本多个庞大经贸代表团访问中国,这些商界精英的到访,绝不只是为了释放善意,更多是为了寻找商机。不容忽视的是,与欧美同行相比,日本在华企业对中国市场的适应能力只会更胜一筹。

相对于特朗普政府来说,经贸问题上中国在日本眼中是“可预期的”。在日本更为看重的安保问题上,特朗普“不可预期”的影响不容低估。美国布鲁金斯学会东亚问题学者米雷娅·索利斯今年4月撰文称,交易性的“美国优先”外交所造成的风险在于,它让同盟怀疑共同利益是否会引导美国的战略和行为。“同盟意味着根本利益的联姻,安倍需要这样的保证,但特朗普会给吗?”

从中国的角度看,安倍也在展现“可预期”的一面。2012年再度出任首相后,安倍除了次年年末参拜靖国神社外,再也没有参拜过。随着中日关系改善,两国经贸合作提速升级,安倍更没有理由一时兴起去参拜靖国神社。中国同样希望看到一个“可预

期”的日本。美国霍普金斯大学教授伯克希尔·米勒在《外交事务》上撰文称,特朗普总统给中美关系造成的担忧,也促使北京考虑对日强硬姿态的战略成本。就目前而言,安倍对华外交本质上依然在遵循“政经分离”的原则。

冷战结束后,中日关系呈现这样一个现象:相对稳定的中美关系,牢固的日美同盟,能一定程度上对冲中日摩擦带来的负面战略后果。这样一来,中日都不同程度地存在“越过”对方而直接与美国打交道的意愿。但这种情况正在发生变化。如果不涉及美国利益,“美国优先”的特朗普为日本“两肋插刀”的可能性不大。与中国战略竞争加剧的背景下,特朗普政府也不会在乎日本是否挑衅中国,更可能考虑如何从中渔利。

无论对于中国还是日本来说,两国双边关系运作的传统逻辑都在发生改变。换句话说,现实正在促使中日两国在处理双边关系时,不得不更多地“直面对方”。伯克希尔·米勒在上述文章中写道,北京和东京都已经意识到,长期的不和给双方造成太大的代价,毫无必要地增加了它们地区安全的不确定性。他认为,局势的变化已经促使中日在谨慎地重新审视双边关系。“建交 40 多年后,中日两国都在投入更多资源调整关系。”

### 转型关口

中日关系加速回暖背后,隐现的是这样一个问题:中日关系已经走到了转型的关口,两国应该如何抉择?《日经新闻》在 8 月 12 日发表的社论中问道:“尽管两国在历史认识和安全保障方面存在对立,但

是在经济层面的相互依赖程度不断加深。回顾历史,展望未来,作为经济规模位居世界第二和第三的邻国,未来的中日关系将何去何从?”

该社论给出的答案是:双方应以和平友好条约缔结 40 周年为契机,逐步建立不受其他国家左右的信赖关系。这样的声音在日本并不鲜见,但也绝非主流,更没有上升为政府政策。《日经新闻》资深编辑中泽克二在今年 7 月的一篇文章中写道,对于日本来说,目前与中国经济和政治关系的回暖,有利于强化中日“功能性合作”,同时管控与中国的冲突。

就目前而言,安倍对华外交本质上依然在遵循“政经分离”的原则。在具体操作上,把“经济”和“安全”分开处理。8 月 31 日,也就是日本政要密集访华期间,日本海上自卫队派出由“加贺”号直升机航母率领的舰艇编队,在南海与美国海军“里根”号航母舰队举行联合军演。共同社日前发表文章称,日方有意促进经济合作,使日中关系步入稳定轨道,但海上对抗“有可能会打乱安倍通过自己访华和习近平访日大幅改善日中关系的计划”。

老路不一定走得通。安倍对华外交的不变中,也蕴藏着变的可能性。美国斯坦福大学东亚问题学者丹尼尔·斯奈德认为,日本人正在接受中国成为大国的事实,同时他们也不得不对冲美国外交不确定性的影响。与当年美国把苏联明确认定为敌人不同,特朗普政府对中国的定位是对手。相比之下,这样的定位有一定的“模糊性”,这也是日本在战略抉择上左右为难的一个重要原因。中日关系的转型,只可能是渐变。 (2018 年 19 期 南风窗)





## 2019 年楼市何去何从

当今中国,谁敢预言楼市?目之所及,印象中,有两个人。一个是任志强。他的观点很简单,“以不变应万变”,反正就是一个字:涨。另一个是任泽平。凭“首席经济学家”而年薪千万,引起大家关注。他的观点据说是2018年不要买,2019年才是买房时机。这两人都值得鼓励。毕竟,近些年,关于房价,其实没人敢站出来预测了。

2001年底2002年初,清华大学一位教授接受央视采访,宣称“2002年,房地产的冬天”,引发轩然大波。2002年其实是中国房地产的“春天”,而且是“早春”。2005年上半年,中国社科院一位研究员,著名的房地产“平民代言人”,预言“北京的房价要跌一半,上海要跌三分之一”。结局是,2005~2007年,房价连涨3年。

2006年4月,一位网友发出《深圳市民XX关于发起不买房行动致全社会的公开信》,号召大家不要买房。只是最后他自己也买房了,出来公开道歉。2007年底,王石抛出“拐点论”,此后拐是拐了,只不过是“假摔”,2009年房价又扶摇而上了。2009年6月潘石屹又出来告诫,地产商要理性,不要抢“地王”,否则一块地定生死,可能会死得难看。结果,2009年、2010年,大家都过得挺不错。

2011年从下半年开始,大江南北出现了各种到售楼处维权的新闻。眼看楼市就要不行了。没想到,2012年,开发商抱团一线城市了。结果北上广深开始热了,温州、鄂尔多斯楼市泡沫破裂了。这房价又看不懂了。既然中国楼市看不清,就去国外呗。2012年,开发商开始抱团出海。只是近两年,万达“甩卖”英美澳,碧桂园“折戟”大马,宏立城“崩盘”印尼……

2013年的中国楼市,“冰火两重天”,叫人看不

懂。到了2014年,大家日子都不好过了,一二三四五六线城市齐跌。到售楼处维权又出现了。怎么办?大江南北,救市此起彼伏。这个时候,“拐点大哥”又说话了。王石表示,中国房地产的“黄金时代”已经过去,“白银时代”到来。不幸的是,接下来还有一个“钻石时代”,那就是2016-2018年这波全国性大涨,5000亿元销售额的宇宙级房企批量出现了。

以上篇幅所限,只是简单来两下“庖丁解牛”。目的是想说,这房地产市场,自从1998年房改以来,你要预言呀,那是真不容易。



### 未来三五年楼市将是“滞胀”发展之路

2017年和2018年,一些地方还是挤破了头在抢房。你看,动不动几千人排队,都要组织摇号选房了,哪有等2019年再买的意思呀。笔者现任某知名地产集团区域品牌总监。计算机专业出身的管理学硕士,在房地产行业摸爬滚打10余年,历4省8市操盘10余个房地产项目,近年潜心于中国房地产发展历史研究。笔者要立言了:未来三五年,中国楼市

将是一条“滞胀”发展之路。

大家准备好砖头,梁策这回大言不惭,估计也是九死一生。楼市是我等匹夫能预测的吗?涉及到300万亿元价值的房产动向呀!其实不光我们,居庙堂之高者都难以预测。2015年情急之下,又是鼓励投资买二套,又是确定“去库存”大方向,当时怎会想到此后乃是如此汹涌之局面。早知道,央行就不会2016年2月还出来继续添柴火了。

既然出来混,就准备挨刀吧。先说概念。此“滞胀”和经济学术语中的意思,完全不同。那是1965年英人造的混合词语,我在2018年讲到房地产市场时,就恢复它中文字面的意思吧。“滞胀”的第一个字,是“滞”,停滞的“滞”,停滞不前的“滞”,就是房价、房地产市场整体的量,基本上处于停滞状态,也就是说,上涨的可能,尤其大幅上涨的可能,基本上没有了。

“滞胀”的第二个字是“胀”,是鼓胀的“胀”,是肚子胀的“胀”。就是想说,房价虽然停滞不前了,但并不是消停了,冷却了,而是还保留着一股上涨的动力,鼓鼓的,胀胀的,似乎随时还有上涨、大涨的可能。

整体来讲,滞胀就是停滞不前但还保留着上涨的动力状态。你也可以理解成类似于股市中的横盘,但是呢,横盘一般是不长久的,尤其是在高点横盘,大概率是要下跌的。但是滞胀呢,是可以较为长久的横盘,同时呢,不至于随时有下跌的可能。甚至呀,理想的状态,就是它还能稍微地上涨,继续发挥房地产的保值增值效应。所以,滞胀绝不代表接下来房价一定会下跌,或者大跌。如果选择观望,大家也不要捡大便宜的心态。

#### 为什么是“滞胀”?

为什么会走滞胀之路呢?与其说是我预测的结果,不如说是我估计政府最有可能选择的道路。如果政府不选择这条路,那我的预测结果可能就会错了。但我还是可以较为绝对地说,这样一条路是相对最佳的选择。因为,中国整体的房价,现在已经处于一个历史高位,并且是历史上从未有过的高位。

大家都知道,如果某一个市场,价格处于历史最

高位,无外乎两种可能。一是,继续往上涨,一山还有一山高,达到另一个更高的高峰。二是,涨不上去了,要往下跌。不过,如果判断某一个市场已经处于高位了,已经有不健康的迹象了,最好的办法,决不是让它继续涨得更高,因为“爬得越高,跌得越惨”。对当前的房地产市场来说,如果你不想让它涨得更高,也不想让它下跌,则最好的办法就是平稳发展,可以说是横盘,但准确来说应是“滞胀”。

其实,历史有类似的情况,那就是在2011年左右。当时的房价,也在高点,不过,当时政府并没有让房价保持“滞胀”,而是直接刺破,让房价回归“合理的价位”。此后连续5年时间,日子有点难过呀。这也导致开发商开始抱团一二线城市,造成部分城市过热。直至2015年底,推出房地产去库存政策,持续烧了几把火,房地产市场才开始热起来。

为何2011年政府没有选择走房地产市场“滞胀”之路,到今天会选择呢?事情是这样子的。中国房价,通过21世纪初期的连续上涨,在2008年被吓了一跳,闪了一下腰,2009年接着涨,一路涨到2010年。这时已经处于历史的最高位。

2010年4月,史上最严厉的调控政策出台,除了2005年就开始执行的常规工具即提高房贷首付比例和利率外,此时,第一次祭出了另一个“火器”,那就是“限贷”。但还是不管用。2010年12月,温家宝总理来到中央人民广播电台,与听众交流互动,谈到房价问题时他说:“在我的任期内,一定要使房价能够保持在一个合理的水平,我还要为实现这个目标而努力,绝不会退缩……我相信,经过我们一段的努力,房价会回到合理的价位,我有这个信心。”泱泱大国的总理,承诺使房价保持在一个合理水平,是多大的决心呀。“回到合理的价位”,一个“回”字显然说明,当前的房价是不合理的,要回到合理,那就是要降价。即,当时政府调控的目标,就是要降价。果然,一个月后,2011年1月27日,房价问责制和房产税试点,在同一天发布,力度前所未有的。再一个月后,3600万套保障房计划正式实施。

这三板斧下来的力度是明显的,政策的第一目

标,并不是要维持在高位震荡,而是要让价格回调。从2011年下半年开始,各地就有到售楼处维权了的。原因就是房价跌了,以前的买房客不乐意了。现在回想起来,那届政府已经处于换届当口。从2002年开始,那届政府一直面临着房价突飞猛进,忙于调控,甚至还要与各种利益团体博弈,苦口婆心劝说。房价也是民生问题,在此过程中老百姓的怨言是很多的,诸如“平民代言人”“不买房行动”“合作建房”等,就是明证。所以,对那一届政府来说,在任期接近尾声的时候,面临着以后可能的历史评论和“盖棺论定”,能不能管控住房价,是个大的原则问题、是非问题,不可能选择滞胀之路。当时的主流语境就是高房价不合理,要压制下来,给老百姓一个交代。

到了2018年的今天,房价又到了一个高点。是让房价在高位震荡,滞胀发展呢?还是选择刺破,让房价回到低位?我相信政府会选择一条滞胀发展之路,而不是刺破。此前的经验已经表明,刺破是一条痛苦的道路。何况相比于2011年,这一次的情况,有两个地方明显不同。一是,这次从2015年底2016年初开始的全国性大涨,是为了配合去库存的战略,从一线城市开始一步步热起来的,传导到三四五线城市。起了头,就要很好地收尾。二是,这次面对高房价,中央的掌控力更足了,更为自信了,完全有能力让房价在高位还能相对平稳发展。当然会选择一条“软着陆”之路。



### 怎样做到“滞胀”

房价在高位,不想它跌下来,这有点类似于走钢丝。高高在上,晃晃悠悠,似乎随时可能跌落下来。我们有这个底气吗?有的。底气就来自于掌控

力。通过十八大以来各方面的努力,现在中央到地方,可以做到上行下效,令行禁止,政令畅通。做任何事情,就怕认真。现在中央认真去做一件事,绝对可以做成。为何2011年温总理会说“绝不会退缩”,那是因为有某些力量想让政府退缩。今天,那是上下一心呀。

2015年上半年是一个经济发展的紧要关头,李总理铿锵有力地说,“要坚决打破原来的规矩,不能让文件再在处长、司长那里一层一层地‘画圈’了!国务院常务会通过的文件,如无特别重大修改意见或其他特殊原因,7天之内必须下发”。这个话,很有底气。如果说,房地产市场的“滞胀”之路是最佳选项,那么,政府一定能够做到。

其实,从2017年开始,已经在这么做了。要做到滞胀,首先就是要做到让房价停滞不前。具体怎么做呢?首先,一线城市房价从2016年底开始就已经被死死压住。二线城市从2017年开始,基本被压住。再次,就是三四五线城市,2018年基本上也执行到位了。今天,大江南北,各个大小城市,都实实在在感受到了强力调控政策的压力,房价基本上很难再往上走了。

但,关键是如何做到,既让房价停滞不前,还能保持一种鼓胀的动力,让房价还有上涨的冲动呢?我理解是从两个方面入手。一是供给端。二是需求端。在供给端,那就是控制土地的出让节奏。虽然我们在2018年的下半年听到了一些土地流拍或者底价出让的消息,但不要被这些消息给迷惑了。这些土地基本都是地段不好,或者政府限价比较厉害,发展商无利可图。只要政府推出好的地块,而且放开一些限制条件,必定会引来一番爆抢。其实,从2017年开始,很多城市就没有完成当年的土地出让计划。比如,某个沿海重要城市,2017年的土地出让计划仅完成了49%。实际上,2017年是这个城市历史上卖得最好的一年,也是价格最高的一年,好的地块只要一推出来,就会被一抢而空。但是呢,政府压着不卖,更愿意悠着点卖。

这里,并不是政府不想卖。其实各方面的建设,



都需要资金。只是,政府也知道,如果在好的年份,卖出了很多土地的话,在接下来的年份,就会有很多房子集中推向市场。到时候,库存过高,房子不好卖,价格下降,楼市低迷,日子又会不好过了。这样的情况,在2009年、2010年、2011年的高峰期,已经发生过一回,最后导致房价低迷了四五年,导致很多开发商的售楼部被冲击,地方政府的土地收入也是锐减,搞得灰头土脸。所以,不能让这样的局面再重演一遍。这就是目前各个地方政府,控制土地出让节奏,放慢脚步,悠着点来的根本原因。

再谈谈需求端。你觉得,2018年的很多城市,是不是就是处于饥饿状态呀,比如杭州、武汉、南京?此前为何会出现几千人排队抢房,为何会出现各种托关系买房,为何要政府出面来组织摇号选房?显然,是房子相对较少,购房者较多。这种热度政府其实是有办法浇灭的,只是它不想这么干,因为几瓢冷水下去,如果火灭了,日子又会不好过了。事情,得从长计议。所以呀,2018年各地还是会有抢房的现象。我相信,接下来还会有。总之,由于政府从上到下有掌控力,从供给端和需求端入手,既压住了市场,又让市场保持了一定热度,也就成了“滞胀”的状态。

#### 如何应对“滞胀”

这说起来有点复杂。毕竟,大家的具体情况都不一样。一线、二线、三四五线,乃至一些小县城,应对策略显然是不一样的,甚至可能完全相反。而且,你买第一套房,和买第二套房,以及多套房,应对策略也是不一样的。我只能给到一些大的原则。首先,中国的楼市,未来的三五年,分析下来,应该是走一条滞胀的发展道路。价格整体大涨的可能基本是没有了。当然,局部的波动,是完全可能的,也是不可控的。但波动也不会太大,毕竟,现在的掌控力相当高。

关于投资。你想通过投资房产达到资产短期内大幅增长,乃至翻翻,这样的机会窗口期,此后就难有了。所以,你需要调整自己的投资回报率的预期。不过,如果你钱多,砸在房子这里也是可以的,至少

可以保值。自从1987年有官方的房价统计数据以来,至今,我算了一下,年平均回报率约10%(未扣除通胀),未来三五年,去哪里找这样的资金回报率呀。过去30年的事实都是如此,那就不要轻言转折点将至。当然也要做好心理准备,过去30年的商品房市场之路,我研究下来发现,一旦低迷起来,持续5年左右也是正常的哦。所以,那种一个锅盖用来盖几口锅的事情,3年前可以做,10年前可以做,15年前可以做,接下来三五年不要做。

关于自住。如果你是自住呢。你的选择,可以多样化了。你可以买,也可以不买。如果你现在买好了,接下来虽然说大涨的机会很少了,但是呢,大跌的机会也很少。不至于把钱砸进去,没过多久就大亏,搞得要去闹人家的售楼部。如果你现在不买呢,也不至于错失机会。你接下来还是可以以相对差不多的价格,买到同样水准的房子。因为,政府会管控房价,也会持续推出土地。更重要的是,和你来抢房子的人,会越来越少。一是够房子住的人越来越多。二是很多原计划来大城市发展的人,可能留在中小城市了,甚至满足于乡村振兴的生活水准。而来到大城市的人,中低收入人群,也会有兜底机制,包括公共租赁房等。说到这里,你也不用担心房价会大跌,因为政府会控制土地出让的节奏,库存不会积压,市场还是保持一定的饥饿状态。投资房子和炒作房子,历来就很难完全区分。有需要的时候,会把“投资者”放出来,市场总会被托在一定的高度,不会被自然冷落下来。

关于房子之外的事。如果你有点野心,想干一点事业,或者至少要做点有意思的事,就不要把全部的钱投资在房产上,让房贷束缚住了自己。说的好听一点,你有梦想,想折腾,就不要被房子那点事给耽误了。毕竟,房子可以让你资产翻倍、翻两倍,但无法让你发生根本性的阶层改变。当然,如果你想求稳,积蓄一点算一点,投资房产还是一条不错的道路,也是绝大多数折腾不起的人,最佳的一条道路。

(2018-9-26 财经头条)

# 中秋节所蕴含的非物质文化

在四大传统节日中,中秋虽然成型最晚,但影响最大,很大一部分原因是因为中秋节的功能性随着时代的变化而调整,并且贴近民众生活的需求。除夕、清明、端午,都与某些不安定的元素结合在一起,惟有中秋,围绕着“秋月”与“圆月”,形成了劳作实践与诗意栖居、况味自然与敦化人伦的完美融合,是中国古代少有的可以起到安顿精神的节日,虽然在不同时期有不同的节俗内容,但是能让中秋节保持自发传承的动力,是其在不同社会时期所表现与发挥出来的一以贯之的“社会功能性”。

从中唐到明清,“圆月”中贵人伦、重亲情的主题逐渐突出,形成了民众的情感认同空间。节日是一个动态的、发展的概念,即使是同一个节日,在不同历史时期,它的文化功能也会根据不同的社会需求而发生相应变化。

学术界普遍认为中秋节肇始于中唐,依据是中唐开始出现了大量的文人赏月玩月诗。唐代的科举制让大量文人有机会通过考试进入朝廷为官,随之而来的,是为了科举考试和被举荐机会而产生的文人迁徙大潮。他们背井离乡,聚集在长安、洛阳、扬州等地,努力扩大自己的社交圈,期待着命运的垂青。玄宗八月十五游月宫的仙话在社会上开始传播后,文人们发现中秋满月最适宜“玩”,这一方面是为了附会“月宫仙境”,另一方面也是借赏月来抒发自身的人生境遇。于是以八月十五为时间点的“玩月诗”井喷似地出现了。

从诗歌来看,赏月诗描述的场景多在塞外或异乡、或独酌或与两三同僚、知己赏月;内容除了对月夜景色的状摹、由明月普照而生发出的旅愁闺怨,还有月宫中的兔、蟾蜍、姮娥,吴刚,和对月宫仙境的遐

想。唐代的中秋玩月诗歌的诗境通常是比较清冷的,如“中庭地白树栖鸦,冷露无声湿桂花”(王建《十五夜望月寄杜郎中》)、“狡兔空从弦外落,妖蟆休向眼前生。灵槎拟约同携手,更待银河彻底清”(李朴《中秋》)更是衬托出一种不同于人间的别样氛围。中秋在肇始之初就融合了自然与个体在时代的命运,赏月诗更是文人们经验世界的心灵化,“秋月”是那些在人生道路上忍受巨大孤独和寂寞的文人们寄托情怀苦闷的情感对象物,而月宫的美好传说,飘渺的仙境,长生的象征,又象征着文人的“诗意”审美和对功成名就的“圆满”人生境界的追求。在开放而气象万千的唐代,人人都希望建功立业,但是个体在大时代中的命运却难以把握和捉摸,中秋成为特殊时间节点下的文人们安顿精神、寄托人生理想的物象认同空间。

宋代,中秋习俗已经广泛渗透在社会各个阶层。商业城市崛起,市民阶层形成,传统人文臻于成熟,人本追求凸显,“闲”与“适”,对于宋人来说,既是艺术境界,也是人生境界。宋太宗年间,皇上正式下令以八月十五为中秋节。因此宋代的中秋,不同于唐代的“清冷”,《东京梦华录》卷言:“中秋夜,贵家结饰台榭,民间争占酒楼玩月,丝篁鼎沸,近内庭居民,夜深遥闻笙竽之声,宛若云外,闾里儿童,连宵嬉戏,夜市骈阗,至于通晓。”生动地描绘了北宋时期开封市民中秋之夜赏月的热闹情景。从皇宫贵族到普通市民,自成人到孩童,通宵达旦,整个社会都沉浸在中秋夜的狂欢之中。宋代商品经济繁荣,社会财富增加,较之前的传统儒家“嗜欲众而民躁”和“养心莫善于寡欲”形成的拘谨、简朴、素朴的民风发生了转变,特别是“重利趋商”启动了人的本性欲求中所固

有的、久遭禁锢的享乐欲望。这样恣意寻乐之风不独为富贵之家所独享，“虽陋巷贫窶之人，解衣市酒，勉强迎欢，不肯虚度”。中秋节日赏月的全民狂欢，“秋月”成为民众在一年辛苦劳作后，通过消费，庆祝丰收宣泄的正规渠道，形成了民众社会生活中的功能性认同空间。

明清之后，资本主义萌芽出现，一种新的道德价值思维方法正在破土而出，它所反映的是从“人的依赖性”到“以物的依赖性为基础的人的独立性”的历史前进的方向。在这样的时代中，中秋的节俗就更加世俗化，《陶庵梦忆》卷5中就有相关记载。同时，与明清时代内收的社会形态一样，节日的内敛性开始显现，中秋由注重公共活动逐渐收拢到注重家庭内部的成员交流。正如《燕京岁时记》所云：“每届中秋，是时也，皓魄当空，彩云初散，传杯洗盏，儿女喧哗，真所谓佳节也”，表现出澄净清幽的天上圆月，围合宁静的院落，亲密和洽的亲人，三者在这一刻达到混融合一，亲人团圆成为中秋节俗的明确主题之一。《帝京景物略》中说：“女归宁，是日必返其夫家，曰团圆节也。”同时，重视亲友之间的人情往来，亲友之间要互送月饼、瓜果等过节的东西。明代田汝成《西湖游览记》曰：“八月十五日谓中秋，民间以月饼相送，取团圆之意。”每个家庭成员在中秋夜因为团圆油然而生安全感、舒畅感和温馨感，即中秋赏月节俗伦理功能的根源所在。总体来看，明清之后中秋节俗的功利性内容显著增强了，节日表现的公共性与家庭性这两者之间所表现出来的内在张力，使得“圆月”中贵人伦、重亲情的主题逐渐突出，形成了民众的情感认同空间。

今天，传统节日要适应当代生活，需要积极探索其在民众生活中的文化谱系重构模式。2006年，中秋节被国务院列为第一批国家级非物质文化遗产名录，并于2008年正式成为国家法定节假日。这些年来，人们越来越意识到，如果传统节日的影响力逐渐淡出民众的生活，其所负载的精神内涵，也就是我们说的“非物质文化”就会有表面化和空壳化倾向，表现出文化谱系缺失和断裂的状态。传统节日的文化构建是谱系性的，既包括对其仪式、空间等的建构，

也包括对形式的建构，其核心是文化建构主体对文化形态及其相关文化价值的认同性建构。

中秋节在不同的时代表现出不同的功能，“秋月”与“圆月”作为认同性达成的关键词，将中秋节所蕴含的天人合一的宇宙观、先苦后甜的社会劳作观、企盼阖家团圆诸事圆满的人伦幸福观等文化心理逐渐融合，使得中秋节表现出的社会调节、缓释功能与其展示出的独特的民族浪漫气质完美融合，一言以蔽之，就是对“美”与“好”的追求和向往。这样的中秋节文化形成了自身的认同谱系，从语言叙事来看，有神话、诗词；从物象叙事来看，有月饼、兔儿爷等代表性物品；从行为仪式叙事层面来看，有中秋祭月、拜月、赏月、玩月的不同仪式。

中秋文化谱系的形成使得中秋节在发展中几乎融合了所有秋天的节日，其文化认同性与情感认同性在民间表现出强大的社会活力和民俗生命力，生发出节日内部自我传承发展的动力，逐渐成为四大传统节日中除春节以外最重要的节日。在今天，要弘扬传承传统节日，首先要明确节日中所蕴含的“非物质文化”的本质到底是什么。节日是社会治理时间与自然流转时间的共振。节日之所以成为一个民族的精神核心，是因为其在漫长的发展过程中，不断地融入不同时期的时代精神和与之匹配的无数个体的生命体验，其核心是彼时的人与宇宙时空、与自然、与社会、与他人、与自己的连接中所凝聚出的共同的、属于那个时代的“集体意识”及这种集体意识所形成的时空认同，这才是传统节日中最核心的“非物质”部分。这种非物质文化遗产世代相传，在各社区和群体适应周围环境以及与自然和历史的互动中，被不断地再创造，为社区和群体提供认同感和持续感，从而增强对文化多样性和人类创造力的尊重。

所以，眼下当务之急是积极探索作为非遗的中秋节在民众生活中的文化谱序重构模式。可以以高校和社区的节日传承活动的开展为依托点，挖掘和创新其节日形式，传承其文化内涵，使其适应当代社会生活，以实现传统节日与当代生活之间的协调。

(2018-9-24 思客)



## 《红楼梦》里看中秋

《红楼梦》作为中国四大名著之一，写尽古人的风俗礼仪，中秋自然也是书中少不了的重要节庆之一。中国人通过“春祈”祈求丰收，通过“秋报”答谢神只的庇佑。因此与农事密切相关的中秋节，除了感恩天地赐予的同时，对自己价值实现的期许也是中秋的重要意义。《红楼梦》中，首先就通过贾雨村这一人物形象表现了这一涵义。

在开篇《甄士隐梦幻识通灵贾雨村风尘怀闺秀》中，贾雨村进京应考，因盘缠无着，只能苟存于甄士隐家附近的葫芦庙卖字为生。中秋之夜，甄士隐邀请贾雨村酌酒赏月，贾雨村先是以一联“玉在匱中求善价，钗於奁内待时飞”向甄士隐表明自己的抱负，又吟出一首中秋诗：“时逢三五便团圆，满把晴光护玉栏。天上一轮才捧出，人间万姓仰头看。”表现自己的才情。甄士隐听了大叫：“妙极！”当场以五十两白银并两套冬衣赠与贾雨村助他赶考。这里甄士隐对贾雨村的知遇之恩与以后贾雨村的忘恩负义就形成了鲜明的对比。对于这一段的中秋描写，脂砚斋批注道：“用中秋诗起，用中秋诗收，又用起诗社於秋日。所叹者三春也，却用三秋作关键。”说的就是《红楼梦》的结构是以中秋节起，以中秋节收，一个中秋节，是决定《红楼梦》的关键走向。

第二次提到中秋节是在书中的第十一回《庆寿辰宁府排家宴见熙凤贾瑞起淫心》，几语带过。当时因给贾敬寿辰，王夫人等到宁国府表示祝贺，并探问秦可卿的病情。在尤氏的话语中，读者可知贾府中秋节会玩到半夜，而秦可卿则是在中秋后就得了病。

至於是如何玩到半夜的中秋描写就在第七十五、七十六回了。曹公用了回两篇幅来写，我们就可以更加清楚地看到明清时的古人是如何过中秋的。中秋前一日，贾珍尤氏一早起来，“就有人回西瓜月饼都全了，只待分派送人”，贾珍第二天到荣府见了贾母，贾母告诉他：“昨日送来的月饼好，西瓜看着倒好，打开却也不怎么样。”由此可见，八月十五有互相馈赠瓜果月饼之俗。又见贾珍吩咐：“咱们是孝家，明儿十五过不得节，今儿晚上倒好，可以大家应个景儿，吃些瓜饼酒。”说明，古人中秋会举行家宴，但按规矩宁国府贾敬去世，家人需守孝服丧三年，所以过节不可在正日，只能选在节前节后。

贾珍夫妻至晚饭后方过荣府来。只见贾赦、贾政都在

贾母房内坐着说闲话，与贾母取笑。贾琏、宝玉、贾环、贾兰皆在地下侍立。“桌椅形式皆是圆的。”这一句不难明白，这是特取团圆之意，因为荣国府这边不用服丧，所以依旧会在十五正日举行家宴。在海南出长差的贾政今天也是特地赶回家来，可见中秋团圆在一个家庭中的重要性。坐席也十分讲究，贾母一定是正对明月，左边为儿子辈，右边为孙子辈。

席间为了增添气氛，贾母又想了个“击鼓传花”的游戏。“命折一枝桂花来，命一媳妇在屏后击鼓传花。花在空中，饮酒一杯，罚说笑话一个。”桂花在中秋也开得正盛，花香浓郁，游走席间，十分得宜。酒饭过后，“贾母因见月至中天，比先越发精彩可爱，因说：‘如此好月，不可不闻笛’。因命人将十番上女孩子传来。”“十番”是当时江南地区流行的民乐合奏，“十番上女孩子”是演奏“十番”的女孩。贾母不听合奏，要求“只用吹笛的远远的吹起来就够了。”月下赏笛，也是中秋乐事之一。

后又写到：黛玉见贾母犹叹人少，不似当年热闹，又提宝钗与母女弟兄自去赏月，想起自己无父无母孤生一人，团圆佳节里自然会对月伤怀，史湘云看到便百般安慰，於是两个人自去联诗。在《红楼梦》前半部，曹公大兴笔墨地铺陈联诗盛景。按照前文的约定，这个中秋节大家定是要聚到一起作诗的。然而这却是书中最后一次联诗，暗指贾府已然危机四伏颓势隐约。

黛玉湘云二人遂在两个竹墩上坐下。只见天上一轮皓月，池中一个月影，上下争辉，如置身於晶宫鲛室之内。微风一过，粼粼然池面皱碧叠纹，真令人神清气爽。湘云笑道：“怎麼得这会子上船吃酒才好！要是在我家里，我就立刻坐船了。”黛玉道：“正是古人常说的：‘事若求全何所乐？’据我说，这也罢了，何必偏要坐船。”湘云笑道：“得陇望蜀，人之常情。”对生活品质要求那麽高的林妹妹在中秋节能说出“事若求全何所乐”这样的话，也表现了她心境的变化，在后期，贾府颠覆，宝玉被迫娶亲，黛玉也开始走向灭亡。时值中秋，桂花香，月儿圆，风轻露凉，这样的时刻本应是充满欢快情调的，但这一晚的中秋在曹公笔下虽美好恬静充满浪漫遐想，但又饱含着人世间的悲凉与无奈凄楚。百年过去，大幕落下，中秋这轮圆圆的月亮依旧悬挂高空，一如中华文化依旧值得研习，华夏传统依旧为后世所保留。