宏观观察

银行信贷人为扩张是经济萧条之源

——奥国学派对危机的另一种诊断

□杨英杰

在林林总总的经济学流派中，奥国学派（又称奥地利学派）因以其独特的商业周期理论为学术基石而生发的对自由市场经济的执着与坚守，而卓然傲立于经济学流派之林。在形成、发扬奥国学派理论的诸多学者中，以米塞斯、哈耶克这对师生最为著名，奥国学派为愈来愈多的学者所关注、研究、追随，亦得益于此二人。米塞斯在20世纪20年代美国经济烈火烹油之时成功预测大萧条的到来，哈耶克则因其货币理论和商业周期理论而荣获1974年诺贝尔经济学奖。奥国学派的主要观点如下。

银行信贷人为扩张 干扰经济分配秩序

以其货币理论为支撑的商业周期理论，是奥国学派对经济学的重大贡献。奥国学派认为，货币的作用主要体现于交易媒介，在价值决定方面，其与一般商品无二。根据边际效用原理，货币量的增加，将降低市场主体对单位货币的主观评价，进而导致单位货币的价值下降，即通货膨胀。货币数量的增加，并不代表国民可支配财富的增长。

但是，奥国学派也不同于一般货币数量论的观点，即货币数量的增加会引起价格的同比例上升。奥国学派认为，货币数量的增加因其导致商品相对价格的非一致性、非同时性变化而必然引发社会财富的重新分配。米塞斯就认为，货币是非中性的，在人为增加的货币供应量而引致的货币客观交换价值变动的情况下，市场中各类商品和劳务的价格不会同时和正比例地变动，它会引起相对价格的变化进而影响财富的分配。因此，货币必定是动态的，以机械的静态的方式来研究货币问题则是错误的。举一个简单的例子，银行信贷扩张之后，且不说生产厂商在物价上涨之前就已经获利多多，单是流入资本市场的那部分资金，就会随着股价的上涨而盈利。普通民众是没有能力掌握大量金融资源的，因此也就没有能力通过资本市场的膨胀而获利，相反，因处于接受新增货币之最末端，却承受着通货膨胀导致的资产缩水痛苦。

银行信贷人为扩张 侵蚀正常生产结构

银行信贷的扩张还有一个更为严重的后果，那就是侵蚀已有的正常的生产结构，进而扭曲甚至固化已趋僵化的生产结构，最终导致萧条的发生。银行信贷的扩张会将金融市场利率降至自然利率之下。在自由的不受干预的市场中，利率是由所有经济主体的“时间偏好”决定。所谓“时间偏好”就是人们对于当下商品和服务的评价要高于未来某一时点的评价。由于人们总是偏好目前可得的商品和服务胜过未来某个时点能获得的同等数量的商品和服务，当下之商品和服务在市场中较之未来商品和服务总有一个溢价。这个溢价就是利率，其大小取决于人们偏好现在胜于未来的程度，即他们的“时间偏好”度。

人们的时间偏好也决定了资金在消费和储蓄（投资）之间的配置。如果人们的时间偏好下降，即偏好现在胜于未来的程度下降，那么人们将减少现在的消费，更多储蓄和投资。同时，基于同样的原因，利率作为时间的折现率也将下降。时间偏好率的下降及利率的下降，导致储蓄和投资相对消费增加，是经济增长的主要原因。

如果不是经济主体的时间偏好下降而是银行信贷扩张导致的利率下降，就会给市场发出错误的信号，误导企业的投资行为。人为的信贷扩张（通货膨胀政策）导致利率降至自然利率以下，贷款成本降低，企业获得贷款的动力增强，会积极拓展其生产结构，投资于生产资料的生产变得更加有利可图（如刺激机器设备和工业原料等行业的发展）。最终的结果是生产过程延长，生产结构也发生变化，资本投资由以消费品为代表的“低级经济财货”（接近消费者）向以生产资料为代表的“高级经济财货”（远离消费者）的生产领域转移。资本投资促使高级经济财货生产领域扩张，引致生产要素价格上涨如土地租金和工人工资的上涨。

以作为消费者的工人为例，因为他们的时间偏好并没有改变即相较以前有所降低，所以并没有想更多地储蓄，那么社会上将不会有足够的储蓄和投资来支持购买新生产的机器设备、工业原材料等。换句话说，银行信贷的人为扩张所导致的低利率误导了企业，使得企业家们认为市场主体时间偏好发生了改变，时间偏好更低，即愿意以较低的时间折现率（利率）出让自己的储蓄。当人为的新的银行货币进入到整个经济，消费者仍依照原有比例分配消费和储蓄及投资，甚至随着收入的增加将更多储蓄用于消费品的开支，那么，社会上将没有足够的储蓄来购买生产资料，生产结构发生了链条的断裂，企业对资本品投资过度已是再明显不过的了。所谓的过度投资，就是这样一个过程。

银行信贷持续扩张 极易诱发经济危机

对任何一个政府来说，为应对选民的压力，它都会尽量采取一些短期的政策乃至某种程度的饮鸩止渴的措施来竭力保持经济的繁荣。其中之一就是，政府会通过信贷渠道不停地向经济注水，确保市场流动性的充裕乃至泛滥，以维持经济的虚胖。如果银行信贷人为扩张并将利率降到市场水平以下仅仅是一次性的，繁荣期会非常短暂。但关键是信贷扩张不是一次性的，而是持续不断的行为过程，市场利率会在较长时期内维持比较低的水平，从而刺激资本品投资不断扩大。实际储蓄不能满足实际投资的问题一旦暴露，银行对企业盈利预期反转，利率的调整将不可避免；或者通货膨胀倒逼政府实施紧缩政策，或者先知先觉者提前逃离资本市场以致引发羊群效应，繁荣的好日子就到头了。企业高负债率、金融机构系统性风险、经济结构扭曲等等，都必须得到彻底调整和清算，一大批繁荣期间投资的产业将破产倒闭，社会风险加剧，萧条将如约而至。

在实际经济运行中，储蓄与投资的平衡至为重要，金融机构作为媒介发挥着资金融通的重要作用，但其杠杆作用恰似一把双刃剑：既能够繁荣经济，也能够摧毁经济。正如经济学中“朱格拉周期”的发现者、法国经济学家朱格拉的名言所说，“萧条的唯一原因就是繁荣”。

经济周期是不可避免的，关键是如何能够保持繁荣期间更长，萧条期间更短。对此，奥国学派的观点是，这是市场的事，政府不要插手。市场会自动纠正那些由于没有正确判断市场信号或由于信息不对称造成的投资失误。当然，正如人得病必须要经历治疗的过程一样，市场也必须经历出清和恢复的痛苦才能重新走向繁荣之路。需要指出的是，政府并不比其他市场主体更聪明，更能明白投资的方向。更为常见的是，政府主导下的投资多数会对私人投资产生挤出效应，这种挤出效应很大程度上不是项目上的独占和排除，而是资金上的挤压。因为政府主导的投资利率敏感性不高，且有政府信用背景，金融机构趋之若鹜，资金使用的监管审慎度不高，极易造成投资的错误。

《美国大萧条》的作者、当代奥国学派重要代表人物罗斯巴德根据米塞斯的商业周期理论，细致而全面地分析了美国20世纪20至30年代的经济状况，认为那场大萧条不是因为政府实行了“自由放任主义”的政策，而恰恰是政府过多地干预经济使然。运用奥国学派理论对2008年美国金融危机进行的分析，也进一步证实了政府对市场的不当干预特别是长期维持低利率政策造成银行信贷过度扩张，是诱发金融危机的罪魁祸首。

按照奥国学派经济周期理论的观点，衰退（萧条）是必然也是必要的，这会使市场自动纠正因为政府错误的政策而导致的错误行为。但是，萧条不会持续太长时间，经济慢慢就会恢复，而这样的恢复也是健康的。如果政府通过财政货币政策如加大财政支出或实施宽松货币政策人为阻止萧条的到来，延长繁荣时间，则将来萧条的时间会更长。所以，奥国学派经济周期理论强调，市场上繁荣—萧条交替的出现，是由于政府人为制造了不真实的繁荣而导致的，特别是通过银行信贷的人为扩张所致。

对我国经济的几点启示

我国正处于“三期叠加”的发展阶段，经济呈现新常态，如何在中高速增长时期做到提质增效，考验着我们的智慧。特别是在产业结构调整时期，结构性失业可能会居高不下，这时的经济下行并不是总需求不足所致，而是投资过度或错误投资的自然结果，是市场对过往投资失误的调整使然。此时，加大基础设施建设投资会分流一部分失业人员，但同时更要依靠市场的力量压缩过剩产能，生成经济新的增长点，而不是依赖于银行信用的扩张来维持既有的扭曲的产业结构。奥国学派商业周期理论可以对我国当前经济有若干启示。

一是真正落实党的十八届三中全会《决定》，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。双管齐下，在激发大众创新、万众创业的同时，使政府回归到正确的位置，强力推进放权限权，建设法治政府、透明政府。

二是以公共产品和公共服务为突破口，大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式，争取在更多领域和行业实现突破。在总结经验、完善制度的基础上，结合国有企业改革，扩大深化PPP模式，不断促进经济社会协调可持续发展。

三是加快推进金融体制改革，鼓励支持民营资本在审慎监管下创设金融机构，利用互联网思维和技术扩大服务领域、降低服务成本、提高金融效率，为净化金融生态、培育金融生态做出贡献。培育多层次资本市场，打通投融资渠道，正确引导居民储蓄流向实体经济，在让居民获得可持续的财产性收入的同时，让更多储蓄转化为投资。

四是校正货币政策准星，做“滴灌”，防“漫灌”。采取有针对性的政策，定向支持中小型银行金融机构，特别是以服务小微企业为主的银行金融机构，巩固市场发育成长的制度基础，为经济可持续发展增添后劲。

经济时评

资源全球配置背景下的风险

□张汉飞

作为一个不可逆转的客观历史过程，多维动力结构支配下的经济全球化带来了资源的全球配置与产业链的全球延伸。这种资源全球配置的趋势在给世界经济发展带来诸多积极效应的同时，也给各国尤其是包括我国在内的发展中国家带来了巨大的风险，主要表现在以下五个方面。

利益动力推演下的经济全球化促进形成了全球物质资源市场的垄断格局，进而增大了物质资源全球配置的风险成本。以矿产资源为例，西方大的跨国矿业公司在母国政府支持下充分利用其资金和技术优势，加大通过风险勘探等途径掌控世界矿产资源的力度，通过资本输出进行全球矿业收购兼并，掌控了世界重要矿产资源基地，形成了全球主要矿产资源和矿产品市场的寡头垄断局面，致使只要其中几个重要矿产资源生产者联合起来，就可影响全球市场定价，甚至能控制全球的供给量。而我国未来几十年仍将处于矿产资源消费快速增长阶段，一些矿产品的对外依存度不断增加。以铁矿石为例，进口依存度从1991年的15.3%跃升至2012年的71%。我国进口矿产主要以贸易方式从矿产品国际市场购买，通过投资开发获得矿产进口量的比重很低，由于参与全球矿产资源开发起步晚、规模小，在全球矿产资源和矿产品市场垄断格局形成的条件下，获取境外矿产资源门槛高、成本大，走出去开发利用境外资源举步维艰，全球配置矿产资源挑战严峻，造成我国每年因为矿产品价格上涨而付出高昂的代价。

技术动力推演下的金融全球化借助发达的信息通讯和计算机网络，将世界各主要金融市场形成时间上相互接续、价格上相互联动的高效快捷的全球金融交易网络。国际金融市场变得更加复杂，各种投机资本和基金也借机登场，使全球金融市场充斥大量的“游资”。这种以短期操作为特征的“游资”，运用各种现代化的交易手段，通过买空卖空，对国际金融市场特别是国内金融体系还不完善的发展中国家造成冲击。在资本流动日益自由化的形势下，一个国家尤其是发展中国家保持货币政策的独立性和维持汇率稳定之间产生激烈冲突。政府在制定宏观经济政策时，不仅要考虑国内的经济情况和需要，而且要考虑国外的环境和条件，甚至对国外的影响，既要兼顾对内均衡和对外均衡，又要注意宏观经济政策的国际协调，这就在一定程度上增加了发展中国家资金资源配置的复杂性。

经济全球化带来人才国际化流动，受过良好教育的人才大都在全球范围寻找更好的工作科研条件和合理的报酬。作为全球化动力的技术进步导致对生产要素的需求强度发生变化，知识在替代资本或劳动，落后的发展中国家迫切需要大量人才，新兴工业化国家需要创新型人才实现产业结构升级，发达国家需要高端人才保持其经济科技领先地位，人才国际竞争越来越激烈。作为资本和先进技术的主要拥有者，发达国家总是处于全球化的中心地位。结果，国际人才总的流向是从南流向北，从东流向西，从发展中国家流向较发达国家和发达国家，从较发达国家流向发达国家，从发达国家流向少数更发达的国家，导致发展中国家扮演着“人才输出国”角色，在人力资源全球配置中处于不利地位。

在目前的全球分工格局中，中国等发展中国家主要从事技术含量和附加值低的劳动密集型产业和加工制造环节，而发达国家则致力于发展收益高的高技术产业、服务业和高增值部分的环节。发达国家的跨国公司凭借其资金、技术优势和在全球分工格局中的主动地位，不仅以资本和技术收益的形式“合理”地拿走大量全球化“红利”，而且利用发展中国家之间为获得这些资本和技术而展开的激烈竞争，迫使发展中国家最大限度地开放国内市场和提供许多优惠的政策条件，使得发展中国家的本土企业在面临国内市场开放带来激烈竞争压力的同时还处于受歧视的不利地位。一些规模巨大和具有全球融资、生产和分销能力的大跨国公司还有可能在某些行业形成技术和市场垄断，压制本土相关企业的技术创新和发展，进而对发展中国家的经济安全和自主发展能力产生负面影响。

经济全球化过程中政治因素的不确定性导致国际经济合作的风险提高，给国际之间的经济合作带来挑战。国与国之间的重大经济项目的合作有很多都是政府之间签订的，而在某些政治情况不稳定的国家，与当时的执政政府所签订的合作项目很可能因不符合下届政府的意志而夭折，给合作伙伴国家带来巨大的损失。另一种情况是因合作伙伴国家的某一方政府因发达国家的强行政治而被迫中止与其伙伴国家的合作，给双方的经济发展都带来不可弥补的损失。政治因素在经济全球化的大背景下给全球经济特别是发展中国家的经济带来不可预期的影响。

经济体制

上海自贸区的若干可推广经验

□陈勇鸣

自贸区核心任务之一，就是探索形成一批可复制、可推广的经验，为全面深化改革探路。上海自贸区在投资管理、贸易便利化、金融创新、服务业开放、事中事后监管等方面，创造了一批国务院要求尽快在全国推广的经验。

推进商事制度改革。在国家工商总局支持下，上海自贸区创造的商事登记改革措施和企业信息公示等，都已经在全国推开，极大地促进了大众创业、万众创新。目前，自贸区又在登记和监管两个方面为深化商事制度改革探路。在登记改革方面，自贸区率先实现“三证合一”，备案制企业在4个工作日内可以一并领取到营业执照、机构代码证、税务登记证等。企业登记设立从一站式服务到“单一窗口”制度，极大地方便了投资者。

变事前审批为事中事后监管。自贸区创造了安全审查、反垄断审查、社会信用体系、企业年度报告公示和经营异常名录公开、信息共享和综合执法、社会力量参与市场监督等6项可复制的经验。企业年检制改为企业年度报告公示制。年度报告信息公示内容涉及企业资产状况的部分，可能会侵犯企业商业秘密的问题，自贸区采用年度报告报送信息与年度报告公示信息相分离的方法。自贸区范围内试行经营异常名录管理制度。自贸区给诚信企业设立的诚信档案“白名单”。由自贸区管委会牵头，海关、商检、工商、税务等7个部门，给企业的诚信度打分。

推进贸易便利化。自贸区海关依托电子口岸公共平台，推进国际贸易“单一窗口”建设，形成电子口岸跨部门共建、共管、共享机制，进一步优化口岸监管执法流程和通关流程。自贸区海关推出14项“可复制、可推广”的监管服务制度。目标是“一次报关、一次查验、一次放行”。创新“一线放开、二线安全高效管住”的监管制度，海关、检验检疫、海事等部门推出60多项创新举措，进口平均通关时间比区外减少41.3%，出口平均通关时间比区外减少36.8%。国务院日前发布《关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》指出，按照2015年底在沿海口岸、2017年在全国所有口岸建成“单一窗口”的目标，加快推广上海自贸试验区“单一窗口”建设试点经验。

扩大金融领域开放创新。自贸区金融改革可概括为“1+4”，一个FTA系列账户（自贸专用系列账户），加上投融资便利、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理。中央要求创新金融制度不允许出现系统性风险，不允许出现区域性风险。自贸区居民自由贸易账户及非居民自由贸易账户可办理跨境融资、担保等业务。在区内就业并符合条件的个人可按规定开展包括证券投资在内的各类境外投资。自贸区利率市场化改革，按“先贷款后存款，先外币后本币”的原则进行。从2015年6月1日起，外商投资企业外汇资本金结汇自主权和选择权将完全下放至企业。外资企业可按需结汇，从支付结汇到意愿结汇。FTA系列账户目前尚未在其他自贸区推广。

推进航运服务领域开放。放宽中外合资、中外合作国际船舶运输企业的外资股比限制。允许中资公司拥有或控股拥有的非五星旗船，先行先试外贸进出口集装箱在国内沿海港口和上海港之间的沿海捎带业务。目前上海已是全球吞吐量最大的港口。自贸区加快上海浦东国际航运服务中心建设，建立起贯通航运服务的“中枢神经”。上海浦东国际航运服务中心包括了航运服务、海事登记、航运人才、航运信息、港航管理等众多高端航运服务功能。上海航运交易所信息中心每天发布国内唯一的中国出口集装箱运价指数、中国沿海散货运价指数及中国进口原油运价指数、中国进口干散货运价指数，在世界有较大影响力。成立上海国际航空仲裁院，提升中国航空话语权。

推进文化服务领域开放。文化领域涉及游戏、娱乐、演艺、拍卖，其中文物拍卖被列入负面清单。允许外资企业从事游戏游艺设备的生产和销售。取消外资演出经纪机构的股比限制，允许设立外商独资演出经纪机构。娱乐场所，允许设立外商独资的娱乐场所，在试验区内提供服务。自贸区重点聚焦国家文化贸易基地建设，加快形成文化产品与服务的集聚辐射效应。吸引外资龙头文化创意企业落户自贸区，吸引国内外顶级艺术机构和国际顶级大型艺术博览会落户自贸区，推动艺术品交易业态创新。提升基地服务品质，优化服务模式，强化与提升基地服务能级，完善基地的翻译、知识产权保护、人才培养、行政审批、数据库信息咨询、国内外大型展会参展合作等公共服务平台功能建设。

扩大医疗行业与专业健康医疗保险领域开放。自贸区加大医疗服务领域开放力度。实行“非禁即入”，凡是法律法规没有明令禁入的领域，都要向社会资本开放；凡是对本地资本开放的领域，都要向外地资本开放。自贸区允许设立外商独资医疗机构，试点设立外资专业健康医疗保险机构。2014年7月22日，德国阿特蒙集团、银山资本与外高桥保税区三联发展有限公司、外高桥医保中心等共同出资成立中国上海自贸区阿特蒙医院。推广上海自贸区的经验，国家卫生计生委和商务部已经批准北京市、广东省等7省市试点设外资独资医院。

推进商贸服务领域开放。允许外资企业经营特定形式的部分电信业务，在自贸区允许外企以独资形式经营。外资可经营包括互联网信息服务、数据处理和存储服务、呼叫中心业务等7个过去不能涉及的领域业务。电子商务55%股权开放。明确将审批权限由工信部下放到上海市通信管理局，并大幅缩短了审批期限。工信部明确，在上海自贸区内试点放开在线数据处理与交易处理业务的外资股权比例限制，外资股权比例可至100%。

建立进口商品直销中心。利用自贸区制度创新，建立以降低物流成本、加快通关速度、减少销售环节为目标的进口商品展示直销中心，推动我国消费增长。商务部调查，手表、箱包、服装、电子产品等20种进口品牌消费品，我国内地市场的平均价格比香港地区高45%，比美国高51%，比法国高72%。如此大的差价，使得我国有很大一块消费流到境外。自贸区通过建立进口商品直销中心，由于进口环节减少，商品价格低，老百姓趋之若鹜。同样，平行进口汽车，即未经品牌厂商授权，贸易商从海外市场购买，引入中国市场销售的汽车。由于绕过了总经销商、大区经销商、4S店等环节，平行进口车的售价一般比4S店的同款便宜10%至25%。自贸区内设立带有保税展示功能的进口商品国家馆。目前澳大利亚、俄罗斯、泰国、立陶宛、新西兰、智利、意大利、波兰等国已开始营运。自贸区建立跨境贸易电商平台“跨境通”。亚马逊在上海自贸区设立国际贸易总部，通过“跨境通”平台，实现美国货物直邮中国，并用人民币结算。随着自贸区在全国推广，进口商品价格也会降低，自贸区建设将成为推动我国消费增长的新机遇和新载体。

推进政府管理机构改革。在市场监管体制改革中，自贸区步子很大，合并工商、质监、食药监、物价部门，成立市场监管局。这项改革减少了监管机构和人员，提高了监管效率，符合大部制改革的方向，在不少地方得到复制和推广。截至目前，上海、浙江、安徽、江西、四川、陕西、江苏、黑龙江等开始在区县（市）或地市组建市场监督管理局，深圳、天津成立市场和质量监督管理委员会，整合工商局、质监局、食药监局的机构和职责。