



中国发展研究基金会

研究参考

第 21 号 (总 106 号)

2011 年 7 月 8 日

萨默斯谈中国崛起及中美两国的金融监管

内容提要：2011 年 6 月 24 日至 26 日，由中国发展研究基金会与美国哈佛大学法学院国际金融体系中心共同举办的第八届中美金融研讨会在美国纽约举行。来自中美两国金融界的一百余位官员、学者和企业家参加了此次研讨会，围绕“市场监管与竞争力”、“中美双边投资”、“人民币在未来国际货币体系中的角色”等议题进行了深入讨论。

哈佛大学教授、美国国家经济委员会前主席劳伦斯·萨默斯在 6 月 24 日的晚宴上对中国崛起及中美的金融监管问题发表演讲。本期研究参考为萨默斯教授的主要观点综述，供参考。

关键词：中国崛起；金融监管

中国崛起及中美两国的金融监管

劳伦斯·萨默斯¹

一、中国崛起给全球提出了管理大国崛起的问题

在过去三百年的世界历史中，社会主义与资本主义，以及美国与苏联之间的冷战终结是影响力居第三的大事件；伊斯兰世界与世界其它各国的斗争、争论和挑战是影响力居第二的大事件；而以中国为核心的亚洲崛起，其影响力位居第一。工业革命之所以被称为“革命”是因为在1800年之前的2300年里，人们的生活水平只提高了百分之五十。而工业革命第一次让人们的生活水平在几十年的时间里出现了重大变化。十九世纪是美国经济增长最快的时期。当时人们的生活水平增长了三倍，见证了一个伟大国家的崛起。

如今，中国的高增长率已经保持了近三十年，中国人民的生活水平在不到十年的时间翻了一番，在几乎五年的时间里增长了百分之五十。这种巨大变化发生在拥有全球五分之一人口的土地上。鉴于这种变化涉及到数以亿计的民众，而且其影响可谓翻天覆地，所以的确可以将它称之为大事件。它对于全球经济体系的影响不亚于工业革命和文艺复兴，甚至可能超过后两者。中国人的交通工具十年间里从自行车过渡到摩托车，又用了十年的时间从摩托车过渡到汽车。人们经历的变化令人惊叹。众多外国人在这里找到了更广阔的市场、更优秀的合作者、以及更加多元化的文化体验，这种变化为他们和中国人所创造的机遇也令人惊叹。

不过这些巨变也带来了挑战。中国的十二亿人口在三十年里经历了从自行车到汽车的变化，这为全球环境带来了深刻的影响。正在崛起的大国不仅使自己的经济大为改观，而且会努力提升自己对于全球体系的影响。我们美国往往会说：“我们是特例。我们不会像一战前的德国，也不会像十九世纪三十年代时亚洲的日本那样，我们与他们截然不同”。美国的论调一向如此。但如果你长期生活在菲律宾、加勒比、墨西哥，或者美国西部，这种论调一定会有悖于你的感受。所以

¹ 劳伦斯·萨默斯：哈佛大学教授、美国国家经济委员会前主席。

这个时代所面临的一个重大历史挑战是如何管理大国崛起，对于各国均是如此。

二、中美两国应加强金融管理

本次研讨会涉及的主题非常典型，譬如资本管制、货币国际化、国民待遇、流动性要求等等。但是我们需要牢记两个金融问题：不能忘记金融体系到底是什么，不能忘记金融体系运转正常时的情况。

任何国家都有人未雨绸缪地为自己的退休做好准备，努力拥有更多资源，也有些人知道如何使资产增值。而要使经济体系运转起来则需要将两者合二为一，这正是金融体系的目标。我们现在关注到金融服务业创造了就业机会，关注金融市场的波动性，但是很容易忽视一个事实，即金融体系将经济活动“编织”在一起。如果没有金融体系，那些希望为自己退休做准备的人必须考虑如何合理投资，但他们自己却因缺乏能力而无从下手；那些拥有理财能力的人却缺少用来投资的资源。所以充分发挥金融体系的“编织”功能是很多经济体能否取得成功的核心要素。之所以强调这一点是因为现在流行的一种趋势是将金融体系视为手术中的麻醉师。除非生病需要动手术，否则平时绝不会想到它。在很大程度上，这是目前的金融体系面临的一个重要问题。

有人会问：为什么美国会如此成功？其原因在于，我们拥有金融体系，而且我们的金融体系为那些有创意的人提供资金，这是美国经济得以繁荣发展的重要原因。如果你想问：为什么其它国家不像美国这样具有活力和企业家精神？我相信这些国家必然不缺乏科学人才和企业家，不缺乏希望发家致富和努力工作的人。所以这个问题又回到了金融体系上。

过去的很多历史都关乎合理的金融和糟糕的金融，人们对它们进行识别并有所选择。凯恩斯在三十年代的文章里谈到当时的英国经济衰退。他认为英国经济的问题就像汽车上的一个运行不畅的零件导致汽车无法前进一样。只要修好这个极小的零件，汽车就能正常行驶。凯恩斯想说明的是：汽车出现问题时，人们关注的往往是较深层或较宏观的问题，如车辆是否妥当保养等，但事实上只要修好小小的零件就能解决大问题。

如果我们仔细观察各国的兴衰及历次战争，可以发现它们多多少少

少都存在着经济根源。所以从深层来说，金融管理至关重要。这也是为什么金融管理是决定中美两国关系的至关重要的原因。毫无疑问，这两个国家将在今后五十年里成为全球体系中卓而不群的国家。

三、当前美国面临的主要问题

当前美国面临着什么问题？在两年至两年半之前，我们的经济危机和金融危机的严重性可以与古巴导弹危机相提并论。2008 年危机发生之后，如果奥巴马总统没有在 2009 年采取合理的措施重建信心，那么经济很可能会再次陷入衰退。我的哈佛同事在著作中明确指出：金融危机发生后随之而来的就是艰难时期。金融危机发生后，经济增长(即产出)极少能迅速回复危机前的水平。这一点很容易理解。出现经济衰退时，需要降低利率以刺激经济。利率处于高位时不会有人投资房产或工厂，大量投资活动被积压起来，因为利率这么高，没人愿意借钱，而且有不少人已经债台高筑。

如果目前美国的问题是在过去数年里借贷过多，投资过多，或过于自信，那么它们之间有什么区别？目前对美国的需求问题存在两种宽泛的观点。一种观点认为美国面临的主要问题与七十年代相似，即过度通胀、过度监管、过度政府干预、过度赤字和回归滞胀。与英国的大卫·卡梅伦一样，持这种观点的人相信需要一次重大挫败来实现金融卫生(financial hygiene)。产出和赤字剧烈波动、量化宽松政策终结、国防支出收缩和政府监管削弱，这些措施有助于重建信心。

另外一种观点是，美国面临的威胁有别于七十年代的情况，而是与日本在九十年代和美国在三十年代末遇到的威胁相似。具体来说，是政府的推动措施落后于经济形势，而且是在私营部门复苏之前就撤出了，导致私营部门总是没法翻身，陷入低能源使用量和低失业率的陷阱。如果希特勒没有出现，富兰克林·罗斯福在 1940 年就离职了，而接任他的会是共和党，而共和党执政时的失业率达到 15%，是公认的失败政府。是军事全球化帮助美国摆脱了衰退。这段经历让我们意识到，努力创造需求是最重要的举措。

我还想就此延伸开来。大家想一想近期的金融政策。金融危机中最具有讽刺意味的是：金融危机是由过度自信、过度借贷和过度支出引发的，我们应对危机则需要更多自信、更多借贷和更多支出。我们

在今后数年所面临的挑战与七十年代不同，我们所面对的风险不是6%的通胀率，而是银行放贷太少，且金融危机导致相当一部分的资产定价过低，引发金融困顿及其它各种恶性循环。我认为美国近期的工作重点是恢复经济增长，中期的工作重点则有所不同。因为经济复苏后，赤字会回落到可控范围内。而且西方的金融体系在过去数年里引发了许多危机，如1987年的拉美债务危机、九十年代初的商业地产问题、墨西哥金融危机、亚洲金融危机等等。美国中期面临的挑战是创建风险承担机制。

四、当前中国可能的应对措施

我发现可以用一个非常简单的诊断方法，来观察各国金融形势，即用名义GDP增长率和中期名义利率进行比较。如果中期正常利率超过名义GDP增长率，那么该国的增长很可能会不稳定。这就是希腊现在的可怕处境。它的名义GDP增长率在过去三年里很低，但是它的利率则超过了10%。中国的情况与此相反。它的名义GDP增长率远远超过所有名义利率，这可能造成永久性的泡沫以及对贷款的无限制需求。因此，中国必须运用所有政治力量和行政力量来遏制这种走势。中国人民渴求在别的体系里进行储蓄。中国还会在利率极低的情况下对消费者征收重税。基本上，日本在八十年代出现过这种情况，而且目前这也是中国部分地区的现状。如果一个国家的消费占GDP比重达到30%，那么该国将被迫从下面两种选择中做出决断：其一，将出口提到相当高的水平；其二，将创造能力提到相当高的水平。这两种方法都需要解决可持续的问题。所以，我认为当全球需求疲软，金融整顿的中期压力都压在美国肩上，且要求提高储蓄率降低支出时，中国需要找到刺激内需的方法，这对提高全球需求、减少贸易摩擦、使中国公民继续享有本国经济成就具有重要意义。为此需特别留意金融政策、消费信贷的可得性、收益良好的投资资产、各个行业的资本分配、中国的公共部门是否能融入全球多样化。这些问题都至关重要，因为我们两国的经济发展态势将决定二十一世纪的历史。

五、结语

中美两国之间的紧张关系和利益是多元化的。因为中美两国之间

不是简单的零和博弈，本届中美金融研讨会的顺利召开具有重要意义。合理地处理中美之间的金融及其他问题，对于中美两国以及所有和我们共享地球的国家来说，都大有裨益。

问答部分

问：最近你写的一篇文章中提到，美国正在像九十年代的日本一样，滑向“失落的十年”。我想问问你对日本的教训有哪些体会。其中是否有中国应该注意的教训？美国是否可以借鉴日本的教训？

答：中国可以从中借鉴的教训是：如果你们不希望人民币升值，并为此采取比较宽松的货币政策，那么应该提高经济生产率，并调整经济结构。中国可以避免另外一轮生产价格通胀，而且对本国经济增长感觉非常良好，但是一旦音乐停下来，你就会感觉到痛楚。所以中国可以借鉴日本在八十年代采取的政策，即收紧货币政策，使用投资工具来维持需求，通过出口推高增长的措施失败后反思关于稳定增长的问题。我认为这是中国可以从日本在八十年代（而不是九十年代）的经历中学到的教训。

美国也从中学到一些教训，如泡沫破裂。我们的经济泡沫在几个月内就破裂了，而不像日本那样花了几年时间。我们启动了和平时期规模最大的刺激草案，这在全球历史上也是绝无仅有的。雷曼兄弟倒闭四个月，我们认真地对银行进行了压力测试。所以我认为从中学到的教训是：解决问题时选对方向，并果断采取措施。当时日本滑向经济衰退时，还经常认为本国经济情况还算可以接受，财务省终究可以回归到削减赤字的主要任务和常规政策上，而无需进行需求管理。这是日本经历给美国带来的教训。

问：你如何看待欧元区债务危机？

答：我认为对欧洲一概而论会出现问题。它们当前采取的措施不一定能见到成效。以透明度政策为例，它的确是个好的建议。但事实上，当实际形势好于人们的预期时，透明度政策是一个再好不过的主意。但是如果问题比人们预想的严重，那么透明度政策的效果就很难讲。在经济危机时，我们对银行做了压力测试。事实证明，如果我们

采用正确的分析方法，那么我们的银行体系要比预期健康得多。所以我们公布测试结果，争取更多时间使金融体系运作起来。到目前为止，欧洲的情况比我们预想糟糕得多，所以他们没法按照要求做压力测试。这是美国和欧洲处于危机时重要的差别之一。

我认为现在存在一个逻辑缺陷：人们认为银行是因为资金短缺而无法放贷，所以只要我们给他们提供资金，他们就会放贷。事实上，资金有两个功能：既是借债人的保障，也是提供借贷的基础。假设你们是银行的 CEO，政府是你的合作伙伴。政府把资金放到你们的银行，但无论民主党政府还是共和党政府都会提出各种想法，比如薪酬、在何种情形下应该提供贷款等。在这种体系下，你的最高目标是什么？这也是为什么资本输注不见成效的原因。无论在美国还是欧洲，巴塞尔流程所面临的最大挑战都是“太大而不能倒闭”的机构。而在欧洲大陆，“太大而不能倒闭”型机构成为人们理想中的机构。人们从未想过那些大型国家银行会倒闭。我认为他们应该改变思路。另外一个解读这个问题的方法是由政府来提供担保，只要银行拥有大量资金，它们就可以随心所欲地开展运营，并且以低利率吸收资金。因为在欧洲国家，政府这个后盾还比较坚实。现在预言欧洲的未来还为时过早，它们需要下一剂“猛药”。欧洲现在使用临时性资本输注来迅速“清理”银行，这让我有些意外。

问：你能预测一下美国经济在今后十八个月里的走势吗？另外《纽约时报》的马丁·沃尔夫指出中国存在失衡问题。你认为中国的失衡问题有多严重？

答：我预测美国在今后十八个月的经济增长率为 2.5~3%。实际情况有可能比这更糟，也可能优于预期。目前大宗商品价格下降，供应链上的很多因素正在迎头赶上。人们感到自己的房产价格显著下滑，很多房产被强迫拍卖，但实际上房价在以另外一种方式回升。我认为现在的风险围绕 2.5~3% 这个预测结果呈对称分布。

关于中国的失衡问题，1992 年我和世界银行工作人员一起访问中国时，中国刚刚开始进入三十年增长奇迹。当时我们预测中国的高速经济增长不会再持续七年。如今我不会再低估中国的增长潜力。目

前存在许多关于通胀估价的问题，我认为我们看到的是冰山的五分之一。中国需要提高竞争力和城乡之间的劳动力流动。如果观察一下亚洲社会的人口状况，会发现政治层面面临许多挑战。其核心事实是，如果我们将上一个十年的经济增长率与下一个十年进行比较，观察它们的相关性，你会发现相关性接近于零。中国的平均收入水平仍然远远低于亚洲国家，所以它有充足的手段从非正式部门向正式部门转变。

（整理：刁琳琳）

地 址： 北京市西城区德胜门东大街 8 号东联大厦四层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100009
传 真： (010) 84080188 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
