

全球经济进入一个新时期了吗？

许斌*

进入 2008 年，中国南方遭遇了几十年不遇的冰雪天气。这次冰雪天气的严重程度应该是超出了所有气象学家的预料。我们不知道是否存在一个解释这一气象现象的理论模型，但有两点似乎可以肯定。第一，这一气象现象不是中国国内因素单独可以解释的，一定是全球气象条件相互作用的结果。第二，这一气象现象不是短期因素变化造成的，一定是中长期因素积累到一定程度后爆发的结果。

无独有偶，2008 年初全球经济也遭遇了多年未遇的寒冬。随着全球股市的暴跌，美联储破天荒地在八天内降息 125 个基点，中国经济感受到了扑面而来的阵阵寒风。全球经济的这次寒流源于美国次级抵押贷款市场的危机。虽然美国次贷危机在 2007 年初已受到关注，但绝大多数经济学家认为它的影响将是局部的和短暂的。引用权威的国际货币基金组织 2007 年 4 月《世界经济展望》的原话，“在强劲的增长和通胀关注下降的背景下，全球金融市场形势总体良好。尽管在 2007 年 2 月至 3 月期间，金融市场出现一段时间的波动，美国次级抵押贷款市场日益引起人们的关注，但股票市场仍接近历史最高水平，长期实际利率一直低于长期趋势，而且大多数市场的风险利差已经缩小...预计今年美国经济随着房地产部门的影响消退，将在年内重拾增势。”即使在 8 月份次贷危机明显恶化后，美联储仍然低估这次危机的严重性，在之后三个月中总共才减息 100 个基点。伯南克在这

* 作者系中欧国际工商学院经济学与金融学教授。

段时间对次贷危机的应对不力已经成为众矢之的。美联储主席这碗饭不是好吃的。

和今年中国突发的冰雪危机一样，世界经济今天面临的危机也是全球各种因素相互作用并积累到一定程度而爆发的结果。近年来流行一种“脱钩”（decoupling）理论，认为世界各国对美国经济的依存度已经大大降低，美国经济出现问题对其他国家不会有特别大的影响。但美国次贷危机严重波及到世界各国，显示出全球经济和美国经济的关联度超过“脱钩”理论的预期。人们在认识是之所以出现偏差，一个重要原因是我们习惯于关注国际贸易和国际直接投资等全球实体经济方面的相关性，而对全球经济在金融领域的相关性缺乏足够的理解。虽然经济学中有古典二分法和货币是面纱之说，经济学家对金融的作用仍然极其看重，因为金融关乎资源配置。然而和实体经济因素相比较，金融因素更难被看清。如果观察美国在世界总产值、世界贸易总量和世界直接投资总量中的比重，我们会得出美国经济的影响力已经大大降低这个结论。但是美国经济和全球经济之间在金融方面的联系程度比我们知道的可能要紧密。而问题在于，各国经济之间在金融方面的联系究竟有多紧密，通过哪些渠道在起作用，我们知之甚浅。美国次贷危机后，世界许多大银行出现巨亏，露出了全球金融风险的冰山一角。当金融产品发展到没有多少人能够真正看得懂的时候，难怪伯南克也失去了把握能力了。

最近在读米什金所著《下一轮伟大的全球化》（2006年普林斯顿大学出版社出版，中译本2007年中信出版社出版）。米什金是哥伦比

亚大学教授，美联储理事。我在哥大当学生时旁听过他的课，是一个富有激情的学者。米什金认为全球化的下一个浪潮是金融全球化。一般认为从英国工业革命到第一次世界大战前这个时期为第一次全球化，当时国际贸易占全球国民生产总值的比重从 10% 增长到 20%，国际资本流动量占全球国民生产总值的比重从 7% 增长到 20%，全球移民数量也达到了历史峰值。第二次全球化发生在二战以后特别是二十世纪八十年代以后，一直延续到今天。在这个期间，国际贸易占全球生产总值的比重达到了 40% 以上，国际资本流动量从 1973 年占全球生产总值的 5% 增长到了二十一世纪初的 21%（以上数据均引自米什金的这本著作）。米什金指出，金融国际化目前主要是在发达国家之间发生，而当前发达国家流向发展中国家的资本占资本流动总量的比重要远低于第一次全球化时的比重。米什金认为新兴市场国家金融体系和发达国家金融体系的融合将是下一轮全球化的标志。

进入二十一世纪后全球经济的发展印证了米什金的判断。近年来世界上讨论得很多的一个问题是全球经济的失衡。美国经常项目赤字巨大，而中国等亚洲国家积累了大量的外汇储备。确切地讲，美国经济失衡了，亚洲国家经济失衡了，而全球经济通过亚洲国家对美国的资本输出达到了平衡。我曾经开玩笑说，全球经济就象一对夫妻，中国是拼命挣钱的丈夫，美国是拼命花钱的太太。要维持家庭的稳定丈夫还只能将辛苦挣来的钱给太太花。如果丈夫哪一天不愿意将钱给太太了，两个人闹离婚，日子可能也不会好过。所以这个看似失衡的家庭比人们想象的要稳定。问题是丈夫挣钱挣得太卖力，造成“流动性

过剩”；而太太觉得钱来得容易，也就肆无忌惮地超额消费。

全球化就是各个国家在一起过日子。全球化的好处是明显的，它使各国的资源得到了更有效的利用。第一次全球化期间全球人均 GDP 增长率为 1.3%，第二次全球化如果从 1960 年算起全球人均 GDP 增长率为 2%，而最近几年全球经济平均增长率接近 5%，在人类历史上达到了前所未有的高度。全球经济之所以能实现这样快速增长，根本原因在于技术革命和资源全球优化配置带来的生产率的提高。中国等新兴市场国家抓住了这个机遇，成为全球经济中的明星。

当新兴市场经济国家在传统经济领域大显身手之时，发达国家也没闲着。尤其是在金融领域，发达国家的金融创新达到了前所未有的高度，而实体经济对金融的依赖性也日趋强烈。在今年的达沃斯世界经济论坛上，CNBC 举办了一个讨论会，题目是“谁是老大？”(Who's in Charge?)。会上就三个问题展开辩论。第一，各国的央行是否在经济治理上已经失去了方向和控制力？第二，主权财富基金、对冲基金和私募基金是否已经成为新的权势拥有者？第三，我们是不是需要一个新的“警察长”(Sheriff)来管辖全球金融市场？每个问题由正反两方各用四分钟来阐述，然后由几位评委点评，正反两方各有一分钟的最后陈述，之后由现场观众投票。在第一场 PK 秀中，正方是哥伦比亚大学的诺奖获得者斯蒂格利茨教授，他的发言秉承着一贯的对管理者的批评风格。反方是美国前财长斯诺，他对央行的辩护显得中气不足。评委席上哈佛大学萨默斯教授的点评最简捷到位：要给央行的近期表现打高分是很难的。听众表决中 59% 赞成正方，41% 赞成反方。

在第二场 PK 秀中，正方是经合组织总秘书长，反方是科威特国家银行总裁。尽管科威特人为主权财富基金作“无罪”辩护，但听众以压倒多数（81%）赞成正方。在第三场 PK 秀中，正方是索罗斯，反方是这场讨论会的赞助商印度 Infosys Technologies 的总裁。让善于利用全球金融市场管制中的漏洞而大发横财的“金融大鳄”索罗斯来呼吁对全球金融市场加强管制实在有点讽刺意味。不出意料，大多数听众不希望看到一个新的全球金融市场的“警察长”。

这场不到一小时的 PK 秀很是引人入胜。有兴趣的读者可以到 wic.cnbc.com 看视频。而讨论会的三个问题透射出的是金融全球化这场大博弈中不可回避的挑战和困境。学过博弈论的读者知道，在不合作博弈中如果能够找到协调各方利益的机制，那么就有共赢的可能。然而各方又有偷偷争取自身利益的冲动，弄不好会陷入双输局面。正如讨论会中一个评委所言，电影院里可以是大家都坐着看电影（双赢），也可以是大家都站着看电影（双输）。金融全球化对世界各国政策制定者的智慧和能力是巨大的挑战。

全球经济是不是进入了一个新时期？2008 年的第一场雪冻伤了我们的手脚，但也刺激了我们的大脑。在上面提到的达沃斯讨论会中，中国被多次提及。斯蒂格利茨在评论央行的绩效时声称全球过去十年低通货膨胀的功劳应该归于中国低价的出口商品。科威特国家银行总裁在为主权财富基金辩护时声明它们不会构成威胁，除非来自中国。在讨论全球金融市场“警察长”时，一位评委说美国、欧盟和中国需要协调一致才行。有趣的是他的邻座是个印度人，悄悄地提醒他还有

印度。该评委毫不犹豫地说，印度等到十年以后吧，中国的金融市场还是个刚开始发育的少年，但世界已经等不及了。中国能等吗？