

解释金融危机的新框架和中国的应对建议

许成钢

百年一遇的全球金融危机

这次金融危机是 1929 年以来最严重的危机，而 1929 年的危机是人类历史上最严重的危机。美国用了十年的时间，西欧用了更长的时间才从危机造成的衰退中恢复过来，而且正是 1929 年的危机引发了第二次世界大战。

这次金融危机空前严重，表现在如下几个方面：首先，如果我们只看 2008 年 10 月 6~10 日的这一个星期，道琼斯指数下降了超过 20%。这是自从道琼斯指数创立 120 年以来最坏的一个星期。即便在 1929 年的金融危机中，也没有这么坏的现象。

其次，这次金融危机使整个华尔街面目全非，主要金融机构不是垮掉，就是发生了根本性的改变。华尔街最基本的金融机构是投资银行，而华尔街五大投行中有两个破产，一个出售，剩下的两个变身为商业银行。从此华尔街的性质发生了根本性改变，这种性质的体制变化是 1929 年金融危机以来都未曾见过的。还有，在这次金融危机期间，雷曼兄弟的破产是有史以来最大规模的公司破产，打破了好几项世界纪录。

* 《比较》编委许成钢现为香港大学经济金融学院客座教授。本文根据编辑肖梦于 2008 年 11 月 3 日在香港大学对作者的访谈整理而成。感谢《经济观察报》记者李利明提供的帮助。——编者注

第三，在这次金融危机的过程中，美国和英国都迅速地推行了史无前例的大规模国有化措施，挽救破产的金融机构和金融体系。我们都知道，美国的意识形态是强烈反国有化的，但是这次它被迫用国有化的方式挽救金融体系，由此可以清楚地看到我们面对的问题有多么严重。经过迅速大规模国有化，现在世界上一些最大的金融公司已经变成了国有公司。比如说世界上最大的保险公司美国国际集团（AIG），现在变成了国有公司；世界上最大的房地产抵押贷款公司像房利美、房地美现在都变成了完全的国有企业。而美国、英国政府都成了世界上最大的国有金融机构的所有者。

第四，这次金融危机对全球金融体系和全球经济产生了严重的冲击。从美国到整个西欧，从北欧和东欧的部分国家到俄罗斯，从日本到韩国、印度、巴基斯坦等亚洲国家，纷纷卷入危机。有不少国家，如冰岛、乌克兰、匈牙利等，还面临国家破产的风险。全球主要国家的政府空前一致地进行紧密协调，以应对这次金融危机。这都是人类经济史上从来没有见到过的现象。这次严重的经济危机正在引发全球性的经济衰退，其严重程度将是自 1929 年来所未见的，至少对北美和西欧乃至日本来说是如此，因此其影响之大、范围之深广都要远远超过 1997 年的亚洲金融危机。

中国是这次金融危机里面唯一受影响相对较弱的大国，之所以如此，是因为中国的金融体系与国际金融市场还有很大程度的隔离。但是中国的外贸对 GDP 增长的贡献率超过 1/3，因此全球经济衰退一定会非常严重地影响中国经济。有一种说法认为，中国贸易是面对全球的，虽然北美和西欧受到严重影响，中国仍可以把贸易转移到这两个地区之外的其他国家。然而，由这次金融危机导致的经济衰退是全球性的，所有其他地区的经济都和北美、西欧紧密相关，当整个北美、西欧乃至日本经济大幅度衰退时，全球经济都会跟着衰退，因此，中国的贸易一定会受到严重打击。不过，由于全球经济衰退会导致全球的原材料、能源、运输等所有价格下降，如果中国能够很好地把握世界经济走势和国内经济政策，危机就会成为中国进一步发展的机遇。

下面，我打算讲两个基本的问题。第一，我想提出一个分析金融危机的概念框架；第二，我就中国如何应对全球金融和经济危机提出一些具体的政策建议。

概念框架：软预算约束的革新

这里，我想用软预算约束的概念来分析这次金融危机。对于这个概念，国

内的读者应该都是相当熟悉的了。

软预算约束概念

我们首先简要回顾一下软预算约束的概念。软预算约束是雅诺什·科尔奈早在 20 世纪 70 年代末针对东欧的中央计划经济改革提出来的。它的一个基本含义是，任何金融合同都应该事先规定资不抵债的企业需要破产，但是在软预算约束情况下，虽然合同事先规定了资不抵债需要破产的条款，事后却不会真的破产。在改革了的中央计划经济体制下，国营企业在资不抵债时仍然不会破产，它们总可以从政府得到救助。这是原始的软预算约束概念。软预算约束会产生非常严重的后果，那就是，由于这些企业的经理事先预料到，如果他冒很大的金融风险导致企业资不抵债，企业也不会破产，于是这些企业的经理会不顾后果地去冒险，且冒险得到的好处自己享有，而冒险带来的损失却不必承担。软预算约束也就是经济学所说的道德风险，当然这是一种特殊情况下的道德风险。

已有的文献告诉我们，软预算约束问题不仅对于中央计划经济国家、转轨国家是最基本的问题，而且对于一些发达的市场经济比如说日本和美国，也是一个重要的问题。1997 年亚洲金融危机也是同软预算约束问题直接相关的，尤其是韩国的情况。

回到这次金融危机，最近美联储前任主席格林斯潘在美国国会听证的时候提到，他认为最出乎预料的，或者说他的判断最严重失误的就是金融机构的高管人员不负责任。当时他采取的一系列货币政策有一个基本前提，即在一个良好运行的市场经济制度下，这些金融机构的高管人员都有责任管理企业所面对的风险。但实际的情况是，这些高管人员没有负责任，从而导致了目前所面临的严重后果。所谓的不负责任，指的就是破天荒的杠杆化程度。

那么，是哪些因素导致了金融机构的高管人员会犯下如此严重的道德风险问题？他们为什么这样做？沿着这个问题再追一步，一个基本问题就是这次金融危机最早的源头在什么地方？大家都知道这次金融危机最早起源于次贷危机。而在次贷危机中我们会看到，这种道德风险问题，不仅仅集中在大型金融机构的高管人员身上，实际上几乎处处都是，包括借次贷的老百姓，向老百姓发放贷款的银行，从银行手里购买次贷证券的金融机构，乃至最大的金融机构，都存在着道德风险。换句话说，从最底层的次贷借贷者，层层往上，所有的债务人和债权人都显示了特别强的道德风险问题，大家都不顾一切地举债，每一层

金融机构都有特别高的杠杆率，债务杠杆程度空前之高，这又是为什么呢？

我认为，没有监管的债务证券化变成了一种软预算约束的革新工具。这个软预算约束的革新工具创造了一种手段，放松了债务人的财务预算，使得他们能够把自己的预算边界不断往外推，从而导致了当前的严重后果。

在传统的借债行为模式下，在抵押贷款时，无论是债务人还是债权人都非常关心债务人是不是有能力还贷款，一旦还不起贷款就要破产。在这种模式下，债务人会很小心，因为破产了以后要经受严重的损失；债权人也很小心，虽然他发放的是以房屋作抵押的贷款，但是房屋的价钱随着市场走，这里面有很大的风险。在传统情况下，杠杆比率很有限，三四倍的杠杆率就被认为很高。但是在次贷危机中，我们看到杠杆率超过 30 倍，为什么会这么高？基本原因来自金融创新的核心，即证券化包装的抵押贷款——按揭证券（Mortgage Backed Security, MBS）。抵押贷款证券化实际上把许多抵押贷款包装在一起，这样做有什么好处呢？在没有证券化之前，每个个人都面临着比较大的违约风险，但是如果把这种跨地区、跨特点的贷款包装在一起，就等于把风险分散化了。当风险分散了之后，就会发现虽然这是次贷，但是它的风险比普通个人贷款的风险要小。于是这个本不吸引人的次贷变成了很吸引人的、风险很小的贷款，从而也就把预算约束放松了。当许多投资者，实际上就是银行，购买了很多 MBS 之后，可以进一步再证券化，把风险进一步分散，导致更大的投资机构购买 MBS。这是为什么美国的次贷证券会发行到全世界，并在全世界产生巨大影响的重要原因。

这一系列的证券化过程产生了风险不断缩小的假象。与此同时，我们也可以看到另一面，到底金融机构的高管人员做了些什么？他们关心的又是什么？根据纽约市政府的报告，2006 年华尔街的高管一共拿了 239 亿美元奖金！这些奖金是怎么拿的？是他们通过非常激烈的竞争购买证券化的贷款产品。在竞争过程中，一个基本的现象就是，当整个经济往上走的时候，给他们带来的好处是分红；但是当经济往下走要冒风险的时候，他们并不对风险负责任，这就是我们讲的软预算约束带来的后果。

《商业周刊》在 2008 年 10 月底有一篇文章曾经提及：“结果，华尔街的交易者们只关心年底的奖金有多少，而不关心公司健康的长远发展。整个体系——从贷款经纪人到华尔街风险管理者——似乎倾向于承担短期风险，而忽视长期责任。”“健康”指的是将来可以还得起账。“整个体制”都只看眼前能

得到的好处，而不管长远面临的问题。另一方面，在这种软预算约束的条件下，金融机构的杠杆率空前之高。看五大投行，杠杆率普遍超过 30 倍，所以它们出问题并不是偶然的。

除了用 MBS 这种证券化方式放松预算约束条件之外，最近的一二十年还出现了一个新的制度性安排——信贷违约保险（credit default insurance, CDI），即对抵押贷款的破产给予保险。2007 年，这一领域的承保金额达到了 45 万亿美元，比美国整个证券市场的资金量 21.9 万亿美元大出一倍。由于有了这种保险制度，金融机构的高管们都认为，即使证券化贷款交易出了问题，机构也不会破产！因此，他们只想办法去竞购证券化的抵押贷款、去挣今天的钱，而明天破产的问题根本不在他们的计算里面，因为一方面他可以用证券化的方式不断放松预算约束，另一方面破产还有保险兜底。这就把软预算约束放松到了一个空前的程度。

自科尔奈提出软预算约束，经马斯金等经济学家进行了大量的探索研究工作，他们以软预算约束建立模型，有效地解释了一系列经济现象^①。但是，以往定义的“软预算约束”，实际上仍有相当程度的限制，即便在中央计划经济体制下，企业最终也还是要和政府讨价还价。而这次金融危机中所发生的问题，其严重程度完全超出了以往定义的“软预算约束”。所有的金融机构都通过证券化包装贷款，再通过购买保险来化解了几乎所有的破产风险，实际上，这就在制度里酝酿了一个巨大的灾难。这个巨大的灾难就是：众多的大型金融机构同时大量购买以抵押贷款为基础的信贷工具，虽然每一个以抵押贷款为基础的信贷工具好像都把风险分散了，但是当所有金融机构大量购买这种产品时，实际上它把房地产的风险、房地产周期和整个金融机构绑在一起了。本来房地产周期不会引发全球金融危机，但是通过这一系列手段和制度安排，房地产周期和金融危机就连在一起了。而且在这个链条中，所有的金融机构都有几十倍的杠杆率，因此只要房地产的下行周期来临，就会把关联的金融机构全部拖下水。

房地产次贷

从次贷借债者一直到最高层次的债权人，每一个层次软预算约束带来的后果是什么？我们来看一个简单的统计数字，美国有 500 万户家庭做了次级贷款，

^① 有关文献，读者可查阅《比较》第 14 辑，“解读软预算约束”（诺雅什·科尔奈、艾里克·马斯金和热若尔·罗兰著），中信出版社 2002 年 12 月出版。——编者注

在这 500 万户里，有 100 万户是真正的低收入家庭，是通过次贷买了他们的第一所房子。他们做次贷的时候首付只有 5%，甚至更低。这意味着这些人借债的杠杆率都是在 20 倍甚至以上。他们借了次贷之后，正逢房价上升的时期，由于房价上升导致作为抵押物的房屋市值提高，他们经常在两三年之后重新做次贷按揭，获得比最初按揭时更多的贷款，然后提出现金供其消费。换句话说，这些借债的人完全不顾自己的偿还能力，不顾自己会破产的可能性。他们之所以这么做，和金融机构怂恿、鼓动他们，提供金融工具帮他们做次贷直接相关。另外 400 万户虽然不是穷人，有些人实际上是中产阶级，但是他们也一样用次贷的方式买了很多房子，将房屋买卖的方式作为投资手段，而不管有可能会破产的后果。

我想强调的一个基本事实是，使用了这种软预算约束革新的方式之后，它大大提高了资金使用的效率。也就是说，人们可以大规模借债，没有钱的人都可以突然之间变得很有钱，可以大规模消费，或者大规模投资。但是由此造成的后果，却是他们严重的道德风险对整个金融体系的全局稳定造成的空前破坏，并最终危及整个经济。次贷危机直接造成的损失大概只有 3 500 亿~4 200 亿美元，如果把这个损失折成美国股市市值，相当于 2%。就算把这个损失全部冲销，也只相当于美国股市指数下降 2%，本来不该造成全面的经济问题，但是它却导致了这场百年不遇的严重金融危机。危机造成的损失有多大？现在根本估算不出来。我们只看一下美国和欧洲政府救市拿出来多少钱？根据《纽约时报》10 月 15 日报道，到那时为止政府投入的救市资金已经高达 2.2 万亿美元。由此可以看到次贷不成比例地对整个金融体系造成的破坏程度。

房地产次贷对整个金融体系造成破坏的直接原因是什么？是各次贷参与者的道德风险使他们没有激励去计算整体的风险、整体的后果是什么。房地产业有自己的周期，既有上升的时候，也有下降的时候，而下降的时候会有很坏的后果。但是原本房地产周期是局部性的、相互独立的，比如说佛罗里达的房地产业周期通常不影响纽约的房地产周期，但是现在由于使用了证券化的房贷工具，这些局部的相互独立的房地产周期就集中在一起了。当某个地方的房地产走弱时，许多次贷的债务人同时破产，因为借贷的杠杆率很高，于是就会导致与此相关的证券化的次贷产品大幅度贬值。由于这些金融机构大量购买了证券化的次贷产品，其资产就会贬值。很多金融机构同时资产质量变坏，当然就会使整个金融体系产生问题。

但是，发起次贷的金融机构不是买了金融保险吗？问题在于，实际上这些

保险也是按照通常的方式计算的，如果某个地区的房地产出了问题，通过分散风险的原则，保险公司是有能力赔付的，但是当整个房地产行业 and 整个金融体系绑在一起的时候，保险业就无力应对了。这就是为什么美国国际集团会破产的原因。各个源头的软预算约束导致了所有金融机构存在着两个基本问题：第一，这些金融机构高度集中持有以抵押贷款为核心的证券；第二，许多金融机构持有的债券到期日经常会出现一些基本问题。当这两个问题集中到一起的时候，就会导致金融机构的许多大投资者，尤其是一些对冲基金的投资者，从金融机构提取大量现金，因为这些人知道内情。金融危机的第一次大规模发作，是 2008 年 3 月贝尔斯登的倒闭，对冲基金的一些大投资者意识到，这个银行遇到了现金流困难，也就是流动性短缺。在 2008 年 3 月初的时候，贝尔斯登手里持有的现金差不多有 200 亿美元，这个数字并不小。但是对冲基金的投资者认为它会出问题，于是突然之间他们同时开始从贝尔斯登往外提钱，就是我们通常讲的挤兑，但是这不是一般的银行挤兑，而是对冲基金的大投资者一下子提走了 200 多亿美元，导致这家投资银行在 3 月份破产。后来才由美国政府出面组织了兼并。

评级机构

这里还要引进另外一个重要因素，就是在次贷危机导致的金融危机中评级机构所发挥的作用。由于许多投资人很难判断用证券化包装的次贷工具到底是什么东西，它们的性质是什么，于是评级机构就起了很重要的作用。评级机构用一些统计模型来计算这些证券背后的资产违约概率是多少。由于它们分散了风险，所以计算的违约概率很低，于是评级机构就把很多证券化的次贷评为最高级，就是 AAA 级。很多金融机构就同时大量买进 AAA 级的次贷，因为这是最安全的资产。但是，把整个房地产全部集中在一起以后，就有了一个全局的风险，而评级机构在计算违约风险的时候并没有将这个风险纳入，这是一个严重的漏洞。在出事之前，评级机构把证券化的次贷证券评级过高，当很多次贷同时出问题的时候，评级机构突然又跳出来重评，调低对它们的评级。一旦评级机构把次贷证券的评级降低时，根据对银行的资本监管要求，所有金融机构必须增加资本金，以避免银行遭受怀疑而产生流动性问题。当评级机构同时降低所有金融机构的评级，实际上就等于触发了流动性危机，并加剧了流动性冻结，大规模的金融危机就在所难免。所以评级机构起了推波助澜的严重作用。但是我们这里必须要强调，评级机构产生推波助澜的作用，其背后最基本的机

制，仍然是我们前面讲的软预算约束问题。如果没有软预算约束问题，没有这样高的杠杆率，即便是评级机构也不会起到这么大的作用。

监管的内容

这些概念分析的目的是想从中引出政策和对策。自从金融危机爆发以来，已经有很多人指出缺少监管或者没有监管是导致这次金融危机的基本原因，包括奥巴马、麦凯恩、伯南克、格林斯潘、保罗·克鲁格曼以及斯蒂格利茨等等，但真正的问题在于，我们需要什么样的监管措施？“缺少监管”到底缺的是什么？是什么因素导致了这次市场失灵？因为所谓的监管，最终目的是为了解决市场失灵问题。实际上，导致这次市场失灵最主要的原因是金融创新导致了软预算约束的革新，是它破坏了金融纪律。现有的整个监管思路、措施和体制，监管的对象和监管的方式都是 20 世纪 30 年代初设立的，是针对古典式的银行业进行监管的，而现在通过证券化后，古典式的银行业已经变得很小，虽然在中国还很大，在西方，哪怕是那些现在仍称做银行的银行，其中的业务大部分已经不是古典银行业务了。所谓古典银行业是以储蓄为基础，在吸收存款的基础上通过放贷赚取收入，而现在，业务主要在投资上，即便储蓄率很低，也可以用证券化的方法做很大的投资业务。基于这样的判断，我认为，监管改革的内容基本上就是两个原则意见。第一是硬化预算约束，所有的机构和个人，都要对自己的投资风险承担破产的责任，不能通过证券化把自己破产风险的责任转移出去，无论发明任何金融工具都不能破坏这个纪律。第二，因为证券化过程把所有的金融机构都变成了银行，当一个地方出现问题，背后的机制就会导致所有的银行都出现挤兑的现象，从而引发既深且广的海啸式金融危机。因此要设计新的监管制度来对所有的金融机构——无论是投资银行、对冲基金、还是古典式的银行，都进行监管。

中国的应对政策

金融系统的稳定应该是压倒一切的最高优先权

我们面对的最应急的问题是金融危机。因为金融危机来得很快，如果不能及时作出反应，严重的后果就会一发不可收拾，这有点像地震。所以在我们面对金融危机时，必须特别清楚地认识到，金融系统的稳定应该是压倒一切的最高优先权。在这里要特别强调这一点，因为人们对此并不总是认识得很清楚。

即便在美国我们也可以看到，美国政府和美国的监管机构，包括美联储和财政部，在应对金融危机的时候丧失了时间，换言之，他们没有总是把金融系统的稳定作为压倒一切的最高优先权来处理。

人们会注意到，我讲的前后逻辑似乎是有矛盾的。金融系统稳定性必须是压倒一切的，与我前面讲的软预算约束问题是矛盾的。但是，这个矛盾必须面对，软预算约束问题以后慢慢解决，但是眼下保住金融系统的稳定是压倒一切的。无论你碰到什么矛盾，当你发现金融系统要垮掉的时候，你没有选择，只有救它。这也是为什么银行业一直有个“大而不倒”的行动准则。这也是为什么我们要强调认识软预算约束问题。只有认清这个问题，才能事先防范它。如果事先没有认清、没有防范，金融系统的稳定性遭到破坏，那就只能救助，只能软预算约束而别无选择。

应对中国经济衰退的关键是迅速提升内需

好在中国的金融体系和全球的金融体系是有相当隔离的，所以只要我们处理得当，金融危机有可能不会严重地蔓延到中国。但是看到实体经济的时候，我们就远不可以这么乐观。前面曾提到，中国的外贸对 GDP 增长的贡献度达到三分之一以上，因此全球严重的经济衰退、经济危机必定会严重影响中国。不仅如此，统计数字表明，中国的 GDP 增长已经连续四个季度下降，全国 2008 年上半年 6.7 万家中小企业倒闭，这也是中国改革以来很少出现的不好情况，尤其是中国的股市和房市低迷也达到了最坏的程度，使民众的资产损失 3 万亿元以上。在这种情况下，全球经济危机对中国来说无疑是雪上加霜，使中国面临异常严峻的挑战。

应对这个挑战，我们几乎没有别的选择，因为全世界的经济衰退使我们没有可能扭转外部环境，唯一的选择就是迅速提升内需，问题在于如何迅速提升内需。

提升内需的龙头是推动廉租房改革大业

提升内需，在中国不是一个新提法，这个问题已经讲了十年，但是并没有见到很大的成效。最重要的问题就是一直没有抓住最关键的龙头。提升内需的措施，一直没有能够直接影响和提升多数人的需求。

对中国这样的大国，任何有效提升内需的政策，必须同绝大多数人的需求利益连在一起。中国有 13 亿人，中产阶级可能有 2 亿，超过 10 亿的民众

是低收入人群，因此，提升内需政策的直接目标一定要把这 10 亿多民众的需求放在最重要的位置。对于所有的民众来说，不管他们是什么收入阶层的，什么需求是最大的需求？显然，衣食住行。衣食住行中最大的需求是住，所以住房需求是全体民众最大的需求。数以十亿计的低收入民众的住房问题，应该是中国最大的内需。在这样一个特殊时候，实际上碰到的是市场失灵，当市场失灵的时候，就是政府起作用的时候了。关于廉租房能否拉动内需，一直存在认识上的误区。一是认为廉租房是一个局部的小的事情，并没有认识到这是一个龙头行业，直接关系到上游和下游产业投资扩大，直接关系到给上亿人盖房子，是一件综合的、改变经济和社会发展结构的大事。二是因为以往的经济适用房或廉价房是没有见到效果的失败模式，就误以为建廉租房的政策是重复过去的失败。

住房同时又和其他主要消费有着强烈的互补关系，住房一定会带动下游产业的投资与消费，如装修材料、家具、家用电器、交通工具等等。推动住房的需求，立即就可以带动建筑业的上游产业的投资，如钢铁、水泥、建材等生产。而且建筑业的上游产业几乎涵盖了所有技术工人，因此推动住房实际就是在推动几乎所有技术工人的需求。我们用发电量来衡量 GDP 增长是一个简易方法，现在能源需求下滑这么大，而建筑业是耗电量最大的行业，可以想见建筑行业是大幅度下滑的，这也是对整个经济下滑趋势影响最大的因素之一。

反对“单打一”住房改革思路，住房改革必须主要依靠地方政府和多部门合作，多管齐下。“单打一”就是单纯用市场的方式提倡人人都拥有住房、人人都是住房的所有者，这种“单打一”的方式，实际上在世界上任何国家都没有可能真正实现。我强调由地方政府来建设和管理廉租房，面向低收入民众，解决他们的住房问题，这样的廉租房制度是完全可以大规模推行的。

相反，不合理的住房改革政策，则会抑制社会需求，或者弱化金融稳定。比如说，如果“单打一”地推动住房市场化或者私有化，就会导致每个人都只能依赖市场买房。我们必须认识到中国的经济改革处在什么阶段，中国的经济改革，实际上已经从工业化阶段进入到了城市化阶段。中国已经有 60% 的人口是城市人口。在这 60% 的人口中，有很大一部分是新移民，也就是刚刚从农村转移进城市的人，这些人的住房条件极差，他们几乎是住在形式各异的贫民窟里面。“单打一”地推行每个人都只能依赖市场购房的政策，意味着强迫所有的人去尽一切可能储蓄，而不敢消费，尤其是低收入人群，因为他们最终

必须解决住房，而解决住房的唯一手段是靠储蓄。因此，这个不正确的住房改革措施，实际上抑制了整个低收入人群的消费。

当我们提到用建设廉租房的方式来提升中国内需的时候，我想再重新强调，住房、金融和经济的链条非常重要。因为我们这次面对的全球金融危机正好来自这个链条。美国为了扩大内需，为了引导低收入民众进入住房市场，用的是提供贷款、增加杠杆率的办法。但是，从这次危机中，我们也可以看到，增加杠杆率的办法存在着严重的缺点，因此我们不能重蹈美国的覆辙。然而，在我看来，我们应对这次金融危机的解决方案也恰好在住房、金融、经济这个链条中，关键是用好这个链条。如果能用好这个链条不仅可以直接帮助我们提高内需，而且合理的住房改革政策还有助于提升我们的金融和经济实力。

英国的例子清楚地表明，用市场化的方式不能解决住房问题。在英国，近年来有很多关于市场为什么不能解决住房问题的争论，其中的一个关键就是所谓市场不能解决低收入者的住房问题，换成经济学术语就是住房市场失灵。因为住房从来不是消费品。住房是投资，因此要求穷人和中产阶层、富裕阶层在投资市场上竞争，是不可能的。当人们提出来要用市场来解决所有人的住房时，他们忘记了这一基本要素。

如果我们不用廉租房的方式，而用提供贷款的方式来鼓励低收入民众举债买房，从美国的例子告诉我们，这会破坏金融的稳定，因此是不可行的方式。那么，该如何提高中国的内需呢？

中国最有效地扩大内需的政策，应该是廉租房政策。这看起来是单一政策，但实际上廉租房建设一定会推动全面的内需，进而推动整个经济乃至全社会的发展。推行廉租房制度，可以同时带来三个好处：第一个就是扩大内需；第二个是城市化，城市化离不开低收入民众，而低收入民众的住房是一定要解决的；第三是缩小贫富差距，中国最重要的贫富差距是住房差距，这个收入差距要大得多。

目前，我们面临着全球金融危机和经济危机，提升内需是当务之急。全面展开廉租房建设，是一件非常复杂的事情，用廉租房的方式全面解决低收入和低中收入人群的住房问题，需要的资金也非常大，还要面对各式各样的难题。我想强调的是，我们不能奢望在全球性危机的情况下，一个改革措施就能解决所有的问题，但我们要先解决最急的问题，用勇气、智慧和创造力来启动这一改革：一箭三雕的廉租房改革。

专栏：推行廉租房政策的七项具体建议

建议一 政府应该把建廉租房作为应对市场衰退的直接方案。现在许多建筑材料的上游市场都在衰退，比如钢铁业、水泥业，由此导致电力、煤炭、运输等行业都在下滑衰退。衰退的速度相当快，当经济在迅速衰退的时候，政府立即出手挽救是很重要的，否则在衰退之后再恢复需要很多时间，也会丧失时机。当经济出现衰退的时候，失业率开始上升，而失业率的迅速上升很快会导致社会的不稳定。我建议政府可以立即开始大规模收购建筑材料，目的不仅仅是直接挽救这些衰退的上游行业，而是因为马上就建廉租房。同时，政府可以开始大量雇用失业工人。一边购买建筑材料，一边雇用失业工人，一边组织廉租房的建设方案，所有这些到位以后，就可以启动廉租房的建设，这样政府雇来的失业工人、购买来的建筑材料也就可以迅速派上用场。

建议二 在应对经济衰退的金融政策中，非常重要的一条是放松银根，当然放松银根的机制从来就是一个难题。我认为，可以把建设廉租房作为直接放松银根的机制。具体建议是鼓励地方政府从银行贷款，然后中央向地方政府补贴贷款利息。这里我的建议不是由中央直接配给信贷，不是由中央直接拨低息贷款或者无息贷款，而是由中央补贴利息。补贴利息的好处就是它不扰乱金融市场。金融市场一般按照原来的运行方式，只是地方政府去贷款，必须由中央补贴，否则地方政府没有兴趣去贷款。

建议三 中央对地方政府建廉租房提供财政补贴和激励政策。简单的财政补贴有很多缺点，因此应当采用补贴和激励并行的政策，具体来说就是，中央对地方建设廉租房提供一定的配套支出，比如说地方出一块钱，中央出一块钱的财政补贴。这样既可以激励地方，同时也补贴了地方。对于比较富裕的地方，中央的配套支出比例可以有所不同，比如地方出三块钱中央出一块钱，这笔配套支出是可以计算出来的。

建议四 过去三十年中国经济改革获得巨大成功的一个重要推动因素，就是中央对地方干部的考核，以及地方之间的竞争，其中最有效的考核和竞争指标是地方的 GDP。为了推动廉租房建设，中央组织部门可以明确地把建设廉租房制度纳入地方干部的升迁考核，考核的主要指标可以是低收入民众的廉租房入住率。比如香港的廉租房入住率几乎达到 100%，对于政府官员政绩，用这样的指标体系作为激励机制，应是值得考虑的。

建议五 过去三十年经济改革开放最成功的方案都是经过地方试验的，所以中

央应该鼓励地方进行大胆的政策试验和创新，试验用什么办法建设和管理廉租房。因为保护地方的房地产市场本身是地方政府的兴趣，它们知道用什么办法既建设了廉租房又保护了地方的房地产业，所以应当鼓励地方政府大胆试验。

建议六 在任何国家，建设和管理廉租房都是一件相当困难的工作，最困难的部分是防止腐败，因为它不是市场，所以在刚开始的时候，政策设计就要考虑到这一点。防止腐败的具体政策设计之一就是要建立独立的监管制度，让监管和建设管理廉租房的内部体制分开。

推行廉租房政策面临的另一个重大挑战是这一政策是否切实可行？很多地方政府也许认为，这个政策大概不可行，因为发展廉租房会同时挤压已有的房地产市场，而挤压已有的房地产市场，无论是对房地产市场，还是对金融市场，都会带来严重的后果，从而导致社会不稳定和金融不稳定。正是因为这一点，廉租房改革就变成了人们几乎不敢做和不愿做的事情。但我想强调的是，廉租房改革的第一步应该是解决最贫困人群最基本的住房需求。一旦这个目标清楚了以后，完全可以进行廉租房改革，同时发展现有的房地产市场，这两者没有交集领域，因为廉租房是解决最低收入人群的最基本要求，每个居住单元一定要做的简单窄小，但不能是低质量的，一定要安全。给定所有的条件之后，廉租房的设计原则使得它对中产阶层没有吸引力。在此更应该强调的是，廉租房的操作原则就是它只出租不出售，廉租房的所有者是本地政府，这样它就不会成为房地产投机的对象，从而大大减少腐败和不公平的机会。廉租房和房地产市场完全可以共同发展的最好例子就是今天的香港和1970年代末以前的英国。

实施廉租房政策的第三个大难题是成本，地方政府建设廉租房，一定会有严重的成本压力。对此，有两个方法可以降低成本。第一个方法是以工换房政策。这个想法基本上是从公司治理那里得到启发的。我们知道，企业通常对高管人员提供期权激励机制。这有两大好处：一是因为高管人员挣很多钱，你给他现金就增加了企业的成本，但实行期权实际上付给他的不是现金，而是股票，因此成本大大减少；二是给了高管人员期权以后，会使他们有更强的激励去努力工作。我认为，期权这个概念也可以用在廉租房上。具体来说，就是给建设廉租房的工人提供有住房优先权的期权。在招募工人建廉租房的时候，尤其是当这个制度刚建的时候，一定存在很严重的资金困难问题，因此这时候如果以提供住房期权的方式，作为相当一部分的劳动补偿，可以大幅度降低雇用劳工的成本。当然，住房期权不是强加给劳工的，而是提出一系列期权标准，由劳工自己选择他要的是住房期权还是工资。这样才能保证对劳工的平等，保护劳工的基本利益。另一个降低成本的可能方式，就是把一部分廉租房建设，作为向开发商批租土地的条件，在这方面，香港有大量

的经验。香港的许多廉租房，并不是政府建的，而是开发商建的。

建议七 设置合理的廉租房标准，为地方政府建设廉租房提供有效的激励机制。我们都知道中国提倡廉租房也有一些年了，尤其是最近这些年，中央政府有过清晰的建设廉租房政策，但是至今中国的廉租房建设极其缓慢。根据 2008 年的统计数据，全国已经建成的廉租房只有 100 万户左右。预计到 2008 年底，新建加上原有的廉租房也许能达到 250 万户。250 万户只占全国城市低收入民众的百分之几。相比之下香港 100% 的低收入民众都住在廉租房里。

中国的廉租房建设成效非常低，最重要的原因是过去的政策没有认真解决地方政府建设廉租房的激励机制问题，地方政府没有积极性，导致建廉租房的政策几乎是一句空话。在没有正确地解决地方政府激励机制的情况下，地方政府又是怎么建设廉租房的呢？我们可以看到有一些具体的例子，比如说某个省会城市，全市至今只建了一栋廉租房，而这一栋廉租房的标准相当豪华，每一户是 50 平方米两室一厅，由于所谓的廉租房标准非常高，导致很多中等收入的民众都抢着要住。这种现象非常普遍，基本上各个城市建了所谓的廉租房都并不廉。因此当他们建了所谓的廉租房是这个标准的时候，一方面是地方政府拿它装样子，另一方面这样的房子一定会和现存的房地产市场竞争。有些地方政府会计算，每造多少平米的廉租房，会减少多少房地产市场上的收入。因此，在这个矛盾不能解决的情况下，地方政府没有激励建廉租房。所有这一切都说明，廉租房的标准界定不清楚，出了问题，导致基本的激励机制也出了问题。

这里有一个特别重要的问题应该讲清楚，就是经济适用房不是发展方向。因为所谓的经济适用房，实际上意味着由政策补贴的方式来解决住房产权的问题。刚才我说了，住房从来不是一个单纯的消费品，不能依靠市场机制来最终解决。为什么我们这里强调租？租是消费品，卖就是投资品，用政府补贴的方式来补投资，这是没有道理的。用政府补贴解决某些人群的基本消费问题和政府为投资提供补贴，有着根本的差别。所谓的经济适用房，就是政府给一些人的投资提供补贴，这一定会导致严重的市场扭曲，干扰已有的房地产市场，干扰已有的金融市场，干扰收入分配，造成腐败盛行等等问题。因此，经济适用房不是一个好的解决方案，而且还增加了新的社会问题。这实际上说明，过去的住房改革存在问题。

这就意味着廉租房建设一定要从最低端开始。因为最低端的廉租房建设，腐败的问题比较容易解决，也不冲击现有的房地产市场，因此容易实施。