

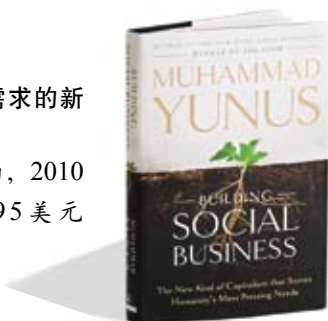
盈利还是不盈利：这是个问题吗？

默罕默德·尤努斯著

构建社会企业

服务于人类最迫切需求的新
型资本主义

Public Affairs, 纽约, 2010
年, 226页, 25.95美元
(精装)。



穷人仍然难以
获得以下事物：有收入的就
业、清洁的水源、电力、道路、交
通、热量和微量营养素、卫生保
健、教育、银行、电信、互联网、
公正、安全。他们工作的意愿仍是
世界上最被浪费的资源。

给予穷人机会是最终的解决之
道。生产率更高的工作将使他们获
得所面临挑战的解决方案，并且能
实现财务上的自给自足。此外，这
些解决方案涉及到那些穷人能胜
任的工作。由此产生了一种良性

循环：工作创造了财
富，而财富又为其创
造者所享用。

《构建社会企
业》中涵盖大量关于
克服贫困问题的商业
理念，具体方法是提
升穷人工作意愿的价
值，并设计针对其最
紧迫问题的有效且能够

自我维系的解决方案（本书作者参
与创建了格拉米银行——最早出现
的小额贷款组织之一。从20世纪70
年代末开始，该组织在作者的祖国
孟加拉国的某些最贫困地区向企业
家发放小额贷款。其借贷活动现在
已扩展至全球领域）。在他的这本
最新出版物中，尤努斯展示了如何
通过在某一款大受欢迎的酸奶（格
拉米·达能）中添加重要的微量元
素解决儿童营养不良问题；如何提

供能让农村的贫穷地区对抗蠕虫感
染的鞋子（格拉米·阿迪达斯）；以
及如何通过使用预付费的方式提供
卫生服务，为失去视力的人们进行
白内障手术（格拉米·卫生保健）。

这本书的作用并不仅仅是鼓舞
人心。其旨在建立并发扬一种新的
社会运动，该运动以解决贫困问题
的企业家精神的和自我维系的方式
为基础，并对其与慈善和公司社会
责任（这两种都不能自我维系）做
了明确区分。但尤努斯还想将其与
通常所说的资本主义相区分——这
就是该书副标题的由来。重点不是
单纯构建解决贫困问题的企业，而
是创立“社会企业”，其所做的
“一切都是为了他人的利益。它是
基于人性中的无私”。

尤努斯仔细地区分他的新型资
本主义与他的敌人——“逐利的动
机”，他认为后者迟早将让位于服

裂缝之间

此次金融危机的显著特征是，
大量的事情出了差错，大批的人和
机构犯了错误（在华盛顿特区，上
面的这句话可能会被表述成一个疑
问句：谁将受到谴责？）。前IMF
首席经济学家，现任芝加哥大学布
斯商学院教授的拉古拉姆·拉詹在
其新书《断层》中，将大量造成此
次危机的失误汇集起来，并加以解
释。在他看来，断层是由过去几年
间的事件暴露出来的。拉詹之后提
出了关于抵御未来问题的广泛的政
策建议。其中的一些是为人熟知的
传统建议，如处理全球失衡，而另
一些则是危机背景下的新观点，如
改善社会安全网。

该书覆盖了大量这样的断
层——事实上，这是一本关于近期
宏观经济政策议题的真正的学术著



拉古拉姆·拉詹著

断层

被隐藏的断层如何威胁世界经济

普林斯顿大学出版社，普林斯顿和
牛津，2010年，272页，16.95美元
(精装)。

作。其涵盖的问题包括过度杠杆化
和 Americans 对信贷的滥用、全球储蓄
和资本流动的失衡、宽松的货币政
策、导致透明度缺乏的金融创新、
错误的薪酬计划，较低的借贷标

准、评级机构的失职，政府对银行
的不充分的监管，等等。由于拉詹
在2005年曾直言不讳地指出对金融
创新潜在危险的担忧，所以他的话
尤其具有可信度。

拉詹在危机解释清单中加入了
政治经济因素。他将信贷扩张和家
庭杠杆率的提升视作对美国日益严
重的不平等现象的反应。除非家庭
具有高度的专业知识，否则其将受
困于收入增长的停滞，对此其只能
用过度借贷来弥补。

政治因素同样也为杠杆的滥用
推波助澜。在拉詹看来，美国相对
薄弱的安全网使得政治家们尤为热
衷于避免劳动力市场的萧条。因而
他们偏爱财政和货币刺激。据他所
言，在2000—2003年的经济下滑之
后，有问题的政策包括：2000—
2003年经济下滑之后，美国延长了
人们预期中的低利率政策；以及某

务于穷人的理念。他相信“逐利的动机”应遭到放逐，就像一位想要戒烟的吸烟者必须摆脱哪怕只吸一口的冲动，一位穆斯林在斋月期间必须放弃一小口小吃那样，企业必须摒弃利润。“是否与盈利态度做彻底的决裂造成了企业主间巨大而重要的差异，他们其中的一些真正希望投身于社会变革。”

尤努斯声称已经发明了一种新的社会组织形式，从而在这种非盈利性的企业氛围中致力于解决穷人的问题。他将其与盈利性的资本主义、合作社、社会主义、政府、慈善、共产主义或公司社会责任严格区分开来。他宣称对小额信贷的知识产权，尽管“行动国际”先于格拉米银行十几年就开始了这种尝试。在将捐赠和利润动机巧妙融合的情况下，“行动国际”创建了诸如Compartamos、MiBanco和BancoSol这样的组织，其增长远比

格拉米银行迅猛。不像后者，它们并不坚持使用团体贷款或排斥利润。

非盈利品牌并不能带来商誉。格拉米已经与数家大公司开展了合作，包括达能（酸奶）和阿迪达斯（鞋），而这些公司与格拉米的联系已对其自身的品牌有所助益。但在目前情况下，这些公司只将这些新奇的项目交由其企业社会责任部门管理。新的价值数十亿的市场将向穷人转型。避免盈利动机制约了这些解决方案覆盖范围的真正扩大，而拒绝捐赠的行为限制了活动所得的补助，使其无法以可持续的方式被组织起来。

读者有可能从该书中获得灵感，但应该对尤努斯所标榜的社会运动持保留态度。

Ricardo Hausmann
国际开发中心总裁，哈佛大学经济发展实务学教授

些还在进行的政策，例如美国政府在接管房地美和房利美前，私下对两者进行补贴。宽松的货币政策和对房地美与房利美债务的隐含担保造成了过度的借贷和房地产泡沫，从而导致了金融部门的脆弱性和本次危机。该书的第二部分讨论了阻止这些问题的改革，包括变革金融监管体制和市场结构（如薪酬激励）。

在拉詹建议的解决方案中，最引人关注的观点是美国更有效的社会安全网将减低衰退带给人们的恐惧，并减少那些会产生泡沫的不必要的刺激政策。如果劳动者——选民——不那么担心工作的减少和错配，政治家就有更大的回旋余地，从而避免出台风险较高的政策。有些人认为，危机源于2000—2003年间试图消解高科技泡沫破裂的负面影响而实行的政策，因为这些政策

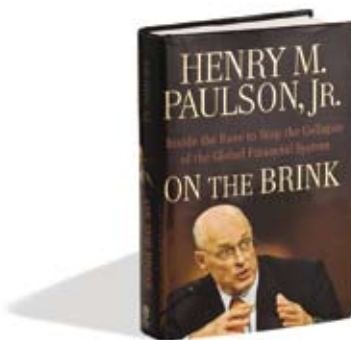
带来了房地产泡沫。最近美国颁布的卫生保健法案将契合拉詹关于改善安全网的一揽子建议。一旦该法案行之有效，我们将有机会看到其是否影响了美国人对金融安全和公共政策导向的看法。

在进行前瞻时，拉詹关注的是更好的教育与培训，从而在根本上解决不公平现象。技能的提高意味着更好的工作机会和更高的收入——以及在制定经济刺激政策时更多的回旋余地。

拉詹的书全面回顾了造成危机的原因，并为避免另一场危机提供了一个具有吸引力的方法。

Phillip Swagel
乔治敦大学麦克多诺商学院

风暴中心



亨利·鲍尔森著

峭壁边缘

拯救世界金融之路

Business Plus, 纽约, 2010年,
496页, 28.99美元（精装）。

雷曼兄弟的倒闭引发了全球金融体系的崩溃。信贷可及性的大幅削减导致全球经济严重衰退。在美国，经济衰退造成了10%的失业率，3.7%的实际GDP下滑，以及工业产出15%的下降。亨利·鲍尔森的书讨论了人们由全球性金融服务企业崩盘而提出的一系列关键问题：为什么雷曼兄弟这种造成市场混乱的倒闭得以发生？当局预期到风险了吗？如果预期到了，其会加以干预吗？如果无法进行早期干预，当局有可能在最后一刻救助雷曼吗？——就像在此之前6个月对贝尔斯登的救助，以及在此之后的第二天对美国保险巨头AIG公司的救助那样。

鲍尔森于2006年7月至2009年1月任美国财政部部长，适逢危机蔓延的头两年，以及进行初始政策回应的前4个月。该书就描述了这段经历。

金融危机入门书

该书为我们回溯了那段历史。里程碑式的事件包括始于

2007年8月的信贷动荡；2008年3月贝尔斯登的倒闭；政府资助企业（GSEs）房利美和房地美被接管（国有化）；2008年9月15日雷曼兄弟的倒闭；以及当年9月16日对AIG的救助。本书涵盖了政策回应的信息，其中引人关注的例如不良资产救助计划（TARP）法案——预算当局在购买不良资产的同时向银行注入股本，并创造大量的联邦储备便利，用以向困境中的市场体系提供流动性。

尽管回溯历史是有价值的，但本书独特的贡献是作者以决策参与者的视角解读围绕危机应对的决策过程。四个重要的议题——与未来实现金融稳定和更有效的危机处理方案有关的经验教训——脱颖而出。

汲取教训

第一个教训是，四分五裂的金融监管将带来负面影响。尽管美国财政部总体上负责国内金融，但其不能凌驾于部门监管者的运营独立性之上。这将宏观审慎监管复杂化了：引人注目的是，直到美国主要的保险公司AIG濒临破产的前几天，这位财政部长才得知AIG承受重大压力的消息，这种做法破坏了金融维稳政策的实施。鲍尔森回忆了GSEs的监管者是怎样不情愿地承认GSEs的资本严重不足并加以接管的。同样，他还描述了专门监管受困的信用（储蓄和贷款）机构华盛顿互惠银行的监管者是如何选择调整资本结构，而不是将其出售给一家稳定的银行——摩根大通。6个月以后，华盛顿互惠银行带来了美国历史上最大的一宗银行破产案。

第二个教训是制定金融政策时确保其合法性相当重要。鲍尔森在书中描述了在危机形成的过程中，国会是如何不愿意承认金融隐患的

积聚的，这部分是因为金融部门巨大的政治影响力——尤其是两房的影响力——“华盛顿的街头霸王”。这些观点在最近将政治贡献与经济议题的国会表决相联系的学术文献中得到印证。

第三个教训与危机管理中国际协调的复杂性有关。人们公认国际性银行的决议可能是当前全球金融稳定框架中最薄弱的环节。雷曼兄弟的倒闭就是其中一个体现。这家银行曾拥有全球整合的业务，但其国际分支机构却根据各自管辖区的法案申请破产。在破产中，雷曼在伦敦的机构PricewaterhouseCoopers冻结了所有该公司在英国的资产，包括来自客户账户的第三方抵押品。这一举动冲击了投资者的信心，即便是在客户的投资银行账户在破产中被隔离或受到保护的管辖区（如美国），震动依旧巨大。

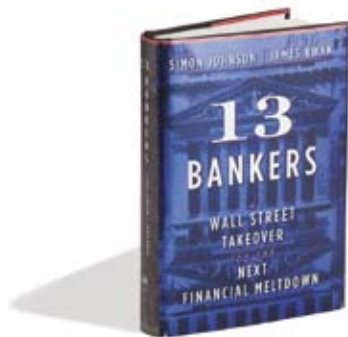
鲍尔森阐述了破产规则无法预料的特质是如何引发全球金融的崩溃：“突然间每个人都在和所有交易对手打交道的过程中变得小心翼翼，不管英镑的信誉有多高，也不管两个企业间原本的关系有多么深厚。”

在描述雷曼的破产时，鲍尔森不断点明美国监管框架所存在的漏洞——本书论及的第四个教训。逐步接管商业银行运营的程序在《美国联邦存款保险公司改进法案》中得到了很好的定义，但这对投资银行、保险公司和大型对冲基金而言没有较高的权威性。即便一家机构倒闭，政府仍旧无法通过注入更多资本加以干预，哪怕这一事件可能导致系统性后果。美联储理论上可以对任何机构提供紧急贷款，但只能在贷款被“担保其合理性的情况下”，这意味着只有最小的信贷损失风险。所以为什么雷曼倒闭了而贝尔斯登和AIG得以保存？鲍尔森认为雷曼缺少真正的抵押品，从而不能够向政府承诺对其进行的救援

将有别于其他机构。这种分析尚存在争议，但作为击退危机的中心人物，鲍尔森观点为我们提供了重要的视角。

Lev Ratnovski
IMF研究部经济学家

谁在担心陷入困境的大银行？



西蒙·约翰逊和詹姆斯·夸克著

13位银行家

强制接管华尔街和下一次金融崩溃
Pantheon Books, 纽约, 2010年,
320页, 26.95美元（精装）。

“我们如今的目标是改变关于大银行的传统智慧。”这是作者在这本可读性极强且充满挑衅性的书的末尾所做的结论。全书的中心议题是关于经济决策者令人费解的政策制定理念——怎样证明旨在使金融体系更安全、运营更清晰的重复的巨额公共干预对于防止金融体系崩溃是有必要的？作者将矛头指向了金融机构带来的困境，这些机构被认为“太大而不能倒”。道德风险问题众多周知，而且约翰逊和夸克认为有一条险恶的暗流在涌动——暗流之上是政治和制度机制（其塑造了全球金融体系的发展并对之加以监督）的腐败——而且这个暗流更容易使大型金融机构中招。

作者讲了一个精彩的故事，故事中最凶恶的就是主要的银行机构。该书将它们描绘为新的寡头。它们掌控着过多的经济实力和政治影响力，并且从其“太大而不能倒”的地位中获得了利益，所有这一切使其承担了过高的风险，因为其预期将获得纳税人的救助。经济自由化的流行及其所受到的支持、驱使人们在公共部门和主要金融机构的影响力之间不断摇摆的旋转门文化，以及美国财政部和美联储中少数身居要职的人这三个因素共同帮助驱动剥削的车轮。IMF也未能躲过这一批判。

但是，作者也会承认，在处理之前的危机时，如今的反派角色中有很多曾被视为英雄，并曾促进了强劲的经济增长。没人会否认在那段时期出现了错误，而且如果我们能够回到过去重演历史，我们肯定会收回部分决定。书中着重指出的

对场外衍生品交易的监管就是一个很好的例子。该书认为这些决定反映了少数人强势的自利行为可能会影响大多数人，但后者的盲从可能仅仅是由于贫乏的判断与无知——我们在事后才变得更明智。

本书的出版恰逢其时。各国决策者仍在争论如何更好地改革全球金融监管框架，而详细的监管改革如今正在实施过程中。《13位银行家》这本书的可贵之处就在于其独立的视角。本书的中心论点是，几乎所有与金融监管有关的人都不由自主地被卷进上述进程，从而有可能使改革偏向有利于主要金融机构的一方。如果这种论点是正确的，则对于实现持久改善的根本性改革而言不是好兆头。对此我们至今都难以评判，而且无疑那些负责起草相关改革法案的人将挑战作者的观点。

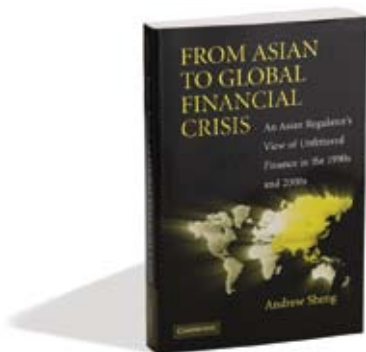
在书的末尾作者提出了建议，但此部分最薄弱，这很糟糕，因

为其有可能影响政策争论。作者赞成对金融机构的规模作出硬性限制，禁止其份额超过GDP的某一百分比数值。作者甚至建议对风险更高的机构施加更严格的限制。这些限制将被添加到其他审议中的监管（对资本、流动性等方面的监管）倡议中。但是，该书没有详细陈述使用规模限制的利弊，而是（或在此之外）提出通过征收系统性风险费来处理具有系统重要性的机构，同时限制自营交易，并强化针对大型机构的解决机制。书中并未提及如何制定所建议的规模限制措施，以及哪些需要覆盖方面的还未得到解决。对这些议题的更深入的分析 and 讨论将增加这本引人入胜的书的操作价值，并使其建议成为改革的一部分。

R. Barry Johnston

IMF货币与资本市场部主任助理

新危机，旧问题



沈联涛著

从亚洲到全球的金融危机

一位亚洲监管者对20世纪90年代和21世纪初不受约束的金融业的看法
剑桥大学出版社，坎布里奇，英国，2009年，204页，26.99美元（平装）。

当人们迫切要知道问题的答案时，沈联涛的书适时地出现了。在亚洲人看来，沈联涛在东西方的经历，以及身为香港金融监管者和学者的背景，为其书中关于金融危机的广泛深入的分析打下了坚实基础。

有别于其他许多分析家，沈联涛在书中注入了个人视角，因而将可比较的历史、宏观经济学和微观经济学熔于一炉，并以此定下本书的框架。作为一名亚洲记者，我从未读过比这本书更全面透彻的关于20世纪90年代亚洲金融危机的故事，也没有领略过关于那一时期和此次全球危机内在联系的更令人信服的分析。但有些读者可能会觉得沈联涛作为监管者应对危机的经历比他的理

论阐述更有趣。

沈联涛阐明了当前的金融工具和制度结构是如何以及为何变得过时了。他论述的最重要的主题是金融中介和监管者或政府之间的关系。在他看来，不受约束的金融业是这些危机的罪魁祸首。

但实际情况要复杂得多。政府有可能同时存在对金融部门监管过多或监管不足的情况。作者认为这在亚洲尤为明显。金融体系需要更好而非更多的监管。

“监管周期必须包含对结果和目标的不断评估。这些评估必须审查策略、优先权、激励、标准、结构、流程和执行如何在正确的尺度和范围内进行”，沈联涛这样写道。他的论点是合理

的。但我们如何保证这种情形的出现？

鉴于中国金融体系所处的发展阶段，这种审查可能无法进行。监

“为子孙后代着想，亚洲的故事值得流传后世。”

管捕捉——当政府监管机构的创设目的是维护公共利益，而不是为了某一行业或部门的商业或特殊利益时，其负责进行监管——在中国很普遍。现在监管者需要做的是制定和实施法规，而不是帮市场作决定。其应当改进交易体系，监督特殊利益集团，保证公正的信息披露，惩罚违规者，以及教育投资者。

但中国的监管者对这些工作兴趣不大。相反，由于被强势的利益集团所影响，他们以保证投资者利益的名义过度地采取了保护主义政

策，这导致对股票供求的人为控制以及市场紊乱，为上市公司的寻租创造了条件，让投资者转变为投机者。沈联涛认为“透明度是必要的，但这还不够”。这是较为委婉的说法。在中国，透明度仅仅是梦想。

正如沈联涛明确指出的那样，“亚洲经济学家面临的关键的结构问题是：相对封闭的、自上而下的治理结构，与开放的、快速变化的复杂的全球市场之间的冲击。

沈联涛告诉我们，在亚洲金融危机和互联网泡沫破裂后，金融业将要面临自20世纪30年代以来最为彻底的修复，涉及的领域横跨会计、公司治理、监管和国有金融部门。但这些措施还不足以阻止此次危机。事实上，其中某些措施可能反倒为危机推波助澜。而金融业仍在寻找关键问题的答案，包括围绕“太大而不能倒”这个表述所产生的问题。

尽管最近的事件并不是什么好兆头，但金融监管的未来还是有希

望的。救援计划的逻辑加剧了造成危机（包括此次危机）的因素。例如在救援计划中，金融机构的激励机制和代理人问题始终存在（如果不是更糟的话）。但是，沈抱有期待。“没有危机是完全相同的，但是我希望有一些共同的因素有助于我们确认下一次危机，并且减轻其影响”，他这样写道。

我们亚洲的挑战尤为严峻，所以沈联涛的亚洲监管视角在这一市场历史的交汇点尤其受到欢迎。

“很少有关于亚洲危机的书由亲历危机的亚洲高级官员撰写”，他指出，“为子孙后代着想，亚洲的故事值得流传后世”。

沈联涛郑重承担起其历史责任的做法值得赞扬。但他最宝贵的贡献是确认了迈向健全市场体系时所面临的障碍，并指出制定未来解决方案的途径。

胡舒立

财新传媒总编辑，中山大学传播与设计学院院长

IMF Survey

News and
analysis about
globalization and
its impact on
economies around
the world.

Visit IMF Survey
magazine online at
www.imf.org/imfsurvey