

郑永年专栏

## 股市、房市与中国非典型经济

这么多年来，苦恼着中国政界、学界、商界和普通民众的，莫过于“股市”和“房市”了。各界不知动用了多少人财物来应付这两市，但大多都是事倍功半，两市不仅没有好转，反而给人越来越糟糕的感觉。直到今天，人们连这两市到底是怎么一回事都不甚了解。在很大程度上，两市所呈现出来的局面既反映了中国经济的非典型性，也在很大程度上反映了中国经济研究界的窘境与难堪。

在很多治理有效的国家，一般说来，政策领域的决策和政策研究是相对分离开来的。这种分离保证了政策研究的相对独立性。尽管政策研究者也避免不了从自己的利益出发，但因为研究是开放的，各方的利益都可以先表达出来，再经过正式的讨论程序，基本上可以知晓各类政策会导致的结果和对各方的影响。政策研究者当然决定不了决策者会接受哪一个方案，因为接受哪一个方案又是另外一个政治过程。决策者（一般都是政治人物）最终接受的方案，可能是各种政治力量和利益的综合方案。

不过，也有一些强势政治人物可能会接受比较极端的方案，一意孤行，但这种决策行为往往会导致精英层的分裂，反而使得政策的通过或者执行受到巨大的阻力。这个过程尽管漫长一些（即低效率），但在减少错误的同时实际上提高了决策和执行的效率。

与之不同，中国政策领域的一个显著特点，就是决策者既是政策研究者，也是决策者。这个政策模式的优势在于决策效率高，但其劣势也是存在的，即没有一个有效的政策论证过程，政策往往缺乏科学性，要不产生负面的政策效果，要不就执行不下去。很显然，当决策者也是政策研究者时，研究者肯定是为了论证自己的决策，而这个论证过程往往选择对决策有利的证据，而有意或者无意间忽视对决策不利的证据。

中国的房市和股市就是这种决策模式的产物。先说股市。早期股市是内部操作和腐败的象征。但这可以视为是“发展”过程的必然产物，很多国家的股市早期也是这样的，规范化之后才规范起来。即使到了今天，股市领域的反内部操作和反腐败仍然是一个艰巨的任务。腐败是人性所致，人们总是想办法来逃避规制以获取“不义之财”。中国也是一样。在这个领域，一旦有新领导人到位，就必然会在反内部操作和反腐败这些方面下功夫，以求股市的复苏和正常运作。但问题在于，股市领域的反腐败已经持续那么多年了，但股市仍然不见好。人们就不能简单地把股市的现状归之于内部操作和腐败了。

其实，股市的好坏反映了一个社会

对经济前景的预判。如果人们对经济前景预判正面，那么就会“投资”于股市，因为人们相信“投资”股市会有好的回报；反之亦然。也就是说，股市不好表明社会对经济前景预判不好。

### 整治房地产毫无效果

再说房市。在任何国家，医疗、教育和住房制度是社会制度的支柱，对一个社会的稳定至为关键。因为人人都需要看医生、接受教育和居住，这三个领域的进步也被视为是国家乃至人类进步的标志。但进步来之不易，很多西方国家在这些方面是有沉痛教训的。早期这三个领域也被高度市场化，只有在社会主义运动之后，这三个领域不再视为典型的经济领域，而是社会领域；即使具有经济性，也是具有高度社会性的经济领域。

正因为如此，在这些领域，政府往往投入巨大，承担着很大的责任。西方民主从早期的少数人民主转型到“一人一票”民主，对这三个领域的进步产生了巨大的影响。因为需要选票，政治人物具有巨大的动力在这些领域花钱。在西方之后，东亚经济体（日本和后来的“四小龙”）在这方面接受了西方的教训，政府主动在这些方面做社会建设，避免了欧洲式的大规模的社会主义运动。即使那些曾经沦为西方殖民地，到今天为止经济发展仍然落后的经济体，在这些方面也不敢过于市场化。在这些国家，因为经济不发展，政府也难有作为，但政府在这些领域的（理论上）责任仍然存在。

相比之下，改革开放之后，中国在这些社会领域里实现的基本上就是在西方称之为“新自由主义”的经济政策。在很多其他领域，例如经济领域的国有企业部门和政治领域的官员特权部门（反映在住房、医疗甚至教育的“特供系统”上），新自由主义则遇到了巨大的阻力，无法进入。这造成了一种不可思议的局面，即该市场化的没有市场化，或者市场化不足，而不该市场化的则市场化了，或者过度市场化。

到今天，中国已经经历了三波主要的社会领域产业化或者市场化。在1990年代末开始了医疗的产业化；1997年至1998年亚洲金融危机之后开始了教育的产业化；2008年至2009年全球金融危机之后，开始了住房的产业化。并且，一旦产业化，马上就造成了这些领域的“暴富”现象。“暴富”很容易理解，因为这是人人都需要的领域。同时也容易理解，随“暴富”而来的则是社会的“抱怨”。这么多年来经验表明，这些领域越赚钱，社会的抱怨就越大，因为这些领域越赚钱，表明这些领域的

破坏程度也就越大。

具体就住房来说，改革开放之前在城市是计划经济，城市住房实行单位（国家）分配制度。这在这个领域造成了“短缺经济”现象，因为在计划经济下，国家没有经济动机投资这个领域，投资只是根据政治的需要。改革开放之后的很长一段时间里，这一块也没有大动作；尽管很多地方，尤其是沿海改革开放早的地方，开始了探索新的住房政策，但在国家层面基本上维持原来的制度。但在2008年全球性金融危机发生之后，房地产开始全面产业化，因为决策者希望通过房地产的发展，来刺激经济的发展和抵御金融危机。

当时国家意在规避金融危机风险的“四万亿”，大多流向了最容易“暴富”的房地产。之前，房地产基本上还是掌握在地方政府和民营领域，但“四万亿”导致了很多人进入（尤其是央企）进入房地产领域。无论是民企、国企和地方政府，在房地产领域“以钱为本”，造成了今天的局面。尽管政府多年尽心尽力地整治房地产，但毫无效果。这也很容易理解，在房地产领域，民企、地方政府和国有企业是中国最有权势的三大既得利益，没有一届政府有能力同时应付这三大既得利益。

回到两市之间的关系，一句话，它们之间已经进入了难以逃脱的“恶性循环”。两市关联性极高，几乎为一体。房市好（价格高），资金流向房市，股市肯定不好；股市不好，资金流向房市，房市肯定难以控制和治理；房市治理不好，其泡沫就越大，而泡沫越大，经济风险就越高；经济风险越大，决策者就越没有动机去治理，因为谁也不想在自己任内房市泡沫破灭，决策者所做的只是尽力推迟泡沫晚点破灭。尽管这些从经验上很容易观察到，但如何去逃避这个恶性循环呢？

这里面反映出个体（家庭和企业）和社会国家整体利益之间在发展过程中的矛盾。就个体而言，入房市而避股市表现为理性。进入房市原因很多，但如下三个极其重要，影响人们的决策。第一、巨额利润。多年来，房地产是最赚钱、最容易赚钱、赚快钱的领域，甚至出现实体经济领域辛辛苦苦数十载，还不如倒卖一两套房子的情况。第二、城市化大潮下的“刚性需求”。大量人口进入城市，需要住房。尤其是堆砌了大量优质资源的一线城市，因为就业、就学、医疗机会等因素，没有任何有效的办法阻止人口的进入。第三、对未来的“投资”，上述两个因素也促成人们把对未来的预期放在房市，而非股市。

但对社会和国家整体来说，入房市而

避股市则是不利于国民经济的可持续发展的。房市泡沫已经过度，只有一线城市还存在刚性需求，很多三线、四线城市已经开始在烂掉，出现大量空置房。一线城市的“刚性需求”的形成也是非常复杂。一是经济规律所致。很多国家的人口都在往大城市集中，例如日本的东京，因为资源自然会集中在大城市。中国更加如此，因为城市的行政级别，往往把大量的优质资源放在一线城市，三、四线城市优质资源远远不足，不能吸引人口，更不用说人才了。

但泡沫总会有破灭的一天，破灭的那一天，不仅是对经济的最大伤害，也是社会不稳定的开始。股市反映人们对经济的预期。中国到今天为止人均国民所得也不到1万美元，无论是逃避中等收入陷阱还是提升为高收入，经济体都需要发展实体经济。而股市上不去，表明人们对实体经济预期不好。

### 为何入房市而避股市

入房市而避股市，说穿了就是钱的流向问题，即钱流向了房市，而没有去实体经济。社会累积了大量的财富，财富要通过再投资而保值和升值。那么，为什么钱流向房市，而非股市？一个原因就是上面所说的社会领域的“市场化”，人人需要的社会领域一旦市场化，肯定在一段时间内非常盈利。

问题在于，为什么不入股市？这里的原因也不难找，至少可以从如下几个方面来看。

第一、投资空间不足。中国实体经济发展水平仍然低下，发展空间仍然巨大，市场潜能也大。但为什么投资空间不足？一是企业家精神不足，创新能力低下。二是国有企业占据了太多的空

间，一些领域是效率低下，更多的领域就是毫无作为，白白占据空间，浪费了空间。在理论上，人们明白了国有企业占据自然垄断领域和国民经济的关键部位，而需要把竞争性领域开放给民营经济。在胡温时期甚至提出了，即使是被视为敏感的军工部门也可以开放给民营企业。但现实情况不是这样，国企基本上已经形成了自己不作为但到处“与民争利”的局面。

第二、财富增长机制不足。房市被视为是财富增长的领域，但包括基金制度在内的金融制度仍然处于探索阶段，并且往往在两个极端之间徘徊，要不放任自由，要不一刀切地控制。基金等机制的不发达自然影响股市。在发达国家，基金是股市的一个主力军。

第三、财富保护机制不足，主要表现在法治不足。首先是财富保护机制，无论是私人财富还是国有财富都应当得到同样的保护。中国已经制定了《物权法》，现在人们期待民法典的出台。这里，发展的关键是法治。但在现实生活中，法治进步不大，而意识形态则处于回归状态。在法治程度比较低的情况下，一旦左的意识形态回归，必然影响财富拥有者的信心。这里还有重要的一点就是，必须把法治应用到企业家或者商人的人身安全方面。企业一旦出事，政治和行政解决仍然占据着主体，而非法治，企业家的个人安全都没有保障。

要理顺两市，就要掌控钱的流向，即把资金从房市导向股市。因此，既要大力控制房市，避免房市泡沫的破灭，更需要通过解决上述问题，大力开拓股市。如果能够这样做，就可以预期同时实现经济、政治和社会的多重目标，即经济的可持续发展、政治的长治久安和社会的稳定。

作者是新加坡国立大学东亚研究所所长  
文章仅代表个人观点