

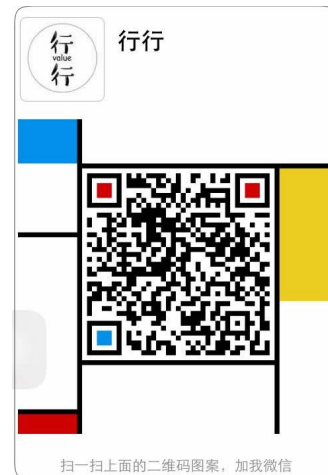
1、小编希望和所有热爱生活，追求卓越的人成为朋友，小编：QQ 和微信 491256034 备注书友！小编有 300 多万册电子书。您也可以在微信上呼唤我 放心，绝对不是微商，看我以前发的朋友圈，你就能看得出来的。

2、扫面下方二维码，关注我的公众号，回复电子书，既可以看到我这里的书单，回复对应的数字，我就能发给你，小编每天都往里更新 10 本左右，如果没有你想要的书籍，你给我留言，我在单独的发给你。

3、为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，名字叫：周读 网址：<http://www.ireadweek.com>



扫此二维码加我微信好友



扫此二维码，添加我的微信公众号，
查看我的书单

目录

序 中国经济危机分析

前言 中国经济面临的问题

第一部分 人人欠债的时代已经来临 引言

第一章 民间高利贷为何最先崩盘 第一节 从温州企业家跳楼与跑路说起

第二节 两种情况将导致经济崩溃

第三节 中国高利贷市场的起源与危机

第四节 中国高利贷的发展超乎你的想象

一问一答

第二章 地方政府债务谁最先破产 第一节 苏南之行

第二节 珠三角东莞市镇街经济为何破产

一问一答

第三章 企业负债，剪不断理还乱 第一节 江西赛维的债务冰山

第二节 无锡尚德救得了吗

第三节 中国债务问题是否到达临界点

一问一答

第四章 债务的衍生 第一节 中国债务转嫁的原因

第二节 中国债务的分布

第三节 中国正在形成三条债务链

一问一答

第二部分 国际资本如何卖空中国 引言

第五章 国际资本的中国投资攻略 第一节 外资投资中国的玄机

第二节 外资是如何抛空人民币资产的

第三节 国际资本投资攻略为何指向中国银行业

一问一答

第六章 攻击中国金融“五步走” 第一节 市场经济的另一面

第二节 细看国际资本的长期谋划

第三节 管理层的两种对策

一问一答

第七章 卖空中国 第一节 卖空中国从何时开始

一问一答

第三部分 国际资本如何围剿中国债务 引言

第八章 国际资本与债务 第一节 国际资本的起源

第二节 阿根廷的哭泣

第三节 港元本次在劫难逃

第四节 爱尔兰债务雪崩

第五节 不要小看国际资本的实力

一问一答

第九章 国际资本与中国债务 第一节 2012 年 10 月汇率风暴乍起

第二节 国际资本攻击人民币可能从三方面下手

一问一答

第十章 中国债务破局 第一节 宁肯破产企业，不能牵累银行

第二节 个人债务及早清偿

第三节 资产泡沫是如何演化成债务泡沫的

第四节 变异 QE3 是全球经济新周期的承前启后

一问一答

第十一章 大崩盘之后 第一节 资本市场崩溃的逻辑

第二节 目前中国经济的三驾马车

第三节 中国的友善与美国的算计

第四节 私人投资参考

一问一答

第四部分 债务危机，结局还是终章 引言

第十二章 危机正在爆发 第一节 中国债务的宏观性风险

第二节 中国还能放大债务吗

第三节 目前货币战争的进展

第四节 纠正几种思维

一问一答

第十三章 结局还是终局 第一节 资产价格下跌是经济泡沫破灭的信号

第二节 目前国际市场资产价格状态

第三节 做空日元，谁在赚钱

第四节 谁在挽救债务危机

第五节 结局还是终局

一问一答

第十四章 少谈主义多谈问题 第一节 问题的背景

第二节 债务问题的产生

第三节 主义的迷失

第四节 主义的形成

一问一答

尾声 写在中国债务危机爆发之前 第一节 金融战是实力的博弈

第二节 战火的缘起

第三节 战略的局势

第四节 危机的蔓延

第五节 危机的高潮

答《新京报》记者问

后记

代跋

序 中国经济危机分析

《牛刀说货币：货币狼烟》《黄金崩溃》和这本书都属于“牛刀警示中国经济”系列，这一系列会彻底打破中国人的财富梦想和争做世界第一的不切实际的幻想。

本书由“行行”整理，如果你不知道读什么书或者想获得更多免费电子书请加小编微信或 QQ：491256034 小编也和结交一些喜欢读书的朋友 或者关注小编个人微信公众号 id：d716-716 为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，网站的名称为：周读 网址：<http://www.ireadweek.com>

偏偏国际资本的一些大鳄都是学贯中西的大师，对中国资本的情况了如指掌。现在看来，他们在对时间节点的拿捏上真是天才。最准确的就是，选择 2013 年 2 月这个曾让我十分头疼的时间节点对人民币开展猛烈的攻势。我一直在想为什么是这个时间，现在终于找到了答案：

一是中共十八大开完，中国政局又进入一个稳定时期，这个时候攻击人民币可谓不算是乘人之危。

二是奥巴马竞选完毕，于 2013 年 1 月 20 日宣誓连任。在此之前，全世界都知道，奥巴马和罗姆尼一唱一和，针对中国汇率大加挞伐。其实他们是一阴一阳：奥巴马是阴的，他早就布置好了对中国的金融战略，只等 2013 年 2 月 1 日后开始实施；罗姆尼是阳的，公开要对中国汇率进行攻击，并指责中国实行汇率操纵。不管是阴还是阳，其真实意图已经大白于天下。在奥巴马宣誓完后，美国经济将进入新的周期，第一战役就是向中国发起金融攻击，以此宣布全球经济进入新的周期。

三是人民币总额将要在此时（也就是 2013 年 2 月上旬）宣布突破 100 万亿元，这是全球金融史上的重大事件，因为全球诞生了一个超级货币泡沫，对全球金融市场将产生巨大的冲击，必然促使所有国际资本卖空人民币。这是不用动员的，因为全球金融史上最大的货币泡沫已经一览无余，完全赤裸裸地暴露在人类的视野中。市场会突然明白，原来如此，中国经济的所谓增长完全是货币泡沫带来的。而且，这种巨量货币必将带来巨量负债，这种超级负债也会让国际资本找到攻击中国的借口。

四是 Swap 的到期。这是在 2011 年布置好的，本来是 2012 年 12 月 5 日到期，却被伯南克推到 2013 年 2 月 1 日，真是神机妙算啊。所谓 Swap 就是 2011 年 11 月 30 日，美联储及其他五家央行宣布将联手把美元流动性互换利率下调 50 个基点。美联储发表声明，该行将把美元互换利率（Swap）下调至美元隔夜指数掉期利率(OIS)加 50 个基点，此前为美元隔

夜指数掉期利率加 100 个基点，同时还将把互换协议的到期时间延长到 2013 年 2 月 1 日。声明表示，美联储将与欧洲央行、加拿大央行、英国央行、日本央行和瑞士央行联手采取这一行动。现在，已经聚集的能量只要释放出来，足以使人民币兑美元瞬间从 6.3 元贬值到 8.6 元。

这样看来，所有唱多中国经济的人恐怕都要跳楼，财产损失不说，一切幻想都会崩溃，只留下恨不能自杀的愧疚。一切的后果，我在《牛刀说货币：货币狼烟》一书中作了具体的分析，在此不再赘述。

投资攻略和债务攻略分析

在本书的第二部分，我用重笔分析了国际资本在他国先以自己的投资获利勾起他国官员的欲望，用以钱生钱的生动案例引诱高级官员进行投资，尤其是撺掇政府来投资，这样获利更大且还能表现政绩拉动经济增长，并且理论基础很稳固，是诺贝尔经济学奖获得者凯恩斯的理论。中国很多官员当时并不了解凯恩斯，自然就很相信投资机构的首席经济学家们胡侃，再加上投资毕竟很诱人，而负债不在考虑之列，因为欧债危机告诉大家，西方国家同样债务累累。

从过程到结果往往为一个经济周期。在这个周期里，国际资本采取一切力量购买资产，当资产购买到一定程度时，就会逼迫这个国家本币升值升值再升值，升值到本币升值的顶点，再开始卖空资产，这个过程被称作投资攻略。这个过程一是通过本币升值的方法攫取这个国家经济增长带来的巨大收益；二是鼓动这个国家不惜一切代价借债投资，以这种投资引发债务膨胀。而债务膨胀到一定程度的时候，国际资本就会采取攻击汇率的形式引发金融危机。在攻击汇率的时候，国际资本采取的是债务攻略，促使内债瓦解外债急剧膨胀的唯一办法就是把把这个国家的汇率打回原形，从中牟取巨额暴利。

累积筹码集聚做空能量，盯住这个国家方方面面的债务，以及这些债务对金融机构可能产生的破坏性影响，成为做空基金施展债务攻略的准备阶段。对中国来讲，目前这个过程已经完成。

大崩盘前夕的征兆

从最近的电视和报纸上的评论，我们就可以看出，中国经济处在混沌之中，搞不清楚会发生什么事，出一点问题说什么的都有。比方说，对人民币目前的异动，在众多的观点中，大约有这么几种：

一种是 QE3 是美元释放出来的，典型人物是大学教授。

他们的逻辑是：中国经济下滑接近底部，最近的一系列经济数据也表明，一些代表经济景气的指数出现回升的趋势。虽然中国经济 2012 年也出现了一些新的问题，但是，毕竟，这里的投资回报率还是很高的。当经济企稳与高回报相叠加时，对资本的吸引就会产生。相比美国，其国债收益率和存款利率都非常低，一下子印那么多钱(QE3)，前两次的经验已经表示，这些钱不可能完全流入到本国的实体经济中去。中国香港、中国内地都出现了汇率的剧烈波动，这与 QE3 的关系十分密切。

对于这个观点，我的反驳是，这些儒夫子始终走不出书斋，本次 QE3 根本就不可能释放美元出来，我已经在博客上讲了多次，这次不再重复。

第二种是舶来的观点。新加坡一个机构的首席经济学家，最近发现海外的投资机构开始对中国股市表现出兴趣，只是限于额度的限制，还不能大规模进入。但他说，这是一个信号。

这个观点同样有诱导之嫌，我认为这只是机构对中国萎靡不振的股市的一种炒作，没有任何价值。

第三种是外汇资深人士何志成认为：“一方面跟央行逐渐放手有关，另一方面跟市场不成熟有关，还带有很重的结售汇率市场的痕迹。我认为，当前连续触及涨停的主要因素是交易性因素，是上个阶段企业银行推迟结汇增持外汇头寸的结果。”

这个观点只解释了市场表象，没有反映市场的本质特征。

第四种是开发商大叫买楼，说是热钱进入，必定会炒楼。这就是个很可笑的说法。

那么，究竟是什么原因导致人民币连续 12 个交易日涨停的呢？这事应该是这样的，自 2012 年 4 月 16 日以来，央行宣布人民币汇率波幅加大到 1% 时，人民币即期汇率一直随美元涨跌，美元走强，人民币下跌；美元走弱，人民币上涨。唯独这一次是个例外，在人民币走强时，美元同时走强。这是一种违背规律的现象，是应该特别警惕的，因为这明显是有国际资本在买入人民币，每一天买入量都非常大，一直到拉住涨停，而且，连续 12 个交易日不停止。我们要研究的是，为什么这么大批量的资金在此时买入人民币，而在买入人民币的同时，却没有发现美元汇率的下跌？这里面的逻辑是很清楚的，因为买入人民币的国际资本只能是美元，原则上在市场买入人民币时，美元指数应该下跌。这里面给我们提出两个问题：一个是人民币不是国际主要货币，因此，人民币汇率没有参加美元指数只是受到影响，那么，我们可以撇开美元指数的走势来谈人民币市场动态；第二个是在第一个条件成立的前提下来研究人民币这次异动，就会形成另一种逻辑，那就是这一次国际资本买入人民币是为了以后的卖空。

在这本书中，我们看见国际资本已经买空了人民币资产，累积了大量的筹码，因为我们印的钞票越多，他们买空人民币资产累积的筹码也就越多。在发起总攻之前，他们会算一笔账，他们手上的筹码是不是具备足够的攻击力。如果不够，就要在 2013 年 2 月之前增加筹码，而增加筹码的方式只有两种：一种是向中国官方借入人民币，还有一种方式是在市场买入。

那么，我们看到的是什么呢？

一是中国官方报道：经国务院批准，中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定增加 2000 亿元人民币合格境外机构投资者(简称 RQFII)投资额度，至此，试点总额度达到 2700 亿元人民币。据悉，近期 RQFII 及 QFII 资金汇入速度明显加快，相关机构踊跃购买，预计本次新增的 2000 亿元额度也将很快用完，届时监管部门还会继续增加投资额度。这种行为可以认为是向中国官方借入人民币。

另一种就是现在的市场表现已很明显，那就是做空基金正在拼命吸筹。我在微博上解释这种现象是因为无法说明解决的方法，只能告知网友最后的结果，那就是：现在人民币涨得越多，2013 年就会跌得更深。讲的就是这个道理。

无论如何，我们现在面对的就是人民币汇率的崩盘，现在正处于前夜。本书要阐述的就是这样一个过程，惊心动魄，震撼全球。相信大家从中可以悟出相应的道理。谢谢。

前言 中国经济面临的问题

在人类的经济史上，有两种衰退或引发经济危机和金融危机：一类是典型的经济周期中的衰退期，还有一类是资产负债失衡型的经济衰退。中国现在遭遇的是双重衰退。也就是说，中国本次衰退既是经济周期中的必然，又是资产负债严重失衡型的人为。这种情况，在全球经济史上很少见。

莱加顿研究所 2012 年全球繁荣指数排行榜上，中国排第 55 位，2011 年为第 52 位。这个排名的倒退，说明经济衰退在加剧，因为这个指数按照经济、创业与机会、政府治理、教育、健康、安全、个人自由、社会资本 8 个指标评分加总。中国经济和社会资本分项排名分列第 11 名和第 29 名。指数编制负责人表示，中国提高总体排名必须改善“个人自由问题”。

让我们先来说说经济的周期性衰退。

经济周期的推演是如何来的，这是我们要作深刻研究的。中国有句古话：天要灭你，你无处可逃。所以，我们要花大力气研究经济周期性問題。

美元指数 28 年来，整个人类社会发展的脉络是这样的：从西化到现代化，再到全球化。20 世纪 80 年代中叶，中国政府开始反对全盘西化，那就是说明，当时的中国在西化，只是不能全盘西化。这个从客观上说明，当时的中国西化确实很严重。西化没人敢说了，但是，新的名词又诞生了，那就是后来讲的现代化。这个“化”没人反对，政府也支持，甚至对任用的干部也提出“四化”：年轻化、知识化、革命化、现代化。这个现代化，在中国提了 16 年，近 8 年才提出全球化，因为世界是平的。全球化在中国也没人反对，但是，实施起来却没有那么顺当。全球化的四大要素，我曾经给大家讲过，商品贸易自由化、服务贸易自由化、资金自由化、人力资源自由化。这四大要素看起来简单，实施起来却难上加难。从中国这种经济和社会现象，我们大约看出整个人类社会发展的脉络。

远的我们不说，今天的世界各地都面临巨大的变化：一是经济的全球化，二是以网络科技发展为知识经济。这两点直接牵动文化层面的深层转变，使我们的思想观念、生活方式发生根本性的变化。从英国工业革命到美洲的崛起，欧美地区将西方文化与生活方式，包括宗教信仰、现代科学、国家组织等推广于全球，冲垮了很多民族千年的文化。整个世界

呈现出风水轮流转的态势，此起彼伏，此盛即可能彼落，此衰即可能彼盛。

而暗中操纵经济的涨落、操纵通胀和通缩的，都是国际资本。中国和印度、巴西、俄罗斯在通胀时，欧美国家是在通缩状态。而一旦欧美国家通胀，或者是美国单独通胀时，其他原来通胀的国家将全部转向通缩。中国首当其冲。

为何会这样，我慢慢说来。

正像中国人喜欢研究周易八卦一样，西方经济学界也在不断研究全球经济周期性变化。他们发现，人类的经济周期与太阳黑子运动有关，每个周期或者是 17 年，或者是 11 年。当太阳黑子运行到东方时，东方国家经济开始繁荣；当太阳黑子运行到西方时，西方国家经济开始繁荣。2013 年，太阳黑子将运行到美洲，说明美国经济开始繁荣。这是很可怕的，因为美国经济体量占全球的三分之一，亚太地区包括中国、澳大利亚、东南亚地区、印度、亚洲其他国家和地区占三分之一，欧洲、日本、拉丁美洲及世界其他国家和地区占三分之一。

这种经济周期决定，从 2013 年开始，中国经济开始大衰退。恐怕所有在等待中国出现经济奇迹的人要全部绝望，他们不可能等来一场所谓的繁荣，而可能是长达 10 多年的大衰退。国际资本肯定明白这个道理，再不动手就没有机会了。这不是科幻小说的预言，而是人类经济活动的必然。目前，中国经济的迹象显示，中国债务危机即将爆发，或者正在爆发之中。因为民间高利贷正在崩盘，等来的将是企业债务链的崩裂和地方政府在债务面前的慌乱无助。此消才能彼涨，这是人类社会永恒的法则，大家一起繁荣的事根本就不可能。

关于欧债

正在写作本书时，传来欧债消息：西班牙窘境仍然没有改观，2012 年 7 月，西班牙商业银行中流失的存款总额高达 750 亿欧元（约合 940 亿美元），这一数额相当于该国整个月度经济产出的 7%。这必然导致欧元区政府对欧债作出进一步救助。

与意大利、希腊等国家一个相通的现象是，西班牙人有强烈的买房偏好，而不喜欢租房。西班牙经济为重买房、轻租房的现象付出的代价还在于，租房不便导致劳动力不能在各地区自由流动，使西班牙的高失业率雪上加霜。2011 年 11 月，西班牙的融资债务成本上升了 18%，面临着像爱尔兰一样的债务危机。而西班牙一度繁荣的房地产业在全国各地都留下了众多烂尾工程，很多房价跌去 40%。房产商当初搞开发的钱都是银行贷款，这些贷款现在都成了不良债务。现在西班牙以降低移民标准的办法，吸引各国移民买房移民，但是，很不奏效。

其实欧债危机根本就没有结束，而是刚刚开始。如果欧债危机完全解决，那么，美元欧元兑换率应该回到 1:1。之所以留下来一个危机不让爆发，一是美国在等总统选举结束，因为奥巴马在竞选时说过，要帮助“我们的盟友欧洲”；二是攻击人民币的时机还没到，而绝对不是国际资本给欧元留情面。

欧债危机的大戏也在 2013 年拉开序幕，与人民币一起遭到国际资本的围剿。欧元、人民币要为之前的这么多债务吃苦头了。

关于全球债务

有人问我，印度、巴西也是新经济体国家，也存在债务问题，为什么国际资本不去攻击这两个国家？我的回答是：第一，这两个国家的外汇储备只有一两千亿美元，没什么意思，而中国的外汇储备是3万多亿美元，这么一块肥肉，谁不想吃？第二，印度和巴西债务问题远远没有中国这么巨大，这两个国家的金融体系相对健全，不容易攻破，而中国金融体系有巨大的漏洞，很容易攻破。

国际资本不是疯狗，不是见谁就咬谁的。国际资本先后三次攻击欧元，前两次都是大获全胜，达到目的。2012年是第三次攻击欧元，2013年是第四次，这次肯定会把欧元打趴下。为了攻击欧元，国际资本早在12年前就作了充分准备，分阶段实施，既打击欧元，又不影响美国本土经济的发展是他们的原则，除非有巨大的利益。

对付中国，其实他们准备了20多年。开始是用自己投资获利的事实鼓励中国不惜举债进行投资，在这个阶段，国际资本动用一切力量，包括动用美国政府和国会两院的力量逼迫人民币单边升值，一直到中国债务达到顶峰时才罢手，因为他们已经撤回美国制造业和美元，开始作好债务攻略。这个时候，美国就会攻击人民币定价体系，逼迫人民币出现巨幅贬值，使它回到真正的价值。这样，这个周期就结束了，以后人民币是涨是跌已经不重要了。

1997年东南亚之所以停止对港元的攻击，那是留下的伏笔，就是为了这次对付人民币，连带港元一块儿收拾。如果港元本身不存在泡沫和债务的问题，那就不存在攻击的问题。问题是香港房价泡沫是显而易见的，就连这次港府对外籍人士购房征税的事，他们在1997年就想到了。新闻一出，大家都在窃笑。港府必定会这样做，但是，这个绝对不可能刺破香港房价泡沫，泡沫破灭一定是港元遭到攻击后的事。

全球其他国家有的现在正在聚集债务，例如俄罗斯债务越来越多，最后俄罗斯的债务可能和现在中国差不多。如果这次经济周期是11年，那么，11年后，国际资本必定会攻击俄罗斯卢布。如果这一轮经济周期是17年，那么，17年后，俄罗斯卢布就会崩溃。在这个经济周期里，他们的全部目的是把俄罗斯养肥，吸引俄罗斯经济高增长，然后打击卢布，兼把拉脱维亚、立陶宛等波罗的海国家一块儿收拾。这就等于玩游戏，只是他们玩的是超级游戏，你我这样的一般人玩不起。但是，把这一切弄懂了也是蛮有意思的。

在经济周期中的衰退症状如下：

经济分大周期和小周期。大周期，就是上面我们讲的根据太阳黑子运行的周期确定人类的经济周期。而小周期是指繁荣、衰退、调整、复苏，这个小周期我们一般称之为经济规律。经济衰退，指经济出现停滞或负增长的时期。不同的国家对衰退有不同的定义，但美国以经济连续两个季度出现负增长为衰退的定义被人们广泛使用。而在宏观经济学上通常定义为“在一年中，一个国家的国内生产总值（GDP）增长率连续两个或两个以上季度出现下跌”。但是这个定义并未被全世界各国广泛接受，比如，美国国家经济研究局就将经济衰退定义成更为模糊的“大多数经济领域内的经济活动连续几个月出现下滑”。凯恩斯认为，对商品总需求的减少是经济衰退的主要原因。经济衰退的普遍特征是：消费者需求、投资急剧下降；对劳动的需求、产出下降；企业利润急剧下滑，股票价格和利率一般也会下降。经济萧条指规模广且持续时间长的衰退，其明显特征是需求严重不足，商品相对严重过剩，销售量下降，

价格低落，企业赢利水平极低，生产萎缩，出现大量企业破产倒闭，失业率增大。

经济大周期的衰退，就不能不谈美元，也不能不谈国际资本。经济大周期的衰退，是很正常的，就像美国在上一个经济周期内就历经网络破灭后的磨难。美国人原本在克林顿规划居者有其屋的蓝图时，做着人人都有住宅的美梦，不小心陷入房利美的陷阱里，便采取资金便宜贷款容易的办法鼓励人人买房。8年里，房价上涨仅仅只有一倍，次贷危机就爆发了。不仅房价被打回原形，还引发债务危机，全球经济为此受到极大的影响，全球虚拟资本被蒸发掉 50 万亿美元。但是，美元用自己独有的储备货币的优势，成功地向全球转嫁了危机。在这一轮周期里，全球经济最为典型的就是新经济国家经济高速增长。同时，全球经济全面爆发恶性通胀，而欧美国家经济陷入深度衰退，一直处在通缩状态。

经济的大周期是一种大趋势，是不可逆转的，什么加息降息对经济大周期几乎不起作用。也就是说，中国以后无论怎么增加货币投放，对经济增长都毫不起作用，不仅不能刺激经济增长，反而增加债务。本周期到来的时候，美国经济走出泥泞，开始复苏，而且动能越来越强劲。这就很可怕，几乎完整地印证全球经济学界对于经济周期的哲学判断。也就是在未来，美国经济将保持至少 11 年以上的增长时期，而中国、印度、巴西和俄罗斯都将陷入衰退之中，至少 11 年。人生有几个 11 年？

更可怕的是，每一轮周期的开始，都有国家发生金融风暴，这也成了惯例。从全球各个国家经济状态看，这次金融风暴发生地一定是中国。这是基本判断，而且，正在发生。

现在，还要给大家介绍一个名词——资产负债严重失衡型衰退。

资产负债严重失衡型衰退是日本野村综合研究所首席经济学家创造的一个新名词，用来形容日本的经验。个人失业或企业亏损，将导致总和所得萎缩，进而造成经济衰退，不过，当失业率达到高峰时，经济数据可望出现复苏迹象。然而，若经济的资产负债严重失衡，就算总体获利已由谷底翻扬，实质经济恐怕仍是要持续衰退很长时间的。这是因为获利复苏后，企业或个人要么把获利存起来，要么就是拿来偿债，不会马上拿来消费。而消费是经济繁荣最根本的推动力，当消费不旺时，经济总是陷入衰退之中，所以资产负债失衡后，经济衰退是有其固有的特征的。总要等到债务清偿到一定程度后，企业或个人才有钱进行更多的消费。

当前世界经济的复苏，很明显无法说它是一个真正的复苏，因为现在都是靠注入流动性资金缓解危机的，低利率政策刺激消费产生虚假的繁荣，经济有可能需要很长的时间才会真正复苏。事实上，在过去的经验中，低利率从来不是提振经济的推手，只有实质的需求，才有助于带动经济，日本便是个典型的例子。近 20 年来，日本利率维持在接近零的水准，而经济增长率也在零上下徘徊。日本面对经济所采取的做法，实不足为美国借鉴。美国目前的情况，就是资产负债严重失衡。这种复苏，需要很长时间，因为首先需要填补资产负债表中的黑洞，或者在经济复苏以后去杠杆化方可。

而中国即将陷入的不仅仅只是周期性衰退，还掺和着资产负债严重失衡性衰退。这就变得很可怕。不管是企业还是个人，人人赚钱只为还债的时代已经来临。中国要彻底解决好这

些债务问题，至少也要 5 到 8 年，这还要看管理层是否有足够大的魄力，否则，拖来拖去要搞 10 年以上。

中国还有没有可以拉动经济增长的行业？回答是：有。但是，这些行业受管制比较严重。

比如，中国的金融服务业。中国还在实行固定汇率，实行外汇管制。这种固定汇率，必然鼓励中国人持人民币去国外消费，而不是帮助中国刺激内需。金融服务业只要放开一点点，就能促进整个经济的复苏，但是，也就将蚕食金融产业的利益。如果维护金融产业的垄断现状，中国的高利贷还要祸害很多人，中国的债务问题就不能得到解决。

第一部分 人人欠债的时代已经来临

引言

无论我走到哪里，地方政府官员说得最多的一句话就是：打开门就是还债。这种心态说明，中国地方债务偿债的高峰快到了，拿什么还债，谁的心里都没有底儿。

在网上聊天，一个网友告诉我：真被你说准了，真买不起房了。他给我讲了一件事，他的同学大学毕业后应聘到一个外企，收入一直不错。2010 年上海盛行丈母娘概念，他也没有逃脱，被丈母娘逼着去买楼，拿出了两位老人终生的积蓄，交了首付买了一套 280 万元的房，有 140 万元房贷，要做 20 年月供，每月还款 1.1 万元。当时小两口每月收入 1.7 万元左右，心里想的是只要努力工作，以后肯定有加薪的机会，而房贷不会再涨，结果房子买到后 6 个月，央行开始加息。一年后，同样是这个楼盘的房子只要 220 万元就可以买到。这个无所谓，因为大家预期房价万年涨，现在调整只是暂时的。然而，2012 年上半年，男方所在的外企大量裁员，他也在被裁之列，至今没有找到新的工作。房子断供已经在所难免，因为男方两老的退休金只有 5000 多元，根本就无法偿还月供。

企业就更不用说，破产会一个接着一个。偿债，是中国未来不可逃脱的宿命。

第一章 民间高利贷为何最先崩盘

第一节 从温州企业家跳楼与跑路说起

中国的问题首先看民间，民间的反应是先行指标，因为普通的个体是最软弱的，所以，第一批死的绝对是民间的高利贷。我首先去的是温州，温州的高利贷链条正在陆续崩盘。不过有一种现象值得我们关注，温州民间对跑路的老板不是怒骂，对吴英也满怀同情，而且，不少温州受害人对逃跑和跳楼的很多人颇有好感，他们告诉我：“真正跑路的都是好人。”

曾经的温州市市委书记陈德荣说：“没有温州的民间金融，就没有温州的市场经济，就没有温州的企业家。温州人一开始兜里没有几个钱，如果不是凑钱，怎么当老板？所以，民间金融促进了温州经济的发展。如果把它跟市场经济，跟企业家精神对立起来，把它妖魔化的话，我认为对温州是不公的，更不利于温州的发展。应该说温州人的这种精神是非常好的，至少到现在为止，我们已经有不少的企业家。当然，他们可能会有其他的一些问题，但是出现的这些问题中相当一部分可能是由于我们市场改革不彻底，是市场改革的不彻底导致他们跳楼、自杀的。市场经济是信用经济，人无信不立，我们温州的企业家用他们的鲜血和生命捍卫了他们的信用，你还能去指责他们什么呢？他们都已经把命搭上去了，我觉得这是最惨烈的方式。这种方式不可取，但是我认为这种精神恰恰是中国企业家的精神，是开拓市场的精神。”

陈德荣的话不能说没有道理，但是，究其原因有许多问题值得我们去探讨。在《穷人通胀，富人通缩》这本书的序言中，我曾经表述：中国经济形态已经裂变，央行如果不加息，穷人将要杀人；央行如果一加息，很多富人就要自杀。真的不幸被我言中。从 2010 年 10 月央行第一次加息以来到 2011 年 4 月间，大批民营企业老板开始跑路。

跑路的、跳楼的接踵而至。

温州资本是中国民族资本的典型代表，也是我一直深深担忧的。在金融被垄断的情况下，民族资本生存和壮大的风险极大，一遇金融风暴，首先受到伤害的必然是民族资本。这一轮从 2009 年开始的央行货币放水不仅让民族资本资产全面缩水，而且还导致民族资本被迫开拓民间借贷资源，向民间寻求高利贷。最后在很多企业支撑不下去的时候，其他资金来源又突然被断掉，逼迫这些企业的领头人跳楼或跑路，在这背后一定有华尔街的影子。我并不赞成什么“阴谋论”，因为这不是阴谋，而是资本本性使然，也是一种必然的经济现象。

第二节 两种情况将导致经济崩溃

因为这么多债务事件的发生，我格外关注当时的宏观经济数据：2011 年 9 月前半月，四大国有银行存款减少 4200 亿元，以至于半个月的贷款只有 870 亿元。2011 年中期，四大国有银行的存款占全部存款的比重是 48.4%。按照比例算，这意味着全国的银行 9 月上半月的存款流失可能超过 8000 亿元。如此多存款的流失，在历史上也是极其罕见的。2006 年以来，9 月的存款从来没有下降过，为什么在 2011 年 9 月出现如此异常？钱去哪里了呢？

另一组数据是：2011 年 8 月，我国金融机构新增外汇占款达 3769.4 亿元人民币（约合 590.2 亿美元），而当月贸易顺差 177.59 亿美元，FDI 为 84.46 亿美元。以此估计，当月的热钱量约为 328 亿美元，约合 2100 亿元人民币。在这个时候，境外热钱显然在加速流入中国境内，但为什么这笔钱没有进入股市，也没有进入楼市（因为这两个市场都保持平稳），甚至没有留在银行里呢？8 月的热钱涌入和 9 月的银行存款流失，有什么必然的联系吗？一个可靠的解释是：银行资金和境外热钱几乎同时进入了中国民间的高利贷市场。热钱此时进场，绝不是好事，很有可能一把绞杀中国的民间高利贷。而且，如果出现如下情况，游戏将 over（结束）。

一种情况是银行收缩银根，贷款规模减少，企业主突然在审批期限内贷款没有批下来。这时候将会出事，一则高利贷将压垮这家企业，二则企业资金链将戛然而止，这家企业将连锁影响到其他相关企业，最后波及高利贷和银行，最终导致区域经济崩溃。第二种情况是银行没问题，企业主拿到贷款，但整个经济列车开始减速，货物卖不掉，大量贷款收不回。企业主必须扩大贷款，而银行考虑风险，不肯扩大贷款规模。结果导致企业拿不到更多的钱，最后垮掉，波及上下游企业，最终导致经济崩溃。

以上两种情况都会导致经济崩溃。现在的问题是，要想让经济不崩溃，则银行不能收缩银根，经济不能减速，两个条件必须同时满足。中国的经济增长依赖的是货币的不断超发，只要货币减少投放，则经济立马崩溃，而货币不断超发存在着更大的危机，这么做只能拖延时间，而高利贷是不能拖时间的。

目前，我们很遗憾地看到，银行已经在紧缩银根，因为超发货币于事无补，只能不断增加债务。因此，央行只能动用逆回购这种工具调节银行系统内部的流动性，而无法降低存款准备金率。更令人遗憾的是，中国经济也开始减速，从 11% 的增长回落到 7.4%，因为投资降下来了，出口受阻，内需不振。这样看来，高利贷体系的崩溃，几乎就迫在眉睫了！中国经济减速是一种大趋势，无可避免！

而且，中国经济的减速绝对不只是一两年的问题，而是长达 11 年以上的过程。目前出现的是铁路投资负增长，公路投资即将负增长，卖地收入即将负增长，城市建设投资即将刹车，水利没钱，保障房搞不大，这一切，怎么能让经济不减速！投资下去了，消费上不来，进出口贸易面临困局，经济怎么可能不减速！经济减速，企业一定会遇到困难，中小企业最终必然一排又一排地倒下。这是一个不可阻挡的趋势。

第三节 中国高利贷市场的起源与危机

在金融市场日益发达的今天，为什么中国还会有一个畸形的高利贷市场呢？因为中国对金融异乎寻常的管制。几千年来，中国的民间信贷一直是有序进行的，无论是钱庄、银铺、票号，还是后来的银行，民间的自律行为支撑着古代和现代的金融业。但当代中国将银行收归国有，即便后来进入市场经济、银行业乃至整个金融业也有着全世界几乎最严苛的管制。存款利息不自由，贷款利息不自由，设立银行不自由，民间吸收存款有罪，但放款却无罪。结果，官办的银行无法满足民间的金融需求，最后形成了一个畸形的高利贷市场。

有人说，为什么以前高利贷也存在，但从来没有像 2012 年下半年这样问题突出呢？因为大量中小企业主都不愿意倒闭，都想苟延残喘再活几天，有的甚至在做着政府再次救市的美梦。结果，越来越多的企业要依赖高利贷，以至于高利贷市场疯狂发展，利率飙升。它恰恰意味着大量中小企业即将倒下！不仅是温州，常熟、厦门、福州、泉州、无锡都已经开始传出高利贷链条崩溃的消息。其实，这只是开始，刚刚开始，因为每一个高利贷链条都不是封闭的。这个链条的资金，往往来源于另一个链条的放贷。你倒下了，必然牵连到别人。这个链条断了，势必影响一大批的企业。企业完蛋了，必然影响到这些企业关联的银行。

现在很多企业主正在大肆举债，其原因是市场在盛传十八大后政府会出台刺激经济计划，会比 2009 年规模更加宏大。由于这个原因死撑活撑的企业很多，借高利贷维持的肯定不少。但是他们完全错估了形势，中国已经无法刺激经济了。其中一个主要原因，就是政府债务过于庞大，越刺激债务越庞大，金融体系安全就越有问题。也就是说，这样搞下去，金融体系注定崩溃。国家为求自保，必然不敢宽松货币，这就是央行连续两个月天量逆回购而不采用降准降息的主要原因，因为央行天量逆回购只为金融机构提供流动性，而降准降息是为了给市场提供流动性。但是，在天量逆回购达到一定水平后，经济继续衰退时，企业的艰难生存状态根本无法改变。

为什么问题的爆发点是在温州和长三角一带？道理很简单，因为这个地方是中国进出口最为活跃的地方，也是容易遭到热钱攻击性投机的地方。这里有两个原因：

一个是民间资金有一个主要来源是承兑汇票。承兑汇票是一种信用票据，主要用于商业贸易往来的远期交易，主要是起支付作用，就是双方贸易往来可以放心，有银行信用作担保。但是，民间常把承兑汇票作为金融工具的衍生品使用，常常买通银行官员开出虚假贸易合同，然后进行贴现(票据持有人在票据到期之前以贴付一定利息的方式向银行转让票据兑现取现。银行放款的一种形式)，而贴现率非常低，只要经济状态好，立马将钱放出去就可以赚钱，而且利润率很高。这样，民间常把承兑汇票这种支付工具演变成信贷工具，这样产生的危机其实是一种商业性的次贷危机，后果比房地产次贷危机影响还大，破坏更加惨烈。

另一个是民间资金还有一个来源，那就是国际信用证。信用证是从事国际贸易所开出的类似于承兑汇票的金融衍生品，其作用也适用于信贷。因为国际贸易是用美元结算的，所以这种破坏力远比承兑汇票更大。这就是民间高利贷在温州等沿海城市爆发的主要原因，因为沿海很多进出口企业从事这种信用证贷款业务。这就等于变相借美元来做高利贷，一旦国际贸易受到影响，这个信贷泡沫就会最先爆裂。如果这种负债过高，人民币贬值幅度就更大。

这两种投机资金共同作用于沿海地区，危机四伏。更加糟糕的是，如果 2013 年 2 月出

现人民币大幅贬值，这种国际信用证衍生出来的高利贷将瞬间摧毁沿海地区所有的进出口企业。真正的危机会出现在 2013 年 2 月以后。

温州民间集资的风险在哪里？

严格地说，我从 2003 年就开始接触温州的民营资本，那时温州有着和珠三角一样的辉煌，并且，温州人的精明强干和投资能力，我们有目共睹。当时，我在《深圳晚报》做副总经理，和《温州晚报》一起搞活动时，结交过 94 个温州的中小企业主，参观过他们的企业。那个时候，温州人投资实业比较多，对投资方向选得很准，而且，他们还有很多温州华侨带来欧洲的许多信息。这一点比我们深圳还强，因为深圳当时的许多经济信息来自香港，而他们的信息来自全球很多国家。那时，我记得和一位做豆浆机的老板一起喝酒，他告诉我，温州不愁钱，就怕找不到好项目，不管是什么产业，我们温州人都敢干。

我说，深圳应该不愁项目，深圳是全国最好的创业型城市，人才优势、地缘优势和政策优势都很明显，只怕没钱。当时，我还和他讲过马化腾 50 万元创业的故事，因为我家和马化腾的家距离很近，平时吃完饭后散步 10 多分钟就走到他家，经常和他父母一起聊天。

那个老板一听很高兴，他告诉我一个秘密，那就是温州人的融资渠道很便捷，大家彼此很信赖，只要比银行存款利息高一点，就可以找到很多资金。我一听就哑了，因为这属于民间集资，国家是不允许的，属于非法的，当年海南泡沫破灭就与非法集资有关，所以，国家一直禁止。但是，我个人当时的感觉，用当时流行语来说，这个事情可以打擦边球，不一定违法，但是肯定违规。所以，也没有反对他，更没有阻止他。

当年，我曾经初试期货，和朋友们一起玩玩，因此，我了解资本市场的凶险。同时，也学到一些国际金融的基本知识，知道金融只有中国是垄断的，而在欧美国家都是放开的。当时，市面上流行一套小说，是台湾一位叫高阳的作家写的，叫作《红顶商人胡雪岩》。那里面写到江浙在清朝时私人就能开钱庄，不知为何中国现在反而不行，更不理解汇率对本币的影响有多大。带着许多迷茫和不解，我开始接触各种金融知识，苦心钻研，慢慢感觉到中国要出大事。尤其是 2009 年大规模印钞后，民间集资要出问题，可能第一个出事的就是温州。主要的原因有以下几点：

第一，我们的汇率是固定的。固定汇率的规律是，在升值阶段热钱流入推动经济增长，而一旦升值到顶，热钱流出就会导致经济衰退，而且，极易产生经济的大起大落。经济快速发展的时候，市面上到处是钱，货币流通速度特别快，资产价格全面上涨，人的头脑极易发热，钱生钱的奇迹和传闻到处都是。于是，民间集资空前高涨，高利贷四处滥溢，热钱乘虚而入进入高利贷市场，赚一把就走的态势不可改变，首先崩盘的就是民间高利贷。

第二，我们的金融是垄断的。而温州民间资金高达 7500 亿元人民币，一旦出事，国家资本无法拯救。尽管温州出事后，温家宝总理去了一趟。当时，我就发了一篇微博：“温总理去了一趟温州，紧接着就有新闻报道，温州政府向央行申请 600 亿元贷款。不管这个 600 亿元贷款能否放下来，都引起网友的关注。如果 600 亿元贷款投向温州，那么，义乌给不给？鄂尔多斯给不给？通州给不给？三亚给不给？威海给不给？武汉给不给？香港给不给？”这篇微博引起热烈的反响。显然，政府是从维稳上考虑的，因为这 600 亿元投下去，肯定回不来。这根链条上只要有一条断裂，那么，就将影响整个市场，甚至产生海啸一般的威力。

第三，将会导致中小企业大面积破产。仅仅是胡福林的眼镜产业，该集团总部就有 3000 多员工，还有很多大小专门为他们做配件的作坊式工厂，也有员工至少 6000 人。我去温州时，温州当地的朋友告诉我，像胡福林这样的企业至少已经倒闭了 600 家。也就是说，影响了至少 500 万到 600 万人的就业问题。有一篇新闻报道，说高利贷跑路潮后，温州已经是一座空城。意思很明显，很多外来工走了。

第四节 中国高利贷的发展超乎你的想象

中国真是一个神奇的国度，金融垄断下，高利贷四处衍生，各种资金正在源源不断地流向地下资本市场，却没有得到有力的管理。形式上多种多样，最低的一层被称为日息或天息，比“驴打滚”还黑。借了以后，哪怕 1 分钟以后还，也算 1 天，日息率 5%，往往只在赌场存在。高利贷市场最早正是在街市的赌档萌芽，香港黑社会称“大耳窿”。你要不还，就敢剁你，没有一分钱坏账。这种形式以前一直只在香港电影中存在，现在遍布城乡，比香港电影还电影，多少人家破人亡！

好一点的是“民间钱庄”，被官方称为“地下黑市”，不管如何称呼，都处在半公开状态，只是不敢作广告而已，但是，街坊四处传开，有的城市这样的钱庄比米铺都多。这个市场几乎是半公开的，缺乏监管。借款人一般都很守信誉，坏账率很小。这个市场的传统借贷对象主要是民营企业中的高风险追逐者。这种民间钱庄，有极其便利的一面，然而，政府一直不肯发牌，好在也没人查处。不过，隔三岔五地会有一些公职人员在这里拿些茶水费。

再就是有背景有靠山的，有的是当地官员或者是金融从业人员参与，就是以民间担保公司、小额贷款公司、当铺为代表的游走于体制边缘的“准”借贷市场。它们不是黑市，但经营手法越来越黑。其业务主要是超短期的保命贷款或过桥贷款。目前这个市场很活跃，不仅放贷，而且开始变相吸收存款。由于它们有“准”金融许可的牌照，因此更容易成为高利贷市场的金融中介。在温州，这样的“准”字金融机构，往往是热钱的落脚点，来得快走得快，直接将中小企业逼入跑路境地的大多是这些机构。小额贷款公司对外宣称贷款利率上浮 15%~20%，但各种手续费、担保费、抵押品验证费等名目繁多，慢慢加上去，贷到手之后，会发觉 40%都不到。而这，还不是最黑的。

有“红帽子”的就是信托公司。我的朋友财经作家朱大明就写过一篇博客，私募基金是推高中国房价的新祸首，他就是写这种黑幕的。他在博客中说：“随着宏观调控的不断深入，在中国，大大小小的、专业与不专业的、鱼目混珠的私募基金应运而生。都想趁信贷收紧，在房地产企业资金链窘迫的局面下，大发一笔横财。”

信贷收紧，房地产企业融资无门，资金链极为紧张，证监会等管理部门又堵死了房企走 IPO、发债等融资渠道，房地产私募似乎成为房企筹集资金的唯一通道。据住建部政策研究中心 2012 年早些时候发布的研究报告显示，人民币房地产私募基金总规模已达千亿。

然而，房地产私募基金正像毒药一样吞噬着大大小小的房地产企业。私募基金的平均回报率要求是 25%，甚至更高达 30%。所以，房地产私募基金已经演变成另一种高利贷，对中国经济发展构成了危险，也是推高中国房价的新祸首。

近些年，房地产信贷受到严格控制，信托渠道被卡死，如果项目入市遇到销售不畅通，资金收回成本显然会大增，资金链很可能很快断裂。通过股权转让或者股权投资形式获得现金流的只是少数相对优质的项目，不少房地产企业陷进高利贷的旋涡中，结果负责人不是逃跑就是自杀。鄂尔多斯就是一个显著的样本。

目前市场上很活跃的私募基金 95%是不正规的，说白了就是金融中介。几个人合伙成立一个所谓投资咨询公司，就开始到处拉钱、找投资。住建部政策研究中心 2012 年初的一份研究报告也指出，多数私募对房企或项目进行股权形式的投资来获取股权收益，但实际上仅承担了债权的风险。

有一个很典型的例子，一家房企被私募基金搞得亏损了 3 个亿。这家企业在 2009 年以 8 亿元拍得一块土地，自有资金 4 亿元，私募借了 4 亿元。由于市场不好，楼市受调控影响，这家企业当然不敢盲目入市，土地就搁置在那里。但按照私募基金的退出机制，2012 年 2 月到期，必须拿回投资与回报。在走投无路的情况下，这家企业以 6 亿元将土地转让。私募拿回 4 亿元本金及约 1 亿元利息，这家企业只拿回 1 亿元，直接损失了 3 亿元。这算什么私募基金？这家企业实际上就是借了 30%的高利贷，被高利贷害死的。

企业为了求生存，必须加快销售资金回笼。特别是近几年拿地的企业，土地成本极高，房价不涨反而回落，房企拿地时候的预期落空。项目开发只能保本运作，成本控制合理，略微有赢利，控制不好，或为了杀出一条血路，加快资金回笼，就只能亏本销售。所以私募基金在里面兴风作浪，只能加快房地产企业的破产。或把成本转嫁到消费者头上，一旦市场变暖，房地产企业就抬高房价，最后羊毛出在羊身上，受损的还是真正的购房者。

这种私募形式在内地很多城市也有市场。他们利用委托贷款模式使高利贷市场“合法化”，最具代表性的就是所谓的“信托产品三方协议”，基本上都是房地产项目。贷款人将物业抵押给银行，由银行发行信托理财产品，并提供担保，然后由信托公司合法地放贷。目前，各类信托产品普遍以 15%左右的利率吸收存款，发行理财产品，然后以 20%以上的利率放贷，如果加上各种手续费，贷款实际利率也将近 30%。

城商行和信用社这些金融机构抬高了高利贷市场的底线，使得高利贷市场更加公开化。为什么城商行一个普通行长年薪都是几百万？一言以蔽之，利润非常高。我们国家的银行，40%多的是活期存款，2011 年下半年，年息只有 0.5%，贷款国家基准利率是 6.35%。而按照国家规定，城商行和信用社可以高于基准利率 80%左右放贷，因此将完全市场化的利率水平抬高到了年息 12%左右，这个利差得有多大！财政存款利息极低，年息 0.3%、0.4%就能拿到了。另外，他们还可以加名目繁多的手续费。他们做初一，那些担保公司、小额贷款公司就敢做十五，黑市利率就能奔天上去。

再看国有股份制银行。这个市场受到国家政策的严格管制，不敢任意提高利率。但由于国有股份制银行发放个人消费类贷款利率可以上浮 20%，再加上担保费、手续费，可以上浮

到 30%，而国企上浮 5%就很困难了。因此，他们就采取提高个人贷款比例的方法，来弥补在国企贷款上的亏损。2011 年以来，工行、农行这些国有银行的基层行，都在大力推行个人贷款。以前这方面业务做的比例不高，就占 10%左右，2012 年比例达到 30%~40%。这些个人贷款，实际上本质是中小企业贷款，90%的背后都有企业行为。当然，也有个人贷出来之后拿去炒股票、装修的。

中国金融市场的影子市场就这样出现了。只要有资本存在，只要金融产业还处在垄断之中，社会就会混乱，而危机就将一步步逼近，民间高利贷崩盘只是开始。

一问一答

问：你这篇《吴英罪不至死，请求刀下留人》的博客我看了，网友评价很高，你能再谈谈这件事吗？

答：写这篇博客时，二审法院判决死刑消息传来，我深感震惊。吴英有罪，但是罪不至死。所以，我当天约请上海法律界的朋友一起讨论，连夜将这篇博客发了出来。当时，我写了按语：

今天，我和几位法律界朋友共同探讨了吴英案件。作为社会公众，作为法律人，我们与吴英素昧平生，但鉴于吴英案的影响，从案件一审我们就一直关注，现浙江高院终审判决吴英死刑。从基于社会公正的角度、从基于法律一体适用的角度、从杜绝因社会身份不同致定性量刑不同的角度、从基于现实中制度和社会对民企桎梏的角度、从以人为本慎杀少杀构建和谐社会角度，我们呼吁最高院：吴英罪不至死，恳请刀下留人！

当时确实很激动。因为那时，我就预感到民间债务问题很严峻，如果杀吴英，那将会有很多冤魂出现，因为中国的民间借贷的确非常兴盛，有的后果很严重。但是，从另一个方面来说，中国民间发生这种高利贷现象和我们体制上垄断金融有关。

现将这篇博客全文转载这里。

一、吴英案定性本身争议很大，应疑案慎杀。

第一，行为主体究竟是本色集团这个法人单位，还是吴英这个自然人？

本色集团是按照《公司法》成立的法人单位，吴英仅仅是这个单位的法定代表人。如果资金往来是以单位为行为主体的，则属于民营企业，民间融资即借款行为，则判决吴英个人承担法律责任不但属于混淆刑民、以刑代民，而且是公然的主体错误、张冠李戴。假若如此，吴英个人根本无罪（从公布的信息看，不排除构成行贿罪）。

如果浙江高院撇开《公司法》，在没有经过“揭开公司面纱”程序，仅以刑庭审判人员的个人认识就在刑事案件中对本色集团的法律人格直接否定，将责任直奔吴英个人，实际是对现代企业法人制度的无知。请问，《公司法》和《刑法》都属于全国人大通过的法律，浙江高院是如何一体适用的？

第二，即使是吴英的个人行为，究竟能否构成集资诈骗罪争议很大，应疑案慎杀。

其一，吴英究竟有没有以非法占有为目的？

公开信息显示：检察机关认为，吴英借贷利息高达 100%甚至 400%，而 2008 年世界金融行业最高赢利率也不过 17.5%，因此本色集团不可能具有还贷能力。即控方认为本色集团公司旗下产业是否具有偿还高息借贷的能力，成为吴英是否具有非法占有为目的依据，这是根本错误的。

法律规定：非法占有为目的系指“明知没有归还能力还大量骗取资金，肆意挥霍或者骗取资金，并据为己有”。而吴英投资本色集团，虽然带有赌的色彩，但是不可能一开始就知道自己的经营一定会失败，不属于“明知没有归还能力还大量骗取资金”。另外，虽然吴英有购置包括法拉利在内的大量高级轿车的行为，但这些车子是用于公司经营的，怎能属于肆意挥霍？

其二，吴英究竟有没有使用诈骗方法？

检察机关称：吴英明知本色集团的经营状况不可能负担如此高额的利息，仍向债权人大量借贷用于偿还利息，明显属于诈骗，本色集团旗下产业不过是吴英非法集资的工具。

而中国法律规定：诈骗系指行为人采取虚构集资用途，以虚假的证明文件和高回报率为诱饵，骗取集资款的手段。吴英将集资款用于归还本色集团经营所欠债务，是公司正常的债权债务偿还行为。关键是吴英有没有虚构集资用途，有没有编造虚假证明文件，如果没有，就不构成使用诈骗方法。

其三，吴英究竟有没有非法集资？

最高院的司法解释，所谓非法集资，是未经批准向社会公众募集资金的行为。吴英的集资对象是否属于“不特定的社会公众”范畴？

检察机关认为，吴英与大部分集资对象之前并不认识，应该归入“社会公众”范畴。而从全案来看，检察院认定吴英的集资对象只有林卫平等 11 人，这些人有些是吴英的亲朋好友，有些后来成为了本色集团的高管，属于特定人员，不属于“不特定的社会公众”！

二、即使吴英构成犯罪，也仅是一起普通的刑事案件，罪不当死！

第一，生命权高于财产权，这是一种全世界通行的普世的现代价值取向。

即使吴英构成了“集资诈骗罪”，也仅仅侵犯了其他人的财产权，因为侵犯财产权而剥

夺生命权，这种价值取向有太大问题。试问：生命与金钱，究竟孰轻孰重？中国自古以来就是：杀人偿命、欠债还钱。钱没了还可以再挣，可是人头落地谁可以复生？面对一个二十几岁并非罪大恶极的年轻生命，难道我们就不能先让本色集团破产还债，同时给她一个改过自新的机会吗？谁能断定吴英后半生就不能东山再起，赚回这几个亿还清债务？这符合我们以人为本构建和谐社会的理念吗？！

第二，即使吴英构成“集资诈骗罪”，其社会危害性究竟达没达到极其严重不杀不可的地步？值得商榷！

在财产性犯罪中，以金钱的绝对数额判断所犯罪行的严重性是极其不合理的，因为穷人一块钱和富人一块钱的边际效用不可等量齐观！借钱给本色集团的人都是资金经营者，钱就是他们经营的产品，他们都有着相对强的承担风险的能力。而且，他们是为了未来能有高回报而愿意承担这种鸡飞蛋打的高风险，他们都是有过错的。也就是说，在吴英这个案件中，受害人和加害人双方均有过错，当然应该减轻对于吴英的处罚程度。

第三，即使吴英构成“集资诈骗罪”，也完全没有达到不杀不可的地步！

任何人创业、任何企业要发展都离不开金融的支持，可是现实是我国的金融制度并没有给民营企业安排多少可行的渠道融资，这种歧视性的金融制度是“非法集资案”频发的制度土壤。对企业而言，政府部门存在的要义，首先应该建设一个各类投资主体平等竞争的融资制度，简单地让胆敢“非法集资”的创业者以命埋单是不合理的！

第四，与其他犯有严重罪行而没有判死刑的案件比较，判处吴英死刑，显示了因社会身份不同而导致量刑不同的严重社会不公。

看看网络公布的那些公职人员嫖宿幼女案、骗光了众多退休工人养老金的木业非法经营案、动辄过亿的官员贪腐案。如果吴英该杀，那么比较而言这些人都应该杀十次，但有几个判了死刑？！如果原铁道部长刘志军和被停职审查的张曙光最后都能幸免于死，国家却让一个小女子付出自己的人头来为畸形的制度埋单，我们一直张扬的法律正义何在？！

第五，死刑应严格限制用于惩治暴力犯罪、官员贪腐。暴力犯罪危及人的生命安全，官员贪腐危害也极大，我国的死刑应该严格限制在这个范围以内！把吴英这样一个被媒体描绘成“亿万富姐”，实则打掉牙朝肚里咽的无权无势的艰难创业者推上断头台，实在不应是我们保留死刑的本来意义，虽然其经营手法和理念的确存在严重问题，但是罪不该诛！

将制度和社会问题归结到一个毫无特权和资源的草根女子身上是不公平的。吴英案的本质是中国民间金融环境的产物，是融资制度演变过程中的事件。此类事情可以说在全国颇多，当统筹解决之。判死刑不仅是法律的耻辱，也是全体公民的耻辱，更是对社会公序良俗和民智的侮辱！

吴英罪不致死，我们呼吁并恳请最高院刀下留人！

这不是我唯一一篇从法律角度阐述民间高利贷的文章，以前我就提醒过社会主义高利贷问题。

问：你觉得高利贷问题能解决吗？

答：唯一解决的办法是中国的金融服务业应该放开，政府应该制定政策鼓励钱庄合法经营。如果金融服务业能够放开，法制和管理能够跟上，民间借贷行为应该得到保护。

第二章 地方政府债务谁最先破产

第一节 苏南之行

第一次去苏南无锡市是因为我的首部长篇小说《深圳，我把爱情弄丢了》现场签售会在那里举办。当时的无锡市经济，属于苏南模式，是各级政府树立的典型。无锡市的一位老板陪我一起在太湖边逛了一圈，无论是老城区还是新城区都在大兴土木。名曰加快城市化进程，实质是所有的经济增长都来源于地方政府债务的不断增加。

自己创造的财富，谁都会格外珍惜。比方说很多白手起家的企业家，他们从一个小作坊干起，一步一步地把企业做大，不仅为社会创造了财富，还为政府解决了许多就业问题。这个体现在 20 世纪 80 年代的珠三角和许多沿海城市。但是，无锡市从发展的第一天起，就缺少制造业成功的典范。他们靠什么？靠借贷。我去的时候，无锡市正在搞一个概念，那就是城市双核。什么是双核？他们跟我解释，就是一个城市拥有两个中央商务区，这两个中央商务区就是城市化的新引擎，激发城市的发展。我问当地的老板：钱从何来？他回答：政府有钱，没钱可以印钞。

如果大量印钞，那这个钱就不是钱。美国是这样规定的，M2 增速不能高于 5%，如果高于 5%要经过美国国会表决，任何人不能做主。世界上绝大多数国家，货币增长的速度不能高于经济增长的速度。而中国则不然，中国每年的“两会”政府工作报告都对此作了决定，M2 不能高于 17%。

当时，我就想这种发展方式会出大问题。现在来看无锡市，萧条处处可见。2012 年 7 月，为了了解地方政府债务情况，我又特地去了无锡市两次。一次是新闻报道，无锡市新城区管委会已经发不出公务人员的工资了，说是拆迁不力，政府无钱进账，所以无钱发工资。也就是说，他们根本就不是依靠财政收入发薪，而是靠拆迁来发薪。还有一次是为了写作本书特地去无锡市考察。当了解了无锡市的债务情况后，我扪心自问：这是一个什么样的体制啊？

我不能明白的是：什么事情都应该一步一步地慢慢做，为什么要把几十年的事几年给做完？100 年才能干完的事，总想用 5~8 年就干完，这是一种什么心态？2011 年，无锡市委副书记毛小平被免职时说了一句真话：无锡市真的没钱了。其实毛小平这句话说错了，在中国，没有钱，可以印出来。但是，债务是一定要偿还的，任何时代，债务都是躲不掉的。

开门就是债，这就是无锡市的现状。

2012 年 2 月，媒体报道，无锡市政府向江苏省 19 家省级银行等金融机构融资千亿元，常务副省长出席了贷款仪式，无锡市常住人口 610.73 万，人均借债 1.6 万元，烂摊子省里不帮怎么办？网上评论，若以市场经济的标准衡量，无锡市政府已经资不抵债，事实上已经破产。没有关系，直到银行破产之时，那时的债才是真的债。

无锡市政府的欠债可能已经高达 9500 亿元人民币，如此巨大的债务是如何欠下的，值得我们研究。现在，我们先来看看他们是怎么干的。

先说无锡市新城区。按照最早的规划是 5.45 平方公里，2006 年扩张到 220 平方公里。中国的城市化就这样变成造城运动，没有城市可以造一个城市出来。无锡市规划五城，光其中一个新城就 173 平方公里，比鄂尔多斯的康巴什还要大 73 平方公里。

无锡市的一个政府建了一座大楼，圈太湖风景区几千亩良田，拆了两个自然村。设计至少可以使用 100 年的无锡市第一人民医院使用 7 年即被拆除，你要建新医院就建新医院吧，何故去拆刚建好的医院？这一切仅仅只为增加 GDP。

无锡市环保热电有限公司是“省循环经济试点企业”，首批“江苏省节能减排科技创新示范企业”，因影响美观，投资近 3 个亿的项目运行不到两年就被拆除。由于拆迁，大量企业外流，仅安徽一个县就有无锡市的企业 700 多家，不少是高新技术企业。

无锡市原是鱼米之乡，稻田是湿地生态之最，毁田造园投入大量养护费，而现在几成地方平时都是无人区。我坐高铁去无锡市，路两旁全部都是楼盘，空空如也，根本不见鱼米之乡的影子。大拆大建之中，政府得到了什么？换来的是 100 年也还不清的债务。

无锡市还标榜科技创新，鼓吹“超常规政策和措施培育壮大新兴战略性产业”，但在哪里可以找到战略性新兴产业？国家工业设计园是开发商在饭桌上聊出来的点子，他们到科技部搞了块牌子，当初就在大厅里搞个展区，真正的工业设计企业只有两三家，实际上是座写字楼，领导来参观就叫其他企业关门。

无锡市 2011 年财政收入是多少？名义上为 615 亿元，有没有虚报暂且不论，相对于 9500 亿元的债务，每年利息都至少要 680 亿元，试问，拿什么还？

从 1.6 万元/平方米直接跌到 0.69 万元/平方米，无锡市“金融第一街”最南端，上演着一次令人惊叹的房价跳水。跳水大甩卖的楼盘其背后的母公司近一年来资金紧张，四处融资。奇怪的是，市政府居然出面干预，说房子卖得太便宜了，甚至规定必须将房价卖到 1 万元/平方米以上。如此荒唐之事都出在无锡市，2013 年那里会是什么样子？

无锡市，是中国二线城市的一个缩影，不知道自己如何定位，只是一届接着一届地搞投资，搞出一个惊天的经济大泡沫，不知如何收场。所以，在中国一定要出现一场惊天动地的经济危机，才能摧毁一切泡沫。

第二节 珠三角东莞市镇街经济为何破产

因为在深圳工作多年，我对东莞市是太熟悉了。这个地方曾经是外来工最多的地方，说四川话的、湖南话的、江西话的、安徽话的、东北话的都有知音，都是一样的外来工。东莞市也是一个不夜城，各大镇街都一样繁荣，走到哪里，都是笙歌艳舞灯火辉煌。盛极而衰，2007年开始，东莞市就有出口订单减少的情况。2008年次贷危机时，东莞市受到的冲击极大，大量企业一夜之间倒闭。2009年年初，东莞市历史上第一次出现负增长。

发展越快，债务问题就越大。这是一种必然的现象，以投资拉动经济放大到极致，就会到不能不崩溃的地步。东莞市全市的镇街，都是超出财力大量负债搞各种投资。网上发了一条新闻：东莞市某镇政府已经严重收不抵支，负债16亿元，理论上已经“破产”。镇长说，上级如果再来救就等着收尸。还有一个镇政府，年均可支配财政收入仅为2亿~3亿元，但负债已经达到惊人的31亿元！东莞市这些富裕出名的镇街之所以濒临破产，这和多年的“大跃进”投资政策有关。

对于镇级政府来说，土地租金收入是主要的来源。可是金融危机之后，很多企业倒闭，出租收入大幅减少。卖地的收入也是如此，东莞市某镇以外销房地产出名，外销房占当年商品房销售总额的91%。可是自从金融危机来临之后，这个镇的经济就不行了。

依赖土地租金收入，不仅是镇级政府如此，农村集体经济和本地居民也是如此。有大量外来打工者，很多村民就通过出租房子来赚钱。如今，依靠出租房子来获取的收入，已经比之前下降了很多。

当年，东莞市某镇实行“教师医生工资赶超公务员，户籍人口免费公交，从幼儿园到博士的25年免费教育、免费体检”的政策，但是财政收入无法支持这一切，结果只能导致债务越来越多。如今，该镇在东莞市各镇街的经济总量排名已经跌到了倒数几名，好些重点项目停止贷款。

其实，东莞市神话的破产，只是中国制造业出问题的一个缩影而已。进入2012年之后，东莞市经济并没有改善，而是情况越来越严重。东莞市有一些镇街经济出现了负增长，甚至高达两位数的负增长。东莞市经济排名也跌出了全国前20。

东莞市模式曾经被看成一个神话，如今却要面临破产。可以说，东莞市后劲不足了，给人感觉就是伤了元气。东莞市现在留下的是数不清的空房子和荒芜的海岸线，不知套死了多少民间资金，可以说这足以把东莞市前20年创造的财富全部套死。逃走的外资不算，中国

民间大把老板手上囤积几百套住宅，一旦他们全部破产，东莞市房地产的死期就到了。因为需要现金，他们将不惜一切代价抛售房产，房产将一钱不值。

这两个富有代表性的城市，一个在长三角，一个在珠三角，都曾经有过辉煌，都成为内地许多竞相攀比的榜样，都一样陷入债务的泥淖之中，难道我们不应该反思吗？如果 GDP 增长建立在债务的增加和不断膨胀上，这样的 GDP 再多又有什么用？像无锡市这样的政府早就应该宣布破产，现在一千亿一千亿的贷款往里砸，根本就不可能填这个窟窿，也永远填不满。中国的金融系统是环环相扣的，只要一个“环”出现断裂，整个系统就将崩溃。这是我走遍中国七个省四个一线城市和多个三、四线城市得出的结论，再拖下去，危机将会接二连三地爆发，根本捂不住。

世界上其他国家成功的城市化范例说明一个真理——以工业化为基础的城市化才是牢固的，而中国大量出现的以泡沫资产摧毁制造业的“城市化”，根本就背离了城市化发展的方向，只能留下一场轰轰烈烈的泡沫破灭。城市化在中国遭到空前的扭曲，各级政府把大拆大建理解为城市化，造成的后果可能是长达十几年的衰退，最终会通过一场惊天海啸般的金融风暴来完成。

一问一答

问：怎么最近看见你东跑西颠，尽谈债务问题，原来是在写书啊？

答：是啊。房价问题就快爆了，不需要谈，所以，我只是偶尔出面表个态。

但是，目前中国经济很多人看不懂，我就从三个方面作完整的表述。其中，货币和债务问题都很严重，将会导致什么后果很多人不知道，我从现代经济学的角度，从国际财经的视野为大家作一个解读。这个可能更有意义。

2013 年是美国推出美元指数期货 28 年，人类经济史上经历了两个周期，很快将进入下一个周期，我一直在研究这个事，我有使命向大家贡献我的研究成果。目前，中国经济会进入深度衰退，这次怎么刺激经济都不可能起作用。

问：看见你和一个县长的对话，地方政府债务真的有那么严重吗？

答：原来一直在家里分析地方政府的债务数据，不了解实际情况，所以，我跑了七个省十几个县，实地看看，和很多人一起聊聊。大家都是一句话：不管借了多少钱，反正都是国家的。这是一种极端不负责任的行为，有点玩世不恭。后来，我又和一个市长谈到债务问题，他所在城市的总体债务都在市里，也就是市里的债务包括了各个县里的。包括农村在内，总人口 500 多万的城市，债务规模已经超过 1000 亿元，而财政收入只有不到 100 亿元，还利息肯定有困难，更谈不上还本金了。

借新还旧，可能会成为地方政府唯一的模式。

问：其他国家存在地方政府负债行为吗？

答：在中国，有的城市是以城投公司的名义对外招标的，而城投公司又是政府国有资产经营公司控股的。这里面的债权债务关系很难理顺。

所以，县长、市长压力很大。

东莞市是个地级市，他们的镇政府是县级建制，所以，他们镇长才会说，如果上级再不管，就等着来收尸。

问：看见你的博客说，山东乳山一个 20 万人口的城市，却建了 25 万套住宅，这怎么住啊？

答：我今年去了乳山，海边真美。北方的海气势浑厚，平静之中让人激情满怀，壮阔啊，北方的海和我们南方的海到底不同。

他们当地的朋友告诉我，这么多的房子，挤占资金包括投资人和银行贷款不下 2000 亿元人民币，完全不知道当时怎么那么疯狂。有人提议，把这些房子给炸了，再重新规划，又创造一回 GDP，拉动就业，拉动经济增长。反正钱不是自己的。

问：你为什么认为无锡市债务问题最大？

答：无锡市是我去得最多的地方之一，自古以来就是中国的富庶之地。在无锡市的太湖边上，我时常想的不是怎么写书，是在想，中国为什么搞出这么一个经济大泡沫？无锡市现在日子很难过，有些区政府完全没有钱给公务人员开工资，很多政府单位要依赖罚款才能搞到活钱。2013 年开年，无锡市至少要拿到 2000 亿元贷款才能勉强维持。但是，很遗憾的是，他们再也拿不到了，可能省长出面都不行。道理很简单，政府换届，银行贷款可能暂时冻结，这是惯例。这样，政府很多部门完全开不出工资。

如果一个城市债务爆了，其他城市就会连环而来，一个接着一个地爆，上级政府将应接不暇。

第三章 企业负债，剪不断理还乱

第一节 江西赛维的债务冰山

离开无锡市，我去了江西赛维，这一路十分沉重。江西赛维和无锡尚德，同属于泡沫年代企业负债的典型。对于大企业来说，尽管没有多少高利贷，但是，那种出奇高的负债，也只有中国企业才会有。何故？因为他们身后有政府背景，一旦破产就会由政府埋单。就拿赛维来讲，截至 2012 年一季度末，10 多家金融机构与两家地方国企向赛维提供的借款额高达 128.85 亿元。其中，期限不高于 1 年的短期借款高达 82.67 亿元，这将对基本面临严重恶化的赛维形成严峻挑战。赛维债务的爆发，只是冰山一角。

这种公司必然是：兴，靠政府，因为政府可以动用财力和信誉，为发展企业进行融资；败，也靠政府，因为大家都要到企业里面分利，企业必然会破产，留下一堆烂账，最后，由下一届政府处理。

2012 年年初，江西赛维 LDK 与四家投资机构签署了 2.4 亿美元的对赌协议。根据协议，如果赛维的多晶硅业务未能在年底之前顺利实现分拆上市，赛维恐将再次面临破产危机。其实，赛维这些年来不断重复“融资—扩张—再融资”的道路。“中短期内整个光伏行业都难有起色，现在宣布的投资，未来很难真正落实。”一位业内人士表示，赛维这条路很难走到底。

2012 年 10 月 10 日，美国商务部初步决定对多数中国太阳能面板课征 35% 的关税，这也将为美国国际贸易委员会 11 月初的最终投票结果定调。按照惯例，美国国际贸易委员会过去鲜少驳回课税的决定。若想要国际贸易委员会改变判决，至少要有 4 名委员变更去年投下的选票，而国际贸易委员会 6 名委员去年一致同意“美国太阳能业者受到中国进口品实质上的损害”这一观点。

据悉，美国国际贸易委员会在审理案件中，将检视美国太阳能制造业者是否在实质上受到损害或受到实质损害的威胁。代表德国太阳能巨擘美国分部 SolarWorld Americas 以及其他美国太阳能业者的主要律师蒂姆·布莱特比在接受采访时大倒苦水，称已有多达 13 家公司倒闭、破产或大幅裁员。

美国商务部 2012 年 3 月 20 日发布新闻稿宣布，初步判定自中国进口的硅晶太阳能电池、模组必须缴 2.90%~4.73% 的平衡税。此外，依据美国商务部 5 月 17 日公布的对中国太阳能电池产品反倾销调查初裁结果，认定强制应诉企业无锡尚德太阳能公司税率为 31.22%，常州天合光能公司税率为 31.14%，其他 59 家单独税率应诉企业税率也均超过 30%。

2012 年以来，中国光伏产业遭遇三面夹击。

除美国外，欧盟委员会 2012 年 9 月 6 日对中国光伏电池发起反倾销调查。这是迄今为止对我国最大规模的贸易诉讼，涉案金额超过 200 亿美元，折合人民币近 1300 亿元。印度反倾销局近日也发布公告称，该局 2012 年 9 月 12 日收到企业申请，要求对原产于中国等地的太阳能电池组件或部分组件进行反倾销调查。

这对江西赛维同样将产生不良影响，可谓雪上加霜。

在 2012 年 7 月 12 日召开的江西新余市第八届人大常委会第七次会议上，审议通过了一份市政府关于将赛维 LDK 向华融信托偿还信托贷款的缺口资金纳入同期年度财政预算的议案。这一议案被媒体解读为地方财政替企业还债，随即引发巨大争议。

曾经风光一时的明星企业赛维 LDK 在光伏业寒流的旋涡中正越陷越深，200 亿元的债务压顶，随时面临崩盘。新余市人大议案的背后，究竟隐藏着怎样的玄机？不是新余市兜底，是江西省在兜底。

“你往那边看，平时全是来要债的。”7 月 18 日下午，两位前来赛维 LDK 签署供热合同的人士告诉前来采访的新闻记者。但至少在当天，债主堵门的情形并未发生，偶尔有几个工人进进出出，显得很平静。根据新余市人大常委会新闻发言人赵鸿鸣最新的解释，在商定这一信托计划时，尽管赛维公司已经以资产作为抵押，但为了使政府督促企业如期归还贷款，相关信托机构特别要求地方政府将贷款还款计划列入年度财政预算。这有用吗？如果没有用，赛维将在泥潭中越陷越深。

这一解释背后的关系是，赛维以资产抵押向华融申请信托贷款，地方政府以财政预算作担保。在这一信托计划之前，赛维与华融之间还有一笔三年期 5 亿元的信托贷款，2012 年 6 月底到期。当时，这份信托计划的实际担保人除赛维董事长彭小峰个人外，同时还有新余市政府。“只有两种情况，政府可以为企业作担保，一是政府下属的平台公司，二是有特殊情况的国企，新余市政府目前的做法显然是违法的”。而《担保法》中也明确说明，禁止政府为企业作担保。也就是说，这是一件打不起官司告不起状的事。这样的企业，也只有中国才有。

前述文件中同时勾勒出一个奇怪的三角关系。赛维新的信托计划发行目的实际是为归还省财政，5 亿元的资金以赛维为轴在华融与地方财政之间来回流动。而最新公布的《关于江西赛维 LDK 太阳能高科技公司向华融国际信托有限责任公司叙作（受理）5 亿元人民币信托贷款的情况汇报》披露，地方财政已经为之前的这笔信托贷款埋了单，资金来源则是省财政“赛维 LDK 稳定发展基金”。

对于新余市来说，救助赛维的意义可谓重大。原本因一家钢铁厂而设市的新余，赛维的出现一下子让这座小城站在了新能源的前沿。在赛维成立之前，新余市钢铁产业占 GDP 的比重曾一度高达 70%。2005 年通过引进赛维，新余完成了华丽转身。新余不再只是一个钢城，也成为新能源的新兴城市。我虽然不知道欧盟为何要制裁中国的光伏产业，只是知道这种一哄而起的新兴产业就犹如 2000 年美国的网络泡沫一样，会产生全行业泡沫的破灭。债务只是冰山一角。

根据新余当地政府的宣传口径，新余政府发展当地经济的重点工作，都是围绕赛维而展开的。在新余市的三大产业规划中，赛维承担了其中光伏业千亿企业的任务。而围绕着赛维，新余陆续引进的光伏制造企业已经超过 100 家。2011 年，新余市光伏企业销售收入的 409 亿元中，赛维一家贡献了 60% 以上。新余副市长贺为华的说法是，“只要赛维生存下来，整个产业链就不会停”。但是，这位市长大人可能并不知道，在美国清洁能源产业向全球推广后，光伏产业无疑会被淘汰。也就是说，按照全球经济的新周期来说，光伏产业命不久矣。

第二节 无锡尚德救得了吗

同样的事情也发生在无锡尚德。

2012 年 10 月长假刚过，新闻报道说：“在尚德电力陷入危机之时，创始人施正荣因为拒绝牺牲个人利益，使得公司错失被拯救的机会，企业从而进一步陷入泥潭。同时，施正荣心里很清楚，只有把尚德电力推给政府才是最大的解脱。这其实也是另一种跑路。施正荣目前担任尚德电力执行董事长兼首席战略官，此前，公司于 8 月 16 日公告其辞去了 CEO 职务。”报道称，2012 年年初，国开行曾经提议施正荣以全部个人资产作担保，为尚德争取新的银行贷款，但遭到了施正荣的拒绝。同时，他还拒绝了来自无锡市政府希望他退出在尚德的个人股份，以让无锡国联接盘的设想。尚德电力 2001 年成立时，由无锡市政府动员当地国有企业与施正荣共同出资。而施正荣的决定让很多人感到伤心，但并不让尚德元老或高管们意外。一位已经离职的高管称，他一开始就知道会这样，危机在多年前就埋下。

其实，施正荣很清楚尚德电力已经无力回天。

尚德电力是中国第一家在美国主板上市的中国民营企业。7 年前，当它出现在纽约交易所的时候，可以说是“集万千宠爱于一身”，不仅成为中国的骄傲，更是成为无锡当地的骄傲。其时正逢中国概念股在美国股市大出风头，无锡尚德的股票因此也被华尔街的金手指们捧上了天。但是，时至今日，无锡尚德的这些荣耀都已成为明日黄花，财务及经营状况的持续恶化，使它滑入了严重的危机之中。由于股票收盘价已经超过连续 30 个交易日低于 1 美元，该公司已接获纽交所警告，如不能在规定期限内改变这一状况，股票将被摘牌——中国概念股越来越多地在纳斯达克退市。

无锡市政府根本就不知道，这些产品根本就无法再出口。而这些官员根本就不知道经济的大趋势，以为撑一撑就可以撑过去，实际上根本就没有机会了，只有尽早宣布破产才是唯一的出路，越往后资金窟窿只会越大。

无锡尚德要保住在纽交所的上市牌子，简直是不可能的事。他们原以为可以指望像国内 A 股市场那样通过其壳资源的交易来达成目标，美国股市不会理这个。无锡尚德唯一的途径就是改变经营和财务状况，重新获得股市投资者的认可。

为了把尚德从困境中解救出来，无锡市政府开始对这家自己土地上的著名民企出手支援。2012 年 9 月 27 日，无锡市市长朱克江来到尚德公司现场办公，一个由中国银行牵头的多家银行组成的财团也随之出现，进入尚德公司准备向其发放贷款。无锡市政府自己也是负债累累，泥菩萨过江自身难保。这种稳增长害死人的事之所以发生，是因为他们低估了经济衰退的力量，将会摧毁一切泡沫和骗局。所有的好心帮助，都将成为这家公司最后的负债，因为该破产的企业一定要破产，否则，贻害无穷，只会造成更大的损失。9 月 27 日，中行

当场拍板向无锡尚德发放 2 亿元贷款，但是，开拓市场什么时候能够见效，现在还未见分晓。问题就在这里出现了，尽管银行已经市场化，但他们在很大程度上仍然必须听命于市长。因此，市长可以带着银行行长现场办公，但是，市场却是市长难以驾驭的。

对一个企业来说，获得银行信贷并不是它的终极目标，把产品卖出去、保证资金灵活周转才是企业的生命线。然而，国内消费市场长期的低迷，并不是政府出几条措施就能改变的。

无锡尚德原是一个外向型企业，产品以外销为主，现在面对美欧市场对中国出口的抵制，他们想要把产品销往国内市场，但内需市场却难以提供配合，政府又能拿出什么样的举措？中行 2 亿元资金，可能折戟沉沙。这种行政干预金融的事，在中国非常普遍，很多巨额资金将会打水漂。中国银行业危矣。他们可能并不知道，这一轮中国经济的衰退是谁也救不了的，发行再多的货币也没有用。不管是企业还是银行，该破产的一定要及时破产，再重复 4 万亿元的投资，可能会导致系统性崩溃。

在整个宏观经济出现下行的背景下，整个无锡的版图上，陷于困境中的企业绝不止尚德这一家。那么，无锡市政府又能救多少个尚德呢？要求银行对所有企业都像尚德那样大方，银行即使有这份心愿也没有这种实力。那么，对于那些未曾得到市长恩泽的企业来说，岂不是反而会产生遇到冷落的委屈？

中国银行业的真实负债率有多严重？

同样这种现象，还存在于许多大型国企中。

官方公布的数据显示，2012 年二季度中国银行系统的不良贷款比率维持在 0.9% 不变。美林银行业分析师吴旖指出，这个数据掩盖了中国经济中的重大风险，靠中国银行系统喂养的大批“僵尸企业”正在啃食中国经济，甚至有可能将中国经济推向“迷失的十年”，就像日本经历的那样。

三一重工、武钢、河北钢铁等，这样的企业其实早已没有必要存活下去。但是，他们都接到上级指示，不能辞退工人，没有钱发工资可先去银行贷款。这种维稳的成本实在太高了，而且根本就没有用。中国可能陷入波罗的海三国的经济现象。那是 20 世纪 90 年代，波罗的海的拉脱维亚、立陶宛和爱沙尼亚再度实现独立后，试图加入欧盟，实现对欧元的货币钉住制度，就像人民币钉住美元一样，拉高资产价格，助长了奢靡消费之风，催生了前所未有的消费热潮。一掷千金成为他们的家常便饭，无节制地借贷消费。结果，一场金融危机下来，波罗的海三国经济受到打击，政府债务危机开始爆发，拉脱维亚最后不得不向国际货币基金组织请求援助。

随着中国经济发展减速，实力最弱的企业挣扎在倒闭的边缘。当他们无力偿还银行贷款时，这些企业理应破产，然后银行注销他们的贷款并承担损失。但政府不允许银行系统注销这类坏账，反而迫使银行继续向这些本应倒闭的企业发放贷款，甚至远远超出他们的还款能力。结合相关媒体的报道，官方公布的不良贷款率低得让人惊讶。媒体报道指出：中江集团已申请破产，对建行欠债 30 亿元；翡翠航空于 2012 年 6 月进入破产清算环节，对中国银行欠债 30 亿元；中国最大的民营造船厂熔盛重工集团欠下 180 亿元银行贷款，正被银行密切关注；陷入困境的 10 家太阳能光伏企业集体欠下 1110 亿元银行贷款。媒体曝光的这几单案

例说明中国银行系统面临的坏账风险远高于官方数据。

据《21 世纪经济报道》，2012 年 6 月末温州金融机构不良贷款余额较年初几乎翻番，不良贷款率为 2.69%，较年初上升 1.33 个百分点。吴旖称温州是中国经济压力的早期反映，值得继续密切关注。

决策层并不是不知道这些情况，而是出于维稳的目的对企业的破产行为进行拖延，因为银监会的拨备率已经从 2011 年的 217% 提高到 2012 年 6 月末的 290%，表明金融系统烂账坏账已经达到历史性的高位，已经非常危险了。

全国 660 个三、四线城市中，像赛维这样的公司大约有 370 家（我 2011 年调查的结果），银行的烂账已经突破 3 万亿元（2011 年末的数据）。这种烂账，在 GDP 下滑时就会自动现形。也就是说，其他类似的公司都将爆发，只是时间早晚而已。

目前，中国金融系统已经岌岌可危。我们金融系统总资产 113 万亿元，总负债 106 万亿元，实际净资产只有 7 万亿元。我们的烂账是多少呢？企业烂账（不包括 40 个大中城市企业烂账）有 3 万亿元，地方政府债务（基本是烂账呆账，因为地方政府永远还不起，很多城市连利息都还不起）12 万亿元，连带债务 4 万亿元，总共高达 19 万亿元。

房地产烂账也将爆发出来。房地产烂账集中产生在三、四线城市，鄂尔多斯一城 2000 亿元，加上温州、威海、乳山、义乌、岳阳、长沙、南昌、厦门、海口、太原、运城、临汾、大同、石家庄、安阳、郑州等城市，烂账不少于 7 万亿元（不包括已经、正在和将来要断供的房贷约 1.1 万亿元）。乳山甚至提出，把新建的住宅炸掉，因为不可能卖得出去，这个城市只有 30 万人。空置住宅 25 万套，全部炸掉，直接产生的烂账可能达到 1200 亿元。

算起来，金融系统全部烂账至少已经高达 26 万亿元，相对于 7 万亿元的净资产，中国所有银行已经破产。没有哪个国家是这样搞经济的。这种做法，一时轰轰烈烈，实际埋下了巨大的危机，随时都将爆发，清算债务已经刻不容缓。

第三节 中国债务问题是否到达临界点

不久前，我写了一篇博客——《临界点》。先将这篇博客转载于此，以飨读者。

从世界历史的大视野来看，1500 年前后是一个临界点，那时全球的很多国家都处在同一起跑线上。中国的统治者没有珍惜这个时机，与世界文明失之交臂，从此落后世界 500 年。

中国历史上出现过无数的临界点。不久前去安徽，我专门跑到乌江边，不是因为西楚霸王在那里自刎，而是奇怪写下“凄凄惨惨戚戚”的李清照，为何在那里写下了“生当作人杰，

死亦为鬼雄。至今思项羽，不肯过江东”的诗篇？现在想来，项羽最值得后人敬重的是他准确地分析了秦朝的灭亡，所以，他率一千小众击溃了秦朝大军，这是他一生之中最大的辉煌。秦始皇最大的功过都在兴建长城上，说他有功，是他为后代子孙留下了当时的奇迹；说他有过，是他因为修长城耗尽了朝廷银子，致使民不聊生，引起民愤。所以在他死后 4 年，秦王朝被项羽覆灭。

2012 年春节后，和朋友们一起去苏北，路过江阴大桥。我们在桥头小憩，眺望长江，无限感慨。与我同行的一位朋友在江风中点着香烟，好大一会儿才说：“当年我们家老爷子就是从这儿打过长江的，死了多少人啊。”打过长江也是中国历史上出现的一个临界点。这一次发生临界点主要原因是蒋政权在国统区发行了金圆券，引起国统区的通货膨胀，激发了民变。

这两件事情连在一起，让我无限感慨。当今中国的房地产就犹如秦始皇当年修长城，耗尽民财，引发民怨。我深深感受到，中国又一次历史性的临界点来到了。

临界点的出现

中国的历史常常令人惊奇，在惊天动地的一刻，时常会出现逆转。我们关注的是往哪里转。目前，中国的矛盾，从资本的角度看，是国家资本、权贵资本和民族资本的尖锐冲突，已经到了不可调和的地步。中国的各大财团都是权贵资本的典型代表，他们以圈地运动的形式掠夺民财，致使中国的住宅价格体系出现天大的泡沫，世界经济史上都极为罕见。鬼城和空房遍布全国，并导致制造业出现整体性崩溃，国民所有的财产都凝固在不动产上。联合国有关机构统计，中国家庭资产 78% 在不动产上，由泡沫和债务两部分构成，所以，根本没有什么内需增长。经济的拐点已经出现，中国经济的大衰退正在来临。在这种大衰退中，货币滥发已经失去作用，只能增加政府和国民的负债，而债务危机正在爆发的过程中。

中国 GDP 在 2011 年只有 47 万亿元（水分至少 20%），而金融系统总负债 105 万亿元（这个没有水分），是 GDP 的 223%，全世界罕见。仅这一个数据就能说明问题，那就是继续投资就是继续增大负债，这么做尽管可能拉动一点经济增长，但是，后果是金融体系将崩溃。这个数据其实就是一个临界点，周小川不可能不知道。美国的政府债务是 GDP 的 126%，意大利超过 120% 就发生债务危机，但是，这些国家债务风险很分散，比方说，中国、日本就持有美国债券。而且，其他任何国家都不可能购买中国债券，如果经济大萧条，全民承担债务的能力根本就没有。如果经济增长，老百姓的生活质量依然会下降，两极分化更加严重，官员更加腐败。中国目前的政府债务没有一个完整的数据，是一团烂账，究竟是多少，谁都不知道。

这种现象的出现，从哲学的角度来解释，那就是上层建筑远远不能适应经济基础的发展。体制不顺，经济发展越快就会出更大的问题，继续高速发展，只有一条路：崩溃。如果降低经济增速，矛盾就将爆发。

什么是临界点，无法走了就是临界点。

临界点会发生吗

这是我们最近一直在探讨的问题。在世界经济史上，在西方，每当出现这种历史性的临界点，总有一种力量在推动历史往前走。比方说，曾被喻为日不落的大英帝国开始衰退后，美洲迅速崛起，华盛顿永远为美国人民所敬仰，为世界人民所瞩目。再比如，1500年前后，这个被誉为世界文明史的分界点，英国在此之后推动了工业革命，而中国明朝自永乐大帝之后就开始衰落，到万历年间连作坊式的小工业都滋生腐败。张居正无奈地将小作坊都掐杀了，这就是所谓倒洗澡水连孩子都倒了。一直到如今，落后了世界 500 年。

从历史来分析，中国历史到达临界点后往往不是朝前走，而是往后退，这才是中华民族最大的悲剧。关键时刻，一个强有力的力量摠住了中国社会前进的步伐。这种悲剧可能还会发生。

一问一答

问：你觉得企业债务链哪一条会先断？

答：如果是在市场经济国家，光伏产业债务链 2012 年底就会彻底断裂。但是，2012 年 10 月，国务院几大部委联合拯救光伏产业，可所有措施都不是什么拯救，而是给钱。我算了一下，国家电网等单位 and 央企实际支持 700 亿元以上。但是，光伏产业是个无底洞，给过 700 亿元，2013 年就要给 2000 亿元。

有一个产业链拯救不了，那就是房地产债务链。2009 年以来的 3 年中，开发商重新背上近 16 万亿元的债务，近 4500 万个家庭背上了 3 万亿元的债务，而在未来的 10 年里，这 4500 万个家庭的 80% 没有偿债能力。当然这是私人债务，但是，会影响整个房地产债务链。

对开发商来说最致命的是房地产信托产品中的外资，这等于借入的是美元，最后开发商将要用人民币来还。如果人民币出现巨幅贬值，这些开发商全部要破产。这叫一报还一报。

问：看见很多钢贸企业老板破产跳楼的消息，你认为这种情况会持续多久，造成的影响是什么？

答：拯救钢贸企业至少需要 1 万亿元，这个漏洞远比光伏产业要大。

最严重的钢铁企业，涉及就业量非常大。这些大型钢铁企业实际上已经破产，工人工资完全发不出。但是，“上级”不允许他们辞退工人，可以贷款发工资。2012 年 5 月，武钢、河北钢铁、鞍钢都出现债务问题。央行在一个月内连续两次降息，继续放大房价泡沫，其目的之一就是带活房地产，增加钢铁的销量。但是，我可以负责任地说，房地产和钢铁都是产能严重过剩的产业，不可能让所有家庭都买上十套八套房子吧？

中国经济增长完全依赖货币的做法，注定有玩不下去的时候。一场轰轰烈烈的大萧条就

要来临，而大萧条本身就要终结一切泡沫。别看现在银行还十分光鲜，一层窗户纸一捅就破，银行破产趋势已经越来越明显了。

问：你认为企业债务应该如何解决？

答：很简单，按照法律，该破产的一定要破产，捂是捂不下去的。中国有《破产法》，就应该按照法律来执行，而不能按主观意志办事。很多人指望政府成为神仙，天天救市。美国雷曼兄弟这家百年老店都可以破产，而中国企业却一定要去救。救市，源于中国的行政体制对经济规律的悖逆。

救市的本质是集体决策的结果。何为集体决策？这个不同于美式的决策制度，本经济体有颇具特色的集体决策制度。据说，这一制度能集中多数人的智慧，实现 $1+1>2$ 的结果，而且，能防止出现封建式的独裁。实际上，没有任何一种理论可以证明：集体决策一定优于个人决策。在缺乏委托—代理机制制衡的情况下，所谓的集体决策，几乎全部沦为少数人团体牟取私利的工具。更有甚者，集体决策机制，实际上是一种将优秀者淘汰出局的手段。名为人人负责，实际上人人无责，每个人都可以为防止承担个人责任而逃避对公众的责任。

问：央行天量逆回购，2012 年 10 月 31 日创下历史上单日巨量，你有什么看法？

答：央行在公开市场展开 3950 亿元逆回购操作，创史上单日新高，从释放的资金量上看相当于一次降低存款准备金率。业内专家指出，央行开展如此大规模逆回购，也意味着其动用降准等深度流动性释放工具的可能性降低。

逆回购，是指向金融系统释放流动性，而不是向市场释放流动性。这个意义在于：一是银行资金非常紧张，尤其是面对年终债务到期，可能会出现系统性风险，所以，先要保证银行不破产；二是说明央行不准备给企业和私人注入流动性。给市场注入流动性只需要降低存款准备金率就可以了，但是，央行不敢降低存款准备金率，何故？银行内部风险太大。这样一来，投机资金就会枯竭，所以，房价就会下降，因为市场上没有增量资金。

第四章 债务的衍生

第一节 中国债务转嫁的原因

之前讲过，中国金融机构的钱都被外资赚走了，再加上还有很多不良债务，这也就是中国银行股被卖空的主要原因。不管银行股股价如何低迷，也不会有人购买，因为市场明白，

一场轰轰烈烈的金融风暴必然爆发，有些银行的破产是必然的。

债务的解决之道，有三种方式：一种是大肆印钞冲抵债务，这样债务在海量的钞票发行中人间蒸发；第二种是债务违约，到期因为没钱支付这些债务，只好采取违约的方式延期，一天一天往后拖，但是，终归会有最后一天；第三种方式是对美元实行贬值，损坏其他国家的利益。显然，第三种选择不可能，因为那时美国正在逼迫人民币升值。第二种方式会让政府有失体面，也不好交代，所以，选择第一种方式最为妥当。

财政赤字是政府转嫁债务的第一个原因。

2008 年以前，中国政府具体负债的体现是赤字。财政赤字突破一万亿元人民币也是这一年发生的，举国震惊，如何消除财政赤字成为政府考虑的头等大事。

当时恰逢美国次贷危机爆发，政府制订了一个投资大计划，以此拉动经济增长。几万亿元的货币投放也导致房价上涨，全民积极买房，有效地助长了私人借贷。这样，一方面解决了大量中小企业破产带来的农民工失业问题，一方面解决了产能过剩的问题，而政府财政收入也提高了，可以化解赤字，一举数得。同时，大量地王也诞生了。北京中服地块经过 96 轮叫拍，溢价率超过 486%，相当于标准地价的五倍。这种飙涨的地价给了市场一个鲜明的印象，那就是房价必然暴涨。于是乎，全国各大城市地价猛涨，一个又一个地王就此产生，房价随之猛涨。房价像脱缰的野马，一跑起来根本挡不住。而房价上涨带来的金融风险足可以摧毁整个金融体系，最后终将得不偿失。道理很简单，100 万元的房产，短时期内突然涨到 300 万元，实际上还是这个房子，并没有创造一分钱新的价值，价格却突然涨了三倍。这种现象等于在银行创造了 200 万元的货币，而这 200 万元其实就是泡沫。这种资产一多，货币必然贬值，通货膨胀就会爆发，金融系统的崩溃也就不远。

看上去，近几年中央政府不仅没有多少债务，财政收入还有盈余。实际上，债务只是转移出去，并没有消除——各级地方政府在这种经济大跃进中增加的债务逐步形成了天文数据。而地方政府却不懂这些债务是怎么来的，因为当时去贷款时很多项目是上级批下来的，并没有抵押品，也没有说怎么还，只是要把钱花出去。上面的还款日期根本就不是从经营利润中推演的准确日期，而是随口说一年或者三年。现在的问题是，2013 年有很多债务集中到期，所有市长和县长都会两手一摊：没钱还。

如果不处理，银行的坏账烂账就会堆积如山；如果处理，那就不用说，很多银行只有关门大吉。

当时有很多传说。一个二线城市的地产商因为涉嫌行贿受贿和其他经济犯罪，判其入狱 6 年。2009 年他出狱后，正遇 4 万亿救市，他入狱前圈了两块地，他当时在银行贷款只有 1000 万元，七八年后，这两块地在 2009 年地王声中价值暴增，后来评估为 1.5 亿元。他当即在银行又贷出 1 个亿，继续开发房地产，一举成为当地数一数二的大开发商。这个故事，我并没有去核实，其实也根本不用核实，与其命运相似的恒大、富力、合生创展等公司在盲目扩张面临破产的时候，突然咸鱼翻身，其创始人一举成为中国的顶级富豪。

那么，从经济学上来讲，是谁救了他们？当然是全体老百姓，这等于中国 13 亿人平均每人拿出将近 2 万元的铸币税送给政府和开发商，他们岂不发财？

1929 年，当美联储的信贷与 GDP 之间的比例超过 160% 时，全球第一次经济危机开始爆发，华尔街许多投资人排队跳楼，黑色星期一成为经济史上永远的记忆。中国 2012 年 9 月末信贷投放余额达到 66 万亿元（不包括金融衍生品），按国际通用的数据模型，2011 年中国名义 GDP 是 47 万亿元，实际只有 40 万亿元，信贷与 GDP 的比率是 165%。这个比例比 1929 年美国爆发经济危机时的比例还高出 5%。最为奇诡的是，美国这种债务比例是在 11 年的经济周期内衍生出来的，而中国这种债务是短短 3 年内衍生出来的。这里面的风险究竟有多大，谁也不知道，一旦爆发出来，必然是翻江倒海般掀起滔滔巨浪。

早在 20 世纪 70 年代末，石油危机爆发时，巴西等拉美国家采取很多手段纷纷削减普通百姓的债务，由政府来为危机埋单。在波罗的海国家发生债务危机时，拉脱维亚被迫请求国际货币基金组织救助也不增加百姓负担。在 2008 年美国次贷危机爆发时，美国政府宁可雷曼兄弟破产保护，也不让危机的后果由买房人承担。在本次欧债危机中，希腊一旦发现民众生活质量下降时，政府全力帮助受困家庭改善生活。在中国完全不同，一切后果让全民承担。

无论我们的经济数据多么好看，实际上无论是谁都会知道经济危机说来就来。著名经济学家吴敬琏说：“中国经济不能靠大量印钞票了。1. 靠投资来支撑经济增长的话，再高也没有意义；2. 不用老盯着三驾马车，三驾马车是一个短期的政策调整；3. 现在情况就是恶性循环，你用投资拉动，最终需求还是在下降；4. 人民币是国民承担，所以要很谨慎；5. 流通货币量过多，是房价高的根本原因。”

我们真的不能再稀里糊涂地看中国的债务了。

公务员太多，是中国政府转嫁债务的第二个原因。

福利增加容易削减难，古今中外如是。如宋代几个皇帝就头疼冗官问题，范仲淹搞庆历新政，主要内容也是针对公务员泛滥的现象，最后乌纱丢了也解决不了。再看看中国历史上民养官的比例：据 1987 年中国财政经济出版社出版的《中国第三次人口普查资料分析》公布的中国历代官民的比例：

西汉，1：7945；

东汉，1：7464；

唐朝，1：2927；

元朝，1：2613；

明朝，1：2299；

清朝，1：911；

现代：1：67。

1998 年，财政部部长助理刘长琨透露：汉朝近八千人养一个官员，唐朝三千人养一个官员，清朝一千人养一个官员，现在四十个人养一个公务员。仅仅过了 11 年，官民比例竟从“1: 67”升到了“1: 40”。难怪农民说：“几十个大盖帽管着一顶破草帽。”

2012 年两会上又公布了一个数据，我国行政管理费用 25 年增长 87 倍！如今每年的公务员招考，如火如荼。在世人心目中，最好的职业已非公务员莫属了！还有那些靠财政全额拨款的事业单位呢，名义上不是公务员，不还是要纳税人养着吗？据《瞭望》周刊报道，中国内地公务员与国外以及中国港澳台地区公务员的收入差距较大。这个没有可比性，因为中国的人均收入与国外以及港澳地区的人均收入就没法比！

中国的很多县级公务员人数不在少数。我访问过安徽一个县，总共人口只有 30 万，县城人口不到 16 万，但是，公务人员包括教师、医生和离退休人员等多达 3 万人。基本上呈现三分天下的格局，三分之一是离退休人员，三分之一是普通公务员，三分之一是干部。很多机构的人员平时不需要上班，只是到时间去点个卯。冗员太多，但是，完全不能裁去。

目前，这个县里欠债 36 亿元，已经没有任何抵押物品，所有山林、水面和未来的土地储备已经全部抵押给银行了，就连各级办公楼房也已经抵押给银行了。以后除非上级政府拨款下来才能搞什么基建，否则，财政岌岌可危。除了投资，已经没有任何经济活动能够带来增长。将来钱从何处来，根本就不知道。

第三个原因是投资转嫁。

在 2011 年 47 万亿元的 GDP 中，有 57%是靠投资拉动的，也就是说 26.8 万亿元的 GDP 是靠投资拉动的，这种 GDP 最后带来的必然是负债的不断放大。

中国要不要投资？答案是肯定的。GDP 离不开投资，但是，一个健康的经济运行体，投资比重不能超过 30%。超过 30%就表明该经济体过热，应该刹车，何况，中国的投资占 GDP 的比重已经连续 3 年超过 52%，这将出现金融危机。

目前，港口码头已经过剩，高速公路也已经差不多了，建筑空间已经不大，不足以支撑投资增长；机场在三、四线城市还有空间，也已经不大，像这种速度，2015 年机场基本建完；高速铁路，严格来说，中国地壳已经负载过大，不适宜再建大量高铁。现在地方政府，今天要仿古，明天要造城，没关系，自己拿钱去建，它有何妨？让中央政府拿钱，这就不仅仅是窟窿，而且是无底洞，永远填不满。

关键问题是，前期烂尾的项目、缺少资金的项目和低效过剩的项目根本就没有梳理，问题的严重程度本身就是一场灾难，再继续大手大脚上项目挥霍财富，接下来的负面影响就更大，负债就更大。

第二节 中国债务的分布

在中国，债务进行过转嫁，并扩大了全社会的债务，我们来算算账，了解目前中国债务的分布和影响。

一是中央政府的债务

首先是社保基金的缺口有 1.8 万亿元。由中国银行首席经济学家曹远征牵头的中银研究团队和德意志银行大中华区首席经济学家马骏牵头的复旦大学为主的研究团体，撰写发布的研究报告《化解国家资产负债中长期风险》预测：到 2013 年，中国养老金的缺口将达到 1.83 万亿元。报告说，中国 65 岁以上的老年人已接近 1.3 亿，暂且算有 1 亿人享受退休待遇吧，一年的退休费多少？按平均退休费每人每月 1500 元计，每年每人 1.8 万元，全部退休费用是 1.8 万亿元。

亏空的钱去了哪里？

其一是社保。

臭名昭著的上海社保基金案中，上海市劳动和社会保障局原局长祝均一违规拆借社保基金达 32 亿元；山西太原社保基金挪用诈骗案，涉案金额也近 1.8 亿元。此外，黑龙江阿城市社保局将 918 万元借给企业用作活动资金；河南濮阳市劳动保障局减免企业 870 多万元费换取六辆轿车使用……造成的社保资金损失都是天文数字。

再看广州一地。2003 年，广州市社保基金被挪用近 9 亿元的事情曝光。2004 年，广州市劳动局透露，大概有 85% 的社保基金被投进房地产行业。由此揪出广州市劳动公司经理刘雨宏，他从 1993 年至 1996 年期间，违规审批社保基金 7 亿余元非法运营，造成损失 5.2 亿元的惊天大案。而到了 2007 年 4 月 2 日，广东省人大常委会对广州社保基金治理的调研情况显示，广州尚有 6.6 亿元社保基金没有追回。

联合国测定到 2075 年，中国仅养老基金缺口就达 9.5 万亿元。这个数据应该还是比较靠谱的，但是，前提是货币不能贬值，如果再次发生近几年这样的货币贬值行为，那就不可能是 9.5 万亿元，而是 N 个 9.5 万亿元。这种缺口每年以 22.2% 的涨幅蔓延，如此速度之扩张，假如不从根本上加以遏制的话，其后果真的不堪设想。

其二是住房公积金。这个本来为普通民众设置的社会福利体系被 4 万亿刺激经济计划冲击得稀里哗啦。在 2008 年以前买房的人资产全部暴涨，而暂时没有动用公积金买房的人资产全部缩水。

举一个例子，2008 年在一、二线城市用住房公积金买一套 100 平方米的房子，在上海内环大约 6000 元一平方米，这套房子相当于 60 万元，在北京三环内大约也是如此，广州天河大约 70 万元。而在两年后，这些房产上涨三倍，其实就表明其他人住房公积金缩水为原来的三分之一。如果住房公积金余额为 2.7 万亿元，那么，后面的钱全部缩水至三分之一。

其三是医疗卫生的欠账。这么多年，中国政府的财政收入中，医疗卫生的开支只有 4%～

6%，而美国这么多年一直保持在 14%~16%之间。越往后，人民币贬值就越厉害，欠债就会越多。据我初步测算，2015 年，中国经济增长最多 4%，财政赤字将会突破 5 万亿元。这笔账，永远还不清。

二是地方政府的债务

打开门就是债——这是一个县长目前的工作生态。最近，我在各个省跑，看到的听见的都让我非常担忧，很多政府一打开门就面对着逼债。这种工作环境将会持续很久，也会继续恶化。

中国地方政府债务是无解的。首先，无论怎么发行地方政府债券都会无济于事，面对巨额、低效、毫无收益的投资，谁都惧怕，私人投资者无人敢买，外国投资者更是不可能，自己卖给自己等于欺骗。其次，地方政府连法人都不是，如何承担法律责任？第三，地方政府债务根本就是一团烂账，因为这里面除了银行贷款，还有民间集资、企业参股和拖欠的工程款，谁也理不清楚。

三是企业的债务

前面提到的江西赛维 LDK 在 2012 年 10 月 22 日星期一在纳斯达克交易所发布公告称，公司已于 2012 年 10 月 19 日与 Heng Rui Xin Energy Co., Ltd.(“HRX”) 达成股权收购协议，HRX 同意以 0.86 美元/ADS 的价格收购赛维近期发行的普通股，相当于赛维 LDK 此次增发前全部发行及流通股本的 19.9%，锁定期 180 天。这一收购价比赛维目前的股价溢价 25%。根据收购协议，HRX 有权指认三名赛维 LDK 新董事，同时双方同意将增加两名独立董事。值得注意的是，江西新余政府所有的资产管理公司拥有 HRX 的 40%股权，另外 60%股权由一家名为 Hi-tech Wealth Investment and Developing Co., Ltd 的公司所持有。这一收购意味着，新余市政府正式以股权投资的形式入驻赛维。这种情况对中国的经济体制提出了严峻的挑战，企业到了破产的时候政府会来扛。新余这样做了，无锡也正在这样做，别的城市政府也已经行动起来，那么，地方政府究竟是政府还是财团？这种债务转嫁的方式能够挽救企业吗？

第三节 中国正在形成三条债务链

一条是政府的债务链

这条债务链是极其脆弱而风险又极大的，随时可能断裂。这条债务链发端于中央政府，蔓延到全国各级政府，小到乡镇，大到中央各部委，环环相扣，如果一个地方断裂，势必影响全局。就像是 2011 年日本的海啸，半小时前还是阳光灿烂平静如秋，紧接着就是山崩地裂、海啸惊天、世界瞩目。

做过链条的工友一定知道，锻造链条最重要的因素是一环扣一环，而每一环都承受一样

的力量，只要有一个环节出问题，整个系统就会出现断裂。前面我们讲了中国政府债务这条链条是如何锻造的，现在的数额是如何的庞大，可采取什么样的手段预防链条断裂？这里需要注意的是，不是一夜之间所有的“环”全部断裂，而是只要有一“环”断裂就将影响整个金融系统。

中国地方政府债务早已超过 20 万亿元，还债主要靠卖地。而 2010 年至 2012 年卖地收入每年约 3 万亿元，但这 3 万亿元主要是大城市所得。数据显示，2010 年全国前 20 名的城市共成交近 1.24 万亿元，也就是说其他地方只有 1.76 万亿元的收入。除去各种成本真正拿到手的钱也就是 5000 亿~6000 亿元，而 20 万亿元的债一年利息就 1.2 万亿元，这样的融资难道不会出问题吗？

如果保持不崩，2012 年 12 月 30 日前，全国银行系统大约要增加 1.2 万亿元的新增债务。如此循环下去，政府债务在 2015 年将出现崩溃式危机。要解决政府债务问题，不痛下杀手绝对不行。

2012 年年底，地方政府很多债务到期，根本还不了，只有批出一些项目，才能缓解地方政府的燃眉之急。地方政府拿到项目就能在银行拿到贷款，就可以拿去填以前的窟窿，根本不会把新项目搞起来，更谈不上拉动经济增长。我所了解的几个中西部省会城市都是如此，而且上级批出的几千亿元项目还不够还所有地方政府到期的债务。

昆明市政府曾在采取一切措施，加紧征税收费，试图将 2012 年财政收入做到 381 亿元。这点钱除去开支，还利息都不够，而面对 2000 亿元人民币的巨额债务中三年到期必须偿还的 400 亿元根本无法使劲，只等破产。其他诸如南昌、合肥、长沙等欠债大户，和昆明市差不多。现在发改委紧急批出 8000 亿元项目，何故？是真的上新项目吗？NO，不可能。就像湛江钢铁项目一样，只搞一个剪彩活动就无影无踪，只把新项目的钱去还旧债了，而且，8000 亿元根本还不了所有地方政府的到期债务。从这个残酷的现实来说，这些钱不可能拉动经济增长。发改委心里肯定清楚，睁一只眼闭一只眼而已。

2009 年和 2010 年只要有批文，各家银行抢着放贷，而且上面有任务，一定要把钱花完。这样，市场上流动性像洪水一样泛滥。这些钱是这样用的，如果本项目 10 个亿，不管是高速公路还是桥梁、机场、港口，基本只有 45%真正可以用到项目上，55%被各级官员采取各种方式以这样的费那样的费的名义私分。很多官员拿到钱马上去买房子，还让所有亲戚朋友都去买房，这样自动形成一条炒楼的信息链，很多楼盘就是他们炒起来的。

二是企业债务链即将断裂

与 20 世纪 90 年代沿海三角债不同，本次中国企业债务链随着经济的衰退逐步崩裂，是因为本次自动形成了各种形态的债务关系。我们先来看看以下四种：

1.钢铁行业没有 1 万亿元根本无法解决问题；2.房地产业的资金链即将断裂，2013 年 2 月是房地产企业的生死大考，6000 亿美元的信托产品面临赎回，到时到底要还多少钱只有天知道，开发商只有一条路——降价；3.造船业资金链全面断裂，受进出口萎缩的影响，现在已经断裂了一半，后面的就快断了，很快就坚持不住了；4.高能耗及产能严重过剩的产业债务链危机开始爆发，这些本应在 2008 年就应该淘汰的落后产能死灰复燃了 3 年，就像房

地产死撑了3年一样，都要走到尽头了。

来看看钢铁行业。这条债务链的生成与铁矿石有关，容我慢慢说来。金融攻击的要诀是：要其灭亡，首先要其疯狂。曾经是35美元上下一吨的铁矿石，2009年后价格发生飙涨，何故？因为中国拿出4万亿元刺激经济，以投资拉动经济增长，铁公基是最主要的资金流向，所以，铁矿石的需求猛增。到2011年，全球铁矿石价格暴涨到180多美元一吨，也就是在那时，中国进口了9848万吨铁矿石，至今大量躺在港口睡大觉。这笔钱共计约180亿美元，相当于1118亿元人民币。

我们看看这条产业链，先有铁矿石，再有钢贸公司，再有钢企，再有成品企业，再到市场上消化产品，由5道产业组成。每一道都会放大金融杠杆最少2倍，最多4倍，以平均每道环节3倍来算，可放大债务效应10倍以上。也就是说，仅钢铁企业就将影响资金1万亿元。而这1万亿元大多是银行贷款和民间借贷。如果产业链不断，那么，大家都赚钱；如果产业链崩溃，那么，债务危机就将爆发。

以下是《重庆晨报》报道的一个典型案例：

2012年10月21日下午，陈志强“非法吸收公共存款”一事中最大的债权人、唐山永锋钢管老板李德清，在唐山市公安局经侦支队寻求和陈志强谈判未果后，当场服下一瓶老鼠药，后被家人送至医院抢救。“人一直在ICU(重症监护室)，医院已经下了两次病危通知书。现在我们自己借给他(陈志强)的钱已经不希望讨回，只是想要帮其他老百姓要回一些损失。”10月22日中午，李德清的儿子李海路悲戚地说。

2012年8月4日，身为唐山市丰润区保强钢铁有限公司董事长、新疆冀丰钢铁有限公司董事长的陈志强，涉嫌高额民间集资后携款“跑路”，后在菲律宾被抓获归国。

经陈志强及保强钢铁向外直接借款、多级借贷的关联人数或多达1000人。而这层层借贷的资金，又多从李德清处转手至陈志强，总额高达2.75亿元。经李德清向陈志强借出2000多万元的债权人吴莫(化名)称：“没有任何关于他资金去向、偿债能力的报告，也没有任何具体的还款计划，我们怎么放心他出来后不会再跑一次？”

据几位债权人当时与陈志强面谈的记录，陈亲口承认其总的外债金额为13亿元。其中，新疆地区的银行贷款3.5亿元；民间借贷4.5亿元；以新疆冀丰钢铁名义向深圳、北京两家国企的借款为1.5亿元；剩下的3.5亿元，均来自唐山地区的民间借贷。

陈志强19日当天这样向债权人表态：“冀丰钢铁每吨钢的利润600元，一年的利润在1.5亿元，两年内可以把欠唐山老百姓的钱还清，共计3.5亿元。”

对于目前新疆部分钢厂是否具备这一赢利空间，22日，一位钢铁行业分析人员告诉记者：“由于目前国内20MnSi合金钢坯价格普遍在3400元/吨上下(过磅)，而新疆市场HRB335、HRB400代表规格售价分别为在4150元和4340元，因此具备高炉炼钢、连铸能力的生产企业，毛利在600元甚至更高一点，理论上是存在的。”事实上，面对上述解决方案，无论是陈志强方，还是债权人方，都明白此时寻找担保人之难。

“目前钢铁行业的危机实质是什么？”22日，中物联钢铁物流专委会副秘书长盛志诚向记者分析道：表象来看，由于钢铁下游的机械制造、房地产、基础设施建设等需求的增速放缓，需求不足导致供需矛盾突出。

现在的情况是，铁矿石价格一路下跌，而从趋势上看，根本就没有止跌。这样一来，围绕铁矿石的后续资金链全部会爆裂，直接的影响就是这1万亿元资金。试问，中国有多少这样的1万亿元？

再来看看房地产债务链。房地产的资金链是最容易受到国际资本攻击的，2013年2月是房地产企业的生死大考期，6000亿美元的信托产品面临赎回，到时到底要还多少钱只有天知道，开发商只有一条路，降价。房地产完全赚的是普通老百姓的钱，房地产衍生的债务远比钢铁产业杠杆效应要高，地方政府现在死保房价最后坑的是最广大的买房人。这个债务链何时崩裂，只有一个迹象可以显示，那就是人民币何时开始贬值。具体原因，我不多讲，因为已经多次论述。

天就要亮了。

还有就是家庭债务链

一个白领家庭凑了一点钱付首付，背负的债却要用20年甚至30年才能还清，房贷占家庭收入80%的比比皆是。这样的私人债务水平，全球都少见。现在中国有钱的早就有了住宅，没钱的则是买不起。这种畸形的住宅生态，迟早要产生裂变，只有一个结果，泡沫彻底破灭。中国未来的经济萧条绝不是几年的事，按照周期性推算，至少11年，最长17年。

一问一答

问：最近传闻QE3后，有80%的热钱将流进中国，你对此怎么看？

答：要看热钱来干什么，炒高中国股市楼市？做梦吧。热钱到港，有两个目的。一是冲垮人民币定价体系，这个我已经多次讲了。二是与陈兵香港已经3年的国际资本合流，在2013年攻击人民币。

问：郎教授说房产比黄金保值，你对此怎么看？

答：这从另一个角度讲，也就说明中国的房价泡沫巨大。提起房地产，郎教授抛出观点：
1.中国的房地产比美国的房地产保值，在美国，股票的保值性要强于房产，而在中国，情况却正好相反；
2.房地产增值空间胜黄金，最具投资价值。

从第一点来说，人民币兑美元将出现天量贬值，而这种天量贬值将刺破房价泡沫，中国

经济要衰退 17 年，如何保值？至于第二点完全就是忽悠。

郎咸平是什么人？他并不是经济学家，因为他没有一篇经济学论文能够得到经济学界的认可，他只是曾经当过教授，所发论文均属财务学文章，根本不了解实体经济运营。

一个什么也不是的人，却在中国得到开发商的热烈追捧，为何？大家想想。

再看看同样研究房地产问题的曹建海是什么人。他是在中国这个贪欲时代难得的淡泊名利一心钻研学术的人，是中国社会科学院研究员、博士生导师，许多论文在国际上引起轰动，那才是真正的玩学术的人，是真正的可以称得上经济学家的人。

2009 年夏天，郎咸平在上海演讲，我一个在杭州做生意的朋友，当时去听了他的演讲。郎咸平告诉现场的人，现在是“现金为王的时代，留好现金，有很多廉价的资产会出现”。结果，我的这个朋友拿着两亿元现金，却遇上中国各种资产价格暴涨两年的状态，加上利息现金留在手上，不仅没有赚钱反而缩水至少 40%，他气得直打头。

2010 年，郎咸平在东北一个开发商那里演讲，我后来听见一个现场网友发给我的录音，里面讲到关于中国 GDP 的计算问题，那个观点，都是我在《穷人通胀，富人通缩》这本书中的观点。其中有一个观点是错误的，北京市统计局调查总队一位总队长看见后指出了我的错误，但是，书中一直没改，郎咸平居然重复我的错误，这不是可笑的吗？

你们在曹建海的学术论文中，可否看见哪个观点是别人的？没有。

请大伙儿看看中国的历史。中国人一向是功名心很重的，历朝历代，文官武官都重功名。但是，历朝历代，太重功名的人往往没有好下场。西湖三杰之一于谦，一心为江山社稷考虑，为民族千秋万代着想，每次谈到朝中大事，都坚持“江山为重君为轻”。他这么做是不是对的，历史早有公论，于谦绝对是青史留名之人。可惜，在英宗年代，还是被英宗杀了头。英宗在杀于谦前，在刑场上对于谦说：“我是在成全你，我将来会留下千古骂名，而你永垂青史。”

英宗不只是留下千古骂名，而是影响中国民族从此落后 500 年。因为明朝时，中国的 GDP 超过当时的英国，后来一直处在被掠夺的地步，历史在倒退。

中国历史不管往哪里走，都与郎咸平无关，他在中国只是一个匆匆的过客而已，最后，他是明星还是小丑，根本就不重要。

问：这三年中国债务暴增对经济有何影响？

答：我在后面写了，中国经济将遭遇双重衰退，泡沫要破了。

第二部分 国际资本如何卖空中国

引言

在卖空中国之前，有一个过程，那就是买空中国。

从中国这 30 多年的经济实践来讲，第一波买空浪潮发生在珠三角繁荣时期的 20 世纪 80 年代，那时很多外资大量涌入，包括中国港资、台资，以及亚洲、欧洲及美洲的资金，当然，欧洲和美洲的资金要晚半拍。那个时候，主要是买空中国的工业用地。说到底，那个时候，土地资源和人力资源一样廉价，很多外资在珠三角跑马圈地。但是，真正大规模开发房地产是在 2003 年后，尤其是人民币从 2005 年开始升值以来。

第二波是在 20 世纪 90 年代末，那时，随着改革开放的不断深入，中国批准了 QFII，那么，外资不仅可以买空不动产，也能购买金融证券资产。当然，这是历史性的进步，我们一步一步朝自由市场经济走近，关键是，要设立防火墙，防止外资买空卖空的行为导致的资产价格的大起和大落。因为在买空的时期，资产价格必然大幅上涨，也就是我们看见的，从 1996 年后，中国股市开始上涨，到 2007 年达到 6124 点的高峰的主要原因。而 2009 年中国大肆印钞后，外资察觉到中国经济要出大问题，因此纷纷开始卖空中国。

这一部分主要讲述的是卖空的部分事实和由此导致的严重后果，也就是说，这是中国历史上第一次出现的买空和卖空的资本现象，值得我们长久地回味，更加值得我们思考：在以后的国际金融活动中如何避免类似现象再度发生。

第五章 国际资本的中国投资攻略

说投资是一种货币攻略，很多人都不会相信，其理由是，投资是以赢利为目的的，赚钱与亏损都属正常，不应过于计较。有的甚至认为，资本市场的最大特性就是物竞天择，适者生存，只要能赢利，应该不择手段。这是民间的思维，当国家与国家之间进行投资时，就不仅仅只是赚钱这么简单了。

中国现在这个历史时期，实际上是在为 1500 年那个时代埋单，因为那个年代，中国正处在明朝鼎盛时期，与世界各国处在同一个起跑线上。中国那时的经济总量高于当时的大英帝国，民间小作坊四处开花，四大发明享誉海内外。但是，统治者完全不从民族发展强盛的方向出发，而是天天笙歌艳舞日日把酒当歌，沉湎于奢靡之中。在经济上，他们仿效秦始皇

造长城，在全国各地修桥铺路造园子，也就是现在一窝蜂搞房地产开发，结果财富在内耗，而且消弭了民族的创造激情。从此，中华民族落后世界 500 年，最后江山易帜，被帝国主义的铁蹄践踏。

历史，殷鉴不远。当一国将财富变成钢筋水泥，而另一国将财富变成科技和工业时，这两国的命运在若干年后显然不一样。道理很简单，逻辑很清晰，不用推理，我们也可以看出以后的结果。

在现代国际金融中，投资也成为一种攻击他国货币的方法。因为一国大量投资，必然带来疯狂的负债，而负债最终将遭遇清算。比如当今中国，在 2009 年后连续 3 年政府债务、企业债务和私人债务突然暴增，而且数量惊人，一个巨大的危机正在袭来。

如何应对危机，应对突如其来的山崩海啸？我们必须来看看投资这种方法运用的前因后果，来寻找中国未来的方向。

第一节 外资投资中国的玄机

首先来看外资投资中国金融产业获取暴利的情况分析。

1.中国工商银行：2006 年，美国高盛集团、德国安联集团及美国运通公司出资 37.8 亿美元（折合人民币约 295 亿元）入股工商银行，收购工行 10%的股份，收购价格 1.16 元。上市后，按照 2007 年 1 月 4 日盘中价格 6.77 元计算，市值最高达到 2755 亿元，三家外资公司净赚 2460 亿元人民币，不到一年时间投资收益近 8.3 倍，世界罕见。

2.中国银行：苏格兰皇家银行、新加坡淡马锡控股、瑞银集团和亚洲开发银行投资中国银行共 51.75 亿美元（折合人民币约 403 亿元），收购价格 1.22 元。上市后，按照 2007 年 5 月 10 日盘中价格 6.26 元计算，市值最高达到 2822 亿元，四家外资公司净赚 2419 亿元人民币，不到一年时间投资收益 6 倍。

3.兴业银行：2006 年，中国香港恒生银行、新加坡新政泰达和国际金融公司共出资 27 亿元，以每股 2.7 元的价格购入兴业银行 10 亿股。上市后，股价达到 37 元多，三家外资公司净赚 370 亿元。根据 2007 年 2 月 12 日《参考消息》报道，以后每年都有 300%以上的回报。该银行上市募集资金共 159.95 亿元，等于全部送给了三家外资公司。

4.深圳发展银行：美国新桥投资集团以每股 3.5 元购买深圳发展银行 3.48 亿股，目前股价已达 35.8 元，投资增值 9 倍。按照深发展 20 亿多股计算，新桥用 12.18 亿元获得了 700 多亿元。根据新桥目前的做法，很快将达到 1000 亿元。而新桥集团本身就是庄家，根本不是银行，这样的状况如何能改善我国银行的治理结构？况且整个银行都被美国人拿走了，即便改善对我国又有什么意义？

5.华夏银行：德意志银行和萨尔·奥彭海姆银行联合组成的财团出资 26 亿元人民币，购入华夏银行约 5.872 亿股股份，占华夏银行总股数的 14%。买进时每股价格 4.5 元，现在近 14 元，净赚 56 亿多元人民币。目前，德国人对华夏已形成了联合控股，该银行名义上还是中国的银行，实际已成为外资控股银行。

6.中国交通银行：汇丰银行持股交行 19.9%的股权，出资 144.61 亿元购买 91.15 亿股，每股为 1.86 元。交行 2006 年 5 月在香港上市，现在市价超过 10 港元，汇丰净赚近 800 亿元，2007 年国内 A 股发行上市又赚取 500 多亿元，合计将近 1400 亿元，10 倍回报。

7.中国建设银行：上市前，美国银行和淡马锡公司分别斥资 25 亿美元和 14.6 亿美元购买建行 9%和 5.1%的股权，每股定价 0.94 元港币。发行价格 2.35 元港币，最高市价 5.35 元港币。按照目前建行共有 2247 亿股计算，两家净赚 1300 多亿港元。

8.浦东发展银行：花旗集团出资 6700 万美元收购浦发行 4.62%的股份，超过 1.8 亿股，每股约 2.96 元，并且协议规定日后花旗集团有权收购 19.9%的股份，目前浦发行股价超过 38 元，花旗净赚 62 亿元。目前花旗尚未行权，一旦行权将赚取 62 亿元为数倍。

9.民生银行：2004 年，淡马锡控股旗下的亚洲金融公司以 1.1 亿美元（约 8 亿元人民币）的价格收购民生银行 2.36 亿股股份，占民生银行总股份的 4.55%。当时每股约 3.72 元，目前该股已达 12 元多，加上两年送配，市值已达 50 亿元，净赚约 40 亿元。

上述交易低价转让外资净赚约 9200 亿元，加上广发银行，损失超过 1 万亿元人民币，其中绝大部分是 2006 年一年转让的损失，再加上已经全部完成合资的等待上市的几十家地方银行，未来损失将更加惊人。

单看这些数据，这是赚钱多少的问题。如果从宏观经济的角度来看这些问题，中国经济已经很危险。金融体系，是一国经济的血脉，如果血脉耗干，最后就会崩溃。以上数据，是我在 2010 年写作《中国通胀，世界通缩》这本书整理出来的，是 2009 年的数据。那个时候，还是外资对人民币资产实行扩张的时候，从历史来看，外资最早是涉足中国的制造业的，激活了中国的出口，带动了当时的就业，催生了中国经济的一轮繁荣，这点是外资对中国这轮经济变革的历史性贡献。也正是这个原因，中国放松了对外资的警惕。

这是一种为了经济增长不惜牺牲人的生命的典型的资本主义哲学。而且，已经被资本主义的高级阶段彻底抛弃的落后的思想观念，在中国却大行其道。在这种错误理论的指引下，外资乘虚而入，除制造业以外，直接参股控股中国的金融业、能源产业、农业、零售业和其他国民经济的重要产业，控制了整个中国的经济体系。最后的发展逻辑是：投资→获取暴利→出逃→留下债务。

第二节 外资是如何抛空人民币资产的

在投资阶段，美国政府一遇大型国际性会议，就会逼迫人民币升值。何故？大量的美元是在人民币 8.2 元时进入中国的，那么，只要人民币升值，美元的投资哪怕没有获取企业赢利的收入，坐收人民币升值的收入就够了，因为美元最后出逃是将人民币换回美元，人民币升值越多，最后换回的美元就越多，这在国际金融上称作坐收汇率的赢利。可以说，只要人民币一直在升值通道，美元投资就可以坐收渔利，而且没有任何风险，升值幅度越高收益就越大。而一旦人民币无法升值时，也就是说中国的制造业一批一批倒闭时，迎接中国经济的就是更大的灾难。因为这时就是美元抛售人民币资产的时候，包括制造业都要回归到美国本土。

2011 年 11 月，一则财经新闻又让所有正常人大跌眼镜，那就是——美国的美国银行抛售 104 亿股中国建行股份。在此次之前，美国银行已经三次套现建行股份。短短三年间的四次套现，美国银行对中国建行的“投资”暴赚近 160 亿美元，利润率高达令人咂舌的 130% 以上，这在全球是绝无仅有的超高的“投资”暴利。这是一件很令人痛惜的事，因为这已经不是什么正常投资回报了。

金融业作为第三产业的龙头，主要是为生产和消费服务的，而不应该成为暴利产业，因为金融业一旦成为暴利产业，那么唯一的手段就是蚕食所有企业的利润，增加私人 and 家庭的消费成本。而我们国家金融业是被垄断的，汇率是固定的，这无疑诱惑国际资本前来牟取暴利。在这种情况下，人民币对美元升值越多，外资赚取的利润就越高。

当年，建行在美国金融专家华尔街高手们的主导下进行“改制、改革”。将中国的金融体制逐步与国际接轨，难免要交一点学费，却没想到这笔学费代价是如此之高。其实，这只是货币战争的一个小小的策略，因为我们当年的金融体制实在不够完善。

计划经济的时代，一个人民银行就是全中国的金融体系，30 年基本没有发展。改革开放后，不得已才向华尔街“请教”，但结果是美国银行以仅仅每股 2.4 元港币的价格极其低廉地“入股”建行，而且当年建行还以合同承诺美银未来极其丰厚的期权。期权是什么，就是未来的收益权益，有杠杆效应，一般是 3 倍以上，有的高达 6 倍甚至 12 倍。到了 2008 年，在建行股价高达近 7 港元的市价情况下，中国汇金公司却以每股 2.42 元的超低折价转让近 100 亿股建行股份给美国银行，这里面固然有 WTO 条约的协定，我们曾经承诺逐步放开中国的金融业。但是，这种放开如果是有原则的，才对中国有利，才能化解国际市场的金融风险，否则，我们面临的是以后将要发生的金融海啸。

其后直到 2011 年，美国银行相继将其持有的数百亿建行股份悉数以市价套现，包括此次套现的 104 亿股。而更为诡异的是，当年汇金以三折的超低折扣将建行股份“贱卖”给美国银行，而如今接盘美国银行抛出的 104 亿股建行股份的是中投公司。为美国银行套现建行股份埋单的中投公司在接受媒体采访时还说，“中国建设银行 H 股具有长期投资价值，中投将持续增持建行股份”。汇金公司贱卖建行股份给美银，然后中投公司高价从美银手中接盘建行股份，这一定是正常的“市场行为”吧。

其实不然，因为，汇金公司是中投公司的子公司。也就是说，儿子贱卖家产给美国银行，然后中投这个家长又出高价把家产买回来。这样的一个过程下来，谁获得了暴利呢？看来儿

子汇金果然不懂事啊，把“具有长期投资价值”的建行股份贱卖给了美银。要知道，中投及其子公司，可都是由国家发行特别国债组建的中国人民的国有企业！这里面的道理，一看便知。这种现象在其他国家根本就不可能出现，可为什么在中国却大行其道？请大家看看我的《牛刀说货币：货币狼烟》里的资本分析就明白了。

在这个阶段，美元不仅出逃，而且，逃得那么潇洒那么爽快。所以，我们有理由质问，中国加入 WTO 签订的条例，我们是不是应该及时提出修订。回顾当时的历史背景，正是我们大力主张招商引资的历史时期，外资对我国经济的发展起过刺激作用。现在的时代背景已经完全改变，我们应该如何应对是一个重要的课题。因为，不仅仅只是建行遭到公然贱卖让美银赚得盆满钵满，中行等其他几大国有银行也完全如此。就在美国银行套现建行股份的同一天，高盛以每股均价 4.88 港元减持工行 17.52 亿 H 股，套现 85.49 亿港元，这是高盛在工行上市后第三次减持套现，三次累计套现 57 亿美元，投资回报率超 300%。

外资在建行很快牟取了暴利。那么，建行和中行在接受美国银行的“投资”中，又获得了什么呢？我们总不能做这种明摆着吃亏的交易吧。当年建行 IPO 是为了募集资金，尤其是希望获得美国银行的巨额美元投资。但是自从建行中行 2007 年上市以来，中国外汇储备急剧扩增，包括建行在内的国有银行已经完全不缺美元资本，而且汇金公司就向建行注入了数百亿的庞大美元资本。事实上，这短短几年下来，美国银行“投资”建行的 100 多亿美元绝大部分仅仅是账面数字变动，当初到建行账上的几十亿美元一直躺在建行的保险柜里睡大觉。

但就是这点睡大觉的美国银行资本，却让美国银行从建行生生地“暴赚”走了近 160 亿美元！而中投公司近年在海外“投资”全部巨亏，而其亏损则全靠汇金公司在国内的“投资”和在股市的倒腾“赚”来弥补。也就是说，汇金靠赚国内老百姓的钱，来弥补其母公司在海外的“投资亏损”！

第三节 国际资本投资攻略为何指向中国银行业

中国的银行业备受诟病，不是没有道理的。第一个原因就是中国的银行业处在高度垄断状态，政府牢牢把这块肥肉含在嘴边，利益当然收归囊中。同时，风险也由政府背书。这种状态导致的后果是不管产生多大的金融危机，也绝对找不到人负责。第二个原因就是民间资本越来越活跃，所谓高利贷，是因为民间人士无法在银行拿到贷款，只好去求助民间资本，结果因为缺乏监管，各地高利贷纷纷崩盘，尤其是在房价泡沫泛滥的时候。因为炒楼来钱快，大家一窝蜂地涌向房地产，结果，很多人的资本惨遭血洗。第三个原因是收费离谱，各种费用奇高，存款利率和贷款利率之间的差距高于美国三倍，岂有不赚钱的道理？另外，转账汇款的手续费就是天文数字，动一下钱就必须付手续费。第四个原因是通货膨胀，现在储户感觉在银行存钱越来越没有安全感，老百姓有一句话，那就是：连银行都不可信，可见谁也不能相信。当然，这些都是我们内部存在的问题，当面对国际资本攻击时，整个体系将会出问题。

在讲怎么攻击之前，先把几个概念搞清楚，这几个概念是：金融工具、衍生金融工具、沽空、夹仓、杠杆买卖。这几个名词很好解释，操作起来难度却非常大。中国民间玩资本的高人层出不穷，但是成大器的却非常少，原因之一是资本量不大。中国中投、汇金等大型金融机构在国际资本市场屡战屡败，不是因为资金量大量小，资金肯定没有问题，而是操盘手有问题。这是体制所决定的，中国的金融体制决定，国际资本市场如何操作必须集体决策，损失再大也由全民埋单，个人不承担责任。这个原因决定了中国的大型金融机构无法产生国际一流的操盘手。

先来说说这几个概念。首先是金融工具，国际市场的金融工具是同时产生金融资产和金融负债的工具，如债券、股票等，这个好说，只要买点卖点掌握好就 OK。其次是衍生金融工具，这是以金融工具为基础产生金融资产和金融负债的工具，如金融期货、利率互换、金融期权等，这个操作难度就非常大，而集体决策往往错失良机，我们需要的是一批精干的操盘手，才能在国际资本市场立于不败之地。第三是沽空，这是指卖方没有货借货卖出的行为，如沽空人民币，卖方本身没有人民币，他通过借入其他人的人民币卖出，要借入人民币最好的办法是入股金融产业，这就是加入 WTO 的一个主要条件。第四是夹仓，这是指大户看见散户沽空人民币，即使大户看空人民币，却大手买入人民币，让沽空人民币止损的行为。第五是杠杆买卖，你用 10 万元可以买卖 100 万~200 万元，你的买卖可以放大 10 倍，甚至 100 倍。当你交易的品种下跌 10% 时，你就全部输掉；当你交易的品种上涨 10% 时，你的利润就是 100% 或 200%。杠杆买卖，是一种特别刺激、风险系数特别大的投机活动，而投机一旦成功，那获利就是巨大的。

我们现在还不知道未来国际资本究竟会在中国的金融系统哪一个方面打开缺口，但毫无疑问的是，我们的风险敞口巨大。金融体系如果崩溃，房价体系就会崩溃，整个经济体系就会崩溃，根本就是人力所不可阻止的。而金融最大的风险就在于债务。而债务的起源，就是我们被外资赚走的钱太多太多。为了给国民有个交代，政府就发行更多的钞票来冲抵，然后动员一切力量进行投资，包括高速公路、高速铁路、机场、码头等，投入和负债根本就不成比例。投入和负债产生了一个极大的断裂层，这个断裂层的效应发挥出来，就是国际资本攻击人民币的最好时机。

一问一答

问：投资攻略是不是很复杂？

答：那倒不是。投资这个东西很容易刺激人的欲望。但是，投资的前提是必须有钱。在没有钱的情况下投资，那就完全没有承担风险的能力。打一个比方，有一个人看见房价上涨，知道买房转手卖出就能赚钱，那么，他就会去借高利贷买房，用 30 万元的本钱做 100 万元的生意，利息再高都不怕，何乐而不为？

本来，政府没有钱投资，可以去发债，借钱来投资，用未来的收益作保证。比如，西班牙、爱尔兰、巴西、阿根廷都曾经这样借过钱，但是，后来都发生过债务危机。而中国则是增发货币来投资，这种投资的效率是可想而知的。

最可怕的是，这样印出来的钱并没有消失，都转化成债务，由地方政府和私人承担了。现在问题来了，所有人没有办法还钱了。国际资本这个时候就会倾巢而出，绞杀债务泡沫，从中牟取暴利。

复杂吗？不复杂，这种简单的逻辑关系，一说就明白。

问：经济危机发生后政府有哪些危机？

答：人们只有在贫困时才接受改革，也只有在危机中才察觉到艰难。政府也是这样。

中国各级政府进入 2013 年后会感到日益贫困，从上到下都没有钱，各个行业都要忙于还债。中央政府更是一头包，到处要钱，印钞都不管用了。国防要钱，拿不出；维稳要钱，拿不出；医疗要钱，拿不出；社保要钱，拿不出；教育要钱，拿不出；公务员要工资，拿不出。2013 年财政赤字起码会超过 3 万亿元。把老百姓全部逼死，也拿不出多少钱。何故？国库已经耗空，到处都是债务。

2013 年央行要全力应付金融风暴，估计会付出 20 万亿~30 万亿元，不可能还有钱去支撑房价泡沫。这场危机不付出完全不行。否则，整个金融体系都将崩溃。

问：你曾经说过，跨国公司将会撤出中国，而撤出中国之前会推高库存，仅仅只是消化库存就要 3~5 年，是吗？

答：现在只是摩托罗拉、惠普这些 IT 撤回本土。原来我以为日本和中国很铁，但是，华尔街策划的钓鱼岛事件，让日本企业在中国无法生存，现在来看，日本的制造业已经先退出了。美国的制造业 2013 年在全球 70% 的公司都将撤回本土，在中国将会撤光。他们撤走之前，都会拼命生产，拉高库存，然后将美元撤回，留下库存商品充当在中国的流动资金贷款。这不是手腕，而是必然，因为他们在全球其他国家也是这么做的。这些过剩的钢材、汽车、电器等，将够我们喝一壶的。

中国上市公司报告 2012 年三季度未付账单金额激增，这是迄今为止表明中国经济放缓给公司资产负债表带来沉重打击的最明确迹象之一。据 FT 根据 S&P Capital IQ 的数据分析，66% 的中国上市公司 2012 年第三季度财报显示未付账单占销售额的比例出现同比增长。未付账单在会计定义中称为应收账款。

2012 年中国经济增速低于 8%，为 10 多年来最低增速。尽管按国际标准衡量这一增速仍然很快，但许多公司的投资是根据中国经济保持两位数增长的预期进行的。应收账款激增表明，尽管经济只是轻度放缓，但还是让这些公司措手不及。其中受打击最大的是那些与建筑和基础设施产业相关的公司。

销售额居世界第九位的工程机械制造商三一重工报告，截至第三季度末，2012 年应收

账款上升 83%，达 210 亿元人民币。公司声明称：“由于宏观经济环境的影响，销售还款出现部分延期。”其他机械公司也报出类似问题，工程机械制造商中联重科财报显示，截至 2012 年第三季度末，应收账款上升了 69%。

经济咨询公司龙洲经讯(GaveKal Dragonomics)经济学家 Janet Zhang 说应收账款 8 月、9 月激增表明：“一些公司不愿意减少生产，所以他们继续生产销售，即便买家不愿意支付钱款，这与 2008 年的情况明显不同，当时需求崩溃导致大量企业急剧削减产能。”

尽管需求已经显著放缓，但中国的金属生产商和煤炭企业在减产上反应尤其迟缓。宝钢和江西铜业 2012 年年初以来的应收账款金额分别增长了 52%和 66%。前者是中国最大的上市钢铁企业，后者是最大的上市铜冶炼商。

但是也有部分乐观者预期，随着中国政府鼓励增长的措施开始奏效，这个问题到年底有望改善。汇丰经济学家 Frederic Neumann 说：“这可能是一个滞后指标，在接下来几个季度的财报中将会消失。”

从以上情况可以看出，和我以前的分析没有什么两样。这样下去，中国经济大衰退是必然的。

问：以后中国经济应该如何发展？

答：经济的发展应该鼓励社会财富的增加，而不是吹大资产泡沫，增加债务风险。中国完全背离了亚当·斯密的《国富论》的观点，错误地理解了凯恩斯。这下要吃大苦头了。

第六章 攻击中国金融“五步走”

第一节 市场经济的另一面

中国的市场经济只有 30 多年，而美国已经有 200 多年，中国每前进一步都要花费巨大的代价。这 30 年来经济发展的轨迹非常清晰，先是有计划的商品经济，再是计划经济为主市场调节为辅，最后是市场经济。这条脉络相信是历史形成的，市场经济从此在中国的大地扎根。

在推行市场经济的过程中，西方经济学的思想起了相当大的作用。人们开始接触、谈论、接受理性的思想，从亚当·斯密的《国富论》开始，不断接受凯恩斯、萨缪尔森、克鲁格曼

等人的著作，开始研究货币、金融，接受“蓝海战略”“长尾理论”，知道《世界是平的》，就连美联储主席伯南克的一举一动也开始关注。

在向西方学习建立市场经济的过程中，中国的金融产品和衍生产品不断推出，而金融管制和国际接轨也在不断放松，这为外资攻击中国的金融体系创造了基本条件。

此外，外资要攻击中国的金融体系，必须通过他们培养的“汉奸”进行。我多年来一直观察和研究一种现象：为什么中国的很多财经事件都有华尔街的影子？2009年，力拓4名中国员工被捕。据上海市国安局称，在中外进出口铁矿石谈判期间，力拓采取不正当手段，通过拉拢收买中国钢铁生产单位内部人员，刺探窃取了中国国家秘密，对中国国家经济安全和利益造成了重大损害。2010年3月29日下午，上海市第一中级人民法院对被告人胡士泰等非国家工作人员受贿、侵犯商业秘密案作出一审判决，判处被告人胡士泰有期徒刑10年，并处没收财产和罚金人民币100万元。这起案件被评为当年全球十大商业间谍案的首位，中国商业间谍从此“誉”满全球。

其实，在中国还有一批人比商业间谍更可恨。这些人天天出入华尔街，帮助对冲基金做空中国，这一伙人我们称他们为买办，民间称之为汉奸。2012年3月，美国香缘基金做空恒大地产，很多资料就是这伙买办收集的。这一伙人手眼通天，直接影响到货币政策、产业政策和税收政策，在中国牟取巨大的利益。他们的终极目的就是诱惑决策层放大泡沫，无限量地发行货币刺激经济，最终实行人民币对美元的大幅贬值，引发人民币汇率的崩盘。这个目的，他们很快就要达到了。

第二节 细看国际资本的长期谋划

外资攻击中国金融体系的第一步，是让美元进入中国，有多少外汇储备就表明有多少美元流进中国。这第一步是非常重要的，因为我们一直采取的是鼓励措施，各地政府都被鼓励多引资、多招商。于是，各地纷纷推出各项优惠措施，争相引进外资。外资购买中国资产主要是不动产，依赖的是廉价劳动力。这是中国经济这一轮繁荣的两大聚金桶，只要把外资引进来就能赚钱，还能安排就业。那时，全国各城市，甚至一些县城都纷纷仿效珠三角、长三角搞起工业园区，很多土地低价出让给外资。这个时候，不管谁在开厂，后来都发了大财。但人们没想到的是，真正发大财的是美元。以后我会详细来讲。

外资攻击中国金融体系的第二步，是要求中国全面开放，为外资攻击我们国家的金融体系作准备。强盗要抢你家里的东西，不仅要进得去，还要出得来。外资要求中国开放金融体系，要求放开人民币汇率管制就是这个目的服务的。要求得不到满足就会向你进攻。比方说，在人民币单边升值到顶后，人民币汇率一直处在管制状态，那么，外资就要把这种管制状态冲击得稀里哗啦。2011年11月30日，美联储及全球其他五家央行宣布，将联手把美元流动性互换利率下调50个基点，同时还应将把互换协议的到期时间延长到2013年2月1日。声明表示，美联储将与欧洲央行、加拿大央行、英国央行、日本央行和瑞士央行联手采

取这一行动。随后的 12 个交易日，人民币连续触及跌停。央行为了护盘砸进了 290 亿美元，都不能抵挡外资的进攻，最后被迫宣布，人民币汇率波幅放大 1%。这是表面现象，本质上就是针对人民币汇率体系来的，其目的就是逼迫中国央行放开外汇管制，而他们的目的终于达到了。

外资攻击中国金融体系的第三步，是买入中国的股票、房子、人民币，《中国可以说不》这本书说的就是这个时代中国的虚假繁荣下的国民心态。这种狂热症一发作起来，其破坏性不知道有多大。如果没有这种狂热症的高度发作，中国在 2008 年的次贷危机中就会十分理性地处理危机，就不会作出大规模的刺激经济计划，而是大力促使经济的转型，让中国的制造业品牌形象树立起来。那么，中国就会像当年的日本一样，产生索尼、东芝、松下、三洋、日立、本田等有国际影响力的制造业品牌，就能很好地解决中国的就业，为社会真正创造财富，实现经济的长期繁荣。

外资攻击中国金融体系的第四步，是大力宣扬中国繁荣论，继续把外资引入中国，也将中国的老百姓引入各种资产市场。华尔街这个时候买通中国主流的经济学家，充当资本市场繁荣的吹鼓手，编织出“城市化”的概念，炮制出“GDP 上涨，房价就会涨”的幻象和“丈母娘”的文化色彩。并把房价泡沫鼓吹为“买房就是爱国”，直接上升到道德层面，呼吁全民资金进入房地产进行炒作。

网上流传着一个明星企业家在房价泡沫中被迫关闭企业的长文。这位明星企业家流着眼泪关闭企业前是这样说的：

1. 融资渠道极度困难。银行几乎不给微型企业贷款。拿长三角来说，年营业额 5000 万元以下都算微型企业，但是这些微型企业却负担了长三角 95% 的劳动人口和 85% 的税收，可这样的企业却贷不到款。浙江那边 2009 年就开始有民营企业大量倒闭。后来老板们变聪明了，走之前去狠借一笔高利贷，然后全家出国。这就是为什么我们接二连三地听说浙江那边有全民借贷，资金链崩盘的新闻。我不知道为什么民营企业这么困难，政府不出台政策扶持。

2. 疯狂上涨的人力成本。涨工资是好事，但是物价和工资一起涨就不是什么好事了。我想看帖的一定有人有这种心态，觉得我们做企业的饱汉不知饿汉饥，工人工资高了就抱怨。其实不是的！工资涨，你涨得过物价吗？涨得过房价吗？稳定的经济发展才是关键！人力成本上涨我们可以接受每年 5%~10%，但不是每年 30% 地跳涨。这会打破民营企业原有的生产规划和生产布局，90% 的企业倒在了生产线更新换代的前夜！

3. 房地产打击了民营企业家的动力。很多企业家都和我爸一样，后悔没在赚钱的时候多买几套房。以我爸为例，2002 年的时候一年就可以赚 100 万了，那个时候可以买 3 套房。当然，我爸是投资机会没掐准的负面例子。然而，那些掐准了的企业家们呢？2006 年至 2011 年持续炒房，没人意企业的发展。以我爸的一个朋友为例，2004 年至 2009 年，平均每年购入两套房，2010 年工厂日子不好过，直接关厂了事。2010 年的时候出手两套房，每套获利 300%！这个于他来说是好事，但是这真的是我们的政府想看到的吗？企业家全去炒房？

这一轮中国的中小制造业倒闭潮，主要原因就是房价泡沫而倒闭。

关于高房价的恶果，我早就发过警示：

其一，诱惑社会，腐蚀社会基本道德，弱化社会发展基本动力。创新意识是社会发展的基本动力，但高房价使建房成为发财致富的捷径，凡投资房地产者，可一夜暴富。而从事创新研究者，风险大，时间长，见效慢。由此造成社会资金、人才向房地产行业转移，创新动力急剧下降，社会意志颓废。

其二，诱惑金融机构，极大地加剧了金融风险。开发房地产需要大量资金，高收益使其可以承担高利率，高利率又给银行业带来了高收益，诱惑银行业深陷其中难以自拔。但一旦这个循环链条断裂，银行信用风险难以估量。

其三，诱惑地方政府。不断推出的“地王”给地方政府带来了丰厚的土地收入，高房价又给各级财政带来巨额的税收，使地方政府与房地产业之间形成一种难以割舍的利益输送关系，形成为发展地方经济，就必须发展房地产这样一种混乱的逻辑。政府被房地产业绑架，不由自主地站在了房地产业一边。房地产业更是有恃无恐，肆意损害群众利益，出现大量的群体性事件。而老百姓把原因归结于政府对房地产阶层的庇护，各方矛盾激化，最终受损的是政府形象。

其四，诱惑企业资金，导致畸形的产业结构。面对高利润率的诱惑，许多国有企业难以自持，纷纷参与其中分一杯羹，进而出现了现在大企业几乎全部参与房地产业的现象，整个社会的产业结构难免发生偏移。

其五，透支了社会购买力，与国家刺激内需的初衷背道而驰。高房价使百姓十几年、几十年积累的血汗钱全部投进购房之中，无力进行其他方面的发展和消费，扩大内需的基本力量被稀释殆尽。

其六，加剧社会财富分配不均，吞噬了社会改革发展成果。高房价使社会财富经过多次再分配，高度集中到房地产开发商的手中，老百姓的手里财富越来越少。其账面资产似乎增加了，但这种虚拟的资产既非财富，又非富裕的象征，一遇房价暴跌，还会大幅缩水，只有那些房地产开发商，通过貌似合法的途径，搜刮了老百姓，搜刮了社会，搜刮了国家，积聚起巨额财富，加剧了社会不公。

其七，诱惑权力部门和握有重权的官员，成为滋生腐败的温床。高房价带来的高收益，使开发商敢于也能够拿出巨额资金贿赂各级官员。事实证明，与房地产业有关的政府部门已成为腐败的重灾区。

财经作家陈思进也谈过高房价七宗罪：

第一，由于高房价带来的房地产暴利，吸引了大量的资本进入房地产行业，阻碍了其他产业的发展和就业岗位创造，损害了实业；

第二，高房价挫伤民众的购买力，大幅降低内需；

第三，高房价增加了国家的市政、住宅建设及企业扩大再生产的成本；

第四，高房价拉大了贫富间的差距，其高成本阻碍了中低收入家庭致富的道路；

第五，高房价阻挡了人才的自由流动，妨碍了城市化的进程；

第六，高房价消耗了人们宝贵的体力和精力，将导致未来人口的大衰退；

第七，高房价妨碍了社会经济的可持续发展。

我们的分析大同小异。而企业家十分悲愤而无奈的诉说，更令人愤慨。然而，很多地方政府就是无视泡沫的泛滥，完全是为了短期的经济虚假增长。最后，房价根本撑不住，一样会大崩溃。

中国的城市规划有时是这样的：2004年还是一个人都没有的地方，却规划并兴建100万人口的城市，并把配套设备先行投资建好，想到了20年后的繁荣。这种预期，最后的结局，是所有投机资金都被绞杀。鄂尔多斯康巴什——一个泡沫经济的典型样本，房价每平方米从2万多元人民币一直跌到3000元，跌去85%。很多人以为只有康巴什才会跌去85%，他们找到种种理由为泡沫辩护。但是，没用，金融风暴一来，其他城市很多楼盘都会跌去85%，而且，还没有人买。

类似康巴什这样的鬼城，在中国可以说是星罗棋布。我去过江苏、浙江、广东、江西、河北、湖北、湖南和安徽的一些小县城，去过绝大多数一、二线城市，几乎不到10%的人买房是自己要住，其中的90%多都是要保值。山东一个小县级市，人口只有20万，现在空置住宅25万套，这些房子居然用每平方米6000元左右的价格卖出很多，把民间资金全部套牢，把银行也套牢。我去过一个县城，县城总人口只有10万，这三年建了10万多套商品房，政府还建了4万套保障型住宅。这些破房子之所以还有人买，不是他们要住，而是他们认为将来可以保值。钢筋水泥跌惨了，你的房子还值几个钱？房价泡沫只有一条路，那就是破灭！

日本人曾经这样说过——房价永远上涨。阿根廷人过去也曾这样说过，西班牙人也曾这样说，不久前的温哥华人也曾这样说。今天的中国人就是曾经的日本人、过去的阿根廷人或西班牙人、不久前的温哥华人。房价泡沫正在绞杀最后的投机资金，任何一个经济体，用投资拉动增长，最后都死得很惨，终归要出现一场大的危机才能解决问题。因为投资必然带来巨额负债，而债务出问题将会受到国际资本的攻击，这就是金融风暴爆发的原因。

有人说，房价泡沫可以不破，以后花三年的时间用通胀的手段慢慢消化。我说：这是痴人说梦。通胀就是印钞，印钞必然会导致房价上涨，这是小孩子都明白的经济学常识。用通胀的手段不仅不能消化泡沫，还会产生更大的泡沫掩盖泡沫，使中国的危机更加深重而已。目前这样维持下去，制造业将会出现全面破产。

我在《穷人通胀，富人通缩》这本书中说，中小制造业出现80%的破产是房价泡沫最后的底线，但是，现在这个底线已经被突破。

僵尸企业已经大量出现。中国的钢铁企业全面亏损，大面积破产潮其实已经出现，但是，他们接到通知，没有钱发工资可以贷款，不能让工人失业。铁矿石已经跌破89美元，现在铁矿石价格正以每月24%的幅度大幅下跌，而我们在180美元的价位进口了9848万吨铁矿

石，堆积在港口码头一两年，现在无人问津，拖死了多少钢贸企业。

IT 通信产业表面赢利，只是赢利持续大幅下滑，好像没有破产，其实，只要涉及出口的企业，都将出现全面亏损。中兴通讯 2012 年上半年毛利只有 1.5 亿元人民币，而汇率损失了 1.8 亿元人民币，看上去赢利其实巨亏。2012 年上半年，中国出口企业仅仅汇率损失就达到 85 亿美元，所有看上去正在生产的外贸制造业，全部面临破产。

跨国公司如摩托罗拉、惠普等大品牌正在火速撤出中国，还有一部分正在拼命生产，推高库存，如汽车，他们将以现金的方式撤回股份，然后，用库存产品冲抵在中国银行系统的流动资金贷款，留下一地鸡毛便远走高飞。这些库存产品，当年日本泡沫破灭后消化了五年，中国至少要消化三年。这是中国经济要陷入长期萧条的原因之一。

接下来的危机就是之前说过的中国三级债务全面爆发。

第四步资产炒作完成后，外资攻击中国金融体系的第五步，是引诱中国进行金融创新，在中国推出金融及衍生金融产品，为外资攻击中国的金融体系提供工具。比方说在香港、巴黎建立离岸中心，引进大量美元信托产品，扩大 QFII 的额度，与日元交接交易，等等。一切准备就绪后，最后的决战就会到来。

这个第五步极其凶险。因为中国体制的原因，我们的银行都是国有的，无论是哪个银行破产最后都会由全体纳税人埋单。前面讲过的 2011 年 12 月 5 日，人民币连续 12 个交易日触及跌停，就是一个创新出来的金融工具对人民币发难，央行护盘花了 290 亿美元。最后，还是被迫实行汇率波幅加大，一下就冲垮了我们人民币汇率的定价体系。当然，冲垮了我们的汇率定价体系不一定马上开始发起新的攻势。道理很简单，2012 年 11 月中国换届，美国大选。这个敏感的时间节点过后，也就是 Swap 到期之日，一轮金融风暴将会在中国掀起。

第三节 管理层的两种对策

以上五步就是这么一步一步走过来的。每一步中国都付出了巨大的代价。现在，清算来临，国际资本卖空人民币的战役即将打响。卖空人民币等于借入人民币，这时外资要负担人民币的借款利息，同时，外资可以收取外汇（如美元）的存款利息。这里面专业性很强，老百姓一时很难搞懂。老百姓只需要将人民币存款转为美元存款就够了。因为，我们不知道管理层会怎么操作，但是，通常只有两种方法：一种是直接将汇率调到底，可迅速击溃东南亚各国货币，将制造业重新复苏起来，那么，全球很多国家没有走的制造业可能继续留住，自己国内的中小企业才能恢复生产；还有一种就是宣布实行人民币汇率自由浮动，由企业直接结汇，国家不再承担结汇的职责和人民币的定价事务，因为市场自由定价，原来人民币的定价体系自行消除。这样，央行也不承担汇率损失或者赢利。如果实行的是将利率一次性调到底，也就是在某一天下午 5 点，央行突然宣布调整汇率。那时，没有持美元的家庭将再也不可能在 6.3 元的价格买到美元。如果实行利率自由浮动，那么，第一阶段人民币汇率会回到

9 元到 12 元区间，第二阶段到 12 元至 16 元区间，第三阶段将回到人民币真实的价值状态。

一问一答

问：僵尸企业会有什么后果？

答：这只是维持目前经济不垮掉的一种策略，是短期行为。因为中国目前的衰退不是短期的而是长期的，现在的维持将来都要付出几倍的代价。

问：钢贸的债务会发展到何种程度？

答：《华尔街日报》对此有过深度报道：

在奢侈品销售商、造船公司等明星企业因中国经济减速而遭重创之际，一份新的报告说，作为一个相对不引人注目的行业，中国钢铁贸易商的债务问题有可能给中国银行业带来冲击。

据伯恩斯坦研究公司(Bernstein Research)编制的这份报告，问题的发端与很多金融泡沫一样，也是现金太多。中国钢铁贸易商可以用钢铁库存作为抵押从银行拿到贷款。所以，他们和大宗商品世界的其他部门一样，充分利用了金融危机过后中国以建设为主导、刺激为诱导的经济繁荣所带来的宽松信贷环境，很多贸易商对于取得或使用这些贷款的方式并不慎重。他们甚至开始以不存在的抵押品为抵押或将同一批库存用于多次抵押来获取信贷，上海和长三角地区的贸易商在这方面尤甚。

有一个案例中的贸易商花了相当大的力气掩盖其欺诈行为。据报告所述，一个未具名银行家说：我们银行派了一班人到浙江省去调查问题，他们到仓库去检查抵押给我们银行的钢铁库存，结果吃惊地发现只有最上面一层是钢铁，下面就都是沙子了。

最终，这些钢贸企业留给银行的都是一堆烂账，总规模，不会少于 1 万亿元。仅仅是钢贸那还好说，1 万亿元还搞不死银行，如果有几十个这样的债务链同时爆发，可能危害的面就会很广，甚至影响银行几十万亿元的资产。

泡沫年代，注定有人埋单，现在就看究竟是谁在裸泳！

第七章 卖空中国

买空卖空，是资本市场常见的操作手法，早就见怪不怪，奇怪的是，国际资本这样做的终极目的究竟为何，是我们应该探讨的。我们知道，卖空一个国家不是那么容易的，再大的资本都有难度。所以，国际资本在攻击其他货币的时候，一定会首先攻击金融系统，而在攻击金融系统之前，他们会将原先投入的股份在高位卖出。这就是我们现在看见的卖空中国。

而在此时，中国金融系统存在巨大的风险敞口。一是银行负债三年，债务暴增五倍。截止到 2011 年 12 月，中国金融业总资产已经高达 115 万亿元，总负债高达 107 万亿元，这无论如何是一个天文数字。这些负债可分为政府负债、企业负债和私人负债，而这些负债无论是政府、企业还是个人均已经达到极限；二是坏账烂账堆积。究竟有多少无法预估，但是，从银监会将银行拨备从 175%提高到 2010 年末的 217%，再提高到 2012 年 6 月末的 290%，就可以看出，中国银行系统的烂账坏账已经堆积如山。

2009 年元旦伊始，外资便开始减持套现。美银减持 56 亿股建行股份，瑞银清空中行股份，李嘉诚基金出售中行股份，高盛减持工行股份套现 19 亿美元，韩国最大资产管理企业未来资产 2009 年 6 次减持招行股份……让中国百姓咋舌的是，投资几年中资银行，外资的收益便能轻松翻番，有的甚至高达 300%以上。中国银行业变身外资提款机的说法由此传开。有人认为，外资是假借经济危机之由减持中资行股份，目的是为了掩饰其在中资行获得高收益的本质。有人认为，这是引“狼”入室，而“狼”越吃越肥。从来就没有人往战略上考虑，这种投资就是一种攻略，而这种丰厚的获利，借助于人民币的升值。也就是说，一旦人民币升值已经非常缓慢或者成为不可能的时候，这个时期在金融术语中被称为人民币升值的末梢，那么，卖空中国就会成为众多外资唯一的路径。这是挡不住的。

第一节 卖空中国从何时开始

注意看上面卖空银行股份的时间表，我们就应该知道，外资之所以在 2009 年 1 月开始卖空银行股，就是因为知道了一个重要的信息，那就是 2008 年 10 月出台的 4 万亿刺激经济计划，这个计划是采用印钞的手段强行拉动经济增长，这必然带来金融系统巨大的风险，少则引发恶性通胀，严重则引发金融危机。所以，外资才开始出逃。

于是，中国的股市就开始一蹶不振单边下跌。

我们不要忘记经济学基本理论，商品与货币有一个平衡机制，那就是市场的供求关系，如果打破了这种平衡，灾难就无可避免。我们也不要忘记历史，当年，国统区滥发纸币，导

致国统区货币越发越多，实物商品却越来越少。最后，金圆券泛滥成灾。我们现在一直在保增长而不去拉动内需，确保我们的实物商品、资源和人力廉价出售给美国和欧洲，换回那么多的外汇储备，却引发了国内的通胀，增强了美元的实力。连日本都购买了我们大量的煤炭填在海中以备将来，我们却为了所谓的外汇将地下挖空。这样下去，我们欠后人的债务将永远还不清。

针对银行股的卖空行为，我们很多经济学家认为，中国银行在引入外资前，资不抵债、负债累累。如今，即使在金融危机席卷全球之时，中国银行业还能交出日赚 28.5 亿元的惊人利润成绩单。当然，还有更加蒙人的说法。这些观点是多么荒唐，明明是外资在攻击人民币，用投资的方法掏空人民币的精华，却在找借口。历史地看，中国银行业以前也发生了三角债，但是，朱镕基当时大刀阔斧地制定了对策：一是果断下调人民币汇率；二是对海南发展银行实行破产；三是在全国范围清理三角债，实行治理整顿，才把中国经济扭转 to 正常发展的轨道。说以前都是“资不抵债、负债累累”是不客观的，现在尽管赢利，但是，这只是负债暴增的副作用，手续费和利息暴增而已，而不是银行本身的经营带来的利润。而这种负债的副作用正在聚集，总有一天会突然爆发。那些真正的利润都被外资收入囊中。这就是为什么不管汇金如何增持银行股，而银行个股的股价却无法上涨的主要原因。一切远未结束，争议声随时都可能响起。随着外资的出逃，花旗银行清空了持有的所有浦发银行股票，其他的外资股东全部出逃。我们将会亲眼看到，当这种外资股东全部出逃后，中国金融系统将出现巨大的危机。我只是比普通读者先看到这一点。

卖空中国在蔓延

也许这是一种历史的必然，这也是中国必须付出的代价。在那个年代，我们的金融体系刚刚建立，资本市场到处都是机会。但是，对于现在来说，已经没有那么多了。因为中国全民素质正在提高，金融的本质已经为市场所认知，这种暴利已经很难产生。道理很简单，因为网络上有我们这一批人在，经常会对国际财经和国际金融进行本质的揭露。比方说，本次 QE 出台，我们告诉网友，本次 QE 是假的，与以前的 QE 完全不同。我的这篇博客为《生逢乱世——兼谈本轮美联储 QE3 是一场骗局》。

本次去北京，为一部新书改稿，建海约我到恭王府外的茶楼聊天。想不到的是，久未谋面的建海和我说的第一句话是：“寒冰也在北京搞新书签售。”我回了他一句：“现在又想起寒冰？现在是乱世，等十八大以后再说，看看中国究竟怎么走！”因为我知道，当亲兄弟反目成仇的时候，一定是大时代来临之际，像鲁迅和弟弟周作人大吵一架后的分道扬镳，说不清谁对谁错。

中国的一些大城市有段时间不是深圳烧警车，就是上海砸日产车，说是抵制日货，实乃发泄而已。钓鱼岛这事，官方亦宣誓保主权，更加挑起民众的爱国热情。很多军事战略家呼吁“开火”，有的放出狠话“一天就可以结束战斗，让日本亡国”。这火哪里开得起？日本也亡不了，这是人人皆知的事，偏偏就有那么一伙专家借机挑逗，掺和进去的都是受蒙骗的民众。

真假 QE3

很多投机客在欢呼，美联储推出 QE3，全球各大央行都开动印钞机，什么资产都会上涨。

果真如此吗？2012年9月14日凌晨，美联储麾下联邦公开市场委员会(FOMC)在结束为期两天的会议后宣布，0%~0.25%的超低利率的维持期限将延长到2015年年中。美联储从周五开始推出进一步量化宽松政策(QE3)，每月采购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)，现有扭曲操作(OT)等维持不变。

抵押贷款支持证券的作用和美国国债的作用完全不同，上两次QE全部用于购买国债是以美国国债为信誉背书，向全球释放货币。在美联储的操作上，每次释放货币就会购买国债，这些钱可以打压美元指数，拉动风险货币上涨，给资本市场释放流动性，推动大宗资产价格上涨。在第一轮QE中，美联储从2008年11月开始购买了共计1.25万亿美元按揭证券、1750亿美元机构债和3000亿美元国债，并于2008年12月将基准利率下调至零。第二轮QE中，美联储从2010年11月到2011年6月间共购买了6000亿美元国债。而本次小批量地印钞，主要是购买MBS，将帮助降低中长期贷款利率，以帮助美国本土房地产和制造业迅速复苏。

在货币战略上起的作用有三点：

第一点，会在短期内推动大宗资产价格和风险货币上涨，因为市场会跟风炒作QE3，这一点已经收到效果，给全球萎靡不振的经济打了一次鸡血；第二点，反击中国央行在2012年五六月间一个月的时间里连续两次降息刺激楼市泡沫，购买MBS的主要作用就是给房地产的贷款进行降息，与中国争夺房地产的资金；第三点，推动美国本土的经济复苏和就业增长，因为这些小批量的印钞增强了美国资金本土的流动性，为美国股市和制造业的回归创造了一个良好的金融环境。这是一箭三雕。

伯南克本人就表示，本次QE的主要目的是：1.失业率年初至今未有丝毫改善；2.新量宽对储蓄者长期有益；3.美联储无意推高通胀；4.不会为失业率设定目标；5.正在考虑其他工具提振就业；6.允许美联储内部不同的声音。

所以，QE3是一次假的QE，不是为全球输出通胀的，也根本不需要，因为美元及美元资产和制造业正在返回本土，需要大量的流动性支撑。这样一来，2013年、2014年，美国经济复苏的势头更加迅猛，所以，本次联储会议19名官员中有12名官员预期2015年开始加息，一名预期2016年加息。

中国和美国

中国和美国正在结账，我们欠美国的是美元，所以，我们的货币不会放松。而美国欠我们的是商品，比方说原油、粮食和尖端的科技产品，因此，他们可能还会提高大宗资产的价格。这是我的一篇微博的内容。

但是，两国为房地产贷款利率都打起来，这是我没想到的。

有一个网友说：“面对QE3，中国不印钞，就等于被美国洗劫。中国一印钞，通货膨胀和房价就要起来。美国是在耍流氓，你知道吗？！伯南克就是流氓。”这是典型的东方人性格，那就是，遇到不满意的事就骂人。我们中国有老子、孔子、庄子等思想家，5000年却没有出过一个伟大的经济学家。

而西方的经济学著作却是汗牛充栋。从苏格拉底、柏拉图、亚里士多德等哲学家和数学大师开始，就将哲学和数学结合起来，创造了人类最伟大的经济学，从 1 加 1 等于 2 开始推演未来世界财富的奥秘。当今我们中国人信奉什么？只有一个，那就是房价永远上涨。而我们的政府故意营造了一个房价永远不跌的幻象，使房价泡沫越来越大，以致大而不倒。荒谬的理论居然有人信奉。老百姓永远相信只要房价一跌，政府就会印钞，那么，印钞的后果是什么？现在美国的房价在谷底，而中国房价泡沫横生，两国在利率上的竞争，已经表示这场争斗白热化的程度。很显然，胜负已定，连万科都去帮助美国开发房地产，名曰“给美国的华人造房子”，实际上是哪里有钱赚就哪里去，这就是资本。

软着陆和硬着陆

中国房价泡沫走到现在，已经到了该了断的时候了，到底是软着陆还是硬着陆？

何为软着陆

比方说日本，房价出现断崖式下跌，现在回到与城市居民收入相均衡的状态。比方说，中国的鄂尔多斯房价从 2 万元直落到 3000 元，跌去 85%，这就是软着陆。从金融学上说，房价上涨是在创造货币。所以，货币越来越多，也就是说钱就越来越不值钱，说通俗一点就是通胀，说得学术一点就是货币贬值。而房价下跌，是在回收货币，货币回收得越多，币值就越稳定。随着超多的货币回收完毕，房价就降到位，体现真实的购买力。这种真实价格出现回归，就是软着陆。

软着陆的好处是，这个经济体可以自行修复被房价泡沫破坏的肌体，恢复城市居民的消费力和消费热情，从而拉动生产，促进经济的持续繁荣。市场的表现就是制造业繁荣，带来真正的就业，并迅速为全社会创造财富。而房地产本身并不能直接创造财富。软着陆的坏处有：1. 一批在房价泡沫严重的时候买房的人将会出现断供，危害小部分居民的正常生活；2. 开发商有一批倒闭，债务问题影响金融体系安全；3. 产能过剩无法消化，影响某些相关产业。这些都应该积极面对。

何为硬着陆

继续维持泡沫，一直到出现债务危机，名义上价格下跌不大，继续以新泡沫掩盖旧泡沫，那么，货币越来越多，继续贬值。如果是 30 年前可以这样做，但是，因为中国已经改革开放，与全球经济保持不可分割的关系。那么，人民币对内的长期贬值，所积聚的贬值效应都将反映在与其他货币的交易上，同时影响国际贸易。国际资本不是傻子，在许多市场特征出现后，国际资本将对人民币期权套利。这个时间节点，很可能出现在 Swap 结束时。

这个时候发生的就会是金融风暴。

我曾经反复讲过，人民币只有两种选择：一种是直接将汇率调到底，可迅速击溃东南亚各国货币，将制造业生机重新复苏起来，那么，全球很多国家在中国没有走的制造业可能继续留住，国内的中小企业才能恢复生产；还有一种就是宣布实行人民币汇率自由浮动，由企业直接结汇，国家不再承担结汇的职责和人民币的定价事务，因为市场自由定价，原来人民币的定价体系自行消除。这样，央行也不承担汇率损失或者赢利。如果人民币汇率到达 8.2

元区间，相对于人民币平价购买力而言，房价就相当于回到 2005 年。如果达到 16 元区间，大家想想是什么结果？这就是硬着陆。

这篇博客发出来后，在全球资本市场引发震动，美联储的用意被我戳穿，很多网友恍然大悟，原来如此——对中国影响是负面的，因为会加速美元回流。这篇博客我特别强调了货币战略，讲的观点应该很明了。理论上，美联储已经没有 QE3 的空间了。一个很简单的道理，因为美联储没有购买国债的空间了。打个比方，就等于中国 A 股一跌破 2100 点，汇金公司就会增持，但是，2012 年 9 月 18 日，A 股再次跌破 2100 点，汇金公司连影子都不见了，何故？难道汇金公司不愿增持吗？不想增持吗？非也。但是，这样增持下去，股市就没有人玩了，必然崩溃。美联储也是这样，他们如果自己拼命增持国债，这个市场就没人玩了，美国国债这个市场就会崩溃。这就是我一直坚持认为美联储不会推出 QE3 的主要原因。最后，QE3 还是推出了，却不是购买美国国债，而是购买 MBS，这样性质就完全变了，购买美国国债，所释放的美元就会流向全球，引发其他国家通货膨胀。而购买 MBS，所释放的美元只会流通在美国本土，并将吸引美元回流，中国资产泡沫就会破灭。

更可怕的卖空行为出现在 2013 年。

前面我们说了，从 2009 年开始，国际资本卖空资产后累积了大量的筹码，通过人民币在香港的离岸中心进行战略性准备，仔细评估中国金融系统的各种债务，为攻击人民币汇率作出分毫不差的战术性布防。我们知道金融圣战打的是钱，不仅仅只是自己的钱，还有对手的钱。做空人民币也一样，国际资本手上必须有足够的人民币才能立于不败之地。当年索罗斯攻击泰铢时，自己首先准备了足够多的泰铢，才让对手措手不及的。当然，拿住筹码是需要时间成本的，傻瓜也不会拿住许多钱不去运作，因此，在总攻发起之前，自然会找市场买进筹码。这就是我们看见的，人民币在 2012 年 10 月连续 12 个交易日触及涨停的主要原因。

很多读者会说，我们有 3 万多亿美元的外汇储备，还怕对手吗？这个不是什么怕什么的问题，而是赚钱多少的问题。其次，我们要了解外汇市场——这个全球最大的资本市场，一天的交易额常常在 6.5 万亿美元左右，3 万多亿美元不算什么。关键是我们的债务和债权关系完全没有理顺，明摆着是一本烂账。前面我已经讲过，在这里不再重复。现在我们应该分析一下，这场债务海啸究竟会产生什么样的局面？

当然这一切仅仅只是假设，小心求证，多方证伪，是我一贯的原则，所以，我们先往好处想想。假如中国金融决策层像我一样了解了即将发生的一切，完全可以主动地应对。

首先，采取的方法就是在 2013 年 2 月 1 日之前一次性下调人民币汇率，这样国际资本将有可能功亏一篑，因为他们必定是攻击人民币汇率的，也就是将人民币币值打回到正常状态。这样有几个好处。一是可以帮助中国的出口企业起死回生。有的人会说，如果人民币继续升值，那么订单好拿钱难赚，完全是国家出口退税的政策带来收益，而没有利润的事都可以做。如果人民币继续贬值，企业会有利润，但是很有可能会失去很多订单，同样会导致很多出口企业破产。两权相衡，真的有利有弊。再加上，如果人民币贬值，我们必然损害东南亚一些国家、日本和韩国以及我国香港和台湾的利益，这样会让西方国家迁往这些国家或城市的制造业又重新迁回中国珠三角和长三角。从这个意义上说，自己主动贬值是有好处的。二是扩大了中国的内需，东南亚一些国家和西方国家的很多消费者就更愿意来中国消费了。我们还可以在印度服务业抢回一部分市场，包括软件外包。我们原来有一种误解，认为中国

的内需很难启动，实际上只要一次性下调汇率，就可能将 GDP 提高两个百分点，这样反而能够拯救中国经济。三是这样可以规避中国金融的风险，避免国内持币人在金融风暴中可能产生的疯狂的挤兑行为，因为汇率一次性调到位就有可能阻止储蓄者将人民币兑换成美元。这样做的风险有两个：一个是房价泡沫破灭，再也没有人去投机购房了，也不会有人拿钱去国外买房子了，因为中国又回到了开厂办店就很赚钱的时代；第二个风险是一批有外资债务的开发商可能会破产，因为美元债务会翻倍地增长，开发商这些年已经赚饱了，该吐一点出来了。不过，事先知道消息的开发商可提前将信托产品处理好。

其次，下大力气处理烂账坏账，清理三角债。前面我们已经讲过，不管是地方政府债务还是各大企业债务链，都应该果断清理，不能天天去填窟窿。因为如果所有的债务都要银行贷款来填，那中国的银行业就会瞬间被国际资本击溃，风险不知道有多大。该破产的银行一定要破产。

现在我们来往坏处想，假如中国金融决策层完全不知道即将爆发的金融风暴，那么，结局将会是什么？如果认真考虑这个问题，我们面前出现的恐怕是一幅可怕的图景，我们不妨来试想一下，卖空中国之前，美元指数将会上涨到 85 点。这是市场的一个信号，仅仅只要涨到 85 点，就会给市场一个鲜明的印象，那就是，美元将启动全球经济新周期，未来美元将会持续走强，美元和美元资产回流美国本土就会为市场所认知。美国的失业率将会降低到 7% 以内，而 GDP 年增长率将站稳在 3%，CPI 在 2% 左右，非农人口突破 40 万，这些数据将会给市场极大的提振。我们不要把美元的危机当作已经发生的事实，因为美国人天天生活在危机中，危机促使美国人奋进。

在美元 85 点之际，人民币会贬值到 6.4 元左右。这是一个起点，这是一个历史性的标志。2013 年美国继任总统奥巴马在 1 月 20 日宣誓完毕，凭他的演讲口才，完全可以发动一场对中国的抗衡，并实施金融战略。

我们怎么办？两个办法，第一个办法是像 Swap 开始一样护盘，在 12 个交易日花去 290 亿美元，那么，120 个交易，我们将付出 2900 亿美元，这就不是一个小数目了。这终归不是一个办法。这样，央行将被迫取消人民币汇率中间价，这就是所谓的冲垮人民币定价体系。第二步将面临两个选择，一个是实行汇率自由浮动，另一个是一步将汇率调整到位。

如果选择汇率自由浮动，那么，中国金融体系将经受严峻的考验。这么一次难得的投机机会谁都不肯放弃，大家会纷纷将人民币存款转为美元存款，那么，我们城乡居民存款为 38 万亿元，我们的外汇储备只有 3 万多亿美元，换算过来约 20 万亿元人民币。从数据看，不用国际资本的力量，我们自己就将把外汇储备消耗一空。

如果真的发生这种情况，中国金融体系就会岌岌可危，央行为求自救，可能会停止贷款。这对有的负债重的企业和房地产业是致命的，房价将会产生断崖式下跌，因为谁都不傻，都会卖掉房子换来美元避险，那个时候的房产根本就不值一钱，根本没有人会买来作为不动产。

所以，一次性下调汇率可能是我们唯一的选择，这样不会产生社会动荡，不会产生挤兑。但是，这样做是要有胸怀和魄力的，因为这样一来就可能推进人民币国际化进程，等于实行了自由兑换。一旦资本账下可以自由兑换，谁还会去买不动产？

用这种手段来实现改变是一件很痛苦的事，我们护住 10 年的房价泡沫就会彻底破灭，中国这 10 年涌现出来的一个阶层的财富完全是泡沫财富，将会彻底消失，留下的是很多还不清的房贷。

从长远看，中国经济的衰退跟日本差不多，后面的问题比日本还严重。

一问一答

问：舆论认为，中国每次都可以死里逃生，很多人对此都有信心。你认为是这样的吗？

答：对此，我只有哈哈一笑。克林顿当年对他的居者有其屋计划不是信心满满吗？当时，美国民众就是被他的居者有其屋计划蒙骗而支持他当选总统的，并且连任。结果呢？当他离任后没有多久，美国房价开始缓慢下跌，伯南克取代格林斯潘后，继续以宽信贷低利率的方式支持居者有其屋，终于在 2008 年泡沫破灭，害得全世界为美国人民的居者有其屋埋单。

从经济周期上来讲，美国的衰退也是逃不脱的。美国最大的优势就是美元是国际储备货币，只有美元可以成功转嫁风险。而中国是没有退路的，唯一的退路就是将人民币汇率一次性贬到底，损害东南亚一些国家和韩国、澳大利亚等国的利益。

历史上的危机就是这种盲目的信心带来的。任何国家在向市场注入大流量的现金时，总以为可以拉动经济增长，其实带来的都是泡沫。这种债务催生的繁荣，一时看上去很美，时间一长那种狰狞的面目就露出来了。高度负债的政府和银行，危机总是在一夜之间来临的。何况，国际资本早就对中国虎视眈眈。

抛弃这种盲目的信心吧，增加一点危机感有好处。

问：中国现在还在鼓励贷款，你认为这样妥当吗？

答：不妥当。考虑到债务的风险，中国金融应该去杠杆化，将债务与 GDP 的比重降至 25%才是妥当的，而现在是 165%左右。中国的去杠杆化至少要花 10 年才能回归正常。换一句话就是，中国这几年的繁荣要花去全民未来 10 年的努力。

现在的贷款，主要有以下三种。一是这里面至少有 50%是骗贷的。比方说 2009 年和 2010 年，许多城市的建设项目完全没有附属抵押物品，凭项目批文就可以贷款。二是凭借合同拿到的贷款，这里的虚假成分很大，包括承兑汇票和国际信用证。更大的风险是开发商玩的假按揭，也就是在楼盘还没有销售时，找来许多身份证件，做假的按揭合同，不仅骗取贷款，而且营造出楼盘销售很旺的假象，这是开发商的拿手好戏。三是故意造出虚假的抵押物品贷到的资金，这个在贸易公司，包括钢贸、汽贸等行业极为普遍。这三种贷款在中国非常普遍，足以创造出一场大的危机。如果以史为鉴，那么，中国实行杠杆化短时间是痛苦的，这会导

致市场的资金短缺，也预示着未来较长的时间获取贷款难度很高，成本会上升。对宏观经济来说，如果家庭去杠杆化，那么，消费模式会改变，消费模式将会从奢侈商品向价值商品转移，一直到他们家庭负债表修复完毕。中国的奢侈品泡沫将会破灭，这对全球奢侈品市场是一次冲击，会导致很多奢侈品价格大跌。

第三部分 国际资本如何围剿中国债务

引言

在西方的经济史上，每一轮经济危机尽管阶段性特质不一样，但都有债务的影子。1929年股市崩盘，华尔街跳楼的绝不是个人投资者，而是操盘手和借债投资者居多，因为操盘手对客户有承诺，而承诺也是债务。借债投资人和当今中国高利贷者差不多，到时间一定要还款。

随后，人类的多次经济危机都与美元有关，拉美泡沫破灭，阿根廷汇率被迫自由浮动。20年前，日本日元被迫实行利率自由浮动，房价泡沫破灭。1997年东南亚金融风暴爆发，泰铢等大幅暴跌，马来西亚外汇储备被耗空，香港房价跌去68%等。2008年，美国次贷危机爆发，中国大规模刺激经济并大量购买两房债券，才挽救了美国这场濒于崩溃的债务危机。现在，美国经济开始复苏，一场更大的金融风暴将要掀起，必将惊心动魄。而这场风暴的源头就是人民币，而起源居然是中国债务。

再次回顾中国金融30年来的历程，尤其是加入WTO以来的经济发展模式和目前中国的债务情况，联想起国际资本近年来在全球夺食的手段，我惊呆了。目前，我们面临的哪里只是经济衰退，而是一场巨大的经济危机，而且，正处在爆发的边缘。

第八章 国际资本与债务

第一节 国际资本的起源

1956 年，法国。

《国际先驱论坛报》刊载了一个广告，上面写着：招募美国男女推销员，最低收入每年一万美元。要求应聘者具有销售才能，有在一个快速成长的行业里努力工作的决心和幽默感。这则平平常常的广告，立马吸引了从事各种职业的有幽默感的男男女女前来应聘。这家招聘公司的名称是——投资者海外服务公司，简称 IOS，是伯纳德·科恩菲尔德花 300 美元注册的一家小公司。他的宗旨是：让所有的人成为百万富翁。这家公司就是全球第一家进行海外投资的金融机构，国际资本一词由此而来。他的口头禅是：假如你有 100 万美元。

至于索罗斯，只是后来者。他们干的活，就是不花一分钱，到其他国家去赚钱。戴高乐当总统后，这家公司受到压制，但是，越是压制越是导致这家公司的兴盛，在其他国家赚取的财富就越多。

现在全球国际资本的实力有多大谁也不知道，归谁统率也不知道。但是，奇怪的是，这种资本按照国际市场的法则在运行，而这种法则的制定人追本溯源来自伯纳德·科恩菲尔德“正直、理智、勤奋”这六个字和 IOS 章程。

从法国起步，国际资本风起云涌、所向披靡、蓬勃发展。从此，全球经济风云都与国际资本的运行有关。目前，全球最大的资本市场是外汇市场，每一天的交易额在 6.5 万亿美元上下，最多的时候，曾经突破 10 万亿美元。注意，这可不是虚拟资本。

每一次全球经济发生危机时，都是国际资本最狂热的时候。从历史上看，第一次狂热发生在 20 世纪 70 年代末，全球石油危机爆发，美元石油的黄金时代开始，制造了无数的亿万富翁，也带来资产价格的大泡沫，受到冲击最大的是拉美。

第二节 阿根廷的哭泣

有必要再说说阿根廷。在国际资本第二次出击时，阿根廷和目前的中国一样，陷入中等收入陷阱。而国际上石油产出国积聚大量财富寻找出路，便去阿根廷、巴西和墨西哥等国家淘金数年，推高了这些国家的股市和楼市，结果一夜之间外资出逃，阿根廷汇率开始实行自由浮动，泡沫破灭。

国际资本第一次出击是在 1973 年至 1983 年，虽然拉美经济增长很快，但由于房地产的超常发展，背负的国内外债务很大。第二次石油危机爆发，情况与第一次石油危机完全相反，这次是石油价格下跌使石油出口国紧缩了海外投资。拉美庞大的债务隐患终于显露狰狞，而墨西哥、厄瓜多尔等国除了房地产还投资石油开发，受创更重。危机爆发后，由于房地产投

资巨大，国家遭受的打击无疑是致命的。同时，由于拉美经济过于倚重房地产，这次危机正好戳中了拉美经济的死穴。所以，当墨西哥首先宣布延缓还债后，即刻产生多米诺骨牌效应，拉美经济陷入危机。至此，拉美国家经济便不再保持高速发展的态势，而是增长低迷、通货膨胀加剧、外债危机频发、贫富差距加大，并伴有严重的社会动荡。债务危机和经济危机的爆发使整个 20 世纪 80 年代被称作拉美“失去的十年”。

那么，国际资本是如何攻击阿根廷比索的？国际资本第二次出击是专门针对阿根廷的。那是 20 世纪 90 年代，华尔街把阿根廷吹捧为全球最火爆的经济体之一。高盛、摩根大通等大企业的投资银行家、基金经理和经纪人都在建议其客户：大量投资拉丁美洲的第二大经济体，大手笔买进阿根廷股票和政府债券。其热情之高，出手之果敢和迅速，似乎错过就不会再有这样好的机会。

据测算，1991 年至 2001 年的 10 年间，因为承销阿根廷的债券业务，流进华尔街证券公司腰包的手续费就接近 10 亿美元。效力华尔街证券公司的分析师撰写的报告，对阿根廷股票市场的繁荣极其乐观。在外国投资者对阿根廷股票市场的兴趣逐渐高涨乃至过度狂热之际，阿根廷政府持续发行了更多的债券。结果，举债规模超过 1000 亿美元。

值得注意的是，当时的阿根廷举债不过区区 1000 亿美元，不及现在中国房地产商在海外发行的房地产信托产品的 1/6。阿根廷总统卡洛斯·梅内姆领导的政府此前曾对徘徊不前的经济进行改革，放松了政府对经济的监管，将之推向市场，还对缺乏效率的国有企业进行私有化改革。随着阿根廷经济形势的逐渐好转，不时发生的高通胀及频繁的货币贬值，似乎已经成为过去。这其中的一个关键原因在于，确定比索和强大的美元之间兑换比率的是固定汇率，这点又和中国目前的处境一模一样。

大家想想，美元和比索价值相当，确定固定汇率提供的稳定性让阿根廷生产厂家、商人和消费者充满自信，这在阿根廷的好几代人看来，还是头一次。从 20 世纪 90 年代中期开始，阿根廷经济增长速度十分乐观，于是，华尔街的分析师开始向私人投资者大力推荐阿根廷市场。华尔街所有的主要机构都向布宜诺斯艾利斯派出了销售团队，发行的所有新债券都被抢购一空。

随着亚洲金融危机和俄罗斯银行系统危机的爆发，这些地区的基金经理渐渐地没有什么业务可做了，闲得发慌。而阿根廷市场则是另一番景象，那里逐渐成为快速获利的首选市场。从表面上看，阿根廷经济迅速发展，成为新兴市场的领头羊，这是基于其较为健康的经济基础。世人认为，阿根廷的经济发展与亚洲国家或俄罗斯的情形不是一回事，因此，这些国家所遭遇的经济恶化敲响的警钟并没有让青睐阿根廷的投资者警醒。

但日益膨胀的阿根廷负债规模已不容小觑：1993 年，其负债规模占国内生产总值的比例为 29%；截至 1998 年，比例已飙升至 41%。请注意，中国目前负债水平至少达到 160%。国务院发展研究中心发布的《中国财政金融风险问题研究》称，截至 2010 年年底，中央政府和地方政府最大口径下负债总额 23.76 万亿元，占 2010 年全年 GDP 比值 59%，接近国际公认的公共部门负债率警戒线。“中国的问题不是投资太多，而是政府投资太多。”上述报告执笔人说。这个仅仅是 2010 年的数据，目前的数据是中国负债水平至少达到 160%，相当于 1929 年全球第一次经济危机爆发时美国当时的负债率。闲话少说，而当时的阿根廷逃过此次经济劫难的唯一希望在于，全球投资者持续信任阿根廷具备偿债付息能力，不会大量抛售

阿根廷比索。

有人认为，世界市场可通过自发调节而保持平衡，如果一个国家不值得外国投资者投资，那么自由流动的全球化资金就不会被吸引到这个国家。如果外国投资者愿意投资，那么这个国家的市场就一定要有自然吸引力。稳健经济原则就是资本流进该国的原因。无论如何，经济理论都这么说，但在现实中，资金被大量引入往往是基于获得短期利润的目的。投资者购买的绝不是短期政府债券。因为有很多投资者购买的是为期 20 年的政府债券，但是买卖债券收取佣金的经纪人的情形则不同，他们想的是迅速获利。

1999 年，阿根廷邻国巴西发生金融危机，危机所引发的连锁效应将阿根廷经济也拖入了衰退期。于是，投资者开始对阿根廷的偿债付息能力表示担忧，但华尔街仍然成功地在部分欧洲国家获得了新的融资来源，因为欧洲国家对小规模投资者的立法保护力度没有美国严格。于是，华尔街证券公司极尽误导之能事，将多达 240 亿美元的阿根廷政府债券悉数推销给他们的欧洲客户。随着阿根廷经济形势的恶化，负债比例达到其国内生产总值的 50%。此时，唯一能让阿根廷不陷入绝境的办法就是新进投资者不断投入资金。

这时，华尔街推出了“债务互换”交易：

鉴于阿根廷政府不太可能偿还这些短期债务，其债券持有人可以将其手中持有的短期债券换为长期债券。实际上，这一计划是给阿根廷一个喘息的时间，从而让该国采取措施，使其经济重回正常轨道。虽然投资者强烈质疑这个计划能否奏效，但仍然有价值 300 亿美元的新发行的债券被互换，而执行互换交易的华尔街 7 家银行也为此足足挣了 1 亿美元的手续费。

就在他们还在为此项创新而洋洋得意时，阿根廷市场的“自由落体”又开始了，即使国际货币基金组织再次为其提供贷款也未能减缓其下落的速度。绝望之下，为了防止资金外逃，阿根廷当局试图关闭银行，而此举引发了民众愤怒，随之街上发生暴乱。2001 年 12 月，德拉鲁阿政府倒台。阿根廷新上任的总统爱德华多·杜阿尔德宣布不履行偿债义务，放弃比索与美元之间的固定汇率。之后一连好几个星期，阿根廷的整个银行系统都关闭了，比索暂停交易。

从当时来看，这是历史上主权国家发生的最大规模的债务违约。然而，因为其发生的时间比较特殊，阿根廷并没有成为全球关注的焦点，因为全球的关注点都集中在“九一一”恐怖袭击引发的灾难性后果上了。阿根廷出现债务违约问题，是因为该国过量发行政府债券所致。也有人担心，银行（如当时世界上最大的银行花旗银行）不当的业务操作行为引发了阿根廷经济的泡沫，正如银行引发安然公司和世通公司的泡沫一样。如果花旗银行是世界的秘密主宰者之一，那么，该银行就应从这次事件中安然无恙地全身而退。但事实上花旗银行亏损严重，被迫注销约 20 亿美元的坏账。

债务违约事发 3 年之后，阿根廷提出对所欠的 1000 亿美元债务进行结构调整：以 30 美分抵销 1 美元的比价用新的债务替代原来的债务。为了顺利实施此次债务结构调整，阿根廷要求所有债务人（7 万名左右）中超过 2/3 的债务人接受这种安排。结果，超过 2/3 的债务人很容易就接受了这个安排。于是，阿根廷顺利实施了银行业务史上最令人称奇的一项金融交易——债务国能将交易条件强加给债权人，这在历史上也是头一次。

此前，阿根廷的债务违约和这次与债权人进行的交易，与“阴谋论者”眼中银行界的运转方式是否相吻合呢？如果过分简单地看待这个问题，就是阿根廷欺骗了外国银行，至少套取了 700 亿美元的资金，这是有史以来最大规模的“银行抢劫案”。对于阿根廷提出的仅偿付一小部分债务的任何提议，国际货币基金组织总是拒绝接受。阿根廷认为，国际货币基金组织要求阿根廷强制实施的经济政策，对其经济发展的限制太大，无法在阿根廷实施。阿根廷只会偿还该国所能承受的债务，这种处理财务的方式既简单又现实。大多数债权人都希望多少能挽回一些损失，至少可以让阿根廷偿还一部分所欠的债务。阿根廷与美元脱钩后，国内股票市场迅速反弹，再加上世界经济总体上发展良好，于是，阿根廷出口的商品又能在世界市场上与他国竞争了。

阿根廷与其债权人私下达成交易的决定和似乎是侥幸取得的成功都造成了国际货币基金组织的担忧，因为他们担心其他债务累累的国家会效仿阿根廷，采取类似的流氓措施。如果真的是这样，那么整个国际金融界就可能变得混乱无序了。这样，国际资本闻讯后，转向攻击阿根廷比索，阿根廷所有债务一下暴露出来，银行体系几近崩溃。

阿根廷遭此劫难，失落 10 年，已经是最轻微的惩罚了。

第三节 港元本次在劫难逃

几乎所有经济增长过快的国家都不断累积起巨额债务。在这些国家债务超过极限时，国际资本就会蜂拥而上制造事端。“你们不要怪我，是你们自己金融出了问题，我是在帮你们纠错。”这句名言，尽管显示出索罗斯在东南亚取胜后的洋洋得意，但却是一针见血。

中国人有句俗话：苍蝇不叮无缝蛋。一个健康运行的经济体是不会出事的，而那些名声在外而特别内虚的经济体，一旦债务超过极限，可能难逃一劫。

关于东南亚金融风暴，我们记忆犹新，在此不再赘述，但是，必须澄清几大谬误：

一是市场普遍认为，索罗斯攻击香港是失败的，连著名财经作家陈思进也表示：“索罗斯攻击中国香港时，中国内地的金融实力还远不如现在，都能打赢。现在要是和国际资本打金融战，因为人民币还有防火墙，我觉得国际资本胜算概率不高。”果真如此吗？答案是：肯定不是这么回事。

原因是：如果没有索罗斯攻击港元，香港房价会跌去 68% 吗？不可能。董建华的 8.5 万套公屋政策有影响，但不是最直接的理由，索罗斯抓住港府的债务猛烈进攻港元汇率而导致香港房价最后下降 68%。从这个意义上说，索罗斯完全是成功的。

二是把索罗斯后来停止进攻归功于中国政府出手干预，并称中国打赢了，这是对市场极

大的误导。当时人民币出场保护港元，索罗斯完全可以反攻，那个时候索罗斯没有这样做主要基于两点：1.当时中国没有外债也没有什么外汇储备，攻击人民币即使赢了也不能赚钱，这种损人不利己的事国际资本一般不干；2.港元当时联系美元的制度，也影响了索罗斯的继续进攻，真正救港元的是这种制度。索罗斯本人对媒体舆论从来没有任何表态。

不过，本次国际资本攻击人民币，港元必然在劫难逃，因为现在中国香港的港府和港人的债务问题可能比中国内地更为严重，这次香港房价泡沫也堪称全球之首。本人的预期，香港房价本次可能下跌远远不止 68%，有的楼盘会跌去 80%。

正在国际资本蜂拥进入香港的时候，香港政府对楼市采取了新的政策。2012 年 10 月 26 日，香港政府推出针对楼市的新措施，将提高针对炒楼的额外印花税，买楼半年内转手须征收成交价 20%的额外印花税。此外，非香港永久居民及公司买家须再征收 15%的额外印花税。市场人士称，措施短期能为楼市降温，但可能会影响香港自由市场的竞争力。

香港 2012 年以来楼价显著上升，尤其中小型单位在一年内价格暴涨近三成。香港政府财政司司长曾俊华 2012 年 10 月 26 日召开记者会宣布，将两年前推出的针对楼市炒卖的额外印花税提高。曾俊华表示，当年推出额外印花税，一定程度上改善了楼市供求失衡，但现今楼市泡沫风险大增，这有可能会增加金融、民生风险。

根据香港政府统计资料，在按揭利率持续偏低的情况下，市民月供占收入的负担比例已经上升到高达 50%。如果未来按揭利率上升 3 厘，供款负担将大幅上升至 65%。

曾俊华表示，因为楼价升幅较大，过去半年内转手征收 15%的额外印花税已失去阻吓作用，近两月成交上升明显，因此决定将额外印花税提高 5 个百分点，并将适用期延长到 3 年。换言之，买家在购房头半年卖出须征收 20%印花税，半年后至 1 年征税 15%，此后 1~3 年则征收 10%印花税。

同时，由于外来投资者涌入香港市场，没有香港身份证人士购买住宅占成交比例，从 2008 年的 3.1%增加到 2011 年的 6.5%，其中一手住宅更在 2011 年达到 19.5%。港府 2012 年起规定，没有香港身份证人士及企业买楼，须在交易时另付 15%的额外印花税。曾俊华表示，此举是为了大幅度增加非永久居民购买香港物业的成本。

这样是没有用的，根本不可能刺破房价泡沫。能够刺破房价泡沫的，肯定是货币价值发生重大变化，这点恰恰是国家资本的拿手好戏。

一幕全球经济历史上的大戏正在上演。

第四节 爱尔兰债务雪崩

2012 年，国际资本第三次攻击欧元，希腊、西班牙、爱尔兰在劫难逃，何故？债务到了极限。在《中国通胀，世界通缩》这本书中，我已经发表了我对欧债危机的看法，并提出了中国的应对措施。

爱尔兰债务危机的根源是其房地产泡沫，而结果是经济低迷及个人财务状况严重恶化，失业率也从 4% 上升至 14%，爱尔兰平均房价已经从最高峰下跌约 36%。据报道，爱尔兰平均每个家庭欠银行 13.2 万欧元，而住房资产更是严重资不抵债。未来，爱尔兰政府因接受国际资金援助，也将失去财政控制权。而国际救援的巨额债务，仍将由每一个爱尔兰人承担。所有一切的一切，均是房地产泡沫的结果。中国明知房价泡沫的危害巨大，还故意放大房价泡沫，如此不顾民生，实属不该。

2010 年 11 月 28 日，欧元区宣布为爱尔兰提供 850 亿欧元资金援助。当时，1 欧元=8.82 元人民币，约折合人民币 7500 亿元，这些钱可以帮助爱尔兰政府救援其银行系统，并弥补其财政赤字，最重要的是阻止欧元债务危机向葡萄牙、西班牙蔓延。其中，350 亿欧元用于救援因房地产泡沫破裂而陷入困境的银行业，并立即向银行注资 100 亿欧元。另外，爱尔兰将用其现金及养老金 175 亿欧元为本国银行提供救援。

就在爱尔兰政府接受救援的同时，爱尔兰的最大城市都柏林也发生示威游行，抗议政府大幅度缩减支出，导致失业及经济低迷。然而，这一切的原因并非爱尔兰政府本身赤字所造成，而是房地产泡沫的结果。其内在逻辑是：爱尔兰 2000 年至 2007 年房价飙涨，2007 年第二季度达到最高峰，然后开始一路下跌，价格跌幅大约为 36%；由此导致银行系统实质性破产，并于 2008 年年底被国有化；爱尔兰政府开始向银行业注资，已经注资超过 150 亿欧元，预计需要注资 300 亿欧元；由此，导致政府严重赤字，债务一直上升，财政收入降低；由此，导致金融市场投资者担忧爱尔兰政府无法偿还债务，大量抛售其国债，导致其国债利率近期飙升，引发爱尔兰债务危机。

房地产泡沫凸升危害每个国民。

为缓解金融市场投资者的担忧，为获得欧盟及国际货币基金组织的救援，爱尔兰政府公布了一项为期 4 年的财政紧缩计划，主要是削减社会福利开支、降低最低工资标准及公职人员薪酬、提高增值税及大学学费、提高自来水费。

同英国一样，爱尔兰政府也将提高大学学费。爱尔兰大学生还没有收入，尚需贷款上学，可就为房地产泡沫埋单。要知道，大学生根本没有为推高房价给过任何力，现在却需要为其债务买单。由于失业率上升及经济低迷，大学生未来前景也受到极大影响。

第五节 不要小看国际资本的实力

国际资本对欧债的攻势在 2012 年上半年刚小试牛刀，就因为下半年奥巴马的选举问题

被迫停止。等待 2013 年 1 月 20 日美国新任总统宣誓就职以后，国际资本将再度攻击欧元，同时攻击人民币，将欧元和人民币彻底打趴下，一举扫平美元强势的最大障碍。当全球各个经济体哀鸿遍野的时候，全球美元回归本土，为美国在新的经济周期创造一轮新的繁荣，这轮繁荣可能持续 11 年。

货币战争，一向是经济发展的先导，只有强势货币才能在全球竞争中立于不败之地，这是谁都明白的道理。而我们老是把美元当病猫，把自己当老虎，这个梦想，可能会被未来 11 年的现实粉碎，因为中国的债务问题，11 年都不一定能解决好。

在此，我不多谈历史，历史上的经济危机已经被无数财经作家作了剖析，畅销书汗牛充栋，我只在这里理顺目前中国债务和国际资本之间的逻辑关系，找出个别例证，试图作个说明而已。因为一切危机的根源都是来自人类的内心，来自政府及个人的贪婪，来自对物质利益的疯狂掠夺。这才会有国际资本的长足发展壮大，不断打击人类的罪恶，而且是以罪恶打击罪恶。

胡雪岩有段名言：1.银子用得完，朋友才是一辈子的事；2.与其早成功，不如晚成功；与其晚失败，不如早失败；3.要请别人帮忙就要站在对方的立场来考虑问题；4.做人要先学会听话，然后再学会讲话；5.商业竞争的成败，最终决定在经营者本身的修养上；6.有福同享，有难我当。

很多朋友看过《红顶商人胡雪岩》这本书。胡雪岩是一个传统的商人，他的失败就在于他不了解外商背后的资金有多大。他天真地以为凭自己广阔的交游，就可以达到外商的购买力，最后，输得很惨。从某种意义上说，当时的朝廷都没有打败他，他却被外商打败了，从此灯火楼台人走灯灭。

讲这个故事，是想告诉大家历史上有过的教训。我们不要自视清高藐视其他国家，天天想做第一。天下之大，中国想在全球做第一还早得很。

国际资本的实力有多大？实力分两种：一种是硬实力，从外汇市场每一天交易额达到 6.5 万亿美元就可以知道；另一种是软实力，他们可以动用很多金融工具，动用全球最有影响的舆论工具，动用全球最强大的军事实力，有时为了一场金融圣战准备十几年。

一场可能载入全球经济史的金融风暴，可能马上就要迎面刮来。我们不要重复胡雪岩的故事。

一问一答

问：债务膨胀究竟会导致什么后果？

答：在通胀时期，无论是政府、企业，还是个人，都会大量举债，债务膨胀后谁都害怕。因为两个原因，一个是债务成本导致债务不断膨胀，另一个是债务总是要还的。

古典经济学家欧文·费雪认为，债务紧缩指的是市场上所有人都试图减少债务，结果导致廉价出售的情况。对于中国来讲，不远的将来，很多人会因债务所逼廉价出售住宅。

经济危机就是两个原因引起的：一个是房价崩盘，疲弱的楼市会导致通货紧缩，这就是2011年以来中国 M2 从 29.7% 的增速直落到 13% 左右的主要原因；一个是债务的去杠杆化，卖掉房子偿还债务，债务规模缩小。

问：你这本书提到的国际资本的章程，大概内容能否披露？

答：章程的全文我没有，不过精华部分我可以披露。下面是能找到的史料。

投资者海外服务公司为每一位希望进行理性理财的人提供全面而周到的服务。作为投资者海外服务公司的职员，我发誓将在工作过程中严格遵守下列道德准则：

随时将客户的利益置于我个人的利益之上。

我将随时为我的客户提供建议和帮助，并且当投资者海外服务公司的其他客户希望我帮助他们的时候，我也会全力以赴。

我在个人和职务方面的行为将以维护我的和投资者海外服务公司的声誉以及提升投资者海外服务公司在公众心目中的价值为基本准则。

我将正直、理智、勤奋和有礼貌地工作。

我将扩大我的专业知识，不断了解对未来的经济规划产生影响的法律规定是否发生变化。

我的工作将以把现代工业经济的好处分散到尽可能广的范围内使公司理念得到完全发挥为主导思想。

IOS 当时大概就是依靠这个训练他们的销售人员，然后让其奔赴全球很多国家，不断把国际资本的理念扩散到世界各地。但是，现在的国际资本已经不只是 IOS 这么简单的公司，而是指所有在海外的投资资金。尤其是全球化助长了国际资本的迅速扩张，无数的团体和个人，只要有资本都可以在全球任何国家分一杯羹。然而，任何投资都是有风险的，不可能出现有钱捡的状况。

问：你认为每一个国家的经济危机都与国际资本有关吗？

答：我在前面讲了，经济危机有两种形式，一种是经济周期中的衰退期，一种是资产负债型的衰退。国际资本在资产负债型的衰退上才能产生巨大收益，也就是我们所说的，只会攻击资产负债型衰退的国家货币。

问：你认为国际资本这次一定会攻击中国吗？

答：这个不是我认为，而是已成时势的大事。你可能不知道全球各个国家债务水平的情况，我可以告诉你，目前全球主要国家债务水平是这样的：英国政府债务与 GDP 之比从 2007 年的 47% 升至 2011 年的 94%，尽管也在高位，但是，没有到危机爆发的水平，国际资本不会去攻击，相反，还会继续购买英国国债。希腊的债务为什么受到攻击，是因为希腊的债务水平已经从 104% 膨胀到 130%，超过 120%，就可能面临国际资本的攻击了，所以，希腊的债务危机就爆发了。西班牙的情况比较特殊，西班牙的债务水平从 42% 攀升到 74%，仅仅从债务上本来不会受到国际资本的攻击。但是，因为西班牙房价泡沫太大，引发了经济衰退，所以，这次国际资本对它的攻击与其说是攻击债务，不如说本质上是攻击房价泡沫。日本是个怪胎，在上一轮房价泡沫受到攻击后，房价暴跌 90%，但是随后，日本的债务水平每年呈 9% 的比例增长，现在已经达到 204%，而现在国际资本对日元还没有行动的迹象。至于美国债务，尽管已经突破 120%，但是，如果 2013 年后美国经济复苏，美联储可能会去杠杆化，那么，全世界其他国家就会遭殃。中国债务乱成一团，这次可能难逃一劫。

第九章 国际资本与中国债务

在第二部分我们从逻辑上讲述了国际资本从开始投资到诱惑新经济体国家大规模投资这个阶段，采取的手段是威逼新经济体国家货币升值。一旦经济增长到顶，新经济体国家在投资过程中，必然累积大量债务。在债务达到一定规模时，再采取金融手段攻击新经济体国家的汇率，使其货币大幅贬值。两项得利，在不知不觉中，赚取新经济体国家十几年的财富。这个过程的蔓延和结局，就是一轮经济周期的开始和结束。

2013 年是美元指数创建 28 周年，人类经济的发展历程经历了两个阶段：前 17 年为一个周期，也就是 1985 年至 2002 年；后一个周期是 11 年，也就是 2002 年至 2013 年。2013 年至 2014 年是人类经济进入一个新周期的开始，我将为此写一点东西奉献给大家，让我的读者和我的国家在新的经济周期寻找新的方向。

在这之前，我必须将中国即将发生的经济危机告诉大家，以找出应对的方法，于国于民尽可能减少财产损失。

中国经济已经陷入中等收入陷阱，一个阶层在这场危机中可能有被消灭的危险。而这个阶层，恰恰就是未来中国振兴的主流力量和中流砥柱，遗憾的是，他们的主要资产就是房产，而房产的泡沫是最大的。泡沫散去，他们的利益会受到最大的侵害。

所谓的“中等收入陷阱”是指当一个国家的人均收入达到中等水平后，由于不能顺利实现经济发展方式的转变，导致经济增长动力不足，最终出现经济停滞的一种状态。按照世界银行的标准，2010 年我国人均国内生产总值达到 4400 美元，已经进入中等偏上收入国家的

行列。当今世界，绝大多数国家是发展中国家，存在所谓的“中等收入陷阱”问题。像巴西、阿根廷、墨西哥、智利、马来西亚等，在 20 世纪 70 年代均进入了中等收入国家行列，但直到 2007 年，这些国家仍然挣扎在人均 GDP 为 3000~5000 美元的发展阶段，并且见不到增长的动力和希望。

陷入中等收入陷阱的国家，经济增长往往出现较大的起伏，即便在短期内取得高增长，也难以持续，这一特征在拉美国家尤其突出。以人均国内生产总值增长为例，在 1963 年至 2008 年的 45 年间，阿根廷有 16 年人均国内生产总值负增长，马来西亚有 5 年负增长，而韩国仅有 2 年负增长。在这 45 年中，阿根廷人均国内生产总值年均增长率仅为 1.4%，马来西亚为 4.0%，而韩国为 6.3%。1963 年，阿根廷人均国内生产总值为 842 美元，已达到了当时的中高收入国家水平，而韩国当时仅为 142 美元，是典型的低收入国家。但到了 45 年后的 2008 年，阿根廷的人均国内生产总值仅增长到 8236 美元，仍为中高收入国家水平，马来西亚则由低收入国家进入到了中等收入国家，而韩国则达到了 19115 美元，进入高收入国家行列。

从基尼系数上看，阿根廷和马来西亚基尼系数较高，两国在 20 世纪 80 年代中期基尼系数就在 0.45 左右，到 20 世纪 90 年代末进一步上升到接近 0.50，2007 年阿根廷达到 0.51，而马来西亚始终保持在接近 0.5 的水平上。韩国在 20 世纪 70 年代末基尼系数为 0.36，到 90 年代末下降到 0.31，至今没有明显变化。从最高 10% 收入阶层和最低 10% 收入阶层的收入比来看，阿根廷为 40.9%，马来西亚为 22.1%，均远高于韩国 7.8% 的水平。

对外部经济的依赖程度也存在差别。在外资方面，阿根廷和马来西亚的外商直接投资占国内生产总值的比重明显高于韩国，表明外资在经济中占有更重要的地位，特别是马来西亚 1990 年的外商直接投资占比达到了 5.3%。在外债方面，阿根廷 2002 年至 2004 年间的外债余额占国内生产总值的比重曾超过 100%。总体而言，阿根廷和马来西亚对外部经济的依赖程度要明显高于韩国。

中国目前的情况与阿根廷极为相似，如果不抓紧时机进行转型，这轮全球经济的新周期可能与中国擦肩而过，那时，就后悔晚矣。现在，我们先来看看中国经济处境有多么危险。

第一节 2012 年 10 月汇率风暴乍起

2012 年 10 月 23 日开始，人民币汇率就开始受到国际资本的攻击，人民币兑换美元不断涨停。其目的很明显，逼迫中国央行实行汇率自由浮动或者一次性下调汇率。在这之前，中国央行汇率实行的是自主定价，每天确定中间价，但是，10 月 26 日，这个中间价被国际资本攻击得稀里哗啦。当天央行的中间价是 6.3010 元，而开盘涨停后直逼 6.2380 元，根本无视央行的价格。但在尾盘报收前，中国国有银行买入美元，拉回跌停到 6.2485 元。

如果央行没有护盘，我倒不以为意，但是，央行大手笔护盘，我就感到事态很严重。因

为不断涨停，有两个问题：一个是中国的出口企业将大量倒闭，中国将重新燃起通胀之火，房价泡沫继续放大，物价重新开始上涨；第二个是摧残中国的出口企业后，人民币马上转向贬值，国际资本针对中国的债务问题再次发起进攻，那将很容易引发中国的金融危机，引发债务海啸，甚至将导致一些银行或者金融机构破产。在股市上，很多私募基金已经破产，如果银行出现破产，那么一场危机就降临了。

央行护盘，很显然是出于政治利益。其实，国际资本也不是准备这个时候动手，只不过是预热而已。真正开始的时间是 2013 年 2 月后。但是，海啸一定会来，也许半小时前还是阳光灿烂，风平浪静，半小时后便开始山崩地裂。

在这个时候动手，肯定会促使人民币上涨。在 2012 年年底之前，让中国的出口企业多一些破产，那么，必然就多出一些债务来，在 2013 年攻击中国的债务时，就多一些本钱，有何不可？同时，这可以冲垮央行的人民币定价体系，给中国央行一个下马威。如果不是出于政治因素，那么可以采取两个措施：一个是宣布人民币汇率自由浮动，一个就是将人民币一步调到位。但是，这是有风险的，所以，央行只能采取护盘的办法，拖延时日，以后再作决策。但是，这个时候投入的资金越多，将来的损失就越大，是治标不治本的方法。对国际资本来讲，也有一些副作用，那就是促使中国金融管理层及早防范，以应对危机，渡过时艰。

各有利弊，该来的一定会来，躲是躲不掉了，而且，也没有躲的必要。

为什么是 2013 年 2 月后？

这是很多读者关心的问题，国际资本为什么选择这个时间？说来有两个主要因素：一个是 2013 年 1 月 20 日美国当选总统宣誓就职，会对中国采取行动；一个是，前面已经说过，2013 年 2 月 1 日 Swap 到期日，就是美元发威的时候。

还有一个原因，那就是 2012 年年终，是中国债务集中爆发的时候。政府债务严重的城市将一个个地暴露出来，其破坏力不可小看。企业的债务链也会断裂，其中，包括房地产。

第二节 国际资本攻击人民币可能从三方面下手

一是攻击房地产信托产品。中国房地产信托产品有多少，很难出现官方的统计，现在市场上的说法很多，一查出处都没有来源。我们可以根据下面这个数据作一个假设。2012 年 10 月报道，仅大型房企公开融资额本月就已接近 200 亿美元，这些全是信托产品。那么，我们是不是可以这样假设，排除中小房企，从 2010 年开始，中国房地产开始借入美元，仅大型房企就有每年 2000 亿美元，高峰是 2011 年。假如超过 3000 亿美元（实际可能达到 3800 亿美元），那么，到现在为止已经累积最少 7000 亿美元，不排除有 1500 亿美元已经到期赎回，也至少有 5500 亿美元的信托产品存在。

这笔债务大多是在人民币兑换美元的汇率为 6.3 元至 6.4 元之间时借入的，现在到期的有 4000 亿美元，还本应该是大约 2.56 万亿元人民币。如果（我说的是如果）人民币汇率到了 12.8 元，那就必须归还 5.12 万亿元人民币。因为中国实行外汇管制，任何企业平时都无权去自己结汇，要用外汇时必须到外管局去审批。收益率不算，仅算本金就可以将这些大型房企全部逼入死地。

二是攻击外汇储备。国际资本最喜欢玩的就是他国的外汇储备，1997 年东南亚金融风暴，马来西亚仅有的 40 亿美元的外汇储备被索罗斯血洗一空。很多读者会说，我国有 3 万多亿美元的外汇储备，不怕。全球外汇市场一天的交易额就在 6.5 万亿美元左右，区区 3 万多亿美元，不够国际资本一天吃的。当然这是笑话，我并不希望发生，但是，客观现实是山雨欲来风满楼，我已经感受到了什么。就像当年日本老板购买洛克菲勒中心时信心满满，最后灰溜溜乖乖地将洛克菲勒中心还给了美国人。这一来一去，日本国民的钱都给美国人赚走了。

因为外汇储备，中国现在是美国的债权人。可能在某一天，中国欠美国的是美元，外汇储备被消耗一空，中国反成了美国最大的债务人。我们前面讲的国有银行买入美元进行护盘的事，如果持续下去，我们的外汇储备将在短期内耗空。所以，中国只有两条路：一条是一次性下调汇率，国际资本将无利可图，中国人民币价值回到正常水平，制造业开始复苏，资产泡沫开始破灭；另一条是实行汇率自由浮动，这样央行就不需要买入美元进行护盘，我们的外汇储备就保住了，同样，外资出逃中国，房价泡沫破灭，中国可实行软着陆。何去何从，考验决策层的胆识和智慧。

三是美元将打压大宗资产价格。全球大宗资产在这两年价格达到巅峰，是谁买起来的？答案是：中国和印度。无论是黄金，还是原油、铁矿石等，都是这两个国家消耗最多，为全球创造了很多财富，却给自己留下了通胀。

从 2013 年起，人类的经济进入一个新的周期，以清洁能源和制造业的复兴为标志，全球经济开动新的引擎奋力向上。底特律将会复苏，西雅图将会迅速崛起，美国经济开始进入一轮新的繁荣。谢佑平的一条微博被很多网友转发：没有到过美国的人，请听我一句话：“你们这辈子一定要想办法到美国走一走，看一看。我可以负责地告诉你们，尽管美国有这样那样的毛病，但是，它的人民是友善的幸福的，它的制度是科学的永恒的，它的社会是富有激情和创造的，它的空气和环境是清洁和美好的……它绝对是一个世界上真正的超级大国。”谢佑平讲的几点只是表面，而美国的强盛是内在的。

中国和美国有很多不同的地方，说不上谁坏谁好，但是人的信仰和思想观念、生活方式迥异。中国从老子开始，就信仰道可道，非常道。这话很委婉，不如西方文化来得那么直接。所以，欧美人老是觉得中国人说话会拐弯，说了一半就看对方的反应再说后半，而这后半又往往和前面讲的没有关系。西方文化源于古希腊文化，一开始就是从一加一等于二开始去推演世界，具有很强的逻辑性。中国人的观念和行为缺少逻辑性。

所以，中国人喜欢定目标，什么 GDP 保八，这是把幻想融入现实，不行就强来。而欧美人来实的，一是一，二是二，绝不含糊。这种文化上的差异，导致中西方对经济学理论的不同解释，出现谬误就在所难免。

就拿大宗资产来说，黄金这个东西，本来就是一个贵金属，中国人偏偏喜欢拿黄金做货币，试问你如何交易？难道你会拖一车黄金当作 100 万美元？荒唐的事。曾几何时，黄金要涨到 1 盎司 2500 至 2800 美元的说法甚嚣尘上，受到追捧，结果如何？在我们有生之年只怕永远看不见。

这一轮经济周期，在货币上以美元走强为标志，非美货币都会被冲击得稀里哗啦。除了哥伦比亚等几个国家经济还在增长外，其他国家哀鸿遍野，陷入衰退。

美元走强，大宗资产价格泡沫必然破灭，这是不容置疑的。因为美国制造业复苏，但是，人力成本无法下降。美国要想在全球市场取得份额，那么，必然要降低原材料成本，铁矿石从 180 美元一吨直落到 90 美元，还将回落到 56 美元就是一个先行指标，其他大宗资产价格将逐步回落到正常状态。

美国经济复苏的第一步：去泡沫化。从 2013 年开始，逐步去泡沫化。第二步：从 2015 年开始，大宗资产泡沫破灭。因为除了新科技、新材料和新工艺的诞生，只有原材料成本回落到正常价格水平，才能增强竞争力。上一轮通胀，是新经济体国家的通胀，不是欧美国家的通胀，而下一轮通胀可能是欧美国家的通胀，新经济体国家全部陷入衰退之中。

对于中国来说，只有两年时间实现经济软着陆，否则，到了 2015 年只有硬着陆的机会了。

从这三个方面攻击中国债务，可能是国际资本的路径。

一问一答

问：由于中国香港继新加坡之后针对外来购房者征收新税，业内咨询公司预计希望在海外投资的中国内地投资者可能会转移到国外的悉尼、多伦多和伦敦等城市。你对此怎么看？

答：现在不仅仅国际资本围剿人民币，全球很多国家政府都在围剿人民币。这几年，中国新增很多货币，在中国国内根本消化不了，很多人就去世界各国炒作资产，走到哪里都遭到国际资本的围剿。

他们去中国香港，香港房价四年就涨一倍；他们去美国，美国房地产立马复苏；他们去加拿大的温哥华，温哥华政府立马禁止华人移民……你看看这些，就会知道这是为什么。

解决这个问题的唯一办法，就是一次性下调汇率。比方说，将人民币汇率一次性调到 20 元，谁还会去美国买房？算一算我们就知道，当你的 20 万元人民币只值 1 万美元时，西雅图 40 万美元的别墅就要 800 万元人民币，你去买？

相反的是，中国经济如果转型，必须拉动内需。那么，人民币在国外的购买力急剧下降，只有把这些钱用到国内发展经济和扩大在国内的消费上。但是，如果一次性下调汇率，最大的问题就是房价泡沫会破灭。但是，即便不这样做，房价泡沫也一定会破。

问：网传台州一个炒房客一次抛出 17 套房，对此，你怎么看？

答：中国投机资本购房规模特别庞大，估计超过这 10 年住房总额的 50%。这个炒房客的抛盘只是开始，一个大的抛盘潮将会出现。

我看过这篇新闻，这个炒房客是因为两个原因开始抛盘的，一是对房价走向不明，二是本身债务要清偿。这两个原因其中一个是强制性的，那就是债务要还。这位炒房客 6 年前买下滨江观邸国际 17 套房源，2012 年 6 月底，全部挂牌出售。如今，已经卖出 2 套。这位炒房客甚至对经纪人说：“谁帮我卖出房子，我再奖给他 3000 元红包。”

6 年前，买这个房子是 6000 元/平方米，6 年后 15000 元/平方米抛出还有人买。但是，一旦抛盘潮出现，如果降到 6000 元/平方米，那反而就没有人买了。这就是房价泡沫的典型特征，越涨越有人买，越降就越没有人买，最后，一定会崩溃。很简单，就这个炒房客来说，债务是硬性的，一定要偿还。

中国经济这次遭遇的是双重衰退，除了经济周期中的衰退外，还有债务失衡性衰退，是政府无法救的，因为政府不可能去替每个人还债。

问：中国 2012 年制造业反弹了吗？

答：汇丰(HSBC)首席中国经济学家屈宏斌在一份报告中称：继 2012 年 9 月小幅回升后，中国的工业活动继续触底反弹；预计持续的政策宽松措施将进一步提振国内需求，并抵消外部需求疲软带来的影响，从而带动经济在未来几个季度逐步实现反弹。

中国物流与采购联合会(China Federation of Logistics and Purchasing, 简称 CFLP)与国家统计局联合发布的数据显示，中国 2012 年 10 月官方制造业采购经理人指数(PMI)升至 50.2，9 月为 49.8。这意味着制造业 3 个月来首次实现扩张。

汇丰和 Markit 编制的另一项 PMI 尽管仍略低于 50 的荣枯分水岭，但也从 9 月的 47.9 升至 8 个月高点 49.5。

从数据上分析，尽管仍然处在荣枯线下方，但是有所好转，认真分析，这种好转只是一种假象。也就是说，在 2012 年 5 月央行一个月内降息两次，继续放大房价泡沫，才拉动一点经济增长。本质上，这是一种很恶劣的行为，因为更多的资金冲进楼市全被套住了。最后的结果是，要么继续发行钞票导致更加恶劣的通胀，要么经济大衰退，因为房价泡沫造成的后果更大。如此而已。从央行负债水平可以看出，中国经济增长远远赶不上债务的增加。2011 年银行系统总负债为 105 万亿元，到 2012 年 10 月已经突破 118 万亿元，增速达到 12.6%，为全世界最高水平。

也就是说，中国所谓的经济增长，只是债务的增加，完全是泡沫。

第十章 中国债务破局

按照中国债务的规模，如果全部推给银行，整个金融系统绝对崩盘，这是万万不可的。在此危难之时，中央政府应该把清理烂账坏账作为头等大事来做，新的项目一律不再审批，该收尾的工程坚决收尾。在此基础上，建立地方首长负责制，凡是债务问题没有厘清的一律不得离任，一定要把债务问题处理好，否则，要承担行政和法律责任。

地方政府债务不能再拖延了，再拖下去十分危险。如果 2013 年 2 月，国际资本发动攻势，中国债务危机爆发，银行将会一个接着一个地破产，因为银行系统充斥无数的烂账和坏账。

第一节 宁肯破产企业，不能牵累银行

金融体系是国家经济的命脉，随随便便动用银行贷款去挽救将要破产的企业，将会导致金融系统的突然崩裂，到时悔之晚矣。金融系统，对国民经济来说，像人体血管一样不能爆裂，一旦爆裂，必然死亡。

企业债务最大的特点是互相欠债，一把斩断，必然有银行破产。但是，破产一两个银行，就能了断整条资金链上的债务，为以后企业的发展壮大扫平障碍，才能促使经济新的腾飞。比方说围绕铁矿石演绎出来的钢企、钢贸和下游产业的资金链，如果维护下去，没有几万亿根本不行。银行拿出几万亿，这将直接使得存款人的财富缩水，在汇率自由浮动的市场环境下，无疑将推进人民币持续贬值，这个风险很大。按照市场自由法则，应该由企业自行了断债务，而不能由银行承担。

无论是造船工业，还是有色行业，目前的资金链都处在高危状态，依靠银行接济才能苟活下来。这样一天一天往下拖，何时是个尽头？难道一定要把中国经济送上崩溃的道路吗？企业有《破产法》，这个法律就是保护企业的，不要让企业家一个一个走上跳楼的路，而应该对企业实行破产保护。所有投资人，只能说自己投资失误导致资产缩水，而不至于血本无归。有《破产法》为何不用？

再看出口企业的出路。中兴通讯资金链断裂的主要原因就是人民币单边升值。人民币再升值只会导致中国进出口企业全部倒闭，挽救的办法就是将人民币汇率一次性下调到位，别的办法都是杯水车薪。如果我们不能一次性下调汇率，那么，在国际资本强大的攻势下，我

们的外汇储备将被耗尽，值与不值，请决策层权衡。如果一次性下调汇率，那么，后果是房价断崖式下跌就会发生，围绕房地产的产业很多将会破产，但是保护了制造业和外汇储备。从就业上来说，房地产本来就是短期的，而制造业的就业是长期稳定的，保护制造业的就业比保护房地产的短期就业要好得多。手心手背都是肉，却无法同时顾及。

第二节 个人债务及早清偿

未来中国可供投机的机会将会很少，不是没有，而是比以前要求更高、技术性更强，不是很专业的人，只能作长线投资。中国个人债务集中在三块，一块是住房按揭贷款，一块是汽车按揭贷款，一块是信用卡透支。

先说住房按揭贷款。当经济在正常增长期，人均收入处在上升状态时，很容易让统治阶层产生错觉，各种奇谈怪论应运而生。美国在克林顿时代就是如此。克林顿制订了一个庞大的“居者有其屋”计划，提升全国有房家庭的数量，尽可能地在信贷上予以支持，并且设法降低利率，野心勃勃地称可以让中产阶层在住房上享受增值的好处。结果，正是这个计划，引发了次贷危机。全世界很多国家的政府在住房问题上都不干好事，只会坏事。事实证明，“居者有其屋”计划不但没有扩大中产阶层，反而将美国的中产阶层赶尽杀绝。因为正是克林顿的这个计划，害得美国的中产阶层在债务的大山下彻底丧失消费的力量，最后不得不利用住房的净值，也就是房价上涨的钱，来补贴平时的花销。到了 2008 年，美国的中产阶层被下跌的房价和严重萎缩的退休金账户拖入困境，数以百万计的家庭在贷款买房后，家庭财务出现困境，不得不卖出住宅。危机不得不爆发。

中国有些家庭本来就没有购买住宅的能力，却因为飞涨的房价不得不借来首付贷款买房。有的祖宗三代凑钱缴纳首付勉强度日，有的信心满满认为日后收入会无限增加，一买房就想到要一步到位尽量买大的，结果这部分人按揭贷款的月供超过了家庭收入的 80%，有的甚至达到 90%。这种疯狂不产生危机才是怪事！

2012 年上半年，上海有很多在外企上班的人被辞退，因为很多外企正在撤离中国，摩托罗拉、惠普、家乐福等在撤走。美国的制造业也在回撤；欧洲因为债务危机自顾不暇，对中国贸易一落千丈；因为钓鱼岛的问题，日企也在大规模撤离长三角和珠三角，由此看来，中国失业率上升成为趋势。

这样，贷款买房人开始会出卖住宅的净值。如果净值出卖完毕，大规模的卖房潮会像 2008 年的美国一样开始爆发。美国只是消灭了数以百万计的中产阶层家庭，中国这次可能要消灭数以千万的中产阶层家庭，让他们重新归于贫困。

因为 2012 年有 1000 多万人失业，其中有 300 万人来自贷款买房的家庭。2013 年至少有 3000 万人失业，有房贷家庭至少 2000 万人。被强制清算的住宅，会带动所有城市房价下跌。房价一旦背离家庭收入，危机迟早会爆发。越往后拖，危害就越大。

汽车也是如此。贷款买车看上去是一件美妙的事，不用出钱就可以将汽车开回家。算算每月只要两三千元就可以，再仔细算算油钱、停车费、洗车费和维护费用，那也是一笔永远填不满的债务，有的加起来的费用甚至超出房贷，这才发现上当。私人家庭应该向美国学习，尽早处理债务，越往后拖债务累积就越多。尤其是信用卡，绝对不能拖欠，否则，正常生活就会永无宁日。

第三节 资产泡沫是如何演化成债务泡沫的

资产泡沫是指不动产泡沫引发的其他资产的泡沫，是指这种资产脱离自身价值而衍生的价格上涨行为，一般是投机资本进行过度投机造成的。2008 年，中国房价正在去泡沫化，很快将回归理性。这本来是一件好事，有利于经济健康良性地运行，也有利于国计民生，更不会导致政府信用完全破产。

而现在，为什么中国人人自危？

突然一场大通胀导致资产价格暴涨，无论是地方政府、企业，还是个人，人人都感觉钱在发毛，都赶紧购买资产。而且，债务越多的人越想发大财，越是勤俭持家的变得越穷，所以吸引所有人不惜借贷杀进股市楼市进行投机，债务一下膨胀起来。2010 年以来，中国金融系统资产 3 年膨胀 5 倍，说明了什么？118 万亿元负债说明了什么？如果按照 13 亿人口来算，人均负债 9 万元。而中国人平均年收入不到 3000 美元，不吃不喝还这些债需要 5 年，何况钱本来就不够花还需要继续举债。如果按照现在负债率年均增长 22% 来算，10 年后，人均负债 30 万元。而人均收入根本赶不上负债，那将比美国次贷危机更惨。

而且，希腊、西班牙、爱尔兰不断传出失业率超过 40% 的消息，房价跌去 50%，断崖式下跌不断发生，拦腰斩，这些可怕的字眼不断从手机短信上跳出来，哪一天轮到自己谁也说不清。

恐惧将在未来很多年伴随买房买车的家庭。特别是银行破产的消息一传出，社会终将大乱。

为什么中国会如此刺激经济？原来一直没有找到答案，现在我明白了。我和曹建海在一起的时候，曾经发生过激烈的争论，因为我们两人都不明白为什么决策层当时没有采纳我们三剑客的建议，而选择走上一条死路？

当时我的推测是，中国这样大量发行货币刺激经济只有两种可能。一种是挽救接近破产的几大开发商，因为他们盲目扩张，四处囤积土地，债务水平都突破了 120%，早就资不抵债了，而房子根本就卖不动，库存超过极限，离破产只有一步之遥。因为中国高层与这些大开发商或多或少都有往来，这些大财团如果破产，他们个人的利益肯定受损，能够拯救他们

的最好方法就是继续放大泡沫，而唯一能放大泡沫的办法就是实行货币贬值，本质上就是让全民埋单。因为前面已经把这些道理和大家讲清楚了，我就不多说了。

还有一种可能就是决策层发现房地产可以迅速来钱，而各级政府都差钱，不如迅速搞些钱，壮大财力。那么，钱是国家放出来，同样可以收回，也就是说，一旦央行回收货币，那么，房价将跌回原形。这个道理，很多经济学人都懂。但是，这可能会有一个担心，就怕央行把钱放出去后无法收回，那么，问题就大了。现在看来，我的这个担心不是没有道理，这个钱到现在为止，央行并没有收回，绝大多数已经演化成债务。这就是不得了的事，也就是说，全世界一场最大的经济危机可能就要在中国爆发。

严格地说，2008 年中国只是发生房价泡沫，而房价正在理性回归，慢慢地去泡沫化，并没有导致其他资产泡沫泛滥。但是，2009 年“救市”后导致人民币货币出现巨大泡沫，可以说 3 年之内贬值了 1 倍，甚至不止 1 倍，这就意味着钱不值钱，只有去购买不动产和黄金之类的东西。本来在中国国内大家都是在用人民币进行商品交换，但是，现在不同，所有人都对人民币不信任。因为所有人都对人民币不信任，大家都买不动产，这个房价已经不是房价了，而是资产价格，那么，资产价格有泡沫就终会有破灭的一天。资产泡沫，一般在国家内部就可以消化，而一旦演化成债务泡沫，最后一定是国际资本来解决。

现在的中国已经将资产泡沫完整地变形为债务泡沫。这个“华丽”的转身导致的结果就是债务总是要还的，而资产价格是变动的，想要维持资产价格不变已经完全不可能。不可能的理由是，全球经济是一体化的，很多资产价格的定价权不在中国，而在国际资本。

债务泡沫最后一定是由国际资本来解决，这已经是不争的事实。20 世纪 70 年代的墨西哥、巴西，20 世纪 90 年代的日本和东南亚，2008 年以来的欧债危机，都是国际资本在解决。所以，看上去只是中国地方政府和企业、私人欠债，却与国际资本产生千丝万缕的联系。换句话说，你究竟欠多少债不只是你现在的银行的贷款额，很有可能会翻倍，这就是汇率的作用。

第四节 变异 QE3 是全球经济新周期的承前启后

2013 年是美元指数 28 年的历史时期。这段时期，人类经过了两个经济周期：

一个周期是石油美元的时代，全球经济的前 17 年，全球经济在石油危机中陷入低谷后，石油美元经受了严峻的考验。人类开始探索新的经济增长点，终于产生了美国微软等 IT 公司，引领了一轮新经济的大潮，推动了全球经济的增长。但是，在 20 世纪 90 年代末，产生了巨大的泡沫，直到 2002 年网络泡沫破灭。这一轮泡沫是新经济的泡沫，引发了全球经济界的大讨论和深刻的反思。

后 11 年为一个经济周期，是黄金美元的时代，以新经济体的经济增长为全球经济增长

的动力，最大的特征就是欧美经济通缩，新经济体国家通胀。也就是 2002 年至 2013 年，新经济体国家填补全球经济增长的动能，欧美国家经济进入衰退，次贷危机爆发，欧债危机爆发，并于 2013 年结束。在黄金美元的时代，美国向新经济体国家输出美元，推动新经济体国家走向通胀，美元在输出和回收的过程当中，成功地在新经济体国家获取大量的财富。现在，黄金美元的时代开始结束，新一轮经济周期开始诞生。

结束的标志就是目前这个变异的 QE3。

可以说明的是，本轮 QE 根本就不是 QE。因为市场喜欢炒作 QE，伯南克就此作局，把全球投资人都套进来，实际上是没有用的。从 2012 年 9 月末美联储的资产负债表可以看出，当月美联储资产负债表根本就没有变化，不仅没有购买国债，更没有购买 400 亿抵押证券。相反，中国央行、日本央行在纷纷增持美国国债。在 9 月，中国央行增持 43 亿美元的美国国债，至此，中国持有美国国债总计 11536 亿美元。当其他国家在增持美国国债时，美联储实际上是在收回货币，这是导致原油、黄金等大宗资产价格持续阴跌的主要原因。

这种诡异的现象意味着什么？一是说明伯南克再也拿不出新的金融工具刺激经济，因为，如果有新的金融工具，伯南克早就应该拿出来了，一而再、再而三炒作 QE3 说明伯南克黔驴技穷。因为如果美联储自己一味地增持美国国债，那么，美联储就将成为美国政府最大的债权人，美元的储备货币功能就会继续削弱，最终将会失去大宗资产价格的定价权，这是美元不愿做的。二是启动全球经济新周期不仅艰难，而且，新的经济增长动能还说不上高度聚集，还不能产生爆发性的效果。这里面取决于两点。一点是底特律的复苏脚步还不够快，按照奥巴马的节奏，2012 年美国从全球撤回制造业的比例达到 39%，2013 年达到 70%。目前，2012 年的目标已经达到，2013 年的目标正在实施当中，也就是说底特律复苏最快也要 2014 年以后。另一点是西雅图的崛起，西雅图是微软软件总部所在地，微软沉寂多年，但是一刻也没有闲着，2012 年已将 Office365、Windows8 推向市场，微软的平板、手机等陆续推出，在制造业上也将为美国就业作出贡献。同时，波音公司也在西雅图，波音 797 最晚可能会在 2015 年推出。那将直接与法国空客 380 竞争，全球航空业将会走进大飞机时代，并带来就业的增加。初步估算，西雅图崛起后可直接拉动就业增加 1.8%。也就是说，加上底特律的复苏，美国失业率在 2015 年可以降至 5% 以下。

2012 年是一个周期的结束，2013 年是新周期的开始。美元将要进入的是科技美元的时代，对大宗资产有成本要求，因为美国的人力成本不可能下降，所以，2015 年加息有 60% 的可能。那时，一个可以看见的市场现象就是大宗资产价格泡沫破灭，黄金跌至 1000 美元，原油价格跌至 36 美元，铁矿石跌至 56 美元，基本上没有悬念。

伯南克之所以推出这种本不是 QE 的 QE3，意图很明显，因为市场喜欢炒作 QE3，那干脆就说推出 QE3。其实，只是购买抵押证券，目的是压低中长期贷款利率，帮助美国本土房地产和制造业复苏。这就是为什么本次 QE 推出后，美元纷纷加速回归美国本土的主要原因，和上两次 QE 有着本质上的不同。

作为黄金美元的结束和科技美元的开始，一轮新经济周期的雏形已经出现。我们很容易陷入惯性思维，应该改一改了，因为世界每天都在变化。

关于最近国际资本在香港的活动和对人民币的攻击，意图很明显，就是为 2013 年 2 月

以后，全力攻击中国债务热身。国际资本最近的目标是，攻击人民币汇率的定价体系，促使中国央行实行汇率自由浮动。目前，央行在护盘，但是，现在投入的资金越多，2013 年的损失就越大。面对国际资本的攻击，护盘的作用微乎其微。央行只有两条路：一条是汇率自由浮动，一条是一次性将汇率调整到位。第三条路基本没有。

一问一答

问：很多人支持限购，认为中国楼市泡沫之所以没有破，是因为限购的缘故，你是如何看待这个问题的？

答：最近，我在读林语堂的《老子的智慧》，老子说：圣人不死，大盗不止。确实有道理。

房价泡沫是谁搞起来的，大家心里一清二楚。既然把房价泡沫搞起来，就不应该去搞限购，应该像日本一样，让它疯狂地上涨，然后彻底破灭。现在限购一搞，那些普通百姓以为房子真是一个好东西，误打误撞也有人冲进了楼市的泡沫之中，这等于把全民套进来了。

不限购，死的只是炒房客，与老百姓无关。限购以后，并没有把房价降到位，又诱导市场将一部分懵懵懂懂的买房人吸引进来。所以，限购是害人的事。所谓圣人，最后都成为大盗。这已经为历史证明。限购只是延缓了泡沫破灭的时间，却不能阻止泡沫的破灭。即使你是圣人，也不可能。最后的结果，限购只是加大搜刮民财的力度，增大私人的负债。

泡沫一定会破灭，这是一贯唱涨中国经济还要高速增长 20 年的著名经济学家林毅夫最近的表态。这种 180 度的大转弯，连我都感到惊奇。

问：平安证券发布 2012 年第四季度中国债券市场投资策略报告指出，估计当前中国国民债务率约达到 GDP 的 200%，属于中等水平，债务负担较重的国家均在 300%以上。因此，整体上看，中国债务问题并不严重。但中国的国民债务率未来 5 年也将达到警戒水平。这个问题你怎么看？

答：这是平均数据。中国是个两极分化的国家，很穷的人没有什么债务，很富的人债务很庞大。但是，这都不是我关注的对象，我所关注的是中国这么多年出现的中产阶级，他们的债务水平很高，很可能这个阶层将在未来两年被全部消灭，很多人会沦为赤贫。

秦朝缺失的，就是中层和下层的疏离。秦国是以战争赢得天下的，秦国的军队是当时最好的军队，策略也多，包括阴谋诡计、买内应、派间谍，运用得非常灵活，使秦国能打下六国，统一天下。可是，在秦国，向来没有创立一个中层，因此，六国的后代，没有一个愿意接受秦国的统治。秦朝的公路当时是全世界最好的，路基是用木桩打基础，固定在路的两边，还有行道树，路面是压过的，可谓是“条条道路通罗马”。秦之所以会亡国，因为反秦的人

都是下层的，参加革命队伍讨秦的人都是六国之后。项羽就是六国之后的典型代表，带一千小众，打垮秦朝大军。

秦朝看上去是非常庞大的帝国，而且最上层有李斯这种大学者，也有非常出色的将领、一大批能干的官吏，就是因为缺少中层，与下层完全断裂，最后灭亡的。

中国目前的下层无论是教育医疗还是从商从政机会都很小。如果本次消灭了中层，或者中层都沦为赤贫，那么，这个社会将不得安宁。现在中国中等收入阶层的债务负担很重，主要是房贷，因为房价泡沫他们是最大的受害者，也就是 80 后和 90 后。房价泡沫再拖延下去，债务问题足以摧毁他们几年甚至十几年的打拼。

问：那么，国际资本攻击中国债务问题是一定的？

答：这不是什么一定不一定，而是正在发生的事实。我现在正在紧盯国际资本的动向，观察危机的进展，分析可能导致的结果。

中国这场危机一定是外来的资本力量导致的，这种外来的资本很多是央行滥发货币和固定汇率两个因素联合促成的。不客观地说，央行的滥发货币培养、激发和壮大了人民币的敌人。他们用我们的钱反过来攻击我们。

很多人不理解这个道理。因为资本的属性就是牟利，当一国货币出问题后，自然存在巨大的漏洞。这种漏洞对于国际资本来讲是有钱捡的事，谁会放过？

第十一章 大崩盘之后

在历史的岔道口，如果走错了，可能要面对的是万劫不复，对国家和民族如此，对个人亦如此。因此，我们站在岔道口时一定要格外慎重。这本书和《牛刀说货币：货币狼烟》如同姊妹篇，建议各位读者联系起来读，因为很多内容是连贯的。

中国走到今天实在不容易，我们很多读者对国际金融了解甚微，作为我们这些在国际市场中打拼的人感触很深，很多事件不仅仅影响自己的投资，也影响一个国家和民族的命运。不敢说我们的判断百分之百准确，但是，我们是基于国际市场的规律和规则作出基本的评估，正如索罗斯所说：国际资本市场的方法论，包括三个要素和三个运作。三个要素是：科学原理以及运用这些原理的初始条件和最终条件。三项运作是：预测、解释和验证。当科学原理和初始条件完全吻合时，就产生预测。当科学原理与最终条件完全吻合时，就产生解释。从这个意义上来讲，预测和解释是对称的和可逆的。剩下的是验证，即将预测与实际效果进行比较。

第一节 资本市场崩溃的逻辑

如果国际上其他国家出现类似中国的危机，最先做的事件是先刺破房价泡沫，当然，股市都是事先得到反应。但是，不管是日经指数还是恒生指数，都是房价泡沫破灭后迅速反弹，而中国不同，由于钞票发得太多，还有一部分投机资金没有死光。所以，有人还会找机会往房价泡沫里面冲，一鼓作气、再而衰、三而竭，所以，会延迟一段时间。

但是，现在在时间上是国际资本不再等待了，那么，第二个崩盘的就是人民币汇率。

按顺序是楼市先崩盘，汇率再崩盘，日本是这样，阿根廷是这样，西班牙是这样，中国香港是这样。而中国这次是属于双重衰退引起的，属于货币泡沫大于房价泡沫，那么，必然是汇率先崩盘，楼市再崩盘。这种案例在世界经济史上都不多见，可以说是空前绝后的。

楼市崩盘后，黄金泡沫才会崩盘。不到最后关头，没有人会抛出黄金，这是中国人的传统，而黄金这几年最大的买家就是中国的有钱人，到了他们抛出黄金时，那就表示实在要还债务了。因为很多人必须抛售黄金，才能够还债。

这三个市场全部崩溃后，中国最先起来的是股市。

中国民众完全要改变投资思路了。

投资贵金属是一定没有机会了。只有真实利率是负的时代，这些黄金白银才具有投资价值，而中国未来处在长期衰退之中，根本就不可能爆发恶性通胀。大家想想看，一方面大量人员失业，一方面物价在暴涨，那会是一个什么局面？

通缩，是经济衰退中的货币市场的必然。所谓通胀比通缩好，完全是违背经济规律的经济学家空想出来的。这里面没有什么好不好，只有崩盘不崩盘。

当经济规律发挥作用时，一切的泡沫都将走向破灭。

第二节 目前中国经济的三驾马车

中国的经济完全依赖于投资的拉动，这种经济模式一定会崩溃，这是大家已经知道的。没有什么好谈的，有几个观点我可以说一说：

关于消费。中国有没有内需？答案是肯定的。那么，为什么中国的内需一直就拉不动呢？其中有两个普遍的原因：一个是贫富悬殊，另一个是消费能力最强的主流家庭资产泡沫严重，造成家庭负债严重失衡。还有一个重要的原因，就是人民币被严重高估，导致人民币持有人纷纷去境外消费。

一个很容易解释的现象就是：当港币和人民币是 100 兑换 108 元时，香港人拼命来深圳消费，所以，拉动了深圳的经济增长。现在港币和人民币反过来，是 100 元港币兑换 79 元人民币，自然就形成了深圳人和全国其他城市的人去香港消费，等同于内地的资金去拉动香港的内需，这维护了香港的繁荣，却导致内地内需一直不振。

为什么房地产的资金流向美国？中国房价泡沫太大，无法进行投资炒作只是表象，内在的原因是，在美国买一幢别墅现在只需要 250 万元人民币。如果两年后，人民币贬值到 20 元换 1 美元，那么，他们就会卖掉美国的别墅，拿着近千万人民币回国内消费。所以，中国的富人纷纷去加拿大、美国、澳大利亚、中国香港等地置业。

对中国央行来讲，如果要刺激内需，只要将人民币汇率一次性下调到位，国外很多资金就会回到中国进行投资和消费。但是，这将损害其他国家的利益，包括损害美国的利益。当年所谓日本人买下洛克菲勒中心，后来又卖掉，就是这样一次普通的操作。日本人在 80 日元兑换 1 美元时买进洛克菲勒中心，在 160 日元兑 1 美元时卖给美国人，这样，美国人也赚钱，日本老板也赚钱，大家都赚钱，那是赚谁的钱？只有一个答案，赚的是日本政府的钱，赚的是汇率的钱，而国际上宣传的是，洛克菲勒中心又回到美国人手中。

中国的事情就是这样，往往一次投机，就能改变一个人和一个家庭的未来，而这样的投机机会，可能在中国只剩最后一次。中国央行可能会在某一天突然宣布一次性下调汇率，就像当年政府突然宣布将人民币汇率从 2.1 元下调到 5.2 元，最后一直贬值到 8.6 元一样，中国经济才开始复苏，但是，中国沿海房价泡沫立马破灭，那时没有外汇经验的人可能全都傻眼。

关于投资。中国投资不可能再保持高速增长了，很简单的道理，债务问题一暴露，投资拉动经济本身就是一场骗局。中国这种模式只能增加债务，带来资产泡沫，不能提高投资效率。所有关于投资方面的行业产能已经严重过剩，包括房地产业、汽车工业。无论是高铁还是高速公路，可供投资的空间已经不大。再加上这些年中国社会财富并没有实质性增长，私人和企业债务早已突破极限，投资对 GDP 的增长将来会逐步下降到 24%至 30%之间。

关于出口。刘易斯拐点已经出现，人口红利消失殆尽，资源早已耗尽，国际市场一片萧条。除了美国经济在 2015 年能出现强劲的增长动力外，其他国家经济体发展强劲的只有哥伦比亚等区区几个国家。全球经济增长的动能要到 2015 年才能表现出来。问题是，一旦美国经济增长的基础夯实后，经济开始强劲起来，美联储因为美国债务问题可能会去杠杆化，那就要回收大量美元，以降低美国债务水平。如果采取这个措施，对全球非美货币都是不利的。

第三节 中国的友善与美国的算计

因为谈到出口，不能不谈美国。

很多人认为，中国政府和美国政府关系很好，是因为我们买了那么多的美国国债，政治家们不断互访加深了两国之间往来，增加了两国之间的友谊。

国家和国家之间是没有多少客套的，完全是利益之间的互相争斗。中国和美国之间，两国人民越来越友好可能为世所公认，但是，政治家之间根本没有相同的语言，这源于两国体制完全不同，关系怎么可能持久？说实话，美国人真不厚道，尽管出现很多吹捧中国的热话，却总让人听起来肉麻。实际上，这 11 年来，美国经济一直在泥潭里挣扎，没有中国拼命拉动经济增长，美国人民不可能享受那么多廉价的商品和能源。而美国政府和国会参众两院的部分议员，在美国经济刚刚开始复苏时就要组织国际资本与中国对决。当然，国际资本不是政府行为，但是，两国政治关系却为国际资本找到充分的理由攻击中国的债务问题。这就令人匪夷所思。

本次金融危机如果如期爆发，那么，造成中国金融危机的根源主要来自中国国内，但也不能不说与美国有关。试想，不是钓鱼岛、南海、北方等事端陆续出现，会导致中国在平时时期费那么大的劲去搞航母吗？而搞出的航母因为军事科技不予支持，又有多大的战斗力？如果没有什么战斗力，那不就是一个高级玩具吗？军备竞赛不是好玩的。所谓打仗，明明白白就是打钱，这是现代战争的游戏。中国债务累累，打起仗来根本没有雄厚的财力，也完全没有必要。美国也不可能指使日本、东南亚其他国家行使武力，这一套明摆着只是花架子。重要的问题在于，在金融上不能输得太惨。如果经济垮下去，那还谈什么政治？

不管是 QE1 还是 QE2，明摆着是对付中国的，现在推出变异的 QE3 也是为了对付中国。所不同的是，在不同的经济阶段采用不同的金融工具而已。而中国经济是人为拉动的增长，依赖的是投资和负债水平的不断提高，所产生的必然是经济泡沫。正如林毅夫所讲，没有一个国家的经济泡沫是没有破灭的。陈思进在微博上说：“‘看到谎言骑在债务的背上’，还是想再说两句，大到一个国家，小到一个家庭、一个人，当债务缠身的时候，他会编一个又一个的谎言让别人来相信他——我是安全的。”这句话来形容中国经济目前的处境是最为形象的。

正是看见了这一点，国际资本如狼似虎般地漏入。

我说美国不厚道，不是没有道理的。美国有 200 多年的历史，金融业高度发达，金融奇才雄冠天下，在国际市场上屡屡称霸，对各种金融手段如庖丁解牛，制造过无数次金融危机，掠夺全球财富。而中国市场经济只有 30 多年，没有建立起健全有战略高度的金融防御体系，风险敞口巨大。正是利用这点，国际资本才一步一步将中国诱惑进投资之中，在产生足以爆发巨大危机的天量债务后，才开始发动摧毁人民币体系的行动的。

第四节 私人投资参考

个人投资者要考虑未来的去杠杆化趋势是不是越来越强烈，如果这种趋势生成，那么，中国会像日本一样发生毁灭性的通货紧缩，因为人人将开始调整债务结构应对危机。这种去杠杆化是被债务强制性执行的，那么，我们要做几件事：

第一，卖出普通股票，保留能源和医药。

第二，买入美元，在通货紧缩的情况下，人民币兑美元贬值将会是长期的。

第三，售出房地产和相关股票。

第四，售出黄金和部分收益不错的藏品。

第五，售出信托产品和垃圾债券。

千万不要相信什么经济回升、2013 年经济复苏的话，经济调整哪是这么简单的事！很多经济学家看见经济数据 PMI 反弹一点点马上就宣布经济回升，说什么经济增长将会是 7.5% 至 8% 之间，这种做出来的数据，再也不可能骗人了，这也是完全不负责的说法。中国 2012 年 10 月回升只有一点点，而债务却增加了 13 万亿元，这种回升有什么意义？中国经济不说是万劫不复，也起码是大崩溃，何况，现在泡沫还没有破灭，未来衰退的时间可能是 11 年，也可能是 17 年，现在还很难说。中国从到处都是钱，到哪一个行业都亏损，只花了两年，根本就没有修复。

漫漫寒冬，很多人会备受煎熬。

一问一答

问：负债失衡型衰退危害在哪里？

答：在经济上涨的周期，不管是政府还是私人都抱有高度积极乐观的心态，消费欲望很强烈，尤其是通胀爆发后，债务越多的人收益越高。因为购买的资产价值猛增，无形中稀释了一部分债务，就吸引了更多人大举借债，所以，那段时间不管是政府、企业还是个人，只要借到钱就不惜购买资产，很多资产负债表失衡严重。

但是，经济的规律就是繁荣、衰退、调整、复苏，繁荣的时间越长，衰退起来周期也就

更长。正如老子说：万物负阴而抱阳，冲气以为和。一旦经济衰退的趋势确立，通缩必然来临。一个主要原因就是，市场将会强制你修复资产负债表，无论是政府、企业还是个人。这种强制性修复是非常痛苦的。

举一个例子。有一家夫妇两人，假如丈夫月收入为 1 万元，妻子月收入为 0.7 万元，当初月供时考虑得很乐观，只做 15 年的按揭，月供为 8000 元，月供款不到家庭收入的 50%，由丈夫每月薪水付月供。假如现在丈夫失业了，这个时候就可以去银行将按揭年限延长，并改为妻子月供，这叫作主动性修复资产负债表。

怕就怕当初有的家庭月供太多，这时遇到一个人失业，那就手足无措了，如果发生断供 6 个月的情况，那就会导致被强制修复资产负债表。这就很痛苦。我知道上海的很多白领家庭月供超过家庭收入 80%，第一部分引言讲的那个例子，丈夫在 2012 年上半年在外资企业遭遇大裁员，他太太的收入完全不够交付月供。这样的现象如果成为普遍现象，那经济危机就会爆发。这次，上海、北京、深圳很多家庭都会被强制修复资产负债表。

个人是这样，政府和企业更是如此。温州经济为何衰退，就是因为很多企业老板被强制修复资产负债表。温州的问题不是个案，只是先期爆发而已。衰退周期越长，就会爆发越多。

问：新的经济周期的提法很有意思，能否谈谈对中国经济的影响。

答：我会谈。我也很清楚对中国经济意味着什么。但是，这个话题太大，不是在这里就能谈完的。我会专门谈谈这个问题。对经济应该多研究一下周期性影响，有的趋势是人力无法扭转的。像中国这样强行拉动经济增长只能衍生资产泡沫，于国于民没有一点好处。听听老子的话吧，无为而治，才能创造盛世。

问：这一轮经济新周期会持续多久？你好像有时讲是 11 年，有时讲是 17 年。

答：是啊。这个时间界定目前还没有准确答案，对此，我正在作具体分析。我在前面讲过，这个时间是根据太阳黑子运动的时间来计算的。目前出现的经济周期一般都是 11 年或者 17 年，上一个周期是 11 年，这次从理论上和规律上来推断，应该是 17 年。根据我对全球经济周期性的研究判断，美元在这一轮周期中将会强劲上涨。但是，目前还不能肯定的是，美联储去杠杆化需要多少年，这关系到这一轮经济周期的时间长短。按照目前美国 GDP 和国债之间的研究，如果美国 GDP 超过 3.8% 增长的时候，就有可能去杠杆化，降低美债增长速度或者减少美债，否则，如果美债发生危机，那对全球经济打击就会很大。

等我有新的成果研究出来，我会公布。

第四部分 债务危机，结局还是终章

引言

无论我们怎么回避，全球货币汇率混战已经硝烟弥漫。日元、英镑相继贬值之后，加元和瑞士法郎蠢蠢欲动，澳元和雷亚尔、卢比可能会尽快加盟，欧元现在很难讲，卢布可能会像 10 年前的人民币一样单边升值。在这场汇率混战中，最先受到冲击的可能不是国际贸易，而是各国债务问题，所以，在这部分我们将进行重点解读，看看这场混战将会如何影响市场。

债务是一国货币的软肋，因为任何国家都会有债务问题，尤其是发展中国家，追求经济增长往往在债务问题上存在巨大的漏洞，暴露出巨大的攻击目标，而且极容易被击中。而采取债务攻击法时通常的做法就是逼其货币贬值，也就是市场通常的说法：买空卖空。当年苏联、墨西哥、日本、越南如此，阿根廷和东南亚亦如此，只有欧元不同，因为美元攻击欧元的目的是逼其升值。综观 2013 年的汇率混战前景可能更是如此，关键是谁的债务会出问题，这才是我们要关注的。

债务，从来都是累积起来容易，而一旦被逼归还时，往往就会是私人跳楼，国家赔款，甚至政府垮台。当年，孙中山之所以推翻帝制，很大因素是拦住国际资本，不向清朝注入银子。这个小小的手段让清朝政府措手不及，最后无法支付袁世凯护国的银子而彻底崩塌。尽管历史由很多种因素促成，即使当时清朝拿到国际资本的银子，也只能延缓一段时间，而改变不了灭亡的命运。然而，因为孙中山的这一壮举，加速了清王朝的灭亡。

历史足以说明，我们不能重蹈覆辙，在这场撼天震地的货币混战中，我们要把民族利益和大众利益放在首位，沉着应对，不能走错一步。

第十二章 危机正在爆发

如果有谁提出中国债务不会出现危机，我想这是很弱智的，因为债务肯定会出问题。之所以这样说，是因为有一些经济学家天天在做着永动机的梦，寄希望于中国经济永远增长，什么“黄金十年”“白银二十年”。在这种盲目乐观的环境中，他们会考虑问题吗？不会。不过在谈这个问题之前，我们首先必须厘清一本糊涂账：我们究竟有多少债务？这本账如果不算清楚，那么，就没有办法去揣摩中国债务对我们的影响，无法在这场危机出现前，清楚应该如何防御，以将损失降到最小。表面上看，中国一片繁荣，到处莺歌燕舞，城市高楼林立，公路铁路处处飞架，但是，在这个繁华的景象下掩藏的是什麼，我们应该很清楚——中国经济已经危机四伏，货币的严重超发，已经导致债务的急剧膨胀，导致人民币实际购买力的一次又一次急剧下降和恶性通胀的反复爆发。这种苗头正在显现。

第一节 中国债务的宏观性风险

从数据上看，中国债务危机在现行货币的发行速度下，最多再支撑一年。也就是说，从2012年的数据可以看出，货币增长高达13.8%，债务增长高达12.6%，这两个数据之间有一个巨大的逆差，发行货币是没有成本的，但是使用货币的成本非常高，这就是中国不断发行货币的本质原因。从目前的利息状态看，一年期贷款基准利率为5.58%，中长期贷款利息则更高，综合利息按照6.8%来算，加上利息的增长，实际上中国的债务增长不仅超过GDP的1倍，也超过了货币发行的速度。这种骗局无论如何无法玩下去，所谓泡沫破灭，也就是到了最后玩不下去了。

中国经济泡沫到最后的时刻了吗？可以说到了，对应全球商品价格，可以看出人民币购买力水平是全球最低的，因为中国国内商品价格要高于全球其他国家同类商品的价格，而中国人却有钱在全球消费，什么原因？钞票印多了。其他国家如果货币购买力降低会反映到汇率上，而中国不会，原因我多次讲过了——在G20国家中只有中国实行的是固定汇率。这种固定汇率体制导致的是不管人民币购买力如何降低，人民币对外都会升值。这是一种政治因素，因为在美元没有撤走之前，国际上很多国家包括美国都要求中国政府保护他们在中国的投资利益。一旦中国人口红利消失，经济发生停滞，这些外资无利可图后都会出逃，那么，中国的游戏就会结束。而这些外资出逃后，会带走很多美元，留下的是商品库存和债务。

也就是说，目前的中国债务很多是没有收益的，是根本无法偿还的，而且，这种债务正在飞速增长。所以，每到新年第一个月，贷款发放无限膨胀，2008年新增贷款2100亿元，2013年是1.07万亿元。这种新增贷款的效率极其低下，在2008年还有很多贷款可以流向中小企业，而在2013年新增贷款的23%只够偿还利息，只有77%的资金才能用于再投资，在投资过程中贪污或浪费的资金至少20%，根本就没有资金流向中小企业。

由此可以看出，中国投资的效率只会越来越低，因为巨大的资金成本、消耗成本、灰色成本摆在那里，这是不容忽视的现实。国家统计局2013年1月18日发布的初步核算数据显示，2012年国内生产总值为519322亿元，按照巴克莱的测算，政府负债最高将达50.44万亿元，最少也有32.24万亿元（2013年2月20日财经网）。按照这个估算的绝对数区间计算，中国政府的总负债占国内生产总值的62%~97%，而国际公认的公共部门负债率的警戒线为60%。按照一些专家的分析，我国公共债务直接和间接都有许多遗漏项目。如果把这些遗漏项目都加上，保守估计，中央财政公共债务到2012年应该达到10万亿元左右；3万多亿美元外储带来的外汇占款负债近20万亿元；到2012年年底地方融资平台贷款12万亿元；四大资产公司超过2万亿元的坏账还挂在那里；应对金融危机的4万亿元投资没有记在财政名下，这些负债总额达到了52.17万亿元。再加上这几年国有金融机构、国有企业的坏账以及铁道部、国有政策性银行发行的建设债券和金融债券等，总负债额度可能超过55万亿元，占GDP的105.8%，已经超过100%。再玩下去的话，注定是哪一个环节上会突然发生爆裂，用多少钱都无法堵住漏洞，这就会产生所谓的金融危机。在美国，爆发再大的金融危机，都有拯救的可能，其他发达国家也有类似的经历，但是，中国是采取不断地超发货币来掩盖危

机，并几次逃过劫难。所以政府十分注重印钞的作用，现在的情况和前几次危机不一样的是，债务极其庞大，极有可能导致经济系统性危机爆发。当政府无论如何也无法拯救的时候，最后的解决方式是市场，而不是政府。

这里面问题的实质包括两个方面：

第一个是国际经济形势完全发生变化，而中国的经济体制改革远远落后于世界潮流，在经济上产生巨大的裂变是必然的。

在经济全球化的今天，中国的货币体制只是一种“对内贬值，对外升值”的僵化体制，这种体制阻碍了资金的正常流动，造成了人民币在升值阶段产生通胀而在贬值阶段产生通缩的经济规律性现象。很显然，人民币不可能永远升值，而一旦升值到顶，经济危机就将不可避免。大家想一想，在人民币升值的通道上，有几种现象：一是中国通胀蔓延；二是外汇储备增加；三是外资流入从事投资与投机；四是资产价格泡沫严重；五是负债水平达到顶峰；等等。这些问题都是历经一个大的周期累积下来的，绝对不是几年就能解决的，因为问题的严重程度各不相同，各国解决问题的办法都不一样，但是，解决特点都是一样的，要么主动性解决，要么被动性解决。很显然，如果人民币开始贬值，那么，市场将会产生逆转，出现与人民币升值通道完全对立的经济现象。因为有很多专业书籍反复阐述了这个阶段的经济特性，在此我不再多说。目前来看，尽管中国经济增长比较快，也只是在全球化的进程中分到一杯羹，绝不可能长期发展，而且，这段时期发展越快，埋下的隐患就越大，其原因就是中国的钞票是印出来的，而不是社会的财富健康持续增加的。

中国经济体制还有一大弊端，那就是计划经济体制的余毒还没有肃清，利益集团垄断资源和产业，应该推进的税制无法推进，造成了社会财富的分配机制失灵，富者越富穷者恒穷的社会现象就是这么造成的。这种经济体制导致的社会现象最后的解决之道只有两条，正如威尔·杜兰特在《历史的教训》一书中所言，“当贫富分化达到不可持续的爆发点，人类历史上通常选择两种途径解决问题：通过立法重新分配财富，或者通过革命重新分配贫困”。这也是很多国家在经济过程中已经发生的事实，中国也难逃历史的轨迹。而出现这两种选择的任何一种，都难免发生重大的经济危机或者社会危机。因为通过立法重新分配财富，就会产生经济危机；通过革命重新分配贫困，就会产生社会危机，中国社会正在进行艰难的选择。

第二个是国际金融规律所导致的危机正在滋生。如果中国不能充分认识到债务的严重性，那么，债务危机一旦爆发就会产生完全预料不到的后果，甚至是无法挽回的。上面我们提到的债务只是公开的债务，很多债务是隐性的，也就是没有计入统计数据之中，却在市场上已经形成的债务，而这个债务往往是巨大的，因为看不见才更具杀伤力。比方说本书中描述的影子银行，究竟形成了多大的地下债务市场谁都不知道，这种银行面对的城乡居民最多，尤其是中小企业主和私人存款人，其危害程度迄今无人敢评估。再比如外汇储备，很多国家是把贸易顺差的很大一部分作为储备，唯独中国采取的是将出口企业的所有创汇都储备在国外，却在国内发行了等额的人民币。也就是说，现在3万多亿美元已经通过人民币在市场上流通了，不仅助长了资产价格上涨，也是中国通胀的最大因素。这种等额的人民币已经达到20多万亿元，是一个十分庞大的数据，也可能成为中国债务爆发的爆破点之一。纵观已经发生类似危机的阿根廷、东南亚、日本、苏联和东欧、北美、拉丁美洲等国家和地区，最后造成巨大损失的是外汇储备。

中国是储蓄率很高的国家，但这是一种假象，因为储蓄结构的不合理显示出，全世界只有中国外汇持有率最低。目前，城乡居民外汇持有已经从 2009 年的 3700 亿美元猛增到现在的 1.6 万亿美元，但是，相对其他国家还是非常低的，与邻国日本 6 万亿美元水平相比是非常少的，如果用人均持有外汇数据来看只是略高于朝鲜。只要人民币一走进贬值通道，那么，中国银行业将面对 38 万亿元人民币城乡居民储蓄存款的挤兑，那是一种什么样的场景！一旦这一天来临，将彻底摧毁房地产泡沫。

宏观性债务危机正在显现——从人民币进入贬值通道开始。

来看我 2013 年 2 月 5 日的博客：

在《牛刀说货币：货币狼烟》一书当中，今天，也就是 2013 年 2 月 5 日，原本是国际资本围剿人民币的第一天，但是，因为在 2012 年 5 月 26 日，中日两国突然宣布货币互换，而全球五大央行并不想伤害日本。因此，在 2012 年 12 月 5 日，全球五大央行发表声明，再给日本两个月时间，并将围剿人民币的时间推迟到 2014 年 2 月 5 日。在此作一点解释。

目前的情况是，日本央行对全球五大央行的声明作出激烈的反应。在声明后，日元迅速开始贬值，从 77 日元兑换 1 美元一直贬值到 93 日元兑换 1 美元，实际贬值幅度已经超过 17%。这样一来，中日货币互换实际上已经崩溃，因为，中国对日本的出口根本无法进行，汇率损失要达到 17%，等于中国对日本出口的企业全部面临巨额亏损，而日本对中国进口则发大财。最后受到影响的是人民币，所以，今日的人民币开始贬值。

鉴于《牛刀说货币：货币狼烟》一书中讲述的事件已经发生，目前维持两个基本判断，一是从今天开始人民币进入贬值通道，二是 2013 年全年贬值幅度不低于 20%。具体大幅贬值的时间，一是关注 2013 年 7 月 10 日至 8 月 14 日之间，二是美元冲破 85 点之后。

2014 年 2 月 5 日，全球资本围剿人民币的这个时间节点不会改变。也就是更大幅度的贬值从明年 2 月 5 日开始。如果我们不在 2013 年将房价泡沫主动刺破，2014 年 2 月 5 日以后，中国楼市的投机资金将会被国际资本血洗。

中国天天指责全球流动性泛滥，而这种泛滥的流动性的源头就是人民币，这是不争的事实，最近已经被媒体揭露出来。全球没有任何央行超发货币，只有中国在大规模印钞，所以，继续维持人民币本轮贬值过程结束后，兑美元最后贬值到 38 元的判断。

第二节 中国还能放大债务吗

中国还能放大债务吗？回答是否定的。

首先，国际经济环境正在改变。很显然，只要中国现行经济体制不改革，债务增长的趋

势就不可改变，因为没有债务的增加就不可能有经济的增长。而这种经济增长是中国经济模式决定的，没有投资的增长就无法促进整个经济的增长。要做到这种扩张延续，需要得到整个国际经济环境的支持。简单地说，那就是欧美国家经济一直在衰退，需要中国提供廉价的商品，那么，他们会向中国提供廉价的货币来购买这种廉价的商品，所以，美元会走弱。

而一旦欧美经济开始复苏，他们就不会需要中国提供廉价的商品，因而也就不会向中国提供廉价的货币。中国的国际贸易就在无形中丧失了最大的优势，从而不得不扩大进口，买进欧美国家价格昂贵的商品，结果会发生贸易逆差，引发中国的经济衰退。而在经济衰退的过程中，无法进行债务扩张，再加上美元的走强，全球大宗资产价格泡沫破灭，而中国过剩的产品和库存的原材料完全失去价格优势，引发债务危机。中国如果继续以大泡沫掩盖危机，那付出的成本将会非常大。

其次，中国的债务是非理性扩张的，成本极其高昂。除了苏联，没有一个国家可以在投资上维持 5 年占 GDP50% 的增长。苏联剧变后，在过渡时期，俄罗斯保持了一段时间半苏联的经济模式。时任俄罗斯总统的梅德韦杰夫感慨说：“我们大部分企业的能源有效利用率和劳动生产率低得可耻。这还不是最糟糕的，最糟糕的是：企业经理、工程师和官员们对这些问题漠不关心。”实际上，中国全员劳动生产率水平更加可耻，只有美国的 1/18，也就是 18 个中国的劳动者创造的生产力只相当于 1 个美国人创造的生产力，人再多有什么用？这是多么廉价的劳动力！拿能源消耗来讲，我国单位 GDP 能耗目前是世界水平的 2.2 倍，美国的 4.3 倍，德国和法国的 7.7 倍，日本的 11.5 倍，这是多么高的增长成本？这种非理性的增长，还能持续多久？勃列日涅夫时期是苏联走向衰亡的时期，与他执政 18 年未能改变落后的经济增长方式有着密切的关系。中国如果不高度重视这个问题，可能面临的是重蹈苏联的覆辙。

再次，中国的货币增长速度是全球最快的，连续 5 年全球新增货币 47% 在中国，这种日益庞大的货币供应量说明连续 5 年债务膨胀到了一个可怕的水平。现在所有的投资基本处在过剩的状态：很多城市机场、港口码头、高速公路、高速铁路都出现过剩；遍布全国的造城运动已经造成巨大闲置；房地产泡沫带来的巨额负债全世界绝无仅有。可怕的一幕就要上演。

中国不要再头脑发热了，牢记历史的教训，进行伟大的变革，中国才会有前途。

第三节 目前货币战争的进展

这个问题和债务问题紧密相连，也是我天天盯住外汇市场的主要原因。每一次美元指数上涨都引起我的恐惧，很显然，历史性的时刻正在一步一步逼近，而且，与我的判断高度吻合。这都是历史，我必须记下来：

2013 年 2 月 21 日。

2013 年 2 月 20 日，美元从 80 点顺利站上 81 点，并保持强势，没有回调的迹象。全球

风险货币都仿照日元、英镑纷纷下跌，大宗资产价格和中国 A 股一样暴跌，创下 15 个月来最大的跌幅。人民币结束升值大踏步进入贬值，从 6.22 元直接到 6.24 元。这其实只是美元一次小小的试探。

次贷危机以来，美元有过两次上涨：一次是 2009 年 6 月后，美国国家经济研究局宣布经济衰退结束，促使美元指数从 76 点攻上 90 点，终因美国经济没有完全复苏而半途而废，美元的弱势整理一直持续到 2011 年。第二次是 2012 年 3 月后，因为欧债危机爆发，导致美元指数上涨，从 77 点冲上 84 点。在欧债危机缓解后，美元重新走弱，这一次是受外部因素影响导致美元短暂走强。

而从本次开始的美元走强完全是内在力量的驱使而开始爆发出来的。所谓内在的力量，一是美国经济复苏步伐在加快，目前还不稳定，但是，新建房屋和房屋销售数据在稳步增长，非农数据和失业率还没有达到理想水平，正在转好；二是制造业回归已经完成 39%，2013 年要达到 70%，2014 年实现 100% 回归，因此，2013 年美元指数只能达到 90 点，2014 年才能突破 100 点，2015 年要达到历史性新高；三是周期性影响，根据太阳景气经济学，太阳黑子已经运动到西方，表明美国经济一轮强劲增长的势头正在启动，2013 年为第一年，一直会持续到 2017 年，美元产生一轮巨大的升浪，影响全球。

根据美元哲学，美元上涨，全球资产价格下跌，风险货币贬值，这是规律。黄金价格在下跌，而且，黄金价格泡沫处在破灭的通道。中国房价泡沫紧随黄金价格下跌后开始破灭，因为首先考验的是人民币汇率，人民币以前的升值并不是市场真实价格的反映，而是迫于政治的压力才导致的。现在，人民币价格才开始逐渐出现真实的反映，人民币汇率崩盘后，房价泡沫紧接着破灭。

简单的记录对市场的感觉是一件很愉快的事，事情的发展，对人民币越来越不利，这是谁都可以一眼看出来的。一方面人民币必须加快国际化步伐，比如建立伦敦离岸中心，并与英镑实行货币互换。这本来是一件好事，可以扩大人民币在国际上的影响，但是，人民币的短板是，汇率体系是沿用固定汇率体系，这样与其他国家互换是不利的，也是不公平的。这个问题在 G7 例会上反映了出来。

七国集团于 2013 年 2 月 12 日再次重申汇率应由市场决定，并且指出财政政策及货币政策均不应以货币贬值为导向。

七国集团还称，成员国将继续就外汇市场问题“密切协商”，并进行“适当”合作。七国集团在其声明中表示：“我们七国集团的财政部长及央行行长，重申我们对于以市场为导向的汇率的承诺，并且将就外汇市场上的措施进行紧密的谈论。我们再次强调，我们所采取的财政政策及货币政策一直是并且将继续是以国内金融工具来完成相关的国内目标，我们不会设定汇率目标。我们均认为，外汇市场的过度波动及无序行为将对经济及金融的稳定性产生不利的影响，我们将继续就外汇问题进行紧密的磋商并且在必要时进行合作。”

由于日本新一届政府施压采取激进的货币政策，这使得全球性的货币战争再度升温。日元汇率出现了大幅走低。但是另一方面，没有迹象表明日本方面进行的行为将受到来自外界的显著压力，原因是类似政策得到了美国方面的默许。美国财政部国际事务次长布雷纳德指出，尽管各方应当避免竞争性的货币贬值，但是华盛顿方面对于日本在刺激经济增长及结束

通货紧缩方面所作的努力表示支持。七国集团包括美国、加拿大、日本、英国、德国、法国和意大利。

中国尽管没有加入 G7，但是属于 G20 国家之一，这就表明人民币汇率自由浮动的步伐正在加快。在这个过程中，我们目前面临的威胁是 Swap 的问题。2012 年 6 月中国同日本建立互换协议后，一路颠簸，到 2013 年 3 月，日元兑美元汇率已经从 77 日元贬值到 94 日元，这对中国是很不利的。现在在伦敦建立离岸中心，并与英镑建立互换关系，那么，英镑对美元必然会像日元一样大幅贬值。这样产生的一个结果是，Swap 当中五大央行货币同时对美元大幅贬值，而这 5 个国家货币无论对美元如何贬值，都不影响和美国的贸易关系，因为他们的利率实行的是掉期互换。在这段时间内，他们和美元之间的关系不变，只对其他国家产生影响，而受到影响最大的是中国。如果他们如期在 2014 年解除 Swap，那么，美元所聚集的能量作用于人民币时，将引发人民币大幅贬值。

2013 年 7 月，是人民币贬值幅度逐步加大的时候。一般认为，美联储将在 2013 年 6 月最终宣布其放缓 QE 步伐的意图，并在 12 月底完全停止 QE。到 6 月底之前还有三次 FOMC 会议，分别是 3 月 19 日~20 日、4 月 30 日~5 月 1 日和 6 月 18 日~19 日（新闻发布会）。市场预计利率将在美联储收缩购买时开始走高，随后在下半年对 QE 将结束的预期中进一步走高。

请注意这三个时间节点，这对美元指数的走势具有很大的意义。我的初步预期是这样的，3 月下旬，不出大的意外，美元指数将会挑战 85 点，5 月 1 日后美元指数将会挑战 87 点，6 月下旬美元指数将会挑战 90 点。如果美元利率按照预期在年底走高，美元指数还有走强的动能。在这三个时间节点，黄金价格将下穿三个关键点位 1500 美元、1460 美元和 1400 美元。

2013 年 6 月下旬后，人民币将开始被迫实行汇率自由浮动，那么，中国货币一个新的纪元就将开始，人民币的投资机会开始来临，外汇市场将给中国普通投资人带来一个历史性的巨大的机会。

第四节 纠正几种思维

不要把美元当病猫。

中国很多经济学家根本不了解美国，却在说美国经济如何如何衰落，认为美国得了癌症，无法康复。这真是很可笑的。美国的危机是公开的，无法隐瞒，所有问题是可以讨论的，所以，美国的经济具有极强的纠错机制，什么危机都能够应对。如果以中国的眼光和视角去看待美国经济，一定会误入歧途。

2013 年 2 月 13 日，美国总统奥巴马发表国情咨文演讲，将经济发展放在重中之重，增

加就业、进一步巩固房地产市场、培育中产阶级等被提上议事日程。

中美两国中产阶级相比，美国的中产收入阶层是幸福的，不必过于担心货币购买力下降。在美国，一个能干的家庭主妇只需要 20 美元左右就可以搞定每天的食物，一个月伙食费 600 美元。以中产阶级收入每月 5000 美元计算，600 美元是个小数字。美国普通服装的价格低廉，主要来自墨西哥、危地马拉等中南美洲国家，以及中国、越南等亚洲国家，一般的品牌服装动辄打折，价格比国内的品牌服装低一半以上。这 10 年来，美国的食物、服装等生活必需品没有涨价，货币在生活必需品上保持了足够的购买力，这是维持美国中产阶级生活质量的关键。在债务居高不下的情况下，美国在国内居然能够保持足够的货币购买力，毫无疑问是大量进口廉价商品、货币对外贬值对内维持信用的功劳。美国发行货币危害的是其他经济体，绝非美国本身。

因此，对美国来说，需要的不是维持国内的货币购买力，而是增加就业。有了全职的就业机会，就能诞生中产阶级，也就有了稳定的社会架构。奥巴马对此十分清楚，表示第一要务就是催生就业，并大力发展制造业。在历经 10 多年的裁员后，美国制造业在过去的 3 年里增加了 50 万个就业岗位。

增加就业的手段有三个，奥巴马在演讲中说：“作为一个国家，每天我们都应该问自己三个问题：如何吸引更多的就业机会来美国？如何让我们的人民具备必要的工作技能？我们如何确保努力工作会让生活更好？”未来，促进制造业回流、发展自由贸易、培育拥有技术水平的员工、维持科技与货币地位都将是美国经济政策关心的重点。相应地，美国与中国的贸易摩擦也必然增加。

中国面临的问题与美国完全不同。中国的货币对内一直贬值，生活成本不断上升，各种费用让百姓不堪重负，房价翻倍式上涨，生老病死衣食住行每一项都在涨价，根本形成不了一个庞大的中产阶层。

作为全球储备货币，美元 10 多年来全球购买力从未降低。美元贬值，是损害全球其他国家的利益，人民币升值是损害本国人民的利益。本次日元贬值、英镑贬值都是损害其他国家利益而保护本国人民的利益。

逆向思维的资本分析

所谓房价上涨无非就是货币贬值，根本就不是国民财富的增加，因为房价的上涨永远赶不上货币的贬值幅度。如此欺骗性涨价行为，只能说明货币出了大问题。

这是我的思维。事实上，我们也可以看出，2009 年后房价的上涨完全就是一个货币的骗局。这个骗局揭穿的方式，就是人民币对美元最终将发生的天量贬值。现在就国内来讲，全球货币购买力最低的就是人民币，所以，有钱人纷纷去境外消费，什么商品都从境外带回国。这个过程什么时候逆转，就是中国货币币值稳定的时候。

所谓逆向思维，是对应惯性思维的一种思维方式。东方与西方是不同的，对通胀与通缩来讲也是一样，中国发生通胀时，欧美国家正在通缩，而一旦欧美国家开始通胀，中国将走向通缩。对全球经济来讲，此消才能彼长，千万不要幻想经济是个永动机，可以说没有一个

经济体经济会永远增长。中国妄想以货币来拉动经济永远增长是不可能实现的，只能潜伏更大的危机。

有人说，住宅是最好的抵御通胀的产品，日本人听见后笑喷了。我们一定要看看日本房价崩盘的历史。

一问一答

问：目前对中国央行超发货币有很多争论，官方和主流经济学家都在辩解，说中国货币之所以如此庞大，是因为经济增长太快，你对此有何看法？

答：中国经济增长快不快，不看数据，而看内需增长快不快。中国内需增长最快是在1997年后，占GDP47%，最高为51%，一直持续到2003年。但是，2003年开始，尤其是2005年人民币开始升值后，中国出口和投资增长一直在加快，而内需增长持续缓慢，这就很危险。在2009年以后，中国经济的所有增长都是一场庞氏骗局，完全是货币对内贬值的结果，数据上很好看，经济在增长，实际上只是投资在增加。我算了一下，以2008年年末的数据为基数，中国经济总量只翻了一倍，而货币贬值了300%。也就是说，中国实际经济总量萎缩了至少两倍，因为货币发得太多了，导致了数据的假象出现。

中国超发了多少货币呢？没有人能够计算清楚，是一笔糊涂账。但是，有两笔账是可以算清楚的：一是外汇储备3万多亿美元，这就表明多发了近20万亿元人民币，是中国外汇的这个管理体制决定的；二是房价上涨了两倍，房价上涨，必然创造货币，货币会越来越多。房价继续上涨，只能说明货币对内在继续贬值，更不用谈那么多空城、空置住宅和闲置土地占用了多少货币。这种上涨是毫无意义的。

我们厘清这个数据就可以看出来，经济总量只增长一倍，房价上涨两倍，而货币贬值了三倍。这种一二三的阶梯结构说明，中国已经产生了人类经济史上唯一一个超级大泡沫，所有人的财富都在缩水，只有政府和银行在赚钱。反过来，如果经济增长了三倍，房价只上涨两倍，而货币只是贬值一倍，那么，这样的经济体才是健康的。

不管官方和主流经济学家如何辩解，都否认不了正在发生的事实。

问：许多机构都对中国经济数据提出质疑，你怎么看？

答：这种体制就是容易编造经济数据，因为数据是垄断的。比方说2013年2月，中国官方宣布出口增加28%，外汇占款增加6800亿美元，全世界都笑了。很多机构分析美国、日本、欧洲等与中国贸易量大的国家和地区，发现中国的出口都在下降，何来增加？

之所以编造出这个数据，只能说明一个问题：如果不编出这样一个数据，就无法找到加

印钞票的理由。而如果不加印钞票，中国的债务危机很快就会爆发，中国的房地产就会崩盘，这下他们感到很为难，最后才找到这么一个理由，多印出 4 万多亿元人民币来。有用吗？一时会有用，但是，终究阻止不了整个中国经济的大崩盘，因为他们不可能无休无止地大印钞票。对他们威胁最大的就是美元的走强，因为美元吸附资金的能量特别大，以后中国加印的钞票最终都会变成美元，流向美国。

第十三章 结局还是终局

债务问题不解决，迟早会像海啸一样爆发，这是资本主义发展历程上不可避免的阶段。这往往是经济增长比较快的阶段，开始时感觉良好，因为经济可以快速增长，最后，总有达到极限的时候。如果我们指望中国经济出现奇迹可以一直增长，那么总有失望的一天。这就等于总有人想发明永动机，最后却无人能够成功。

从历史上看，独裁者都很疯狂，无论是希特勒、墨索里尼，还是后来的穆巴拉克、红色高棉、卡扎菲，这一个个狂人，最后结局如何，我们已经看见了。相反的是，华盛顿、林肯、圣雄甘地等人青史留名，其原因就是追求公平。债务，也与公平问题有关。

经济从来都是从属于全人类，所谓经世济民，指的就是经济主要是为民的，而不是掠夺全民。尽管掠夺一直存在，但是，只要社会财富的平衡机制没有破坏，那么，整个社会还是处在良性发展的阶段。如果只有掠夺，而缺乏社会财富的平衡机制，那么，这个经济体的所有发展都得不到任何保障。而债务，是对未来的掠夺，绝不允许无限膨胀。

第一节 资产价格下跌是经济泡沫破灭的信号

中国、印度、巴西和俄罗斯在通胀中依赖投资和泡沫放大带来的增长很快将会现形，增长越快的国家必然泡沫越大、债务水平越高，根本就不是严格意义上的经济繁荣。真正的经济繁荣是国富民强的象征，是社会财富不断增加带来的全民收入的增长和生活水平不断提高带来的内需扩大，从而促进生产，而不是玩弄经济泡沫。在市场上，经济增长和大宗资产价格泡沫是互为助力的行为，因为这种模式的增长必然要依赖投资，而投资大量增加必然带来能耗的加大，创造了大宗资产的需求，这是一种互为因果的关系，它们是共生性的。

所谓大宗资产是包括原油、黄金、铁矿石、贵金属和稀有金属在内的资产，广义的大宗资产现在还包括了部分农产品。我们要明白的是，全球大宗资产价格的定价权是美元，从美元的短期利益出发，只要美国经济处在衰退之中，那么，大宗资产涨价越多，美元获利就越

大。而一旦美国经济开始复苏，那么，打压大宗资产价格就成为必然。

全球金融战略是一盘棋，大宗资产价格涨跌的按钮由美元控制，但是，美元的天性首先是维护自由市场的法则，其次才是美国的国家利益。我的很多朋友在我的这个观点上与我有分歧，他们认为美元时刻把美国的战略利益放在第一位，事实上是不可能的。但是，在某种情况下，为了维护美国的利益动用定价权也是有可能的，这种情况只是个别，不能取代市场的主流。所以我们在分析大宗资产价格走势的时候，一定要从市场出发。

毫无疑问，这一轮经济周期已经结束，新一轮经济周期开始启动，一切都在改变。而资产价格下跌，将会加剧债务风险的爆发。这个道理很简单，很多贸易商都是一种投机行为，买来原材料是为了短期卖出去赚取差价，价格一跌资金就被套住。而这些资金往往都是高成本的，并且具有杠杆效应，爆发起来威力不可小看。到了这条债务链上所有资金都支撑不住时，这根链条就会断裂。

第二节 目前国际市场资产价格状态

可以这样说，近 5 年来，由于中国、印度、巴西和俄罗斯等国的海量需求和海量的货币发行，全球资产价格进入一轮暴涨时期，各种资产价格达到顶峰，泡沫史无前例，我们在全球经济史上都找不到如此之大的资产价格泡沫。从货币上来说，这是目前为止人类经济史上最大一次滥发纸币，而最大的印钞机就诞生在中国；从生态环保的角度来说，这是人类对自然资源的最大一次无情的破坏和掠夺，无论多少年花多少钱都无法弥补。

从市场角度来看，无论人类如何疯狂地制造罪恶，也不可能重回近 5 年的癫狂上，因为一场全球性经济危机正在来临，除了美国，大多数非美国国家都将受到重创。从黄金来说，1 盎司 1926 美元这个高度，在我们这辈子是不可能看见了，因为全人类都不可能再出现现阶段这样疯狂的印刷纸币的国家，这是人类的文明进程所决定的。

疯狂的铁矿石

澳大利亚铁矿是全球最大的铁矿石开采基地，最早的成本只有 6 美元/吨，10 美元/吨出售就可以赢利，最早的价格一直在 15 美元/吨左右波动，有时上涨到 17 美元/吨，有时下跌到 13 美元/吨，如此而已。2000 年随着中国需求的增加，价格一度涨到 30 美元/吨。2007 年首次突破 50 美元/吨，2008 年跌回到 32 美元/吨。受到 2009 年中国刺激经济的影响，铁矿石价格开始飙涨，一天一个价的状态出现，涨到 2011 年达到顶峰，180 美元/吨。2011 年年底，全球铁矿石价格开始下跌，从 180 美元跌回到 70 美元/吨。2012 年 10 月后，受到中国城镇化战略的影响，铁矿石价格恢复上涨到 115 美元/吨，从 2012 年 12 月下旬至 2013 年 1 月中旬短短 20 天时间，进口铁矿石价格由 115 美元/吨，上涨到 159 美元/吨，每吨上涨 44 美元，涨幅高达 38%。这表明中国企业开始加大铁矿石进口，价格被拉抬起来。

西方发达国家，任何领导人都无权在任何场合透露国家经济战略的大政方针，因为这等于经济情报。我们国家则任由媒体充分报道，自然而然被国际资本充分利用，并进行大宗资产的投机。这要赚多少钱啊？！也许这是故意的，因为中国于 2011 年在 180 美元的价位进口了 9858 万吨铁矿石，全部库存在港口码头，一度造成铁矿石商贸企业资金链的断裂，用新的库存掩盖庞大的高价位的老库存。这是一件风险很大的事，自然会造成新的债务。

现在美元开始走强，铁矿石不仅缺乏上涨的动能，还可能引发一轮新的狂跌。道理很简单，美国制造业回归，2012 年已经回归了 39%，2013 年将回归 70%，2014 年将回归 100%，这样美国本土的铁矿石需求量会增加。美国这个国家无法降低劳动力成本，只有打压原材料价格来降低成本，这几乎是美国的唯一手段。如果铁矿石价格在 2014 年回落到 32 美元，那么，中国的钢材在全球还有竞争力吗？不可能，因为中国铁矿价格是其他国家的 4 到 6 倍。

铁矿石的价格曲线和黄金走势相类似。在美元指数上涨时，铁矿石价格是下跌的。

原油价格走势分析

受到经济衰退的影响，金砖四国原油库存增加量不会很大，那么，2013 年国际原油价格将陷入一轮新的跌势，将触及每桶 56 美元低点。这是不是必然的，我不知道，因为 2012 年我们还担心霍尔木兹海峡发生战事，战事如果发生将会影响全球 40% 的原油的供应，有可能助长原油价格的上涨，现在看来根本不可能。原油价格一向是美元金融战略的一部分，总有一天，高盛又在唱多原油价格的时候，可能就是一轮原油价格下跌的开始。

至于黄金价格的下跌，因为我在《黄金崩溃》中详细分析了，在此不再赘述。可以想见的是，全球资产价格下跌的趋势已经越来越明朗，已经成为不可阻挡的潮流。

这一轮资产价格泡沫的破灭，无一资产可以幸免，全部都要下跌。这不是市场供求关系因素引起的，而是货币原因引起的。所有在上一轮经济周期中产生通胀的国家（主要是金砖四国）全部陷入通缩，而一些通缩国家经济将开始复苏。

第三节 做空日元，谁在赚钱

在 2012 年 5 月 26 日，当中日央行宣布货币互换时，我就告诉大家日元会大幅贬值，这几乎是必然。这不仅仅是日元的事，还是除美联储之外的全球五大央行的事，币种包括欧元、英镑、加元和瑞士法郎。因为这五大央行实行了利率掉期互换，这五大央行无论哪个国家在这期间与中国货币新建立货币互换条约，那么，这五大央行的货币之一对美元都会发生贬值。道理很简单，那就是全球资本将要共同汇集巨大能量，狙击人民币汇率。所以，2013 年 2 月 22 日，我转发路透社一篇微博时说：“完啦，英镑又要像日元一样大幅贬值了。谁和人民币互换，都是这个结果。”

路透社那条微博说：“英国央行周五（2013 年 2 月 22 日）表示，将与中国人民银行讨论设立三年期人民币—英镑货币互换安排。英国央行发布的声明称，该安排将用于为两国之间的贸易与直接投资进行融资，以及在必要时用于支撑国内的金融稳定。”英国央行表示，两国央行将很快签署最终协议。“若真的发生境外人民币流动性稀缺这种不太可能的情况，英国央行将有能力向英国合乎条件的机构提供人民币流动性。”英国央行总裁金恩是这样表示的。这就意味着英镑将要和日元一样贬值。

那么，这次是谁在狙击日元呢？资料显示：这位优秀的金融狙击手是 Bessent。Bessent 是耶鲁大学毕业的，先是在一个沙特阿拉伯家族投资公司做证券分析师和期权交易员，接下来为索罗斯以前的搭档罗杰斯和著名的空头查诺斯工作，1991 年加入 SFM。查诺斯也正是本次将要做空人民币的狙击手之一。当然，做空人民币没那么容易，全球国际金融界的优秀狙击手可能将要全部汇集，形成一股强大的力量，对人民币开始狙击，具体的时间应该是 2014 年 2 月 5 日后。

Bessent 在 SFM 设在伦敦的办事处一干就是 8 年，参与策划了 SFM 狙击英镑的战役。当时 SFM 的首席投资官 Stanley Druckenmiller 堪称他的一位导师，Bessent 也是 Druckenmiller 的重要助手。知情者说，Bessent 考虑做空日元有大约一年之久，他长期观察判断日元何时会开始走弱，因为日本政府的经常账户已经从盈余转为赤字，所以这是不可避免的。为了确信做空日元有利可图，2012 年 10 月底，Bessent 亲自去了趟日本。他在那里听说，一些决定让日元贬值的领导人可能当选，于是他开始做空交易。此后几周，Bessent 越来越相信新一批日本政府领导人会打压日元升值，于是进一步加仓。

2013 年至今，索罗斯旗下资产规模 240 亿美元的索罗斯基金管理公司 SFM 的回报率增加了大约 5%，正是 Bessent 押注日元下跌 3 个月里收获了接近 10 亿美元。此外，持有日本股票还为 SFM 带来 2 亿美元以上的赢利，日股占 SFM 国际投资组合的 10% 左右。

分享这顿日元贬值盛宴的还有些基金巨头，包括 David Einhorn 领导的绿光资本、Daniel Loeb 的 Third Point、Kyle Bass 的 Hayman Capital Management，以及全球宏观策略基金 Caxton Associates、Moore Capital 和 Tudor Investment Corporation。在做空日元获利的带动下，绿光资本 2013 年 1 月赢利 3% 以上。Caxton 的主力基金 2012 年 11 月和 12 月一举赢利 6%，2013 年再接再厉，赢利 4%。Tudor 2012 年最后两个月赢利 5%，2013 年 1 月是 4.3%。同期 Moore 的赢利分别是 5% 和 3.6%。

大部分宏观对冲基金 2012 年 11 月就押注日本。直到 12 月中旬的日本首相大选期间，安倍多次明确表示大力支持货币宽松刺激经济，日元空头进一步加仓。随着安倍任首相的概率越来越大，2012 年 12 月初，日元空仓规模创 5 年来最高纪录。2008 年日元套利交易惨败以来，对冲基金从未这样大举挺进日元。而日元空头交易增加也给日元下跌增加了压力，日元过去 4 个月里下跌了近 20%。

尽管狙击日元与债务和资产价格没有关系，但是，如果国际资本攻击中国债务开始发动后，所采用的手段可能极为相似。因为涉及中国经济的承受力，那这里面也会牵扯到政治问题，究竟事态如何发展，不敢擅自揣测。然而，这场风波一定会来，我们拭目以待。

第四节 谁在挽救债务危机

实际上，中国地方政府债务危机在 2012 年就开始显露端倪。我本人非常清楚的是，江苏无锡和广东东莞的街镇经济都是在上级领导的关照下才延缓下来，至于光伏产业、钢铁产业债务问题也都是如此。

更为奇妙的是，2012 年 10 月后，汇丰中国 PMI 数据发生逆转，并站上荣枯线上方。这个数据不仅受到国际财经界的质疑，更加引起香港舆论大哗，因为中国制造业根本就没有任何转好的迹象。不仅如此，很多金融机构的数据也与此不相符，海关数据也反映不出任何中国经济复苏的迹象。

这种庞大的债务危机总有摆不平的时候。我们远的不说，要想把中国的债务危机摆平根本不可能，也完全不是几万亿的问题。同样，要支持现有规模房地产的开发，没有货币的无限量的发行也不行，如果再依赖发行货币来拉动经济增长，带来的肯定是恶性通胀。而在全球资产价格泡沫破裂的情况下保持通胀，那将会导致经济结构更巨大的扭曲，最终将会爆裂。

中国有一句古话，叫作按下葫芦浮起瓢，说的就是这个意思。也就是说，中国债务已经遍布全国各大城市甚至县城和乡镇，50 多万亿债务都处在还不起利息的状态，更谈不上创造什么效益。很多钱基本都是死钱，根本无法流通，一遇金融风暴，顷刻间将会发生整个市场流动性枯竭的现象。钱多是好事，也是坏事，有时候资本的破坏力是无穷大的。中国改革开放 30 年来就没有发生过大的危机，而现在中国经济面临着挑战。因为，历史已经把汇率问题摆在我们面前，不进行解决而去摆平，那将要付出多大的代价，无人可以评估。

由此，我想起在苏联勃列日涅夫时代，用稳定来压制改革，从而导致社会经济发展的停滞，最终稳不住而分崩离析。此中之教训，难道我们就忘了吗？我提请决策者注意的是，债务问题的摆平，一定要考虑成本，如果成本巨大，那将会产生严重的后果，绝不是印钞可以解决的。

第五节 结局还是终局

古往今来，在利益上相争者，往往没有结局只有终局，这是中国千百年来一个奇特的现象，这是封建体制所决定的。中国挖下了这么一个巨大的债务的天坑，有些地方官员却因此吃饱捞足了，最后无人还债。因为这些官员，有的去异地官升数级，有的移民去了国外享受荣华富贵，管他身后债务是如何洪水滔天！

在希腊，无论债务怎么发展，整个社会的协商机制在那里，既要解决债务问题又不至于影响城市居民的生活质量，最后达到全社会满意的效果。尽管希腊因此而出现市民上街游行的事件，但这说明全社会的协商机制没有破坏，最后，一定能寻求到一个良好的解决方案。

在日本和韩国，当政府被国际上逼债时，国民纷纷将自己家里的外汇和黄金借给中央银行偿还国家债务，帮助国家渡过难关。这只是两个值得我们借鉴的小例子。马云在亚布力中国企业家论坛的演讲，有一段话促人警醒。这段话是这样讲的：

这次北京的雾霾，我特别高兴，我从来没有那么高兴过；以往我们呼吁水、呼吁空气、呼吁这一切食品安全的时候，没有多少人相信，因为特权阶级他们有特权的水，这次没有特级的空气了，他们回到家同样会面临老婆孩子的指责。我们需要考虑的是什么样的行动。

我们相信 10 年以后三大癌症将会困扰中国每一个家庭：肝癌、肺癌、胃癌。肝癌，很多可能是因为水；肺癌，是因为我们的空气；胃癌，是因为我们的食物。30 年以前，有多少人知道我们身边谁谁谁有癌症？那个时候癌症是一个稀有的名词，今天癌症变成了一种常态。很多人问我什么东西让你睡不着觉，阿里巴巴淘宝从来没有让我睡不着觉，让我睡不着觉的是我们的水不能喝了，我们的食品不能吃了，我们的孩子不能喝牛奶了。我们那么努力，那么辛苦，当年我很圆润，10 年中国创业把我变成了这个样子，但是这个样子并不让我担心，我担心的是我们这么辛苦，最后我们所挣的钱会变成医药费。

大家想过没有，汶川地震 84000 人死掉，引起中国震动，引起世界震动，而每天癌症死亡的人数是多少，我们没有人想过这个。有人问我的愿望是什么，我希望中国 20 年以后的天是蓝的，水是清的，我们的空气是可以呼吸的。最近大家问，你的幸福感是什么，有幸福感吗？什么是最基本的幸福感，就是“沐浴”阳光，三点水的木，就是要有水，要有木，要有食品，要有阳光。不管你挣多少钱，你享受不到沐浴阳光的时候，其实是很大的悲哀。我在微博上看见，潘石屹、任志强经常说，哎呀，今天北京的天空多么蓝，好像发了年终奖似的。这本来就是属于我们的权利，今天变成了一种惊喜，这是让我们最担心的，这也是我们未来最大的希望，希望能够改变的。

这个问题不仅仅是发展快速造成的，不仅仅是政府的失职造成的，是我们的社会缺乏一种抗体，缺乏一种信仰。何为信仰？信就是感恩，仰就是敬畏，缺乏信仰会影响我们的心态，我们的心态变了以后，我们的形态变了，形态变了生态自然会变。所以我觉得这是一个危机，这是一个全人类的危机，是中国的巨大危机。以前我们为世界工厂而骄傲，今天我相信大家意识到工厂带来的灾难也是非常之大的。

马云在这里没有讲到债务的问题，他可能并不知道，中国所谓的经济增长，完全是债务堆积起来的，不是社会财富的增加。这是一件十分危险的事。我们之所以呐喊，我们之所以不断呼吁，只是真心地希望，中国不要发生终局，像苏联一样。既然不要发生终局，就要找到结局的解决方案。我在前面讲了，这种债务的终极解决方案，只有三条路：一是通胀，二是违约，三是对美元实行贬值。朱镕基当年采取的是第三种手段，最后促进了经济的持续繁荣。

第一条路显然行不通。第二条中国政府债务已经违约了 10 多年，结果是债务越来越庞大，再违约下去已经没有空间。看来只有第三条路才能实现结局。

一问一答

问：人民币 2013 年走势如何？

答：单边升值的货币只是为了外汇储备，却为热钱投机套现打开了方便之门，现在，人民币继续升值，中国的出口企业就要全部倒闭，因为企业根本不可能有利润，这等于慢性自杀。一旦出口大幅下降，就无法加印钞票，而房地产和政府债务如果没有超量发行的货币支撑，必然崩盘。如果人民币像日元、英镑、瑞士法郎、加元一样贬值，房价泡沫就会加剧破灭。我一向的观点是，人民币在美元指数站稳 85 点后才正式进入贬值通道，2013 年美元指数将会上攻 90 点。

问：你能不能详细分析一下中国经济泡沫的构成和发展趋势？

答：泡沫的构成好谈，但是，发展趋势很难说，因为我们没有看见中国经济决策层的观点和看法，不好表态。有一位网友是这样分析中国经济泡沫的：

1.货币泡沫，中国的广义货币 10 年增长 5 倍，而 GDP 增长 1 倍，货币的超发全球罕见，或许只有国家陷入较大规模时间、较长的战争中才可以看到。

2.资产泡沫，中国的房地产泡沫已经成了全球的共识，且为全球最大、史无前例的泡沫。近期，地产大佬王石与张欣在美国哥伦比亚电视节目中直接承认中国房地产泡沫，并认为上海房价收入比不止 45 倍，如果破灭，是极为恐怖的。

3.债务泡沫，地方政府的融资平台城投公司的债务，地方统计为 9 万亿元，银行统计为 14 万亿元，地方的统计数据向来有作假传统，不可信，银行的统计数据也只是 9000 家城投中的 6000 家，所以实际数据至少是 20 万亿元。

4.产能泡沫，钢铁、电解铝、水泥、汽车、太阳能、风能……中国工业的产能过剩几乎是全面的，这些过剩的产能对应的是银行的贷款。

这种分析是市场的分析法，我的分析是两个方面的：

一个是政治泡沫，也就是说是因为政治因素导致的经济泡沫，反映到市场上就是数据造假。比方说，国务院针对房地产出台的政策在地方上无法实行，其原因是地方官员从心理上依赖房地产经济已经到了迷信的程度。他们固然提出，把房价控制在收入水平相当的幅度，所谓房价涨幅不高于收入水平，而不考虑目前的房价已经远远脱离家庭收入水平的现实。这仅仅只是一个比方，实际上比我所说的更为严重，因为一些官员之所以晋升，就是因为 GDP 数据做得很大，完全不考虑 GDP 的质量，而且所有的地方 GDP 都存在造假嫌疑。这就更加

危险。

第二个才是经济泡沫，主要包含以上四种，但是，必须补上外汇储备泡沫，这也是一个全球没有发生过的经济大泡沫，现在还在蔓延，这个泡沫是货币泡沫房地产泡沫的源头之一。

第十四章 少谈主义多谈问题

2013 年中国债务危机必将爆发，最严重的时候是 2014 年，这将直接导致经济增长的速度减缓，社会矛盾的爆发。我不知道当大家都还不起利息的时候，拿什么当钱？我不知道当地的城市居民除了纳税，为什么还要还债？拿什么来还？如果没有办法，那这场游戏就要结束了。

一个更加不好的消息又传了出来，那就是 2013 年年初时，央行提出由各地政府成立融资平台，其目的是整合地方政府债务。这个难度很大，启动资金由谁来出，如何运作，都是问题。如果启动资金由银行贷款，那么，又只能依靠印钞，如此恶性循环下去，将会产生更大的危机。如果依靠民间资金，那么，原先投入的资产可能比较优质的会被这些资本瓜分一空，成为私人所有，而一堆烂账坏账无人过问。如果一揽子解决所有的债务，谁也不敢负责，结局同样不好。由此看来，地方债务实际上成为烫手的山芋，无人敢接。

在这场游戏结束前，我们来找寻一下原因，已经很有必要了。再拖下去，我们可能失去的不只是 10 年，甚至如同 1500 年前后，与世界文明失之交臂 500 年。

第一节 问题的背景

回顾 33 年来，最早的时候，我们提出的是改革开放，但没有系统的理论支撑，只能摸着石头过河，于是，中国思想界开始活跃起来，尤其是在改革开放的前沿深圳，思想更为活跃，当时的《深圳周刊》《深圳青年报》《蛇口消息报》等报刊各领风骚，影响世界，在国内更是横扫陈腐和落后，带来一股思想的清风。广州诞生了南方系，《北京青年报》也开始崛起。更为可贵的是，中国的出版界及时出版了《走向未来》丛书，许多西方哲学、经济学等社会科学名著，一下子给国人打开了世界的窗口，了解了全球发生的巨大变化和世界文明的新发展。一时间，作家诗人理论家艺术家风起云涌，国人的思维方式和生活方式改变了，自然激发了全社会创造的激情和经济的飞速发展。

20 世纪 80 年代末 90 年代初，东欧剧变，苏联解体，也引起了中国社会巨大的震惊。

在这个历史的关头，中国选择了现代化。现代化不是一个时代的概念，只是经济领域的一个类比式的范畴，却被用于整个中国社会。一个人人经商的社会开始产生，投机心理疯狂扩张，在珠三角长三角等地私营企业遍地开花，一批企业这时开始崛起。国家因为增加了税收，对此也持鼓励态度。这个时候，也是国际资本大规模进入中国的开始。也正是在这股大潮中，中国社会开始发生裂变，当时，只是一股苗头。这个时候，中国官方提出了以经济建设为中心的理论，以此掩盖了政治体制改革步伐的缓慢、法制建设的严重滞后和理论欠缺的巨大缺陷，权贵资本得到大力扩张，买办资本也开始活跃起来。

现代化概念因为缺乏理论的支撑，在中国尽管官方极力推崇，也只是昙花一现，没有领起新的风潮。

网络的发展开启了中国发展的进程，随即中国开始了全球化时代。这个时代就变得很复杂，和前面两个时代完全不同。一切都很公开，只有中国官员财产不能公开，这说明什么问题呢？西方的自由市场经济之所以长盛不衰，其原因就是有完善的法律约束经济行为。资本是头狮子，不关进笼子就会害人，只有严格的法制体系才能约束整个社会的行为，一旦缺少法制保障，资本这头恶兽就会冲出笼子，为虎作伥，坑害百姓，甚至破坏整个经济体系。

在全球化时代，不仅有本国的资本，还有全球的资本，全球的资本在一定的规则下运行，一旦哪个国家经济体系发生危机，国际资本就会乘虚而入，根本挡不住。这个背景是以前没有的，因为在缺少通道的情况下，中国无法和全球经济融为一体，只能做自产自销式的经济，典型的就发展房地产，而一旦有国际资本介入，整个市场就没有那么好控制。这样国际金融就成为我们必须研究的问题，以规避资产风险。

实际上，中国现行政治体制和经济体制离全球化还很远，但是，很多技术性的问题只有一步之遥。比方说，实行固定汇率制度在整个 G20 国家中只有中国。而在 2013 年 2 月召开的 G20 国家财长会议只有一个中心议题，就货币战争作出协商，决定要求实行汇率自由浮动，也就是所谓的“由市场决定”。这就表明，中国即将实行汇率自由浮动，而不是什么加大波幅。同时，这还将促使人民币实行自由兑换。一旦资本项下实行自由兑换，人民币的汇率必然大幅下跌。如果不懂这个道理，一旦政策推行，可能很多人的资产就将受到巨大损失。这是资本的必然，如果我们要加入全球化，这一步必须做。当然，这源于中国央行的滥发货币导致的资产价格是一个巨大的泡沫，破灭是迟早的，也是中国完全挡不住的。

整个背景不是我的一点文字可以讲清楚的，在这里我只是把这条脉络理出来，以便大家更好地了解中国债务危机的起因和爆发的本质原因。

第二节 债务问题的产生

原苏联的官僚们一直不知道他们的权力在国际资本市场是不起作用的，或者说作用非常有限。这个道理勃列日涅夫这个苏联的领导人，统治了苏联 18 年的铁杆人物，直到最后才

明白。但是，他已经悔之莫及，当初为了维护自己的权力，不敢将经济转型，最后在国际竞争中败下阵来。历史地看，勃列日涅夫时期是苏联走向衰亡的时期，与他执政 18 年未能改变落后的经济增长方式有着密切的关系。

2009 年是中国历史上的转折点，也就是 4 万亿加 9 万亿的印钞大行动的出笼。本质上 2008 年的次贷危机是美国的危机，不是中国的危机，所以，这次拯救经济计划是为了救美国。为什么要救美国？逻辑上可以这样解释，因为美国的危机导致了我国出口企业的大量破产，而出口这一块占我国 GDP 比重很大。我国是个严重依赖出口和投资的国家，消费根本不行，没有任何上涨的动能，占 GDP 的比重一直很低。理论上应该是促进内需，而实际上行不通，因为绝大多数我国城乡居民根本没有能力消费，因为收入太低加上社会保障功能极差，也不敢消费。政府印钞，只有一小部分人能拿到钱，这一小部分就成为楼市投机的群体，拉高房价助长泡沫。

这次刺激经济的贻害已经出现：

其一，恶性通胀在 2010 年爆发，流动性泛滥成灾，货币贬值 500%，人民币在国内的购买力大幅下降，各种生产要素价格全面上涨，房价上涨 1 倍到 3 倍，一直持续到现在。

其二，我国债务急剧膨胀，债务突然膨胀的规模和速度在全世界经济史上都是极为罕见的。

其三，银行烂账坏账成堆，我国出现很多人为造出来的空城和鬼城，几十年都不可能住进人。即使在一线城市，也有大量的住宅囤积在炒家手上，很多人在北京、上海和深圳有大量的房产。

其四，商业地产泡沫很快破灭，电子商务飞速发展，又有多少品牌店会去再搞地面旗舰店呢？就连上海南京路逛商店的人流都在锐减。

其五，引发各种危机的因素都受到刺激，这些风险因素包括房价、社保、人口红利、地方债务、热钱、汇率、资本收购、实业乏力、科技力量、周边地区局部战争预期、中美欧经济战略博弈等一系列变化及其内在关联。

当然因素还有很多，我只谈眼前。眼前的危机正在出现，这个危机就是美元走强带来的。美元指数正在 82 点下方调整，一旦突破 82 点，那就会直至 85 点，2013 年底之前突破 90 点问题也不是很大，全球货币都会被通杀，人民币难逃一劫。我国楼市的多头藐视一切经济规律，藐视国际金融的基本法则，藐视货币超发的恶果，有可能在断崖下摔得粉碎。

有很多人习惯了房价的上涨，从未见过泡沫破灭的凄凉。这种历史性的时刻注定会到来。

第三节 主义的迷失

中国楼市的多头全然不知已经走进一个深坑，或者是一个陷阱，因为他们永远不懂金融为何物，以我为中心，全然不知道只有宇宙和人类才是中心。

美国人确实不地道，但是，美国人讲信用守法律信上帝，这是不争的事实。所以，美国的中心是宇宙是人类，绝对不是经济建设。而中国人一向只害自己人，内地企业蒙牛的老总就在香港公开说，销售到香港的牛奶绝对没有质量问题，保证比内地的产品更好、更安全。这是企业，而当政府来害人那就更惨了。房地产就属于这种，只赚自己人的钱，绝对不是给你解决居住的问题。主义已经迷失，问题已经提出。

这里面有个认知的问题。我先来说说，什么是金融？从历史上说，金融就是少数人对多数人的财富的掠夺，这样解释就把金融的本质说清楚了。2009年前，中国的住宅市场是健康的，那时候的住宅主要是建给人居住的。但是，2009年刺激经济计划出台后，房地产主要是用于投机的，这就表示性质完全变了，这后者就是金融问题。政府发行大量的货币，明摆着是为了拉高房价吸引购买，这个意图我想大家应该是统一的。关键问题是政府是把房价拉高后才来刺激购买的，这就是金融问题了。政府的意图是，通过房地产多赚一点钱，等于向买房人征税，以此来拉动经济增长，或者让地方政府能够卖地来搞基本建设。如果从这个目的来说，那么，房价上涨就是暂时的，因为这是有目的的房价上涨，而不是正常的房价上涨。

从金融上讲，房价上涨必然创造货币，货币越来越多，必然发生通胀；而如果房价下跌，那就是央行在回收货币，这就会导致银根紧缩，产生通缩。不排除在国家财力紧张时，采取这种方法渡过难关。然而，现在情况不是这么回事，央行并没有回收货币的意思，反而继续加大印钞速度，成了全球最大的印钞厂。这样就会产生一个问题，如果人民币汇率遭受国际资本的攻击，那么，人民币不仅在国际上购买力急剧下降，对内的购买力也同比例下降，这就很危险，这叫作双向贬值。理论上，人民币兑美元贬值，人民币作为本币的购买力会上升，内需会被拉动，制造业会复苏，会侵害其他贸易国的利益（这是美元贬值的本质原因，侵害其他国家的利益，而美元在本土的购买力没有下降）。如果发生双向贬值，就表示中国经济要崩溃了。那么，我们又必须问，央行为什么要这么做呢？也许回答这样的问题很难，我们只能作点设想，那就是，央行还有什么企图在里面，是故意为之。

由此我们可以作出判断，如果债务危机如期爆发，房价泡沫破灭在所难免，这就成为系统性问题爆发，那就是中国经济体系上出问题了，无可挽回了。主义的迷失，可能会造成经济的崩溃。

第四节 主义的形成

主义不等于主张。主义是一种思潮，是一条路线，也是方向和理念。对主义争论得最激

烈的时候，是二战以后，德国法西斯的失败导致西方学术界的深刻反思而引发众多主义的讨论。其中，影响最大的是哈耶克。历史学家汤因比也专门分析过这场讨论。

关于哈耶克，他在《通往奴役之路》一书中论述道，当时正在计划中的福利国家不是为了个人自由的战斗在和平时期的继续，倒是朝着专制的方向迈出了一步。因此，他认为追求计划经济，其无意识后果必然是极权主义。为了反对这种计划经济，哈耶克有力地重申了他一贯坚持的古典自由主义观点，同时，也允许适度的政府活动，但这仅限于符合他的法治概念的那些活动。应该强调的是，哈耶克的自由主义包括对许多有用的社会制度的赞赏，但是这些制度只能是人们自行发动的后果，而不是人设计的结果。哈耶克认为，良好的社会不是简单地依赖于在政府所提供的法律框架内追求私利，相反，它依赖于一套复杂的法律、道义传统和行为规则的框架，这套框架的特点应该为大多数社会成员所理解和赞同。

无论如何，西方社会是拒绝接受极权主义的，这会压制人的天性，影响整个社会的创造力。东方世界有所不同，在东西方之间有一条鸿沟是永远填不平的。如果想要填平这条鸿沟只有一个办法，那就是倡导未来主义，大家一起为人类的未来作出自己的努力。在未来主义的框架内，自由主义和极权主义这两大冤家对头才可以聚首。

关于未来主义的论述，我将专门论述。在这里我想说的是，政府债务的无限膨胀不利于人类社会的发展，不仅会导致经济危机，也会危害人类的生存环境。这个主义的形成，基于以下三点：一是共同的价值观；二是全球经济的一体化；三是文化的融合与复兴。然而，我们现在面临的是多谈问题。这些问题已经影响到全球经济的繁荣和发展，同时造成东西方文化的分割。从未来的角度出发，人类应该找出共同努力的方向。

一问一答

问：国际上有哪些国家与中国目前的债务关系相似？

答：历史上找不出相同的个案。就目前的局势来讲，中国的债务危机不同于资本主义国家出现的债务危机，因为无论欧洲债务危机，还是美国债务危机或者是当年的墨西哥、阿根廷等国因为债务所造成的危机，都是因为外债引起的，这是自由市场经济国家共同的特点。而计划经济国家，包括当年的东德在内的东欧国家，波罗的海国家和苏联，因为相对封锁，当时没有出现过因为债务引发的危机，只出现过因为通胀而引起的社会动荡。而中国本次债务危机不同，对内来说，存在因为债务而采用通胀的手段来冲销的问题；对外而言，存在国际债务问题和汇率问题。这样就很危险，也十分独特，前无古人，后无来者。所以，泡沫维持会很长时间，但是结局也可能更加悲惨。而且，也很难再拖下去，希望我们有足够的智慧能够解决问题，而不是头脑发热而继续借新还旧扩大债务。

问：你对“国五条”怎么看？

答：北京、上海的“国五条”细则终于落地了，这是 2013 年 2 月 20 日公布的。说实在的，从迄今为止这些政策的出台可以看出，地方政府没有诚意刺破房价泡沫，只是维持泡沫不破。他们根本没有想到的是，中国的土地价格完全是炒作出来的，完全背离了市场的真实价格水平。当年日本政府发现问题后，只出台了一个政策，那就是所有涉及房地产的贷款一律禁止，泡沫立马破灭，人民生活水平得到提高，内需一下兴旺起来。

从美元指数最近的走势可以看出，美元指数一直在 83 点上下方徘徊。实际上，美元完全可以一鼓作气攻上 85 点，这对美元是很轻松的一件事。因为伯南克在等待，始终不肯落子，一直在等待中国经济政策的调整。为什么伯南克一直在等待中国先下这步棋呢？因为伯南克要看看中国的这些政策死穴在哪里，再走下一步棋。

中国房价泡沫史无前例，源于货币泡沫和债务泡沫的迅猛扩大。从这个意义上说，“国五条”没有任何战略意图，也不可能从本质上遏制房价泡沫，只能给市场一个预期，说明以后房价还要上涨，政府还会印钞放大更大的泡沫。所以，对内这是一步臭棋；对外，给伯南克找到最好的打击借口。要把这个问题讲清楚，要先从中国加入 WTO 说起。

美国人民是非常愿意看见中国加入国际社会的大家庭的，因为中国当时有将近 13 亿人。这么多人一旦生活水平提高，或者收入水平提高到发达国家水平，内需潜力巨大，前景可以说十分诱人，这是谁都明白的事。但是，2009 年后，中国权贵们以为美国爆发次贷危机而一下陷入万劫不复的深渊，便想乘虚而入，抢夺世界霸权，争当第一。这个想法在战略上不会有什么错误，但是，在战术上却是一塌糊涂。当时中国政府一下奥运，一下世博，各级政府大建楼堂馆所，三公消费惊人，腐败横行，导致国库耗空，国虚民弱，根本没有财力进行经济扩张。不知是谁出了一个馊主意，开始大量印钞以投资来拉动经济增长。

这下彻底改变了美国人民对中国政府的看法，很多经济界人士评论说，美国不可能在中国发现一个大市场。美国人民以后看见的是，中国在短时期内把 13 亿人民的财富全部剿灭，根本不可能有什么内需，也谈不上对全球经济产生什么重大的影响。所以，在奥巴马连任竞选时，我当时就感到他没有问题，因为他的经济战略深受美国人民的欢迎，那就是从中国撤回制造业撤回资金，自己解决自己的就业问题。

2009 年中国大肆印钞，就注定了一件事，要么中国重回 WTO 上来，搞好经济增长，保障中国人民生活水平的提高和平等自由的生活，而不是以恶性通胀和房价泡沫来剿灭中国普通百姓的财富；要么中国从此远离国际社会。

现在中国面临的经济现状是，要么房价大跌，回到正常的价格水平，扩大内需；要么人民币大跌，最后刺破泡沫，中国经济必然是硬着陆。“国五条”细则出来，伯南克显然知道中国不会刺破泡沫，那么，中国必须印钞才能维护泡沫，才能继续掠夺全民的财富，这样，国际资本将会开始发动攻击。我原先的判断保持不变，2013 年 9 月，美元指数将会冲击 90 点，中国出口企业将会出现大面积亏损，楼市新增的投机资金面临枯竭。

伯南克的等待已经有了结果，既然中国不愿意回到 WTO 的谈判桌上，还世界一个市场，那么中国人民的贫困是注定的。既然如此，还不如一步把中国推入经济衰退的深渊。

尾声

写在中国债务危机爆发之前

天生不爱倾诉苦难，并非苦难已经永远绝迹。——舒婷 《惠安女子》

这是中华民族的性格，被舒婷女士一语道破。30年前，当我们读这首诗时，给我们带来的是对生活的渴望和对人生的追求，现在，再来读这首诗，真是感到莫大的悲哀。30年一晃就过去了，人生苦短，哀莫大于心死。

在这静夜里我们观看外汇市场的一系列变化和资本运作的规律，我们会发现，关于货币的一切，都不利于中国，这才是我们最为担忧的。在这里，我必须把这些感受告诉大家，一同等待这“伟大”的历史时刻出现。

第一节 金融战是实力的博弈

金融战打的是实力，打的是现金。所谓现金为王，而不是债务为王。美国为这场金融战准备了10年，这10年，美联储一直在积蓄力量，只等这个历史性的时刻来临。十年磨一剑，亮剑只一回，所以这一回一定会惊心动魄，气壮山河。可能在全球经济史上都是一个经典的案例，值得后世传颂。

将军在临战前和元帅是不一样的神情，元帅会看地图，将军会看沙盘；元帅抽烟，将军喝酒。现在我看的是沙盘，喝的是白酒。在这个沙盘上，两军对垒，剑拔弩张。但我不是将军，我只是观战者，是历史的见证人。我将真实地感受这一切。

美国的银行业和中国的完全不一样。根据美联储提供的数据，2012年年末，美国的银行业存款规模历史性地上升至9.243万亿美元，而同期银行的放贷规模则下降至7.117万亿美元。而2008年雷曼兄弟倒闭当周存款数据为7.259万亿美元，4年增长近2万亿美元。这笔多出来的钱可以作以下分析。一是这4年正是美联储执行QE的4年，它的战略意图已经很明白，先以一场次贷危机将美元释放到金砖四国，现在已经将在全球的流动性收回来了。二是这笔钱增幅最大的时候是2012年，约为1.5万亿美元，那么这说明一个问题，这笔钱

与制造业撤回来成等比例，2012年美国制造业撤回比例为39%，将近四成，还有60%在未来两年全部撤回，那么至少还有2.5万亿左右要回流。同时，我们不妨这样来看，中国主流经济学家不断在说外资没有出逃，那么，美国银行多出来的天量存款是自己飞来的？不可能，恰恰从中国流出的美元最多。三是这笔钱是美元近10年利用美元储备货币的地位，在全球各国赚的钱，也就是以钱生出来的钱。这是纯粹的现金，这笔钱将成为美国在全球资产泡沫破灭后，在全球有关国家收购核心资产的准备金。不过，也有人分析说，这是QE以来，美联储通过超额准备金、逆回购、联邦银行存款，加上联储负债等渠道向银行系统注入了超过2万亿美元的流动性。这种说法也有可能，但是，伯南克曾经表示，2012年美联储通过这些手段所赚取的利润都交给美国财政部冲抵财政赤字了，一共只有2000亿美元。

这种天量的存款在美国银行业历史上少有，他们准备干什么，我们应该很清楚。那就是，在国际资本发起货币战争后期，全球很多国家经济杯盘狼藉之时，去全球各国收购优质资产，控制他国经济的核心资产。当然，这一次的目标是中国和印度、巴西、俄罗斯等国。

网上有这么一条微博：美国搞垮一个国家的步骤是：1.先让其私有化和市场化；2.引发通货膨胀来激化这个国家的矛盾；3.让这个国家资产价格跌得一文不值，再廉价买进其核心资产，在经济上完全控制这个国家！这条微博怎么越看越像是在说中国。究竟是不是如此，我当然不会下定论，不过，就我的感觉来讲，这场货币混战一定会来。而实力将决定一切，也就是说，到时候才能看出究竟谁能拿出最后一笔钱来。

如果最后一笔钱有人拿不出来，这场游戏就会结束。

中国的实力，也许真不敢恭维。有人肯定会说中国不是有3万多亿美元外汇储备吗？是啊。现在的问题是，这3万多亿美元有多少钱是可以流动的吗？一旦货币战争开始，美联储可以随时宣布冻结美国国债的发行或者流动，对外称实行美国资产重置，那中国连抛售美国国债都不可能。美国在金融上不是傻瓜，我在前面讲过了，这3万多亿美元看上去是我们的外汇储备，我们还是美国的债权人，但这场金融风暴可能会改变这一切，可能我们欠美国的是美元，而美国欠我们的是商品。最后的结局是我们成为美国的债务人，而不是现在的债权人。当然，这就成为一件十分可悲的事。

尽管关键还是官方的战略行为如何引导市场，这种力量是强大的，但是，一旦整个市场发现问题，所有资金都是逐利的，如果连小小散户都明白如何赚钱的话，必有一方彻底失去整个市场的支持，最终会导致资金枯竭或有可能彻底放弃抵抗。就像在战场上已经被包围，敌方千军万马四处围来，再次抵抗将付出更大代价，唯一的保命方法是放弃抵抗，迅速逃跑。

就目前盘面看，中国的操盘手必然要看领导的眼色行事，不敢自己根据市场行为来操作。现在的情况，日元和英镑对美元正在贬值，只要美元指数上涨，这两大货币必然下跌，而这时人民币操盘手还在玩上涨的游戏。人民币不必紧盯住美元，只要看全球五大央行的货币的走势就行了。当日元、英镑、瑞士法郎、加元全部对美元贬值时，一定要跟着贬值，这才符合市场的逻辑。牢牢咬住上涨是在死撑，是没有出路的。不过，多空双方还没有进入临战状态，目前市场是处在胶着状态，关系不大，一旦成交量放大之后，策略应该随着市场的变化而变化，而不能死撑。

中国最后的实力是依靠最广大散户的支持，没有这些中小投资人的支持就会失去主动

权。中国的官方机构，包括中投一定是最坚定的国家利益的捍卫者才能放心使用，否则我们这次可能面临的是灭顶之灾。

美联储的职责是承担最后的贷款人，这只是应对危机而言。而在金融战略上，美联储的使命是很宏观的，微观的事一般由国际资本强势的机构或者独立的操盘手去干，他们自己是不加以干涉的。千万不要小看这些量子基金，实力都很强悍，对市场影响力和号召力都很强大。但是，美联储一定是最后的收购者，在其他国家资产价格跌得稀里糊涂的时候，展开战略性的对其他国家核心资产收购的浩大行动。

这场博弈时间之长，可能是历史性的。起点是本次美元的走强，而终点是 2015 年加息后，横跨 3 个年头。这是一场影响全球无数国家的声势浩大的金融狙击战，将直接影响未来 10 年全球经济的走势、全球财富的流向，以及世界财富、资源能源的再分配，重组世界经济格局。

第二节 战火的缘起

我不说大家也知道，我们面对的是美联储联合全球五大央行的一次战略行动，不只是美联储单独的行动。美国为什么这样做？关系到什么？为什么全球五大央行一起参加？这些问题经常萦绕在我的脑海，现在，终于找到机会，我们一起来探讨。

美联储联合五大央行，一共六个大的经济体，占全球 GDP 总量的 70%，可想而知，话语权和对市场的影响力都是很大的。先不说实力，也不说一堆数据的对比，我们先从历史的角度分析原因。中国作为发展中国家，后发优势应该不错，加上人口红利等因素，是应该有所发展的。但是，全球经济有自己独特的运行规则，这种规则大家必须一起遵守，否则，国际贸易就会乱成一锅粥，这种规则就是要在 WTO、国际货币基金组织和世界银行这三驾马车的统一规则下运行。但是，印钞权是各大经济体独立掌控，全球没有统一的规则。这就牵涉到一个问题：如果哪个国家货币发行非正常，必将影响到与全球其他国家之间的贸易利益。

我们看到，美联储和全球五大央行实行利率掉期是 2011 年 11 月 30 日宣布的，全球货币只有人民币反应激烈，连续 12 个交易日触及跌停，市场发生恐慌。现在来分析，可能一个很重要的原因就是人民币发行量的暴增，因为人民币的暴增是从 2009 年开始的，2010 年开始在国内引发恶性通胀，2011 年冲击全球资金市场，人民币所到之处，处处引起恐慌。比方说，因为华人买房引发温哥华、多伦多房价上涨，逼得加拿大政府出手限制华人移民；因为华人在香港买房重新引发香港房价泡沫，逼得港府额外加收财产税，才遏止泡沫的泛滥。再比方说，全球奢侈品过半被华人买走，而且，越贵越有人买。当然，这是表象，由于人民币对内贬值没有反映在汇率上，才造成这种全球人民币泛滥的假象。各国政府对此都作出反应，和中国贸易量大的国家都被迫贬值货币。值得注意的是，这种对美元进行的贬值行为完全是为了应对中国货币的冲击而作出的，不是超发货币，所谓超发货币在全球只有中国，这样一来，很多与美国的贸易关系就会因为货币贬值而受到影响，美联储在这种情况下，为了

维护同欧元区、日元区、英镑区、加元区和瑞士法郎区的正常贸易而实行利率互换，在这个期限内，无论其他国家汇率如何变化，都不影响与美国的利益关系。这种利益捆绑是在中国大量发行货币之后作出的，如果问是谁发动了这场货币战争，其起源应该是中国的无限量的印钞，逼得其他国家没有办法，但是，它们都是不能无限量印钞的国家。

也许，我们当初并没有想到发行如此之多的货币，给全球其他国家带来的流动性的泛滥，会祸及很多地区，逼得其他国家联合起来对付中国。如果这个理由成为这场货币战争的导火索，即便中国是无意的，也可能会造成灾难性的后果。任何一个国家货币的滥发，最后都会反映到兑美元的汇率上，结果是很难预料的。如果不是这个原因，那么，我们还能找到什么原因呢？

2013 年 3 月 1 日，在美元指数站稳 82 点后，恰逢中国国务院对房地产政策作出调整，我写了一篇博客，摘录如下：

早在 2012 年 9 月，我就在研究泡沫破灭的时间，已经发现中国官方的时间不多了，预期在新旧政府交接之际，政策将会出现变化。这也就是我发表微博“立帖为证，今年 9 月不算，中国房价泡沫顶多再撑半年。半年后，房价泡沫破灭，中国经济开始转型”的主要原因。

我的预期是，有两个可能。其中一个可能是官员财产公开，将导致抛盘潮发生，可惜的是，有些官员闻风后已经在北京、上海等城市开始抛盘，这一下引起了权贵们的警惕，阻挠了官员财产公开的制度出台，平息了抛盘潮。

从国际金融来看，美元走强发生在春节后，这点中国官方不可能不知道，应该会采取措施，刺破房价泡沫，尽可能避免在未来一至两年之内中国房价泡沫的彻底破灭、中国房地产的彻底崩盘，而这个措施只能是一次性下调汇率。

现在推出的政策是提高二套房首付和利率，二手房征收 20% 所得税。这个政策如同限购一样幼稚可笑，只能延缓泡沫破灭的时间，而不能阻止泡沫的破灭。如果实行的是我所讲的两条，那中国经济还有救，起码不会太惨。因为第一条，官员财产公布可以推动中国政治体制的改革，是历史性的进步。否则，中国的腐败必然越来越恶劣，几乎所有在 2009 年开始的投资大跃进中与基建项目有关的官员都大发横财，现在中国很多城市的住宅都囤积在他们手上，只要中国在搞以投资拉动经济增长，这种模式就不可改变，官员手上的房子就会越来越多，而房价就会越来越高，建再多的房子都没有用。第二条是中央政府为了鼓励投资，不断地印钞票，房价上涨完全是货币推动的，是因为人民币对内巨大的贬值才产生房价的上涨，产生这个问题，就要检讨货币的问题。也就是说，是因为中国的固定汇率体系出问题了，人民币升值完全是假象，实际上人民币升值只能拉动其他国家的内需，而对中国经济的增长毫无用处。

推出这个细则说明，政府没有找到房价泡沫最大的症结是因为人民币汇率的问题，而不改变汇率问题，根本不可能刺破房价泡沫。想想当年日本房价是怎么破灭的，再来看看本次房地产细则的出台，中国和当年日本采取的措施是多么不同！中国撑得住房价泡沫吗？回答是：NO！

第三节 战略的局势

一切都很突然，而这一切的突然又在情理之中，而且，与我多年研究得出的趋势相符合。但是在中国，趋势这个东西害死人，因为趋势是尊崇规律和法则的，而中国不讲法则更不讲规律。趋势在较短的时期或者中期对中国而言可能失误，但对应长期规律是正确的。这点，我是坚信不疑的。

就长期规律来讲，无论是经济还是社会，在全球来说，2013年都是一个历史性的转折。从经济上看，在一个前后各25年的长达50年的周期内，中国走向衰退，美国开始新一轮的繁荣。也就是说，美元的这次走强，与前两次的反弹是不一样的，是一个长期性的走强。

不过，这次中国经济调整在潜移默化地进行，来得也十分突然。就在2013年元月，银行贷款高达1.05万亿元，说明货币继续在宽松，央行还在展开逆回购，向银行业注入流动性。2月第一周四大银行贷款额也高达2500亿元，表明贷款速度正在增加。而在春节后也就是第三周，央行展开的是正回购，2月19日央行正回购300亿元；2月21日，央行再次在公开市场开展了两期共200亿元正回购操作，包括28天期、91天期正回购各100亿元，当日央行未开展逆回购操作。至此，2月第三周央行共开展500亿元正回购操作，其中28天期400亿元，91天期100亿元，加上8600亿元自然到期逆回购。该周央行公开市场操作将净回笼资金9100亿元，创下公开市场操作历史上的单周最高纪录。这看上去只是金融政策的一个小小的改变，实际上金融政策的大调整，从宽松到紧缩开始了。本人分析，中国新一届高层对即将到来的货币战略保持了警惕，开始增大央行现金持有量，以应对未来的危机。这点说明，2013年货币不可能宽松了。不是不想宽松，而是不敢宽松。市场很快作出反应：从货币市场利率看，春节后利率不落反升，3月隔夜、7天、14天利率折年已经全部上升到4%以上；14天利率更是高达4.88%，远远高于3%上下的正常水平。这说明，央行节后货币回收力度过大，市场流动性可能因此而再度趋紧。从此前6个月的情况看，央行一直在执行“紧平衡”的中性货币政策。所谓“紧平衡”针对的是货币市场利率。货币是投放还是回笼，央行盯住的是货币市场利率，利率高了就放，太低了就收。正常的控制区间大致是：隔夜1.9%到2.5%，7天期2.5%到3.5%，14天期3.5%到4%。现在，货币市场利率已经超出这样的区间。为什么利率向上的速度如此之快？原因就是“紧平衡”。也就是说，货币供给稍有减弱，利率立即上行。

很多财经评论说，正回购是准备释放存款准备金率的信号。如果是在平时，这个很有可能；如果在美元大兵压城的情况下，可能要作另外的判断。究竟如何，2013年6月30日前可见分晓，如果央行在此期间释放了存款准备金率，那么他们的判断就是对的；如果央行没有释放存款准备金率，那么，我的判断就是对的。这就意味着，在这场货币战争开始后，央行只会回收货币以应对风险，而不会释放货币再度造成流动性泛滥。至于何时再宽松，要视本次金融危机造成的后果究竟如何，如果后果巨大，那么，紧缩政策实施五年八载也不一定。

从美国的情况看，目前银行业存款多出2万亿美元，加上2013年回流的美元可能高达4.6万亿美元。如果在2014年2月5日宣布Swap取消，那么，对全球资本市场将产生震动

性效应。美联储使用这些现金，在市场上会产生 3 到 6 倍的杠杆效应，瞬间可以汇聚 14 万亿到 28 万亿美元的规模效应，力量是非常强大的。我们能够拿出多少钱来？可能只有天晓得。

尽管货币狼烟已经在熊熊燃烧，但是，局势还很不明朗，原因是目前还只是出现一些苗头，迹象还不明显。在这种时候，购买任何资产都有风险，唯有买美元没有风险，这是我不得不提醒大家注意的。

从战略上看，这场危机到来的一个主要迹象就是美元的走强，美元冲上 85 点后，将有很多资金链会断裂，而资金链的断裂就会成为导火线。当导火线被点着之后，重大的政府工程会出现债务问题，从而引发政府债务危机，这个时候，人民币汇率必然会遭遇攻击。而这一切将发生在 2013 年的下半年。

那么，哪一条债务链先行断裂？

最早发出的信号应该是铜贸资金链。这条债务链已经撑不下去了。“如果以三个月伦铜期价为参照，在约定的时间内，比如本周，于伦敦金属市场上做一个买入交易，购入 200 吨伦铜，对应报价若为每吨 7780 美元，合计则为 155.6 万美元。按约定的美元兑人民币 1:6.24 计算，约合 971 万元人民币。加上 LME 现货升贴水、运费、保险费和报关等杂费，假设现货升贴水为 20 美元，运保费一般为 50 美元，杂费为 100 元，最终每吨进口花费为 $(7780+20+50) \times 1.17 \times 6.24 + 100 = 57411.28$ 元。200 吨总花费就是 1148 万元。”一位期货业内人士如是介绍铜融资过程中常见的点价模式。

凭着这份进口合同，融资人通过交付交易总额 1%~1.5% 的信用证开证费（企业的信誉越好，信用证开证费越低，甚至为 0），交付交易总额 20%~30% 的保证金，就可以向银行申请一张信用证，承兑期一般为 180 天。然后，银行垫付资金给国外贸易商。一般一个月左右，200 吨进口铜到达上海外高桥保税区。因为存在还款时间差，融资人此间可以进行生意周转，也不排除将资金“运作”到容易钱生钱的股市、楼市、民间借贷等领域的可能。不仅如此，融资人还可以让保税区为这批进口铜提供保税仓库，并拿到相应的标准仓单。融资人带着仓单能向另一家银行申请质押融资，一旦获准，不排除再获得一笔巨额贷款的可能性。而且，当信用证快到期时，融资人可以继续申请新的合同贷款，不断循环操作。

随着进口亏损导致成本加大，诸多投资领域景气欠佳，热衷以进口铜融资的企业，以往即便在铜买卖上小有亏损，也能通过其他渠道得到弥补，但如今的还款能力愈发令人担忧。不仅如此，国内铜库存总量已创 10 年新高，一旦巨量融资铜猛兽出笼，将对铜市带来重创。

这么一环一环，环环相扣，如果有一个环节出问题，那么，整条资金链就会断裂，而目前这条资金链上涉及上千亿人民币。和 2012 年的钢贸危机不同的是，这里面借有美元债务，而且数量很大，一旦人民币发生贬值，将面临危机，因为突破口一旦被打开，将影响上下游很多行业。

如果很多行业的资金链频频断裂，那么，整个市场会产生恐慌情绪。因为随着美元指数的走强，大宗资产价格开始狂跌，全体被套的局面可能出现。钢铁贸易、黄金贸易、铜铝镍锌锡跟风而来，让整个市场猝不及防。这是美元要撕开的第一道口子，也是中国投资型拉动

经济增长的最大隐患，最容易受到打击。

第一道口子如果被美元打开，我们将溃不成军。

第四节 危机的蔓延

经济危机没有到来的时候，市场上平静如秋水。一朝波浪滔天，人人都在裸泳，很难有人能够从容不迫。什么原因？就是因为本次危机是由货币而产生，而货币是人人都要用的。如果人人都是有货币而无债务那没有关系，而如果人人都有债务而无货币那就惨啦。

当然，我不希望这次危机蔓延到私人债务上，毕竟私人很少欠下美元债务，受到的冲击不是很大，但是，资产缩水在所难免。逻辑上本次美元指数上涨，主要是先行刺破资产价格泡沫，让有色金属行业整体债务全部暴露。这一招真的阴险，首先给我们一个下马威。紧接着，就将在 2013 年 9 月开始攻击中国的制造业债务链，包括钢铁、汽车、化工和其他支柱性产业的债务链；在 2014 年 2 月 5 日后开始攻击中国的房地产债务链，此时，房价泡沫彻底破灭，这是我根据国际资本攻击中国债务的路径作出的分析。这样，我们各个行业的债务链都将暴露在光天化日之下，这就是十几年甚至几十年积累的弊端全部暴露出来，积劳成疾，终将无治。依赖投资拉动的经济增长最终将完全显形。危险一步一步在临近，我已经听见危机的脚步声，声声入耳。

一个行业的危机很容易解决，整个经济体发生问题就无法救治了。50 多万亿元的债务，都是一个模式下衍生出来，代表着以大泡沫掩盖小泡沫的庞氏骗局彻底破产。我们巨大的产能过剩已经无法消化了，我们 50% 以上的投资为无效投资，看上去数据很好看，其实根本没有效率。有一次去一个内地的省城，本来就是 10 年前建好的一个挺不错的机场，航站楼设施也不错，为了完成投资任务，又花了 20 多亿建了一座新的航站楼，就把原先建好的航站楼改为国际航班候机楼。实际上该省连一个国际航班都没有，哪一年能用上完全不知道，改成国际航班候机楼完全是一个托词。这个是我举的一个小例子，实际上这样的重复建设全国各大城市到处都是，鳞次栉比。

很多人抱有侥幸的心理，总以为债务最终可以赖掉，理由是我们国家可以印钞。不错，在闭关锁国的时候可以这样，而在全世界经济一体化的环境下，大肆印钞最终的恶果我们很快就会看见，从某种意义上说，本次危机正是来源于我们的大肆印钞。很多人对此辩护，认为我们的经济增长需要大量的货币，这些人根本就不明白什么是经济。古人对此有一个很好的解释，所谓经济，其实就是经世济民。没有经世，何来济民？

危机的蔓延不是山崩海啸式的，但同样惊心动魄。比方说，在资产价格大跌的时候，很多持有黄金的人就会慌乱得手足无措，不知如何是好。很多人还在做梦，以为黄金还会回到 1900 美元，如果单边下降的趋势一明显，实物黄金的持有人就会想办法割肉。然而，卖出黄金无人会收购，卖给银行手续费和营业税有的高达 20%，根本就是一件亏损的买卖。再比

方说，中国发改委刚刚给汽油涨价，而随后马上就是国际原油价格一路阴跌，跌破 80 美元是很容易看到的事。发改委如何向市场交代？再比如说，所有资产价格都在一路阴跌，持有房产的人心里踏实吗？这样一来，整个中国城市会陷入恐慌之中。而这一切，都是中国政府无法左右的。最后是所有持有资产的家庭都将面临崩溃，当初为了抵御通胀而购买的贵金属结果不仅不能抵御通胀，反而变得一钱不值，最后还要付出储藏的成本。黄金价格从 307 美元涨到 1920 美元花了 11 年，可能跌回去只需要三五年。中国房价的上涨与黄金走势异曲同工，涨上来花了 11 年，跌回去只需要三五年。因为大家买房子不是为了住，而是为了抵御通胀，以后的中国面临长期衰退，也就是通缩，所谓抵御通胀这个功能实际上已经崩溃了。而钢筋水泥绝对不如黄金值钱，所以下场比黄金更糟。

这种变故是很多人猝不及防的。特别是这轮资产泡沫破灭后，紧接着就是人民币汇率的崩盘和房价泡沫的破灭。中国房价泡沫破灭的按钮不在中国手上，而在华尔街手上。

中国买房人的愚昧就在于相信政府不会刺破泡沫。须知最后是华尔街来按动按钮，拉开中国房价这个人类历史上最大的泡沫破灭的序幕。房价泡沫破灭是这一轮资产价格泡沫破灭最后的送葬仪式，办得好不好，自有历史来评说。

第五节 危机的高潮

美国人不是傻瓜，当中国印出许多一钱不值的纸币去全球许多国家购买资产的时候，就立马产生了警觉，如果让中国这么胡来下去，最后全球经济秩序会被破坏，贻害无穷。在这种情况下，美联储和全球五大央行才会进行紧急磋商，遏制中国的疯狂。黄金冲到 1920 美元突然跌到 1535 美元这个时间节点也是在美联储和全球五大央行宣布 Swap 的前面几天发生的，这难道是偶然的吗？当时的黄金多头 100%爆仓，市场上血流成河。从那时开始，金融战略就一直存在，现在正在进入高潮阶段，也就是说，我们将要见证刀光剑影硝烟弥漫的场景了。高潮的到来总是激动人心的，因为我们将要见证历史，而历史的时刻不会让人忘记。中国人一向在懵懵懂懂中生活，全然不知道金融为何物，这下该明白了。金融最后的恶果就是在不声不响中绞杀一切财富。

高潮的到来，是在黄金跌破 1000 美元以后，人民币兑美元最少会跌到 12.6 元，原油价格跌破 36 美元，铁矿石跌到 56 美元，纽约铜跌破 5000 美元。这个时候，中国的所有有色金属债务链全部断裂，房价回到 2003 年的水平，至此，中国经济泡沫彻底破灭。同时与中国一起罹难的还有印度，巴西险逃，俄罗斯的资产跌至 10 年来最低，中国香港与内地一起倒霉，再弄一个泡沫破灭。日本陷入衰退，东南亚遍地狼藉，欧元区一蹶不振，这世界就没有一个像样的地方。这个时候，人们再来看美国，原来全世界的钱都被美国人赚走了。那个时候，各大国家首脑已经悔之莫及。当然，全球五大央行所在区域伤害最小，但不可能没有伤害。高潮跌宕，自然有一番风景。为什么会这个现象，才是我们需要琢磨的。本质上的原因涉及历史、哲学和文化，没有一本书的容量根本说不清楚，但我想说的是这是一段历史的进程，是我们回避不了的。中国必须经过一次大的经济危机，整个社会才会成熟起来。

中国必须反思，现有的体制有哪些缺陷，应该如何推进改革，才能让经济恢复到正常轨道，不至于危害民生，也为长远发展考虑。

但是，眼前的一关确实很难过，各种危机因素太多，就算能够维持下去，也维持不了多久。

答《新京报》记者问

记者：去年（2012 年）9 月，您在微博立帖为凭，判断今年 3 月中国的房价泡沫将会破灭，这个判断与一些专家或业内人士的意见相左。（比如任志强认为今年 3 月房价会涨。）如今 3 月已至，您还坚持这个判断吗？依据是什么？

牛刀：我的原文是：立帖为证，今年 9 月不算，中国房价泡沫顶多再撑半年。半年后，房价泡沫破灭，中国经济开始转型。这里面的时间段我写得很清楚。当时的判断依据是 2013 年 3 月政策会明确，因为新旧政府已经交接，这是内因；外因是美元指数开始走强，对中国经济冲击很大。我的这个判断，已经被事实证明是对的。

内因方面，国务院作出新五条，但是，很显然这是旧的政府政策，不能代表新政府的政策，要等两会后新政府出台政策后再说。

外因方面，美元指数已经突破 82 点，和我的判断相吻合。这一轮美元指数走强会导致全球资产泡沫破灭，这对中国影响很大，因为中国经济的主要推动力是投资和出口，另外这也将影响中国楼市。

对楼市来说，每一年有两笔资金会流进，构成中国楼市新增投机资金的主流。一笔是政府官员的灰色收入，这笔资金数额巨大，我和朋友们作了一个测算，每 1 万亿投资额当中，各级政府官员通过各种方式私分的钱占到 20%至 23%，他们拿到钱就去北京和上海、深圳炒楼。今年新政府反腐力度加大，这笔资金有所收敛，但是，依然有许多在做楼市投机生意。第二笔新增资金是出口退税的钱，我们大家都知道，中国出口主要依赖两条：一是廉价的劳动力，这一块出口企业在去年已经倒闭很多，出不来很多资金；二是廉价的资源，这一点就涉及美元走强的问题，中国的铜铝镍锌锡甚至石油成品和黄金工艺品等都形成了各自的债务链。如果美元指数涨到 85 点，他们的资金链就会吃紧，如果美元指数继续涨，他们这条债务链上的很多企业就会破产，导致中国出口出现全线性亏损，出口受到毁灭性打击，就没有新增资金流进楼市。

基于这两个判断，中国楼市投机资金在 2013 年会出现大幅萎缩，甚至枯竭。道理很简单，个别官员敢拿着灰色收入在北京买一套两套房子，但是，像原来那样一买几十套的现象会很少见。此外，如果美元指数在年中什么时候涨到 90 点，大宗资产价格会狂跌，所谓廉价资源在国际上已经不廉价，很多产业债务链会断裂，市场会大幅萎缩，在出口这一块就不

会产生新增资金。

现在中国楼市主要是投机行为，一旦失去新增资金，可想而知，无论怎么维护房价泡沫都无济于事。与此同时，可能会遭遇人民币汇率崩盘。日本当年就是在这种背景下出现日元贬值迹象，导致楼市其他资金纷纷流向外汇，直接刺破了房价泡沫。

在日本当年出现的一幕，很快将出现在中国。

记者：此前，有专家从“城镇化”“人均收入翻倍”“改革是最大的红利”三个方面分析得到结论：2013年的房价必然“大涨”。您认为这些依据是否有道理，为什么？

牛刀：这种概念性的炒作都是骗人的。现在的楼市完全是投机资金在炒作，和百姓没有关系。百姓一定要等房价泡沫破灭后再说。

记者：但就对阶段性房价的预测来看，有评论认为，您从2005年开始的多次预测，除了2007年与徐滇庆的对赌之外，少有胜局。您如何看待自己此前的多番预言？您对自己这些年的预测结果作何评价？是否后悔过？

牛刀：这完全是胡说，我2006年才开博客，2007年陷进一场赌局才开始研究房价问题。什么叫胜，什么叫输，与我毫不相干。我只谈自己的观点，中国一错再错，再错下去只有崩溃，不是我在错，而是政策在错。我的观点你爱听就听，不听拉倒，我始终认为，在2009年房价泡沫泛滥后开始买楼的，都掉进资本的一个陷阱，迟早玩完。我从不后悔，因为我追求的是真理。按照经济规律谈经济，大体错不了。

记者：您因为长年看空楼市，被一些业内人士称为“空军司令”，也因此招致过非议。在这种情况下，为什么还要一直坚持看空？这些年来，有没有哪一个时期让您觉得应该改变一下判断？

牛刀：我越来越接近真理。我改变什么？人家爱怎么说就怎么说，我都不会理睬。我深信，我将会看到中国房价泡沫破灭的一天。再这么下去，中国会重蹈苏联的覆辙。

记者：有网友说，因为受到空方专家的言论影响，他们错过了买房置业的好机会。对这些大众，您有没有什么想说的？另外有何建议？

牛刀：这些网友要算一笔账，2008年2000元人民币的购买力当现在的1万元，而且比现在生活还要好。什么原因，就是2009年大肆印钞导致人民币在国内的购买力急剧下降。这种房价涨得越多泡沫就越大，很快就跌得更惨。这是规律。什么叫作踏空？你难道只活三五年吗？机会多得很，而唯独不要冲进泡沫当中。

记者：有人说您的唱空是迎合民粹意见，赢得买不起房的民众拥护，以此获取知名度。也有人说您虽然打赌不断唱空房价，自己却置业买豪宅等。您如何看待批评？

牛刀：完全扯淡。我只是和曹建海熟悉后响应他的号召，向高房价挑战而已，不是什么民粹，更不是什么获取知名度，也没人拥护我，相反，拥护时寒冰、曹建海的人更多。他们

才是意见领袖，我只是草根。我也没有钱买豪宅，这是污蔑我。

记者：许多经济学家都同意，“经济具有不可预测性”，同样楼市也是难以预测的。您在每次作出判断的时候，考虑过这些预测可能带来的影响吗？您认为经济评论家的职责有哪些？

牛刀：没谁去作什么预测。但是，对经济趋势性判断谁都可以说。我依然坚持我的立场和观点，我坚持认为 2009 年的政策才导致中国经济目前的困境。不是我的错。

记者：现在新“国五条”已经出台，很多购房者又开始纠结。此时若再被人问起“什么时候买房”，您有什么看法？

牛刀：投机资金何时进场那不关我的事，但是，我坚信新一届政府将在中国经济转型上作出努力，这也是国际局势逼迫的。我们已经没有时间拖下去了。我坚持认为 2013 年中国房价泡沫破灭。

后记

全球经济最大的风险不在欧洲，不在美国，不在拉美，而在中国。中国的债务就像一个巨大的火药桶，随时都可能爆炸。

中国债务风险来自何处？

以高铁为例。据《21 世纪经济报道》消息：

10 月 31 日，铁道部发布了 2012 年第三季度的财务报告，报告显示，其税后利润继续亏损，债务、负债率呈继续扩大的态势。

财报显示，截至 2012 年第三季度，铁道部的资产为 43044 亿元，负债为 26607 亿元，资产负债率为 61.81%，税后利润则为-85.41 亿元。

可资比较的是，2010 年、2011 年和 2012 年上半年铁道部的负债分别为 18918 亿元、24127 亿元、25257 亿元，负债率分别为 57.44%、60.63%、61.08%，税后利润则分别为 0.15 亿元、0.31 亿元、-88.1 亿元。从这个数据可以看出，负债率逐年在提高，税后利润逐年在降低，这种反差说明，债务只会越来越大。

巨量的借款导致铁道部每年需要为此付出可观的利息。财报显示，2012 年第三季度铁道部用于还本付息的资金达 1330 亿元，其中利息即达 249 亿元。

至于今年铁道部税后利润的亏损，北交大经管学院教授赵坚认为，此前铁道部尽管利润微薄，但仅在 2008 年金融危机的时候发生过亏损，目前大量的客专项目上马运营，仅有京津、京沪、沪宁等少量处于经济发达地区的中短途线路能够实现赢利，还有大量线路收益不敷成本，亏损严重，这是铁道部财报数字不够靓丽的一个原因。其预测，随着更多的客专项目上马和开通，铁道部的财务状况短期内难有起色。

不仅仅是铁道部 1（2013 年 3 月 10 日提请全国人大会议审议的国务院机构改革和职能转变方案，铁道部被撤销，铁路政企分开），地铁、公路、机场、码头等都是如此。

债务崩盘在 2012 年已见端倪，2013 年必然是大崩溃。

股市，只是提前预警。很显然，每一轮经济崩溃最先崩溃的就是股市，但是，不仅仅是股市一个市场，后面一系列问题都会接踵而来。全中国人都被这 10 年来的繁荣遮蔽了眼睛，看不清楚面临的巨大危机。

中国有能力护住货币泡沫吗？

纵观自有国际资本以来每一场金融海啸的发生，没有一个国家能够抵挡国际资本的攻击。20 世纪 70 年代末，墨西哥被打得稀里哗啦，墨西哥的开发商为了债务排队跳楼；巴西、阿根廷被整得 10 年抬不起头。20 世纪 90 年代，先有日本房价泡沫破灭，后有东南亚各国被打得落花流水苦不堪言。

本书写到现在，该说的我都说了。下面，我将用《老子》的“赤子之德”作为本书的结束语，以此告诫那些过于贪婪的人们。

【原文】含“德”之厚，比于赤子。毒虫不螫，猛兽不据，攫鸟不搏。骨弱筋柔而握固，未知牝牡之合而媾作，精之至也。终日号而不嘎，和之至也。知和曰“常”，知常曰“明”。益生曰祥。心使气曰强。物壮则老，谓之不道，不道早已。

【白话译文】蓄涵内具德行的丰厚，可好比婴儿一般。毒虫不来螫他，猛兽不来害他，鸷鸟不来伤他。他的筋骨柔弱，但拳头却能握持得紧密，他尚且不知道男女两性交合之事，却会天生自然地勃起，这纯然是乾元之气啊！他终日号哭而不伤嗓子，这是太和之气所使然啊！体会这个太和之气，就只是常道常理，体会这常道常理，就得智慧明白！贪求生活享受，必遭祸殃；意气用事，则是逞强。事物过于壮大，必然老逝，这叫作不合乎自然大道，不合乎自然大道必会早逝！

代跋

中国爆发债务危机非危言耸听——曹建海

牛刀再著《债务海啸》一书，视角触及全球各国正在和将要发生的债务危机及其对经济社会的巨大冲击。这是当前全球经济面临的迫在眉睫的问题，是这个纸币时代各国政府为发展经济，依据新凯恩斯主义盲目扩大政府开支和货币投放，同时放任金融业过度发展的结果。要渡过这次危机，需要重新集中人类的智慧和决心，对 20 世纪 70 年代以来人类创造的一些制度进行根本的改变。是隔岸观火，还是五十步笑百步？中国有没有自己的问题呢？本书在很多方面作了陈述和分析，一些判断是令人触目心惊的。

一、中国稳定经济增长和发展房地产业的后果

当我们的媒体正津津乐道于欧债危机、日债危机和美国财政悬崖时，已经有不少敏锐且理性的经济学家和分析师，将目光对准了近 30 年高速增长的中国神州。单说中国最拿得出手的、在美国主板和纳斯达克上市的上市公司，2011 年以来就连续遭到了以美国浑水公司为代表的、拥有“看空中国”思维的投资机构的巨大打击，许多企业甚至被迫退市。

相比于国内拥有 1600 家企业的沪深股市，敢于走出去接受美国证监会监督的企业，毕竟还是有一技之长的。内地上市公司作为中国企业的“优秀”代表，2011 年以来随着宏观经济调控，普遍依靠政府订单的“行政关系能力”开始暴露缺点，加之各个阶段对公众股东的财产掠夺，股市开始被公众抛弃、逃离。在高溢价发行的价格体制下，目前仍有 800 家获批的公司股票等待投放，而排队的 3000 家公司控制者，也在虎视眈眈地掠取公众股东的金钱而非扩大经营以实现“发财致富”的目的。国有企业的经营状况稍好，但是如果考虑到其对关键经济资源的垄断地位，以及其无度扩张、很少通过分红惠及公众的局势，国有企业的存在，事实上是对民营经济市场空间的吞噬。特别是 2009 年以来，国有企业大量介入土地“地王”竞拍，与地方政府一道推高房价，国有企业的经济地位和存在的必要性，已经开始受到各方的高度质疑。中国民营经济在 20 世纪八九十年代曾经有过辉煌，但目前给人们留下深刻印象的，是各式各样备受社会指责的房地产商。私人房地产企业为何能够得到发展，除了表面的地方政府卖地与开发商买地的上下游关系，以及开发中涉及的大量税费，民营开发商向政府官员奉送相当于销售收入 20% 的“灰色成本”，从而让其共享房地产开发巨额收益的做法，可能才是其得到大力支持并迅猛发展的真正秘诀！

作为中国的一大特色，房地产业顶着“服务业”的帽子，目前成为一个主要由三个部分构成的庞大躯体：“地方政府土地经营机构+房地产开发商+数量巨大的炒房群体。”切莫小看了炒房群体，目前中国城镇家庭 86% 拥有自有住房，这些家庭在有的城市拥有两套以上住房的超过 33%，户持有量在 21000 套之间。

以高房价为代价的、由政府和开发商共同决定公众命运的经济发展模式，成了 2003 年中国稳定经济增长的重要手段。由于这种手段涉及对农民集体组织土地的征收、城乡居民房屋拆迁和安置等具体事务，中国的房地产开发过程充满了血腥和暴力。而房屋销售过程中过高的房价，对公众消费和除受益房地产之外的其他实体经济造成了巨大的伤害。虽然公众对高房价怨声载道，2005 年全国两会以来房价无不成为核心热点，但中央多次对房地产的调控，事实证明很不成功，一些人甚至怀疑中央调控房地产的诚意。例如经济学家韩志国就明言房价调控是假调控，他写道：“整整一代人买不起房，这是中国社会的重大潜在危险。流动性泛滥与土地财政导致房价暴涨，中国成为房价与收入比最高的国家之一。高房价扼住了中国经济的喉咙，房价不大幅下跌，增长瓶颈就难以解除。房价下不来的原因，是担心房价

暴跌导致银行坏账剧增，土地财政是地方政府的命根子。”

房地产对于地方政府的重要性，如果不身处其位，的确很难想象。在“吃饭财政”体制下，土地出让金事实上是地方政府安排各项建设项目、从银行获取贷款的资本金。假如没有了房地产投资，地方政府的土地就卖不出去，也就失去了从银行贷款所需要的项目资本金，各种基础设施建设项目就无从安排，地方经济增长也会受到重大影响。然而，要保证这个机制的可持续性，就要令依靠土地升值作为根本商业模式的开发商保持充分热情，房价不断上涨就成了维持这个机制的最基本需求了。

由于上述层面的原因，中央政府一方面谈调控房价，一方面更强调稳定经济增长，认为保证经济增长速度达到 8%是一切政策的底线。这种用短期的宏观经济手段来管理中国的长期发展，特别是强调投资、消费、出口互补的“三驾马车”理论，很明显是一种缺乏长远视野的观点。过度关注经济增长的指标，自然会忽略了其他指标，如经济结构、房价、物价、金融结构失衡，甚至忽略了社会稳定，这种增长必然是不可持续的。

近期，北京大学林毅夫教授再次呼吁中国依靠基础设施投资拉动经济增长，在国家发改委的批复下，全国逾 30 城欲斥巨资重建古城。笔者认为这是一个错误的导向。中国的投资消费结构已经高度失衡，除中国外，世界其他国家投资与消费的比例为 25: 75，中国 2011 年为 49.2: 48.2(其余 2.6 个百分点为净出口)。一个基本的道理是，政府投资最终也应为消费服务。不能指向消费的投资，其建设的目的值得怀疑。根据中国青年报社会调查中心的调查，重复建设是各地民众普遍反映的浪费问题。其中，91.3%的受访者直言当前城市建设浪费现象较多，74.1%的人认为建设浪费是因为公共财政开支被权力左右，88.3%的人建议建立问责机制追究浪费行为。如果考虑到当前的建筑业“皮包化”，即建筑公司不需要维持施工队伍的体制，地方政府尽管建设工程不断开工，然而这么多地方，这些年甚至没有给公众留下一座坚实的“百年工程”，反而因反复建设而给后任留下沉重的巨额债务包袱。截至 2010 年，地方政府融资平台欠债 10.7 万亿元。2011 年以来虽然银行开始限制地方政府贷款，但在影子银行猖獗下，地方政府的债务总额有没有增长？结果应是不言自明的。有人认为地方政府为了还债需继续卖地从而保房地产，但是地方土地收入与地方债务之间究竟是什么关系？卖地多有助于减少地方政府债务，还是卖地之后狂上项目，反而大幅度增加了地方政府债务？这些都是需要我们正视的事实，不可因“屁股指挥大脑”而信口开河。

二、地产泡沫和信贷乱象：地方债务危机和地产崩盘之源

经过了“史上最严厉的房地产调控”以及此后“把稳定经济增长放在更重要位置”，房价如 2008 年至 2009 年一样，2011 年再次经历了一个由降转升的反转，且升势有日渐凌厉的态势。根据 11 月 18 日国家统计局公布的 2012 年 10 月 70 个大中城市住宅销售价格变动情况，环比 9 月上漲的城市已达 35 个，占比 50%；环比上漲的城市价格浮动也小幅上扬，达 0.5%。从 9 月、10 月国家 70 个大中城市统计数据来看，整体楼市量价走势较为反复，而由 10 月数据加上当前房企超预期的销售，整体市场回暖明显。有地产商直接表示“房企最坏的日子已经过去”。对于房地产未来的方向，众多专家学者、企业家都把目光投向了“城镇化”，认为城镇化或是未来房地产行业发展的机遇，或将引领中国地产的新格局。

上述情况说明，当前的房地产调控再次陷入了“越调越涨”的局面，中央数次促进房价合理回归的承诺，也一再成为空谈。仔细分析房价上漲的原因，除了我国固有的地方政府土

地财政和开发商垄断房屋开发经营的体制等长期因素。从短期看，2011 年以来由于宏观调控开发商新开工项目较少，导致商品房库存消化期缩短，一线城市甚至出现了库存偏紧的局面。然而，大量闲置房囤积在投资者手中不能进入市场，使得房价唯新房供求决定，占存量房比例极低的二手房交易价格。由此也与新房竞涨而非替代性竞争，这是我国城市房屋过剩但仍呈供不应求局面的原因。

目前，房产税讨论的主流声音已渐失公理。惩治囤房的加税，对实体经济的减税，两者都是必要的，不可混淆视听！现在社会的成功人士包括中央机关官员的人群中，拥有两套以上住房的越来越多，很多人只要房屋投资保值，不要社会公理，这在很大程度上影响了舆论和政策决策。

此外，一个不能忽视的因素，是我国自 2008 年以来以稳定经济增长为借口的超级宽松货币政策，对于房价的上涨起到了推波助澜的作用。根据世界各央行数据、高盛高华研究，Zero hedge 网站展示的对比结果显示，目前中国的信贷泡沫规模已经名列世界第一。无论官方公布的政府与消费者债务有多少归入了企业债务，近年来升至史上最高水平的中国信贷泡沫都已经让高盛担心：“企业杠杆占 GDP 比例快速增长，2011 年达到了 130%，是世界上最高的企业杠杆比例之一。这样的增长令人担忧。”一般认为，一个国家如果杠杆占 GDP 比例超过 80%差不多就完蛋了。

杠杆比例过高，是 2008 年以来中国大规模投资制造业的结果，它导致太阳能、钢铁和造船等多个行业产能过剩。要利用这种产能，重要的就是改革不仅要支持私人部门，也要更广泛地支持消费，这会对这些行业、银行以及经济有负面影响。Zero hedge 分析称，计入账面上体现的和未体现的以及影子杠杆后，中国所有的债务会让美国 345%的整体合并债务（不计 100 万亿美元的联邦政府义务负责公民福利项目开支）与 GDP 比例相形见绌。

2011 年中国 GDP 数字为 47.2 万亿元。相比之下，2012 年 10 月末金融机构人民币贷款余额高达 62.01 万亿元，同比增 15.9%，较 2008 年年底的 30.3 万亿元，翻了一番多，信贷年复合增长率高达 20.1%，高出 1978 年至 2008 年期间 17.8%年复合增长率 2.3 个百分点。1995 年底中国信贷余额在 5 万亿元左右，但到 1999 年底信贷余额已经超过 10 万亿元，信贷总量 4 年间也是翻了一番，年复合增长率也有 21%。

央行数据还显示，2012 年 1~10 月社会融资规模为 13.02 万亿元，而同期房地产开发企业到位资金达到 7.64 万亿元，同比增长 11.6%。其中，银行贷款 1.21 万亿元，同比增长 14.7%；利用外资 0.034 万亿元，同比增长-52.8%；自筹资金 3.15 万亿元，同比增长 11.7%；其他资金来源 3.24 万亿元，同比增长 12%。在其他资金来源中，定金和预收款 2.03 万亿元，同比增长 16%；个人按揭贷款 0.81 万亿元，同比增长 19.5%。房地产企业从金融体系之外的融资，相当于央行统计口径社会融资的 68%之多的局面，还是在国家严格控制房地产各项贷款的情况下取得的，堪称“房地产资金漏斗”。

为什么会有如此严重的“房地产资金漏斗”呢？其中的奥秘就是影子银行极其活跃。资料显示，影子银行除了银行业内不受监管的证券化活动之外，还包括委托贷款、小额贷款公司、担保公司、信托公司、财务公司和金融租赁公司等。还有不受监管的民间金融，主要包括地下钱庄、民间借贷、典当行等。据银监会首席顾问沈联涛估计，2010 年中国存入影子银行的贷款已达 20 万亿元，几乎占中国 GDP 的 1/2。

影子银行的存在，使得在全社会融资当中，人民币贷款占比已从 2002 年的 91.9% 下降至 2012 年 10 月的 55.5%，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票等表外融资占比日益上升，且其中的一半以上进入房地产业，这是 1~10 月房地产企业资金来源中自筹资金达 3.15 万亿元之巨的主要原因。

然而，上述情况仍没有反映中国金融业的全貌。在中国，公共财政就是一个影子银行系统，地方政府的账簿上堆积了大量的债务，而且这些债务大部分都是靠土地作为抵押的。同时，由土地和房地产升值带来的大部分财富又通过“理财产品”构建的影子银行所持有。讽刺的是，中央政府对控制影子银行作出越多的尝试，金融系统就会变得越脆弱。影子系统中的资金可以通过多种渠道逃出国家的控制，而被认为能解决影子银行问题的数千页的监管规则，只会给传统银行增加毫无意义的负担，使它们越来越脆弱。

以高利贷为主要方式的影子银行，事实上也注定了地产泡沫必然破灭的终局，尽管北京可能由于其政治中心的作用而例外。地产泡沫看似茁壮坚硬，但是在高利贷的压榨下，也注定是不能承受的。2012 年以来，鄂尔多斯、温州等地地产泡沫的破灭，很大程度上也是拜当地过于活跃的影子银行所赐。在实体经济不景气的情况下，依靠高利贷支撑其资金循环的房地产泡沫，最终必然走向湮灭的结局。可以预期的是，随着信贷资金投放越大，投放房地产领域的高利贷就越多，房地产离泡沫破裂更近了，不排除 2013 年将有更多的城市出现地产崩盘的局面。

三、“美国制造”东山再起，中国制造业优势已被彻底逆转

进入 2012 年，中国的经济形势日益严峻。GDP 增速滑至 8% 以下，在政府投资计划和宽松货币政策的双重刺激下，经济出现了暂时的反弹和回升迹象。然而，在国际资本纷纷逃离中国的情况下，中国作为跨国公司加工工业基地的地位，已经开始全面动摇。

在当下中国，制造加工业危机有以下三个明显特征。一是所涉及的行业相当普遍，例如汽车、电子、纺织、制衣、制鞋和玩具等行业，冠越玩具厂被李嘉诚抛售 4 年后倒闭破产。二是关闭企业的数量成倍增长。2012 年上半年，企业倒闭率从过去的 3%5% 上升到 8%10%，预计 2013 年的企业倒闭率仍将上升。三是可能发生区域性危机。东莞作为世界工厂的模板，2012 年上半年经济增长 2.5%，居全省倒数第一。如果珠三角企业继续倒闭和外资出逃下去，珠三角最终将变成空三角。

由于经济形势的恶化，阿迪达斯于 2012 年 10 月 31 日正式关闭他们在华的唯一一家直属工厂——阿迪达斯(苏州)有限公司，并到 2013 年 4 月陆续解除部分在华代工厂代工协议。摩托罗拉移动开始大规模裁员，仅北京地区，裁员人数有 700 人，涉及软件设计、测试和维护、硬件设计等多个部门，有些部门更被全员裁掉。苹果公司 CEO 蒂姆·库克接受 NBC 电视访问时宣布：2013 年将斥资 1 亿美元，将苹果手提电脑 Mac 的生产线从中国迁回美国。与此同时，为苹果的手提电脑代工的台湾鸿海集团富士康，将跟进苹果公司把生产线迁回美国的行动，赴美国开设厂房，生产苹果产品。

苹果的回归，对深受失业率居高不下困扰的美国经济，是一大利多消息，是 2013 年美国经济的好兆头，预示着 2013 年或将出现制造业重回美国的风潮，“美国制造”有东山再起

的态势。其实，近年来，制造业重回美国的风潮已悄然兴起：美国的公司，电子、汽车与机械、医疗器材、化工等，已经让或者正在让过去十几年迁往国外的部分生产线回流；比如通用电器公司雇用更多的美国工人生产其公司的家电产品，福特汽车公司宣布将在密歇根州增加 1200 个工作岗位。波士顿咨询顾问公司的调查表明：美国有 73% 的制造厂商的高层正计划或者正在把企业搬离中国，其中大企业比小企业更愿意把工厂从中国搬回美国。

美国企业回流的主要原因，是美国现在已经成为制造业低成本的国家，尤其是较低的能源成本。制造商们在国外闯荡了几年发现，美国才是营商环境最好的国家。波士顿咨询顾问公司的调查表明：一些大企业把生产线迁回美国，是因为在美国取得融资比较容易，他们认为过去把生产线转移到国外的路子，走得太远了。

从中国的宏观经济环境分析，由于 2008 年年底以来货币供给的极度扩张，外国投资公司在中国的工厂生产费用节节上升，本来生产线外移是为降低成本，却遇到许多料想不到的成本。近几年来，中国工人的工资保持每年 17% 的涨幅，到 2015 年，在中国设厂与美国区别不大，而美国工人的生产力较中国高出 3.3 到 3.4 倍，加上美国工厂的自动化程度高，中国廉价劳工的吸引力对美国企业而言已不存在了。

当前，中国制造业的困境，主要体现在三个方面：首先，建立在廉价劳动力、原材料和土地基础上的世界工厂的辉煌，急剧丧失生产成本的比较优势；其次，多数制造业企业依赖投资和房地产，客观造成了抽离主业资金的作用；再次，由于多数企业盘踞制造环节，普遍功能单一，缺乏核心能力，受外围经济、投资规模、宏观经济政策变化影响巨大。

虽然扩张性的经济政策可以缓解经济继续下行的局面，但在“房地产金融漏斗”的作用下，大量的资金借实业之名进行地产投资，在房地产调控下资金紧张局面更加明显。因此，现时压塌内地制造业的最后一根稻草，可能并非来自制造业内部，而是来自地产泡沫爆破后，令大部分资金投入到房地产市场的实体企业面临资金链断裂的问题。不少内地实业企业将资金转投内地房地产市场作炒卖，而现时内地房地产已有爆破迹象，一旦房地产泡沫爆破，很多企业将因此倒闭。

在中国的经济增长过程中，政府推动起到了极为重要的作用，但由此必然严重地扼杀企业家的创新精神。而根据美国管理学家彼得·德鲁克的观点，正是成千上万企业家的创新活动，有效地创造了就业机会，也创造了 GDP，从而避免了历次经济大衰退，这打破了苏联经济学家康德拉季耶夫的“经济发展过程必然出现周期性的经济危机”的论断。

很显然，正是企业家的创新活动，而不是由美联储或任何一个政府的政策避免了经济大衰退。当前，全球经济危机的原因在于不合理的政府宏观经济政策。中国经济危机的根源，在于政府过度干预经济和扼杀企业家创新活动，政府应该保护企业家的创新精神和创新热情。

内地企业要生存，经济结构必须调整，由政府拉动改为企业推动，这样内地企业才会有前途及竞争力。事实上，政府的信息有时未必正确，如当初大力鼓励发展光伏行业，最后结果却令人失望。中国政府曾力推光伏行业的发展，但由于盲目发展，产能过剩，又遇到外国反倾销，市场缩小，令光伏产业出现了现金流断裂，资金流动困难。若政府要改革，应控制自己的开支，包括控制投资和政府消费，同时放松对实体经济领域的管制，给企业家精神以

足够的发挥空间。

四、城镇化反思：着力扩大居民消费需求而非现代化

2012年12月16日刚刚结束的中共中央经济工作会议，提出城镇化是中国现代化的历史任务，是未来扩大消费内需的最大潜力所在。这种提法虽然客观，但在当前地方政府严重依赖土地财政，以及中央政府缺乏对地方政府责任有效约束的情况下，城镇化很有可能延续原有的圈地造城运动，依然是粗放经济，依然是地方政府和开发商主导，而城乡居民仍处于被盘剥和掠夺的状态，13亿人的消费、企业家精神等可能推动经济持续健康发展的真正动力，被彻底压死了。如果是这样，新型城镇化根本谈不上转换发展方式，仍然在走老路。

什么是经济发展方式的转换？笔者认为不是粗放增长与集约增长的区别，最关键的是变政府推动的经济为13亿居民消费推动的经济。如果任由政府高层借顶层设计为名，代替人民作出重大决策，而置全国人民过上幸福生活的要求于不顾，仍然依靠素质低、私心大的政府官员阶层推动所谓新型城镇化道路，那么，经济发展必然将在重重的矛盾爆发中走向死局甚至崩溃。

例如，中央高层认为加大城市棚户区改造有利于清理“贫民窟”，避免出现拉美国家城市的“二元结构”局面。可是，只要农民工分不到保障房，只要城市人口收入分化的局面不改，单纯依靠城市建设的“一元化”，根本无法掩盖城市居民阶层的“二元化”。随着大量低租金的城中村的消失，农民工的住房便成了一个大问题。

事实证明，最高明的治理，从来都是自下而上，而不是自上而下的。我们实施计划生育和实行火葬制度，实际上限制了居民生老病死的天赋人权，其依据是要防止人口太多消耗资源。然而，为了“保增长”这个口号，我们的政策却放任各级政府、央企、地产商的疯狂占地和大兴土木，放任身价上亿的社会“成功人士”成十套、百套甚至千套炒房囤房。我们以世界不足20%的人口，却耗费全球一半以上的煤炭、钢铁、水泥。这些都属于现实给自上而下制定政策者的残酷教训。

按照被西方社会广泛接受并践行的中国老子的观点：最好的统治者，人民并不知道他的存在；其次的统治者，人民亲近他并且称赞他；再次的统治者，人民畏惧他；更次的统治者，人民轻蔑他。统治者的诚信不足，人民才不相信他。最好的统治者是多么悠闲，他很少发号施令，事情办成功了，老百姓说：“我们本来就是这样的啊。”

为何要限制政府权力？新奥地利学派的创始人米塞斯认为“国家机器的任务只有一个，就是保护人身安全、人身自由和私产以及抵御暴力侵略，一切超出这一职能范围的政府行为都是罪恶”。哈耶克认为，“需对所有的强权或专制给予限制”，“对于政府，则要求其按规则管理国家，明确其责任范围，且绝无逾越该责任范围的权力”。

限制政府的权力，关键要严格控制政府的开支，特别是大规模的固定资产投资。目前，中国政府投资多缺乏目的性，很多被怀疑为基于决策者升官发财的动机产物；由于规模太大，而且无限贷款透支未来时期的税收，导致依赖拆迁卖地推高房价、民不聊生；由于资金严重短缺，大部分地区涉及挪用社保基金的问题，口头说减税事实上多在增税。不仅要限制政府投资，还要限制作为政治组织存在的国有企业的投资，将其规划在一个不影响民营经济活力

的范围。

中国扩大消费的动力在哪里？笔者认为并非来自城镇化和现代化，而是来自房价回落，来自民营实体经济振兴扩大就业增加普通居民收入，来自控制政府和国有企业的乱投资，将节约的资金用于给实体经济减税和为城乡居民充实并发放社会保障资金。由此，收入分配改革关键不在个人之间的收入分配，而在于政府（含国有企业）、企业（主要是民营企业）和居民个人之间的分配关系。只有改革收入分配制度，才能改变政府、企业和居民个人的需求结构，才能实现产业转型和产业结构的优化升级。

五、治理房地产和金融混乱重回实体经济

中国房地产和金融业过度繁荣且管理混乱的局面，与实体经济特别是农业、制造业的凋零，属于同一经济整体结构失衡的正反面。例如，只有 200 多万人的房地产开发业和地方政府土地经营机构，2011 年经营收入达 9 万亿元，超过了包括农林牧渔在内的大农业总产值的 8.63 万亿元，而后者就业人口高达 2.6 亿人。

金融业的暴利更是令人触目心惊的。以国家规定存贷款利率和利差的银行业为例，截至 2012 年第三季度末，国内银行业总资产规模突破 128 万亿元，中国银行业成为国内金融系统的重要支柱。从赢利能力上看，2011 年全年中国银行业净利润达 1.04 万亿元，伴随着宏观经济整体下行，尽管银行净利润增速放缓，2012 年前三季度 16 家上市银行仍净赚 8127 亿元。与此同时，以银行理财产品、私募股权投资、信托产品、委托贷款等为名的影子银行业务，其利率更是达到了 14%30%，甚至更高，成为吞噬各行各业利润的重要工具。目前，国内影子银行主要集中在三类，其一是地方政府的融资平台及项目公司，其二是部分房地产企业，其三是信贷可得性差的民营企业。尤其是 2010 年后地产调控和融资平台清理，两者均出现资金紧张，被迫寻求外部融资。

按照常规的看法，房地产开发赢利能力强，但是比起金融业，则后者的赢利能力要高得多了。经济发展需要金融业，但金融的作用得有一定限制，必须促进实业发展而不是阻碍甚至限制其发展。

房地产和金融业的混乱，根子还在于房地产的过度发展，导致宏观经济因为房价的大涨而被迫多次调控，进而引发实体经济的大起大落。国家为了稳定经济增长速度，多次实施极度宽松的货币政策，以支持作为经济增长动力的政府投资和房地产投资。这引起了社会流动性的泛滥，各种炒风日盛，最后定格在各种形式的“炒钱”上，这是影子银行产生的基本背景。由于“房地产金融漏斗”的作用，导致国家为发展实体经济的信贷资金，绝大部分流入房地产领域和其他炒作领域。这种局面如不改变，信贷资金投放最终必然引发严重的金融危机。

解决上述问题的关键是消除房地产泡沫。有人说中国不能承受泡沫破裂之重，因此我们要拼命维护泡沫。这是最为荒唐的逻辑！笔者认为，泡沫破裂只是早到晚到的问题，不存在安然通过的问题。重要的是，泡沫破裂之后我们该怎么办，而不是作阻止泡沫破裂的无效抵抗。

消除房地产泡沫，需要从两个方面发力：一是打破房地产开发商开发建设住房的垄断权，

给包括农村集体土地开发建设的房屋发放平等的房屋产权证明，实现住房供给的多元化；二是严格打击住房投机，通过公布房屋产籍信息和对多套住房拥有者征收累进税率的房产税，促进存量过剩房屋流向市场，则房价必然面临大幅回落，从而带动住房消费。

在金融领域，应加快推进利率市场化。中国影子银行的发展是由于银行收紧信贷，企业资金链收紧，被迫寻求资金救急。另外，较低的实际利率甚至负利率促使私人部门存款离开银行体系，把钱投到高收益的理财产品、信托产品上。因此，逐步放开银行信贷管制和存款利率上限，让资金价格“随行就市”，可以解决影子银行产生的根源性问题。还有，要建立影子银行的监控体系，增加影子银行体系透明度，建立银行与非银行金融机构之间的防火墙，对银行体系内的影子银行活动和体系外的作差异化处理。同时，密切关注银行同业间的业务创新，把控银行将同业经营风险扩大甚至向外转移，避免“欧美式”影子银行体系轰然倒塌的结局。

在消除地产和信贷泡沫的基础上，应大力发展农业、制造业、现代服务业等实体经济，特别要关注农业、农民和农村这“三农”问题。目前，农民贫困的原因不在于没有进城，而是政策对农产品价格的管制，特别是以补贴为名义压制农产品的价格机制，导致农民的劳动和投入根本无法收回。为何创造财富的人最穷，而炒房炒楼者如此富有？这是我们必须严肃考虑的一个问题。

对于农民，提高收入显然比什么城镇化、现代化要重要得多。提高农民收入的手段，不仅要城市放开农民进城务工和生活居住的各种限制，特别是户籍的限制；对于留守于农村的农民，则应逐步放开农产品价格的管制，使农产品价格稳定在农民人工和生产资料投入成本之外，仍有正常的利润空间；彻底改变地方政府、企业和开发商变相低价征收农民土地的局面，维护农民对非农开发土地的权益；基于公共服务均等化的原则，通过补课的方式，加大对农村基础设施的投入，为农民的居所建设污水管道系统；逐步推进城乡社会保障的一体化，推动农民和城镇居民的保障平；等等。

发展制造业和现代服务业，主要不是依靠政府产业规划，而在于打破国有经济对一些经济领域的垄断；在自由竞争的前提下，充分发挥企业家精神的能动性和创造性，本着专注、着眼未来和民生关怀理念，满足公众日益增加的消费需求，以消费需求促进产业和经济发展；政府的职责，不是大规模进行基础建设投资，不是制定产业规划和产业政策，而是限制行政垄断，为企业的经营创造公平、稳定、可预期的外部经济环境。

2012 年 12 月 18 日于北京

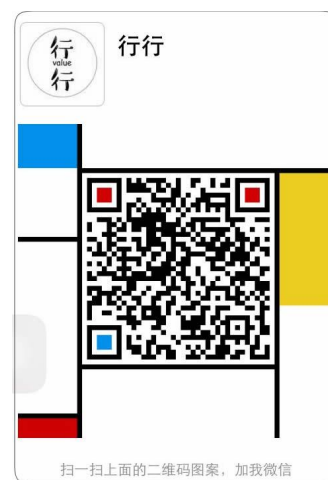
（作者为经济学博士，中国社会科学院工业经济研究所研究员，中国社会科学院研究生院工业经济系教授、博士生导师）

- 1、小编希望和所有热爱生活，追求卓越的人成为朋友，小编：QQ 和微信 491256034 备注书友！小编有 300 多万册电子书。您也可以在微信上呼唤我 放心，绝对不是微商，看我以前发的朋友圈，你就能看得出来的。
- 2、扫面下方二维码，关注我的公众号，回复电子书，既可以看到我这里的书单，回复对应的数字，我就能发给你，小编每天都往里更新 10 本左右，如果没有你想要的书籍，你给我留言，我在单独的发给你。

3、为了方便书友朋友找书和看书，小编自己做了一个电子书下载网站，名字叫：周读 网
址：<http://www.ireadweek.com>



扫此二维码加我微信好友



扫此二维码，添加我的微信公众号，
查看我的书单