### 张五常：从黄奇帆的发展思维说中国的财富累积

一口气写完了《科斯定律与租值消散》，共九节，约三万七千字，累了，要转换话题三几期，让脑子憩息一下。那九节是有重量的学术文字，从四十年前美国的学报水平看，足以为九篇独立的引首文章。当年自己可没有这样的本领，今天是发挥着累积了三十年的观察与思想，动起笔来如长江大河，所到之处不见古人也。老了，记忆力退化，易累，拿起笔不到两个小时就要休息。

　　朋友要我到重庆跟市长黄奇帆倾谈一下有好些日子了，可惜不是市长忙就是我忙，安排不易。他日理万机，比我重要。最近市长说找到空隙，而我又刚写好了那第九节。也不容易：我的孙子孙女要大驾光临，比玉皇大帝重要。盘算良久，只能在八月二十九日飞重庆，住一个晚上离开。

　　市长是二十九日深夜从北京飞回重庆的，睡不到几个小时，三十日早上九时带我参观他的称意项目，至下午一时分手，途中他不断解释四个小时。主要是他说，我听。其实我心里有好些问题，但实在累：二十九日晚朋友带我到一处吃火锅，要爬山上去，不是汽车不能到，而是驾车的仁兄不知有车路。此爬也，使我想到王石五十二岁时攀登珠峯。让市长多说是明智的选择：他比我年轻十六岁，让赛不可以让那么多。王石呢？他从珠峯回归后我用狂草写给他八个字：山不在高，到顶则名！

　　黄奇帆以经济实践的本领知名神州，用不着我介绍了。我曾经写过，这个人思想细致紧密，组织力强，对数据的掌握有系统。他的经济发展策略跟我认识的一些其他地区的干部的构思相近，胜出的地方有三点。其一，奇帆兄的构思比较有系统，也比较清晰。其二是他做出来的有大气。其三最重要：遇到难题他能想出解决的妙方。有人说北京对重庆格外通融，可能对，但说实话，重庆不是一个容易搞起经济的地方。今天，大体来说，重庆的经济是搞起来了。还未成定局，我们还要走着看。

　　政府策划与市场运作可以互辅

　　先说一件事。有些朋友说这些日子重庆的经济发展是向左走，要回复到漠视市场的计划经济那些旧日子去。这说法不对。我曾经是美国两家高举自由经济的少林寺的学徒，整个二十世纪高举自由市场的经济大师我全都认识，对他们的思想瞭如指掌。他们不是反对政府策划，而是反对政府干预市场甚至取代市场可以做得比政府有效率的事。

　　我比前辈市场大师胜出的地方，是跟踪了中国的改革发展三十多年，即是比他们多见了一个世界。这是胜出很多。弗里德曼和我的交情是哥哥与弟弟之交，认为我的经济学自成一家，永远维护。他知道我不反对国“有”，但认为国“营”无效率；他也知道我不计较是国企还是私企，认为要点是国企的股权大部分要卖出去，好叫股民有权把股价沽得七零八落。我不反对好些项目由政府策划甚至动工，认为某些事项政府处理可以节省交易费用，但到了某一点政府要交出去给市场。在分析县际竞争的制度中，我指出干部们是在做生意，很懂得哪些项目要给市场处理，而一个政府项目发展到哪一点政府要脱手他们很清楚。不要忘记，中国改革之初所有土地是国家拥有的，政府要把使用权交出去，怎可以不预先策划呢？困难是一些庞大项目，例如兴建机场、三峡工程、高速铁路、货币政策、宏观调控等，是脱离了县际或地区竞争的范畴，需要由北京上头主导，问题就变得复杂了。

　　从无到有的财富累积

　　回顾改革发展之初，中国有的是些什么呢？一是土地（包括地下不足以炫耀的矿物），二是人力（包括不少大可炫耀的聪明人）。除了这些中国一穷二白——绝对是，穷得今天的年轻同学无法想象。在这样的局限下，中国怎样搞出今天举世哗然的经济奇迹呢？重要的制度改革不论，答案是中国提供土地与劳力，引进资金与科技知识，从而搞起土地与劳力的生产力。这些生产力的上升带来土地与劳力的价值上升，而这些价值的上升就是财富累积的上升了。

　　看似简单，这发展没有政府的主导难以成事。有三方面。其一是土地的征用或地役权的执行需要政府出手。土地的所有权在国家手上大幅地增加了方便。如果土地的征用要通过西方的eminent domain的法律程序，只征用一小块要三几年，庞大的项目十多年也不一定有结果。

　　其二是抛砖引玉，即是以土地购买外部效应。我曾经提及美国加州南部一所大学分校，由一个私人地主免费提供庞大的上佳土地，加大分校建成后，该地主因为大学的存在，他还拥有的在邻近的土地之价急升，发了达。这种私人从事的抛砖引玉是个别性的，很少见到。在中国的发展过程中，政府廉价或免费提供土地，希望引进外部效应的行为常见，而在过程中不少土地因为抛了出去，变作私人财产。这里要注意。抛砖引玉不一定容易。政府廉价或免费把土地送出去，能换取可观的增值税收是很不错的成绩，但能否带起其他地价则还有问号。抛出去的土地是砖头，劳力与其他土地的升值要高于砖头的成本才算是玉。从这些年中国发展的整体看，引来的玉相当可观，也即是说财富的累积相当可观了。

　　其三是政府可以协助减低生产的成本。这样说，传统的经济分析不会同意，因为减低成本历来是企业家的操作，政府的“干预”一般只会提升生产成本。问题是，在真实世界有不少不同企业可以共同减低成本的设施，因为企业之间的洽商（交易）费用过高而办不到，但政府可以。

　　重庆电子工业发展的实例

　　写到这里我要先说黄奇帆向我详加解释的重庆的电子产品行业的迅速发展。选择电子工业可不是黄市长的发明：我调查过的工业地区没有一处的领导人不梦寐以求地希望引进这项所谓无烟工业，但谈何容易哉？三年前你敢打赌这个到处皆山、雾多盛产美人、离海岸遥远、曾经是恐龙喜欢聚居的重庆，会把电子工业搞起来吗？三年前黄奇帆打这个赌，今天重庆的电子产品，以件数算，占地球的五分之一。市长说再过两年这件数产量会达地球的三分之一。

　　目前看，电子工业是在重庆发展起来了。我认为还要多看几年才作得准。当然要抛砖引玉，而在砖头中的工人宿舍、康乐设施等皆搞得有声有色。但最重要还是政府协助减低生产与销售成本。主要是两点。其一是打通了古时的丝绸之路：火车开到到欧洲去，由北京跟多个国家达成协议，车过之处用不着逐国清关。从中国沿海船运到欧洲三十三天，从重庆火车走新丝绸之路十四天，节省了十九天，货物所值的利息节省市长算得详细。其二是重庆一口气引进了六百多家电子产品的零件制造商。魄力如斯，老人家壮年之际恐怕斗不过。

　　现在让我转到一个非常复杂的话题：财富累积（capital accumulation）。这话题传统经济学的处理一律失败。两年前我推出的“仓库理论”是重要的突破。我指出，如果财富累积的一般理论不包括着一些本身毫无产出收入的“仓库”——例如收藏品——不可能找到理论上的均衡。土地与人的脑子也是财富累积的仓库，但有产出的收入，其市值为何财富所值也为何，是由收入的预期以利率折现决定的。不是那么容易：凡是牵涉到“预期”经济学都头痛。

　　土地价值起自何因

　　让我先从土地财富那方面说重庆。重庆人口三千三百万，土地面积是香港（包括离岛）的八十倍。高低不平的山地多，但一般可以用。山地不宜用于农业或工业，但住宅用途有其优胜之处：虽然开发的费用比较高，但景观可取，加上有两江相接，重庆是不乏有美景的楼宇的。

　　先假设土地一律平坦，无限多，地点优势一样，全部私人拥有，随意兴建。这样，土地因为无限多其价值是零，建筑物之价只反映着建筑成本。但如果地主们通过市场的指引联手策划，或政府策划整体设计，原则上无限的相同土地会有价。这是因为聚居的安排可以节省多种费用。有两点要注意。一、能达到总值最高的土地使用策划，土地要空置着很大的一部分作为公园、畜牧等用途——土地的总值因而可能与需求弹性系数无关。二、土地的价值提升，初时会导致人力资产之价上升，但到某一点会减低人力或脑子资产的价值。社会要争取财富累积的极大化，是要考虑所有资产的总值的。当然不容易，但在边际上的这里要加那里要减，跟内地的干部朋友倾谈中感觉他们考虑到——为自己的切身利益他们需要这样做。

　　如果土地高低不平，地点的比较优势变化多，那么李嘉图的级差租值思维用得着。即是说，土地无限，优劣有别的分析跟土地有限的差不多，只是略为复杂。跟这里有关的问题是：土地优劣有别，靠通过市场的处理策划交易费用会比较高，而在经济发展迅速的情况下，市场的处理容易出现混乱的秩序。我们可从珠三角与长三角的工业区发展作比较。前者起于上世纪八十年代初期，发展得快；后者起于九十年代初期，发展得更快。但后者因为县际竞争制度开始形成，由地方政府策划，远为有秩序，效果是不仅园地远为可观，引来的名牌外资无数，地价也高出不少。以土地所值衡量财富累积，长三角胜。

　　重庆房地产的急速发展，大约起于二○○二年。约六年后就满是高楼大厦。二○○九年我认为那里的楼价很相宜，但今天从几个朋友的经验看，三年来重庆的楼价大约升了一倍。可能是比较夸张的个别例子，但打个五折也上升了百分之五十。是的，今天在重庆，一幅上佳的大地盘招标，动不动数十亿人民币。比起香港或上海等地当然不怎么样，但恐龙老兄地下有知应该笑出声来。数十亿可以建造六条跨江大桥，不能不说是很好用了。

　　重庆的地价上升是反映着财富累积的上升，无疑是抛砖引玉的结果，虽然我们无从估计上文提到的电子工业的迅速发展帮助了多少，从时间上的吻合看肯定有助。

　　财富聚散要慎重处理

　　这里我们要关心的是老生常谈的财富既可速来也可急散。房地产之价暴跌不是罕有的现象。因为借贷急升导致房地产之价急升，然后暴跌，是灾难性的麻烦。这情况二十五年前在日本出现，二十五年后的今天日本也不能翻身；四年前在美国出现，到今天也不能翻身。其中道理不是浅学问，这里不谈了。我认为目前的中国不用担心这样的情况。

　　我不认为重庆的楼价会大跌，但认为这机会不是零——市场发神经非罕有，而大跌不需要发神经。黄市长显然对楼价的变动很敏感。他满肚数字，满脑计谋，以自己想出来的各种数字比率衡量着楼价。然而，市场牵涉到多种不同的预期，看着各种数字比率比不看好，但因为预期的变动难以捉摸，数字的规律指引常有问号。

　　我自己对重庆楼价的兴趣，是忽然的──忽然想到重庆的例子填补了一个我想了多年的关于财富累积的理论难题。是这样的。十年来重庆的高楼大厦建造得多而快，而随意的观察，今天那里的楼房的空置率相当高。有高的空置率，楼价下跌起来会较为大幅及较快，因为持着空置楼房的业主比没有空置的倾向于出售，而出售空置的会较为方便。重要而又有趣的问题来了。楼房空置率上升有两个相反的含意。其一是经济不景，楼房空置是资产的失业。其二是经济前景大好，市场的需求预期促成未雨绸缪，空置因而出现。后者好比上海浦东几年前，商业楼宇的空置与楼价一起急升。是的，没有可观的楼房空置，双位数字的经济增长近于不可能，我们因而要让楼市走快一步作供应的准备。

　　复杂的问题出现了。楼房不是什么收藏品，其价要靠租金的收入或业主自用的租值。如果租金或租值永远是零，楼价会是零。但这租金或租值是预期的，楼价于是成为市场预期的年金租值（anticipated annuity）除以市场利率。这是天才费雪提出的，用诸四海而皆准。困难是这预期不仅难以估计，且往往容易变动──可以在一夕之间变动。

　　把预期的复杂性提升吧。今天我购买楼房，预期空置三年，三年后才用。今天算年金收入是以三年后的预期租值算出来的（方程式本科同学应该知道）。这年金收入的折现高于楼价，我会考虑今天购买。购买了，三年过去，我的计划有变，决定再等三年。这样，过去三年的利息或租值的损失是历史支出，不是成本，这三年的租值输清光不会影响我对前景的看法，因而不会影响楼市之价。换言之，昨日之日不可留，预期只限于向前看。

　　但情况可以倒转过来。今天我购入楼房，搬了进去自己用，认为年金收入的折现可取。但过了几天我的预期改变了，认为一年后楼价会较低，我可能考虑今天先卖出去，租用其他的。

　　重庆的楼宇建造得快，经济发展得快，市场的预期变动带来的效果可以很夸张。经济学者是没有什么可以教黄市长的。我只能说政府提供的讯息要中肯，大好形势要淡然处之。这不困难。困难是市场的波动难以掌握。政府只能希望市场对楼市的预期持续地向上——不要夸张地向上，但要向上。这是因为一旦市场对楼市向下看，发展商与投资者皆会采取防守策略，多种麻烦会出现——交易费用的存在使然也。

　　本文写得太长了。可幸《信报》加了价，用不着留那么多的广告版面给他们。意犹未尽，我可能多写一篇，把重庆与成都相提并论。