

# 美國救市——政府與市場再次輪迴

在世界注視下，美國國會兩院經過第二輪的投票，終於通過了修訂後的金融救援計劃。從當初僅兩頁半的財政部方案，到最後這份長達數百頁、集合了各種群體利益的修訂方案，此次通過的金融救援方案已經不僅是對按危機及金融體系的救助，更構成了對美國整體經濟模式的一次糾正。政府與市場關係這古老的經濟哲學主題，在美國這次金融危機處理中又重新煥發了青春，成為人們思考評價這一救濟計劃和整體經濟發展模式的一個基本視角。

## 政府決策與發展模式

源於次級按揭貸款的此次金融危機，已經成為席捲全球的經濟危機，除去歐洲本身與美國經濟息息相關外，內地也深受影響。與美國政府需要國會反覆討論投票不同，內地對於此次危機的應對基本僅限於政府行政決策而已。

比較兩種政府決策模式的異同，除了能夠獲得表層的關於此次危機應對的直接內容外，更可以深入的透視兩種政府與市場關係的基本價值，並引伸理解今後兩種市場發展模式發展的基本趨向。

與美國經濟的整體水準和發展階段相比，內地無疑處於一個相對的初級階段。而二者發展水準的懸殊差異和內地較為嚴格的資本管制，也保障了此次內地雖受美國影響不小，但基本限於宏觀經濟層面，對於實體企業及金融產業整體影響不是很大。因此，內地在應對決策之時，也基本局限於宏觀經濟變數，比如貸款基準利率、證券交易印花稅等。在政府決策程式上，也只是限於行政機構的單方決定，事前沒有公眾討論和民意機構參與，事後也沒有正式的回饋管道和糾錯機制。

## 畢非德的市場邏輯

內地這種行政主導性的政府市場關係，短期看，在迅速及時地危機處置上可能更具有優勢。但是在內地本已行政干預過度、國企壟斷優勢明顯的政府市場關係下，此次危機應對措施很可能逆轉或者說延緩內地的市場化進程。而處於政府市場關係另一極的美國，在此次危機中屢次加重的政府干預力度，則很可能為內地樹立一個不恰當的榜樣，認為只有政府救助才是解決市場失靈的根本途徑。對於



美國的金融救援方案，不僅救助次按危機及金融體系，更是對美國經濟模式的一次糾正。



畢非德入股高盛及通用電氣，說明經濟危機下，最好的商業機構能夠憑藉市場的力量生存下去。(彭博圖片)

市場力量依然薄弱的內地經濟體系而言，如何深刻理解政府市場關係，恐怕是超越此次危機本身的更為根本的問題。

當媒體糾纏於政府救助方案的優劣利弊之時，來自於市場本身的富有號召力的商業人士的投資舉措作為市場的自我糾正機制，似乎更能體現市場力量的本質。因為市場的信心來自具體的商人，而不是面目模糊的政府，而且只有市場中的自由決策的商人，才可以對未來無限價值進行投票的人。如果當市場出現危機的時候，只有政府這一隻手可以活動，無形之手（invisible hand）毫無作為，只能說這一市場還沒有

形成真正的市場自我發展機制。

在美國危機進入最為嚴重的階段，政府援助計劃尚在國會山等待批准之時，作為美國資本市場投資偶像的畢非德及其控制下的巴都哈爾就成為美國市場信心的最後一塊基石。而畢非德也再次充當了「資本主義的捍衛者」角色，在出資50億美元入股高盛（Goldman Sachs）這一華爾街危機中表現最好的投行之後，其再次出手投資30億美元為通用電氣（GE）這一也許是世界上最上運營最好的公司——進行信心投票。畢非德的投資說明經濟危機下，至少最好的商業機構能夠憑藉市場的力量生存下去，市場優勝劣汰的基本邏輯仍然適用。

## 內地金融機構的表現

審視內地金融機構在此次金融危機中的表現，有兩個機構必定無法繞開。中國平安和中國投資公司，而這兩家股東背景迥異的機構均遭受內地金融機構海外投資固有風險之外，也反映了內地金融機構作為一個整體存在的內在不足。這一在內地金融市場政府管制壓抑創新空間的行業背景下，無法得到充分檢驗的戰略思考能力和運營能力欠缺，在海外投資中得到了直接的回饋。

作為內地一線金融機構中唯一一個非國有控股，並且因此具有最為國際化的職業經理人管理團隊的中國平安，卻是此次金融危機中投資損失最為慘重的機構之一。其投資於歐洲富通（Fortis）的27億美元已經縮水了七成左右，而歐洲三國政府的直接注資，更是宣示了平安對於這一投資喪失了基本的控制權。另一賬面損失嚴重的就是中國投資公司，作為最具有資本實力和政治資源的國家主權基金。兩項主要的海外金融機構投資——百仕通（Blackstone）和摩根士丹利，均有超過50%的價格下跌。

兩個在政府與市場關係中居於兩極的內地金融機構，同時在海外遭遇嚴重損失，對於理解政府與市場的關係，從具體的企業層面提出了新的問題。對於市場與政府關係的拷問上，可以溯及到憲政法治的最抽象層面，下可以延伸到企業經營的最微觀層面。也許，市場和政府關係的這一次輪迴，只是無數個輪迴中其中一個，政府與市場的雙向螺旋設定沒有終點。

何順文 香港浸會大學工商學院院長兼教授  
李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授