

# 看待信贷问题的新视角

□孙树强

英国金融服务局前主席阿代尔·特纳勋爵在《债务和魔鬼》一书中从信贷的角度对信贷密集度过高导致资产泡沫，进而引发经济衰退和债务积压问题进行了深入研究。特纳认为，金融发展与经济增长之间的关系并不是线性的，当金融发展超过一定限度时，可能会产生负面影响。特纳的研究为我们看待金融发展和信贷问题提供了新的视角。

特纳在书中对金融理论家、政策制定者、宏观经济学家关于金融（信贷）的作用简单分为三个流派。

金融理论家和一些监管者认为金融创新和流动性增加具有无可争议的好处。从理论上来看，自由竞争所带来的结果一定是有益的，金融创新和金融活动增加使金融市场更有效率，提高信息透明度，改善金融市场的流动性并提高价格发现能力，从而会改善经济中的资源配置。尤其是有效市场和理性预期理论的发展，为金融创新和金融深化提供了强有力的支持。

政策制定者认为扩大信贷供给对经济非常重要。几乎没有例外，各国央行都在必要的时候运用货币政策工具对经济进行调节，其中的一个重要手段就是利用信贷支持实体经济的发展。

宏观经济学家开发的模型完全忽视了金融的存在。英格兰银行前行长默文·金在2012年的一次演讲中指出，现代货币经济学的主流模型缺乏对金融中介的解释，因此货币、信贷和银行未发挥有意义的作用。“如果你的理论和模型假定危机不可能发生，你当然不会发现危机正向我们走来。”2008年金融危机之后，很多研究者逐渐将金融因素纳入了模型之中。

信贷并不必然促进经济增长。首先，从信贷用途来看，贷款可能并没有主要用于新增投资，而是另有他用，如购买现存资产（主要是房地产）。其次，从信贷需求对象来看，银行的信贷业务对象已经发生了变化。再次，从经济效率来看，信贷分配歧视可能拖累经济增长效率。虽然特纳在书中没有明确提出这一观点，但这是一个值得重视的作用渠道。

信贷密集度过高具有显著的负面影响。



书名：《债务和魔鬼》  
作者：[英]阿代尔·特纳  
出版社：中信出版集团

第一是投机型债务引发资产泡沫。银行信贷有很大一部分并没有支持新的投资，而很有可能用来追逐现有的资产，也就是用信贷来进行投机，这就会促使资产价格不断升高。美联储主席鲍威尔在一次演讲中指出，“从历史上看，当资产价格飙升至远高于标准基准时，会有规律性地大幅下跌，而这些下跌可能会带来经济上的痛苦，远远超出直接参与投机热潮投资者的范围。”

第二是债务中断会产生严重负面影响。受多种因素影响（如信心下降），信贷合约可能突然中断，企业资金无法滚动，这会导致违约不断，甚至产生破产。“与股权密集型经济体相比，信贷密集型经济体，尤其是过度依赖短期债务融资的经济体，在面临投资者信息突然

崩溃或银行信贷能力突然萎缩时，显得更加脆弱。”

第三是债权债务可能集中于金融体系内部。从商业银行的资产负债表来看，随着金融创新和金融产品的丰富，金融机构之间的债权债务逐渐增加，对于某些机构来说，甚至成为其主要业务。如果金融机构更多的是在金融体系内部进行借贷，其资产负债表中同业债权债务敞口逐渐增加，那么也会产生金融风险。

第四是某些类型债务会侵蚀经济增长的基础。最明显的例子就是房地产信贷。当居民为了购买房产而承担过多的债务之后，其消费能力将会被极大削弱，尤其是房价下跌时，这种影响更为严重。

如果债务是经济污染的一种形式，更复杂

和更成熟的债务创造引擎就会使污染更加严重。过量信贷追逐有限资产的一个直接后果就是资产泡沫。“潜力无限的名义需求与有限的供给之间相互作用，导致特定地段的房地产价格难以预测，大起大落。由此产生的信贷和资产价格周期，正是现代经济体中金融不稳定的本质所在，绝非其中的细枝末节。”

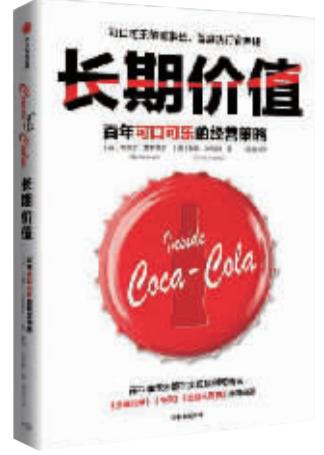
但是，信贷驱动的资产泡沫破裂之后会产生一个严重问题，就是债务积压。简单来说，随着企业及居民手中的资产不断缩水，债务问题会凸显出来，从而促使企业及居民努力去杠杆，降低通过借贷进行投资和消费的水平。这与日本经济学家辜朝明所提出的“资产负债表衰退”理论如出一辙。实际上，在书中特纳也多次提到了辜朝明的观点。

如何解决债务积压问题？特纳针对过度信贷所引起的债务积压问题提出了利用发行货币为政府财政赤字融资的解决途径。对于很多人来说，这个解决之道似乎是异端之谈。“许多中央银行家认为，印制法定货币为公共财政赤字融资不是一种技术性政策错误，而应视为一种犯罪，必须通过强大的禁忌加以制止。”印制货币为财政赤字融资就像一剂危险的药品，德国央行行长魏德曼认为应该把锁起来并扔掉钥匙。但特纳认为，在过度的私人信贷同样危险的情况下，面对债务积压和名义需求不足，理论上可以通过为财政赤字融资来解决问题，并设计制度化的约束机制来约束财政赤字货币化的泛滥。

在2012年9月的一次演讲中，魏德曼援引《浮士德》第二部中的一个故事，魔鬼化身的梅菲斯托引诱国王印制并分发货币，核销政府债务。借用这个故事，财政赤字货币化被比喻为魔鬼。那么，债务与魔鬼之间，我们该如何选择？从现在的形势来看，很多国家都会选择债务而远离魔鬼。现代经济似乎无法离开债务，债务有其积极意义，但负面影响也不容忽视，我们要避免债务密集度过高。

我们在探讨债务问题时，既要着眼于总体的债务水平，又要研究债务的主体和用途、期限和结构，债务是否具有可持续性等相关问题，而非眉毛胡子一把抓；在解决债务密集度过高问题时，还要考虑债务积压及资产负债表衰退的影响，从而达到事半功倍的效果。

## 可口可乐“掌门人”的多元化经营之路



书名：《长期价值》  
作者：[英]内维尔·艾斯戴尔 [美]戴维·比斯利  
出版社：中信出版集团

□郑渝川

内维尔·艾斯戴尔是世界饮料巨头可口可乐公司的第12任董事长、首席执行官，他在这个位子上只待了3年，却终止了可口可乐市场影响力、品牌影响力双双下跌的态势。更为重要的是，由于艾斯戴尔在担任可口可乐“掌门人”之前，已经为这家公司工作了30多年，工作地点遍布全球，从非洲赞比亚、南非，到亚洲的菲律宾，再到拉美、欧洲，能够很好地理解公司战略需要与不同市场、不同文化相适应的重要性，并找到其切入点。

《长期价值》是艾斯戴尔的回忆录，这本书对于软饮行业以外的诸多行业领域的从业者，都有启发价值。不同于那些成长轨迹长期局限于公司总部，或是不断“跨界”从业，却从未深入业务一线的企业家、经理人，艾斯戴尔认为，一家公司的能量来自于品牌本身。但要让这一切展现出来，包括渠道销售人员在内的一线员工才是真正幕后英雄。所以，领导者最基本、最重要的工作就是调动员工的积极性，避免一线员工的热情、作用和创意被搁置、忽略。本书介绍了艾斯戴尔在不同市场，如何带领旗下销售人员与竞争对手大打“渠道战”，比如在炎热天气下，仍能快速地将可口可乐补货到市场的每一个有效终端，并做好必要的陈列，使促销方案在终端得以全面落实。

对于中国企业家们来说，本书的另一作用在于，较好地解释了在充满误会、利益纠葛的市场环境下，如何找到实用的解决方案，推动问题解决并尽可能消除矛盾。最近十多年来，中国企业在进军非洲、南亚、西亚、欧洲、拉美、北美、日韩等国家和地区的过程中，常常出现文化冲突，以及不同国家和地区的员工之间因薪资、管理方式等问题产生的矛盾。可口可乐公司在这方面积累的经验，对中国企业来说具有较强的借鉴性。

艾斯戴尔出生于英国的北爱尔兰，这使得他从小就能够学会分别从英国人和基于民族身份的爱尔兰人视角来看待问题。10岁时（1953年），艾斯戴尔又跟随父母迁居到了赞比亚，之后升入南非的大学就读。这段经历让艾斯戴尔学会了与不同种族、文化群体的人相处，学会倾听。

进入赞比亚当地的可口可乐装瓶厂工作，是艾斯戴尔的职业起点。新独立的民族国家赞比亚百废待兴，可口可乐在当地拓展市场，这对于艾斯戴尔来说是相当宝贵的锻炼机会，也正是这段时期的出色表现，使得他在可口可乐非洲业务区域获得了提升。

之后，艾斯戴尔先后被安排到可口可乐的澳大利亚、菲律宾等分公司工作。可口可乐20世纪70年代末、80年代初，开始出现业务上的严重危机，竞争对手百事可乐咄咄逼人。这种情况下，可口可乐试图多措并举来解除危机，最重要的手段就是推出口感更甜的“新可口可乐”，但此举弄巧成拙，引发了消费者的强烈不满。不得已，可口可乐公司只好召回“新可口可乐”，重新推出原配方、口味的产品。

艾斯戴尔在菲律宾工作期间，面临着更大的工作压力。因为百事可乐公司在当地拥有的装瓶公司，而可口可乐的装瓶公司此前都纷纷倒闭。书中介绍了艾斯戴尔如何通过摸准菲律宾国情、社会和文化特点，招聘本地化的管理团队，然后重新建立本地化的装瓶公司并使之生产质量达到国际标准。菲律宾的马来化本土文化，再加上西班牙、美国殖民期间的文化影响，使之民族文化格外丰富。艾斯戴尔为了给自己带领的销售人员打气，每周周末组织促销大会，用民族舞蹈、舞台表演来振奋士气，带着身着运动装的销售人员在场地上做俯卧撑。在书中，艾斯戴尔感慨道，“渠道销售人员才是真正幕后英雄”。他的努力，让可口可乐在菲律宾从接近于被赶出市场，到重新赢回领先优势。

这之后，艾斯戴尔到德国的可口可乐分部掌舵。他已经能够相当娴熟地履行不同文化情境下的领导使命。要知道他之前工作的菲律宾，是个热情似火的热带国家，而德国则是以理性著称的温带国家。艾斯戴尔有条不紊地完成了对德国可口可乐分部的领导团队调整，重新梳理了与装瓶厂的关系。

艾斯戴尔在那之后开始出任跨多个国家和地区的各大区总部领导，主导解决了可口可乐进入前苏联（俄罗斯）、埃及等新市场，实现了可口可乐与印度监管部门的和解。

2004—2007年，艾斯戴尔出任可口可乐公司“掌门人”一职。这家公司再度陷入了困境，企业内部连广大员工对公司品牌也渐渐失去了信心，而外部资本机构也很不看好可口可乐。同时，可口可乐在全球的资源开发，造成了较为突出的淡水资源过度消耗等问题，引发了环保组织的抗议。艾斯戴尔首先理顺了公司领导层的认识，通过深刻讨论，推动了《发展宣言》出炉，重申了可口可乐公司的基本原则，强调这家公司要重视员工，要改善与厂家、客户之间的关系，并积极履行社会责任。

赢回信任的第一步，就是在可口可乐海外建厂的多个地点，斥资支持当地的公共部门保护水源、建设水质处理站，并调整装瓶厂选地，尽可能避免企业用水与居民用水之间出现矛盾。艾斯戴尔还有效畅通了之前显得闭塞混乱的渠道销售环节，平息了欧盟反垄断部门提出的指控，并推动公司整合全球的装瓶厂体系，将部分装瓶厂纳入直属直营。这些努力让可口可乐公司得以修复其公众形象，重新焕发了活力。

## 陆蓉行为金融学讲义

作者：陆蓉  
出版社：中信出版集团

内容简介：  
本书兼具知识性、趣味性和可读性，用大量的案例深入浅出地讲解行为金融学如何有效指导投资实战，让投资者战胜市场，获得傲人战绩。

作者简介：

陆蓉，得到App课程“行为金融学”主理人。教育部“新世纪优秀人才”、上海市“曙光学者”，连续破格晋升为博士生导师和教授。

## 终身学习

作者：[美]托德·亨利  
出版社：北京日报出版社

内容简介：

本书从“稳定—挑战”层面入手，解决思维路径和工作路径存在的问题，帮助人们实现行动、决策和适当挑战相结合的自由，为个人和团队带来成长。

作者简介：

托德·亨利，创新型产业的大师级作家，即时创意公司的创始人兼CEO，致力于帮助个人和组织激发创新能力。

## 格鲁夫给经理人的第一课

作者：[美]安迪·格鲁夫

出版社：中信出版社

内容简介：

本书从生产和管理的基本概念入手，深入浅出地讲解了从开会、决策、规划、组织架构，到员工招聘、培训、激励等方方面面的管理问题，对于组织的中层管理者具有高度的指导意义。

作者简介：

安迪·格鲁夫，英特尔前董事长及CEO，硅谷公认最有影响力的人物之一。他长期在斯坦福大学商学院讲授策略管理课程，也是哈佛大学、纽约城市大学的荣誉教授。

## 哲学的迷途

作者：[美]莫提默·艾德勒

出版社：中信出版集团

内容简介：

本书从十一个近代哲学上比较典型的错误来探讨现代哲学体系中的一些错误。它们影响我们对自己、生活、制度和经验的理解，误导我们的行动，也误导我们的思想。

作者简介：

莫提默·艾德勒，生于纽约，以学者、教育家、编辑等多重身份享有盛名。主编《西方世界的经典》，并担任1974年第十五版《大英百科全书》的编辑指导而闻名于世。

## 美国官僚体制

作者：[美]詹姆斯·Q. 威尔逊

出版社：社会科学文献出版社

内容简介：

作者在掌握大量史料以及结合自身数十年教学和研究的基础上，以通俗、简明的方式阐述了一种关于官僚机构行为的理论，呈现了美国各政府机构如何运作以及为何如此运作的生动图景。

作者简介：

詹姆斯·Q. 威尔逊，被称为“我们时代的韦伯”，美国政治科学协会主席，提出“破窗理论”的公共管理权威。

## 贫穷的本质

作者：[印度]阿比吉特·班纳吉

[法]埃斯特·迪弗洛

出版社：中信出版社

内容简介：

本书用大量实例，提出了一些实用性较强的建议，为政策制定者、慈善家、政治家及所有希望天下脱贫的人提供了重要指导。

作者简介：

阿比吉特·班纳吉，美国麻省理工学院福特基金会国际经济学教授。  
埃斯特·迪弗洛，美国麻省理工学院经济系阿卜杜勒·拉蒂夫·贾米尔扶贫与发展经济学教授。