

■ 乱弹

## “首都就在光荣的耶路撒冷”

我们打赢了股权分置改革这个关键战役,现在,应当继续前进,实现国有股向社保基金、全民医疗保障基金、中西部贫困地区教育基金的定向剥离



◎周洛华  
国泰君安投资管理股份有限公司并购部副总经理  
上海大学金融学院副教授

地下室烛光昏暗,堡垒外面炮声隆隆。“直到建立完全解放和彻底独立的新巴勒斯坦,首都就在光荣的耶路撒冷”。左手拿着便携式冲锋枪,微微颤动的右手握着步话机,唧唧的声音听不到丝毫的苍老和失败。这就是70岁时的阿拉法特,他已经失去了西岸的大多数土地,自己的官邸刚刚被以色列占领,他被打压在地下室里继续发布命令。这就是他留给世人最后的战斗形象。

阿拉法特是中国人民的老朋友了。我和大多数中国人一样,同情阿拉法特领导的巴勒斯坦人民的正义斗争,也真心希望阿拉伯人与以色列人能够和平地解决他们之间的死结。

我在这里引用阿拉法特的话只是想说:很多决策归根结底是有关信仰,而与理智无关。大多数投资人本来是有理智的,是用头脑在决策的。但是在牛市或者熊市的末期,大家往往都被同化了,说服了,不再用理智判断,而把自己的积蓄投给了一种由舆论培育出来的信仰。这是一种危险的信号。

很遗憾,现在许多投资人并没有认识到这条规律,是盲目地跟从其他人的投资决策,如果一个人长期生活在上述环境中,天天听这样的言论的灌输,总有一天,他就会像那个被关在少林寺的金毛狮王谢逊一样被高僧们感化而成为一个虔诚的佛教徒。即便你有天大的才能,远见卓识,你也可能抵挡不住那些有关牛市已经开始的言论,最后成为你的信仰,化作你的行动。

股改刚开始不久的去年8月,我曾发表文章提出:股改不能解决我们资本市场的全部问题。关键是要推进整体上市,否则上市公司仍然由一个封闭的、不公开的,有其他利益冲突的控股公司控制,我们仍然无法改善公司治理。现在股权分置改革已经进入全面胜利阶段,我们终于看到上市公司开始整体上市了。整体上市能够终结关联交易,防止利益冲突,改善公司治理,提高公司定价,体现市场流动性价值。

但是,整体上市并不是改革者们梦寐以求的耶路撒冷,也不应该成为股改分置改革的最终结果。

我曾经对媒体分析过中国资本市场需要经历的三段式改革:股权分置改革、国有股整体上市和国有股注入社保,而股改只是前提条件。这三个目标是连续的,不可分割的,我们不能半途而废,否则将前功尽弃。我们正处于改革的第二个阶段,许多人认为整体上市是中国

■ 杂俎

## 上帝是哪个单位的?



◎张晓晖  
自由撰稿人,现居天津

刚刚换了手机卡,无月租费,每月29元免费拨打190分钟的本地或长途,如果专门用来拨打长途电话,合每分钟一毛五,比起固定电话来便宜多了。固定电话的月租虽饱受诟病,但还是泰然自若,照收不误。

资本市场改革的最终目标,他们没有看到,如果我们不能实现国有股向社保基金、全民医疗保障基金、中西部贫困地区教育基金定向剥离的话,前面两步改革是徒劳的。

阿拉法特说过这样一段耐人寻味的话:“一个战士是不能妥协的,他只能继续战斗,直到永远的胜利。妥协就意味着放弃他已经取得的土地;妥协就意味着背叛那些在共同的战斗中牺牲的伙伴。”

在建设中国资本市场的过程中,我们打赢了股权分置改革这个关键战役。现在,我们应当继续推进改革,去建设一个更完善的资本市场,从而完全落实党中央国务院提出的发展资本市场“国九条”。

沪深股市经历了股改和整体上市之后,大多数股权仍然掌握在国资委手中,而国资委并不是这些资产的所有人。如果由国资委继续掌握这些资产的话,会出现一个什么样的局面呢?有可能为了实现某些非经营性的目标而采取非市场化的行动,最终导致同一行业的国有控股公司相互之间不存在竞争关系,企业的劳动生产率下降,企业经营不再以股东回报作为唯一的目标。我们可能不得不重新由国资委来干预、平衡各个企业之间的利益关系,既考虑社会效益,又考虑企业效益等等。

如果是这样的话,改革不等于绕了一大圈之后又回到起点?

当然,我承认,将国有股定向剥离给社保基金确实存在一定的风险,比如:社保基金现在并不涵盖全国人口,但我们应积极推进社保改革,使得更多的同胞成为国有资产的受益人,而不是以此为由,继续推延老百姓从国有资产中获益的权利。

因此,我提议:定向注入的对象还可以包括医疗、教育、中西部发展等基金。将国有股权定向注入这些社会保障性的基金之后,就能实现这样的目标:任何一个公司的全体股东的利益都是一致的,并不存在某一个大股东希望实现其非经营性目标的情况。(这就是我2005年初提出的:利益一致才有牛市)这样一来,公司的治理结构更加合理,公司经营的目标更加纯洁而明确。全体股东都要求更高的分红,更快的扩张,更高的效率。

向社保的定向划拨不仅可以提高企业的价值,提高全国人民的保障,还能够使得我国的经济向内需转轨,真正发挥股市对于中国企业的财富效应。

“首都就在光荣的耶路撒冷”,阿拉法特不希望他身后的伙伴放弃最终的胜利目标,转而接受一个所谓的“阶段性的胜利”。因为这些阶段性的胜利将使巴勒斯坦人民继续受着某种程度的奴役。在最根本的目标没有实现之前,他说“我们不能放弃”。

想到这里,我的脑海中出现了这样的场景:疲惫的战士中途倒下,他的手依然指向远方,那是一个他出发时就锁定的目标,虽然一路坎坷,他却从未动摇。除此之外,他没有其他退而求其次的目标可以接受。

■ 大局



◎周兴维  
西南民族大学  
经济学院教授

每当谈及转变经济增长方式、提高经济增长质量,总感叹我们的自有技术太少、专利太少、名牌太少,那些已有上百年历史的“老字号”这些年大多在苦撑危局,还能风光的真屈指可数。他们的命运所折射出的许多问题让人不得不深长思之,比如企业家精神。

南京冠生园是个非常值得解剖的例子。2001年9月,“南京冠生园大量使用霉变及退回馅料生产月饼”的消息,举国震惊,各地的“冠生园”亦惨遭连累,销量骤减均在50%以上,其中上海冠生园受害最深。2002年春节刚过,南京冠生园食品有限公司无奈申请破产。去年5月,南京冠生园“浴火重生”,宣称“赢信心重于赚钱”,承诺“做一家有良心的企业”。谁料仅过了5个月,便再次陷入月饼危机:所产月饼因菌落总数、大肠菌群及霉菌超标,成了江苏省那次抽检中被认定的唯一不合格产品。一家有70多年历史的知名企业轰然倒塌,4年后“凤凰涅槃”,却又再次自毁形象。若冠生园泉下有知,当作何感慨?

“冠生园”的创始人是1918年到上海经商的广东人冼冠生。冼冠生的母亲在上海中法药房为伙计们缝洗衣服,因此冼冠生常去那里转悠。中法药房大老板黄楚九(有名大帮,上海大世界创始人,居家出行小药仁丹发明者)开发出一种以牛肉汁为

■ 彼岸



◎袁晓明  
管理咨询顾问,专栏作者,现居美国达拉斯市

据《纽约时报》报道,来自路易斯安那州的国会议员威廉·杰佛生,在FBI(联邦调查局)设下的诱饵下上了钩:私吞了化妆成商人的FBI便衣给他的10万美元,知道这钱不能立即存入银行,故而将其中的90万美金藏在自家的冰箱里。那些钱的号码都登了记的,被FBI从杰佛生家搜到时,号码果然都一一对了。这无疑为FBI一笔不错的投资,仅花费1万美元便将有受贿嫌疑的杰佛生拿获。

近来,美国政坛一些贪污腐败案的路数是:商人拿钱或豪华度假等实惠去行贿国会议员,作为回报,政客再以权力和影响力去帮助商人获利。此次FBI对杰佛生设下圈套,目的就是针对这样的贪污犯罪。

由于杰佛生是民主党国会议员,他的贪污丑闻会在一定程度上使民主党无法再

## 没了根基 企业焉能常青

原料的保健药,取汁后的牛肉就堆弃在那儿。冼冠生看在眼里,向黄提出要买,黄就半卖半送地给了冼。冼冠生将牛肉渣加上酱油、味精、白糖等佐料,重新煮过,压成方块,用当时流行的进口包装纸包装,印上“冠生”二字,取名“结汁牛肉”,类似现在的休闲食品,既卫生又可口,在当时上海那样得风气之先的地方大受欢迎,成了一桩大买卖。“冠生”一路走红,提出“食品救国”,接连开发出诸如著名的“大白兔奶糖”之类的新食品,还把原来由家庭作坊自做的月饼搬上了工业生产线。1934年,“冠生园”延聘影后胡蝶为其品牌形象代言人:“唯中国有此明星,唯冠生园有此月饼”,“冠生园”品牌一时名倾大江南北;其南京分店即今“南京冠生园”前身。

冠生园总部一直设在上海,后来在全国各地逐步设立了包括南京冠生园在内的多家分公司。新中国成立后,冠生园实行国有,后又陆续划给当地政府,从而形成了散布于全国各地的多家毫无“关系”的冠生园企业。这次危机引发的“多米诺骨牌”效应,使得数十年来“冠生园”一号多用的弊端一览无余:这么多毫不相干的厂家都挤在“冠生园”一条船上,本身就是在走钢丝。如果说当年国有化时这还有情有可原的话,那么在市场经济体制初步建立、中国已融入世界经济体的今天,再不把企业标识与产品商标区分开来,那就太保守、太僵硬、太危险了!

市场经济中的企业和管理企业,必须最大限度地分散品牌风险。“南冠事件”表明,不仅好多公司,甚至就是工商行政部门也都没有想到:万一产品牌子砸了且已有名大帮,上海大世界创始人,居家出行小药仁丹发明者)开发出一种以牛肉汁为

## 杰佛生案与美国式反腐败

天天喊共和党的“腐败文化”。其实,从历史看,腐败从来不分党派。人有了权力,如果把握不住,又没有监督,就可能贪腐。现在还不知道杰佛生议员受贿案子如何发展,但有一点可以肯定,杰佛生议员的“恶运”,提示美国政坛对商人呈上的“厚礼”时仔细想一想,送礼之人是不是FBI派来的便衣?这无疑是帮助这些政客自我防腐,从而保全他们的政治生命,也少做一些对民不利的腐败之事。

除了搜查杰佛生议员的办公室, FBI还突击搜查了他在国会山的办公室。由于FBI并没有获得搜查令,国会山办公室的搜查便成为杰佛生案的另一个热点,这也是历史上少有的政府执法机构对国会山的搜查。对于布什政府这一“牛仔”行为,国会山上一片抗议,喊得最响的却是共和党的参众两院领导人。他们强调,执法机构如此行为是夸大了自己的权力,也就是说,本应平等的执法与立法机构,布什政府的权力却显得高过国会山。

但布什政府自有持理:美国宪法保护的是私人住处的权力,但属于国家拥有的场所,却不受这个限制。有支持布什行为的法学界人士说,国会山上的所有财产都属于美国人民,既然已经在杰佛生议员的家

里搜到赃物,为什么不能搜查他的办公室呢?也有保守派的共和党人因为痛恨民主党对共和党腐败的攻击,便谴责在国会山上的共和领导人是昏了头,为什么要轻易放过民主党人的腐败,却去反对布什政府的搜查?说穿了,参众两院共和党领导捍卫的不是杰佛生议员的办公室,而是他们的权力。

权力人士贪污腐败有两个特点,用权力换钱,以权力掩盖犯罪。杰佛生议员案正是如此。要对付国会议员或其他高官那样的贪污腐败,必须从这两方面下手。此外,美国虽然说起来是个法律面前人人平等的国家,但律师水平高低却很大程度决定案子的结局。杰佛生这样的权力人士如果被告,他一定能找到一流的律师,因此对他的起诉必须要有无可推诿的证据,布什政府执法机构对杰佛生所采取的正是这样的路数。首先,以便衣引诱贪腐的杰佛生上钩,并全程录像获得最确切的证据,其次,全面搜索杰佛生的家和办公室,不让他有藏匿罪证的地方。

应该说,杰佛生案让美国有权有势的政客受到两方面的恐吓,一是送钱也许就是FBI便衣,二是国会山上的办公室也不再是“安全”的地方。

中移动、联通、电信几个大航母再加上几个小航母,就把市场弄活了,单向收费实际上已经实现了,固话月租虽然还岿然不动,但已经受到了竞争对手的威胁。说来说去,就是因为竞争。

竞争,让消费者得到经济学上的“消费者剩余”,也得到生活中“爷”的感觉。“此处不留爷,自有留爷处”,让消费者占据一定的主动。而“此处不留爷,没有留爷处”,就叫垄断。垄断下的消费者不是爷,倒和孙子差不多。

检验市场经济的完善程度,就是看消费者的地位和选择的自由度。由此来看,《反垄断法》来得正是时候。

用品系列,就有潘婷、飘柔、沙宣、海飞丝等商标;通用汽车、卡夫食品等品牌无一不把企业标识与产品商标分开;凡世通轮胎公司同时采用多个品牌,如ATX、ATXII、Wilderness AT……我们难道不可从中学些什么?

历史上,中国“企业”发展史,实际是一部商人发家史,虽涌现出了一大批粮商、盐商、丝绸商、茶叶商、药材商、皮货商、古董商……诸如“大儒商”子贡、“三迁皆荣”的陶朱公范蠡、“富可敌国”的沈万、“红顶商人”胡雪岩等等,但他们对产品和经营理念,特别是对生产方式的创新却无甚贡献。(费正清说这些人有“买通官府”的传统是一点也不假的。——当然,这里也还有更深刻的“泛政治社会”的客观历史原因)一边拍着胸膛、信誓旦旦,一边我行我素、照蒙照骗,视企业人格如敝屣。中国自古以来就有“义利”之说。诚信,也即“义中取利”,乃企业安身立命之根基。一个不注重诚信的企业,注定是短命的,不尊重诚信的企业,一旦受到冲击就可能带来整个企业的倾覆;而如果有一个“名气”的品牌企业不珍视诚信,则市场给它的“报复”将更为无情和严厉,就像美国能源业巨擎安然(ENRON)和通信业骄子世通(WORLDCOM)等公司的遭遇一样。现今中国有数不胜数的企业家,有数不清的冠以各种荣誉称号的企业家,但在远见、责任心、回馈社会的意义上,中国还只有为数极少的企业家。

记得某流行歌曲中有一句“没有死死的牛,只有愚死的汉”,这实际上可以看成是在提问:在国人心目中,什么样的人聪明人,什么样的人愚昧?企业家精神领域企业职能在中国的命运究竟如何?值得深省。

■ 一言难尽

本届“世界杯”赛的巅峰之战将是巴西和意大利两队之间的对决,不过巴西人笑到了最后,成功卫冕,英格兰队与荷兰队为争夺第三名而拼死一战,结果运气落到英格兰人一边……

猜测一下,是谁又在那里对世界杯的结果滔滔不绝、大放厥词?是以“乌鸦嘴”著称的球王贝利吗?非也,这是一批经济学家集体智慧的结果!

而且,这些看似不务正业的经济学家可不是一些不入流的小角色,他们是供职于德国经济研究所的顶级经济学家,可谓个个是政府财经智囊。势力如此雄厚的经济学家预测当然不同常人:他们倚重的不是带有神秘色彩的预测公式,不是冥冥中自有定数的命运之说,也不是纯熟的实务分析,而是从经济学角度的推论。

在他们看来,决定本届世界杯名次的主要因素只有3个:队员的收入、年龄和发展前景。而第一个因素也是最重要的决定因素。以德国甲级联赛为例,位列前6甲的俱乐部向球员支付的平均报酬为3730万欧元,而垫底的6个俱乐部支付的平均报酬只有1680万欧元。同样,凡是在欧洲甲级联赛中夺冠的球队,必定是平均收入最高的球队。根据这个“定律”,德国经济学家的结论是,总收入为2.62亿欧元的巴西队将在决赛中战胜总收入为2.51亿欧元的意大利队。不过,英格兰队是个异数。尽管他们的总收入为2.56亿欧元,超过意大利队名列第二,但是对于精通金融的英格兰人来说,经济因素反而不再重要,第二和第三因素上升为决定性因素。因此,英格兰人只能同击败德国人的荷兰人争夺第三名。

这项分析可谓有理有据,丝丝入扣,经济学家再一次显示了“经济学帝国主义”的势力和“圈外人士”所不具备的专业水准。

显然,无论模型怎么精妙,经济学家怎样煞有其事,这项预测中的娱乐成分是不言自明的。实际上,如果以经济学的视角对这项预测“较真”的话,其假设前提就有问题。虽然,“球员收入”这个最重要的“解释变量”能够透露出运动员球技精湛的综合信息,可是致命的问题是,这些信息是滞后的。应该看到,因为合同通常早就签订,而至少一个赛季,球员的收入在很大程度上是基于他们过去的表现。即便考虑进年龄和发展潜力弥补这一缺陷,也于事无补,因为发展潜力本来就不是一个定数。

实际上,经济学家从来就不是什么合格的预言家。按照现代经济学的标准理解,经济学其实是一门解释现实的学问,其解释功能大于预测功能。经济学家作预测得到的著名的嘲讽是:“经济学家预测到了过去发生的4次经济危机中的3次。”从这个角度说,经济学家对“世界杯”的预测并不一定比球王贝利来得准确。

从本质上而言,数据是这些球员过去和现在表现所留下轨迹,经济学家的研究通常能够充分说明,年薪更高的球员通常表现得确实要比其他球员好。但是,这只是解释而非预测。实际上,足球的魅力正在于不到最后一秒,胜负不定。想象一下,如果经济学家的模型能够完全预期,还有谁会半夜里守着电视机呢?

预测“世界杯”如此,预测经济走向也是如此。经济问题的复杂性同样表现为经济学家信息的滞后:所有公布的信息实际上已经反映在当前的经济形势中了,从这个意义上说,分析过往的数据对预测帮助不大。这种有效市场的理念在证券市场上可以得到最好的理解,因为所有已知的利好坏消息都已经被市场消化,所以股价走势只受未知因素的影响,也就是说,股票价格本质上是随机游走的。

当然,经济学家在预期上的失败并不表示经济学家不重要,相反,经济世界变幻莫测的复杂性恰恰需要经济学家提供一些不甚完美的预期。我们知道,很多成功的投资者是不看股评的,而喜欢看股评的人也并非相信股评专家,只是因为股评家并不全面的分析有助于增加大家对市场的理解。

还有一重因素增加了我们对德国经济学家这次对世界杯预测的担心。因为,这次经济学家和球王贝利不约而同地走在了一起。

这个月,“世界杯”铺天盖地,经济学家也不甘寂寞

## 听经济学家预测世界杯



◎傅勇  
复旦大学  
中国经济研究中心博士

本届“世界杯”赛的巅峰之战将是巴西和意大利两队之间的对决,不过巴西人笑到了最后,成功卫冕,英格兰队与荷兰队为争夺第三名而拼死一战,结果运气落到英格兰人一边……

猜测一下,是谁又在那里对世界杯的结果滔滔不绝、大放厥词?是以“乌鸦嘴”著称的球王贝利吗?非也,这是一批经济学家集体智慧的结果!

而且,这些看似不务正业的经济学家可不是一些不入流的小角色,他们是供职于德国经济研究所的顶级经济学家,可谓个个是政府财经智囊。势力如此雄厚的经济学家预测当然不同常人:他们倚重的不是带有神秘色彩的预测公式,不是冥冥中自有定数的命运之说,也不是纯熟的实务分析,而是从经济学角度的推论。

在他们看来,决定本届世界杯名次的主要因素只有3个:队员的收入、年龄和发展前景。而第一个因素也是最重要的决定因素。以德国甲级联赛为例,位列前6甲的俱乐部向球员支付的平均报酬为3730万欧元,而垫底的6个俱乐部支付的平均报酬只有1680万欧元。同样,凡是在欧洲甲级联赛中夺冠的球队,必定是平均收入最高的球队。根据这个“定律”,德国经济学家的结论是,总收入为2.62亿欧元的巴西队将在决赛中战胜总收入为2.51亿欧元的意大利队。不过,英格兰队是个异数。尽管他们的总收入为2.56亿欧元,超过意大利队名列第二,但是对于精通金融的英格兰人来说,经济因素反而不再重要,第二和第三因素上升为决定性因素。因此,英格兰人只能同击败德国人的荷兰人争夺第三名。

这项分析可谓有理有据,丝丝入扣,经济学家再一次显示了“经济学帝国主义”的势力和“圈外人士”所不具备的专业水准。

显然,无论模型怎么精妙,经济学家怎样煞有其事,这项预测中的娱乐成分是不言自明的。实际上,如果以经济学的视角对这项预测“较真”的话,其假设前提就有问题。虽然,“球员收入”这个最重要的“解释变量”能够透露出运动员球技精湛的综合信息,可是致命的问题是,这些信息是滞后的。应该看到,因为合同通常早就签订,而至少一个赛季,球员的收入在很大程度上是基于他们过去的表现。即便考虑进年龄和发展潜力弥补这一缺陷,也于事无补,因为发展潜力本来就不是一个定数。

实际上,经济学家从来就不是什么合格的预言家。按照现代经济学的标准理解,经济学其实是一门解释现实的学问,其解释功能大于预测功能。经济学家作预测得到的著名的嘲讽是:“经济学家预测到了过去发生的4次经济危机中的3次。”从这个角度说,经济学家对“世界杯”的预测并不一定比球王贝利来得准确。

从本质上而言,数据是这些球员过去和现在表现所留下轨迹,经济学家的研究通常能够充分说明,年薪更高的球员通常表现得确实要比其他球员好。但是,这只是解释而非预测。实际上,足球的魅力正在于不到最后一秒,胜负不定。想象一下,如果经济学家的模型能够完全预期,还有谁会半夜里守着电视机呢?

预测“世界杯”如此,预测经济走向也是如此。经济问题的复杂性同样表现为经济学家信息的滞后:所有公布的信息实际上已经反映在当前的经济形势中了,从这个意义上说,分析过往的数据对预测帮助不大。这种有效市场的理念在证券市场上可以得到最好的理解,因为所有已知的利好坏消息都已经被市场消化,所以股价走势只受未知因素的影响,也就是说,股票价格本质上是随机游走的。

当然,经济学家在预期上的失败并不表示经济学家不重要,相反,经济世界变幻莫测的复杂性恰恰需要经济学家提供一些不甚完美的预期。我们知道,很多成功的投资者是不看股评的,而喜欢看股评的人也并非相信股评专家,只是因为股评家并不全面的分析有助于增加大家对市场的理解。

还有一重因素增加了我们对德国经济学家这次对世界杯预测的担心。因为,这次经济学家和球王贝利不约而同地走在了一起。

说来说去,消费者花了钱,当不上爷