

# 专栏 Column

责任编辑:沈飞昊 美编:蒋玉磊 2006.8.1 星期二  
邮箱:flyhow@ssnews.com.cn 电话:021-38967626

■知无不言

## 世上没有学者型商人



袁东  
中央财经大学教授

好长时间没写这种随笔了,在众多朋友与热闹的现实催促下,从今天开始将自己的观察与思考表达出来。这是因为,一段时间以来自以为没有什么好的见解,还是不说的好;二来是,期间中国经济金融实践日新月异,各界也众说纷纭,但观察下来,有些人的某些说法实在是南辕北辙,甚至是哗众取宠、信口雌黄,以至不排除别有用心,当然,“别有用心”也可理解成是一种“策略”,只是某些势力某些人的“策略”太蹩脚,在“盗取利益”上肆无忌惮,所以,实在

忍不住不吐不快;这三来是,别看小文章比不得大篇学术论文那么漂亮,但却并非说不出大道理和大事。上周读到某海外投资银行的“亚太区首席经济学家”接受媒体采访时的高论:“中国目前的经济增长水平是美国的三倍,其加息幅度应该是美国的三倍才对,我认为应该加息3%”(见《21世纪经济报道》2006年7月24日刊第15版)。读经济学读到博士学位并在财政部和金融机构工作多年的我对这个结论感到愕然,我不想在此对这种连与经济学基本原理都挂不上钩的观点再说什么。恰在那份报纸的同一版上,土生土长的、在政府机构做研究的经济专家夏斌(比起那些受雇于海外商业机构没在境内做过经济工作的人,我认为是真正了解中国经济现实的)讲到“有些投行呼吁加息,我认为还是有其自身利益考虑的。”

对此,我只是想到了一点:商人永远成不了学者,绝对不存在什么“学者型商人”,倒时有可能存在“学者型政府官员”。如果商人披着学者的外衣对外公开点评经济形势只是其“商业策略”而已,倘若再近乎偏执狂似地宣扬一种即时观点时,那便是赤裸裸的了;即使那些曾获过某一项世界奖项、被业界认可的经济学家,一旦被商业企业所雇佣,其对商业企业所涉及的经济领域发表的观点也就失去了其学者本色,同样是“御用”而已,是商业企业实施其市场策略的一部分而已。如若不信,去查上个世纪90年代初某家跨国投资银行担纲的投机英镑的案例,便可知晓其中的奥秘。

并不是出于什么机构、什么商业势力的支使和左右,所以,他们的研究才是独立的,观点也才可能是学术性的。就理论上而言,政府应是社会共同利益的代表者、维护者和推动者,关注、改善社会弱势群体的福利责无旁贷,因此,某些政府官员倒真有可能成为“学者型官员”。凯恩斯经济学就是建立在这种政府理论上的,当然有学者批评其为“开明君主经济学”。但至于“学者型商人”,则是绝对不存在的,因为这两个角色的利益是冲突的。商人,当然以追逐利润为第一要务,况且那“利”也不是那么好图的,你想图别人也图,竞争激烈是也。想想看,那些连做梦都想把竞争对手打下去都想独霸全世界财富的惟利是图者,怎么会去代表全社会的公共利益,怎么会去关注社会弱势群体的福利?受雇于这种商业机构的人,如果所想所做不能有利于实施商业机构的商业策略并增进其商业利益,他凭什么获取那么高的薪水呢?孰不知,那些到中国内地参加国际研讨会的“国际专家”发言也是“集体决策”的结果,不是你想想怎么说就怎么说的!

更不用说一旦达不到那些商业机构的要求或者不利于实施其商业策略,轻则骂你个狗血喷头,重则让你卷铺盖走人。前几年我们不是看到了华尔街不少曾毕业于中国内地最高学府和海外名校的“人才”被那些洋行大班“减负担”减掉了吗?现实就是如此。由此,我认为,商业机构不存在真正的“经济学家”,如果再冠以“首席”,就更具欺骗性,更是商业策略中的迷惑者、鼓噪者。这种人在那些兴风作浪的重大投机活动中的作为往往更可堪!这些“经济学家”的经济解释与建议只能是地地道道的私人产品和商业策略宣传。所以,我们看到,他们除了通过故作标新立异一惊一乍地不断“玩危机”来为其所服务的商业机构与自己攫取名利外,不会对经济学有什么贡献。如果公共政策受他们言论的影响,只能变成私人商业目标实现的助推器,将公共产品变成私人产品的保障,那将损害大部分公众的利益。

■乱弹

## 香港股市的天然缺陷



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

沪深股市缺乏的不是资金,不是优质上市公司,不是理智投资人,而是缺乏一种强者的自信。这种自信的缺乏使得我们对行情的判断或多或少地依赖于香港市场的走势,尤其是H股指数的涨跌。我认为香港股市存在天然的制度缺陷,这种缺陷将导致香港股市不能对其上市公司合理定价,因此,我们必须抛开参照香港股市的错误观点而依靠本土市场的定价。香港货币发行的制度依赖于港币和美元之间的固定汇率。如果香港股市仅仅是一些香港本地的上市公司,不会有有什么问题。如果大量的非香港上市公司在香港集资的话,就会出现这样的情况:香港以外的海外投资人用美元兑换成港币来认购这些股票。1997年香港爆发金融危机之后,许多资金抽逃离开了香港。我国政府果断地推动了大批具有垄断资源优势的大型国有企业去香港上市,吸引了大量的海外美元兑换成港币,从而有力地捍卫了港币和美元的稳定。对于购买这些中国优质上市公司的海外投资人来说,我们一定要把发行价格压到足够低的水平上,才能吸引他们将美元兑换成港币来购买类似中国石化这样的股票。为什么要压低发行价呢?对于这些投资人来说,他们承担了万一手港币对美元贬值时,他们再次退出香港股市时会发生亏损的风险。由于他们承担了这种额外的风险,他们就必须要求中国石化这样的公司给出一个足够的折扣,否则不足以吸引他们购买用港币表现的资产。

如果美国政府财政连年赤字,美元前景看空的话,那么港币的压力小一些。但是如果香港政府管理财政的能力不足,导致香港政府的运作效率低于美国政府的话,香港也会出现连年赤字的情况,港币的压力本身并没有得到减缓。所以,在香港,上市公司得到合理定价的一个基本前提就是:香港政府的运行效率至少要和美国政府一样高。我们看到,香港政府最近连年赤字,政府及其公务员的开支已经占到了香港财政收入的一半左右。这样高的比例在美国是不堪想象的。幸运的是,小布什政府推行弱势美元政策,加上美国在海外连年开战,美元持续下跌,这才导致了美元对港币的汇兑风险的消除,最终出现了从2002年以来H股的大幅上涨。我国的大型国有企业在香港募集资金都很少,这其实是由于香港市场的天然缺陷导致的。过去,人们总是说,内地市场容量太小,容不下类似中国石化这样的大公司,因此,我们只能去发行H股。事实证明,中国石化在香港以每股1.6元港币发行,募集资金约100亿港元左右,然后到A股市场以4.2元人民币发行,募集资金也大致相当于100亿元人民币左右。可见内地股市并不存在所谓的流动性缺陷问题。香港政府要把香港打造成为金融中心的基本条件就是提高政府运作效率。众所周知,香港公务员普遍实行的高工资和高福利待遇举世闻名,这样高的收入和庞大的公务员队伍就为香港政府进一步提高效率带来了挑战。很显然,我们不能依赖香港H股价格来对A股定价。对于中国去美国上市的公司,这个问题是不存在的,因为美国的股市是主权货币定价,美国市场大多数投资人也就是美国的机构和个人,他们本来的资产也就是以美元表现的。因此,这个制度问题是香港市场独有的;在香港上市的上万亿港币的中国内地公司股票,绝大部分依赖欧美机构投资者人的资金。

■亲历 老证券人的回忆之十七

## 上市新闻发布会众生相



应钟  
上海作家协会会员,  
曾任教师、律师、编辑、证券公司高管

10年前,正逢股市大扩容,那些在市场中圈了钱的新上市公司几乎没有一个不开新闻发布会的。当时,上海新锦江大酒店的玉兰厅几乎成了这类新闻发布会的代名词,天天爆满,有时一天还要开几场。各家新闻发布会火爆一下,大体上有这样三种类型:

一、感恩型。那年地处江苏盐城的江苏悦达(600805,现名悦达投资)上市,新闻发布会俨然新四军老战士的庆祝会,与会者大多数是白发苍苍饱经风霜的老人,还有几位老人干脆穿着军装,戴着军功章进入会场。原来盐城是革命老区,新四军根据地,当年为中国革命做出过贡献,因此为悦达的上市,老同志做出了极大贡献,设宴感恩理所当然。当年东方集团(600811)上市也办过一个感恩活动,到外滩向陈毅雕像敬花。上市10多年了,这两家公司还比较争气。

二、造势型。大多数上市公司似乎都是这个类型,当然根据不同的利益关系又可以分成这样几种,一种是为多吸引大家申购多赚取申购利息的,每当在几天内发行几个股票时,那些公司在宣传攻势上就展开了竞争,谁都懂吃小亏赚大便宜的道理,多花个一、二百万,就可多一千万的利息(那时申购利息归上市公司);还有一种是在新闻发布会上邀请市场人士越多,做行情的可能性就越大;还有一种上市公司有极大利益的,比如那些非公开发行定向募集的公司股票上市,那在新闻发布会上的造势可说是登峰造极,除场面大,送礼派头大外,还会专门组织面对所有投资者的各种活动。

三、摆谱型。新闻发布会是上市公司的一个脸面,其出席者的身份对上市公司是一种资本,所以外地企业到上海上市,当地的市长、副省长与会是一个惯例,那么其他被邀请的官员和名人就看企业的功夫了。那时,上交所领导被这种新闻发布会搞得苦不堪言,来的都是客,不能厚此薄彼。有一天,上海有三场新闻发布会,上交所一领导只得连转三场,站在发言台上,领导说到:“我代表上海证券交易所”,说到这里卡壳了,估计他想不起来这是哪家公司了,停顿了几秒钟后,聪明的领导回转身来看了一下会场的会标,才把该说的套话说连贯了,引起会场内哄堂大笑。

那时的新上市公司是最愿意花钱来赚吆喝的,办这么一个上市新闻发布会的预算在100万元左右。对一家在新闻上圈了几个亿甚至几十亿的公司而言,真是拔根毛而已,特别是网上申购的利息少说几百万,最多的一家大型国企竟然收了1500万元!每次新闻发布会总要发些纪念品,大多数是一些印上公司标志的手表啦、小收音机啦之类的,当然有时也有惊人礼。比如我收到过一家来自西安的公司赠送的登喜路(dunhill)手提包,公司老总说为这批包特意去香港采购,与会者欣喜不已,连说这家公司大气。会后我将那包与正牌的包相比较,还是看出了一些破绽。后来在深圳,看到地摊上卖的同样的小包,其价格在100元左右。即忽悠了人又省了钱,这位老总真不简单。



■大局

## 几代中国人的“大飞机”之梦



周兴维  
西南民族大学经济学院教授

中国载人航天技术取得了举世瞩目的重大进展,“嫦娥一号”卫星整装待发,月球探测计划二期工程进入实施阶段。当今之世,天上飞的,地上跑的,水中潜的,太空游的,裂变、聚合的,中国人都有的,譬如“两弹一星”,譬如“神舟”飞船,譬如核潜艇,譬如吉利轿车……但还缺了点什么——我们要用8亿件衬衫才能换回一架空客——中国还没有自己造的大飞机!至今,在大飞机制造上,我们还在给跨国公司打工:翱翔蓝天的数千架波音,机尾都是中国生产的。这是为什么?

是生产大飞机的技术比“两弹一星”“神舟”飞船、核潜艇更复杂更尖端吗?

是生产大飞机的工艺比“两弹一星”“神舟”飞船、核潜艇更严格更苛刻吗?

是生产大飞机的材料比“两弹一星”“神舟”飞船、核潜艇更稀缺更昂贵吗?

可能是,因为波音、空客具有的,我们还没有;可能不是,因为波音、空客、罗罗公司没有的,我们却具有。可能都是——当今世界上,已然只有波音、空客两大飞机制造商;可能都不是——来者可追,后起之秀多着呢,巴西、韩国就不在制造支线客机?

纯粹从“物”的因素看,生产大飞机、大客轮、高速列车在技术、工艺和材料上,肯定不会比“两弹一星”“神舟”飞船核潜艇难。问题在于,“两弹一星”“神舟”飞船核潜艇和大飞机大客轮高速列车虽然都是人的劳动产品,都是高科技产品,但它们的功用性、经济性却大相径庭,从而它们的生产方式也就截然不同。

以现今中国的技术水平、市场体系、经济体制的制度安排,诸如“两弹一星”“神舟”飞船、核潜艇这类产品,都是“集中力量办大事”的成果,其功用性首先在彰显中国作为独

立自主的大国政治、国防和国家竞争力——它们的数量不需要多,少而精即可,因而可以、也能够“集中力量”来办,也因此,其投入一产出特别是普通财会意义上的成本—收益关系就成了很次要的考量。换言之,“两弹一星”“神舟”飞船、核潜艇这类产品并不具市场交易性,是非卖品,其“民用”功能只是一种派生价值,其生产要素的投入方式和组织方式只需要有设计师和工程师就够了,也即只需通过工场或工厂的方式就可以生产出来。

而大飞机、大客轮、高速列车之类的产品则不然。这类产品的功用性首先在满足个人、家庭作为消费者的消费需求,以及公司、企业作为经营者的供给需求,因此是技术和经济发展到较高阶段的产物。事实上,无论消费者还是经营者,不仅在计划经济时期不可能产生对这类产品的需求(主观上它也许会有这个需要,但一方面它没有相应的支付能力,另一方面客观上也没有相应的供给能力),而且在“有计划的商品经济”时期也不可能产生这类需求。只是到了市场经济时期,社会经济大发展,国民所得大提高,要素流动大加速,人们对大飞机、大客轮、高速列车的需求才日益增强。

其实,中国人为什么不制造自己的“大飞机”的疑问,答案已经包含在问题中——既然人们对“大飞机”的需求是市场经济催生的,因此也只能由市场经济的发展来满足。中国现阶段的市场经济,还是初级阶段的,虽然并不缺少生产大飞机的设计师、工程师,也不缺机器设备和技工,但光凭这些还是不够的。“大飞机”的生产,还必须要有经济师;作为现代大工业和工业体系的产物,大飞机只能以公司和企业的方式来生产,生产大飞机

更必须要有企业家。还有一个不容忽视的“战略”和“战略管理”问题。简单地讲,就是“我从哪里来?要到哪里去?如何到那里?”

聂卫平有“棋圣”雅号,但“棋圣”经常发昏招,他自嘲是因为“缺氧”;昏招就是“缺氧之手”,所以聂卫平最终也难以“登顶”。回顾我国航空工业的发展,撇开空军战机制中的几次“昏招”(如:1973年取消“涡扇五”,1982年“涡扇六”流产,以及“歼七”“歼八”的改型),1985年停飞“运十”,应该是中国航空工业史上典型的“缺氧之手”。追昔抚今,中国生产大飞机的困难在于:(1)形势严峻。面对着波音空客这样的“顶尖高手”,“双雄”当然要千方百计“绞杀”中国的大飞机。在巨大的政治经济利益面前,没有哪一个国家和公司乐意培养对手。(2)体制幼稚。中国生产大飞机的最大风险不在市场而在政策。历史经验告诉我们,大型飞机项目列入国家重大科技专项,行政体制配置资源将形成一个巨大的“名利场”,“大飞机”有可能成为各方角逐的牺牲品。(3)企业弱小。大飞机生产集高技术、高资本、高智力于一身,绝非“触板”企业所能为——波音已经把飞机生产搬上了“流水线”;而中国目前十多家飞机公司没有哪一家是或将是“航母”企业。

孙中山先生曾提出“航空救国”;《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006—2020年)》也已把大型飞机项目确定为“未来15年力争取得突破的16个重大科技专项”之一。随着市场经济的进一步发展,中国一定要造大飞机,也一定能造大飞机,并最终追上波音空客。可以断言,中国人一旦克服诸如“缺氧之手”这类“低级错误”,几代国人的大飞机之梦就将成真。



上图:空警2000预警机 下图:运八飞机