

# 专栏 Column

责任编辑:沈飞 美编:蒋玉磊 2007.5.16 星期三  
邮箱:flyhow@ssnews.com.cn 电话:021-38967626

## 风很正常 龙卷风就是灾难了

前天晚上与加拿大商业界的几个朋友在一起吃饭,谈到了中国的股市。我说,现在的情况犹如早年沪深股市刚刚启动时的疯狂。但两次疯狂的道理完全不同。电影《股疯》描述的是那时代的中国人对股票这个玩意儿的天真和无知,而现在的股市疯狂是市场预期的产物。现在股民的看法惊人的一致,信心十足,热情高涨得出奇。

对于如此疯狂的股市和牛气的股民,经济学家这个时候很难说些什么中听的话,说了也会显得非常不和谐。除了提醒股市有风险,别的已经不重要。本来,经济学家的话应该给政府而不是市场和股民听的。在股民看来,说股市有泡沫是书生气十足的言论,更是“乌鸦嘴”。股市本来就是投资领域中最有风险的,相对于固定收益的品种,进入股市是需要有承受风险的能力的。这些话都是老生常谈,再重复已是多余。

我相信沪深市场的大多数股民并非认为股市真的没有风险,也未必相信现在的股市没有泡沫,但是他们相信股市短期内绝不会有问题。市场上已经形成的主流的看法是:现在所谓千载难逢的机会,是历史给予的赚钱时代。所谓历史机遇,大多数人是这样理解的:除了政策之外,现在和将来几年很难找到任何“利空”事件。中国经济在未来数年所要发生的重要事件各个都利好于股市而不是相反。这样的判断很得人心。想想也

是,谁会怀疑呢?当然了,将来回过头来看这一段,也必然是一个很小的跳跃和历史的一幕罢了。无论如何,疯狂起来的股市总是心理脆弱的。对于资本市场,最怕的就是出现这种惊人的“合意”(meeting of minds),就如同龙卷风的形成。总是有人问我,为什么会形成这样的合意?沪深股市是怎样演变出这样的过度繁荣局面的?一些人说是因为中国经济的健康,也有人把这个原因归结于股改的成功。还有人说是因为企业的投资回报率高速增长。这些都不是直接的原因,只是为后来市场加速形成一致的预期提供的说辞自己的理由罢了。从去年下半年的某个时候因为某些因素引起,股市开始恢复和活跃了。可是,当股价上升之后,尤其是在2007年初以来市场为什么会演变成这种狂热和疯狂?人们总是倾向于相信了一个什么东西。比如在NASDAQ市场2000年崩盘之前的几年里,市场上形成的是关于“新经济”的神话。那么中国市场上迅速形成一致的预期是什么呢?让我们先回顾之前的沪

深股市为什么低迷这么多。尽管中国的经济始终在强劲增长中,可是那个时候为什么我们市场里的股民和市场外的老百姓对股市却不怎么有信心呢?我记得,那时候人们总是可以找出一些让自己没有信心的理由。比如,上市公司大都是经过包装为圈钱而来的;监管不到位;有60%以上的非流通股的存在等等。5年来,这些事情有多大的变化呢?有一些,但基本上变化不大。股权分置改革完成了,但并不等于股份事实上都在流通中了。所以,我的看法,沪深股市当下的疯狂不应该从这些方面去寻找原因。因为这些都不是真正的变数。

前两天我在东方卫视夜新闻中把现在的股市疯狂局面的形成比喻成“龙卷风”的形成。意思是说,风对我们来说没有什么稀奇,是正常的,我们需要风,但一旦形成龙卷风,就具破坏性了。因此,要预防龙卷风的形成。政府在这时候责任重大。我希望经济学家在这时候更多地要说给政府听。现在是政府需要认真研究对待股市的关键时候。如何防止龙卷风的形成,化解风险过快积聚,防止大起大落是眼下的政策重心。

## 非常牛市:历史诱因及内部成因



李国旺  
银河基金管理公司  
市场总监

说实在的,当前沪深股市已成为建设和谐社会、落实科学发展观、加强政府执政能力的平台。正在经历金融体制的革命性变革的中国资本市场,是不能用常规的量化模型测算的,因为体制性革命所产生的效能和效益无法用线性模型来测算,我们只能用行为金融学来分析,即要认真考察国家利益、管理者利益和市场参与者利益,从不同主体利益诉求中发现股市合力发展的趋势,才能为市场投资操作提供坚实实用的理论基础。

近30年来的中国体制性革命经历了三个阶段。

第一阶段是上世纪七十年代末八十年代初以家庭联产承包经营为核心的农业生产制度改革,是中国农业体制改革。当农业因制度改革而出现大丰收时,农村内部自动出现了劳动力从一产向二产和三产转移的过程,部分农民开始自发开始了创业过程,农村城镇化、农民工人化现象的出现,不仅改变了中国农民的生存状态,也大大改变了世界经济的运行过程和农业发展方向。如果说中国农业的生产力和庞大的农业人口决定了中国的物价指数发展变化,中国农民工的发展状态决定了世界生活资料的价格定位体系。

中国三亿民工以通过国际贸易的形式向富裕国家输出了福利,但他们在世界性产业分工中,没有享受到经济发展的利益,在做出巨大奉献的同时没有得到相应回报。当前正在设计和筹划的新农村建设,如果从社会保障体制上解决农民的后顾之忧,如果民工的收入水平能够与物价指数同步上升,如果再在此基础上以和谐社会为指引,在新农村建设中,集中投入交通、通讯等,一旦农业人口的消费欲望进入实际消费,将会再拉动中国经济高速增长10至20年。如果是这样,与农村建设相关的交通、通讯、种子、化肥、粮食等行业将会有持续的高收益。

以民工为劳动力主体的外向型企业在向外输出福利的同时,中国也积累了前所未有的外汇储备,国际资本又开始压迫人民币升值的形式更为巧妙地将中国国家财富转移,比如通过房产和股市的牛市形式,即相关国家的贬值政策是剩余价值进行国际转移的新形式。

第二阶段是上世纪90年代的工业体制改革。这是中国经济体制改革重点转向以城市国有企业管理体制为中心的改革阶段。在从1988年到1998年的10年间,逐步解决了价格双轨制和实施了承包制、股份制等制度改革,从而大大激发了工业体系内部的体制性压力而抑制的生产力。这个阶段的后期,特别是2002年以后,中国人民的吃穿用问题已经解决,国家经济面临着在世界经济中的定位,从而在世界市场分得更多的财富或者价值的问题。中国老百姓勤奋努力,但多数人还不能进入小康,因为中国在世界经济的产业分工中,处于微笑曲线的底部,由于没有定价权,外贸产品仍然以合资企业或者三来一补为出口的主力,从中国补贴全球,剩余价值(利润)被外国垄断资本通过国际贸易转移走了。

不过,无论如何,在整个工业体制改革过程中,以农民企业家为主体的民族工业也迅速发展,并由于在机制、体制上的优势,逐步发展成为国有、外资和民企三足鼎立的形势,而为国有企业提供了另外的管理体制改革上的参考系统。

国有企业体制改革,是一场革命性的思想解放过程。小平同志南方讲话后,体制改革成功的三标准,即生产力、国力和人民幸福标准,为中国工业体制的全面改革提供了思想武器,中国经济从此真正走向以外贸带动投资,以投资持续增长的阶段。结果,中国可以提供世界上任何需要的消费品,只要有这个需求出现。2001年“9.11”事件后,美国推行刺激经济增长的低利率政策,使中国的出口能力充分显示出来,而中国外汇储备的高速增长,又为金融改革提供了十分充裕的资金准备。

第三阶段是1998年后开始的金融体制改革。上世纪九十年代的股份制改革是工业体制改革深化的表现。企业上市最初只是一种试点,还不是全党特别是全民的共识。当股市开始承担解决国有企业困难的时候,应当可以定义,金融体制改革为实体经济服务的真正开始。

金融体制改革以银行改制上市为核心。银行商业化改革使国有商业银行进入市场,中国金融体制由此出现前所未有的变化。宏观调控已经由上世纪的以行政政策为主,转向通过金融货币政策与行政政策并举的阶段。中国逐步过渡到可以“数字化”管理的国家,如果银行为核心的金融体制改革成功,中国将真正进入工业化国家。

与银行业体制变革对应的是,金融体系内部开始了以解决股权分置为中心的股市体制改革,它使多年压在股市头上的“三座大山”股权分置、分拆包装上市和激励缺位变成了市场发展的三大推手,金融体制变革通过股市的非常繁荣为中国经济迅速发展注入超级能量,进而激发出了前所未有的超级人气和市场需求。历史教训不能忘记,经济的常识不能漠视!

## 自卑与自大原本只一纸之隔

连着参加了几次媒体组织的经济金融研讨活动,醒目的标题都标以“盛世”、“崛起”或“大国”。看看户外广告也都充斥着这类字眼,相关讨论也是热火朝天。对于过往屈辱历史记忆深刻的国民来说,这也许很过瘾。国人加速滋长的这类“优越感”,当然是来源于过去近三十多年高速增长并在今后仍有良好前景的经济,以及逐步增多的物质财富。

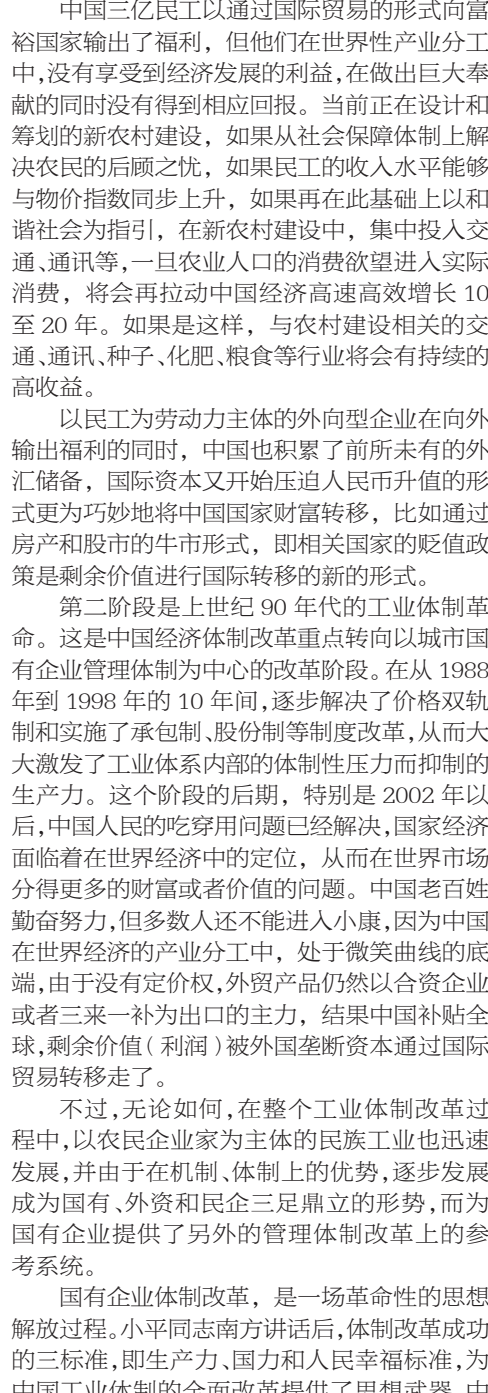
可是且慢,即便是从经济角度讲,“盛世”或“崛起”云云,似乎还远着呢。在当今世界经济格局中,美国占了25%左右的份额,中国仅占5%左右。而在19世纪初,中国的这一份额为32%以上,甲午战争前的1890年还有13%,这还没有考虑人口增长的因素。更不用说“大国”和“强国”并非是一回事,“崛起”、“盛世”或“强国”绝不仅仅是一个经济的问题,是包含经济在内的诸多方面的综合显现。

何以我们在经济上稍稍开始富裕些,就有了某种自负自大的倾向了呢?这或许是因为,在过去150年落后中的奋争中,整个民族性格因侮辱而扭曲得过于自卑,“憋着一口气”默默奋斗,不断助长着“赶超”和“太想成功”的情绪,以致在境况稍微好转时,便容易固步自封、妄自尊大。这在那些所谓政治精英、知识精英与文化精英身上,可能体现得更突出些。

值得肯定的是,我们越是落后,越是奋争,并没有消弭于落后之中。但是,长期的追赶也使得国人渐渐丧失了自我,丧失了怀疑精神,太容易相信一种观念一种标准,特别在乎别人的评价。当外在的评价或条件改变了时,就不断更换自己的“参照标准”,有时候越是奋争,却越是迷失。

不是吗?从19世纪的“洋务运动”开始,到“戊戌变法”,再到20世纪初被作为“中国文化启蒙”的“五四运动”,一步步在自我否认的过程中全盘西化。从最初只是学习与沿用西方的工业制造技术,到模仿西方的政治制度建构;再到在教育模式与内容上“废旧学,立新学”,将几千年传统教育中的智慧培养、人学学问完

全换成了知识及工艺的技能的教与学;直至“五四”时期以“新文化运动”为标志,在文化认同上彻底与中国的文化传统决裂,本土资源被部分精英们粗暴地统统当作“封建糟粕”扔到地沟里。殊不知,诚如杜维明先生在21世纪所警告的:“假如你对你的文化传统是粗暴的,你对西方文化的接纳一定是肤浅的;假如你粗暴到传统资源统统弃之不顾,而糟粕又洗刷不掉,那西方能够进来的大概也就是以糟粕为主了。”



这些年以来,在西方物质文明高度发达而耀眼的光芒映照下,我们几乎不计成本在“招商引资”。到今天为止,跨国资本与夹杂其间的好商在中国内地地上如人无人之地,诸多资源近乎被无偿占用,不仅挤跨了我们原本不多的品牌与市场,享受过于优惠的税收与土地政策,还大量通过转让定价等不法方式逃避中国税收,倒是留下了一堆GDP的外壳,却将作为核心内涵的利润全部拿走了,更没有对公共财政做出多少贡献。

即便在中国民营经济已占到三分之一并形成不可忽视的力量而有着越来越高的政策诉求时,最起码体现公平的“两税合并”一拖再拖,新税法仍夹带着不公平的“过渡期”;关系国计民生的大型国有垄断金融企业与非金融企业“改制上市”前,不分情况非找一家“境外战略投资者”不可,似乎不如此,就会缺些什么,甚至就被认为不是真正的“改制上市”。至于思想理念、精神价值与文化品格,我们只学到了一些外壳,

而真正有价值的独立、科学精神并没有学到手。在这种失去自我的忽左忽右的波折中,无论是我们的价值理念与制度建构,还是文化品格,都很容易走上极端,而凡是“极端”,就容易造成伤害与破坏。当然,不容否认,这种波折与苦难,正是我们追求现代化而奋争的轨迹。但问题是,作为我们奋争起点的所谓“文化启蒙”就偏离了正确方向。

欧洲的思想启蒙是在其自身的文化传统内部,基于其本土资源而自发展开的,它让人们从中世纪那种套“神喻诫律”性神学控制系统中解放出来,并借此树立和不断强化理性价值观,因此有了在此指导下的科学与民主。但这一“启蒙”并没有否定更没抛弃源自古希腊罗马的西方传统文化价值,相反,启蒙可以说是某种程度的本土古典思想资源的“恢复”。有了这个“底气”,所以西方的社会转型与现代化进程能成功并且可持续。而我们上个世纪初的“文化启蒙”,在将人们从以“王权”为核心的控制系统中解放出来的同时,却否定和丢弃了几千年的传统文化资源。所以,中国本土的传统思想、政治、教育与文化资源在一百多年来的现代化奋争中“缺席”了。没有了自我的现代化,当然就容易迷失与挫折。

因此,当前在西方世界对直接促成其现代化发展的“启蒙”都开始“反思”与“解构”的情况下,我们是否也该对西方的“反思”予以认真关注?是否也要对我们自己的“文化启蒙”与一百多年来的现代化奋争与迷失予以深刻反思?要知道,迄今还没有哪一个国家的现代化是脱离了本土传统资源而取得成功的!在这些问题的未来求得有效解决之道之前,或者迷失还没有完全终止而清醒过来之前,我们总还是低调务实些为好。

## 切断政府机关奢侈浪费源头

今年两会上温总理的《政府工作报告》,我先后拜读了三遍,当然感触很多。这里,只拈出两句谈点感想。

一句是,“政府自身建设存在一些问题。政府职能转变滞后,政企不分依然存在,有些部门职责不清,办事效率低;公务消费不规范,奢侈浪费,行政成本高;一些地方、部门和少数工作人员还存在官僚主义、形式主义,脱离群众,失职渎职,甚至滥用权力,贪污腐败。存在这些问题,根本在于制度不健全、监管不到位。”另一句是,“合理安排中央财政超收收入。近几年,由于实际经济增长高于预期目标,加上一些政策性增收因素,中央财政超收较多。从2003年到2006年年均超收2040亿元,其中去年超收

2573亿元。(以下是为超收做狡辩,为不应该超收寻找超收的理由)超收收入主要用于解决出口退税和退耕还林等历史欠账,依法增加对地方税收返还和一般转移支付,增加教育、科技等法定支出,增加社会保障基金、企业政策性破产、居民最低生活保障支出。”这两句话所讲的事情具有内在因果关系,简言之就是,政府机关中的老爷兼公仆的消费不规范、奢侈浪费、行政成本高昂,与他们支配、占用、掌管资金太多有关,而之所以支配、占用、掌管了太多的资金,又与近几年财政超收有直接联系。笔者认为,这种内在的因果关系,是需要好好检讨一下的。

笔者的意见是,从根本上来解决政府机关的高成本行

政,那就应该斩草除根、釜底抽薪,从财政减收做起。所谓健全制度、监管到位只能再增加一笔行政成本,监管不是免费午餐,也不能相信审计系统能“审计出效益”来。审计对做大蛋糕效益是绝对有益无补的,它只能再增加一笔非生产性的支出。不久前,国家审计署一把手李金华在应邀为国家发展和改革委员会作审计工作专题报告时就讲,开展效益审计,制止和控制铺张浪费问题很困难,目前有些地方铺张、损失和浪费比贪污腐败问题还严重,行政成本和职务消费缺少节制。实事求是地说,监督、节制政府机关乱花钱,几乎是不可能的,你怎么可能一天二十四小时总是跟着、盯着官员?所以,与其劳心费神监督,兴师动众审计,不如不

节约,也不讲效果。政府中的老爷、公仆之所以奢侈浪费,乱花钱,正是因为用的是别人的钱。你跟他她讲节约,无异于与虎谋皮。

大明王朝在大祸临头前,朝廷养了太多白吃干饭的,换成温总理报告里的话就是“奢侈浪费”太严重,吃空了财政。明朝的驿传(据吴思先生的研究,近似于现在的县委招待所兼邮政局,或政府培训中心、驻京办之类)是“奢侈浪费”、“铺张损失”的重灾区,官员及其裙带常常在那里超级享受、白吃白要,官定的接待标准形同虚设,几十个黄头文件管不住一张嘴,全体老爷,上上下下,小酒天天醉。等到崇祯皇帝亲政,终于明白,有驿站就有这些灾患的存在,于是,他来了个急转弯,裁撤三分之一驿站,没有驿站了看尔等这些家伙到那里去撞吃海喝,敲骨吸髓,但更不幸的是,在这次大刀阔斧

裁减驿站造成的大批下岗驿卒中,就有那位后来叱咤风云的“闯王”李自成。

中国历史上每一个王朝的完蛋总伴随着财政危机,所以,政府千万不能养太多的白吃干饭的闲人。据中央党校研究室副主任周天勇提供的数据,目前中国的官民之比高达1:8,据一位人大代表的统计,在1978至2005年的28年里,我国公务员的职务消费增长了140倍多,占全国财政总收入的比例也从4%上升到24%,而在国际上,行政管理费一般只占财政收入比重的3%至6%。白吃的家伙们除了假公济私、混水摸鱼,奢侈浪费、空耗国力外,别无任何好处。一旦财源出了问题,或出现其它什么不测难题,解决起来就没有腾挪的余地,那样子就会前景不妙。

历史教训不能忘记,经济的常识不能漠视!

职业投资人 自由撰稿人 居河南平顶山市

让或至少让政府官员支配、占用、掌管纳税人的钱财。财政减收还有更有更重要的作用,即提高经济增长质量。纳税人大多数是制造蛋糕、创造价值的人,政府减税,让纳税人多支配、占用、掌管资金,更有利于经济增长。现代经济学对金钱的使用有相当成熟的研究,已有四点结论:一,用自己的钱,办自己的事,既讲节约,又讲效果;二,用自己的钱,办别人的事,只讲节约,不讲效果;三,用别人的钱,办自己的事,只讲效果,不讲节约;四,用别人的钱,办别人的事,既不讲