

■乱弹

我们需要什么样的风险教育



周洛华
专栏作者
上海大学金融系副教授

因为沪深股市上涨速度很快,新股民入市很踊跃,管理层开始担心市场过热,感觉需要对股民进行教育了。反复告诫之后,市场上的投资热情并没有降低。因此,管理层出台了提高印花税率的政策。这个政策导致股市的短期震荡。

证监会在随后的说明中说:出台该政策是为了促进中国股市健康发展,防止短期炒作的投机现象蔓延。我认为这个目标是正确的,但是提高印花税率并不是实现该目标的唯一手段。假如推出T+3的交易规则,同样可以遏制短线投机,鼓励长期持有优质股的理念。提高印花税率能使政府从股

市中每年收取500亿元的收入,而推进T+3,虽然可以达到同样的目的,却很有可能导致政府的印花税收收入随交易量下降而减少。

股市确实是一个大课堂,许多人都需要在这个课堂中得到教育。2001年到2005年连续4年的漫漫熊市,几千万股民的惨重损失最终教育了管理层:必须下决心推进股权分置改革。从沪深股市创立之初就存在的制度缺陷,导致了层出不穷的关联交易,导致了剪不断、理还乱的大股东占用资金现象,导致了愈演愈烈的圈钱现象。这些事实教育了投资人:听到增发就害怕,哪个增发就抛出哪个。而现在,经过股改之后,股民一听到增发就推高股价,他们相信在全流通的条件下,大股东和上市公司的小股东的利益是一致的。赚钱效应教育了广大投资人:支持增发,支持大股东整体上市。

现在有人说,中国股民需

要教育一下,因为股市上消息满天飞,各种投资人的心态都很浮躁。可是,导致这个现象的原因是老百姓缺乏教育吗?我以为不是的,是我们长期监管不力,导致了股民容易听消息、喜欢跟风跟庄;是那些内幕交易的高额利润教育了股民:要富裕就要四处打听内幕消息,而不是长期持有大蓝筹。

暴跌不是教育股民,而是教训股民。我们是不是该反思一下,究竟是谁更应该

成为被教育的对象?那些庄家,那些老鼠仓,那些上市公司大股东的内幕交易者,他们因为宽松监管而获得高额利润,这个事实教育了投资人。我们就应该去好好教训一下这些人。

股市也许是一个课堂,人们每天都可能会学许多东西,股市帮助大家了解金融本身的运行规律,使大家看清一些基本的定价。股市是一个大课堂,教育了管理层:不要把股市当成圈钱融资为国有企业

解困的工具;教育了上市公司的大股东;注入优质资产反而能够使自己手中的股权升值,占用资金和关联交易则会致自己股权价值的缩水。

教育投资者防范股市风险最有效的办法,我以为应该用严厉的处罚去教育那些内幕交易的获利者,应该用严格的标准来规范上市公司的经营行为,而最不需要也最不应该做的事情,就是用暴跌来教育股民。我希望管理层能用另外一种思路去教育大家,当监管更加规范,上市公司业绩更加出色的时候,全体股民会得到这样的教育:中国股市值得我们长期投资。

教育投资者防范股市风险最有效的办法,我以为应该用严厉的处罚去教育那些内幕交易的获利者,应该用严格的标准来规范上市公司的经营行为,而最不需要也最不应该做的事情,就是用暴跌来教育股民。我希望管理层能用另外一种思路去教育大家,当监管更加规范,上市公司业绩更加出色的时候,全体股民会得到这样的教育:中国股市值得我们长期投资。

■买房者说

限价房为什么没有赢得喝彩

章剑锋

厦门大学不动产金融研究中心研究员
香港财经文摘杂志高级记者 专栏作者

北京下决心要让购房者得实惠,接二连三推出限价房用地,动静很大。举国看去,此举也颇有燎原之势。限价房横空出世,却没能博取多少认同和响应,反而倒彩声四起。惯常左右摇摆、首鼠两端的评论家对此纷纷摇头。他们先是怀疑这项举措能不能被坚持和实践,接着又批评推行得不够彻底。

怎么样才叫彻底?例如一个城市,平均房价每平方米一万元,按照他们的限价思路,必定要把价格的浮动上限压制到三千元或者更低,似乎最好是可以齐根削平,这样才彻底了。否则便不是一项令人欢欣鼓舞的措施。

免费的午餐谁都乐意吃,我们欢迎白送。非常同意这样的思路——如果可行的话。但是可能吗?这类极端的动议若被采纳,几乎可以肯定,将不会有人去建设限价房。开发商没有动力这样做,地方政府同样如此,因为那时候他们连仅剩的逐利动机都没有了,只好寻求退出或抵制。检讨一下我们过往的一系列政策性房屋建设,不难得出这个结论。

要认识清楚,限价政策是要对开发商集团和价格紊乱的市场下重药,而不是下死手。这就要求我们把握住一点,就是在向开发商集团发出严厉警告的同时,重新去平衡和调整一下利益分配。这种平衡或调整要求建立在多方主体都能接受的水平之上。也就是说,当将开发商集团的获利水平往下压一压的时候,不至于出现太大挫折感,以至产生望而却步、负隅顽抗的消极心态。

就这方面而言,开发商集团显然是接受限价政策的。只要有利润,就会有动力。这是规律。虽然他们总要在口头上做出种种反对表示,但并没有拒绝去竞标限价地块。他们以自己的实际行动告诉外界,虽然限了价,却依然能够从中获利,限价对他们的发展没有任何阻碍。

无疑,限价政策是对各方利益的一次平衡,而且是平衡在各方都乐意接受的基准上的。这时候我们不妨来为开发商、地方政府和购房者各算一笔账,看看限价之后是多赢还是多输吧。

开发商方面。在房地产业的发展过程中,历来都赚取了绝不少于100%的利润。在一些大型城市,一个总投资不超过10亿的项目,总销售额超过20亿是绰绰有余的,不会有任何问题(而且根本不用铤而走险,人人都坦然)。在最近的几年间,这种利润递增更出现畸型波幅(有人说因为供不应求,开发商都在趁火打劫),至于这种波幅到底是200%还是更多,不需要去理会。我们姑且依然通情达理地将之看作是100%吧。此时,限价政策要求开发商无条件地削减20%的利润率,转而只赚取80%的利润,如此一来,开发商让了一回利,既可以平息一下民愤,又没有任何折损,还能更好地做他们的长远生意,这不仍然很划算么?

在地方政府那里,看上去似乎是在做一笔吃力不讨好的生意。谁出的价钱低就将珍贵土地出让给谁,还要迫使开发商在土地上建设小户型、低价格的房屋出售,这本来是不可能被接受的事实。因为人人都明白,土地资源是拉动一地经济发展的命脉,廉价卖掉会无异糟践和损失;而建设小户型(定位于工薪阶层市场)远不如建设大户型(定位于富有阶层市场)那样具备利润规模,于个别幕后官员的分红或者地方财政的贡献也将相应缩水不小。

但是不要忘记,地方政府一方面可以趁此推出限价房的举措来改变自身的形象,以此显示他们是如何地照顾购房者的意愿与呼声。另一方面,他们向来的利益链条还是被继续维持了的,不曾曾断。都说两者一荣俱荣一损俱损,只要能使开发商的利润空间被维系在一个相当的程度,没有被削平,就会是共赢。

再说购房者。多年以来他们就希望制止房价上涨,限价政策开启了政府直接出面控制价格的大门,购房者没有不欢迎的道理。虽然犹有一些人心不足蛇吞象,得寸便要求进尺的,但毕竟是少数。按照目前的限价标准,相信都还可以接受。唯一的问题是有些忧虑,如果限价房建设最终是经济适用房或廉租房的翻版,价格被操控、销售被扭曲、适用对象遭到排挤,那该怎么办?

现在还没有答案。可这恰恰是关键。没有限价房的实施细则,也没有建设监督的后续措施,更没有购买者准人的制约规则。从来不说限价房是卖给低收入者还是高收入者的,也不说如果限价房被建设成天价房后谁来负责。建设也好,销售也罢,都可能授开发商以柄,变数多多。如此一来,购房者在限价政策中是否得了实惠,得多大实惠,这笔账只怕就不好算了。

自这一层来说,限价政策只照顾到了购房者的情绪,但是还没有照顾彻底。这恐怕是一大缺憾。不过这缺憾并非不可弥补,限价政策才开始,后续工作的完善也需假以时日吧。这里只是预先提个醒。

■看东说西



蒋玉磊 制图

■彼岸

艾德华兹或许就被高级发廊毁了

袁晓明

管理咨询顾问,专栏作者 现居美国达拉斯市

早些时候,美国民主党总统候选人艾德华兹去高级发廊理发,一次就花了400美元,结果被媒体曝光,一时间媒体上万炮齐放。党内外政敌立即对此一通大炒,诋毁艾德华兹要成为美国穷人说话的竞选纲领。

其实,400美元理个发算什么?但艾德华兹的罪过是他用了竞选的资金,并且,艾德华兹在那家发廊连着理过两次发,一共花了800美元。尽管艾德华兹马上自己掏了800美元补上,并一再声称他理发时并不知道价格,但攻击他的对手仍然是不依不饶,弄得艾德华兹狼狈不堪。在两党所有候选人中,艾德华兹应该是最想为美国穷人打抱不平的政客,他的竞选纲领是“两个美国”,富人的美国VS穷人的美国,400美元理一次发与解决贫穷似乎难以沾边。可以预见,如果艾德华兹获得民主党候选人提名,共和党还会利用这个理发事件去攻击他的奢侈,贬低他的施政纲领。

美国的大选实在就是一个极其残酷的过程。有个最形象的比喻,美国媒体和大众要把候选人衣服扒光,再仔细数身上有多少伤疤。总统候选人的一言一行更是受到严密的监视。事实上,不仅是参选的政客,就是在任的政客和官员也都受到同样的监视。美国官员贪污腐败的事情,除了司法机关去处理外,政敌之间的斗争也是防治腐败最好的工具,尤其是在对腐败行为曝光,许多情况下都是从媒体和政界对手的揭露开始的,然后司法机关再正式介入,调查腐败嫌疑人。

去年,前共和党国会领导汤姆·迪雷就因为腐败丑闻被迫辞职,就是多年来民

主党在监视迪雷。所谓迪雷的腐败,并非是他贪污了多少美元,而是他把共和党国家委员会的资金挪用到处方选举上,违反了选举的法律,结果遭到地方政府的起诉,最终迪雷被迫辞去国会共和党领袖职位,并在下一届的选举中失去了连任,从此终止了政治生命。公平地讲,民主党对迪雷下手太狠,但这样残酷的政界争斗,也的确在一定程度上起到了反腐败的作用。虽然迪雷并没有为自己谋取私利,但他毕竟让对手抓住了把柄。

与一些欧洲国家不同,美国的政客在当政期间没有豁免权,政客的犯罪会遭到司法机构起诉,而欧洲国家比如法国的政客却不受调查和起诉的豁免权。其实,并非是受贿、贪污会受到调查和起诉,用逐,稍迁至太原太守,乃赐遂玺书曰:‘制诏太原太守:官尊禄厚,可以偿博进矣。妻君宁时在旁,知状。’他封官还赍,还要拉上赌博证人陈遂之妻。桓温则被赌债逼得走投无路。《晋书·袁耽传》谓:“桓温少时,游于博徒。资产俱尽,尚有负进。思自振之方,莫知所出。”则天后武惠姬赌兴极高,房千里(杨娼传)谓:“时南海有进集翠裘者,珍丽异常。张宗昌侍侧,太后赐之。遂命披裘供奉双陆。狄仁杰时入奏事,太后赐坐。因命仁杰与宗昌双陆。”据《新唐书·狄仁杰传》,她曾痴迷到问狄仁杰:“朕数梦双陆不胜,何也?”双陆,即古代一种博戏。思想家袁则每博必输。徐珂《清稗类钞·龚定庵嗜博

当股票被抽象为博弈符号后

赌博的初始状态,是满足人们娱乐需要。《庄子·骈拇》谓:“臧与谷二人相与牧羊而俱亡其羊。问臧奚事,则挟策读书;问谷奚事,则博塞以游。”在此,这位童仆仅仅是对游戏全神贯注,而绝对没有赌钱的意思。《史记·股本纪》谓:“帝武乙无道,为偶人,谓之天神,与之博”。武乙子瞿也无法与木偶赌钱。因此,博戏重在嬉戏娱乐。西方国家也是如此。英文gamble(赌博)和game(游戏)不仅词根相同,而且往往互相包含,交叉使用。如game既指游戏、运动、玩耍,也有赌博的意思。美国干脆有一本杂志,叫《游戏与赌博》。

赌博演变为赌钱、赌物后,参与者中倒也江山代有才人出。《汉书·游侠列传》记载了宣帝刘询向平民陈遂还债的原因:“宣帝微时与有故,相博博,数负进。及宣帝即位,用遂,稍迁至太原太守,乃赐遂玺书曰:‘制诏太原太守:官尊禄厚,可以偿博进矣。妻君宁时在旁,知状。’”他封官还赍,还要拉上赌博证人陈遂之妻。桓温则被赌债逼得走投无路。《晋书·袁耽传》谓:“桓温少时,游于博徒。资产俱尽,尚有负进。思自振之方,莫知所出。”则天后武惠姬赌兴极高,房千里(杨娼传)谓:“时南海有进集翠裘者,珍丽异常。张宗昌侍侧,太后赐之。遂命披裘供奉双陆。狄仁杰时入奏事,太后赐坐。因命仁杰与宗昌双陆。”据《新唐书·狄仁杰传》,她曾痴迷到问狄仁杰:“朕数梦双陆不胜,何也?”双陆,即古代一种博戏。思想家袁则每博必输。徐珂《清稗类钞·龚定庵嗜博

常负》谓:“龚定庵嗜博,尤喜摇摊。尝于帐顶绘先天象卦,推究门道生死,自以为极精。而所博必负。”

赌博实践早就上升为理论。女词人李清照有《打马赋》和《打马图经》传世。打马,便是当时流行的博戏。李清照酷爱此道。在《打马图经》中,她直言不讳:“予独爱依经马,因取其赏罚互度,每事作数语,随事附见,使儿辈图之。不独施之博徒,实足贻诸好事。使千万世后,知命辞打马,始自易安居士也。”按李清照之意,她应该在中国赌博理论史上占据一席。无独有偶,《牌经》十三篇则是小说家冯梦龙的赌博专著。

至迟在900多年前,赌博已发展为产业。宋元祐八年(1093年)十月,苏轼奏于哲宗赵煦的《乞降度牒修定州禁军营房状》,即指出:“城中有开柜坊者百余户,明出牌榜,招军民赌博。”鲁迅《伪自由书·观斗》谓:“最普通的是斗鸡,斗蟋蟀,南方有斗黄头鸟,斗画眉鸟,北方有斗鹌鹑,一群闲人们围着呆看,还因此赌输赢。”

主流舆论竭力反对赌博。《孔子家语·五仪解》谓:“袁公问于孔子曰:‘吾闻君子不博,有之乎?’孔子曰:‘有之。’公曰:‘何为?’……子曰:‘为其兼行恶道也。’”《孟子·离娄下》把“博奕好饮酒,不顾父母之养”,视为“世俗所谓不孝者”的一种。司马迁在《史记·货殖列传》中表示:“博戏,恶业也。”因此,赌徒往往名声不佳。据《史记·魏公子列传》:“公子闻赵有处士毛公藏于博徒,薛公藏于卖浆家,……乃间步往从此两人游,

甚欢。平原君闻之,谓其夫人曰:‘始吾闻夫人弟公子天下无双。今吾闻之,乃妄从博徒卖浆者游。公子妄人耳!’”信陵君魏无忌被平原君赵胜看不起的原因,就是与博徒卖浆者往来。

但主流舆论又未全盘否定博奕。《论语·阳货》云:“饱食终日,无所用心,难矣哉!不有博奕者乎?为之,犹贤乎已。”《颜氏家训·杂艺》云:“然则圣人不用博奕为教。但以学者不可常情,有时疲倦,则倦为之,犹胜饱食昏睡,兀然端坐耳。”这样,参与博奕就比无所事事强。由于赌博在某种程度上为主流舆论所包容,士人借机阐述了赌博的正当性。《牌经》第一篇就是《论品》,强调打马吊的德育和智育功能。

侥幸、投机和冒险,是赌博吸引人的根本原因。班固《弈旨》云:“夫博悬于投,不专在行。优者有遇,劣者有侥幸。崎拿相凌,气势力争。中有雄雌,未足为平也。”每次赌博的胜负,与参与者素质的优劣并不存在直接关系。这种随机性和偶然性,使参与者可能获得一份意外惊喜,从而大大增加了娱乐性。由于赌博对参与者的智力和体力不作要求,从而增加了群众性。不过,赌博的胜负无定,容易诱发参与者忽喜忽悲、反复无常的病态性格。尤侗《戒赌文》对赌徒的描绘是:“杀机潜伏,诡计深藏;左顾右盼,千思万量;精神恍惚,面目焦黄。”

2001年,吴敬琏的“股市赌场论”遭遇舆论反击。我看,对吴说尚不可定论。兹以“三板”为例。去年,“三板”A股加权平均报收0.7444元。今年年初以来,主板的ST、*ST、SST、S*ST

类股票大涨,为“三板”股票打开了上扬空间。5月23日,“三板”A股加权平均报收2.1101元,比去年末末上涨183.45%。事实上,“三板”挂牌公司信息披露不合规的现象已较为普遍,国嘉1、信联1、哈慈1、龙科1、花雕1、龙昌1自挂牌以来就未披露过定期报告;猴王1、大非1、精密1最后一次公布的定期报告,是2004年年度报告。在主办券商与生态1、环保1失去联系后,其挂牌股票今年以来却分别上涨83.33%、80.56%。其他股票就更涨势喜人了。股票抽象为符号后,不依赖基本面,甚至根本不需要信息披露,照样可以大炒特炒。你说,这与麻将牌中的一饼、二条、三万还有什么本质区别呢?一定要说上涨理由,大概是:主板股票可涨,“三板”股票为什么不能涨?想想也是,阿Q摸小尼姑新剃头皮的理由就是:“和尚动得,我动不得?”

赌博往往有庄家。潘之恒《叶子谱》谓:“马吊以军令行之,法分四坐。……各执其八,而虚八为中营,主将护之。”这里的主将,就相当于麻将中的庄家。《坐庄》就是国内第一部描写股市庄家的电视连续剧。其实,现实要比电视剧所描写的更惊心动魄。

股市似乎有娱乐性。某媒体负责人告诉我:炒股过程让人有参与感,股票涨跌让人有刺激感,因而都能产生乐趣。这样,赚钱就不是炒股的惟一目的。不过,庄家和机构投资者等使出浑身解数,目的倒在不在娱乐。由于赌博对参与者的智力和体力不作要求,从而增加了群众性。不过,赌博的胜负无定,容易诱发参与者忽喜忽悲、反复无常的病态性格。尤侗《戒赌文》对赌徒的描绘是:“杀机潜伏,诡计深藏;左顾右盼,千思万量;精神恍惚,面目焦黄。”