

■世话实说

# 预期之中 意料之外



程实  
金融学博士,供职于ICBC 总行

美联储给麻木的金融市场打了一针强心剂,但也许就在不久之后,美国经济就要为此付出代价。

貌似都在预期之中,却又有些出人意料。美联储自2003年6月以来首次降低基准利率,原是在预料之中的,可降息50个基点令人惊讶,某种程度上看是一个小概率事件的现实发生,毕竟伯南克之前的隐讳莫深似乎流露出对放松货币的潜在意愿。

这降息50个基点的选择,传递多重信息。它意味着“次级债风波”对美国经济的实际影响可能超过市场预期。无论是布什、伯南克、保尔森还是米什金,都在不同场合多次表示了“次级债风波”的政策可控和美国经济基本面的走向良好,这些论调的潜台词就是美联储需要对信贷市场萎缩做出“足够大”的政策反应。其实,如此唯恐“力有不及”的政策表现充分暗示了伯南克对“次级债风波”的深度担忧,目前来看,风波不仅有如导火索一般引爆了美国房产市场、信贷市场、债券市场和股票市场的风险一并释放,还开启了透支性“超周期”增长的滞后调整。流动性注入和降低贴现利率只是“治标不治本”的短期措施,面对超乎市场预期深层次的长期风波影响,美联储似乎唯有动用同样超乎预期的利率政策才有可能挽回颓势于倒。

美联储货币政策的重要转向,意味着美国经济周期确已进入了重要的转折点。一般而言,货币政策转型总是与经济周期的可能转息息相关,之所以格林斯潘在“新经济泡沫”破灭后成功地用“负利率”拯救了美利坚,那是因为他货币魔术师完美地让“一个泡沫取代了另一个泡沫”。而伯南克显然不会再有那么幸运,他可以在学术上对泡沫不以为然,但就算全然放弃理论信仰,也已没有机会在其他市场营造新的泡

沫或是有效阻止美国房市的理性回归。种种迹象表明,美国经济的周期性调整不可避免,无法长久持续的虚增游戏注定将戛然而止。9月中旬BLOOMBERG公布的IBD/TIPP经济乐观程度指数已经从8月的495下降为9月的482,这个50以下就意味着衰退的指标显示了美国经济周期由上及下的趋势转变。结合远弱于前期的二季度14%的实际消费增长,负4000人的8月非农就业人口变化,负17的ABC消费者信心指数等指标,依靠抵押消费透支增长的美梦终于走到了梦醒时分。

对于深陷“次级债风波”困境的一些风险偏好型金融机构而言,美联储的慷慨降息无异于提供了“冒险担保”的额外激励,惩罚的弱化很可能使“次级债风波”产生的市场震动变为无用的沉没成本,道德风险的再次放大将给金融机构经营理念调整带来隐忧。一系列数据显示美国房市业已进入全方位调整阶段,2004年楼市高峰期一度维持在70左右的全美建筑商协会(NAHB)市场指数,预期9月将延续前四个月势头跌至20,9月新宅开工总数和现房销售预期将保持着3月以来的收缩局面。但在市场挤压泡沫的整体趋势下,前期美联储降息预期就已经让市场中悄然出现了风险再度酝酿的苗头,9月中旬公布的最新美国房屋抵押贷款申请增长率在9月8日这一周为5.5%,继续高于8月31日的1.3%,而在8月17日和8月24日这一数字为-5.5%和-4%,这意味着市场已经有了“好了伤疤忘了疼”的征兆,而美联储实际更大力度的降息无疑会给房贷市场持续扩张、房市调整中断创造更为写意的货币环境,这可能将千疮百孔

的美国楼市再度推向风险积聚的陷阱。

从另一方面看,伯南克此番出人意料的操作再次凸现美联储货币政策的“不对称性”标签。这种不对称性一方面表现为周期不对称,在经济上行阶段,美联储出台紧缩政策时总是有些“犹抱琵琶半遮面”,而在经济下行阶段,美联储出宽松政策时却“大弦嘈嘈如急雨”,这显然有悖于物价稳定目标下货币当局最重要的调控理念:熨平经济波动,而非折腾经济周期。不对称性另一面表现为泡沫不对称,面对楼市泡沫堆积中的风险积聚,美联储反应迟缓,而对于次级债的风险爆发,美联储救市政策却是反应迅速,这显然有悖于风险管理的传统智慧。这种政策不对称性不仅给美联储的实际独立性形成了潜在冲击,更有可能让美国经济在长期中面临政策异动引致的周期性风险。

事实上,美联储此番大幅度降息基本已将强势美元打入了历史深渊。英国《金融时报》首席经济事务评论家马丁·沃尔夫此前就很精辟地分析说,宽松货币政策短期内影响最大的不是美国经济,而是美元汇率。在近期连续下滑之后,美元指数在美联储降息公布后的9月19日直接走到了79.091的世纪低点,这一数字相对于2001年7月5日创下的120.9的世纪高点已经下跌了34.6%。美元贬值的动力来源包括利率变化、基本周期逆转和美元资产吸引力下降,这意味着美元贬值是其货币地位的整体下降,市场表现为对欧元、加元、英镑和人民币等主要货币的全面贬值。内在表现为世界货币职能的全面弱化,石油美元的体系脆弱不仅将继续推高油价,还会带来标价制度变化的不确定性增强,而价值储藏能力的缺乏也会继续让黄金成为避险热点。这些美元中长期贬值带来的变化无疑会令国际货币体系形成极大冲击。

美联储给麻木的金融市场打了一针强心剂,但也许就在不久之后,美国经济就要为此付出代价。

■东鳞西爪

## 证券市场怎样分爨



周到  
西南证券研发中心副总经理

爨底下村在北京门头沟区。爨,读作cuàn,由“兴字头、林字腰,大字底下架火烧”中的“興”(繁体字)、“林”、“大”、“火”四字自上而下组成,共三十笔。爨作动词时主要指烧火做饭。《孟子·滕文公上》曰:“许子以釜鬲,鬻饭,用铁农具耕田吗?爨作名词时,主要指炉灶。”

爨底下村有我国首次发现保留比较完整的山村古建筑群,去年被国务院公布为全国重点文物保护单位。它主要以清初四合院为单位,兼有明式院落风格。村落依山而建,分上下两部。它以村北山包为南北轴线,呈扇形向山下延展。它有规划严谨、整体建筑精良、因地制宜、装饰华美等特点。作为保存完好的北方民居建筑群,它为研究者提供了很好的实物资料。其村民均姓韩。据传,其祖上在明永乐年间自山西迁来,一说系沿河城守口百户韩世宁后裔。守口之家亦兵亦农;有战参战,无战垦田。由于世代为军,守卫畿辅的韩姓人家也就日益增多,逐渐形成村落。“牛三斤,牛三斤,你的媳妇叫吕桂花!吕桂花要问你,最近回来吗?”听到这段歌词,人们马上会想起影片《手机》。而此片的一些外景,就是在爨底下村拍摄的。

初来时,我觉得这“爨底下”的村名起得有些别扭。据说,“爨底下”强调躲避严寒,也可以引伸出避嫌之意。但“爨”单独使用时,是文言文用字;而“底下”则是白话文用词。如果以文言文表述,用“爨下”即可;如果以白话文表述,干脆就叫“灶底下”。按明时卫所兵制,设有百户所。百户所统兵一百二十人,隶属于千户所。其长官百户,只能算低级军官。后来我想,如果这“爨底下”的村名由武夫韩世宁所起,也就不必求全责备。

世界上袖珍国家最集中的地方,则在欧洲。梵蒂冈城国、圣马力诺共和国、列支敦士登公国、摩纳哥公国、安道尔公国等均以名列其中。马耳他军事主权教团(Sovereign Military Order of Malta)为联合国永久观察员。民间则根据拉丁文Sovrano Militare Ordine Ospedaliero di San Giovanni di Gerusalemme,有“耶路撒冷、罗得岛及马耳他圣若望独立军事医院骑士团”等译法。马耳他军事主权教团有自己的旗、徽、歌,在罗马有两栋享有治外法权的建筑。其立法、行政、司法独立,可以发行护照、邮票。马耳他军事主权教团因此被视为主权实体。相当一部分国家以驻梵蒂冈城国大使兼任驻马耳他军事主权教团大使。政治单元林立,意味着欧洲人政治上的分爨。这是不是因为历史上受强调个体独立的欧洲文化的影响,则不得而知。

中国文化在某些场合把建立大家庭看作需要追求的目标。“张义字心才,吕诸生,苦力学,友爱天至,与其弟东美同居五十余年无间言。家甚贫,以馆舍为生。伯尝少于仲,心才乃言曰:‘余兄弟垂老同居,安能保子侄之久合乎?盍分爨也。’仲惇惇闻之,即出见于二翁,衿袵曰:‘家不可析也。忆媳于归时,父尝戒曰:‘张氏家庭最和睦,同居已三世矣。若汝去而析居,是汝之故也。’言毕而泣。二翁笑曰:‘有此贤妇,吾无忧矣。’乃同爨终身。”(钱泳《履园丛话·景贤·乡贤》)四世同堂等更为人羡慕。不过,从现存近500间70余套四合院民居,爨底下村未能实现大一统,而是早已分爨。分爨与同爨比,谁更好?这似乎也很难回答。同爨容易吃大锅饭,但分爨也有爨大爨小的矛盾。证券市场似乎也面临分爨与

同爨的问题。9月12日,香港特区财政司司长曾俊华明确表示,香港特别行政区政府增持香港交易所(0388.HK)股份,是为可能进行的上海证券交易所与香港交易所股权互换作准备。据指据报纸报道,香港证监会中国事务资深副总裁孙杰近日表示:现在谈两地证券交易所并购进入实质性操作还为时尚早,但并购整合是大势所趋。早些时候,中国证监会副主席唐广昭则说,内地证券交易所与香港交易所的合并取决于市场发展的需要,当前内地与香港证券交易所的合作是渐进式的,合并还看不到。

为什么我国的证券交易所无从分爨到同爨的趋势?据中国证监会统计,上半年H股融资仅75亿美元,而A股、可转债A股债券合计融资1948.32亿人民币元。内地二级市场成交量更大于香港。因此,香港交易所边缘化的趋势非常明显。作为国际金融中心之一的香港市场,在竞争中弱于尚未成为国际金融中心的内地市场,反映的是爨大爨小问题。香港交易所主席夏理理接受《南华早报》访问时,因此建议设立沪深港单一证券交易所平台。

在分爨的环境中,内地市场如何发展呢?分爨还会经历很长时间。当前,两地股市的具体差异主要体现在,以普通股、优先股划分的股票种类、股票面值的币种和金额,股票交易时间、币种和最小单位,股票发行公司注册、会计年度等。内地市场要求统一上述要素,避免某一个体与众不同。这可以看作同爨思想对内地证券市场的一种基本要求,也容易为内地居民所接受。香港市场则允许五花八门,展现个性。因此,内地与香港的差异,根源不在法律制度上,而是由文化差异造成的。内地市场如果坚持自身的文化特征,那么,在两地股价基本接轨后,内地发行人和投资者依旧会选择内地市场。香港市场无法做到这一点。香港作为离岸市场,在吸引国际投资者参与上有更多优势。



■骨髓在喉

## 黑板面前 人人平等



张岚  
上海市五十四中学数学教师

该是为构建和谐而改革教育体制的时候了。我国的基础教育体系中一些突出的问题越来越不适应构建和谐社会的需求,改革教育资源分配体制是实现公民受教育平等的迫切而又现实的需求。

由于历史原因,我国许多大城市都有市区两级重点中学,这些学校的位置往往在老城区的中心,也就是现在的高档住宅区。现在,能够住在这个地区的居民基本上属于富裕阶层,在所谓的就近入学的前提下,大家已经看到了从前只有在发达国家才有的情况:学区的房价级差。在一个好的学区周围,房价往往比较高,当地政府能够收取更高的物业税,进而能够更好地资助学校,这样便形成了富人区的良性循环。而在贫民区的学校往往条件就很差,因为那里的政府没有多少物业税的收入,也就雇不起好的教师,学校质量下降,中产阶级搬离,留下的是更加贫困的家庭。这样的情况在美国由来已久,而在我国一些地方还只是初露端倪。

上海市的一些老牌重点中学,甚至是那些著名小学附近的房价已经一路上涨,仍然吸引了大批望子成龙的家长高价购房,入住办理户口,确保孩子可以享受就近分配的优质教育资源。我国虽然没有开征物业税,教育投入也没有和物业税挂钩的机制,但实际情况是:市区两级政府都更加重点培育这些优质学校,虽然许多学校现在名义上已经不设重点中小学了。其结果是:富人的孩子享受到了更多的义务教育资源和普通高中教育资源。而贫困居民由于无力搬入高档住宅区,他们的孩子从小就在附近的普通小学就读。孩子们从小生长的环境于是就有了越来越大的差异。富裕的家庭,或者有关系的人群似乎不需要关心这些问题,而我们的教育机构,不仅有教育育人的责任,还应该确保公民平等享受教育资源。事实上,这也是近几年来两会上的热门话题之一。

对此,笔者的建议是:义务教育阶段的教师由市级教育机构统一聘任和管理,教师和学校相分离,根据课程的不同,由教研处统一分配教师到各个学校上课,同一位专科教师可能同时在一个区的不同学校教书,而班主任则由所属学校管理,学校将扮演物业公司的角色,为学生提供各种方便,那些学生不满意的学校,将不能得到教育局的资助。这可以彻底杜绝每年招生过程中,学校领导总要收到大量条子的现象。其实,学校领导也为难,就这些教育资源,总不能按照自己的情面亲疏程度和写条子的领导的职务高低去分配吧?

我们的学校是为所有的孩子提供教育机会的地方,而不是房地产商,或者是从房地产受益的地区政府创造更高房价的工具。但事实是,许多大城市现在新建的边远小区,虽然也有配套的教育机构,但总是有这样或者那样的实际困难,导致了他们的教学质量无法和市中心名校相比,那些边远小区的居民往往是中低收入家庭,他们子女就读的学校也就是开发商为了获得规划批准而建设的,义务教育的资源就这样向富裕人群居住的地方倾斜。

笔者以为,校师分离的改革有利于教师资源的分配和教师队伍的素质提高,用同业的竞争和相互合作来促进教师的教学水平,同时也保证了教师的利益,学校之间将会形成竞争,学校方面不能再用乱收费来创收,也不会有晚上加餐办小班的现象。市级教育局的年度评审将变得更加公正。最重要的是,无论其家庭条件如何,孩子都将面对平等的教育资源,而且这些教育资源为了孩子们更好地受教育,还保持着合理的竞争和相互约束。

我们应该为每一个孩子提供平等的教育资源,不能让孩子的心灵从小就这样的错误印象:由于我们家穷,所以我不能享受优良的教育资源。孩子是无辜的,但一旦形成了这样扭曲的观点就很难改正过来,最终对构建和谐社会将是莫大的隐患。黑板面前,人人平等。

■彼岸

## 原来最牛的 美国大学并非哈佛



袁晓明  
管理咨询顾问,专栏作者, 现居美国达拉斯市

在中国人的印象中,美国名校前三名非哈佛、耶鲁、斯坦福莫属(排名不分先后),在美国的华人大都也这样排名。因此,考上哈佛的国内学生可以出本畅销书,家长可以到各地巡回收费演讲。在美国华人圈里,虽然哈佛男孩或女孩没有那么大动静,但也都是名声在外,也有家长被请到中文学校去介绍经验的。

许多中国家长希望孩子能进入美国的这几所名校,但对培养孩子上美国名校至少存在两个误解。首先,许多家长不明白哈佛等学校的学生绝大多数先天条件极好,这有智商的原因,也有家庭的因素,完全靠后天培养出来的哈佛学生并不多;其次,看美国大学的名气还有另一个重要角度,那就是看专业的气,比如约翰霍普金斯大学的医学院与耶鲁医学院比起来,甚至更好,论传播学院,谁也比不上西北大学传播学院,论文学院,维廉马丽文学院是顶尖的,电影学院中最好的当然是邻近好莱坞的南加大,芝加哥大学经济专业是杰出经济学家的摇篮。因此,顶尖的美国中学生不仅有名校的意向,而且还有专业的目标,有志于新闻专业学生,他们极可能就首选西北大学传播学院,但一些中国家长给孩子定的目标就是哈佛等名校,基本上不考虑专业的特点。

除了以上的误解外,大多数国人更忽略了一点,美国最牛的大学既非哈佛,也不是耶鲁,更不是斯坦福,而是三所国家级公立大学:美国海军学院、美国西点军校(陆军)、美国空军学院。西点军校在中国影响大一些,海军学院、空军学院却并没有多大名声。

今年夏天,在去东部旅游途中,我们去参观了位于马里兰州安拉帕勒斯的美国海军学院。美国的大学都是开放式的,校园没有围墙,学校通常有一个牌坊似的大门,任何人都可以随便出入,而美国海军学院在这方面略有不同,校园不是完全开放的,四周都有围墙,但参观却是完全公开的,任何人只要出示一下证件,就可以进去参观,绝大多数教学楼大门都开着。如果参观者愿意出20美元,学院有专门导游一路陪同讲解学校的历史和现状。我们全家加入了一组游客的队伍,一位退休大学教授作为志愿者为我们做了生动详细的讲解。

美国海军学院于1845年10月10日建校,最初只有50个学生,7位教授,学习课程包括数学、航海、枪械、化学、英文、自然哲学、法语等。从一开始,美国海军学院就把课程的侧重放在数学等自然科学上。令他们倍感骄傲的是,美国第一位获得诺贝尔奖的物理学家Albert A. Michelson就是该校1873年的毕业生。有别于民间大学,海军学院注重在道德、学业以及身体三个方面培养学生,因为学生以后就是海军以及海军陆战队的军官。考入海军学院的学生不仅是智力超群,而且还须在道德素质、心理素质 and 身体条件上都出类拔萃,在校期间,学生除了要有好的学习成绩,还必须在身体素质的指标上达标。

海军学院学生身体素质的训练当然主要是游泳,学院对游泳的指标有非常刻板的规定,如果学生在规定时间内不能达标,必须自动退学。我好奇地问那位任导游的退休教授,有多大比例的学生因不能达标而被迫退学,教授说99%的学生能够达标。我又问,那达不了标的退学者怎么办?老教授说,当然难过了,只好转学去哈佛或耶鲁,那些学校都等着要海军学院退下来的学生呢。你看,海军学院不是比哈佛等名校更牛吗!为了培养一名海军学院的学生,国家要花费36万美元,除了学费以外,一切费用都是公费,这样免费的高质量的教育当然是非常吸引人的了。

在当今的美国,仍然有最优秀的年轻人愿意进入海军学院这样的军事院校,他们并非完全为了享受免费的教育,更愿意报效国家。在学校最漂亮的一幢法式建筑里,一面墙上就刻有那些在各次战争中殉职的学院毕业生,学生们知道,他们与其他名校的毕业生不一样,他们将经历战火的考验。

回过头来看中国,那些最优秀的高中毕业生中有多少愿意放弃北大、清华,去军事院校?如果中国军事院校也有学生因身体不能达标而不得不退学,北大、清华能接受他们的转学吗?

■非常禅

## 信息化时代,我们都成了一串数字?



陈孝荣  
作家,现居湖北

上个世纪九十年代初,我就试着用电脑写作了,尽管当时在我生活的地方曾产生过不小的震动,甚至使我的命运发生了180度的大转弯。但在今天看来,早已算不了什么了。多年过去了,人们的书写方式、娱乐方式、阅读方式、通讯方式等等都发生了彻底改变。因为,科技早已成了我们这个时代的最强音,科技占据了主导地位,我们在它面前已经异化成了一件副产品了。

其实这种异化,卡夫卡早就敏锐地捕捉到了。在机械时代,人被异化成机械的一个零件,被异化成某一件商品。人不知道他是谁,他在哪里。在我们今天这个信息化数字化时代,人类的异化更加严重,人变得更加

虚无,更加不真实。我们仅仅只不过是一堆数字而已。我的身体在医院里用数字给记录着。查到这些数字就知道这个人是谁。我们的身份在档案号和身份证号上记录着。在银行里,有银行卡号和支取现金的一串串密码。这些卡号和密码数字就代表着我。与别人通讯有手机号、电子邮箱、QQ号等等。别人知道这些数字就能找到我。上网则有更多数也数不清的密码。等等。总而言之,在我们的面前是一串又一串的数字。我就疑惑,难道这些数字就是我吗?我就是这一串串的数字吗?我不知道。

科技依旧在以它惊人的速度向前飞速发展着。然而令我们感到更加疑惑的是,科

技的本身也变得不认识自己了。科技解开的谜感越多,它面前的谜就越多。霍金在《时间简史》里,就揭示了海森伯的“不确定性原理”。我们永远不能知道粒子的精确位置和速度,对其中的一个知道得越精确,另一个则知道得越不精确。科技告诉我们,世界是无限的,真理是无限的。世上没有永恒的绝对的真理。被发现的定律、规律,仅仅只在一定条件下适用。放到更大的空间则不适用。那么面对茫茫宇宙,面对永远向前的时间,面对飞速发展的科技,我们在哪里安放我们的身体?如何确认我们的身份?我是谁?我在哪里?我们的意义究竟是什么?这些问题则成了人类永恒探索的奥秘。科学、哲学、文学等等在这些永恒的问题面前乐此不疲。这种乐此不疲的探索精神或许正是我们人类的精神。

我只希望我们在时空里不要迷失得太远了。