

# 专栏 Column

■另眼相看

## 谁说沪深股市步入“无庄时代”

◎黄湘源  
独立撰稿人, 现居深圳

最近,据说有个惊人的发现:如今的沪深股市已进入“无庄时代”。

不过,稍为关心一点股市大局的人一定马上就会想起中国证监会副主席范福春前不久说过的一段话:“近一段时期以来,证券市场十分活跃,违法违规现象有所抬头,内幕交易案件增多,操纵手段花样翻新,严重扰乱市场秩序,损害广大投资者利益。”显然,所谓“无庄时代”的惊人结论,同监管当局关于内幕交易和操纵市场案件呈高发态势的基本判断格格不入,根本让人无法置信。

再稍稍分析,“无庄时代”论所引为论据的两大现象不仅互相矛盾,而且哪一个也都跟“无庄”的判断联系不起来。

首先,开户数的持续增长不能误认作“散户时代”的标志。尚福林主席稍早时候已公开表示,其中存在虚假成分。即使撇开虚账户假账户的问题不谈,散户开户数的增长至多增加了一些股票的股东总户数,并不足以影响到实质性的筹码集中度。在大多数股票的交易中,附骥攀鸿的散户至多不过是出力的轿夫,而真正左右股价走势的主力则非机构莫属。根据中国证监会公布的数据,目前机构所占市场份额已经达到44%,如果加上未能列入统计的私募基金,则还将大大突破这个比例。在这种情形下,说沪深股市正在进入机构时代还差不多,哪里谈得上什么散户开户数的增加而带来的“散户时代”呢?散户开户数的增加对市场资金总量的贡献不仅远远比不上基金的扩容,因而根本不可能因此而改变市场力量的对比,更不足以成为消灭庄家的杀星。

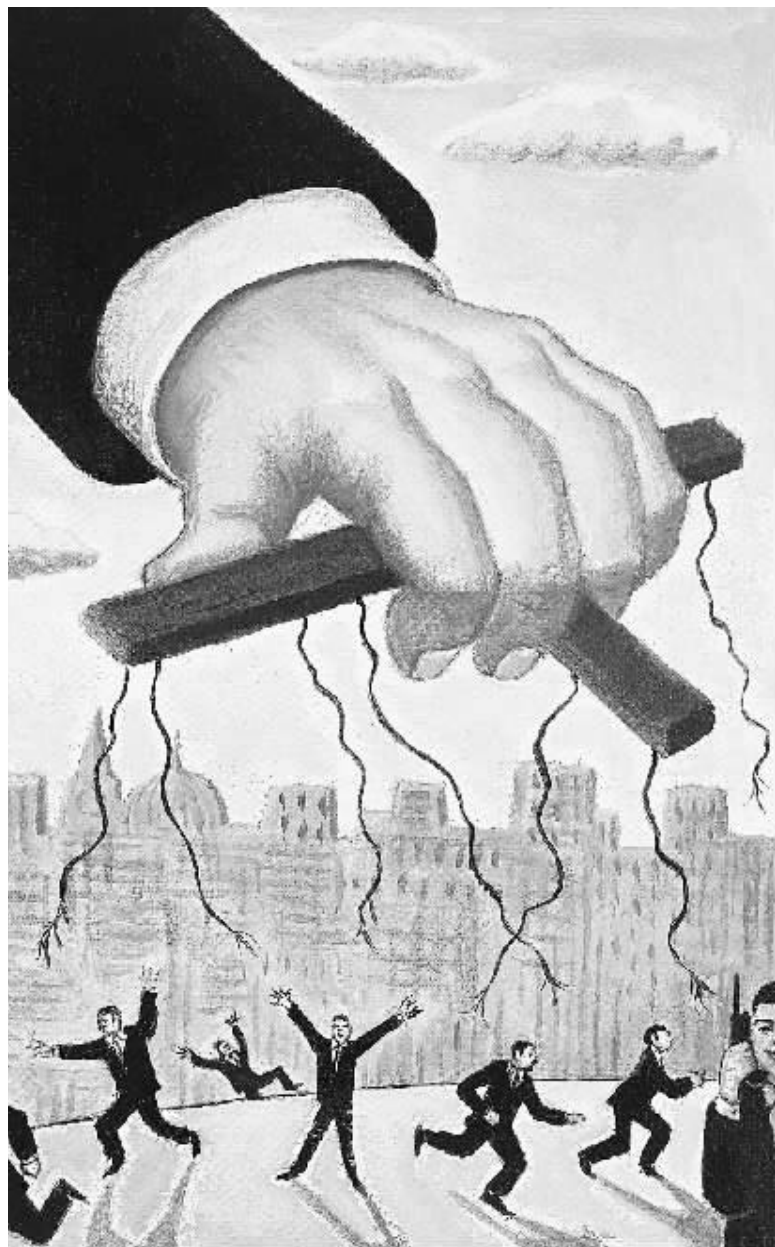
其次,机构(当然主要是基金)持股集中度的提高也不是“无庄”的标志。奇怪的是,既然承认“机构持股愈加集中”,并且还说出“庄家已被基金代替”,怎么又得出“股市无庄”这样的一个个立意相反的结论来呢?莫非持这个中在“庄家”那里属于“庄家行为”的市场行为,一到机构尤其是基金那里就不是“庄家行为”了?难道机构特别是基金就先天

地具有“庄家行为”的免疫力,或者说可以做出机构行为和基金行为非“庄家行为”的推断?这显然也是非常荒谬的。

沪深股市没有做市商制度,所以任何机构都不具有超越合法性的操纵股价的超然地位,哪怕是政策大力支持下发展起来的基金。所谓“稳定器”的说法只是象征性地寄托了市场对于基金稳定市场的期望,尽管这里面在很大程度上也许寄托了政策面的理想和期待,但无论如何也不可能得出机构行为和基金行为可以自动排除“庄家行为”或“庄家行为”嫌疑的结论。事实上,在当前频繁高发的内幕交易和股价操纵现象中,不乏机构和基金的“庄家行为”身影。过去的南方证券事件和基金黑幕事件,近期的广发证券事件和基金老鼠仓事件,都证明了这一点。

无可否认,传统意义上的“庄家行为”和现在的“庄家行为”发生了很大变化,这主要是投资者结构的变化所造成的。由于机构特别是基金队伍的迅速壮大,市场上一些暗箱操作的私人资金或私募基金一般已难以通过足够的筹码集中度来操纵股价,这也许正是“无庄”论自以为是的理由。其实,即使就目前的情形来看,也还不能断然认定那些传统意义上的庄家行为已心甘情愿地退出历史舞台。相反,也许正是因为传统的庄家手法比过去更加难以得心应手,市场于是更多地见到了许多不同于德隆也不同于中科创业的庄家行为,它有时甚至表现得更彪悍、更凶猛,同时也更机巧更富有欺骗性。同时,也正是由于机构包括基金的参与,不仅改变了庄家行为的主体,同时也改变了庄家行为的表现方式和手法。观察和研究机构时代的庄家行为并与其作斗争,是新时期证券市场监管的重点,也是广大投资者需要引起高度重视的新动向、新课题。

为什么散户开户数持续增长,而大量投资者的账户市值没有跟随大盘增长,却是基金等机构获取了这个市场上更多的利润?在一定程度上,这也



是机构时代庄家行为依然猖獗所造成的必然结果。说起来,机构时代的庄家行为一是更多地带有内幕交易的特点,机构和获得了流通股的大股东及高管搞起内幕交易来具有更多的便利条件和机会;二是更多地带有以创新的名义进行利益输送的特点,例如权证创设和新股询价配制度的缺陷与庄家行为的爆发具有密不可分的关系;三是更多地带有内部问题外部化的特点,上市公司频频涌现“带头大哥”、“带头大姐”,基金经理“身在曹营

心在汉”,更是一个突出的表现。此外,更重要的一个特点是,机构特别是基金行为的趋同,成为股价泡沫膨胀的重要因素。这里面不仅有合纵连横之嫌,而且也可以说是未来股指期货多空博弈的提前预演。在一定程度上,对日常交易异动蛛丝马迹严厉监管诚然或将给庄家行为有所约束,可是利益最大化的志在必得,会让人把什么禁忌都置之脑后。从这个意义上说,即使是机构时代也不会与庄家时代有太大的区别。

■杂拌儿

## 绕不过去的三元悖论

◎张晓晖  
中银国际证券金融分析师, 现居天津

近来与一些投资者聊起“十七大”,聊起中国经济面对的结构性矛盾,不由想起了蒙代尔-克鲁格曼的“三元悖论”:在开放经济条件下,货币政策的独立性、汇率的稳定性和资本的自由流动这三个目标不可能同时实现,各国充其量只能根据自己的利益选择其中的两个目标,而不得不牺牲一个目标。

三元悖论很有思辨意义,好比说北方的煎饼果子,煎饼皮儿、油条和果篋(有的地方叫薄脆),只能取两样,煎饼卷油条,煎饼卷果篋都行,不要煎饼只吃油条和果篋也可以,但不可能煎饼卷上果篋和油条一起吃,从打有白菜那年月就没有这种吃法。

再说说汇率吧,过去我国选择了汇率的稳定性和货币政策的独立性,所以就只能放弃资本的自由流动,在很长时间内,地下钱庄等各种渠道进来了多少钱?看看沪深股市就知道少不了。那么剩下的两个目标该如何选择?显然,只能选择货币政策的独立性,因为这体现一个国家的经济主权。于是,我们就不能不放弃汇率的稳定性。

问题是如果完全放弃汇率的稳定性,那将意味着人民币在很短的时间内急剧升值,也就是说出口产品可能急剧“涨价”,一旦卖不出去,就意味着大批外向型企业遭遇危机,后面将是企业倒闭,大批工人下岗。所以,人民币只能缓慢升值,要给企业时间,调整产品结构、降低成本、升级换代,迈过好多门槛,卫生、安全、环保,把“中国制造”做成一块金字招牌。还有,要是人民币升值过快,还会导致一连串问题,升值一步到位就会让进来的投机资本快速套现,就会出现楼市、股市的暴跌,金融动荡就来了,萧条也跟着来了。

三元悖论很有趣,但我们面对的不仅是汇率的三元悖论。我们还面临如何建立和谐社会的三元悖论,在这里笔者提出与大家共同探讨。

在我国目前条件下,效率、人民福祉、利益集团利益三个目标不可能同时实现,充其量只能选择其中的两个目标,

而不得不牺牲一个目标。

这个三元悖论并非绝对不可能实现,只是说,在我国目前的条件下不可能同时实现,这就构成了一个暂时性的三元悖论;若要保障利益集团利益和效率,那就只能牺牲人民福祉,过去所谓“腐败是经济增长的发动机”、“恶是善的杠杠”之类的说法就是这么来的,但经过了二十年的快速发展之后,贫富分化和腐败已经到了很严峻的程度,而民生问题已经再也无法忽视了。

所以,要建设和谐社会,关注人民福祉,另外两个目标怎么选择呢?毫无疑问,要选择经济效率,因为蛋糕做不大,谁都没得吃。那么就不得不触动利益集团了。想想很好笑,国有企业几十年没有向国家上交过利润,甚至不知道该交给谁,国家也不知道要。有些行业哭得哇哇的,要求涨价,可员工的住房公积金一个月就好几千元;高速公路成本早就收回来了,可还在那儿收费,所以收费员可以拿到八千月薪。石油、电信、电力等不少行业都依靠其垄断地位获得了丰厚的收益,地方政府依靠土地获得了土地财政收入。而老百姓则遭遇了住房、教育、医疗三座大山,民生问题解决不了,成了社会稳定的隐患。

而这几年,个体经营者每年平均减少87万,这又说明些什么?譬如,以市容卫生为名,把小商小贩一扫而光,可谓威风八面,但老百姓不仅失去了发展的机会,甚至失去了养家糊口的机会。

说起来,民生问题固然包括老百姓的衣食住行,但更重要的是个人发展的机会,因为摆脱贫困的根本还在于个人发展,而不在于政府的救济。股市火了,央企整体上市,红筹快速回归,都能够融资了;创业板一旦推出,创新的中小企业也能获得发展的资金了;但中国的草根经济呢?

再往远处想,资源税要不要提高税率?养路费如何加在汽油里?小产权房怎么给一个说法?用土地出让费的多大比例去建廉租房?如何限制垄断企业过高的工资福利?

这个三元悖论恐怕是绕不过去了。

当然,还不止是三元悖论,还有一些二元悖论也很有意思,比如如何处理全球化与经济主权的矛盾,如何处理资源匮乏与重工业化的关系等等。

对这么多悖论,“十七大”将会有什么样的判断呢?国人都在期待。

■相望江湖

## 中国 GDP 迷局:第 101 种解读

——“漫走在早稻田”之十一

◎陈宇峰  
浙江工商大学经济学院副教授,日本早稻田大学政治经济学部、21COE-GLOPE 研究中心国际研究员,经济学博士

对于中国的GDP总值,国外经济学家的预测和媒体的大肆炒作或许更热闹,当然有些观点是截然相反的。

认为中国经济总量被低估的是1993年诺贝尔经济学奖得主、新经济学史学的主要缔造者之一、芝加哥大学经济学教授罗伯特·福格尔(Robert William Fogel)。他在最近的一篇研究报告中说,“现在,大家都在讨论中国GDP中的水分问题。我认为,这一数据可能被低估了,因为它没有解释教育和卫生保健这样的服务业对中国人生活品质的提高。”最近,他也乐观地指出,2040年,中国GDP将达到123.675万亿美元,占全球GDP的40%,并超过美国、印度、欧盟、日本GDP总和。

与之相对立的观点是美国MIT前斯隆管理学院院长、经济学和管理学教授莱斯特·瑟罗(Lester Thurow)今年8月在《纽约时报》的“中国世纪?也许是下个世纪”(A Chinese Century? Maybe It's the Next One)的文章。他通过对中国和美国的发展作了充分的预测、计算和跨国比较,认为本世纪中国经济无论从绝对值还是相对值,均不太可能超越美国。即使中国保持当前的良好经济增长态势不变,那也要到22世纪才有可能实现。

这两种截然不同的经济预测,正好应了那则100个经济学家有101个观点的笑话:

有一天,克林顿和叶利钦在首脑会谈的间隙闲聊起来各自的烦恼。叶利钦对克林顿说:“你知道吗,我遇到了一个大麻烦。我那一百个卫兵有一个是可耻的叛徒,要刺杀我,但我却无法确认是谁。”听罢,克林顿却更加愁眉苦脸地

说:“这不算了什么。令我苦恼的是,我是法律出身,对经济学基本上一无所知,所以有个专门的经济咨询委员会,中间雇用了全美最优秀的100个经济学家,可每次遇到问题的时候他们给的不是100个或者更少,而是101个以上观点,我根本不知道该听谁的。”

尽管现在大家对经济学家在改革中的作用产生了各种各样的质疑,但是你不佩服他们,因为只有他们才会说出这种风趣的自嘲笑话,看来经济学家还是很清醒的,知道自己能做什么,不能做什么。倒是大众的心态可能没有及时调整过来,认为经济学家具有超越一般公众的头脑,期待任何理论都能与中国的现实紧密结合在一起。一旦理论无法说明现实,就有可能被说成“用纳税人的钱养活一批没用的经济学家”的嫌疑,而如果对大家不利,就有可能被说成“祸国殃民”。

不可否认,任何人群总少不了居心叵测的“南郭先生”在浑水摸鱼,但理论并非一定能现实服务,经济学之所以被称为社会科学,其原因就在于它有着比较独立的假设和命题。有些假设和命题,我们就不得不牺牲现实世界中的一些次要因素进行必要的抽象,而且实际上,还没有任何自然科学理论能完全吻合现实,社会科学就更加难上加难了。当然,如果你非要从经济哲学角度来看,那么我们就得从人类关怀的角度出发去讨论。不过,此时讨论的问题已经有了很多的变化:一个在寻求如何解决或者解释现实现象,而另一个希望从人类社会的最理想状态来考虑现实遇到的各种问题。由此得到的结论当然会有很大出入。

生活在经济世界中的现代人虽不一定学过经济学,但对于第二个问题都有发言权,甚至可对此海阔天空、长篇大论一番,但要上升到第一个问题的抽象层次却不那么容易。这正是我和一些企业家对话中最常遇到的尴尬。

说起某些经济学家的预言,我还想起另一则笑话:

在冷战时代的莫斯科红场举办了一场又一场的大规模阅兵。在坦克、火箭各种武器和兵种列队经过主席台之后,一队穿着黑色风衣的职员人员。赫鲁晓夫问边上的元帅和将军们:“他们是谁?是刀枪不入的新型机器人吗?”元帅和将军一脸茫然。这时候,克格勃头子走过来自豪地说:“他们是经济学家,如果需要,我可派遣他们去美国,保证他们会把美国经济搞成一团糟,这样我们就能做到‘不战而屈人之兵’之最大战争功效”。赫鲁晓夫点了点头,对克格勃的这一招非常满意。于是,苏联开始批量地生产经济学家。

但在此时的笔者看来,去评判对中国经济的预测孰对孰错,他们各自又代表着何种立场都已变得相对不重要了。不管福格尔教授如何妙趣横生地争辩中国世纪的潜力,也不管瑟罗教授如何唱衰中国世纪,中国的经济增长早已成了一个无可争辩的客观事实。我们也没有必要像看大戏时那样标明黑脸白脸,那样反而不能显出理论的张力,我们需要发展出一套吻合中国经济新形势的新理论。正如福格尔指出的那样,“现在,经济增长的性质已经发生了重要的变革,GDP指标已经不能全面地反映和涵盖经济增长的内容”,我们更应该把原来的GDP增长观转移到一个体现社会均衡的、可持续发展的经济增长观之上。

理论和历史经验都不断地向我们证明,脱离社会结构的GDP增长观是幼稚的,甚至是危险的。

## 恰同学少年

◎王育琨  
管理专家,首钢发展研究院企业研究所所长

100年前后的恰同学少年,传递着同样的清明:唯有 requests 己,才能找到生命的根源。

人们习惯于“井底之蛙”“坐井观天”之类的说法,可是毛泽东19岁时的一首《咏蛙》诗则一反常态,栩栩如生地刻画了青蛙“我是”的状态:“蹲坐池塘如虎踞,绿杨树下养精神。春来我不先开口,哪个虫儿敢出声?”青蛙像一只老虎一样威风八面的蹲坐在池塘旁边,一会儿闭起眼睛来养精神,一会儿又环顾四周,不怒而威。春天有了雨水,青蛙总是最先欢快的叫开,使得它的叫声就代表了春天的来临。从我们听出,青蛙并不是故弄玄虚,学老虎蹲坐做人。而是有一种判断在其中,春天来了先开口。

电视剧《恰同学少年》,很好地表达了这个主题。“恰同学少年,风华正茂,书生意气,挥斥方遒。指点江山,激扬文字,粪土当年万户侯。”年轻的毛泽东,沉浸在理想与现实的碰撞之中,经历被雨淋整个夜晚等等挫折,能够做出独立判断,成为改造者们的主心骨,并能够把为社会的改造与中国之未来而兴奋莫名的追求,宣布为“我是”的状态。

100多年以后的恰同学少年什么样子呢?2004年2月号的《时代》杂志,将一位酷酷的中国少女作家春树搬上封面,被作为中国80后的代表,来与美国“垮掉的一代”及嬉皮文化相提并论。今年7月8日《泰晤士报》以被“圈养的一代”(1977-1999年出生)这个词,来形容80后的太过依赖、缺乏独立的一代。也有人以此来言状当今的中国少年。

100年前的恰同学少年今犹在。在被互联网夷平了的新的陆上,80后的一代,借着广泛的接触和庞大信息量的处

理,早日进入了独立判断的“我是”状态,势头甚至盖过了70后、60后、50后,成了创业有成的企业家。只要你想,世界都在你的面前;只要你有足够的商业敏锐,你就能捕捉到他人无法企及的商机;只要你开放,所有的办法都会向你涌来;只要你意志力强,就没有人比你走得更远!他们中的李想对世界宣称,“互联网就是为我而生”。

1981年出生的李想,高中时曾给《计算机世界》等报刊撰稿,1998年做个人网站,1999年高中毕业后凭着一台电脑,一根上网线开始了他的创业生涯。当时吃住在家,每月花费就是几百块的上网费,可头一年就进账10万。2000年注册PCPOP并开始运营,2005年,从IT产品向汽车业扩张,创建汽车之家网站,2006年5月,被评为“中国十大创业新锐”。现在领导着150人的团队,身价已经过亿。

李想和他的团队一直恪守着李想定律:如果比别人多付出5%的努力,就可能获得200%的回报。李想把观察自己变成了本能。习惯于跳出处理事务的细节去看事情,年轻的他说话却充满沧桑,“所有的错我都犯过,所有的困难我都遇到过。但是,我都很好地解决了,而且我也掌握了解决这方面的能力,所以我自己就提升了”。从早期的兴趣爱好,发展到后来坚持目标的责任感,李想发现做企业家是最有意义的创造“我是”。

李想来自一个开明和幸福的家庭。这让他在高中时代就可以按照自己的意愿玩起了计算机和BBS,而当他

决定不上大学而选择创业时,家庭也支持了他。他的父母可能不是太成功,没有想到要以自己的规格打造孩子的前程;也可能不很清贫,非要在孩子身上实现发财梦想。他们施予了李想很重要的素质:独立。很多情况就是这样,美德不是产生于温室,也不生长于干枯的沙漠与寒冷的峰顶。

同是1981年出生的高燃,清华大学新闻系本科毕业,2004年创业失利,2005年2月,找到当年的同学邓迪,两人合伙创立了Mysee。12个月后融进了1000万美元风险投资。2006年10月,高燃离开了Mysee。2007年伊始,高燃又创立了海川传媒并迅速获得1000万融资。创业挫折甚至失败,没有丝毫打击他继续前行的“蛮劲”,一种舍我其谁的执著和勇气。湖南人的“蛮劲”在他身上体现得特别充分。新近在一次论坛上,当主持人说风险投资一般都追捧投资者看好的投资报告书时,他直接说:错!投资者更看好的是其以前失败的经历!在失败和挫折中更新改造着自己,不断形成新的判断,铸造新的见解,创立新的“我是”。创业是一种综合自我的实现。在创业中高燃体会“我是”。

在创业的“我是”过程中,高燃的判断力跟着提升。他不满于一己的进步,组织80后创业者俱乐部,定期聚会交流。那些有着强烈“我是”感的年轻人,要集中起来相互得益于头脑风暴。他不满于这个圈子。他历经努力终于报考了长江商学院。长江商学院的师资并不见得是他最满意的,但是那里的学员人脉是他最喜欢的。他喜欢没有距离地跟高手交流。高燃的判断力在创业与交流互动中跟着增长。他对这个世界还充满了好奇。

李想、高燃等就是今天的恰同学少年。或许,他们在起步时设定的目标并不是太高大,可能只想赚几千元上万元。但是他们的圈子在不断扩大,他们的事业在不断开阔,他们的目标也在不断增长。在创业的过程中,他们意识到:我是一切的根源。

■排沙简金