

# Column

■另眼相看

## 借题发挥这条股市赶羊鞭又发威了

◎黄湘源  
独立撰稿人, 现居深圳

10月12日的股市在今年以来的9个多月特别是后4个月中其实并不少见。但是,简单地用神秘兮兮的“利空变利好”显然不足以说明任何问题。

早不挂晚不挂偏偏在股指离6000点一步之遥的时候挂出炒冷饭的国有股减持消息,虽然现在看来也许并非虚惊一场,但是,把调整的动因推诿于朦胧的政策利空,就跟上一轮的“9·11”和此前不久的“9·7”和“8·1”如此这般的如出一辙,让人无可回避地深深领教了一番“赶羊鞭”的威力。作为一种“典型环境中的典型现象”,其典型意义是不应忽视的。

毫无疑问,借题发挥已经成为中国股市的赶羊鞭。在后续利空处在相对朦胧状态的情况下,刻意渲染莫须有的利空预期,使得原已对接二连三的利空消化得差不多了的市场又一再地吃起后悔药来。动辄给点数不小的长篇编造一个政策利空影响的理由,所起的作用无非就是加深人们心头的“5·30”烙印,试图动摇人们还没有恢复得很坚稳的信心。

国资委和中国证监会早已分别对保持国有控股稳定和保障市场有序流通做出相应安排,迄今并没有发生特别重大的变化,简单地将国有股向社保基金的划拨说成国有股恢复减持,显然没有道理。再说,即使是恢复一度被停止了从发行和增发新股中向社保基金划拨国有股,也不能等同于原来市价套现意义上的减持。后者在股权分置条件下之所以引起市场恐慌,主要是因为显著的利益分配不公平,而在股改基本完成后的今天,股票流通性已经或正在逐步消除不同股东之间的利益差别,划拨后的国有股进入流通的主动权掌握在社保基金而非市场管理当局手里,市场又何须为之杯弓蛇影呢?

导致股市一再短时间震荡的其他所谓利空消息,除了已经明示于众的加息和特别国债之外,其余也大多是传言和猜测。按照经济学家韩志国的说法,如果加息则是重大利好,而使人民币升值步伐加快。这种说法应该说是有点道理的。因为真正支持沪深股市走牛的内在于动因,并不是别的,正是人民币升值预期。在过去不长的时间里,央行数度提高准备金率和加息,为什么过去都被股市

视为利好,现在却利空得不得了?而证监会和有关中央部委联手加强市场监管,开展风险教育,在一定程度上也含有管理层希望股市温和平稳运行的意思,未必就是为了打压股市。

借题发挥的恐慌性震荡,效果只能是适得其反。但是,让大家感到奇怪的是,如此明目张胆地将莫须有的市场传言或自以为是的私下揣度说成政策金牌,却为什么没有人出来澄清,这不是存心让在信息不对称中处于弱势的投资大众左右为难吗?

针对美国的次债风波,格林斯潘最近说:恐慌情绪兴风作浪时其力量要比喜悦大得多。他认为美国股市的表现许多方面都同以前的金融危机“一模一样”。发生在美国的次债危机目前还不可能穿透“中国墙”,但沪深股市的表现则不同大洋彼岸的华尔街“一模一样”的地方。不一样的是美国股市为金融危机恐慌,沪深股市为市值泡沫恐慌,一样的,在恐慌情绪作怪的时候,蝴蝶的翅膀也有掀起一场风暴的力量。

由于沪深股市还没有多少外来势力,只要政策面无意直接干预市场,股市大多数的调整都是自身因素所造成的。无论是“散户化”成为股市调整的天气预告,还是借联动说事为股市调整寻找理由,都和动辄推诿政策利空一样,是用来制造和利用恐慌情绪的一种“潜规则”,它们都可以用一个国人耳熟能详的成语来解释,叫做“借题发挥”。

在笔者看来,当前牵动沪深股市神经的真正最重要的因素其实还是股指期货。如果说别的因素至多影响短期的涨跌趋势,那么,股指期货所改变的则是整个股市的运行机制。由于这个原因,随着股指期货预期推出日子的即将趋于明朗,机构对现货炒作的盈利目标让位于洗盘调仓的要求,也就不难理解了。机构必须借利空说事让散户恐慌,而任何有头脑的人显然都不会相信其渲染利空的真实动机只是为了逃避。

在股指期货正式推出之前,散户们对赶羊鞭的杀伤力不可不防。不过,赶羊鞭频频挥动下的沪深股市走势并没有也不可能违背股指期货在其推出前利多现货市场的规律。至少在股指期货正式问世之前,一切的一切显然都不能离开这个最重要的主题。市场的神经大可不必对别的什么风吹草动而过于紧张。

■世说实说

## 个人储蓄减少 整体消费不升

——中国经济之经济学悖论之四

◎程实  
金融学博士, 供职于ICBC 总行

小时候酷爱三国故事,有个疑问却是百思不得其解,试想公元200年前那个冷兵器时代,干军易得,一将难求,万夫不当之勇和运筹帷幄之功的珠联璧合合理所应当能在行军打仗中增加更多胜算,但实际却并非如此。说到武将,蜀汉关羽、张飞、赵云、马超和黄忠这五虎上将无不具有一夫当关万夫莫开之勇武;说到文臣,“卧龙凤雏得一可安天下”,诸葛亮和庞统两个最聪明的军师则又都属于刘玄德麾下。若单个单个比,曹魏的夏侯、司马之流似乎总在蜀汉英雄面前相形逊色。但聚在一起,蜀汉却偏偏斗不过曹魏。为什么从个体上升到整体,结果就如此迥然不同呢?

还是萨缪尔森在其名著《经济学》的开篇解开了我的三国疑问。他说,人们常犯的逻辑错误之一就是“合成谬误(the fallacy of composition)”,即简单地把局部结论推广衍行到整体上去。实际上,个体和整体是截然不同的两个概念,虽然一个人踮起脚来可以看得更远,但是如果所有人都踮起脚来大家反而又什么都看不到了。这种合成谬误在经济学领域中同样比比皆是。最新一期英国《经济学人》杂志的特别报道文章就用有趣的数字让我们领略了中国消费和投资的合成谬误。

“消费是一切生产的终点”,斯密用这样一句略带哲学内蕴的名言暗示了消费者支出对经济增长的重要作用,后世欧美经济学家一系列不厌其烦的实证研究也充分表明消费是现代市场经济的发动机。但中国经济神话的持续上演却似乎并不买这些经典理论的账,与GDP年均近10%的起飞式高增长如影随形的却是消费GDP占比的反向变化。据OECD和世界银行的统计,中国此项指标的数据已经从上世纪90年代的47%下降到2006年的36%,与美国70%左右的水平大相径庭。

中国特色的经济现象与经典理论相左早就并不足奇了,有趣的是对消费GDP占比下降的解释。我们可能自然而然地想到,消费和储蓄是个人选择“同一枚硬币的两面”,消费降低当然是由于储蓄的同期增加,联系到中国老百姓对不确定未来的居安思危心理以及“预防性储蓄”在发展中国家的发展,我们也许会假想地将消费GDP占比下降与中国“高储蓄”拴在一起。

实际上,我们错了。根据世界银行经济学家的研究,中国居民个人可支配收入中储蓄所占的比例已经从上世纪90年代中叶的30%下降到了2006年的25%,而同期居民储蓄的GDP占比也从21%下降为15%。也就是说,中国消费者消费行为选择的个体调整与中国宏观经济结构的整体变化之间发生了“合成谬误”,个人减少储蓄并没

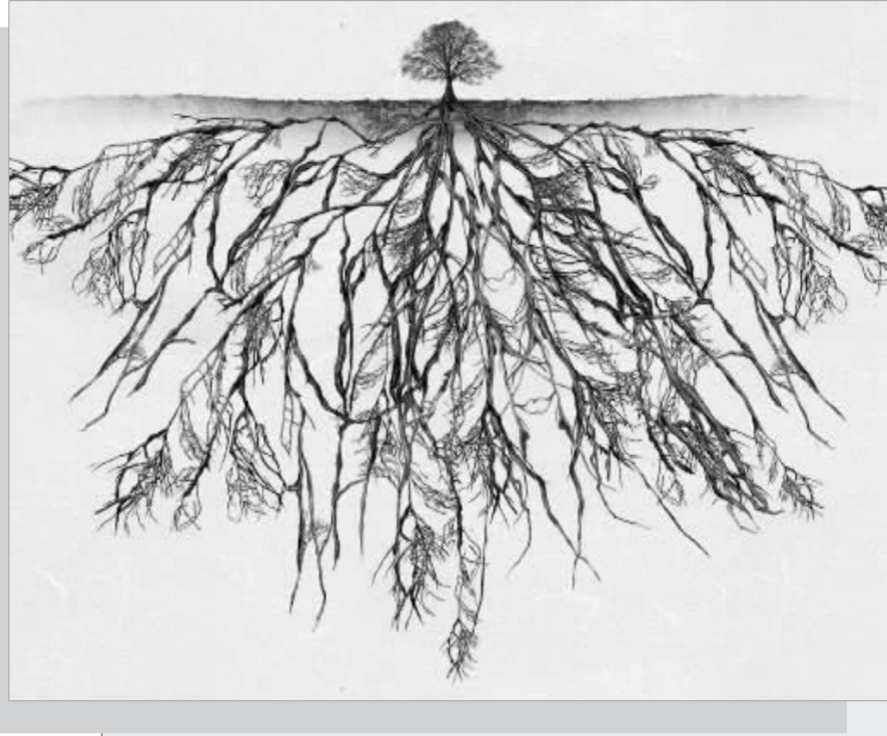
有带来整体消费GDP占比的同向上升。对于这种消费投资悖论的解释不外乎三种逻辑。

首先,经济增长模式对投资和出口的依赖性更强。消费GDP占比下降从统计意义上看无非就是消费增长赶不上GDP增长,那么推动中国经济快速增长的别种动力又是什么?答案是投资和出口。在可持续发展的科学发展观对经济增长模式转型的渐进改善作用尚未完全彰显之际,受别样地方“政绩观”影响的固定资产投资过快给中国前期GDP增长提供了不容忽视的较强助力,而投资增长过快必然带来了产能迅速膨胀的直接影响,在内部需求无法完全消化庞大产能,且外部需求在美国透支增长模式驱使下长期旺盛的国际国内背景下,中国出口的长期快速增长不可避免。在消费、投资和贸易三股增长推动力的和谐互促机制还未形成时,中国居民减少储蓄的消费行为选择尚无法给宏观经济增长带来深远的结构性变化。

其次,增长红利分配对微观个人的倾斜尚有不足。改革开放以来,中国产业结构调整完成了从农业大国向工业大国的转变,第二产业对经济增长的支柱作用较为明显,第一产业和第三产业的发展则略显缓慢。虽然工业化给国家长期繁荣富强带来了持久动力,但对于个人福祉的大幅改善却并未形成有力支撑。资本密集型的第二产业的重心地位决定了在GDP增长红利的分配中国家收益和资本收益增长一定程度上可能领先于个人收益增长。由于体制瓶颈和金融抑制,形成了个人回报丰厚的第三产业和中小企业给居民消费增长速度超越GDP增长速度的约束。

最后,二元经济结构对消费拉动力增长形成掣肘。消费在GDP增长中核心地位的形成需要一个财富分布均衡的社会结构,而长期困扰中国经济的城乡发展不协调和区域发展不均衡恰恰阻挠了有效控制贫富差距和壮大中产阶层的努力,资产价格不断高企更是不易察觉地带来了二次财富分配的“马太效应”,在微观主体整体财富增长对消费弹性较大的弱势群体尚无法带来福利大幅改善的背景下,微观个人选择变化的宏观经济效应体现受到了限制。

不过值得欣喜的是,这种令人迷惑的合成谬误将很可能由于中国经济增长模式的深入变化和消除。随着消费、投资和出口和谐推动经济起飞,第一产业、第二产业和第三产业和谐发展,城乡经济统筹增长,农村金融和中小企业融资稳健开展,社会福利保障对更多群体的全面覆盖,中国消费增长对经济增长的贡献率将有望提高,而增长红利分配对个人收入的提升也将不断增强,个体消费增长和宏观经济增长的和谐互促结构将最终实现。



■排沙简金

## 在最恶劣环境中 坚守本为

——日本经营之圣为企业家树起新坐标

◎王育理  
管理专家, 首钢发展研究院企业所所长

稻盛和夫1959年创立京瓷公司,1984年创立第二电信电话KDDI公司。在42年的经营生涯中,一手缔造两家全球500强企业,被誉为“经营之圣”。稻盛和夫把他的成功归结为他一直坚持的利他哲学:“敬天爱人”,在追求全体员工物质和精神两方面幸福的同时,要为人类社会的进步和发展做出贡献。稻盛和夫的这种利他经营思想,可以追溯到他对“灾难心相”的觉醒。

有多少挫折,就有多少升华。尤其在一个人年少的时候,多一点挫折,多一点摔跤,是一颗上升的灵魂所不可或缺的东西。

稻盛1932年出生于日本鹿儿岛一个贫穷而又虔诚的信佛家庭。父亲是个印刷工人,一天一毛钱不够养家,不得不做些副业,每天都忙到深夜12点。因父母都忙于生计,儿时的稻盛时常无人照料,一次“3个小时啼哭”成了他小时候的一道风景。他在到13岁时感染上肺结核,当时肺结核还是无药可治的病,死亡率很高,稻盛的叔叔和婶婶就是得肺结核去世的,他的小叔叔也正在受着肺结核的煎熬。稻盛在发热中情绪低落到了极点。才13岁,他就开始被死亡的威胁和恐惧包围。邻居大婶为激励他活下去的勇气,给了他一本书《生命的真谛》。因为家里穷,稻盛一直没有看过课外书,这是第一本他看到的课外书。

稻盛像抓住了一根稻草那样如饥似渴地、贪婪地阅读这本书,从中,他看到了“灾难心相”这个后来将影响他一生的词汇(以至于在后来的自传《活法》中,“心相”成了主题词)。《生命的真谛》对“灾难心相”的解释可谓拨云见日:“灾难是自己招来的,因为自己的心底有块吸引灾难的磁石。要避免灾难就要先除去这块磁石,而不是对别人说抱怨的话。”对于正开始思索人生的稻盛,这些话犹如甘露之于久旱的秧苗。父亲无微不至地照料小叔却安然无恙,反而对结核怀着深深的恐惧、刻意躲避的稻盛,只考虑自己个人安危的脆弱的心,吸引了病魔。这段对生死刻骨铭心的体验,给了稻盛前所未有的冲击,让他有了人生第一次重大的、深入灵魂的自我反省,让他开始理解人生最重要的真理。

13岁悟出的生命道理,不断在稻盛和夫的人生道路上显现。大学毕业以后,几经周折,稻盛总算挤进了松风工业。可是没想到他怀有很大期待的松风工业,却是一个由银行管理的亏损公司。家族政治把公司弄得分崩离析,公司发不出工资,没有人气,同期进入工厂的5个大学生走了4个,稻盛和夫也跟一个同来的大学生投考并被录用为国民自卫队员,只是户口不在身边,而哥哥利则又扣住不给他寄,稻盛没法去办手续。

哥哥利则的一句话点醒了他:“要是这样就辞职的话,到哪里都一样。”是的,在这样百废待兴的公司做不出点成绩来,到好公司又能做什么?愤然脱离恶劣环境去寻找新天地而成功的,大有人在。可是在恶劣的环境中坚守本为,成功的也不乏其例。无论到什么环境,要是牢骚满腹那什么事也干不成的。再糟糕的环境也能干事!这里总比父母那里的环境好吧?这个想法像雷电一样击中了他。少儿得肺结核病时所学到的“灾难心相”,这时起到了作用。稻盛坚信,牢骚满腹是什么事也干不成的。再糟糕的环境也能干事。

鹿儿岛乡村的爽朗天性拯救了他。他产生了一种强烈的愿望,要改变自己的灾难心相!心相决定了态度,态度决定了行为,行为决定了结果。稻盛调整心态以后,一切都爽朗起来。他把锅碗瓢盆都搬进了实验室,全身心地投入了工作。别人闹罢工,他却想的是如何给工厂减少损失。他认为罢工,向公司发泄不满根本就没有意义,别人骂他“工贼”,“公司的走狗”。他充耳不闻,全然不顾。入厂第一年他就研制开发出了一种被称为“U字型绝缘材料”的新型陶瓷材料,为濒临破产的工厂带来了大量定单。果然,在看不到生机和出路的环境里,稻盛撑起了一片天。

上天在给一个人重大机会的时候,总是要以相反的形式表现出来。松风工业的家族政治,容不下稻盛这样有创造力而且威信高涨的青年。他被迫辞职。1959年4月1日,稻盛和夫带着7个弟兄,一起创办了京瓷。他们歃血为盟:“吾等定此血盟不为私利私欲,但求团结一致,为社会、为世人成就事业。特此聚合诸位同志,血印为誓。”

这个约定一直左右着稻盛和夫的决策天平。退休后,稻盛把股票分给了员工,把个人财富捐出来创设了可与诺贝尔奖相媲美的京都奖。与美国梦大相径庭,稻盛和夫的想法和做法,纯粹是一个“日本梦”,让满怀理想振兴企业的人有了一个全新的坐标。

“灾难心相”是一个统摄着中国商人的幽灵。对比稻盛和夫,我们其中的大多数人就很少有一种对生命形态的觉醒,缺乏一种伟大而积极的“心相”。

■乱弹(两篇)

## 金融安全的首要条件

◎周洛华  
上海大学金融系副教授

讨论金融安全的话题我一般都不参与,不是因为这个话题不重要,而是无法用同一种语言交流。有关金融安全的话题论坛的版主大多是一群带着阴谋论眼镜的经济学家。在他们看来,热钱的目的就是搞垮中国经济,热钱是国家金融安全的最大危险。我认为,热钱就像人发高烧一样,人们能够观察到的症状是高烧,但是病因却不是高烧本身。如果一味地强调退烧,可能在短期内症状有所缓解,但从长期看,却掩盖了我们身体中其他有炎症的部位,反而导致未来更大、更棘手之难题。

所以,要确保国家金融安全,我们应该积极寻找病因,对症下药,这样才能标本兼治。

热钱持续流入我国的根本原因在于:海外资金认为人民币汇率被低估了。只要这个判断没有改变,热钱会持续流入中国。我们的宏观调控的紧缩政策就像是给高烧的病人打退烧针,但是不给他服用抗生素,也不给他其他的药。我们似乎把希望寄托在“拖”字上,尽可能地拖延时间,让热钱失望地流出。

我过去一直提倡人民币尽快和美元脱钩,从2002年起,我就呼吁人民币汇率改革。但是,到了今天,我反而并不主张人民币继续升值了。原因很简单,中国的金融安全已经离不开低估的人民币和疲弱的美元了。就像长期服用退烧药之后,病人已经产生了药物依赖性了。此时再动手解决阑尾炎的问题,反而有大麻烦了。

美国次级债风波给我们的启示之一就是美国的银行在发放房地产贷款的业务上,基本是扮演了投资银行的角色。他们发放次级债之后,经过评级打包证券化,出售给公开市场的投资人。这样,次级债问题爆发时,美国没有一家主要的银行倒闭,唯一有问题的几个银行恰恰是商业银行,他们自己发行银行债券,募集资金来发放次级债,结果是承担了商业银行的角色。我国银行在房地产贷款的问题上所持有的寸头和这些遇到麻烦的美国商业银行类似。只不过我们的商业银行承担的是对储户的义务。

高房价能够使商业银行放出的贷款变得更安全,房价一旦下跌,将导致银行抵押物价值的缩水,将导致信用风险。房价涨时,不良贷款率很低,因为人人都想还款,保住房产。房价下跌时,就会有更多的人赖账。美国的教训已经深刻了。

只要人民币继续保持和美元汇率的稳定,我国房地产价格就会持续走高,银行业也就持续繁荣,金融安全就有了保障。因此,我现在反对人民币升值的立场很坚决。人民币升值将导致我国政府为银行业脱困而花费的代价全部白费,还会导致更严重的社会问题。

因此,现阶段以及未来相当长一段时间内,中国的金融安全有赖于房价的稳定,我们期待政府着力做好以下三个方面的工作:一、短期应该保持房地产价格稳定;二、中期保持房价涨幅的稳定;三、长期保持房价上涨幅度的增速的稳定。这是确保我国金融安全的必要条件。

## 和谐社会从不回避矛盾

大约40年前,我的祖父周谷城就提出了和当时口径不同的主张:矛盾无处不在,所以不矛盾也无处不在。人不能去制造矛盾,而应该解决矛盾,矛盾本身并不能促进社会进步,而是解决矛盾的过程使人进步。矛盾解决完一个之后还有矛盾,不矛盾和矛盾本身交替出现,从矛盾斗争到无差别境界,从困难和冲突到和谐和发展,这就是中国古人讲的从“礼”到“乐”的过程。

这些话当时被认为是异端邪说,全国都在组织批判。祖父多次被拉到复旦大学的万人批斗大会上接受批斗。不过,他每次回家都笑嘻嘻的,从不埋怨,不诉苦,在批斗过程中,他惯于“以子之矛,攻子之盾”。有一次,工宣队代表问他:“周谷城,你现在承认不承认矛盾普遍存在?矛盾推动社会进步?”祖父马上说:“毛主席说过:军民团结如一人,试看天下谁能敌!军民团结有矛盾吗?难道要制造矛盾促使军民团结吗?”工宣队哑口无言,军宣队代表来了兴趣,搬了张椅子过来,请他坐下:“周先生,你慢慢说,这究竟是什么原理?”

文革以后,他拒绝向来访的干部指认那些批斗过他的学生,他说“我们都是受害者”,组织部门的干部走后,他说:好汉不认打。他从不承认自己是去挨批斗了,他认为自己是去万人大会宣讲自己的主张去了。诸葛亮舌战群儒的时候不过是面对几十个知识分子,而他则是面对上百万人的辩论。他晚年总是喜欢给人题写“平衡生态、协和万邦”的对联。我似乎能从中看到“科学发展、和谐世界”的主张。

如今,我们的工作重点转向了和谐社会建设,祖父应该为此感到高兴。他当年的主张被证明是正确的。

但是,我们不少政府机构在落实和谐社会建设的实际工作中,却没有从解决群众的现实困难这个矛盾出发,而是在推诿或者拖延这个矛盾。和谐社会的关键是解决那些影响群众利益的、人民迫切关心的各种矛盾,而不是顾左右而言他,更不是掩盖矛盾,回避矛盾,对事关人民群众生活的各项矛盾视而不见,而简单地强调“保持稳定”。我们更不能以维护稳定为借口,让老百姓心平气和地接受并维持一个对他们不利的现状,或者继续维护着矛盾中另外一方的利益。这不是和谐社会的发展本质。社会要进步,发展,就应该及时发现矛盾和解决矛盾,在这个过程中,我们党的执政能力进一步得到了提高,人民的诉求也就得到了呼应和解决,社会就会从根本上实现稳定与和谐。

物价在上涨,我们究竟应该是让老百姓对物价上涨的预期稳定下来呢?还是让物价本身稳定下来?最近五年来,房价涨幅虽然大幅度落后于政府财政收入涨幅,却远远超过了普通职工工资收入涨幅,难道我们应该指责那些想买房产的人吗?说是他们的不理智导致了房价的上涨?难道我们不应该去解决“老百姓想买房产”和“房价继续上涨”的矛盾吗?将各种矛盾掩盖起来,拖延下去,冀望于舆论宣传来缓和矛盾,都不是一个唯物主义者的心态。

我相信在这个问题上,今天我不会再孤军作战。