

Column

■另眼相看

“晴雨表”究竟是什么表

经济学家把股市看作经济运行的晴雨表,指的是股市对经济运行有很大的表象作用,就像气象预报一样,可以通过相关微观要素来反映宏观经济景气度。既然称之为晴雨表,那就意味着除了晴之外,还有风,还有雨……十七大提出的人均国内生产总值到2020年比2000年翻两番的目标,如果沪深股市确实已成经济晴雨表,那么,比GDP翻得更快一点甚至更多一点也是不难理解的。不过,十七大精神更注重经济增长质量,让老百姓分享经济增长成果,如果沪深股指的增长依然是指数和赚钱效应两张皮,对这样的晴雨表我们显然还不能高兴得太早。



◎黄湘源

独立撰稿人, 现居深圳

向来出言谨慎的尚福林主席近日在讲话一锤定音:中国股市已成经济晴雨表。对于一直在为未能成为“晴雨表”而遗憾的中国股市来说,这个明确表态让很多人大大为兴奋。

可是,如果你了解了“晴雨表”究竟是什么表,那么,也许就不会像一个跟着刘姥姥进了大观园的乡下姑娘一样光知道高兴了。

大家也许还记得曹冲称象的故事。面对第一次见到的大象,曹操的大臣们想了许多办法,都可行不通。没有一个秤可以称得起这个庞然大物。这时,走出一个小孩,说:“我有办法。”曹冲的办法就是用船测出载象时的水位,在载过象的这个空船装上石块,使它达到同一水位,一一称出石块的重量,加起来不就是大象的重量了吗?

沪深股市过去之所以非但未成其为晴雨表反而在相当长的一个时期里出现与国民经济持续增长相背离的走势,其原因一般都认为主要是市场规模相对较小,还没有达到能明显反映或影响宏观经济的程度。按照这样的说法,所谓的“晴雨表”在这里无非也就是一个“称重器”而已。可是,说起来惭愧,花了十几年功夫,沪深股市也没找到当年那个五六岁小孩子都想得出的法子,最后解决问题还是靠的一个也许并不需要太多智慧的笨东西,那就是秤。没有称得起大象的秤,那就造它一个出来。如今,中国股市市值已达成25万亿元,在世界上已位居第4;目前中国经济总量也在世界上排名第4位。两者位次相同——尚主席就是从角度来说明中



■长短集

永远不能舍弃本原追求和思辨精神——透视经济学的数学崇拜



◎晓晓

上海社会科学院部门经济所 经济学博士 副研究员

经济学界近年来出现了一种不成文的规则,凡运用高深数学模型的研究论著,就被认为是高水平的,而那种以说理为主的论著,要想得到学界的认可,就非常困难。有人将此视为中国经济学跻身现代经济学之列的标志之一。

笔者无意否定这种做法的合理意义。数学符号具有严密逻辑性和认知准确性,它确实可以帮助我们更加深刻、也更加直观地理解问题,但不能不说大量数学符号的存在,却使得要表达的思想显得晦涩、难懂。经济学毕竟是一门涉及面非常广泛的社会科学。如果亚当·斯密用大量数学模型来撰写《国富论》,那么,他的大部分原创性和极具冲击性的思想将会消失大半。事实是,斯密的后来者为了将经济学拉回到“科学的轨道”上来,可谓是煞

费苦心,他们借助物理学和数学工具终于完成了新古典经济学的基本框架。但同样令人遗憾的是,他们却把目光盯在了一些远离现实的各种变量的分析上,忽视了古典经济学对资本主义总体运作和发展的观察与思考。长此以往的结果,恐怕将是经济学演化成为少数人才能理解的“真正科学”。

今天的经济学界对数学的崇拜达到了新的高峰,也确实是加速了数学工具与经济学分析的融合,但这根本无法同新古典的边际革命相提并论。其实,众多新古典经济学代表人物大都有良好的哲学、宗教学、社会学、政治学、伦理学等学科修养,他们思考的问题总是触及人类的终极关怀。比如,瓦尔拉斯缔造了一般均衡理论,乍一看,他抽象的数理分析几乎让人无法理解其真实的用途,但在

映的经济体量大致相当的前提下,正方向的经济力是推动力,负方向的是反压力。当前,国民经济保持持续增长的趋势决定了股市长期向好的趋势,但宏观调控的加强对市场短期趋势也将不可避免地形成较大的压力。股市晴雨表也可以理解为体温表。经济过热,股市也热;经济冷下来,股市也会冷下来。在政策市条件下,股市对政策冷暖更为敏感。同时,股市也是心理市,在某种意义上,市场的走势也就是“投票器”,它反映的是投资者的好恶。

近几年来,美国很多经济学家也在质疑道·琼斯指数这个晴雨表的准确性。作为道氏理论预测股市依据的价格指数和平均指数,其实是一种没有思维能力的晴雨表。平均指数对于个股的投机活动具有欺骗性,对此,查尔斯·道本人也是看得很清楚的。1901年7月20日,他在《华尔街日报》发表的一篇文章中说:从整体上看,它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力,那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高,而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者在半年以后以高于现有价格10或20个百分点的价格买进股票。道的结论是:市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。”

由于中国股市和国民经济在世界上达到“两者位次相同”的水平,是用了十倍以上的时间才赶上 GDP 在2000年到现在翻了1.5倍的进度,而且其中大部分的进展是靠去年以来近一年多的提速来完成的,因此,股指和市值短期内的快速上涨,也是资产价格急速膨胀的结果,必然造成风险的积聚,这已经成为业界的共识。在笔者想来,这恐怕也是尚福林主席肯定“晴雨表”功能的同时,并没有忘记向投资者警示风险的道理所在。

十七大提出的人均国内生产总值(GDP)到2020年比2000年翻两番的目标并不遥远,如果沪深股市确实已成经济晴雨表,那么,作为先行经济指标的股指比GDP翻得更快一点甚至更多一点也是不难理解的。不过,十七大的精神是经济增长更注重质量,让老百姓分享经济增长的成果,如果沪深股指的增长依然是指数和赚钱效应两张皮,那么,对于这样的晴雨表显然还不能高兴得太早。

既然称之为晴雨表,那就意味着除了晴之外,还有风,还有雨……对此,我们无论如何也不能忘记。

复杂形式的背后却是与正义的伦理问题关系甚为密切。他的社会思想可见诸他的《社会经济学研究》。由此引申,运用数学研究经济学本身是件好事,但重视睿智思想和思辨精神的培育才是切实提高个人认知能力和研究能力的根本。

自改革开放以来,我国经济学界的一个显著变化是:从单纯接受马克思主义经济学逐渐转变为对西方经济学的愈发重视。在这个过程中表现出三个阶段性特点:最初,学人们还沿袭历史学派和制度学派的分析逻辑来研究问题,带有很强的思辨性。这类学者大多具有深厚的《资本论》功底或者历史学的造诣。后来,一大批学者开始越来越多运用统计方法,并掀起了一股“指标”研究的潮流。接着,大批“海归”学者从西方国家引入了他们特别擅长的数理分析,在不断与国际接轨的驱动下,“数学崇拜”的风气逐渐形成。当然,上述对研究方法的划分是出于表述的需要,在实践中,三种方法多是混合在一起的。

很难得出一个精确的标准来判断



■困学集

金融杠杆过度 魔力幻化噩梦——闲话金融危机(四)



◎周业安

中国人民大学经济学院教授 博士生导师

有了证券市场,人们突然发现,金融杠杆的力量是那么巨大,通过部分资金,就能够控制庞大的企业资产。这是在资产证券化以前想都不敢想的事。股票、股份有限公司以及董事会这些东西被陆续创立起来后,相应地也大大刺激了人们的知识创造力,各种复杂的组织形式随之浮出水面。组织能够创造财富,并且是巨大的财富,而能够把组织的力量发挥到极致的重要因素之一,就是依托证券市场生存的金融杠杆。可以说,正是证券市场的兴起和发展把组织的财富创造功能发挥得淋漓尽致。

其早期发明股票的人并没有认识这一点。东印度公司的创立以及约翰·劳的极富想象力的构思都只不过是试图简单地通过股票这种证券形式来获得钱生钱的功能。但股票的特定制度形式必然意味着权利以及风险,有了投资的风险,就需要赋予相应的权利来控制它。如果还是按照以前的无限责任模式,那么没有投资人愿意在看高风险的行业中投资。于是必然需要有限责任制度。由于只以出资额承担投资风险,投资者完全可以通过多元化投资来化解系统性风险,这样投资者的风险承受能力大大增强,投资热情也就被无穷地激发出来。难怪经济学家不得不承认,有限责任制度是推动现代市场经济发展的关键力量之一。

有限责任制度把责任锁定在出资额上,公司作为法人,可以像自然人一样活动,拥有权利,承担责任,结果个人的权利和责任就转移到公司层面上来。为了公平起见,法律规定出资额按等份划分,也就是股份,然后一份股份代表一份权利。这样,谁出资额多,谁拥有股份就多,相应的表决权就多,在公司的发言权也就大。整个公司的决策现在就像民主政治制度一样,通过表决权来决定公司的重大事务,并以此来保障出资人的权益。显然,如果这套制度安排要顺利运转,就需要相应的表决制度。通常的多数表决制就被引入到公司中来。公司重大决策按照多数原则投票,以充分保护出资较多的人的权益。

看起来这一整套公司制度似乎完美无缺,公司制度创造了经济民主的奇迹。但与民主政治制度一样,多数表决的弊端也凸显了出来,其中特别突出的便是选票操纵。民主选举过程中会出现选举操纵现象,而公司重大事项表决过程中同样也会如此。其关键就在于多数表决制,这项看似最民主的制度,实际上隐含了诸多负面影响。

假如公司章程规定,公司重大事务按照简单多数原则表决。那么某个股东(比如张三)如果持有公司51%的股份,就可以完全掌控公司的重大事务。现在张三设想,自己通过出资51%控制了甲公司,由于甲公司具备法人

那种方法更为合理。就个人而言,我倒觉得第一种研究方法更具有思想深度。这是因为,缺乏历史方位感的观点既是万能观点,也是无用观点,历史分析让我们懂得“太阳底下没有新事物”的道理,重视历史、剖析历史可以准确把握现在;制度分析在本质上就是一种哲学思辨,其方法论的内核在于从一个整体的、相互联系的、辩证发展及历史的视觉出发,研究经济制度的变迁及其与社会、政治、历史、文化等因素的互动作用。因此,运用这种方法研究问题就更加全面,也更具有现实的依托性。

统计分析法往往是借助于一般的理论观点和实践经验来筛选一组统计指标,进而通过科学的计算得到直观的结果。一个最大的困惑是,通过理论观点总结的指标缺乏现实依托性,一个指标很可能对甲非常重要,而对乙甚至可以忽略不计。同样道理,通过经验实践来选取统计指标往往带有很强的主观性,结果很可能是你用自己已选取的指标计算出的结论,与其他人通过观察选取指标所计算出的结论存在

资格,可以像自然人一样行动,那么甲公司同样可以通过出资51%控制乙公司,依此类推,乙公司可以出资51%控制丙公司,丙公司再同样方式控制了公司,如此继续。假如到了丁公司为止,那么甲间接控制了丁公司实际上花了多少出资份额呢?不过13%多点而已。这就是金融杠杆的魔力!借助有限责任制度、多数表决制和公司法人制度,张三可以通过不多的资金轻易地控制巨额的财产!

张三的这种处理方式在证券市场上俗称“造系”,即通过金融杠杆缔造属于自己控制范围的公司帝国。自有了证券市场,有了公司诸项制度,各种“系”也就被造出来了。这些“系”有成功的,也有很多失败的。大家最为熟知的德隆系就是其中的一个。造“系”并不意味着公司资产的实际控制人必然会损害公司利益。因为很多出资人在造“系”之初,不过是想借助金融杠杆来尽快实现自己梦想的公司帝国。但是,造“系”的人经常忽略了祖师爷约翰·劳的教训,那就是当实物资产所引致的现金流和金融资产的现金流不匹配时,就会产生危机。

造“系”,说白了就是利用前面所讲的各种制度最大限度地合法使用别人的钱。但是,一旦用了别人的钱,就需要支付相应的好处。如果别人是入股的,那么得分红,或者要是不分红的话,留存收益能够转化为投资,继续为公司创造财富;如果别人是债权人,那么就需要定期支付利息。无论支付红利还是支付利息,都构成公司的现金流出。这部分流出需要公司从投资中所得的现金流入来支撑。问题在于,任何投资都最终要落实到实体经济上,而实体经济的财富创造是一个长期过程,并且充满了不确定性。在一个庞大的公司帝国中,一旦某个环节出现问题(无论是自身的还是外在的),就可能使得公司现金流入中断,而造成支付危机。金融杠杆用得太满,也就意味着风险越大,公司帝国本身也就越脆弱。当公司无法应对支付危机时,资金链断裂,整个帝国就会崩溃。

可惜的是,公司帝国的实际控制人往往都是信心满满,也就是所谓信心过度。当公司帝国出现支付危机时,实际控制人总可以凭借自己的智慧化解。但如果是投资的现金流入中断了,实际控制人也就不可能通过实体经济来拯救公司,怎么办呢?造假!通过虚假销售等来编造美丽的蓝图,财务数字成了皇帝的新衣。一旦公司帝国到了用谎言掩盖另一个谎言时,也就面临崩溃了。美国的安然事件和中国A股市场的德隆事件等都是再生动不过的例子,中外都一样。所以说,好的制度有时候也会产生意想不到的坏结果。

巨大差异。这从另一个层面上看,统计方法的大规模使用助长了“学术霸权”。就数学分析方法而言,如果它能够真正地将现实特征和历史维度加入模型之中,还是可以取的。可是不少论文用了大量数学模型,思想却很贫乏,结论也很空洞。更致命的是,它将人们带到了远离真实世界的虚拟空间之中,想通过做一道数学题来解决一个重要的现实命题。

那种关系终极关怀和人类发展的学术思想则逐步被挤压出去。而中国目前尚处于全面转型的发展时期,它比其它发展阶段不具有稳定性,发展好了可以成为进一步上升的起点和“平台”,而发展不好也很可能会成为衰退的起点和“跳台”;尤其是伴随着经济和体制的双重转型,人们的观念和思想也在转型,这不仅可能造成整个社会文化思想和意识形态较为混乱的局面,而且也可能使维持整个社会合理秩序的制度、体制以及运行机制彼此失调。这种历史背景,实在更需要我们的经济学家有极强的历史使命感和责任感!

■德鲁克在中国

“企业家柔道”专攻他人软肋



◎黄建东

德鲁克管理学院

根据德鲁克的研究,企业的创新可以大致分成四种不同的战略。企业家柔道属于“攻其软肋”这个战略中的一个细分形式。

上世纪五十年代早期,美国军方急需最新发明的晶体管来取代落后的电子管。当时,每只晶体管的价格高达20美元。1951年以后,美国军方系统实验室几乎每年都要订购数百万只晶体管。与此同时,晶体管技术向民用消费品的拓展也在进行之中,最初的尝试就是生产完全晶体管化的便携式半导体收音机。

1954年,有1,500台第一代完全晶体管化的便携式收音机上市,每套售价49.50美元,很快就销售一空。这种价格在现在看来确实是“天价”,但当时的厂家却很不满意,他们抱怨说:“我们从来就没有获得应该获得的利润。”他们还是热衷于军方生产。

索尼的创始人之一井深访问美国时亲身感受这场革命给美国以及将要给他的公司带来怎样的洗礼。但当井深在纽约得知,西部电器公司已经获得了生产结型晶体管的专利许可权时,一下子不知所措。要知道,1946年,他和盛田凭借19万日元(相当于500美元)的资本和他们的智慧,在战后的东京创建了东京通信工业公司(Tokyo Tsushin Kogyo, TTK)。他深知,要在自己那仅有120名员工的小公司生产结型晶体管绝非易事。

1953年8月,索尼另一位创始人盛田抵达纽约,会晤美国西部电器公司的事务律师,在一来来自日本的股票经纪人的一再翰旋之下,美国西部电器公司终于同意以2.5万美元的费用将生产专利权许可给井深和盛田的TTK公司。

盛田的姐夫——东京大学地球物理学家岩间(K. Iwama)被请来负责组建开发晶体管的队伍。第二年,岩间亲赴美国了解晶体管生产状况。那时,岩间的部下已从半导体研究领域的经典之作《晶体管技术》里了解到不少有关晶体管的信息,但有关制作工艺或制作设备的关键性技术信息还是少得可怜。岩间在白天的参观西部电器公司的工厂,用蹩脚的英语提出一个又一个有关生产晶体管的技术问题,晚上回到宾馆后便把自己的所见所闻一一整理出来,第二天通过邮局将这些资料寄回日本。晶体管原创技术就以这种方式在向日本转移。

战后的日本不存在庞大的军用消费市场,故他们要生产的半导体收音机只能针对民用消费市场。在美国,半导体生产厂家可以以每只20美元的价格把晶体管出售给军方,而在日本,只能以每只数百日元,即相当于1至2美元的价格向大众消费者出售晶体管。这就要求他们在模仿的基础上积极创新,他们的目标之一就是生产出低成本且工作性能稳定的新型晶体管。

1955年3月,盛田带着公司自己生产的晶体管收音机样品来到美国,希望在美国打开市场,同时也了解到了美国的生产商不乐意生产晶体管收音机的原因:嫌它没有什么利润。

盛田则认为,公司完全可以在工艺创新方面有所作为,将生产成本降下来。只要以合适的价格出售,就一定可以找到合适的消费市场。遗憾的是,美国半导体产业的巨头们宁愿为军方生产半导体元器件,也不愿为民用市场生产看来是没有什么利润的晶体管收音机。就这样,他们将收音机市场拱手让给了这家新生代的日本高科技企业。

索尼就此打开了美国晶体管收音机市场。随着晶体管技术的进一步发展,随着索尼公司产品的更新换代以及其他民用产品的开发,美国人又在自己家门口的商店里买到了其他款式的完全晶体管化的一系列创新产品。

之后,日本企业相继以这种战略成功打入并占领了美国市场的领导地位。电视机、电子表和掌上计算器、复印机,日本一再使用这种战略,一再获得成功,并一再让美国人感到惊讶。他们“不断地成功运用了‘企业家柔道’来对付美国人。”

日本为什么能够一再使用这种战略呢?德鲁克总结道:企业家柔道总是以市场为中心,并以市场为导向。它可能会以一项技术为起点,像盛田昭夫从第二次世界大战后满目疮痍的日本专程前往美国,去购买晶体管生产经营许可证。盛田昭夫观察了当时的收音机市场,发现由于真空管过重极易烧毁,原有的收音机生产技术很难满足这个便携式收音机市场的需求。于是,他为这个市场——一群收入较少的年轻人,对收音机的接收范围和音质要求都不高的人群设计了新型收音机。

这就是“企业家柔道”的实质,也就是日本对这个战略屡试不爽的奥秘所在。