

香帅的  
金融江湖



资本世界的  
暗流涌动和金融逻辑

香帅无花（唐涯） 著



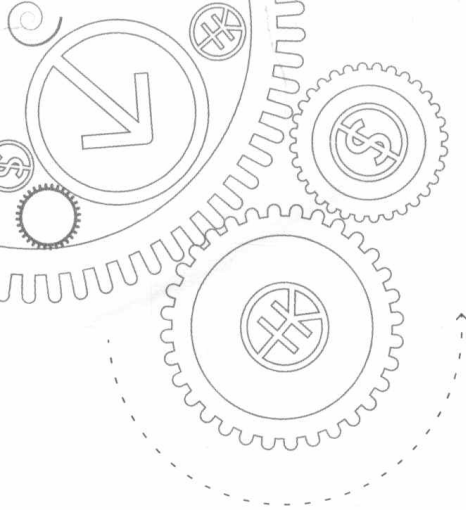
香帅

香帅的  
金融江湖

# 金钱永不眠

资本世界的  
暗流涌动和金融逻辑

香帅无花（唐涯） 著



## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

金钱永不眠：资本世界的暗流涌动和金融逻辑  
/ 香帅无花著. -- 北京：中信出版社，2017.3  
ISBN 978-7-5086-7163-5

I. ①金… II. ①香… III. ①金融学-通俗读物 ②金融史-世界-通俗读物 IV. ①F83-49

中国版本图书馆CIP数据核字 ( 2016 ) 第 306832 号

金钱永不眠：资本世界的暗流涌动和金融逻辑

著 者：香帅无花

插画作者：卢小川

出版发行：中信出版集团股份有限公司

( 北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029 )

承 印 者：北京盛通印刷股份有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32

版 次：2017年3月第1版

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-7163-5

定 价：48.00元

印 张：10 字 数：184千字

印 次：2017年3月第1次印刷

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

## 序一

# 理论是灰色的，而生活之树常青

我的案头摆放着一叠厚厚的书稿，是北大光华管理学院年轻副教授唐涯博士寄来的新作。这本即将付诸出版的书稿，有一个意味深长的名字——《金钱永不眠：资本世界的暗流涌动和金融逻辑》。作者还有一个接地气的公众微信号——香帅的金融江湖，在金融圈颇有名气。这本书集结了一位年轻海归金融学者的犀利视角和深邃洞见。每每翻阅，总能让我从繁务中回归平静，在会心一笑的品味中，中国金融市场的精彩大戏也在眼前一幕幕掠过。

金融于现代经济的意义，相当于血脉系统之于人。金融渗透在市场经济的每一个细胞、每一个毛孔中，时时刻刻影响着经济社会的运行，经济金融化已成为大势所趋。习近平总书记指出，“金融是现代经济的核心，在很大程度上影响甚至决定着经济健康发展”<sup>①</sup>。随着金融的深化，我们面对的是一个更加复杂开放、和我

---

<sup>①</sup> 出自《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。——编者注

们日常生活更加息息相关的金融市场。我很庆幸，能够有这么一本专著，能从小处触及最真实的你我，从大处着墨最核心、最重要的宏观问题。

“理论是灰色的，而生活之树常青。”德国诗人歌德在诗剧《浮士德》中的这句话道出了理论和现实的关系。确实，理论的深邃如果总是以晦涩的面目呈现，那就会待字深闺、无人相识，最终只能局限在小范围的学术圈内，让专家学者自我欣赏和自娱自乐。我常想，理论闪烁的光芒，应该和现实蕴藏的养分直接发生光合作用，这样，理论才会更加鲜活生动，而现实也将更加大放异彩，更加符合理性预期。

作为一名年轻的金融学者，唐涯博士似乎正在开凿一条连接理论殿堂和现实世界的通路。她正在尝试的，是将晦涩的金融理论以一种创新的方式打开，用妙趣横生的语言来诠释、解读复杂多样的现实世界。一篇篇深入浅出、通俗易懂的文章读下来，我似乎又重温了曾经亲历的经济事件、曾经见证的社会现象。似纪实文学，读来如临其境、引人入胜。书中没有深奥的公式、模型，但是在对现实经济世界的生动描述中，无不闪烁着理性的睿智和光芒，细细咀嚼，发现自己不知不觉之间，已经脑补了很多金融理论知识。

把深奥晦涩的理论诉诸直白的表达方式，离不开扎实的理论研究功底，也离不开扎根现实世界上下求索的泥土气息。这正是本书的魅力所在，也是我愿意向广大读者推荐的原因。我国经济发展历程千头万绪，唐涯博士通过剖析深圳土地制度变迁，为我们梳理出了一个看得到、摸得着的中国奇迹。又如中国经济从高

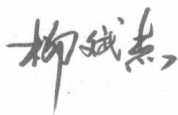
速向中速换挡，遭遇经济增长持续困境之时，唐涯博士以韩国为鉴，让我们看到倒逼全面改革、产业升级的危机，也可以成为机会。还有令人痛心的泛亚悲剧、大起大落的A股市场、心惊肉跳的人民币汇率波动、节节攀升的房地产市场，年轻的唐涯博士就像一名斗士，用犀利的笔触直捣事件本质，为我们拨云见日。

中国崛起为世界第二大经济体的生动实践，使之成为金融理论升华的素材库和营养库。我们有幸置身于一个大时代，能够在宏大绚丽的背景板上绘出精彩的画卷。唐涯女士从北美顶尖名校完成金融博士学位后，毅然选择回到国内，来到北大，这当中既有心中强烈的中国情结，也有肩上厚重的中国使命，更有经济奇迹迸发的中国引力。读她的文章，那些发生在我们身边的中国故事都有了栩栩如生的经济金融解读。中国故事，与国际金融市场几百年的风云际会有那么一点儿相似，又相去甚远。从房价、汇率到股市，从中国社会的痛点、焦点到兴奋点，字里行间无不透露着那颗与中国经济一起律动的丹心和一个严肃学者的独到见地。从市场微观机制、企业个人行为，到宏观监管框架，哪怕是针砭时弊的呼唤，都浸透着期盼中国金融明天会更好的良好愿望，让人怦然心动。

马克思指出，“理论一经掌握群众，就会变成物质力量”。当金融生活成为大众生活不可或缺的一部分，这种对大众金融知识的普及，将实实在在地转化为生产力，让整个金融体系，包括经济活动，运转得更有效率。我国正在大力发展的普惠金融，有很多种实现方式，唐涯博士做的，是意义特殊的一种。她所传播的力量，可能今天让一个年过七旬的老人规避了不应承受的风险，

可能明天让一个初入社会的青年止步于不切实际的财富幻想，学会积跬步乃至千里。

中国很大，中国梦很精彩，中国奇迹很震撼，但中国的事也很困难很复杂。在中华民族迈向伟大复兴的征程中，需要有一批既有国际化视野又能接地气的专家学者深入到中国经济发展的生动实践大潮中去，躬耕不辍，源源不绝地贡献智慧成果。我很庆幸地看到，有年轻学者如唐涯博士，躬行践履，走在了前面。

A handwritten signature in black ink, reading '柳泽君' (Liu Zejun).

清华大学新闻与传播学院院长

2017年1月

## 序二

# 人文气质与侠义精神

## ——有温度的金融江湖

2012年，我第一次读到北大唐涯教授和哈佛金李教授撰写的哈佛案例《三一收购普茨迈斯特》。这些年写三一的企业案例不少，也不乏佳作，但是这篇案例给我印象特别深：对于三一崛起的宏观背景和团队文化分析透彻精准，数据翔实，文笔还特别流畅，充满历史的厚重感和画面感。

1989年，我们在湖南的一个偏远小城涟源开始创业的时候，从来没有想到过，那个小作坊式的“湖南涟源焊接材料厂”会变成中国最大的工程机械制造商“三一集团”，更没有想到自己会成长为一千亿级的跨国集团。在唐涯的笔下，这一段风云际会的历史与鲜活的现实交错穿行：从涟源到长沙，从长沙到北京，从电焊条到工程机械，从加工组装到自主研发创新，三一筚路蓝缕的征途正折射出中国制造业的涅槃蜕变。历史扑面而来，现实如影随行，让我们这些过来人不禁抚今追昔，怀想中又充满期待。

2012年以后中国增长速度迅速下滑，两位数的超高增长年代逐渐成为历史。尽管城市化率尚未全部完成，基础设施建设也尚



未达到完善的水平，但是粗放投资的年代已经过去，中国制造业和中国经济一样，面临着从体量到质量的转型升级。三一作为中国工程机械的龙头企业，恰逢这个网络信息经济时代，有一种强烈的使命感和责任感，也有危机感和紧迫感。

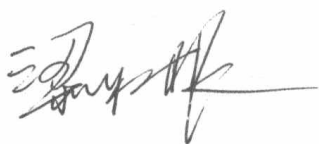
当今世界是经济信息化、金融化的时代，产融结合日益紧密，各个产业、各个市场之间的相互依存度越来越高。我这几年一直在思考，在经济转型成为必须、科技创新成为引擎的当下，三一要怎么重新界定自己，重新界定“中国制造”？要怎么把产业和金融结合，攀登中国“智能制造”的新高峰？在这个过程中，我深深感到，理解现代社会政治经济事件的来龙去脉，理解产业和市场发展的历史渊源，是企业家大局观中重要的一点。

2015年开始，我们三一高管群中常常会有人转唐涯博士的微信公众号专栏文章，从A股市场股灾的成因，到万科宝能案例背后的企业治理问题、股权结构问题以及市场规则问题，到互联网金融的逻辑——她对微观世界的观察细致入微，分析鞭辟入里。她也写商业金融史，从商人的历史地位到现代金融市场的东西方制度渊源，再到改革开放历史中的“世俗理性”——她擅长透过现象看本质，从宏观经济环境和历史演进的角度去推演故事。更为难得的是，作为一位海归的金融教授，她并没有被严肃学术的象牙塔所拘泥，反而是用行云流水一般的文字，对各种经济金融现象做“有趣有料”的专业解读，使得非经济金融背景出身的读者也得以轻松理解这些故事中的经济金融要义。

唐涯博士笔下的金融市场和经济现象都是有温度的，其实商业世界就是如此，江湖熙熙攘攘，有金钱，有情感，有朋友，有

古道热肠，也有陷阱。我得知她是湖南妹子后，倒是不诧异，人文气质和侠义精神，从来都是湖湘文化的精髓，而家国情怀，更是湖南人灵魂深处的追求。唐涯博士笔下，不管是什么样的故事，总是流露出深深的国土情怀。

在我的眼里，这位年轻的湘籍海归教授同我们三一一样，都怀着一份执着，长长久久地在各自的土地上勤恳耕耘。我们的土地是中国制造——二十多年前，我在涟源小城那间破旧的厂房前说要“心存感激，产业报国”，用二十载的时间，我们证明了那不是年少轻狂的妄言。而唐涯教授的土地是教育，年轻的她仍然在践行着教书以育人，写书以育世的理想，做最严肃的金融学研究，梳理最直白的金融学逻辑，也写下最武侠的金融学故事。我希望唐教授的这本书能为“金融”被普罗大众认识发挥作用，也衷心期待她的更多佳作。



三一集团创始人、董事长

2011年福布斯榜“中国首富”

2017年1月

## 自序

# 江湖夜雨十年灯

庙堂和江湖，是一个游戏的两个端口。做研究是身处悬崖面壁十年图破壁，高处不胜寒之余颇有一些自虐的快感；而写专栏是面朝大海春暖花开，放河山入我胸怀，资本市场观察、经济改革大势和金融史在笔下流转，人来人往好不热闹，人间烟火也别有趣味。

金融江湖，原就是坐而论道好天地。桃李春风一杯酒，江湖夜雨十年灯。

这是个大时代的小人物，关于武侠、成长、读书和金融江湖的小故事。

十岁的时候，小学老师讨厌我，几乎每周末我都会因为上课讲话、睡觉、不做作业等罪名被关在教室里写检讨。在近乎悲愤的情绪中，我看完了厚厚五册《笑傲江湖》。

为不羁放旷的令狐冲倾倒之余，我也顿生豪气，决定将教室命名为“思过崖”，并开始在写检讨的时候试验不同文体，大段抄录改写各种小说中的句子。因这点儿捉弄老师的快感，留校检讨没有给我留下什么心灵创伤，只是从此入了武侠江湖，至今未能

金盆洗手。

一晃流年，期间喜好颇多变化，读的各种名著经典大多忘光了。随身带着的IPAD(平板电脑)里却总是留着古(龙)金(庸)的江湖和周星驰的电影精选。对我而言，星星的电影，是对金庸江湖观的彻底解构和回归。从雪山到丽春院，从大人物到小人物，从正气凛然到游刃有余。在改编的《鹿鼎记》中，韦小宝开始戴着虎头帽在丽春院说书，一直到最后弃官救师，浑不改其油滑世故，却在终极道路上皈依了侠义精神。

庙堂与江湖，其实是一个游戏的两个端口罢了。



10多年后，我去了北美读金融学的博士。快毕业的时候找工作，我到北大光华面试，按惯例最后要和院长面谈。和时任院长张维迎老师聊到山东钢铁和日照钢铁重组一案，说起对企业“国进民退”的忧虑。维迎老师沉吟片刻，看着墙上的钟

说：“历史是个钟摆，你若要亲历历史，就回来。隔远了，总是雾里看花。”

“亲历历史”这个词让我几乎没有抵抗的能力。2010年7月，我拎着行李，回了北大，从此以“误人子弟”为生。

从读博士开始，好些年在象牙塔中做学术研究。直到两年前重拾荒废多年的笔，在《第一财经周刊》写经济金融专栏。说起来，写专栏和平时的学术研究也多有相关，不过感受很不一样。纯学术研究（尤其是学术发表）有其范式和目标受众，是一个极度细分的市场，对于纵向的深度有近乎苛刻的要求。如果没有点变态的处女座情结，学术发表过程中的文献阅读、模型推理和数据分析会是枯燥的、孤独的，颇像雪山绝壁练功，清高自赏之余有点儿自虐式的快感。

而好的专栏需要全视野，在横向的广度上有延伸，同时要兼顾逻辑上的美感。专栏受众甚广，一定要用有趣、浅显的语言说清问题。如此一来，反而逼自己把做研究时的很多内容横着剖开再解读。这个过程颇类似于下山历练，有人赞，有人骂，人间烟火，热闹非凡。

日子渐长，觉得写论文也罢，写专栏也罢，仍然脱不了坐而论道的框框。江湖那么大，一辈子那么短，能否更好玩？于是提起笔来，静观市场风云，回望漫漫历史，随心而作，遂有此册。

有时候想想，人的一生，最好的状态无非是几条：智慧、坚韧、好学，一点儿热情和一点点游戏人生的态度。这好比习练武功，前三项足可练成独孤九式的前八式，而后两点，便是第九式

的另一个境界了。得从有招到无招，从有形到无形，信手拈来，是招非招，似有迹还无迹——这叫“才必兼乎趣而始化”。记得《笑傲江湖》中丹青生有一桶吐鲁番四蒸四酿葡萄酒。那酒似是百年又似十年，奇趣便在酒味陈中有新、新中有陈。如同做人一样，九清一浊，最是难得。

“桃李春风一杯酒，江湖夜雨十年灯。”闲暇时，何妨坐下来，聊聊金融，侃侃人生。

# 目 录

| 序一 | 理论是灰色的，而生活之树常青 | 柳斌杰

| 序二 | 人文气质与侠义精神——有温度的金融江湖 | 梁稳根

| 自序 | 江湖夜雨十年灯 |

| 卷一 | 借历史的酒，浇我们自己的块垒 |

历史的分岔路口：金融史漫谈 //003

客途秋恨：极简香港经济史 //010

百姓日用即道：中国改革中的世俗理性 //027

从张謇到袁庚：所有的传奇都是时代的传奇 //036

历朝商界风云，何处安放马云？ //043

危机过后，韩国是怎样走出低谷的？ //049

历史有张相似的脸：A股市场 20 年波动记忆 //061

## | 卷二 | 金融市场之乱花渐欲迷人眼 |

监管的眼泪在飞 //079

错乱的手：泛亚悲剧的背后 //084

虎兕出于柙，谁之过？——光大证券“816事件”之间 //092

“A股韭菜周年祭”三部曲 //105

二胎、生育率和房价 //147

为什么中国人那么关心股市？ //151

一半是海水，一半是火焰 //154

那座工厂那座城的故事 //158

野火烧不尽，春风吹又生 //174

中国版“两房”债会引发“次贷危机”吗？ //195

101次求婚之后：携子之手去远方——携程并购去哪儿漫谈 //199

当三一集团遇上奥巴马——中国企业“走出去”的美丽与哀愁 //210

万科VS宝能：理想向左，资本向右——万科观察之一 //217

股权VS控制权：万科围城——万科观察之二 //226

并购时代之风起云涌——万科观察之三 //238



## | 卷三 | 金融学那点事儿 |

金融学为什么要“闹独立”？——极简白话金融学之一 //249

那些年，华尔街的“异教”革命——极简白话金融学之二 //253

华尔街，继续革命——极简白话金融学之三 //259

无套利的魔法——极简白话金融学之四 //263

股票市场的投机因子能赚钱吗？ //267

我不知道风往哪个方向吹——A股市场的“噪音交易者风险” //272

期权和存款保险制度——老百姓能理解的金融小概念 //276

资产证券化就在你身边——蚂蚁花呗和京东白条的秘密 //280

资产证券化的前世今生 //287

## | 跋 | 做金融江湖里一朵自由行走的花 | 陈龙