

中国经济的 12个问号



凤凰卫视
凤凰书品

曾子墨

热度访谈



◆ 漓江出版社





凤凰书品
凤凰卫视

中国经济的 12个问号

曾子墨

热度访谈

曾子墨

◆ 漓江出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国经济的12个问号/曾子墨 凤凰卫视出版中心编著.

—桂林: 漓江出版社, 2009.1

ISBN 978-7-5407-4541-7

I. 中… II. 曾… III. 经济发展—研究—中国 IV. F12

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第000099号

中国经济的12个问号

作 者 曾子墨 凤凰卫视出版中心
责任编辑 刘春荣 刘文莉
美术编辑 石绍康
责任校对 徐 明 章勤璐
责任监印 唐慧群

出 版 人 杜 森
出版发行 漓江出版社
社 址 广西桂林市安新南区356号
邮 编 541002
发行电话 0773-3896171 010-85893190
传 真 0773-3896172 010-85800274
邮购热线 0773-3896171
电子信箱 ljcbbs@163.com
<http://www.Lijiang-pub.com>
印 制 三河和达印务有限公司
开 本 787×1092 1/16
印 张 12.25
字 数 316千字
版 次 2009年3月第1版
印 次 2009年3月第1次印刷
印 数 1—20 000册
书 号 ISBN 978-7-5407-4541-7
定 价 28.00元

漓江版图书: 版权所有, 侵权必究

漓江版图书: 如有印装质量问题, 可随时与工厂调换

第1问:股市爬出谷底,真的要等到2010年? /1

这不是一个简单的熊市,这是一个由泡沫崩溃引起的熊市。//看空股市并不是看空中国经济,中国的A股不能正确反映中国经济。//全民发财是不可能的,这跟经济学背道而驰。

第2问:中国股市先天不足还是后天失调? /13

相比中国应有的国际资本市场地位,我们做得远远不够。//中国证券市场的先天性缺陷,一是缺乏规章制度,二是缺乏专业人才。//在资本化运作的市场,政策应该减弱一点。

第3问:政府该不该出手救股市? /25

没有危机,何来救市?//这次暴跌是不正常的,是非理性的。//救股民跟救股市是两回事。

第4问:2009,楼市何时回暖? /35

2008年对房地产的政策集中出台得太紧。//房地产不管在中国还是在美国,都是有杠杆的,杠杆一失灵就有风险。//不要盯着房价,交易量比房价更重要!

第5问:房价是地产大亨的“暴利”游戏? /45

房地产行业对国家的贡献远远大于其他任何一个行业。//我不认同说房地产行业是一个高利润的,甚至是暴利的行业,它是一个高风险、高利润的行业。

第6问:房产市场何时冬去春来? /61

只要中国经济持续向好,基本面不变,房价迟早要继续上升。//房地产商之间要竞争,要互相打来打去,这样的话老百姓才能够买得起房子。

**第7问：“中国制造”遭遇产业链阴谋？****/69**

中国并不是制造业大国。//我们越制造,美国越富裕。这就是产业链的分工。//要透过**6+1**的产业链的高效整合,压缩成本,你才有机会。

第8问：“世界工厂”身陷危机,路在何方？**/85**

产业升级是一个说起来容易,做起来很痛苦的事情,它需要人才,需要更多的附加值、更多的科技含量。//定价权决定于谁是品牌,谁做得更好。

第9问：中国乳业问题身藏何处？**/111**

如果说“跨越式”的扩张发展是乳制品产业链不能承受之重,那么价格战更是将这个脆弱的产业链推向悬崖。//十年价格战,中国乳业虽然赶走了外国乳业,同时也拼掉了自己的利润,最终牺牲掉的是奶农的利润。

第10问：华尔街风暴离我们有多远？**/133**

很难把金融危机简单地说成是一个由少数机构或者国际银行家蓄意策划出来的结果。//我们一定要居安思危,从美国这种危机中吸取教训。//美国经济经过调整以后,还是非常有活力,还会复苏,会反弹。

第11问：2009,中国经济如何脱困？**/171**

在全世界危机的背景下,中国是一块稳定的因素。//中国政府有事情可干,企业有很多事情可干,老百姓的消费空间也很大,所有这些就是实体经济未来发展的潜力。

第12问：中国经济信心来自何处？**/185**

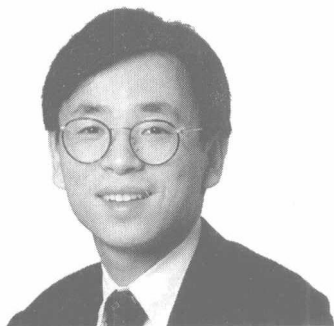
好多的企业家对经济对未来缺乏信心,缺乏安全感,所以仅仅靠降息起的作用还是有限的。

第 1 问：

股市爬出谷底，真的要等到2010年？

【观点】

- 这不是一个简单的熊市，这是一个由泡沫崩溃所引起的熊市。
- 在泡沫崩溃以后，要在短期内改变熊市的局面几乎是不可能，历史上从来没出现过。
- 看空股市并不是看空中国经济，中国的A股不能正确反映中国经济！
- 今天的暴跌由昨天的暴涨引起，这是有对称性的。今天的暴跌是一个还原的过程。
- 一个是资金面问题，一个是大众心态的因素，一个是政策上的犹豫，三个方面引起了很大的一个泡沫，引发了今天这样的悲剧。
- 全民发财是不可能的，这跟经济学背道而驰。这是中国泡沫最根本的原因。
- 很可能是在2010年下半年，甚至到2011年上半年，才是中国新一个牛市的起点。



嘉宾：谢国忠

1960年出生于上海，1983年毕业于上海同济大学路桥系，1987年获麻省理工学院土木工程学硕士，1990年获麻省理工学院经济学博士。同年加入世界银行，担任经济分析员。在世行的五年时间，谢国忠所参与的项目涉及拉美、南亚及东亚地区，并负责处理该银行于印尼的工商业发展项目，以及其他亚太地区国家的电讯及电力发展项目。1995年，加入新加坡的Macquarie Bank，担任企业财务部的联席董事。1997年加入摩根士丹利，任亚太区经济学家。现为独立经济学家。

【名词解释】

市盈率&市净率

市盈率是一间公司股票的每股市价与每股盈利的比率。其计算公式如下：

市盈率=每股市价/每股盈利

市净率指的是市价与每股净资产之间的比值，比值越低意味着风险越低。

市净率=股票市价/每股净资产

净资产的多少是由股份公司经营状况决定的，股份公司的经营业绩越好，其资产增值越快，股票净值就越高，因此股东所拥有的权益也越多。

一般来说市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低。但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

2008年6月，央行提高存款准备金率、国际油价大涨、外围股市大跌、越南金融危机等市场利空因素不断传出，中国股市遭遇滑铁卢，首次出现“十连阴”，沪指跌破2800点，开放式基金净值平均下跌12.48%。建设银行、中信银行、中国石油、中国中铁等多家蓝筹股份纷纷跌破发行价，2元股重出江湖。

曾子墨：内地的A股市场连续地大幅下挫，很多投资者都在关心什么时候会见底？

谢国忠：因为中国的股市已经进入了熊市，中国的整个基本面的情况也有不利的因素。这不是一个简单的熊市，这是一个由泡沫崩溃所引起的熊市，所以股市短期之内要有一个很好的支撑是不容易的。

曾子墨：举个例子，2750点市盈率、市净率大概处在什么水平？

谢国忠：中国的市净率不是很准，大概是3倍左右吧，有的说法是3.5倍以上，现在全世界股市的市净率是2.2倍。中国的市盈率按照过去的盈利情况来算，应该是17、18倍，香港股票现在是13.5倍，全世界股市的市盈率差不多是15倍。

曾子墨：中国股市从2007年6100点的最高位走到后来的2500点，您认为A股什么时候就已经进入熊市了？

谢国忠：一般来说，股市下降20%，还没有回升迹象，就叫熊市。中国其实在2007年12月就进入熊市了，已经有挺长一段时间。一般熊市维持的时间是两年左右，所以这个熊市恐怕还有一段路要走。

2008年6月，国家统计局前局长，现国家统计局顾问李德水撰文指出：中国股市是不会辜负成熟的投资者的。第二天，股市告别十连阴。6月19日股市再次探底，随后证监会主要领导接受媒体采

访表示推进资本市场改革开放和稳定健康发展,6月20日,两市跳空高开,分别反弹3.01%和2.32%。

曾子墨:过去的几个月当中,我们也看到两次比较小幅的反弹,应该怎么理解呢?

谢国忠:市场的调整不是一条直线,还是有回升的可能,但这种可能性不能持续。熊市的出现有很多原因,特别是在一个泡沫崩溃以后,要在短期内改变熊市的局面几乎是不可能,历史上从来没出现过。当然,中国的股民现在很痛苦,因为股市暴跌完全出乎预料,所以老是期望股市很快就有转机。这种想法其实是不理性的,因为今天的暴跌由昨天的暴涨引起,这是有对称性的。昨天的暴涨是一个泡沫,并不是由基本面支持的,所以今天的暴跌是一个还原的过程。要想股市重新回到过去那样的高位,几乎是不可能的。

专家指出,大量的热钱流入中国内地,吹大了中国楼市、股市泡沫,使金融风险加剧。有数据表明,相比股市2007年的历史高点,到2008年沪指累计跌幅已经超过50%。2007年全国国内生产总值(GDP)为24.66万亿元,股市蒸发的市值13.97万亿元,占到了GDP的56.65%。早在2007年5月瑞士举办的央行行长会议期间,当媒体问及是否担心中国股市泡沫的形成时,中国央行行长周小川给予了肯定回答。

曾子墨:2006、2007年的泡沫,最主要的引发原因是什么,政府的政策在这里面起了什么作用?

谢国忠:全世界的股市都有一定的泡沫,这是因为国际上大部分央行的货币放得比较多,就引来了不少资金。另外,中国在外贸上面很成功,有大量的贸易顺差,从资金面上来说,这是泡沫存在的一个条件。但是泡沫的形成,还有很多其他的因素。一个重要的因素,就是这轮炒股票主力军是90年代工作的这一代人,他们从来没见过熊市,没有吃过亏。这一代人可能是看金庸小说长大的,这种偏向于浪漫化的思维方式,对投资行为起了非

2008年股民冷幽默

2008年民间流传着不少有关股价的段子,股民用这种冷幽默的方式调侃自己,也传达出几许无奈。

话说有一天,王小二打电话向老婆报喜:我抄到股市的地板价了。

老婆怒斥道:傻瓜,你不知道还有地下室吗?

第二天,傻小子再次打电话报告老婆:这回我可抄到地下室了!

不想还是被老婆暴骂:你真是傻到家了,你难道不知道还有18层地狱吗?

第三天,傻小子狂喜地向老婆报告道:老婆,我终于抄到底了,这儿就是18层地狱了!

阎王点点头,转身自言自语道:幸亏地狱通过再融资扩建到了36层……

当时还有一句顺口溜:问君能有多愁,恰似买了中石油。

到2008年10月,因为毒奶粉事件和金融风暴等因素的加入,有关股市的段子又有了新气象。华尔街和上海滩最新流行这样一则段子:

假设去年您有1000美元,如果买了达美航空的股票,现在还能剩下49美元;如果买了房地美股票,剩下约2.5美元;如果买1000美元的啤酒,喝光后再把易拉罐送去回收站,还能换回214美元!

假设去年您有1000元,如果买了招商银行的股票,现在还能剩下250元;如果买了中国船舶股票,剩下约120元;如果买了1000元的奶粉,喝光后再把空罐送回经销商,还能换回1000元!



【另一种声音】

刘纪鹏VS谢国忠

一个认为，“4000点是中国股市基本点”，一个认为，“A股真正价值只有2000—2500点”；一个大声疾呼：“不需要救市，取消不合理印花税就OK。”一个嗤之以鼻：“调节印花税，中长期没有任何意义。”

前者是中国政法大学教授，2007年5·30之后公开炮轰印花税政策的“牛市拥趸”刘纪鹏；后者是摩根士丹利亚太区前首席经济学家，2007年1月份即抛出股市泡沫论的“空军司令”谢国忠。针对当前股市，两位大佬截然不同的观点，究竟谁更有理？

刘纪鹏在接受媒体采访时曾透露，前一阶段看到谢国忠一系列唱空股市的言论以及媒体对他的热捧，曾向金岩石（湘财证券原首席经济学家）建议：“咱俩可否与小谢和左大姐就中国资本市场的发展展开一场论战？”结果，从未拒绝过刘纪鹏的金岩石出乎意料地一口回绝，并说“还是你与小谢单练吧”。

刘纪鹏：监管层不能被错误舆论所左右

刘纪鹏说，中国经济好比一个十八九岁的小青年，正处在朝气蓬勃向上的发展中，中国股市亦如此。相反美国的股市则已进入更年期，因此不能拿“一个40岁以上成年股市”的市盈率标准，张冠李戴套在中国股市身上。“就中国的情况来看，不能低于25倍市盈率的水平，大盘的4000点也不能低。”刘纪鹏援引2007年证券市场一年4400亿的融资额数据说：“没有4000点就没有4000亿，没有4000亿就没有证监会的今天。”刘纪鹏对此前媒体“四大皆空”、“多头溃败”、“A股大熊临市”的报道，“不仅惊讶，更不理解”。他说，面对公募基金的赎回问题，面对大小非的减持问题，监管

常重要的作用。还有一点就是政府比较犹豫。所以一个是资金面问题，一个是大众心态的因素，一个是政策上的犹豫，三个方面引起了很大的泡沫，引发了今天这样的悲剧。

多家网站的联合调查表明，从2007年的1月1日起，参与调查的投资者中亏损者的比例占到了92.03%，86.63%的投资者认为是中国A股市场调控及监管有问题而导致了他们亏损，74.69%的投资者认为监管层应该救市。在记者走访证券营业厅时，也有股民表达了对救市的看法。

股民甲：当然希望政府能帮助这么多的股民，让他们解套。

股民乙：政府的救市我觉得现在还不该出手，和整个今后经济的宏观面和国际形势相比，现在出手还早了点。

曾子墨：正是因为2007年5·30的时候，政府调高了印花税，所以2008年股市大幅下跌，很多投资者都预期政府会用印花税或者其他的政策来救市。

谢国忠：对。但印花税不是改变市场的一个根本性措施，它是一种信号。在今天，我们就真的正式进入了全流通时代，以后的两年里中国的股市会经历一场非常严峻的考验。股价也要经过一次新的寻找价格的过程。只有通过这样一个消化之后，我们才知道中国股市的价格平衡点真正在哪里。

曾子墨：那您估计谷底会在什么水平？

谢国忠：我觉得这次谷底的价位，很可能跟其他的新兴市场相似。像印度，他们股市见底的时候市盈率也是在15倍以下。这种价位在中国出现的可能性还是比较大的。

曾子墨：市盈率在15倍，市净率1.5倍到2倍，折合成上证综指大概在什么样的比例？

谢国忠：未来如果政府价格控制不变，企业的盈利增长还是很困难的。我们现在的市盈率大概是17、18倍，市净率3倍左右，所以市场离见底可能还是有一定的空间。

曾子墨：大概还有几百点的空间？

谢国忠：最困难最痛苦的时候可能是过去了，但并不意味着股价很快就会回来，因为消化流通股需要很长的时间。另外中国的宏观面调整、新一轮经济周期起飞，也是要时间的。很可能是在2010年下半年，甚至到2011年上半年，才是中国新一个牛市的起点。

【延伸阅读】

牛熊转折周年路

第一阶段

政策——管理层主动打压

时间段：从2007年10月16日到2008年2月1日

2007年10月16日，股市创下本轮牛市顶峰的时候，时任证监会副主席屠光绍在出席十七大中央金融系统代表团讨论会时，特意提到：“尽管当前市场非常活跃，但潜在的风险也很大。”在当时，经历了次贷危机第一波冲击后的股市依然亢奋，但管理层已经开始抛出捆牛绳：饱受基民追捧的基金开始停发，转而大力推行QDII，并抛出港股直通车的计划；在控制流动性的同时，管理层开始加大筹码的供给，中国石油、中国太保、中国铁建、中国中铁等大型蓝筹股开始陆续上市，中国石油从48.62元飞流直下到之前最低9.65元，更是成为做空A股的最大元凶之一。

可以说，6124点下来的第一个缓坡，背后的推手正是来自管理层，但是如果没有主动降温，在当时的疯狂氛围下，从更高处摔落的冲击也许更大。但是到2008年春节前，在货币政策继续紧缩以及次贷危机第二波开始冲击的压力下，A股开始第一轮大跳水，不到20个交易日，A股从5500点一路直奔4000点大关。此时管理层态度开始转向，春节前的2月1日夜间，证监会同时批准南方基金和建信基金各发行一只股票型基金，被市场解读为救市信号，随后的一个交易日，A股单日井喷8.13%。随后，尽管货币政策依然在收紧，但是批准新基金和QFII的力度开始加大，避免股市过度失血。

层不能“被一些错误的舆论所左右”。

谢国忠：不是熊市何须狂喊救市？

对“目前到底是牛市还是熊市”的问题，谢国忠的答案是：“如果不是熊市，何须大家狂喊‘救市’？”

谢国忠在接受凤凰卫视专访时说：2008年“低谷在哪里比较难说，因为有些公司需要配股，引起市场恐慌，所以一季度可能会到4000点或者更低一点”。谢国忠认为，现在全面通胀已经形成，而短时间内要将通胀压下去是极为困难的，这将造成非常多的公司盈利缩水。同时，谢国忠亦表示自己看空过东南亚、欧美和韩国，但从未看空过中国经济。“我只是在A股泡沫形成后提示过风险，并说合理点位是2500点，其他点位不是我说的，时间是2007年11月，我说的都是这个点位，至今没变。”事实上谢国忠对亚洲金融危机、香港房价跌一半、石油跌至30美元、美国和世界经济衰退、花旗一分为三、A股跌至2500点等大势的预测都是提前两年作出的。

至于2008年全年走势，谢国忠认为存在三大困难。一是2006年、2007年股指上升过快，远远超过盈利的增加；二是大小非解禁和上市公司配股再融资；第三是IPO越来越多，规模也越来越大，加起来的数值至少就有2万多亿。“这些都可能对股市抽水。”谢国忠说。

有着国际投行首席经济学家经历的谢国忠强烈否认“国际游资打压A股然后趁势抄底”的舆论。他说，现在中石油H股每股不过9块多，有那么傻的人会在A股22块多的价位买进吗？

**【名词解释】****IPO**

全称Initial public offering，意思是“首次公开募股”，指某公司（股份有限公司或有限责任公司）首次向社会公众公开招股的方式。有限责任公司IPO后会成为股份有限公司。

第二阶段

内患——大小非和再融资

时间段：2008年2月到2008年6月

2月前后，人们开始被上市公司的巨额再融资所困扰。

2008年1月18日，中国平安董事会通过了A股再融资1178.52亿元的方案，旋即引起市场大哗。随后市场上又开始传闻浦发拟再融资400亿元，对于相关公司，基金经理们采取了“先走为上”的态度，对有传闻的公司股票大幅抛售，再融资成为节后股市做空的动力。截至3月27日，平安跌到了50元以下，百元股被腰斩。上证指数也一路跌到了3000点。

祸不单行，除了再融资，还有大小非。从2005年开始的股改，三年限售期大限解冻，成本低廉同时又为资金困扰的大小非如出笼猛虎般肆虐着整个A股。根据上市公司减持公告，截至4月1日，今年已有412家公司公告发生了减持，占1081家解禁公司的38.1%。而小非更是猖獗，持股比例低于30%的股东成为减持的主力。大小非被股民看做A股最大的“空军司令”。

大小非的突袭也让本来响应管理层号召做多的机构们措手不及。“大小非的压力，一方面导致A股估值重估，向国际估值体系靠拢；一方面导致定价权从机构转移到大小非手上，产业资本同金融资本争利。”南方基金投资总监王宏远在当时的判断开始得到越来越多的认可。4月21日，随着中国石油A股破发、3000点大关岌岌可危，管理层终于重拳出击规范大小非减持：月减持不得超过1%、引入大宗交易平台、加强信息披露、引入可转化债等举措开始陆续出台。但市场并不大领情，4月22日，沪指跌破3000点大关。

4月23日夜間，管理层再度发出强力救市信号，宣布印花税降至0.1%。24日，沪指大涨9.29%，几乎全部个股涨停。但是危机并没有消退，更可怕的敌人来了。

第三阶段

外祸——次贷危机恶化

时间段：2008年6月至今

一波未平，一波又起，内忧未解，外患又至。

2008年6月起，由于美元持续走软，国际油价开始井喷，2008年7月4日，国际油价攀上了145美元的高峰，国内通胀压力大增。虽然经济放缓迹象已经出现，但是央行不敢放松紧缩货币政策，A股地位非常尴尬。此时，管理层开始了信心救市，中央级权威媒体接二连三发布檄文，A股开始在3000点左右徘徊了一段时间，但在通胀压力的困扰下，A股不久又顺势滑到了2500点。

此时，次贷第三波降临！美国五大投行之一的雷曼兄弟宣布破产保护，随后更多的银行陷入危机，全球金融市场风声鹤唳。9月16日，A股跌破2000点大关。9月18日之夜，管理层同时抛出汇金入市、印花税单边、鼓励央企增持等三大利好。然而在9月19日和20日大涨之后，外围的暴跌再度将A股拖入深渊。

为拯救银行业，美国先后抛出了7000亿美元和2500亿美元的救市方案，希望通过收购问题债券和补充银行资本金来解救危机。包括中国在内的全球主要央行更是罕见地联手降息，试图改变流动性枯竭的现状。虽然像A股一样，出现过暂时井喷，但是出于对经济前景的担忧，欧美股市并未走出困境。

（摘自《南方日报》）

2007年，大盘迅速上涨，5月30日，政府出台政策，印花税上调至千分之三，2008年，面对股市下跌走势，4月24日印花税降至千分之一。

曾子墨：回头再看政府的政策，无论是2007年上调印花税，还是2008年下降印花税，很明显，这些政策信号并不是特别成功。政策信号的不成功会给市场、给投资者带来什么影响？

谢国忠：中国的股市中，国家的干预很大。第一表现在股市占主导地位的是国企，也就是国有资本；第二是谁能上市，谁不能上市，什么公司能配股，都要政府决定，所以政府干预的层面是全世界最大的。但是这种政策有时候效果还是有限。所以我觉得政府应该换政策，如果不换政策，出大事恐怕是早晚的事。这



次事情已经出得够大了，因为这次卷入的人数是史无前例的。过去几次股市的泡沫，卷入的人还是比较少的，这次人数非常非常多，有很深的政治意义。你现在还不改，下一次还是重复同样的经历。那时候卷入的人更多，可能会引起中国政治不稳定。

与此同时，记者在各个证券交易所调查时发现，股民对于政府出台的一系列政策并不满意。

股民甲：好股应该有支撑它的力量，它的支撑力在哪？它必须得支撑住，不能随着大盘一直往下跌。我觉得应该按照它的自然规律走，有投资价值的股票就得往上涨，没有投资价值的就得跌。

股民乙：现在赔钱还是一般的散户，大机构都把钱赚走了。1块钱的市值，您顶多发2块发3块，现在这1块钱的市值就发十几二十块，我感觉不太合适。

曾子墨：通过这次大涨大跌，您认为政府已经意识到问题的严重性，意识到政策改变的必要性了吗？

谢国忠：我觉得中国现在的政府还是比较听从广大官员或者是社会人士的意见，这是一个比较慢的、逐渐的过程。从舆论来看，或者从很多官员发表的观点来看，大家渐渐发觉这种大起大落的危害性，有这种感觉的人越来越多。从市场人士来看，很多人还是沉浸在“救市”的心态中，陷入那种“是谁把我们的股市给弄下去了”，那种“求救”和“责备别人”的心态。这些都可能得朝着一个共识改变，就是中国股市要经过彻底改革，避免以后再出现这样的大起大落。我觉得中国股市还会出台一些比较有利的政策，鼓励股市长期发展的可能性还是比较大的。

曾子墨：比如说什么样有利的政策？

谢国忠：最重要的就是监管机构跟市场的关系，以后就是要让市场自己操作。谁能上市，谁不能上市，你明文规定，然后市场上有一个机制，说明这个公司是不是达到标准了，就不用某个官员再批个条子。如果它的资料有假，政府可以执法，通过司法

的渠道起诉。这是一个正常市场经济的操作机制。

中国金融业采取分业监管模式，中国证监会依法对全国证券期货市场进行集中统一监管，2008年年中，央行行长周小川在中美战略经济对话中表明：现在的经济和金融市场出现问题，部分是由于政策缺陷或监管不足造成的。

曾子墨：现在回过头去看，2006年、2007年市场大涨，2008年市场大跌，您认为证监会直接负有责任吗？

谢国忠：我觉得2007年泡沫出现有很多因素，但核心的因素是现在的老百姓只有一个目标，就是要发财。全民发财是不可能的，这跟经济学背道而驰。这是中国泡沫最根本的原因，而且这个力量在以后的10年、20年里面，都不会消失。作为政府，你怎么看待这个力量？政府第一个要做的，就是跟市场划清界限。我是监管机构，你爱怎么干就怎么干，你赚了钱是你的事，亏了钱也是你的事。这一点应该建立起来。你不建立起来，以后出现大泡沫的时候，老百姓都怪你，要出大事的。

2007年年底，国家采取了紧缩性货币政策。有专家指出，从利率走势到汇率预期，从GDP增长到物价上涨，从提高存款准备金率到收缩信贷，宏观政策直接左右着股市的涨跌。

曾子墨：这一轮的下跌和目前中国的宏观经济形势有多大的关系？

谢国忠：直接的影响并不是很大。但是资金面的影响很大。主要是因为中国目前的资金非常缺，民间的利息很高，这是最重要的原因。另外很重要的一点，就是中国的经济周期朝下走。一般而言，经济周期若是朝下走，企业盈利都有一定问题。这对他们的盈利来说，是现在最最重要的负面影响。而且中国的工资要大幅度上升，我觉得是不可避免的。因为生活成本在大幅度上升，工资不上涨是不可能的。

曾子墨：价格调控现在是不是一个两难的问题？不调控，成



本大幅上升；调了，盈利又受影响。这个到底应该怎么去解决？

谢国忠：的确是两难。现在我们的调控是三个措施，一个是物价控制，一个是利息不动，还有一个就是控制货币供应量，通过增加准备金储备率或者是中央发票，通过发票去抽钱。

世界上很多经济学家指出，股市有其自身的周期性。从中国股市成立至今，共经历了7次暴跌。通常情况下，股市周期随经济的周期性波动而变化。

曾子墨：如果2010年中国进入下一轮的牛市，下一轮牛市和过去这一轮牛市相比，会有什么不同？比如说它的成因，它的参与程度，它的周期？

谢国忠：下一个牛市就不会出现一年涨一倍的情况了。下一轮牛市增长也会比较慢一点，对市场的好处也会延续比较长，这是一个很重要的区别。这种市场就是进入，也不会那么疯狂。不容易出现全民谈股市的局面，它会一点一点积累起来，到一个很疯狂的阶段可能要好几年。下一轮中国的股市很可能类似于日本80年代的股市，要从牛市渐渐地起来，当中还有一个调整，然后进入一个泡沫的最后疯狂期，可能需要很多年的时间。可能要2015年、2016年以后，才会出现2007年这样的情况。

曾子墨：对今天的投资者来说，他们是应该持有现金，还是说觉得股市马上要见底了，我可以进入股市；或者购买其他的资产，比如说进入楼市？

谢国忠：在这种情况下大家应该做一个调整，不要持有概念股票。在熊市里面概念股票是最不好的，要持有市盈率比较低、历史又比较长、行业也不错、此外还有分红的这类公司股票。如果现在就退市，如果你从6000点熬到了2000多点再退，也是很痛苦的一件事情。我觉得在这种情况下，最好还是重组，买一些相对比较好的股票。

从2008年的下半年到2009年年中，如果能进，就要开始考虑进了。但这次进股市，千万不要听信别人，对一个公司以后四五年的盈利得有一个判断。以后5年里面的盈利加起来是几块钱，

然后跟这个股价相比,如果它5年里加起来的盈利和今天的价格差不多,这种股票很可能是值得买。如果和股票的价格相差很远,那就不要买。这是一个需要自己判断的事情。决定买了什么股票之后,就不用去看它。除非这个公司出来一个消息,比如公司的基本面有问题,管理层出了什么大的变动,或者行业前景因为什么因素有什么大的变动,除非这样了才去动;不然就不要去动它,也不要去看股票。那你等5年,你就能赚很多钱。

【后记】

中国股市的7次暴跌

1992年5月—1992年11月 1429点跌至400点,历时5个月,最大跌幅达72%。

1993年2月—1994年7月 1553点跌至325点,历时18个月,最大跌幅达79%。

1994年9月—1996年1月 1053点跌至512点,历时16个月,最大跌幅达51%。

1997年5月—1999年5月 1510点跌至1047点,历时24个月,最大跌幅达30%。

1999年6月—2000年1月 1756点跌至1361点,历时6个月,最大跌幅达22%。

2001年6月—2005年6月 2245点跌至998点,历时48个月,最大跌幅达55%。

2007年10月—2008年9月 6124点跌至1974点,2008年10月跌至1664.93点。

【延伸阅读】

国务院强调稳定股市金融“国九条”刺激经济

2008年12月3日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署当前金融促进经济发展的政策措施。

会议研究确定了金融促进经济发展的政策措施。



(一) 落实适度宽松的货币政策, 促进货币信贷稳定增长。综合运用存款准备金率、利率、汇率等多种手段, 保持银行体系流动性充分供应, 追加政策性银行2008年度贷款规模1000亿元。

(二) 加强和改进信贷服务, 满足资金合理需求。鼓励地方政府通过资本注入、风险补偿等多种方式增加对信用担保公司的支持; 设立多层次中小企业贷款担保基金和担保机构, 提高对中小企业贷款比重; 对符合条件的中小企业信用担保机构免征营业税; 建立农村信贷担保机制, 扩大农村有效担保物范围, 积极探索发展农村多种形式担保的信贷产品; 积极扩大住房、汽车和农村消费信贷市场。

(三) 加快建设多层次资本市场体系, 发挥市场的资源配置功能。稳定股票市场运行, 推动期货市场稳步发展, 扩大债券发行规模, 优先安排与基础设施、民生工程、生态环境建设和灾后重建等相关的债券发行。

(四) 发挥保险的保障和融资功能, 促进经济社会稳定运行。积极发展“三农”、住房和汽车消费、健康、养老等保险业务, 引导保险公司以债权等方式投资交通、通信、能源等基础设施和农村基础设施项目。

(五) 创新融资方式, 通过并购贷款、房地产信托投资基金、股权投资基金和规范发展民间融资等多种形式, 拓宽企业融资渠道。

(六) 改进外汇管理, 大力推动贸易投资便利化。适当提高企业预收货款结汇比例, 方便企业特别是中小企业贸易融资, 提高外汇资金使用效率, 支持外贸发展。

(七) 加快金融服务现代化, 全面提高金融服务水平。进一步丰富支付工具体系, 扩大国库直接支付涉农、救灾补贴等政府性补助基金范围, 优化出口退税流程, 继续推动中小企业和农村信用体系建设。

(八) 加大财税政策支持力度, 发挥财政资金的杠杆作用, 增强金融化解不良资产和促进经济增长的能力。

(九) 深化金融改革, 完善金融监管体系, 强化风险监测和管理, 切实维护金融安全稳定。