

ZHONGGUO JUEQI DE JINRONG ZHANLUE

中国崛起的金融战略

邹艺湘◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

ZHONGGUO JUEQI DE JINRONG ZHANLUE

中国崛起的金融战略

邹艺湘◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

中国崛起的金融战略/邹艺湘著. - 北京: 中国经济出版社, 2009. 6

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9207 - 8

I. 中… II. 邹… III. 金融事业 - 经济发展战略 - 研究 - 中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 059498 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 刘建生 (电话: 010 - 68308643)

责任印制: 张江虹

封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 1/32

印张: 6.375 字数: 110 千字

版 次: 2009 年 6 月第 1 版

印次: 2009 年 6 月第 1 次印刷

印 数: 6000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 9207 - 8/F · 8156

定价: 26.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

目 录

一、中国如何应对全球股市暴跌(2007年8月2日)	1
1. 金融危机产生的根源是能源和食品的短缺	1
2. 粮食价格上升的导火索是美国能源政策的改变	2
3. 全球加息并不能马上阻止通胀蔓延和资产价格上升	3
4. 美国股市下跌是压在骆驼背上的最后一根稻草	4
5. 2007年的金融危机比1997年严重得多	4
6. 美国仍然会是最先摆脱金融危机的国家	5
7. 中国的对策——以不变应万变	6
8. 香港的金融危机与后事安排	7
链接1	8
链接2	9
二、A股重返5000点的路线图和时刻表 (2008年4月10日)	11
1. 任何的救市行为都只能是象征性的	11
2. 从财务分析的角度看,上证指数在2000~3000点 之间是合理的	13

中国崛起的金融战略

3. 从宏观经济的角度看,A股有重返5000点的潜力	16
4. 再融资和兼并收购是经济与股市良性互动的接口	19
5. 大小非们也是股民,是有胆识的股民	21
6. 中国资本市场发展的最大障碍在于金融家的缺位	23
后记	26

三、科学发展观呼唤中国的发展经济学

(2008年8月3日)	29
-------------	----

1. 2008年是中国经济学家最困难的一年	30
2. 股市天生就具有“促进经济增长,保持物价稳定” 的功能	36
3. 股市维稳三部曲:货币政策、资产定价、个人理财	43
4. 让人民币为人民服务——中国崛起的金融战略 初探	53
5. 从宏观调控到综合治理——目标是为了中国经济 又好又快发展	62

四、中国崛起的金融战略

1. 中国崛起的金融战略	72
链接	78
2. 中国崛起的金融战略	81
链接1	86
链接2	88

3. 中国崛起的金融战略	91
链接	98
4. 中国崛起的金融战略	105
链接	112
5. 中国崛起的金融战略	117
链接 1	121
链接 2	124
五、论人民币与人民币资产的定价	
(2009 年 1 月 18 日)	127
1. 价值观决定资产定价,计算模型只是价值观 的量化而已	127
2. 只有按市场而不是按行业来定价,A 股才能 走出独立行情	132
3. 货币供应量是人民币资产价格的决定性因素	139
4. 稳定和发展资本市场的关键是扶助强势企业 做强做大	146
5. 资本无国界,掌握资本的人有国籍	151
六、解决“三农”问题的第三条道路——发展农业生态经济	
(2009 年 2 月 9 日)	158
1. 金融海啸使“三农”问题成了燃眉之急的宏观 经济问题	158

2. 要解决“三农”问题，必须了解农业和工业有着本质的区别	159
3. 农业机械化和规模经营并不能解决我国农民就业问题	161
4. 发展农业生态经济是解决“三农”问题的一条重要途径	163
5. 以湖南的茶籽油行业为例	164

七、24 小时可以结束全球金融危机，但是……

(2009 年 2 月 25 日)	172
1. 美联储的“量化宽松的货币政策”方向是对的	172
2. 但是仍然未能消除银行与房地产市场之间的恶性循环	173
3. 最为简单有效的方法是美联储把银行的断供楼一次性全买下来	175
4. 但是，产生金融危机的根源并没有消除	176
链接	177
后记(2009 - 2 - 25)	181

八、中国需要建立经济与股市的良性循环，美国需要打破

银行与地产的恶性循环(2009 年 3 月 10 日)	183
1. 人性的贪婪与恐惧：人多钱多是好事还是坏事	183
2. 市场的美丽与哀愁：股市能救经济吗	186

3. 中国的潜力与局限：为什么现在降存款利率 的效果会很显著呢	188
4. 美国的保守与开放：美联储可以买债券， 为什么不可以买房产	191
5. 大道至简	193

一、中国如何应对全球股市暴跌

(2007年8月2日)

全球股市暴跌,一场金融风暴在歌舞升平之中悄然而来。它的前因后果是什么?中国应当如何应对?

1. 金融危机产生的根源是能源和食品的短缺

这场金融危机的根源是世界能源和食品的供给跟不上需求增长的速度,导致石油价格大幅上升。石油价格已经上升好几年了,从10美元一桶涨到近100美元一桶,但因为受石油价格上涨影响的主要是发达国家和发展中国家的中上家庭,而不是占全世界人口80%以上的低收入人口,因此,石油价格的上涨并没有带来全球劳动力成本的明显上升。然

而,当粮食价格伴随着石油价格开始全面上涨,意味着全世界的每一个角落里的每一个人都受到影响,全世界的劳动力成本普遍上升。而劳动力成本的普遍上升必然导致全球范围内的通货膨胀加剧,一场物价 - 工资轮番上涨的恶性循环已经开始,中国的猪肉价格大涨就是一个明确无误的标志。

2. 粮食价格上升的导火索是美国能源政策的改变

美国是世界上最大的石油进口国,同时也是世界最大的粮食出口国,当石油价格不断上涨且看不到下降的前景时,美国的一个自然的选择就是发展生物能源,把部分粮食转化为乙醇作为石油的进口替代品。美国能源政策的这一转变对世界粮食市场产生了立竿见影的影响。除非伊拉克的局势显著改善并且石油生产大幅增加,否则美国的生物能源产业将会消耗越来越多的农业生产能力,使农产品价格继续上升。虽然,巴西、澳大利亚和加拿大有足够的土地可以增加农产品产量,但由于资本、劳动力、交通运输和其他生产要素的限制,这些国家并不能在短期内大幅度提高农业产出。另一方面,中国和印度这两个劳动力和资本相对富裕的国家,又因为缺乏土地资源也难以大幅提高农产品产量。

3. 全球加息并不能马上阻止通胀蔓延和资产价格上升

在石油和粮食的供应短期内不可能大幅提升的情况下,各国政府和中央银行为了阻止物价-工资恶性循环上涨,必定采取加息和紧缩银根的手段让经济降温,以达到缓解需求过快增长的目的。问题是,加息和紧缩银根这些宏观经济政策对每一个家庭消费决策的影响并不是立竿见影的。亿万万个普通家庭既不会因为中央银行今天加了0.27%的利息便减少今天晚上的猪肉消费量,也不会减少明天的汽油消费量。不只是家庭的消费决策对宏观经济政策不敏感,甚至于家庭的投资决策对宏观经济政策也是不敏感的。当房地产和股市都处于牛市的时候,绝大多数家庭都不会把利率的上升当一回事,因为跟股市和楼市每年百分之几十甚至百分之几百的回报相比,0.27%的加息是完全可以忽略不计的。因此,利率的上升并不能马上阻止通胀的蔓延,也不能扼制资产价格的进一步上升,这是金融危机形成的机理,与“温水煮青蛙”的道理是一样的。

4. 美国股市下跌是压在骆驼背上的最后一根稻草

对利率真正敏感的是债券市场,尤其是美国的债券市场,包括美国的按揭证券市场。由于全世界的发展中国家和大部分发达国家都没有一个与美国接轨的债券市场,因此,当美国的债券市场(包括按揭证券市场)由于利率变化而出现调整时,很多人会认为这是美国自己的问题,与其他国家没有什么关系。只有当美国债券市场的调整影响到美国股市调整时(像目前这样),才会引起全世界的关注,因为各国的股票市场相对而言是连通的,美国股市的下跌会导致全球股市的调整。只有当全球股市都调整时,大家才会意识到利息上升和紧缩银根的可怕——因为市场上已没有更多的钱可以把股市再炒起来了——这便是金融危机的开始。

5. 2007 年的金融危机比 1997 年严重得多

在一个利率下降银根宽松的环境中,每一次股市的大幅下挫(受突发事件影响)都是抄底的机会,因为市场上的钱越来越多。但是在一个利率上升银根紧缩的环境中,每一次股

市的大幅下挫(可能没有什么特别的原因)都是出货的信号,因为财富缩水,市场上想套现的人越来越多,想入市的人越来越少。1997年的时候,只有东南亚国家受流动性不足的困扰,美国和其他发达国家并没有这方面的问题,因此,1997年的金融危机是局部性的,恢复起来也比较快。但2007年的金融危机却是全球性的能源与粮食危机造成的,银根紧缩也是从美国和其他发达国家开始并延伸到世界各国。因此,这次金融危机是全球的,一直要等到全球资产市场泡沫破裂,财富缩水使得对能源与食品的需求下降到与供给平衡才会结束。这一过程可能要三五年的时间,最终还是会以美国减息作为复苏的标志。

6. 美国仍然是最先摆脱金融危机的国家

虽然美国是最先加息,最先暴露“次按”问题,股市最先下跌的国家,但这并不是说美国的金融危机最严重。相反,这是“春江水暖鸭先知”,美国最先引爆金融危机是因为美国的债券市场和股票市场最有效率,所以在企业赢利和本国经济都没有重大问题的时候,已把全球经济未来的发展计入定价模型之中,市场也已做好了应付潜在危机的准备。当金融危机真正来临的时候,美国企业因为现金充裕,将有机

会低价买回本公司的股票并趁机收购其他国家的廉价资产，而联储局也会适时放松银根支持美国经济和美国企业的扩张。况且粮食价格的上升对美国其实是非常有利的，美国农业的潜力很可能还没有发挥到一半，农业与生物能源和遗传工程相结合很可能成为美国经济今后十年最强大的增长动力。如果中美积极合作解决石油和粮食问题，全球金融危机持续的时间将大大缩短。

7. 中国的对策——以不变应万变

中国正被“流动性过剩”所困扰。因为进出口贸易与资本账户的“双顺差”，导致外汇储备大幅增加，而外汇占款使国内银根宽松，加上实质上的负利率使股市和楼市出现泡沫化的上涨。全球金融危机正好会缓解中国的双顺差和流动性过剩，因为中国的出口增长将放缓，而进口增长会加快（尤其是粮食进口），外资进入中国的速度也会放慢，甚至可能会出现资本账户逆差的情况。海外在中国大陆的投资中超过一半来自香港，另外可能有 1/4 来自台湾，而香港和台湾正是这次金融危机的最主要受害者。很多来自香港和台湾的资金将从大陆撤回“救亡”。台湾过去几年因为内部的政治纷争导致产业空洞化，很难抵御全球性的金融危机，也

很难从危机中复元。香港则由于股市规模与本地的经济规模不成比例,一旦股市崩溃,资金外流,马上会陷于流动性陷阱,利息激剧上升,地产市场崩溃,唯有再次等待中央政府搭救。

8. 香港的金融危机与后事安排

关于香港的金融危机,本人已有多篇文章论述。在我看来,中国的股市就像一只气球拴在一头牛(经济体系)的背上,气球爆破可能会把牛吓一跳,但不会有什么真正的损伤。中国股市几万亿元的流通市值与二十几万亿元的GDP和三十几万亿元的银行存款比起来是相对安全的,关键是要尽快增加股票的供应量,不要让泡沫继续扩大。但香港的经济就像一头牛站在一个大气球(股市)上,一万多亿港元的GDP相对于十几万亿元的股市真是让人捏着一把汗,一旦股市崩溃,香港还剩下什么呢?如果考虑到香港早期在珠三角做出口加工业的几万家厂商也面临被全面淘汰的困境,我认为除了在深圳南山建立根据地收容来自香港和珠三角的港人之外,已经没有其他的搭救药了。

链接 1

首批 QDII 可能全军覆没！（原创 2007 - 11 - 09）

外资在这个价位买港股一定会有对冲，而 QDII 只会买不会沽空，当港股下跌时 QDII 只能干瞪眼。分析人士和基金管理人估计，香港股市最近爆炸性增长的动力大约有 2/3 直接来自于人们对中国新投资政策的期待，一旦期待落空，外资必然撤离，港股没有跌停机制，一天跌 3000 点也有可能。

目前在香港的外资，除了巴菲特等坚定的价值投资者外，并没有计划马上撤离，而是作两手打算。很多对冲基金可以靠市场波幅挣钱，不一定靠趋势挣钱。投资银行可以靠发行衍生产品挣钱，不一定靠 IPO 挣钱。一旦 QDII 建仓完毕，港股直通车尘埃落地，外资可以全身而退，留下 QDII 等待下一个高潮到来——估计是 2017 年左右！

你去看看香港中石油（857HK）的交易盘面就知道了，沽方全是外资大行，不紧不慢地沽（那才是真沽），把手里的货沽完了就该沽空了，那时就会往下砸了。香港 H 股的市值有十几万亿元，比 A 股流动市值还多，几千亿的 QDII 两个星期就玩完了！呜呼，哀哉！

就好比外资满身盔甲，手拿洋枪，占住了制高点，我们的

QDII 勇士袒胸露背,挥舞着大刀长矛,高呼一声(没听清喊什么,遗憾)就冲上去了……只听得枪声大作……

链接 2

QDII 今后三年之内至少亏损 30% (原创 2007 - 12 - 08)

QDII 今后三年之内至少亏损 30%,第一个也是最直接的原因是人民币进入加速升值期,人民币对美元三年升值 30% 是一个合理的预期。

第二个原因是,全球股市三年之内的预期回报为 0(按美元计算)。油价从 10 美元一桶在几年之内涨到近 100 美元一桶,虽然没有像前两次石油危机一样产生金融危机和经济危机,但使生产成本和消费品价格上升,前者降低企业利润,后者产生加息压力,在利润下降和利息上升的双重夹击之下,全球股市的前景如何?美国因次贷问题而减息只是暂缓金融市场的压力,并不能改变股市的方向。

第三个原因是,QDII 的基金经理们至少需要三年的学习期,在这三年之内,他们的业绩不会好过全球股指的表现,如果股指的回报为 0,他们的业绩一定会在 0 以下(看看首批 QDII 的表现!)。QDII 可能有外方股东。但这只是在学习成