

经济学家 是我的

周洛华
著



周洛华金融随笔

My View Against Economists



上海書店出版社
SHANGHAI BOOKSTORE PUBLISHING HOUSE

经济学家 是我的家



——致读者

——致读者

——致读者

F830-53/4

2007

经济学家 是我的

敌人

周洛华 著

周洛华金融随笔

My War Against Economists



上海書店出版社
SHANGHAI BOOKSTORE PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

经济学家是我的“敌人” / 周洛华著. —上海: 上海书店出版社, 2007. 6

ISBN 978 - 7 - 80678 - 655 - 0

I. 经... II. 周... III. 经济学—文集

IV. F0 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 152642 号

经济学家是我的“敌人”——周洛华金融随笔

周洛华 / 著

责任编辑 / 陈 琪

特约编辑 / 钱亦蕉 马百合

技术编辑 / 张伟群 丁 多 装帧设计 / 王 慧

上海世纪出版股份有限公司上海书店出版社出版

上海世纪出版股份有限公司发行中心发行

上海福建中路 193 号 邮政编码 / 200001

www.ewen.cc www.shsd.com.cn

全国各地书店经销

常熟华通印刷有限公司印刷

开本 640 × 965 1/16 印张 18.25 字数 210,000

2007 年 6 月第 1 版 2007 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—5 000 册

ISBN 978 - 7 - 80678 - 655 - 0 / I · 88

定价: 28.00 元

本书中文简体字专有出版权归本社独家所有, 非经本社同意不得转载、摘编或复制

自序

我从来不曾真正理解经济学,任何一个看过我大学本科的成绩单的人立刻会得出这个结论。我并不为此感到羞愧,随着我在实践中对于金融学理解的深入,我越来越为自己对于经济学的鄙视而感到自豪。我从来不理睬经济学家们到底说了些什么,他们总是在事前说一些非常玄妙而又模棱两可的话,却总在事后振振有词地说自己是对的。

一些经济学家对于我来说,不仅是不负责任的,而且是不学无术的。他们要么说出一些大家都听不懂的名词,要么说一些所有人都显而易见的事情。我不能说他们祸国殃民,但是在许多问题上,他们确实做到了误国误民。在我看来,他们简直就是一群会占星术的吉普赛人。我不想加入国内目前对经济学家的批评,因为我觉得这些批评大都来自于人们对于那些经济学家的道德行为的失望情绪;而我对于那些经济学家的看法则是彻底否定。

如果有什么事情比“和一个经济学家讨论金融问题”更令我感到厌恶的话,那就是“和一群经济学家讨论金融问题”,这就是我参加复

且大学组织的几次学术研讨会之后的印象。从那以后,我一直用一种宽容的态度对待我所在的上海大学的学生们。我对他们说:“以前我总认为给你们上课是对牛弹琴,但是现在我发现对牛弹琴并不是世界上最可怕的事情,一群牛对着你弹琴那才真的是一场噩梦。”

经济学不能解释现代金融学的许多问题,这门学科不具备解决有关时间、不确定性、价值等等一系列问题的工具。不仅如此,其原有的一些思路和方法还会对我们解决中国当前所面临的一系列金融问题产生负面的影响。

经济学家是我的“敌人”。金融学研究资产问题,经济学研究商品问题,两者截然不同。决定商品价格的机制是供求关系;资产价格则是由未来预期的收益和风险所决定的,而与资产的供求关系没有任何关系。除此之外,经济学主张“边际收益与边际成本相等时,效益最大”。因此,有不少经济学家认为资金的成本能够决定资金的收益,而金融学则认为这两者之间没有关系。总之,金融学是关于“资产”的学科,我们相信资产的价格由该资产的预期收益和风险决定,而与“供求关系”、“资金成本”、“历史数据”和“统计规律”无关。

读者在微观经济学的著作中,已经熟悉了有关供求关系决定商品价格的理论。许多人引进了微观经济学中的供求平衡的概念来衡量资产的价格。他们认为在金融市场上交易的资产也可以看作是一种在实物市场上交易的商品,因而得出结论认为:某项资产的价格从根本上来说,是由该项资产的供求关系所决定的。不幸的是,这个结论仅限于帮助经济学家们研究商品价格,而不适用于确定资产价格。

大家可能都很熟悉“三个和尚没水喝”的故事。这个假想的故事大意是:一个和尚的时候自己挑水自己喝;两个和尚时相互合作,轮流挑水喝;而到了三个和尚时,就开始相互扯皮,谁也不挑水,宁可自

己口渴,也不让其他人喝水。这个故事后来成为一个固定的用语,专门用以描写那一类因为人多而相互扯皮,工作没有效率的情况。

为什么会出现这种情况呢?我们先回顾一下经济学和金融学发展的轨迹。整个西方经济学的体系都是建筑在“一个和尚”的假设上的。我们今天读到的国外经典的微观经济学著作无不是讨论如何帮助一个和尚:降低挑水成本,增加挑水量,实现饮用水需求和劳动量投入的均衡等等。在一个和尚(也可以是一个企业)的情况下,这个和尚挑水的动机是必然的,无需任何外来因素去激励,他所需要考虑的问题就是挑水的劳动投入和挑水的成果产出。有关供求关系决定商品价格的认知就是在这个背景下产生的。

接着经济学界出现了一场革命,约翰·纳什(John Nash)教授提出了博弈论,开始着手解决“两个和尚”的问题。博弈论认为只要双方都打算在同一所寺庙作长期修行,且该寺庙只有这两个和尚,那么双方可以通过相互妥协建立起一种合作机制,从而达到博弈论所预测的那种相互合作的均衡。

而“三个和尚”的问题却是一个“有需求而没有供给”的问题,这个问题只能通过金融学来解决。如果我们能够帮助这三个和尚建立一种预期:未来出现的第四个和尚或者其他香客将从他们储蓄的水池中买水喝,他们就有可能以劳动力作为投入形成一种挑水机制,这种机制是靠预期来维持的,即他们都预期可以按照投入劳动力的比例,从卖水的收入中获得分红。这是解决“三个和尚”问题的金融方案。

这个例子很好地揭示了经济学和金融学的关系。经济学只能解决一个经济实体的问题;博弈论阐述了两个经济实体之间合作或者对抗的机制;而金融学则解决三个或者多个经济实体之间利益分配

的问题。

在这个假想的例子中,预期的分红权就是一项资产。而三个人为了获得这项资产所愿意支付的代价就是投入挑水的劳动力。预期的分红水平越高,投入挑水的劳动力也会越多。因此,挑水所投入的劳动力就是他们对这项资产的定价:他们以挑水作为投入,买入了一项获得分红的权利。

我知道自己无法纠正经济学家们根深蒂固的错误思想。但是,我迫不及待地要消除这些错误思想带给读者们的严重影响。我希望看过这本散文集的读者会接受金融学的思想方法,并从中受益。我相信现代金融学的思想理念将带给你们焕然一新的视野。

目录

自序	1
----	---

股市观察站

冰山,黑天鹅和北极熊市	
——股市呼之欲出的无可奈何	3
香辣全流通	9
争夺中国的“制空权”	13
利益一致才有牛市	21
股市分水岭	24
以主力的名义	27
权证应该为民所用	30
奶牛市场不是牛市	33
拨开股改迷雾	36
大扩容乃是大利好	
——朱菲特的理论	39
中外投资理念的大 PK	42
麦收乐队的演出海报	47

谁边缘了谁？	50
股改只是前提条件	53
中国没有上市公司	57
证监会应得的喝彩	60
迟到的反对票	63
首都就在光荣的耶路撒冷	66
杜威击败杜鲁门	70
凯雷以外的悬念	73
让胆小鬼躲到桌子底下去吧	76
陌生的市场	80
夺回中国资产的定价权	90
发展债券市场是当务之急	93
养鸡场应该停止价格战	97
白娘子传奇	100
兔爸爸的故事	104

经济学的 PK 台

为什么说加息是错误的？	109
一个正确的无效决定	114
涨潮以后	
——影响中国经济持续增长的几个问题	117
摇滚音乐的金融智慧	120
都是美元惹的祸	123
经济学家是我的“敌人”	128

笑傲金融的江湖	132
中国农民的智慧	135
淮河的命运	140
为了 203 个阶级兄弟	143
安纳的微笑	147
美元加息是人民币的最大威胁	151
急病还需慢郎中	154
高房价扼杀“小排量”	158
8.2765 的时代意义	161
卖冰棍的小女孩	164
加息会打压房价吗？	167
开征“超短裙税”	170
税改正当时	173
对冲的历史	177
我的新农村	180
我的购汇申请书	183

金融学的杂货铺

梅西教授的故事	189
加油干！麦克毛	
——回忆玛吉老师	193
“我与中国永不战”	
——记我的美国同学米奇·特伦纳	198
从“海龟”到“土鳖”	

——我的河南故事	205
我所认识的“塔利班”	214
小玉的故事	217
60 年未尽事业的价值	
——兼作《资产定价学》前言	222
白色棒球帽上的布红星	
——写在崔健新专辑发行之际	229
“鲁智深教授”轶事考	
——建立声誉的代价	232
陆地上没有巡洋舰	236
金发女郎的困惑	239
擒之纵	242
吉普赛人的金融学	246
街头犯罪的金融问题	249
读书有用吗？	252
3G 已经死了	255
上海人的理财头脑	258
谁能成为金融中心	275
2046 年世界金融市场的猜想	279
更快、更高、更有效	
——写在北京奥运会之前	282

股市观察站

【冰山,黑天鹅和北极熊市

——股市呼之欲出的无可奈何

“泰坦尼克号正在下沉,而你披着毛毯,坐在救生艇上,无可挽回地看着巨轮的下沉。虽然你此刻是安全的,却被一种无可名状的复杂情绪所压抑。”

梦醒了,你长舒一口气,发现自己既不在下沉的巨轮上,也不在漂浮的救生艇上,而是躺在证券公司营业部的长凳上。蒙眬中,你从午睡中醒来,却找不到更加安全和温暖的岸边。周围的人们默默地看着股指缓缓地下沉,股指在年线上毫无支撑,已经被轻易突破了,残局更不知如何收拾。也许你和大厅里的许多人都逃过了这一劫,却都不知道未来会怎样。

眼下似乎没有其他事情比股票下跌更引起大家关注的了。行情怎么会走成这样? 2004 年年初开始的时候,我们不是收到一大堆的喜讯和利好消息吗? 就像白星轮船公司在泰坦尼克号离开贝尔法斯

特港时,每个人心中都相信泰坦尼克号是不会沉没的,因为具备了各种先进的技术装备和巨大的船体都能够保证我们不用担心灾难的发生。这个有关泰坦尼克号的故事印证了大卫·休谟的一个关于“白天鹅和黑天鹅”的比喻,正好能够帮助我们理解今天的股市。

消息面的误区

休谟说:“假设你坐在湖边看见有 1000 只白天鹅依次飞来,你估计下一个飞来的天鹅一定也是白的,至少你会认为出现白天鹅的可能性远大于黑天鹅。”但是,黑天鹅的出现规律并不在我们的掌握之中,我们只知道白天鹅的出现规律(统计学家和电脑软件会帮助我们预测下一个出现的天鹅是白色的)。我们就此依照我们所掌握的白天鹅的统计规律去预测一个我们本来不了解的事件——黑天鹅是否会出现。如果我们用“黑天鹅”代表股市上突发的“灾难”的话,我们会发现:股市上大多数投资人对于突发的灾难性事件往往是没有准备的,因为我们只掌握有关“白天鹅”的消息,并根据这些“白天鹅”所代表的利好消息去预测未来。

我们似乎不能否认,我们今天的股市有许多利好消息:国务院的“九条意见”,QFII 入市,基金扩容,保险资金批准入市,经济发展迅速,企业效益改善明显,平均市盈率下降,以及国家各职能部门的领导再三强调“人民币汇率将长期保持稳定”。难道这样多的利好消息尚不足以支撑一个短暂的夏季牛市吗?

不幸的是,所有这些利好消息早已进入投资人的预期,也已经被市场所接受,体现在股票价格上了。我们详细地掌握了白天鹅的情况,我们对于泰坦尼克号的优良装备了如指掌,但是我们对于黑天鹅

和北大西洋上的冰山分布情况却一无所知。这就是股市常见的一种“消息面”的误区。

有投资界的朋友问我对于今年的行情怎么看,我说:“今天所有的利好消息(白天鹅)都是确定性的事件,我们已经能够预知其影响程度了。但是宏观调控和其他新政策有可能产生的利空消息(黑天鹅)却是不确定性的事件,我们今天无法知道其未来会怎样影响股价。”这是一个“北极熊市”的格局。牛市的格局应该与此相反:我们知道了最坏的情况是什么,我们知道了“黑天鹅”和“冰山”的分布情况,利空消息对我们来说已经成为了确定性的事件;而利好消息的影响,却是我们无法全部预计的。

回想起来,当时我属于“担心黑天鹅出现”的悲观派,也是交易商中的少数派。准确地说,我担心的并不是黑天鹅和冰山(因为我对这两项事件也是一无所知),真正使我感到不安的是:大厅里面的每一个人都在预期着“白天鹅”和“永不沉没”,他们的这种预期已经将所有股票的价格推高到了“至少是合理”的水平上了。其结果是股市对于“黑天鹅”、“冰山”和“北极熊”的出现都没有准备。

资金面的认识误区

我们今天理解的利好的资金面其实是一个误区。

市场所预期的各种利好消息中,最为广大投资人所推崇和倚重的恐怕是资金面的利好消息。社保基金提升投资股票的上限,QFII把几十亿美元的资金注入到A股市场,基金纷纷扩容,央行也没有提升利率的计划。我们实在不能指望比这更宽松的资金面了。为什么有了资金却没有牛市呢?