

中国经营报
CHINA BUSINESS JOURNAL

特别报道倾情奉献

新闻幕后

唐清建 编著

——深度新闻是怎么被挖掘出来的

真相可以无限制地逼近，

但真正与真相实现零距离，

那是传媒人终生的追求与梦想。



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

新闻幕后

唐清建 编著

——深度新闻是怎么被挖掘出来的



图书在版编目 (CIP) 数据

新闻幕后/唐清建编著. —北京: 经济管理出版社,
2008.5

ISBN 978-7-5096-0241-6

I. 新... II. 唐... III. 新闻—作品集—中国—当代
IV. I253

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 049457 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 徐水县宏远印刷有限公司

经销: 新华书店

组稿编辑: 勇 生

责任编辑: 勇 生

技术编辑: 晓 成

责任校对: 超 凡

720mm×1000mm/16

19.75 印张 345 千字

2008 年 6 月第 1 版

2008 年 6 月第 1 次印刷

定价: 36.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-0241-6/C·6

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序 言

财经新闻对任何一个国家都非常重要，但没有一个国家的财经新闻比当前中国的财经新闻更加重要。市场需要可靠的财经资讯，而可靠的财经资讯正是当下的一个需求。没有受过财经新闻专业培训的记者和编辑，就不会有高质量的财经新闻。没有高质量的财经新闻肯定不会有健康的市场发展。《新闻幕后》的出版将为中国的财经记者和学生理解中国财经记者是怎么工作的，提高其财经新闻报道和写作水平提供了难得的第一手经验。

《新闻幕后》讲述了中国经营报的记者们采写的系列调查报道及其背后的采访故事。这些报道广泛涉及经济、政治、社会等领域，共同的特点是这些报道的主题都是与商界利益密切相关的，因而也是国内外商界相当关心的。记者深入调查采访，付出了艰辛和智慧，报道了引起社会广泛关注的《外资坐庄中国股市》、太湖治污、中国经济“房地产化”和“带头大哥 777”借互联网牟利等社会公众话题，表现出财经记者的强烈职业精神。

在西方，如果新闻记者队伍是个“金字塔形”的，最顶层 10% 的人应该是财经记者。他们是通晓经济学和会计学的高端人才。但是，由于中国财经新闻刚刚起步，中国的财经媒体报道得更多的是一些财富人物和财富故事，与公众距离甚远；财经记者或出入上市公司高层办公室，或西装革履参加各种庆典。在公众的脑海里，财经报道、财经记者就是为老板、经理、经济学家服务的，与公众利益无关。

毋庸讳言，财经媒体的生存和发展离不开其商业服务功能。财经媒体要能够吸引到广告客户，实现良好的经济效益；不同的财经媒体可以有不同的市场定位，有不同的受众定位。但是，财经媒体的发展也绝不能忽视其公共服务功能。在追求专业化、分众化的同时，也要追求公共服务和公众价值，提倡社会正义和人文关怀，提倡服务社会和公众，提倡健全法制和规范道德，避免受到各种利益集团的侵蚀乃至控制。从今天的财经媒体市场看，中国太缺乏不畏商界强权、勇于独立采访报道的财经记者。

财经媒体存在的意义是什么？财经媒体存在的根本意义是促进市场经济中的信息流通，财经媒体的根本职责在于消除市场中的信息不对称，服务于参与

市场经济的社会公众。由于市场各参与方在市场中所处地位和实力差距悬殊，它们获取信息的能力和方式有很大的不同，公众的经济知识和分析能力存在差异，公众对虚假信息识别的能力也存在巨大的差别。市场经济中有些信息是服务于所有人的，需要财经媒体去广而告之；有些信息深藏于数据、文件堆中，需要财经媒体去挖掘、去解读；还有些信息为少数人利益服务，是利益集团要竭力掩盖的，这部分信息就需要财经记者中有人去深入调查，揭示不为人知的真相，从而减少市场的不对称性和不确定性，这是财经媒体公众服务的重要内容。

财经媒体的读者在哪里？随着我国市场经济进程的推进，财经媒体读者群在不断扩大，与经济和市场紧密相关的参与者、操作者、管理者、研究者的队伍在不断扩大。目前，中国正逐渐进入前所未有的全民理财、全民投资时代，党的十七大提出要保证居民增加财产性收入，越来越多的普通百姓成为财经媒体的读者或者潜在读者。在存在诸多信息不对称的风险市场中，公众特别需要财经记者成为自己的眼睛，去挖掘、整合各种信息，帮助自己作出正确的选择和决策。

财经记者应当有什么样的追求？财经记者更像科学记者、体育记者。财经记者有很强的专业性，要有财经专业知识和分析能力，但首先财经记者必须是个合格的记者，要把新鲜、重要的财经新闻及时、准确地传递给读者。财经记者要坚守新闻工作者的职业操守，秉持客观公正的立场，始终坚持为人民服务的理想和追求。

中国在全球经济中与日俱增的重要地位需要中国的新闻学院培养出世界一流的财经新闻记者和编辑来向投资者提供关于中国经济变化的清晰、平衡和独到的新闻，从而打造一个更加透明的中国市场环境，加强中国与国际经济共同体的相互理解，培育投资者对中国抱有更大的信心。在美林集团、彭博社的资金和实验室设备的支持下，清华大学新闻学院于2007年9月开办了世界上第一个“全球财经新闻学”硕士项目。我在与美林证券和彭博社领导人讨论创办清华大学全球财经新闻硕士专业的多次交谈中，发现我们大家共同的信念是：如果没有负责任的财经新闻报道来为商界和公众解释复杂的经济趋势、企业行为以及政府政策，就不可能出现高效的经济发展。通过清华大学开办全球财经新闻专业，通过《新闻幕后》的出版，我相信新一代的中国记者将会更好地向社会讲述中国的财经故事。

李希光

清华大学新闻与传播学院常务副院长

2008年3月28日

Contents

目 录

第一章 《外资坐庄中国股市》出台前后 / 01

第一节 外资坐庄中国股市揭秘 / 02

第二节 记者亲历 / 014

第三节 新闻面对面 / 019

第四节 采编后记 / 024

第五节 2007 年中国股市纪实 / 027

第二章 媒体的视野 / 039

第一节 乐百氏：一个远去的民族品牌 / 040

新闻幕后：为什么关注乐百氏 / 052

第二节 钢厂事故调查：大炼钢铁隐忧 / 055

新闻幕后：一篇怀疑主义者的杰作 / 065

第三节 90/70 房市政策变局中国社会 / 068

新闻幕后：谁说新闻无学？ / 077

第四节 太湖治污 16 年无功而返 / 079

新闻幕后：我们为何如此冷漠 / 086

第五节 政府面临方便面涨价大考 / 088

新闻幕后：像魔鬼一样行动 / 096

第三章 采访的境界 / 099

第一节 750 万元收编中国消费者协会 / 100

新闻幕后：一次原创新闻的“奇特”采访 / 111

第二节 广州房价 700 元跌幅隐情 / 112

新闻幕后：说时容易做时难 / 121

第三节 中国经济房地产化预警 / 123

新闻幕后：一个“守望者”的心愿 / 134

第四节 中国药企 4000 亿元负债曝光 / 136

新闻幕后：见证“无中生有”高手 / 148

第五节 53 亿元巨款非法跨境揭示反洗钱之困 / 151

新闻幕后：调查也有三种境界 / 158

第四章 商业报道的模样 / 161

第一节 黑客新商战 / 162

新闻幕后：像记者那样地生活 / 171

第二节 中介豪赌深圳楼市 / 173

新闻幕后：我们正在逼近真相 / 188

第三节 “带头大哥 777” 背后的互联网江湖 / 190

新闻幕后：商业报道应该怎样做？ / 197

第四节 华为“辞职门”背后的企业之道 / 199

新闻幕后：看看谁没穿泳裤 / 206

第五章 新闻的立意 / 209

第一节 “乔洪事件” 背后：透过酒香品茅台 / 210

新闻幕后：狭路相逢“智”者胜 / 218

第二节 中国进入资本时代？ / 219

新闻幕后：有谁理解政府的苦衷？ / 231

第三节 河南首富“财富帝国”崩塌始末 / 233

新闻幕后：为什么这样的财富故事还在延续？ / 242

第四节 “政府采购第一案” 浮出水面 / 244

新闻幕后：有谁以常理原则行事？ / 252

第五节 方便面中国分会三年非法“移民史” / 253

新闻幕后：新闻怎样得以突破？ / 260

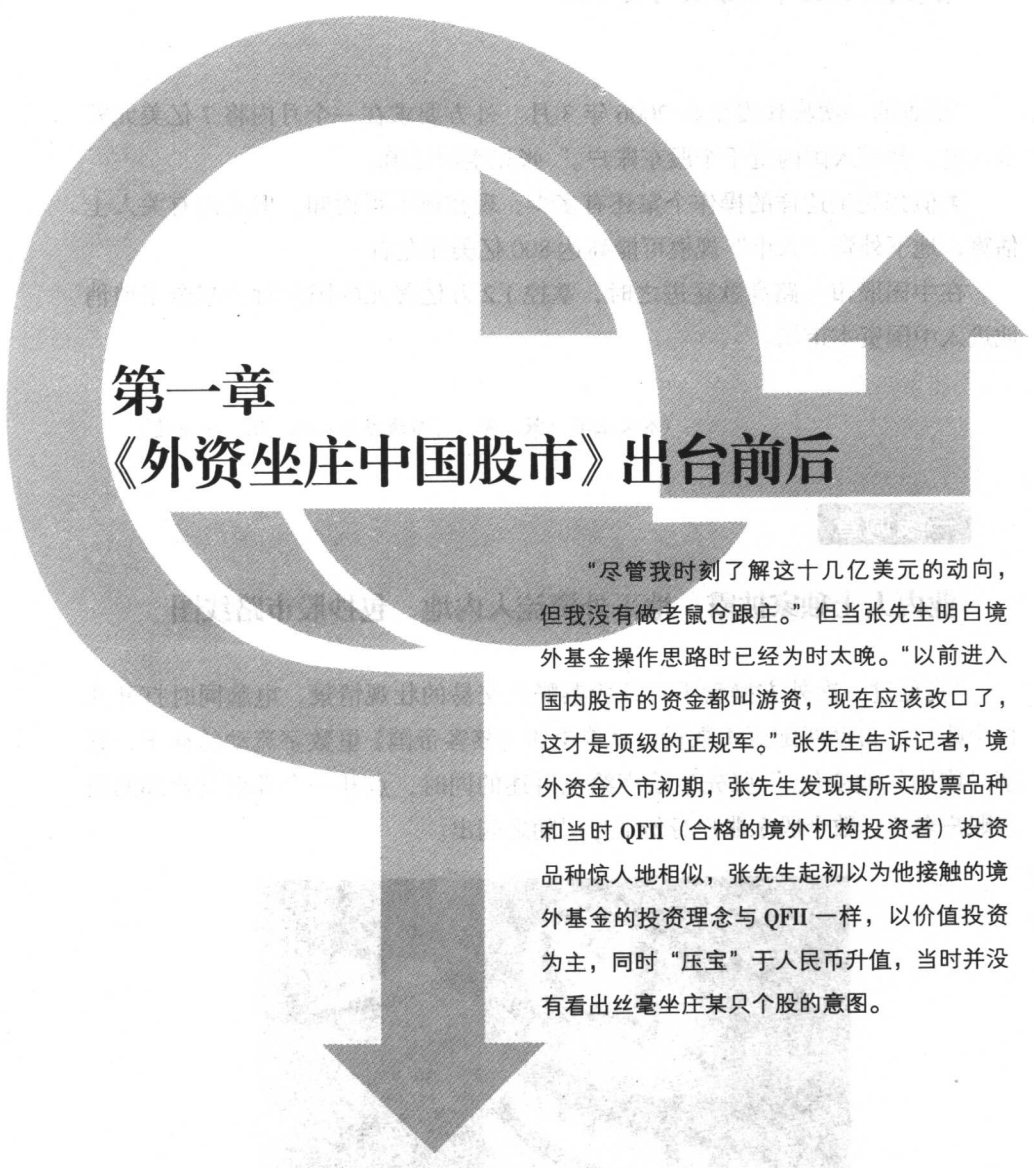
第六章 60 天亲历达能与娃哈哈纠纷 / 263

第一节 新闻《达能与娃哈哈纠纷真相》 / 264

第二节 60 天亲历 / 293

第三节 “契约精神” 再思考 / 300

第四节 记者获奖感言 / 305



第一章 《外资坐庄中国股市》出台前后

“尽管我时刻了解这十几亿美元的动向，但我没有做老鼠仓跟庄。”但当张先生明白境外基金操作思路时已经为时太晚。“以前进入国内股市的资金都叫游资，现在应该改口了，这才是顶级的正规军。”张先生告诉记者，境外资金入市初期，张先生发现其所买股票品种和当时 QFII（合格的境外机构投资者）投资品种惊人地相似，张先生起初以为他接触的境外基金的投资理念与 QFII 一样，以价值投资为主，同时“压宝”于人民币升值，当时并没有看出丝毫坐庄某只个股的意图。



第一节

外资坐庄中国股市揭秘

“最难的一次操作发生在 2006 年 3 月。外方要求在一个半月内将 7 亿美元安全入境，并进入国内近千个股东账户。”张先生回忆道。

类似张先生这样的操作个案还有多少，现在还不得而知。但业内有关人士估算，地下外资“入市”规模可能高达 800 亿美元左右。

在中国股市一路高歌猛进之时，掌控 1.2 万亿美元的国际对冲基金正悄悄地进入中国资本市场。

(本文主笔：戴 奕 报道参与：赵 刚 唐清建)

一线调查

业内人士独家披露：地下外资流入内地、包抄股市路线图

“我见过一次外方操盘手打开股票账户交易的壮观情景，电脑同时打开几百个账户，自动匹配买卖数量，就像电影《骇客帝国》里数字流动的样子，数字‘刷刷’地变化。”张先生绘声绘色讲述的同时，点开一个券商营业部的股东账户名单，数个股东账户身份证号码随之闪出。



引人注意的是，这些身份证中有4个均显示为1986年出生，而且都来自于河南某市。当记者指出，同一个券商营业部有同一地区多位持有几十万元甚至上百万元市值股票的21岁股民，是不是太“巧合”时，张先生连声表示“太没技术含量了，估计是券商直接拿某个学校学生的身份证复印件开的户，回头调整一下，不能太明显了”。

张先生是江苏一家金融机构主管经济业务的负责人，目前，已成功地操作了十几亿美元的境外资金入境再进入股市，并因此在2006年赚得盆满钵满。

在保证不透露相关公司信息的前提下，记者了解了这家金融机构在2006年的“主营业务”——张先生向记者独家披露了十几亿美元外资“潜入”中国股市路线图。

7亿美元入境“惊心动魄”

张先生说，最难的一次操作发生在2006年3月。外方要求在一个月内将7亿美元安全入境，并进入国内近千个股东账户。

“只有这种级别的投资基金才会有如此魄力。”张先生现在回想起这7亿美元进入股市时境外操盘手的操作，还心有余悸。

如果按外商投资的办法操作这笔资金入境，时间上来不及。张先生说，他只有选择走贸易和地下钱庄这两条成本最高的资金入境途径。

走贸易途径，基本方法就是用虚高价格出口商品，获取差价。例如，将国内价值1元的东西以100元的价格卖到国外，这样等于有99元的境外资金进入了国内。

同张先生所在的金融机构相关联的十几家企业，在2006年4月向境外基金在境外的公司出售了交易总额达到5亿美元的刺绣、雕刻等低关税或无关税的商品。

“一切都是想办法‘搞定’的。”张先生告诉记者，走贸易渠道很麻烦，首先是1元的东西卖100元必须保证没有人追究。同时为保证资金安全，5亿美元需要很多笔不同的贸易来分散完成，这必然牵涉太多的进出口贸易公司。事实上境外50万美元进入国内肯定要受到有关部门的监控，我们必须将资金过几次手才能保证脱离监管部门监控。

“尽管我们的律师忙得要死，尽管一个月内做完5亿美元入境已是奇迹，但在客户需求面前我们有时还不够专业，需要求助更为专业的人士。”张先生笑言。

走贸易渠道正好一个月，更快的方式当然是求助于办理境外资金入境更

“专业”的地下钱庄。7亿美元中的2亿美元就是通过地下钱庄进入国内，最快的一笔2000万美元在开始运作的第6天就进入张先生指定的国内账户，最慢的也在第3周入账。

“地下钱庄的优势太明显了。”张先生不无羡慕地告诉记者，“最快的一笔2000万美元的资金入境，事实上根本没有资金进出过国境。”张先生解释道。国内有等值于2000万美元的资金要借助地下钱庄出境，地下钱庄在国外以2000万美元作抵押担保，国内人民币出境方在确认担保有效后，国内这笔等值于2000万美元的资金通过洗钱手段，直接打入张先生指定的账户。同样，境外基金的2000万美元也最终打入国内出境资金指定的海外银行账户。

2006年3月，上证指数从2005年6月的998点上涨至1300点附近盘整，当时国内股市空头气氛极浓，而7亿美元在此时几乎是每一笔款进入股东账户就在两个交易日内满仓。

“资金不过境，地下钱庄用两个2000万美元作担保，一周不到的时间赚了两个6%的佣金，还有换汇时10个点的点差。”张先生觉得6%的佣金是资本市场里资金过境很高的价格，但是相对当时急需资金入市的迫切程度而言，还是物有所值。

“真是做一行爱一行。”张先生笑言，为外资做入境业务至今，肚子里装了一大堆国内愿意配合做假贸易的外贸公司，对外资进账可以“宽以相待”的银行分行、支行，对外商投资审查不严，甚至包庇的经济开发区等。

外资“借道”入市

境外机构最看重、最需要的是，国内机构能够帮助境外资金入境再入股市的渠道。

张先生所在的机构前几年由于股市低迷，公司业绩始终未见起色，然而这家机构在业界多年的打拼使之具备了直接与海外大型机构对话的平台。

“我进入江苏这家机构唯一的目的，是帮助境外资金寻找一个安全、高效地进入国内股市的渠道，严格地说，我是整合境外对冲基金和国内金融机构资源的操盘人。”具有海外背景的张先生这样定义自己的角色。

“尽管监管很严，但我们总有各种各样的办法让境外基金进入中国股市。”张先生表示。进入中国资本市场，获取和分享其增长的潜力已经成为全世界金融机构的共识，加上2005年底中国股权分置改革成功以及人民币升值等因素，掌控1.2万亿美元的国际对冲基金，自然不惜代价地快步进入中国资本市场。2005年底，随着境外资金进入中国股市的速度日渐加快，在海外的张先生看到

了这一商机而加入这家江苏的机构。

“我之所以愿意向你透露内幕，一个重要原因是，我过手的境外资金最终的来源地是亚洲某个经济大国的几家对冲基金。”张先生显然带有一点民族情绪。

据张先生介绍，以前境外资金大多“借道”香港入境，而目前“借道”中国台湾进入中国内地的比例在提高。理论上说张先生是在将中国台湾的资金引入内地。江苏省数量庞大的台资企业成了张先生主要的境外资金入境“蓄洪池”。

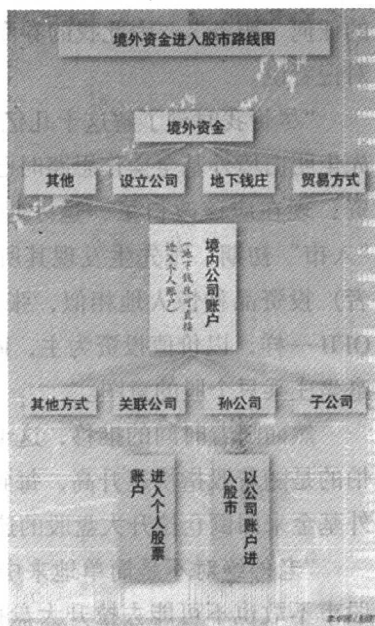
2005年第四季度至今，张先生一个主要工作是找到那些不愿意全额打入国内注册资金的台商企业。

首期投资额经常是小于注册资金的，因此，国外企业将注册资金全额打入国内独资企业是不上算的，这样就出现了境外资金入境的“漏洞”。注册资金空缺部分由境外基金出资，而该笔资金进入国内后，再支付必要的人境成本，然后再支付给企业1%~2%的费用后，通过该台资企业与国内公司设立的合资子公司或孙公司分流出来，就可以合法地进入股市。

境外基金也会在海外注册公司，然后在中国设立独资企业，这样更便于资金的进入。然而在国内设立外资公司是需要报外经委等监管部门审批，成本虽然较低，但操作难度大，而且时间不好掌控。但“这是境外基金必然采用的途径之一，除了一次性入境的资金量可以很大以外，更主要的是考虑到通过贸易方式接纳其他境外资金，以及为未来资金出境留下一个自己可以控制的出口”。张先生点出了境外基金的“近虑”和“远忧”。

“巧合随时会出现，资金入境还能赚钱你信不信？”张先生说，他操作过一个经典案例，一个号称是极有资金实力的台商，凭着一张真实的来自台湾的长期采购合同，在某省注册了一家公司，主营高岭土的开采精选后出口业务。由于当地政府太渴求外商投资了，在没有一分钱入境的情况下，这家空壳公司取得了包括开采许可证在内的所有手续。

张先生的4000万美元摇身一变成了这家空壳公司的注册资金。该台商凭着那张来自台湾的长期采购合同，从银行获得贷款正



式启动了高岭土项目，而张先生的 4000 万美元也在几个来回的资金划转后，带着 10% 的年借款利率进入了股市。

“只要当地政府招商引资的需求强烈，我们就有办法将资金弄进国内。”张先生不无得意地对记者说。

不是坐庄个股而是要坐庄 A 股

买入，全是买入、满仓，还是满仓、拉升，一直拉升。张先生对这十几亿美元看多中国股市的操作方式十分迷惑。2006 年中国股市尽管不断被唱空，但其快速上涨的势头没有过多的“犹豫”。显然目前在中国股市的境外资金大有来头，资金量巨大，而且行动如事前商量好的一致。

2006 年上证指数从 1100 点涨至记者截稿前的 2847 点，事实证明上述亚洲某经济大国的基金操作完全正确。张先生向记者展示了他办公室放着的以麻袋来计数的股票交割单，十几亿美元投资在 2006 年赚了一倍。

记者随意打开一个麻袋，拿出一卷交割单：这是一个股东账户里包括工商银行在内的 3 只权重股在 4 个月内的交易记录，在某些时间段买卖甚至频繁到以分钟计算。

“十几亿美元分布在 3000 多个公司和个人股东账号里，单单为这十几亿美元的资金配置账号，就是一个偌大的工程。”张先生向记者透露，有太多的小型券商处在濒临“死亡”的境地，这些小券商为了生存，乐意为客户提供所需的任何“服务”。“因此我的券商合作伙伴大多是中小型券商或新券商。”张先生对记者说。

“尽管我时刻了解这十几亿美元的动向，但我没有做老鼠仓跟庄。”但当张先生明白境外基金操作思路时已经为时太晚。“以前进入国内股市的资金都叫游资，现在应该改口了，这才是顶级的正规军。”张先生告诉记者，境外资金“入市”初期，张先生发现其所买股票品种和当时 QFII（合格的境外机构投资者）投资品种惊人地相似，张先生起初以为他接触的境外基金的投资理念与 QFII 一样，以价值投资为主，同时“压宝”于人民币升值，当时并没有看出丝毫坐庄某只个股的意图。

然而随着时间的推移，这十几亿美元逐渐向数十只超级大盘股靠拢，更可怕的是随着股指快速升高，每到市场多空、双方分歧加大的关键时刻，上述境外基金来回倒仓拉升大盘股的迹象就越来越明显。

“老外绝对不是简单地来中国赚一笔钱就走，否则仅这十几亿美元在中国股市不敢也不可能去拉升大盘指标股，他们是有计划、有目的的。”张先生告

诉记者，“这家境外基金在工商银行股价 3.4 元上市首日开始大量买入，在此后数日连续买入。开始我以为买工商银行股票是赌人民币升值，没想到这家基金居然在工商银行股价接近 4 元时开始对倒拉升股价，每天总成交额都在 20 亿元以上，直到一举将股价推过 4 元一线。”此时张先生才恍然大悟。

“工商银行股价每上一个台阶都是出乎市场意料的，关键时刻这家境外基金就开始对倒拉升股价，我计算过，至少有 5 家同样规模的基金一起对倒，才能保证股价如此快速地上升。”张先生确信工商银行的股价是被这些境外基金“力挺”上去的。

“尽管有消息说，为了挤压股市泡沫，国内机构在有关部门的‘关照’下纷纷开始抛售工商银行股票，但是我这里看到外资非但没有减持工商银行股票，还略有增持。”张先生在记者截稿前对记者如是说。

“我不可以透露目前我客户的具体仓位，但我可以告诉你的是，所有权重股都是我客户的主要建仓目标，现在很明显，他们不是来中国坐庄个股的，是来坐庄中国 A 股的。”张先生认为国内股市的境外资金都来自境外的顶级投资机构，他看得到的资金主要来自美国和日本。

“预测 A 股涨到 3000 点还是 5000 点已经没有什么意义了，一切取决于老外的投资策略，以及国家管理层对股市调控的后续政策之间的博弈。”张先生笑曰，“这是国家层面考虑的问题，一个赚佣金的人不必先天下之忧而忧。”

纵 深

国际热钱突进中国股市背后

“泰国金融危机爆发时，我正巧在泰国，在亚洲金融风暴的旋涡中心，我目睹了当时的惨状。绝不能让这些惨痛的过程再发生在中国。”面对中国的空前牛市，银河证券首席经济学家左小蕾与记者谈得最多的却是 1997 年那场率先在泰国爆发的亚洲金融危机。

在她看来，汹涌而至的国际热钱在拉高中国股市的同时，也在累积着巨大的金融风险。而如何应对国际热钱已经成为中国经济一个全局性的问题。

地下外资“入市”规模高达 800 亿美元

“说穿了，管理层与境外资本的对决还远没有开始，管理层对境外资本进入中国目前还是睁一只眼闭一只眼。”上海证券交易所一位副总向记者分析：

2007 年是中国股市真正的大扩容年，如果没有境外资金大胆地拉升股市，就没有办法吸引国内那么多资金进入股市，保证大扩容在 2007 年的延续。而国内机构也希望境外资金能继续拉升股市，直到股指期货推出后再做策略调整。

记者看到的一份某券商监控股市资金的报告显示，在 2006 年年中除去各个层面上可能流入股市的资金，至少有净流入股市的 3000 亿元人民币完全无法获悉来源。报告称，这部分资金中大部分可能来自欧美及日本。

公开数据显示，已获批的 QFII（合格的境外机构投资者）总投资额仅 90.45 亿美元（折合人民币 700 亿元），而目前 A 股市场的流通市值是 2.4 万亿元人民币。仅凭 QFII 这点儿外资根本没能力这样拉动大盘上扬。但一位 QFII 项目的负责人告诉记者，“QFII 的背后有很大数额的境外资金在跟进，我个人根据市场表现判断，地下外资的规模可能在 800 亿美元左右。”他认为，A 股市场目前正面临与泰国股市类似的局面，热钱已经大量涌入。

“肯定有大量热钱进入股市，有多少我们无法确切统计，但原则上说我们现有的管理体系是无法堵住它的，境外资本有很多途径可以进来。”左小蕾的另一个身份是银河证券 QFII 研究小组负责人，对境外资本在中国的活动有长期的关注。她也认为，除了经过国家审批认可的 QFII 资金外，还应当有大量的境外资金涌入国内并进入到了股市。不过她强调说，热钱涌入将不是一个短期行为，今后数年内，中国经济都要面对这一问题的考验。

经济学家谢国忠则强调，2006 年，全球大多数资产市场表现都不好——美国房地产已经进入熊市；大宗商品市场也处于熊市中；债券市场也没有表现出明显的趋势；主要货币的汇率都只在一定范围内波动；大多数股市的表现也不好，例如，日本、韩国、泰国的股市，2006 年都没有很抢眼的表现。只有中国、印度和美国的股市表现不错，所以众多国际资金都在追捧这些市场。

外资要跑一定会跑得很快

“这些境外资本还是在赌人民币升值。”左小蕾分析说，只要这个因素不解决，境外资本还将源源不断地进来。

在越来越明确的人民币升值预期下，境外资本开始大量涌入中国，希望能分食人民币升值带来的利润。目前，中国阻止热钱进入所采取的方式是在汇率上增加更大的灵活性，使人民币缓慢升值。

左小蕾认为，这样做不但阻止不了国际热钱，反而会让国际热钱更加放心大胆地涌入中国。“假如外资的预期是人民币最终会升值百分之三四十，你每年升值 5%，对外资来说，这样等于是固定了它的投资风险，确保它在六七年之

内都没有收益风险。因为每年都要增长 5%，它至少可以有这 5% 的收益保底。有这等好事为什么不进来呢？”

境外资本入境后，中国并没有那么多的好项目可以投资，房地产业又正在经历宏观调控。刚刚经历过股改，正在向上发展的中国股市自然就成了国际热钱眼中的“香饽饽”。他们希望能借助自己的资金和经验优势，在赌人民币升值的同时，再在中国股市上狠捞一把。

“因果链就这么简单，中国现在的经济结构调整问题不解决，下一步，外汇储备还会增多，股市上的热钱还会增多。”左小蕾提醒说，现在看到的只是股市繁荣，但这个风险是在累积的。或许一年没问题，或许两年没问题，但风险却在越积越大。

“泰国的金融危机也不是一天形成的。1997 年 5 月 8 日那一天泰国关掉了 58 家银行，风险就是那一天形成的？不是的。它在此前几年的时间里都在把外资放进来，经济在外资推动下显得空前繁荣，但到了一定时候，当外资获利撤离时，危机就会爆发。”

“至于这次境外资本想在中国股市上做长做短我们不知道，但它要跑一定会跑得很快。历史可以借鉴，全世界都有很多经验可以借鉴，除泰国引发的那场经济危机，日本、中国台湾都经历过股市和经济的大起大落，主要都是国际热钱在推动。”

世界难题 中国求解

谢国忠认为，香港和上海股市可能已经出现了泡沫的苗头，由于未来中国股市存在崩盘的潜在可能性，目前这波牛市将与以往一样，由于政府的干预而结束。

对中国股市目前的状态，监管层却似乎相当乐观。中国证券监督管理委员会副主席屠光绍在数日前的一次会议上高调表示，中国资本市场经过近些年的快速发展，从市场制度变革到战略转型的条件基本具备。而转型的目标之一是，“我们过去的资本市场平台是依靠国内境内资源的平台，我们接下来可能要建设境内资源和境外资源并重的平台”。对境外资本进入中国并无过多担忧。

左小蕾则强调说，问题可能比我们设想的更难解决。全球化导致全球贸易激增、资本全球流动成为常态，再加上信息技术的推动，互联网助力，使全球资本流动出现了全新的面貌，国际资本在瞬间就可以“游走”到世界各地去。

虽然中国目前的情况和泰国当时的情况不完全相似，但最基本的问题没有变：全球资本流动的实际方式已经改变，而全世界却没有一个国家或地区能及

时建立起一个体系，以匹配这种全球化、信息化快速流动的金融新模式。没有能形成一个良性循环的机制规避这种流动性的风险。也就是说，全球资金流动有了新模式，却没有形成新秩序，这不是中国一个国家所能解决得了的问题。

据左小蕾分析，在世界范围内，全球化的资本流动已经折腾过好几个来回。20世纪90年代初，美国经济低迷，国际热钱就流到了亚洲，亚洲出现了“四小龙、四小虎”的经济奇迹；当亚洲出现1997年金融危机后，热钱又回到了华尔街。在90年代末，搞出个高科技，纳斯达克股指随之暴涨，两三年后风险累积起来，纳斯达克股指又从5000多点降到1000多点。之后这部分热钱就又重新解放出来。与此同时，日本、美国等又提出了“振兴经济”的口号，开始加大货币发行量，导致更多的热钱在全世界游动。

“对国际热钱，我们没法从根本上解决，但我们可以研究中国特有的应对方法，把风险控制在最低水平。我们必须早着手、早防范，在探索应对的过程中，或许就可以把风险释放掉。反之，如果你对目前的形势盲目乐观，不及时改变对策，不积极寻找新的解决方法，历史悲剧将会重演。”

访 谈

慢牛迎热钱

访复旦大学管理学院教授谢百三

“国际油价为什么跌？国际铜价为什么跌？”透过厚厚的镜片，谢百三直盯着记者逼问，“因为国际资本正在集中力量突进中国股市！”2007年1月16日，在复旦大学的一间办公室内，谢百三教授接受了《中国经营报》的记者的专访。

《中国经营报》：你认为在本轮牛市中，境外资本扮演了什么样的角色？

谢百三：境外资本肯定是拉升中国股市的主要推力，起码是最重要的原因之一。一年增加2000多亿美元的外汇储备，平均每个交易日有10亿美元被兑换成人民币，你说这部分人民币主要会往哪里流？

现在不是境外资本有没有进来的问题，而是我们根本就没办法阻挡国际热钱的进入。国际热钱肯定要进来，这由不得我们。

现在很多人都知道国际热钱是冲着人民币升值来的，问题是有谁知道人民币升值的空间有多大？中国已经成为全世界实际汇率与购买力平价差距最大的国家之一（按照国际货币基金组织公布的购买力平价，人民币兑美元的购买力之比是1:1.8左右，国内一般认为该数据仅具参考价值），在这种情况下，国际