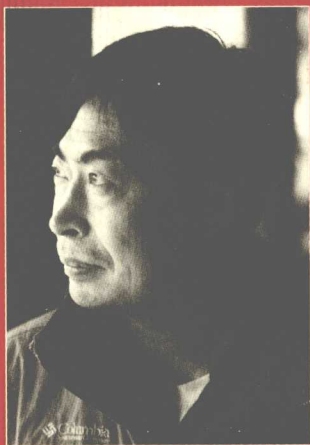


投资物语

邢海洋 著



- ◎ 疯狂第五浪中的基民自助
- ◎ 盘中中产阶级消失的财富
- ◎ 商品价格与衰退预期
- ◎ 燃油税的从价从量问题
- ◎ 恐慌型投资
- ◎ 5000亿美元的恐慌一刻
- ◎ 铁路、公路和内需



Mr. J. H. H. H.

Mr. J. H. H. H.

Mr. J. H. H. H.

三联生活周刊文丛

投资物语

邢海洋 / 著

生活 · 讀書 · 新知 三联书店

Copyright © 2009 by SDX Joint Publishing Company

All Rights Reserved.

本作品著作权由生活·读书·新知三联书店所有。

未经许可，不得翻印。

图书在版编目 (CIP) 数据

投资物语 / 邢海洋著. —北京: 生活·读书·新知三联书店, 2009.1

(三联生活周刊文丛)

ISBN 978 7-108-03123-5

I. 投… II. 邢… III. 投资—中国—文集 IV. F832.48 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 196821 号

丛书主编 阎 琦

责任编辑 蔡跃蕾

版式设计 雷 雯

出版发行 生活·读书·新知 三联书店
(北京市东城区美术馆东街 22 号)

邮 编 100010

经 销 新华书店

排 版 《三联生活周刊》美术设计部

印 刷 北京华联印刷有限公司

版 次 2009 年 1 月北京第 1 版
2009 年 1 月北京第 1 次印刷

开 本 635 毫米 × 965 毫米 1/16 印张 33.5

字 数 410 千字 彩插 0.625 印张

印 数 00,001—10,000 册

定 价 50.00 元 (精)

目录

价值、投机与趋势判断

偿债	2
大工程	5
铁路、公路和内需	8
盘点中产阶级消失的财富	11
商品价格与衰退预期	18
空头	21
平衡点	24
“破7”与直线式升值预期	27
失速	30
投资无处	33
海内外套利冲动	36
A股：泡沫破裂后的投资价值	39
VC和PE：无风险富矿的“风险”	46
VC和PE的盛宴	51

2008，全球通胀下的中国市场 54

 完胜 61

 快钱时代 64

 恐慌型投资 67

 不义之财 70

 快牛到慢牛 73

 人民币大涨效应 76

 不立危墙之下 79

 5000点的围城现象 82

 抵御风险的武器：再开放些 92

 察看图形密码 101

 人人都是股神 118

 成为股神的概率问题 127

 谁赚了大钱 134

 假如可以直接投资 137

 疯狂第五浪中的基民自助 140

 千点等一回 147

利率、流动性与商品价格

 燃油税的从价从量问题 158

 间断性陷阱 161

 黄金需要重新启蒙 164

 全球坐标中的中国房价 170

 夏粮与秋粮之间 174

 东南亚的大米危机 177

 流动性是胆小鬼 184

 大稳健与大通胀 187

 黄金的供需因素 190

盛世与金银	193
通胀前夜	196
减息后的商品市场	199
燃油税的时机问题	202
富人拉动了物价	205
房奴拖垮了股市	208
3个家庭来共同支撑1套住房的风险	211
油的战争——原油到食用油的全球价格链	218
石油到食用油价格的结构性的上涨	223
想起了福利分房	231
300只猫和次级金本位	236
黄金发烧月	241
价格敏感型?	244
自铁开始	247
高能耗，高产出	250
上海地产市场调查报告	253
谁见过3美元的汽油?	261
利率化生存：利率应该有风险?!	264
从美国的油价看问题——炼油业的暴利时代	269
一升油价里的国际观点	273
住得起的“梦想”	277
石油的“中”点	280
自圆其说的油	283
概率论：起源于赌博	286
 全球化、比较优势和汇率	
韩国：信贷危机亚洲站考察	290
美元走强的玄机	300

5000亿美元的恐慌一刻	303
雷曼兄弟折射投行158年	306
越南股市：重回起点	315
责人与责己	321
SUV的尴尬	324
新引擎	327
骄而奢	330
工人贵族：高福利的兴衰	333
外战外行	342
下一站，韩国？	345
16种和个人有关的税	352
曾经亚洲第二的国度	362
年轻致贫	365
没有中间层的世界	368
企业慈善是一种投资	371
想起马来西亚	374
悲惨式竞争	377
升值了的生活	380
炎炎夏日	383
节约型社会？环保型社会？	386
多少是多，多少是少	389
大选中的温度战	392
水资源税：资源角度的价格杠杆	395
 近观泡沫：细节中的资本市场	
卖水的赚大钱	400
“烧瓶”帮的风光与悲哀	403
打工爷爷的感觉	406

疯狂的IPO	408
教育低投资	411
在申诉中大长见识	414
买的没有卖的精	417
PC：向传统看齐	420
MBA，烧钱与挣钱	423
没有主业的长话公司	426
节目里的感情投资	429
未来的电脑工程师	432
漏气的球、溃堤的坝和“砰”的一声	435
暗黑的加利福尼亚	438
相信历史，还是未来	441
不过尔尔的高科技时代	444
谦卑的力量	447
小费的奴隶	450
狼，真的来了	453
互联网二代	456
高科技的西洋景	459
财富反效应	462
主动放权的垄断者	465
性战胜了生意	468
偏袒弱者的生意经	471
蓝领的高科技价值	474
无可奈何的消费拉动	477
美国车 vs 日本车	480
穷人的价值	483
8000美元的生活	486
塞车谜团	489

MBA食物链..... 492

经营家庭与经营信仰..... 495

坚硬的美元..... 498

汽车的降价曲线..... 501

油画的郁金香之旅..... 504

拍大片 挣大钱..... 510

后记..... 518

价值、投机与趋势判断

偿债

2008 年 11 月 24 日

一个人踮脚尖看戏能看得清楚，但若人人都用这样的姿势，所有人非但不能看清楚，还都付出了代价。

G7 财长会议刚过一个月，G20 峰会又在华盛顿召开，至此，全球无论发达国家还是发展中国家，都已经荣辱与共，同乘一舟了。G7 峰会前，西方六国以历史罕有的协同一致的姿态联合降息，西方各国也纷纷推出大手笔的救市计划。G20 前，我国则以 4 万亿元的财政救市做出榜样。全球背景下，各国货币政策和财政政策双管齐下，似乎联合起来才能将衰退的经济拉出泥潭。

经济学上有“合成谬误”的说法，指对个体有利的行为，对整体而言并不总是对的。发明合成谬误的经济学家萨缪尔森举了个例子：一个人踮脚尖看戏能看得清楚，但若人人都用这样的姿势，所有人非但不能看清楚，还都付出了代价。在应对全球金融危机上，一个国家的货币政策针对市场做出反应，可以调节市场的资本品的投资和利率敏感支出。当一个国家单独做出调整的时候，可以对本国的经济起到一个比较好的调节功能，但当全世界大部分国家都做出同样的调整的时候，效果却消失了，因为正好犯了合成谬误的错误。

不妨设想若一个国家采取了宽松的货币政策，全球贸易背景下，自可在不引起通胀的前提下提高经济增长率，但若全世界大多数国家都调

整利率，说明全世界经济都在衰退，这样对利率的调整，作用就消失了。在全球经济衰退的大背景下，全球统一向市场注入的资金未来收益非常不看好，这个包袱必然要由所有纳税人来承担。实际上，全球当下的经济危机，正是过去几年来为削减互联网泡沫破裂而选用宽松货币政策的结果。

当下的经济危机，显然不是靠各国联合降低利率能够很快解决的。只要看到日本野村总合研究所首席经济学家辜朝明先生的《大衰退》，就能理解世界经济面临的危机的严重性。一场经济风暴袭来，无数财富化为乌有，那些在经济繁荣中头脑发热的企业和个人将为自己的错误付出沉重的代价。这个代价，在辜朝明看来，可以归纳为平衡资产负债表的代价，通俗的理解，就是偿还债务。《大衰退》分析了作者亲身经历的日本资产泡沫后的大衰退，描摹出的“资产负债表衰退”和当下的经济危机有着极端相似的特征。辜朝明因而也成为少数预言到美国信贷危机的经济学家。尤其是，上世纪 90 年代初日本的资产泡沫破裂，造成无数日本人资产一夜消失，现在，美国等西方国家因为过度负债面临着偿债问题，其本质是一样的，其后果也如出一辙。

日本的资产价格下跌造成了 1500 万亿日元的财富损失，相当于日本 3 年 GDP 的总和，也就是说资产价格的暴跌抵消了日本 3 年的国内生产总值，这在平时几乎绝无仅有。价格下跌、资产损失造成日本企业债务剧增，因而，尽管利率几乎为零，日本企业仍然在以每年数十万亿日元的速度偿债而非借款。一个债务沉重的企业不会因为贷款成本降低就继续借贷。在日本，背负平衡资产负债表义务的企业经过了很多年才完成了这一偿债过程，期间政府宽松的货币政策并没有带来企业经营行为的改变。银行惜贷，企业不借款，经济萎缩进一步挤压资产价值，加剧了企业偿债的紧迫感。在一个资产负债表衰退中，企业的目的不再是利润最大化，而是负债最小化。

日本的经历并非绝无仅有。上世纪 30 年代的美国大萧条，当年的美国人同样是在股票价格飙升至高峰时通过大举借贷购买了从股票到家

庭耐用消费品的各种资产，但是在 1929 年 10 月股票和其他资产价格开始暴跌之后，留给美国人的就只剩下了债务。每个人都急于减少自身的巨额负债，这就进而引发了市场总需求的急速萎缩。在随后的仅仅 4 年内，美国的国民生产总值下降至 1929 年巅峰期的一半。德国在 2000 ~ 2005 年的 5 年间经历了第二次世界大战后最严重的经济衰退。那一次，德国企业在利率处于历史最低点的情况下依然忙于偿债，在高峰期的 2005 年，净偿债额约占德国国内生产总值的 1.8%。

列举了几个国家资产泡沫破裂的后果，也就不难明白，对于消除资产负债表中的损失，唯一出路就是偿债，需要的则是时间。尽管所有的企业都在忙于偿还债务，势必造成另一个“合成谬误”——资产价格进一步下跌，整体经济无法从泥潭中走出，但对于泡沫期间的投资失策，负责任的态度也只能如此。企业如此，个人也一样，美国零售消费额连续 4 个月下降，在经济学家看来是衰退的信号，必须通过鼓励消费予以扭转，但对债务缠身的人来说，再廉价的借款，也需要先有了偿付能力才敢借了。

如果说日本在“资产负债表衰退”有什么经验可以借鉴的话，就是在泡沫破灭后的 15 年间，日本政府花费了 140 万亿日元用于道路等公共设施建设，抵消企业需求的不足，使得国民生产总值依然维持在 500 万亿日元水平，人民的生活水平没有像美国大萧条那样倒退。不过，日本的国家负债水平也因而世界罕见。

大工程

2008 年 12 月 8 日

经济学上，乘数效应非放之四海皆准，否则，“豆腐渣”工程和一条铁路就没有了分别。何种功能能放大乘数更需要慎重选择。

11 月 21 日，4 万亿元救市计划第一工程开工。项目位于台湾海峡边上的福建福清，是我国第 9 座核电站，规划 6 台百万千瓦级发电机组，总投资近千亿元。一个千亿级别的工程能带动多少 GDP 增长？按专家预计，可拉动当地 GDP 增长近 4000 亿元。而 2009 年计划完成的 50 亿元投资就可为当地创造 1 万多个就业岗位。

4 万亿元的投资将于两年内完成，对相关产业和地方经济的带动作用这里可见一斑。福清核电站的产业链条上，位于四川地震灾区的东方电气就获得了 50 亿元的汽轮发电机组和蒸汽发生器合同，占到项目设备总投资的 1/4。中国第一重型机械集团公司获得了百万千瓦级核反应堆压力容器及蒸发器锻件的供货协议。我国核电设备的 75% 已经能够自主研发制造，千亿元的投资意味着将有一大半的投资额最终流入国内企业。而核电项目投产后，又将带动当地第二、三产业发展。大项目对当地 GDP 的促进作用不妨参照三峡工程，从 1998 年二期移民开始，三峡库区固定资产投资每年达 60 亿~70 亿元，三峡库区 GDP 共增长了 2.2 倍，财政收入增加了 2 倍以上，人均纯收入增加 2 倍以上。

4 万亿元的投资会带来远远超过 4 万亿元的国民收入的增加，这就是所谓的“投资的乘数效应”。教科书上对“乘数效应”的解释是，因为各经济部门是互相关联的，某部门的一笔投资，不仅会增加有关部门的收入，也会增加其消费，这些消费又会形成其他部门的收入和消费，投资和消费在一个个环节循环下去，最终形成了高于最初投资的国民收入。这点不妨以铁路和港口等基础建设投资为例予以说明。交通工程对行业和产业的拉动可分为多个层次：首先是钢铁、水泥等建材的刚性需求相应攀升；其次是建筑机械和装备；继而是工程设计、施工和监管等一大批关联服务行业的服务需求随之增加。所有这些行业背后又存在着上游企业，企业背后还有供货商。通常，每 1 元交通基础设施投资，能带动全社会 6 至 8 元的关联性投资。间接拉动也同样巨大，大规模的工程建设必定聚集大量人口，施工现场的二、三产业随之兴起。就业上，每修筑 1000 公里铁路，就需要 10 万工人参与。

市场经济失灵、内需不足的情况下，启动凯恩斯式的国家干预政策，各国多依靠大工程拉动内需。比较美国上世纪 30 年代的“新政”，和我们的救市政策的一大共同点就是都注重基础设施建设。“新政”期间，美国依靠政府财政支出共在全美各地协助修建了 65 万英里的公路、12 万座桥梁、12 万栋公共建筑以及 852 个飞机场。除了这些通常认为能产生直接经济效益的基础设施，政府还在公共场所新增加了 2400 多幅壁画，兴建 8182 个公园。而种植树木、开垦良田和兴修水利工程更具有长远的社会经济价值。美国工作进步总署主持的华盛顿州的大库利水库、纽约市的林肯隧道和三区大桥这样的大型工程共耗资 40 亿美元。如果说“新政”和我们的“4 万亿”有所不同，就在于“新政”的主要目的是就业，而我们是保增长。“新政”期间，美国工作进步总署直接雇用了 800 万人参加公共工程建设，据最终推算，所有公共建设一共提供了 2500 万个直接或间接的工作机会。如果说“新政”与“保增长”手段上还有不同的话，“新政”为了解决“相对过剩”带来的农业萎缩，农业上采取的是减少种植、宰杀牲畜的办法来带动农产品价格的回升，

从而解救处于困境的农民。

日本 1990 年泡沫破裂后，中央银行起初对“泡沫”心有余悸，一直到 1992 年中实行的都是紧缩的财政政策，希望靠货币政策刺激经济。然而，企业能力过剩、销售困难，在任何情况下均不愿借款，低利率起不到促进投资的作用。1992 年开始，日本政府以扩张性的财政政策拉动需求。

奥巴马和他的经济顾问班子着手制定的“经济复苏计划”也是一套大规模的基建计划，这套“为期两年、举全国之力为美国创造工作机会”的计划，有望在 2011 年 1 月前创造 250 万个新就业岗位。奥巴马发言中最有感召力的语言正在于“我们将让人们回来工作，重建我们破损的道路和桥梁，改善那些辜负我们孩子的学校，修建风力发电站和太阳能电池板”。不过世易时移，美国的道路状况已远非 80 年前的状况，从一系列言谈看，奥巴马的真正着力点在于“绿色经济复兴计划”，通过向新能源经济转型来带动整体经济增长。

当所有的国家都意识到经济低谷期，依靠政府的力量实现经济增长方式的转型时，一个矛盾也在孕育中。现实的矛盾是，据估计，依照现在的技术水平，全球已知天然铀经济可采储量仅可供全世界现有规模核电站使用约 100 年。按照我国的规划，到 2020 年我们的核电装机容量将增长 5 倍以上。若各国均提高核电站的建设速度，很可能现在新建的电站在其使用期限内将面临无原料的境地。