

谁偷走了 我们的财富？

张化桥 著

**最佳中国分析师、
美国亚马逊畅销书作家！**

《经济学人》《华尔街日报》
《金融时报》《纽约时报》、
彭博、英国广播公司等全球顶
尖媒体经常曝光！



谁偷走了 我们的财富？

张化桥 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

谁偷走了我们的财富? / 张化桥著. —北京: 机械工业出版社, 2014.11

ISBN 978-7-111-48371-7

I. 谁… II. 张… III. 经济学 - 通俗读物 IV. F0-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 247596 号

Original Simplified Chinese edition licensed by Enrich Culture Group (China) Limited.

Simplified Chinese Copyright © 2014 by China Machine Press.

All rights reserved.

All adaptations are prohibited.

© 2014 香港天窗文化集团 (中国) 有限公司 版权所有

本书为香港天窗文化集团 (中国) 有限公司授权机械工业出版社在中国大陆地区 (香港、澳门和台湾地区除外) 独家出版和发行。任何在该区域之外的转载、使用和售卖, 均为侵权行为, 香港天窗文化集团 (中国) 有限公司和机械工业出版社将保留追踪和控告以上侵权行为的权利。

谁偷走了我们的财富?

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 程 琨

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京天宇万达印刷有限公司

版 次: 2014 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 140mm × 205mm 1/32

印 张: 7.125

书 号: ISBN 978-7-111-48371-7

定 价: 45.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有 · 侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

打开天窗说亮话

财智

WEALTH


文化

序

你的艰难岁月，我的艰难岁月

虽然已经有了 36 年的经济高速增长，但是从某些角度看，咱们中国确实还是很穷。而且，考虑到自然资源（包括水和新鲜空气）等因素，咱们未来还会有段比较艰难的日子。

发牢骚很容易，但是，我这本书不准备那样做。我只是想分析，咱们为什么会如此。究竟是谁偷走了本来属于咱们的财富？

说实话，我认为，其实咱们还是应该反思自己。我们的国家、做决策的部门，都是由千千万万普通人组成的。20 世纪 80 年代，我本人就在中国人民银行总行工作过三年。后来，我又到国有大企业担任高级管理职务。当然，决策部门在制定政策的过程中，实际上在大多数情况下反映了民意，但民意经常是错的。有些政策开始是正确的，但是，时过境迁，政策就需要调整。有时候，民意可能会阻碍改革、阻碍进步。

本书分析了部分经济决策的问题，更重要的是分析咱们自己的无知。本书的落脚点是，作为一个老百姓，我和你如何看到咱们自己的问题，以求尽量少犯错误。即使我们无力强迫别人改变看法，但独立思考 and 实现财务自由，总可以吧！

年轻时的艰难与幸运

我年轻的时候，日子过得很艰难。但是，今天的年轻人可能没有我那时候幸运。因为你遇到的挑战更大。

我已经 52 岁。1979 年，我从湖北省荆门县的农村考进湖北财经学院读大学本科。虽然当时的中国和当时的我都非常贫困，但是，空气是清新的，空气中流动着希望。

我的父母都是农民，而且因为他们是老上中农成分，所以在村子里抬不起头来。

在大学里，我们几乎没有学到真正的知识或者技能。因为，师资在当时非常差，课程安排和现在也不能比。我记住的仅有的两个东西，就是“经济基础决定上层建筑”、“财政取之于民，用之于民”。

大学生在那个时候是天之骄子，学费全免。生活费也有救济，我家贫困，所以我每个月可以收到 12 元人民币的政府补贴，父母再补贴 3 元，足够了。衣服和其他消费大约每个月 6 元。

1983 年，我们顺利地毕业了。当然，我们的脑子里还是空空的，所学到的财经知识极少。但是，我们有担保分配。我被分配到了襄樊市税务局。不过，我还没有来得及去襄樊报到上班，就收到了研究生的录取通知书。

虽然专业知识很少，但是我的数学和英文还算不错。我考到了在北京市五道口的中国人民银行的研究生部。这里的学制和师资跟武汉市差不多。三年又顺利地过去了，我依然头脑空空。

在五道口，我的月薪 46 元人民币，再加上副食补贴 5 元，交通补贴 3 元，日子也能过得去。虽然当时北京的国营企业工人的平均月薪也不过 40 多元人民币，但是人家还要养家糊口。我的学长跟我强调，我每个月至少要存 15 元才能保证五年以后成家！所以，我必须开始储蓄。

我那样一个农村的穷学生可以顺利读完七年大学和研究生，靠的是政府支持。而且，当时的城乡相对平等，大家生活条件差不多，物价也很低。我并没有感受到城里来的同学有太严重的优越感。

中国的巨变

到了 30 多年以后的今天，中国发生了翻天覆地的变化。跟 30 多年前比，你的名义收入比我当时增加了很多倍，你的财富增加了很多倍，也许你还买了好几套房子。但是其实很多人还是会担心，我们的退休真的有保障吗？我们的房子会不会因为环境恶化而贬值许多？我们的子女能够找到合适的工作吗？他们会遇到何种竞争？

这 30 多年来，我认为中国最大的变化是：

(1) 房改+利率管制。十多年前“房改”导致的巨大财富聚集。一大批本来的公共性房屋突然间变成了私有财产。拥有房产的人象征性地付了一点钱，但是这些钱还是大大低于公平价值的。随后年复一年的经济发展以及通胀推高了这些房产的价格，使房产拥有者的财富迅速升值，造成了与无房者的差距越来越大。

在一个资产价格持续膨胀的环境里，你必须有资产，才能跟市场保持一致。如果你的资产多于平均数，你就会跑赢大市；否则，你会被大市甩在后面。就是这样残酷。

(2) 股市。这 20 年来的股市伤害了大量股民，养肥了部分上市公司大股东、PE（私募股权投资）投资者和内幕交易者。这里的主要原因是什么呢？

首先，我们把企业上市当成了“扶贫”，以及国有企业的“脱贫”。当然，这种特权不能太多太泛，因此，政府严格控制了上市企业的数量，其结果是股票价格的长期被高估。在企业上市数目不断增加的过程中，股价就处于长期下滑趋势中。

其次，每次遇到股市大跌，股民便“勇敢地”当起了炮灰。同时，股民看到了四面八方在给我们鼓劲儿：报纸的社论、电视演说、降低印花税、停止 IPO（首次公开募股）。

(3) 城乡差距。60 多年来，中国的城乡差距在迅速扩大。

2014年，政府开始下决心逐渐取消这种城乡差距。不过，我不知道真正取消户口还要多长时间，因为毕竟这涉及多方面的利益。

让人十分担忧的一点是，即使农民可以自由进城，他们中的一些人可能也没有经济能力住在城里。他们的医疗、教育、文化、经济和政治地位在短期内还是会有巨大差距。30多年来的通胀和资产价格升值使他们离开家乡的难度增大了。而农村的土地在萎缩，河流被污染或者干涸，森林在消逝，他们的生计受到了根本性的威胁。

(4) 国有企业。特别是垄断性国有企业，比如石油、石化、铁路、电力、交通、水务、银行等行业的参与者占领了有利的地位。他们的报酬越来越高，越来越高于其他行业，因此现在调整也渐渐开始，以免出现报酬与付出脱节的情况。毕竟，我们不能以“多劳多得，激励机制”为理由，将国有资产本来就应该有的回报当成员工们的劳动回报。如果不尽快调整，在以上这些行业之外，我们很多人会越来越被甩在后面。

英国是如何转型的？

过去一年多，我住在伦敦，处于半退休的状态。我的主要兴趣在研究英国和欧洲的经济变迁。

我经常问自己，英国为什么国富民强？它的国土面积相当于中国的江苏、浙江和上海之和，人口相当于江、浙、沪的一

半。但是，它的经济实力和国际地位为什么那么高？环境保护得为什么那么好？

我想起咱们的榆林地区、大同地区和其他类似地方的命运，不禁有点黯然。咱们何时才能转型？转型做什么？怎么转型？100年前，英国曾经也是一个煤炭大国，但是到20世纪的五六十年代，它的煤炭资源开始枯竭。当撒切尔夫人的政府强制关掉一些奄奄一息的煤矿时，全国的大罢工充分反映了民众的迷茫和恐慌。今天，那些旧时产煤地区的经济仍然比较脆弱，但是，英国的经济转型总体还算成功。

过去，英国曾经侵略和掠夺过很多国家和资源，罪大恶极。今天，这样一个小国依然有大量的公民在世界各地谋生和发展。海外“英侨”占英国总人口比重的排名可能在世界上数一数二。这本身就是开放和进取的标志。除此之外，虽然国土面积很小，但是从英国对外来人口和外商投资的开放程度看，它依然是世界上最好的地方之一，有时坚持这样做也相当不容易。

开放与富有密切相关

2014年年初，我亲身感受了一件有趣的事，这件事足以证明英国的政策稳定性和了不起。十年前，东欧几个穷国（罗马尼亚、保加利亚等）加入了欧洲共同体。当时的条约是，十年后，这些国家的公民可以随时到欧洲共同体的任何其他国家（包括英国）就业和定居。2014年年初，十年的限制很快就到了。

可是，欧洲经济整体还在萧条之中，只有英国经济稍微好一些，而且，作为欧洲唯一的英语国家和（也许是）最开放的国家，英国对于东欧公民具有很大的吸引力。所以，从2013年起，许多英国人就开始担心东欧的劳工蜂拥而至，抢他们的饭碗，导致英国的住房、车站和医院等基础设施无法应付。

英国的一份报纸《每日电讯报》(*The Daily Telegraph*)甚至组织了万人签名运动，呼吁政府紧急采取措施，要么撤销当时的条约，要么增设对外来劳工和移民的限制（其实也是撤销承诺）。英国政府虽然遇到来自选民的极大压力，但是承诺就是承诺，条约就是条约。所幸的是，东欧的移民并没有像潮水一样涌入英国。

在整个抗议过程中，我一直在思考，如果把英国换成中国，情况又会如何呢？说不定，我们会找无数个理由，说这个不行，那个不行，武断地撤销承诺。英国今天的富有当然跟它的开放密切相关。我问自己，咱们能否认识到这一点？

在伦敦，我经常碰到中国的企业家到这里来考察、旅游、经商，大家都说英国的法律制度透明和容易遵循。这就是英国成功的关键，也是它未来继续繁荣的根本原因。它在外国人中的口碑，给外国人的消费者体验实在是金不换。如果一个国家的人非要把外国人折腾得死去活来才善罢甘休，伤害的当然是自己。

我在中国人民银行总行工作时，已经有大量的外国银行在中国成立了代表处。但是差不多 30 年以后的今天，外国银行还是受到诸多限制，它们在中国的银行业务也一直在寒风中哆嗦。我们多年来奢谈监管和限制，受伤害的当然只能是中国人自己。

有时候，我们可能还有一些心理障碍，导致了我们的贫困。在本书中，我希望通过各种话题，谈谈咱们公众所需要的心态调整，也试图对一些经济政策和咱们老百姓的反应做一些评论，发表我的建议。

今天我们遇到经济问题时不能归罪于别人，不能归罪于政府，只能反思自己。咱们自己的错误和无知是最大的敌人。如果我们想朝着美好的方向改变，最大的障碍往往是不能及时意识到或者改正咱们自己的错误。

本书前面几篇文章是新写的，后面多数是在我的博客文章基础上整理的。得罪人不是我的目的，我只是希望讲出实话。

张化桥

目录

序 你的艰难岁月，我的艰难岁月



第1章

谁能战胜股市？

1.01	打工仔的发财梦	3
1.02	踏踏实实的个人投资	13
1.03	我的资产分布	18
1.04	国有企业好过民营企业	24
1.05	看好银行股的理由	29
1.06	老股民的新困惑	31
1.07	股市见底了吗？	34
1.08	债券与股市的关系	42
1.09	A 和 H，买哪个？	44
1.10	我们会犯的七大错误	47
1.11	我的选股路线图	52

股民要如何避免越来越穷？

- | | | |
|------|----------------|----|
| 2.01 | “股市真便宜”是什么意思？ | 57 |
| 2.02 | 为什么中国股市不尽如人意？ | 63 |
| 2.03 | 投资者需要安全边际 | 67 |
| 2.04 | 股民怎样才能越来越富？ | 71 |
| 2.05 | 我们要与时俱进 | 77 |
| 2.06 | 你究竟是股东，还是捐款人？ | 79 |
| 2.07 | 股票市场需要游说者吗？ | 82 |
| 2.08 | 摆脱流动性刺激，振兴股市 | 86 |
| 2.09 | A 股的未来十年 | 89 |
| 2.10 | 该控制货币供应量了 | 92 |
| 2.11 | 中国股市需要 QFII 吗？ | 94 |



第3章

什么是能让你安枕的好公司？

- | | | |
|------|------------|-----|
| 3.01 | 你的钱属于谁？ | 99 |
| 3.02 | 董事长的业绩 | 103 |
| 3.03 | 董事被迫发大财 | 105 |
| 3.04 | 投资者踩着舞步去上班 | 109 |
| 3.05 | 企业执行力左右大局 | 113 |
| 3.06 | 好行业也有坏公司 | 118 |
| 3.07 | 公路股的投资价值 | 122 |
| 3.08 | 看见魔鬼时，别吭声！ | 127 |



第4章

金融创新成了危机之源？

- | | | |
|------|---------------|-----|
| 4.01 | 中国的银行不能再膨胀了 | 133 |
| 4.02 | 银行可以上市，但不得融资 | 136 |
| 4.03 | 中国银行股的黄金岁月 | 139 |
| 4.04 | 余额宝想动银行的奶酪？ | 144 |
| 4.05 | 政府必须奖励余额宝 | 147 |
| 4.06 | 开办民营银行的“捷径” | 149 |
| 4.07 | 谈影子银行内幕 | 151 |
| 4.08 | 小微贷款的基础设施在哪里？ | 155 |
| 4.09 | 银行业的前景如何？ | 157 |

咱们的财富在哪里？

- | | | |
|------|---------------|-----|
| 5.01 | 如果水价涨五倍…… | 163 |
| 5.02 | 咱们为什么都爱发改委？ | 167 |
| 5.03 | 最简单的政策就是不行！ | 169 |
| 5.04 | 谁夺走了企业家的快感？ | 171 |
| 5.05 | 企业的并购和噩梦 | 176 |
| 5.06 | 降低中小企业资金成本的关键 | 180 |
| 5.07 | 咱们天天被摊薄，还在傻乐 | 183 |
| 5.08 | 衡量通胀，看科长指数 | 186 |
| 5.09 | “货币战争”的可笑 | 189 |
| 5.10 | 中国必须加息，而不是减息 | 191 |
| 5.11 | 我们的两个信贷市场 | 193 |
| 5.12 | 建议发行“中华地票” | 196 |

附录 A

- | | |
|---------|-----|
| 投资要有护城河 | 199 |
|---------|-----|

第1章

谁能战胜股市？