

ZHONGGUO JUEQI DE JINRONG ZHANLUE

中国崛起的金融战略

第二版

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

第二版

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. 第2版.

北京: 中国经济出版社, 2010. 8

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0043 - 9

I. ①中… II. ①邹… III. ①金融事业—经济发展战略—研究—中国

IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 133001 号

责任编辑 刘建生

责任印制 张江虹

封面设计 白长江

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京金华印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 8.125

字 数 178 千字

版 次 2010 年 8 月第 1 版

印 次 2010 年 8 月第 1 次

印 数 1 - 6000 册

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0043 - 9/F · 8421

定 价 29.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

| 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	2
4. 美国股市下跌是压在骆驼背上的最后一根稻草	3
5. 2007 年的金融危机比 1997 年严重得多	3
6. 美国仍然会是最先摆脱金融危机的国家	4
7. 中国的对策——以不变应万变	5
8. 香港的金融危机与后事安排	5
链接 1	6
链接 2	7
二、A 股重返 5000 点的路线图和时刻表	
(2008 年 4 月 10 日)	9
1. 任何的救市行为都只能是象征性的	9
2. 从财务分析的角度看,上证指数在 2000 ~ 3000 点	
之间是合理的	11

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	13
4. 再融资和兼并收购是经济与股市良性互动的接口 ...	15
5. 大小非们也是股民,是有胆识的股民	17
6. 中国资本市场发展的最大障碍在于金融家的缺位 ...	18
后记	21

三、科学发展观呼唤中国的发展经济学

(2008 年 8 月 3 日)	23
1. 2008 年是中国经济学家最困难的一年	24
2. 股市天生就具有“促进经济增长,保持物价稳定” 的功能	28
3. 股市维稳三部曲:货币政策、资产定价、个人理财	34
4. 让人民币为人民服务——中国崛起的金融战略 初探	42
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	50

四、中国崛起的金融战略

1. 中国崛起的金融战略	58
链接	63
2. 中国崛起的金融战略	65
链接 1	69
链接 2	71
3. 中国崛起的金融战略	73

链接	79
4. 中国崛起的金融战略	84
链接	90
5. 中国崛起的金融战略	94
链接 1	97
链接 2	99

五、论人民币与人民币资产的定价

(2009 年 1 月 18 日)	102
1. 价值观决定资产定价,计算模型只是价值观 的量化而已	102
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	106
3. 货币供应量是人民币资产价格的决定性因素	112
4. 稳定和发展资本市场的关键是扶助强势企业 做强做大	117
5. 资本无国界,掌握资本的人有国籍	121

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)	127
1. 金融海啸使“三农”问题成了燃眉之急的宏观 经济问题	127
2. 要解决“三农”问题,必须了解农业和工业有着 本质的区别	128

- 3. 农业机械化和规模经营并不能解决我国农民
就业问题 129
- 4. 发展农业生态经济是解决“三农”问题的一条
重要途径 131
- 5. 以湖南的茶籽油行业为例 132

七、24 小时可以结束全球金融危机,但是……

- (2009 年 2 月 25 日) 138
- 1. 美联储的“量化宽松的货币政策”方向是对的 138
- 2. 但是仍然未能消除银行与房地产市场之间
的恶性循环 139
- 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 140
- 4. 但是,产生金融危机的根源并没有消除 141
- 链接 142
- 后记(2009 年 2 月 25 日) 145

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) 147
- 1. 人性的贪婪与恐惧:人多钱多是好事还是坏事 147
- 2. 市场的美丽与哀愁:股市能救经济吗 149
- 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 151
- 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	153
5. 大道至简	154
 九、全球滞胀来临,中国无近忧有远虑	
(2010 年 1 月 24 日)	155
1. 美国股市又开始暴跌了	155
2. 原因在于美国的救市方案没有打断银行与地产之间的 恶性循环	156
3. 无就业复苏 + 楼市低迷 + 宽松的货币政策 = 滞胀	156
4. 中国的金融风险来自银行按揭贷款过度	158
5. 控制局部楼市泡沫的要点在于采用“单位面积楼按实 行最高限额”	159
6. 中国的问题不是滞胀,而是能源、粮食、环境和发展不 平衡的问题	160
链接 1	161
链接 2	164
 十、中国崛起的绿色战略:高速铁路 + 电动汽车 + 太阳能充电站 + 生态农场(2010 年 2 月 5 日)	
1. 高速铁路 + 电动汽车 + 太阳能充电站,推动绿色城市 群崛起	169
2. 生态农业 + 5 亿亩荒地,解决“三农”问题促进城乡一 体化	171
3. 政府 + 企业,步调一致才能得胜利	173

- 4. 新城市 + 新产业 + 新“草根”企业家,万紫千红才是春 176
- 5. 书同文 + 车同辙,内外兼修才能刚柔并济 179

十一、贸易战的输家实际上是赢家,金融战的输家

- 才是真正的输家(2010年2月11日) 182
 - 1. 贸易战就是冲突的双方都要把自己的东西便宜卖给对方 182
 - 2. 输了的一方必须把自己的东西贵一点卖出去,同时把对方的东西便宜一点买进来 183
 - 3. 随着中国企业的产品品质提升,中国的贸易条件应当得到改善 183
 - 4. 而改善总体贸易条件的最重要手段就是让人民币升值,但是..... 184
 - 5. 人民币升值的过程必须自己掌握,才能控制金融风险 185
 - 链接 1 186
 - 链接 2 194

十二、高速铁路带动中国经济全面发展,指数基金成投资

- 理财首选(2010年4月3日) 204
 - 1. 中国现代化的三大障碍:发展不均衡、自然环境和资源压力、制度的瓶颈 204

2. 高速铁路系统将加快我国城市化和现代化的步伐, 实现全国一盘棋	206
3. 生态农业 + 5 亿亩荒地,可以解决我国的粮食问题 和城市建设用地问题	208
4. 房地产市场前景广阔,但银行必须关注重置成本 以控制信贷风险	209
5. 房子可用来住,也可以用来投资,但为了面子而买房的 代价太高,指数基金成投资理财首选	211
6. 指数基金的普及可以突破发展的制度瓶颈,英特纳 雄耐尔就要实现了	212
7. 如果银行取消二套房按揭,开展指数基金抵押贷款 业务,中国经济转型的速度将大大加快	213
链接 1	215
链接 2	218

十三、房地产的美丽与哀愁:成也按揭,败也按揭

(2010 年 4 月 9 日)	219
1. 为什么美国总是需求旺盛,而日本总是需求不足?	219
2. 为什么美国储蓄率低而日本储蓄率高?	220
3. 为什么美国的资本回报率高而日本的资本回报 率低?	220

4. 为什么中国的经济更像日本经济而不像美国经济？	221
5. 为什么说房地产是中国资本回报率最低的行业？ ...	222
6. 为什么说二手房市场的开放是启动房地产业的 关键？	223
7. 为什么房地产二手房市场的开放将带来经济的 繁荣？	224
8. 为什么说二手房市场开放将促进政治上的稳定？ ...	225
9. 为什么地产市场的活跃将为资本市场的发展 提供资金？	226
10. 为什么要引进华尔街的技术改进我国的资源 分配效率？	227
链接	228

十四、以沪深 300 指数为核心,建立我国 21 世纪的

市场经济体系(2010 年 5 月 16 日)	231
1. 股市天生就具有“促进经济增长,保持物价稳定” 的功能(2008 年 8 月 3 日)	231
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(2009 年 1 月 15 日)	236
3. 高薪养廉不如买指数基金,同舟才会共济 (2010 年 4 月 10 日)	241
链接	245

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,也不能遏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. 美国仍然会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。在中国内地的投资中超过一半来自中国香港,另外可能有1/4来自中国台湾地区,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去“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,也很难从危机中复原。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,利息急剧上升,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,笔者已有多篇文章论述。在笔者看来,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,一万多亿元港币的 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,笔者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! (2007 年 11 月 9 日)

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员估计,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!