

经济学家

是我的

“

金融
山寨

仇

◎ 周洛华 著

”

山西出版集团
山西人民出版社





经济学家 是我的

“**仇人**”

◎ 周洛华 著

金融
山西

山西出版集团
山西人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

经济学家是我的“仇人” / 周洛华著. —太原: 山西人民出版社, 2009.10
ISBN 978-7-203-06588-3

I. 经… II. 周… III. 金融—文集 IV. F83-53

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第176904号

经济学家是我的“仇人”

著 者: 周洛华

责任编辑: 武 静

装帧设计: 武 婷

出 版 者: 山西出版集团·山西人民出版社

地 址: 太原市建设南路21号

邮 编: 030012

发行营销: 0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127 (传真) 4956038 (邮购)

E-mail: sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址: www.sxskcb.com

经 销 者: 山西出版集团·山西人民出版社

承 印 者: 北京凯达印务有限公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16

印 张: 14.5

字 数: 250千字

版 次: 2009年10月第1版

印 次: 2009年10月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-203-06588-3

定 价: 28.00元

如有印装质量问题请与本社联系调换



战斗在金融前线的周洛华

高韵斐

(上海文广新闻传媒集团副总裁
第一财经传媒有限公司董事长、总经理
第一财经报业有限公司董事长)

大约从2004年开始,《第一财经》每年邀请周洛华来参与电视节目《财经开讲》,他的观点由此开始得到社会各界的广泛关注。当时国内经济呈现一片繁荣景象,房价也快速上涨,国家出台了加息的政策以抑制房价。按照传统经济学思想,加息能够提高购房者的融资成本,从而抑制房产的需求,根据供求关系原理,需求的下降理所当然会导致价格的下跌。但洛华却在节目中提出一个新的观点,他认为加息是火上浇油,非但不能抑制房价,并且将推动房价进一步上涨。我就是在那个时候开始注意这个年轻人的。

在他看来，房产是资产而不是商品，资产的价格和供求无关，而只取决于风险和预期收益。事实证明他是正确的。随后央行每一次加息他都“始终如一”地站在国内主流经济学家的对立面，坚定地认为加息会引发房价的进一步上涨。他的孤独是暂时的，因为加息之后房价上涨的事实一次又一次地站在了他的身后。

没有了交易所红马甲们气喘吁吁的背影，也不见了证券交易大厅内人山人海的场面，而越来越多的英文标牌却树立在了陆家嘴。这些年来，中国的资本市场以其特有的方式迅速发展。洛华一直致力于把生平之所学贡献给国家。在得知诸如中航油交易巨亏和国航、东航套保失败的消息后，他总是叹息他们依照完全错误的思路采用了完全错误的方法给国家造成了不可挽回的巨大损失，同时他也为自己不能改变什么而感到深深的无奈。在私下和公开场合，他常常痛斥国内那些食洋不化的教条主义经济学家误国误民，而这在许多时候会招致一部分人对他的误解。其实他不是反对所有经济学家。他说过：“对于那些有真才实学的学者我一直很尊敬，但是对于那些徒有其名的‘经济学家’，我只有鄙视——本书中提到的经济学和经济学家基本属于后者的范畴。”我曾经提醒他不要浪费时间和学者们纠缠各种理论，而应该更注重实践。毕竟，过分关注路上的石子瓦砾会影响前进的脚步，会影响远大目标的实现。

洛华对马克思主义理论理解颇深。他在出国之前就已经有了自己独立的思想，马克思主义理论基本原理已经渗入其血液，在国外学到的更多是解决问题的实际方法；所以他不会生搬硬套国外的理论，亦不会随波逐流被国内主流言论所左右。他在美国接受了先进的金融理念，见证了纳斯达克的崩盘；回国后又在国泰君安工作多年，战斗在我国金融业的前沿阵地，亲历了中国熊市中悲惨的岁月和大牛市荣耀的时光。他对中国资本市场有着极其深刻的认识。理论与实践的结合加上敏捷的思维使他总能洞若观火，多次准确预测中国股市、房市的变化趋势。这对于一个30多岁的年轻人来说，实为不易。

洛华近年来最为显见的成就是他关于“通胀无牛市”的论断。在2007年中国股市突飞猛进的行情中，他就撰文提出要防备通胀风险；接着在全民热情高涨近乎疯狂的时候，他提出了“通胀无牛市”的观点。以传统经济学供

求关系来分析，通货膨胀意味着货币流通量加大；而货币流通量加大，就会造成“流动性泛滥”，从而导致流入股市资金增多；需求增大必然推高股票价格。而在洛华看来，这是主观主义的观点。“股市不是融资的场所，股市的实质是一套完整的激励机制，鼓励企业去提高劳动生产率，用技术的进步和服务的改善来从根本上增强自身实力。”我每每读到这些蕴含着马克思主义基本原理的观点时都感到由衷欣慰。他在真正踏入金融学殿堂的时候，已经把“生产力决定论”融入了他的血液中。

洛华对党的事业无限忠诚。他是科学发展观的坚定支持者与捍卫者。他在中国股市灾难性下跌的时候多次呼吁企业真正落实科学发展观，把提高劳动生产率当作核心工作来做，以抵御通胀；并创造性地提出科学发展观是当代金融学的思想精华这一观点。他时时刻刻牵挂着广大的中小股民，常常感慨在中国股市中赚到钱的仅是大小非和海外投资者，为此他多次吁请制度救市。他心系中国农民的利益，为中央允许流转土地承包权而大声喝彩，并从金融学的角度提出了切实可行的建议。他热切地希望在党的领导下，通过加强制度建设，使占这个国家人口大多数的农民尽快摆脱贫穷，过上幸福的生活。

我国的资本市场正在以前所未有的速度发展，上海作为我国金融业的前沿阵地也朝着更远大的目标迈进。而今由美国次贷危机引发的全球金融动荡导致全球金融版图变化，对我们来说是严峻的挑战更是历史性的机遇。在这新旧思想激烈交锋的时刻，势必要打破原有的思维模式、思维方法，势必要使广大群众从原有的思维枷锁中解脱出来，把马克思主义的基本原理和中国实际情况相结合，寻找出适合我国国情的发展道路。这需要更多像洛华这样的人投身于中国资本市场建设的大潮中，不惧浪打站在潮头呐喊。我亦希望中国资本市场多一些清醒的声音，少一些浮躁的言论，多一些像洛华一样敢于说真话的人。我为他取得的成绩感到欣喜，还从他身上看到了这代人的拳拳赤诚之心——这也是国家、民族前进的推动力。

我相信若干年后，在党中央国务院的领导下，上海建设国际金融中心的事业将得到更大的发展；然后我们回过头来仔细审视今天弯弯曲曲走过的路，发现这路上有他们这代人留下的深深足迹。



第一部分 楼市

——比“经济学家”无知的是高涨的石油

- ◇ 石油是真正的硬通货 / 3
- ◇ 再论油价决定房价 / 6
- ◇ 三论油价决定房价 / 9

- ◇ 四论油价决定房价 / 12
- ◇ 五论油价决定房价 / 15
- ◇ 应该怎样给房地产估值 / 18
- ◇ 减息打压房价 / 21
- ◇ 皇帝的三件新装 / 24
- ◇ 不能出台打压房价的政策了 / 27
- ◇ 畅想“开放式房地产基金” / 29

第二部分 股市

——我是山寨“富叫兽”

- ◇ 展望中国股市的未来 / 35
- ◇ 保了经济，害了股市——凯恩斯主义和科学发展观背道而驰 / 38
- ◇ 落实科学发展观才有大牛市——我的牛市宣言 / 40
- ◇ 论通缩型牛市——空头主力同我分歧的由来和发展 / 43
- ◇ 二论通缩型牛市——关于市场机制问题 / 46
- ◇ 三论通缩型牛市——兼答“郭末弱” / 49
- ◇ “好汉坡”和“美人肩” / 52
- ◇ 学会用肾脏去思考 / 55
- ◇ “5·30”暴跌之后对中国股市的几点看法 / 57
- ◇ 股市的病因在于“神医”太多了 / 61
- ◇ 通胀无牛市 / 64
- ◇ 通胀无牛市后传 / 67
- ◇ A股反转指日可待 / 70

- ◇ 现在不必再看空A股 / 72

第三部分 投资

——在科学和艺术之间飞翔

- ◇ 比创业板更迫切的是结构性融资产品 / 77
- ◇ 中国投资公司是下一个巴菲特吗？ / 80
- ◇ 国资委是个好投行吗？ / 83
- ◇ 给分析师们提个醒 / 86
- ◇ 套期保值套走了进取心和创造力 / 89
- ◇ 我们在科学和艺术之间飞翔 / 92
- ◇ 楫至中流转道难 / 95
- ◇ 黑天鹅·雪灾·永动机 / 98
- ◇ 寻找中国的沃尔玛 / 101

第四部分 政策

——我的脉搏为中国跳动

- ◇ 科学发展观是应对金融危机的根本出路 / 107
- ◇ 多层次的资本市场到底有几层？ / 110
- ◇ 吁请制度救市 / 113
- ◇ 降低上市门槛的创业板是错误的 / 116
- ◇ 如何避免“消失的10年”降临中国 / 120
- ◇ 允许破产就是鼓励发展 / 122

- ◇ 《京都议定书》与全球货币发行体系 / 124
- ◇ 在“微笑”中死去？——深度剖析东航、国航套保巨亏 / 127
- ◇ 中医治疗人民币升值顽症 / 130
- ◇ 中国资本市场缺少半边天 / 133
- ◇ 热钱藏在哪里 / 136
- ◇ 融资融券难在何处？ / 139
- ◇ 股指期货不是中国股市的特效药 / 142
- ◇ 杠杆收购基金救市效果远大于平准基金 / 145

第五部分 狂语

——山寨顶峰的孤独瞭望

- ◇ 我是经济学的“受害者” / 151
- ◇ 次贷风云启示录 / 154
- ◇ 漫谈通货膨胀 / 161
- ◇ 煮酒论通胀 / 164
- ◇ 中国高等教育是“庞氏阴谋”？ / 169
- ◇ 谁教育了谁？ / 172
- ◇ 你们为什么就不肯相信我是个外行呢？ / 174
- ◇ 被误解了的对冲概念 / 176
- ◇ 漫谈货币唯物主义 / 178
- ◇ 过年杂谈金融学 / 183
- ◇ 什么才是头部？——兼答文春及诸同志 / 186
- ◇ 增加政府开支长远看是削减内需 / 188

第六部分 人物

——山寨常旅客速描

- ◇ 炒股票就是找情人约会 / 193
- ◇ 我们都是漂浮的种子 / 196
- ◇ 郭末弱五步选股法 / 199
- ◇ 在烈日和暴雨下 / 202
- ◇ 中国股市非典型股民胖约翰 / 205
- ◇ 曾是丁香满庭时 / 208
- ◇ 一个环保主义者的科学发展观 / 211
- ◇ 和谐社会从不回避矛盾 / 213
- ◇ 我所认识的叶檀 / 215
- ◇ 纪念我的朋友老赵 / 218



第一部分 楼市



——比“经济学家”无知的
唾沫更可怕的是高涨的石油

石油是真正的硬通货

我认为2008年及其以后很多年内，中国房地产行业比中国股市更需要有创新的金融工具来化解这些年累积起来的巨大风险。

我没有想到的是，大多数人首先问我这样一个问题：“洛华，房子什么时候会下跌？”而且他们根本不想听我的长篇大论，而只是希望我把对房地产价格走势的预测化作一句简单的、听得懂的话，“就像你预测股市时常说的通胀无牛市那样直截了当”。我理解我周围的朋友都是一些急功近利之徒，对于金融学的美妙框架和理论或者政府的复杂条例和政策都不太关心。所以，我打算先回答他们最关切的问题。

我对国内房地产价格的判断总结成一句话：“油价接轨，房价暴跌。”

在此我有必要回顾一下我关于房地产的有关言论，以防止自己去犯经济学家们常犯的前后不一的错误。2004年10月，中国人民银行第一次加息，我撰文指出：“加息将有力地推高房地产价格。”当时主流经济学家的观点则认为：加息将提高房地产投资的边际成本，进而降低其边际收益。加息之后不久，房价出现了快速上涨的趋势，事实证明我是正确的。此后每次央行加息都有记者来找我，谈房价问题，我一概以“加息推高房价”答复。我一直认为：只有当人民币对一揽子货币升值才会导致房价下跌，除此之外的其他任何政策都只是让政府增加税收，或者让国有商业银行增加利息收入而已。

自从人民币汇率改革以来，我并没有看到房价下跌的局面。这主要是因



为人民币对美元保持稳步升值的同时，美元对各主要国家货币保持快速贬值，导致人民币的实际有效汇率不仅没有升值，还一直在贬值。新任的商务部长已经明确表明了商务部的立场：商务部不反对人民币升值，但是反对人民币快速升值。由此我们可以判断，有关人民币升值之后房价下跌预测的基本前提不能成立。

在我看来，货币就如同一把尺子，用来度量房价时，如果尺子缩短了（贬值了），那么房价相应就上涨；如果尺子拉长了（升值了），那么房价就相应下跌。这个结论我至今仍然坚持。但是，最近有朋友指出我的分析存在缺陷：按照我上述的理论，美元贬值时应该出现美国国内房价上涨的局面，而美国的房价在急速下跌，与此同时，美元也在贬值。我必须对此做一个全面的分析，来答复这位细心的朋友。

先来看美国的情况。从2001年起，美元进入贬值的通道。其间，美国房地产市场确实出现了繁荣的景象，追涨的心态导致了大量中等收入家庭贷款进入房地产投资领域。一开始，一切看上去都是那么的完美，那么的符合金融学的规范：当一国货币的贬值幅度高于其国债利率的时候，该国出现通货膨胀的压力。但是好景不长，石油价格的上涨击溃了美国的地产繁荣，导致了次级债危机的爆发。

2002年，国际油价大约处于25美元一桶的水平。美国的经济运行无不依赖于低油价：消费者的汽油支出在低油价时代只占其个人收入一个比较小的比例；企业的投资扩张得以低成本进行。在低油价时代，美国现有的经济模式得以继续进行下去，无需进行大规模的技术革命，以现有的劳动生产率就可以维持增长。但是，如果有些对冲基金要考验这个模式，他们执行双做多的对冲交易策略：同时多头道琼斯和石油，那么美国经济就可能有麻烦了。如果石油价格下跌，美国经济就会繁荣，道琼斯股票就会上涨，其涨幅的绝对值可能大于石油价格的跌幅；如果石油价格上涨，道琼斯代表了美国最有竞争力、最能够克服高油价的生产模式，其跌幅的绝对值应该小于油价的涨幅。这是一个不错的对冲交易策略（具体的交易利润取决于道琼斯和石油之间的对冲比例）。

其结果我们都看到了，道琼斯虽然有小幅度下跌，而石油却从每桶不到30美元涨过了每桶100美元。高油价击溃了美国经济原有的运行模式，导致中

低收入家庭实际可支配收入减少，偿还按揭贷款的能力下降；美国的其他经济单位无法通过提高劳动生产率来克服高油价，其投资回报率下降，资本开支减少。这两者相互作用，导致了美国的房价下跌和次级债的发生。我可能是国内最早提出油价上涨和供求关系无关、和中东局势无关的人。2004年初我接受《新民周刊》的采访时就说：石油涨价背后的推手可能就是对冲基金。

回过头来看我们自己的情况。人民币长期和美元保持稳定的趋势没有变化，在未来相当长一段时间内可能仍然保持着对美元升值对其他货币贬值的趋势。所以，如果要触发房价下跌，就要看国家发改委什么时候放开成品油价，使之与国际水平接轨。我相信，我们今天的中国经济也像美国一样，依赖于低油价。低油价将促进国内的汽车生产和消费，将保持国内的物流成本占总销售额的低比例。我不能肯定我们放开油价之后，中国经济将像欧盟一样自动适应高油价。与此同时，我们就可以理解为什么2008年1季度，比较明显的房价下跌的区域恰恰是全国闹油荒最严重的广东。用传统的供求关系和资金成本等经济学理论都无法解释这个现象。

有关房价何时下跌的问题现在转为了国内油价何时放开的问题。我相信国务院发改委不会放开油价，中石油和中石化还要再困难一段时间，继续高价进口石油、低价在国内出售汽油。原因很简单，如果原油在26美元一桶的时候，发改委不愿意放开油价，现在将近126美元一桶的时候，发改委就更不可能放开油价了。当然，我国的石油储备是有限的，根本不够维持我们国内10年的消费量（算上消费的增量部分），我们很难永远压制油价。而国际上的那些对冲基金也许不会轻松地放掉石油的多头，让我们手里的上万亿美元买到更多的石油。他们也许会一直把油价做高，直到中国放开油价为止。

如果我们现在的油价和国际接轨，其结果就是国内的房地产价格暴跌。因为基于我们现有的经济运行效率而得出的高房价的基础将完全丧失。我们不可能看到另外一幅由国内著名经济学家们描述的情景：油价上涨之后，带动了房价继续上涨，因为原材料价格上涨是普遍的通货膨胀，而通货膨胀将促进房价的上涨。如果是那样的话，我们依据相同的逻辑就可以得出通货膨胀时期股票价格应该暴涨的错误结论。有关“通胀无牛市”的问题我已经在《上海证券报》多次撰文予以论证，此处不再赘述。

（本文写于2008年5月）



再论油价决定房价

大约一个月之前，我在报上发表了一篇有关“油价接轨，房价暴跌”的文章。这篇文章引起了许多人的关注和反馈，怀疑者有之，反对者有之。我决定从这篇文章开始写一个新的“油价决定房价”系列。此时，我想起我的另外一个系列的文章：“通胀无牛市”系列。我曾经发下宏愿，要把“通胀无牛市”一直写到通胀结束或我完全胜利为止。现在我也有决心要把这个新系列的文章写到油价放开或经济学家们闭嘴为止。

大多数人不理解为什么我把油价和房价联系起来的观点。这需要从资产的矢量性头寸说起。我们做空或者做多任何一项资产的同时，也做空或者做多了其他相关的资产。比如：我们做多石油，不仅持有了石油多头，还持有了美元的空头。我们简单观察一下从2000年到现在，美元指数和石油价格的关系就可以得出这个结论。如果我们回到2001年的“9·11”事件之后，作为一个交易员你应该如何设置头寸呢？你可以考虑执行双多头的策略，同时做多石油和道琼斯30指数。如果油价上涨，道琼斯代表了美国最具有竞争力的30家公司，其克服油价上涨的能力最强；即便下跌，其跌幅也应该小于其他中小企业，你仍然可以从石油多头中获利。如果石油下跌，道琼斯指数所涵盖的公司同样能够上涨，抵消你石油多头的损失。由此看来，这样的对冲策略核心是放心做多石油，用具有最先进生产技术的道琼斯指数去对冲。事实上，随着石油从10美元一桶涨到了120美元一桶，