

主编:肖国元 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83514139

2012年4月14日 星期六

■周末随笔 | Weekend Essay |

经济学家的嘴皮子功夫

朱江

周末，去参加一内部会议。一拐角，隔壁会场外站着多头司令龔方雄，在国内股市一片惨绿的当下，这位经济学家多少还是引起了我的兴趣。

这场历时接近1个半小时的“欧美资本市场下中国股市的再判断”的开头实际并不吸引人。以海外投行惯用的从欧美宏观背景角度切入，与会近200人与龔方雄一起复习了近期美国和欧洲危机起源和资本市场表现。

20分钟后，龔方雄开始了对美国资本市场今年年初“戴武”的解析，随后即对欧债危机目前暂时解除最强报警的原因进行了故事性陈述，最后在综合两个大经济体对中国的影响后，回到了他一贯坚持的基本结论：中国经济和资本市场不用悲观。

旁边一金融机构投资总监这时笑了笑轻声道，“总算绕回来了。”会后，我问这位投资人士今日有无收获？此前对龔不太感冒的他肯定地说：“当然有，这是我听了这么多专业分析中，唯一用简单直白的语言说明白欧债危机近期折弹过程的一次。”

是的，这群主要是投资大户，甚至相当数量为有钱村民的听众队伍，席间只有约10人中途离场并迅速返回，作为一场投资报告会实属不易。

再者，且不论龔的结论是否正确，从专业角度看，能抛开专业数据和生涩的专业辞藻，让非专业人士听懂，专业人士获得有启发的逻辑，毫无疑问拥有非常的本领。

从所谓的经济学家批量关注资本市场算起，股民们在近十年已接受过几十位专业、业余、科班、草根、海归、土鳖各色经济学者的洗脑。期间纵观影响力最大的群体，依然是奔赴在散户一线、常与散户们面对面、以唱多为主的偏业余土鳖派。

这个道理似乎显而易见。在只能做多的市场，散户总是易于成为擅于运用浅显易懂夸张词汇、捕捉听众心理的营销式经济学者的拥趸。当然，部分在机构客户中享有盛誉的首席经济学家也能博得部分专业投资者的好感。

当下，大多数专业投资人、中小投资爱好者在混迹数百场各式各样的报告会、策略会后，对一上来频频提及ROE、量化模型等专业术语深感厌倦。如同文言文与白话文的差别，嘴皮子功夫——运用直白浅显的语句讲清楚困扰经济界多时的命题本身就是一种超常的能力。只是遗憾的是，现在拥有此本领的人太少，且常常发挥失常。

于是，我们经常能看到，为迎合市场回归平安和娱乐的诉求，证券分析师们对研究报告题目绞尽脑汁——远的如著名的“色即是空”，最近的如“正如我所预料！”

■微话题 | MicroBlog |

主持人：QFII和RQFII投资额度都提高了。消息公布不久，就引起了社会各界人士热烈的反应，微博里大家又是怎样看的？

丽丽丽丽：QFII和RQFII额度扩容有助于吸引长期资金入市，但市场成交量并未有效放大。这充分反映出当前投资者心态颇为谨慎。

端木：关于针对股市的政策，我们注意到自从去年10月以来，管理层主推的是积极股市政策，这一点没有异议。地方养老金入市、汇金增持、新股发行制度改革、鼓励分红、QFII和RQFII大规模扩容等等都是体现，针对股市的密集政策出台频率为历史所罕见。这些牌出完后，后面还有没有可以用的底牌是值得关注的。

忠诚：我们的股票市场，无论是养老金还是QFII、RQFII入市的规模，投入的资金多少，它们永远也赶不上股市的扩容速度，更不要天真地指望它们的入市会使股市涨起来，它们不是什么救世主，和我们中小散户一样，也是为了赚钱而来，大家一起来到这个不规范的市场，吃亏的永远是中小散户。

股言股语：QFII和RQFII的扩容不代表它们会在短期时间就进场，它们来是为了赚钱，不是为了拯救股市和解放套牢盘，不要过分的兴奋。当然，2000多亿的场外资金等待入市无疑是大利好，带给了我们无限的想象和憧憬，每天在希望和失望中穿梭，其实感觉还不错！

龙头投资：只要市场具有投资价值，根本无所谓外资还是内资都会抄底，逐利是资金的天性，是否抄底的关键在于市场的投资价值，而非资金属性。如果A股目前真的具有很大投资价值的话，那么国内场外数以万亿元计的资金早就蜂拥而入了。QFII和RQFII扩容，市场人士的理解相对谨慎。信号意义大于实际意义。

水印石月：QFII和RQFII扩容了，但它们并不是股市的解放军，谁以为扩容是利好，那有点幼稚了。长期来看，扩容是好事，但短期看股市还没到底，你以为它们是来当解放军的吗？它们只是一个强盗而已，来劫财的。遍览世界，解放军只有中国有。

(陈英 整理)

更多精彩证券微博尽在 <http://t.stcn.com>

从“中等收入陷阱”看政治体制改革的迫切性

肖国元

按照世界银行的标准，2010年我国人均国内生产总值(GDP)达到4400美元，已进入中等收入偏上国家行列。但结合近年来经济发展与社会变化情况，担心中国走入“中等收入陷阱”的疑虑有增无减。而对先前已经遭遇“中等收入陷阱”国家进行一番审视，似乎能给我们提供某些启发。

“中等收入陷阱”来源于世界银行《东亚经济发展报告(2007)》。它描述了这样一种现象，即新兴市场国家突破人均GDP1000美元的“贫困陷阱”后，很快会奔向1000美元至3000美元的“起飞阶段”；但到人均GDP3000美元附近时，快速发展中积聚的矛盾集中爆发，自身体制与机制的更新进入临界状态，很多发展中国家在这一阶段经济增长回落或长期停滞，陷入所谓“中等收入陷阱”。

按照世界银行的分析，当今世界，绝大多数国家是发展中国家，存在所谓“中等收入陷阱”问题。像巴西、阿根廷、墨西哥、智利、马来西亚等，在20世纪70年代均进入了中等收入国家行列。但直到2007年，这些国家仍然挣扎在人均GDP3000美元至5000美元的发展阶段，并且见不到增长的动力和希望。一些学者

列出了“中等收入陷阱”国家的十个方面的特征，包括经济增长回落或停滞、民主乱象、贫富分化、腐败多发、过度城市化、社会公共服务短缺、就业困难、社会动荡、信仰缺失、金融体系脆弱等。很明显，一旦进入这个时期，原有的增长机制和发展模式无法有效应对由此形成的矛盾，经济增长出现大幅波动或陷入停滞且长期在中等收入阶段徘徊，迟迟不能进入高收入国家行列。

虽然陷入“中等收入陷阱”的国家不在少数，而且新兴市场经济国家掉进陷阱的概率非常大，似乎有点宿命的味道，但可以肯定的是，对于由中等收入水平向高收入水平进军的国家而言，摆脱宿命论式结局的可能性是存在的，而且那些已经摆脱陷阱的国家所采用的方法值得后来者借鉴。

至少到目前为止，我们欣慰地看到，日本与“亚洲四小龙”等经济体成功晋级，摆脱“中等收入陷阱”，跻身高收入行列。在这五个经济体中，日本、香港、新加坡的情况比较特别，主要在于它们在逾越“中等收入陷阱”的过程中基本上是在原有的体制上进行的，没有牵扯到经济体制与制度的改革。或者说，它们走进高收入国家行列主要缘于相对简单的经济机制与经济技术的改革与变化。因此，对于

大多数中等收入国家而言，这三个经济体成功转型的借鉴意义并不大。按照世界银行的解释，与它们处境类似、有着类似制度基础的国家，如果没有飞跃陷阱，那大体是诸如时机选择不当、技术瓶颈制约、宏观经济政策失策等具体技术性原因造成的。倒是另外两个经济体，包括台湾与韩国，其成功的经验对大多数后继者更有参考价值。

我们知道，台湾与韩国在1970年代开始的经济转型过程中，重点在于进行了包括一系列内容的政治体制改革，改变了过去那种专制独裁的体制，建立了新型的民主法治体制，重新构建了权利框架，构建了相对均衡、相互制约的权利关系，为市场发展腾出了足够的空间。及时有效的政治转型不仅保障了整个国家强大的经济动力与旺盛的活力，而且避免了创新动力不足、贫富差距扩大、社会矛盾激化等阻碍因素。

相反，那些被“中等收入陷阱”束缚的经济体之所以没能跻身高收入行列，主要原因还是在政治体制上。尤其是拉美国，在经济转型过程中，政治体制变革受到利益集团羁绊，严重滞后于经济发展，精英集团片面追求经济增长和财富积累，对严重阻碍经济发展的制度性弊端采取虚无主义态度，反对在社会结构、价值观念和权力分配等领域进行变革，或者把这种变革降到很低限度。

武钢养猪算不算与民争利？

汤亚平

武钢宣布：“十二五”期间计划斥资390亿元投向非钢产业，其中包括养猪种菜。于是引发了网上关于“武钢养猪”的热议。

姑且先不论武钢养猪是“不务正业”，还是被“误读”，单就武钢养猪算不算“与民争利”，也值得回味。

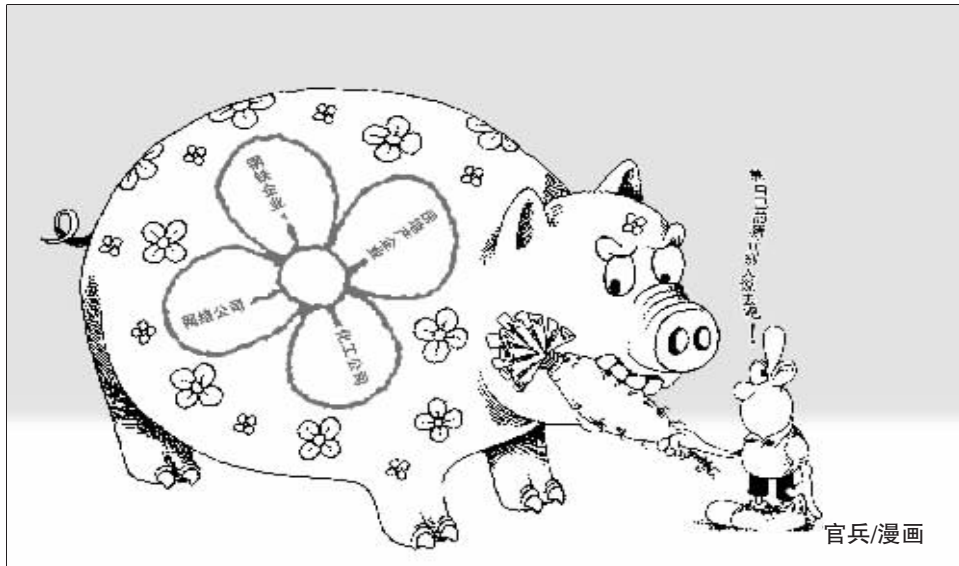
从全球的角度看，中国是养猪大国，每年生猪出栏量超过6亿头，但中国养猪业集中度很低。过去10年，国内养猪业排名前十的公司和品牌，市场占有率仅达1%~2%，中小养殖场和散户仍然是生猪养殖的主力，整个行业现代化水平还有很大的提升空间。相比之下，美国的养殖业早在1997年就开始集约化经营，10个大型养猪一体化企业的产量已占全美养猪业的20%，其中孟菲家庭农场1997年有母猪近30万头。而且美国平均每头母猪每年可以繁育仔猪的数量在20头上下，中国平均水平只有16~17头。

诚然，中国养猪业确实需要新鲜血液。如果有资金实力雄厚的企业进入养猪业，大量投入，养猪业发展和食品安全将得到更有力的保证。提升养猪业科技含量，谋求产品升级会是提升行业利润率、规避投资风险的重要因素。从这个意义上说，“武钢养猪”也并非坏事。

那么，“武钢养猪”算不算与民争利呢？先看中国百姓养猪的现状：作为中国餐桌上的常备食物，猪肉价格的上下波动很大。虽然养猪业利润率较高，但对普通百姓来说，养猪仍是一个高投入、低产出、高风险的行业，“赚一年赔一年”是百姓养猪的真实写照。再看政府扶持情况，为了鼓励生猪生产，政府出台了能繁母猪补贴、生猪存栏补贴等多种补贴制度。统计显示，全国每年与生猪相关的补贴达到25亿元，养猪变成了一个让人趋之若鹜的行业。

在这一背景下，中国的一些钢铁企业、房地产企业、网络公司、化工公司等一连串与“养猪”扯不上一点关系的实体企业都开始养猪。与农村散户相比，他们的资金实力雄厚，投入资金动辄上亿元，养猪散户哪是他们的竞争对手。与中国不同的是，美国一体化养猪业一般由银行及财团投资，没有发现工业企业等直接投资机构。因此，算不算与民争利，关键看是直接养猪，还是只做PE投资。前者是与百姓“抢槽”，后者是参股中国民企养猪的风险投资，不能算是与民争利，虽然两者都是逐利而来。

为什么这么多工业企业喜欢养猪呢？除了逐利之外，还与工业企业受经济转型冲击增长放缓有关。拿钢铁行业来说，眼



下1吨螺纹钢的价格大概是4700元，平均每公斤4.7元，而时下最便宜的猪肉每公斤也要20多元。目前为止，钢铁生产行业年销售利润率已连续两年不到3%，而养猪业利润率高达22%。

毫无疑问，最让民众窝心的是利益集团伤民和与民争利。只不过“武钢养猪”因“跨界行动”而抢眼罢了。实际上，自然垄断行业、高行政行业与民争利的现象更加严重。最近，媒体不断曝光：银行日进亿金，高速公路

结果是财富过度集中，利益集团势力强大，造成寻租、投机和腐败现象蔓延，市场配置资源的功能受到严重扭曲。

对比现状，我们发现，中国经济改革中存在的问题与拉美国家转型过程中必须面对的困境极其相似：1、各种形式的垄断势力主导大量经济活动，市场被限制在非常狭窄的昏黑里，公平竞争、优化配置的市场机制不能充分发挥作用，利益关系被扭曲；2、行政力量过度干预市场活动，寻租、腐败成为市场活动中的常态性力量，严重阻碍了经济关系的健康发展；3、收入分配差距扩大，贫富分化加剧，社会矛盾激化，以致创新意识微弱，经济活力不足。

而从问题的性质来看，可以肯定，这些矛盾不可能通过经济领域自身的改革而消除，原因在于它们涉及到政府职能转变、产权关系重构、财产保护与司法公正。也就是说，我们从“先经济后政治”的策略上走出来的改革之路已经延伸到了自己的边界，再往前走，已经或将要面临坚硬的壁垒与巨大的阻力。而这些壁垒与阻力来源于改革滞后的政治领域。因此，如果不对其进行相应的改革，经济增长也许能维持一段时间，但全社会共同进步的经济发展是不可能达成的。这样，陷入“中等收入陷阱”是大概率事件。

资金链紧绷 房企的冬天来了？

陈英

日前，曾为区域销售明星的杭州金星房地产开发有限公司突然向法院申请破产保护，将众多房企资金链紧绷的现实推向了前台。本轮房地产调控中，肯定还会倒下了一批中小房企。现在令人担心的是，继金星破产之后，下一个会是谁？

其实，在杭州金星房地产之前，北京、武汉、四川等地上千家房地产已经“消失”了。数据统计，北京2011年注销了473家地产企业，武汉注销掉200家地产企业。如果不把地级市和县的地产企业包括在内，只算上30多个省会级城市，那么，2011年全国关停的房企至少在6000家以上。实际上，这个估计还远不正确。在海南楼市大泡沫期间，全省共有1万8千家房企，泡沫过后，健康发展的在50家左右，淘汰率达99.7%。金星地产的破产不过是房地产中小开发商重新洗牌而已。

当然，作为项目公司破产的金星地产只是个例，但是资金紧张的房地产项目却比比皆是，融资难、资金回笼慢，是现在所有房企所面临的问题。

有消息称，建行总行近期已向全国38家分行下发2012年房地产行业信贷调整的文件，其中规定“分支机构不得对小企业发放房地产开发贷款”，以及“开发贷款占对公贷款比例超过15%的一级分行、各限购地级市所在地分行，应严格控制新增贷款投放，降低集中度。”建行人士表示，这是一次银行内部的调整，旨在调配资源投向，以把更多的资源放在大型房企和优质房地产项目上。数据显示，截至2011年末，建行房地产开发类贷款余额为4191.60亿元，增幅仅0.16%；较上年增加6.50亿元，新增额为近五年最低。建行人士称，该行选择的都是评级高、实力强的开发商，对未来的风险有充分准备。其他各银行虽未明确出台叫停小型房企企业开发贷款的政策，但在实际操作层面已经有所控制，

一些中小银行实际上已经不再从事开发贷款业务。业内人士表示，与去年年底房企融资难不同的是，今年银行的放贷额度比去年宽松，且各银行都纷纷出台措施扶持中小企业，但对于房企却给予了“区别对待”措施，目的是提前控制房价进一步下跌后的风险。显然，在楼市调控的背景下，小型房企要从银行手中拿到贷款已经越来越难。

与此同时，越来越大的库存压力也成为房企未来发展的巨大隐患。根据近期陆续公布的上市房企2011年年报，虽然大型标杆房企依旧在调控最严厉的一年当中取得了较高的营业收入，但业绩分化的趋势已十分明显。部分房企的销售业绩环比出现了大幅度的下滑，巨大的库存压力意味着资金回笼速度的减慢，这对极度依靠资金快速运转的房地产行业而言无疑是巨大的枷锁。

无可否认的是，中国的房地产行业，正在迎来一场严酷的寒冬。面对日甚一日的艰难现状，不少企业开始从生存的角度出发，重新思考自己的定位。做完这个项目，我

们就想退出地产行业，不做了。”深圳市某房地产企业的负责人王先生表示，目前他们企业拥有一个别墅项目。原本在深圳而言，这一类的豪宅根本就不愁卖。然而，自从2011年的房产税、限购令等一系列国家调控政策出台之后，项目的销售就开始日趋放缓。打折啊，什么办法都想过，可是没用，还是卖不动。”王先生表示，在国家新出台的政策之下，不少别墅的潜在购买者都成了限购令限制的对象，无论开发商做何等努力，都无法推动房产的销售。在对大环境绝望的情况下，他最终萌生了退出地产行业的想法。在专家看来，除了转型之外，提高企业自身产品品质，扩展融资渠道，加强核心管理团队建设，才是当下房地产企业“过冬”所必须具备的要素。

撇开专家和地产大佬们的争论，对普通购房者而言，我们看不懂金融政策，我们能看懂的是售楼中介的热情和不断下降的价格；在未有进一步明确的政策之前，楼市的寒冬仍将持续，我们是不是还可继续观望？