

中国经济奇观：负泡沫与泡沫并存

中国企业融资的现状是间接融资比重过高，直接融资比重相对较低。未来的方向是逐步提高企业直接融资的比重。股市低迷、非理性下跌，对企业通过股市融资造成阻力，不利于产业结构调整。中国经济持续增长的成败，中国能否真正成为世界性强国，产业结构调整是核心，而能否实现这个目标，其中一个重要的因素是看中国股市的负泡沫状态能否消除。

任寿根

中国经济在不少方面都表现独特，用传统的经济理论进行解释往往解释不通。自 2005 年至 2012 年中国股市与楼市表现就非常独特和诡异，传统的泡沫经济理论无法解释这种股市非理性衰退和楼市非理性泡沫并存的现象和经济事实。但这正是中国经济运行的魅力所在。

股市负泡沫与楼市泡沫并存

中国股市负泡沫与楼市泡沫并存有两种表现：一种是房价不断攀升，而股指不断下行；另一种是股市大跌后，按常理，楼市泡沫会随后破裂，而实际情况是楼市泡沫不仅没有破裂，反而进一步膨胀。这种经济现象的确匪夷所思。把视线拉远一点，世界经济泡沫史所显现的一般特征都是楼市泡沫与股市泡沫共生，基本未出现房价暴涨而股市暴跌的情况。

对中国股民而言，2012 年 7 月是黑色的一个月，7 月 30 日，沪指再创年内的新低。《三秦都市报》2012 年 7 月 30

日刊登了一篇题为《铁杆股民悲惨经历：炒股被套瘦 10 斤 20 万入市仅剩 6 万》的文章，这个例子可以说明股市散户的生存状态。由于对中国股市失去信心，不少股民销户。统计数据显示，2012 年上半年 A 股市场的销户数为 22.22 万户。

其实中国股市暴跌已不是新鲜事，熊长牛短已成为中国股市的一个重要特征。这就造就了中国经中的一种非常奇怪或奇异的现象，负泡沫与泡沫并存，即股市负泡沫、楼市正泡沫。中国的股市、楼市冰火两重天。房价再高，也有不少投资者“义无反顾”地往楼市里冲，生怕踏空，而股市却节节败退。

有位炒房的朋友告诉我，每次抛掉手中的房子之后，过了几年，都感觉十分后悔，因为回头一看，发现当时自己抛的房子的价格又涨了好多，自己少赚了不少。另一位炒股的朋友告诉我，经常因没来得及抛掉手中的股票被套牢而十分后悔和忧伤。可以如此形容中国非理性楼市繁荣与非理性股市衰退：因为离开楼市太快而忧伤，因为离开股市太慢而难过。这就是中

国楼市和股市的真实写照。如果你在 2000 年前买房，那过了 10 年，你的房子的价格可能翻了 5 到 10 倍了。而如果你在 2000 年前买了股票，过了 10 年，没亏算你幸运。从中长期看，中国股市不存在所谓的大牛市，但存在大牛股。上述情况形成鲜明的对比，用传统的泡沫经济理论无法解释这种经济现象，因为这与其他国家历史上出现的泡沫经济现象完全不同。历史上，泡沫经济一般的情况是楼市泡沫与股市泡沫并存，楼市泡沫会同时伴随着股市泡沫。

股市楼市泡沫并存才是常态

纵观世界经济泡沫史或世界经济史，泡沫经济有诸多共同点，其中有一个特点非常鲜明，即股市泡沫与楼市泡沫是形影不离的，一方面股市泡沫与楼市泡沫并存，另一方面股市泡沫破裂与楼市泡沫破裂也相伴发生。这点与中国的情况有很大的不同。

1929 年至 1932 年世界性经济大萧条出现之前，1921 年到 1929 年，美国股市暴涨，道琼斯指数由 1921 年的 75 点涨到 1929 年最高峰时的 381 点，年均增长率超过 30%，在这段时期，这个股市投资者都处于一种亢奋状态和非理性状态。在股市疯狂的同时，美国的楼市也没闲着。比如，美国佛罗里达出现历史上少有的大泡沫。1922 年一栋价格为 1700 美元的房子，仅仅过了 3 年就可以卖到 30 万美元。这简直是一种天方夜谭。而当经济泡沫破裂时，股市与楼市争先恐后崩盘。没有像中国一样，股市非理性大跌，而楼市依然坚挺。

1985 年至 1990 年日本房价暴涨，日本楼市出现历史上少有的泡沫，与此同时，股市也出现大泡沫，而当泡沫破裂时，股市、楼市相伴崩盘。2001 年至 2007 年，美国楼市泡沫出现，与此同时，股市泡沫也起来了，而当 2007 年次贷危机出现，股市、楼市都“声泪俱下”。日本与美国的这两次楼市泡沫伴随着巨大的

股市泡沫，即楼市泡沫与股市泡相伴。

股市负泡沫对经济结构调整形成障碍

中国经济持续性增长需要结构性调整，其中关键是产业结构调整。而产业结构调整需要企业投资结构、产品结构的调整。

中国企业融资的现状是间接融资比重过高，直接融资比重相对较低。未来的方向是逐步提高企业直接融资的比重。股市低迷、股市非理性下跌，对企业通过股市融资造成阻力，不利于产业结构性调整。因为潜力性企业在产品生产初期往往难以获得可观的利润，特别需要资金支撑。中国股市负泡沫导致投资者信心严重受挫，企业在股市上融资难度增大。

人们将中国股市暴涨暴跌、将中国股市非理性衰退常常归咎于散户的短线投资行为。其实，导致中国股市暴涨暴跌的始作俑者往往是机构投资者，特别是那些实力强大的机构投资者，散户至多起个推波助澜的作用。那种认为散户“等于”短期投资者、机构“等于”长期投资者的思维应该改变。固然有不少散户属于短线炒作者，但也有相当一部分散户是长期投资者、价值投资者。而一些机构投资者在股市上的行为有时比散户的行为还“散”。

中国股市表现的特征是很多股票的价格就像“坐电梯”，这样一个特征无法让散户成为真正的价值投资者。股市上的内幕交易固然要查处，但对那些无端砸盘的机构投资者也应查处，这样才能维护中国股市的健康运行。

中国经济持续增长的成败，中国能否真正成为世界性强国，产业结构调整是核心，而能否实现这个目标，其中一个重要的因素是看中国股市的负泡沫状态能否消除。

（作者系经济学教授、博士生导师）

焦点评论

数据显示全国牛肉价格同比上涨25%



赵顺清/漫画

■ 舆情时评 | First Response |

“饼故事”的企业家何时才能学会诚实

马建勋

看看近十年来中国互联网企业的发展史，当中一个明显的特征就是“Copy to China”模式，惹得做IT企业孵化器的李开复，英文名都可以被戏仿成“Start Copy”，开始复制也。这也刺激着电视娱乐界开始向互联网企业看齐。

于是，从《超级女声》开始，到《中国达人秀》，再到如今最火爆的节目《中国好声音》，制作模式从最初的“山寨”到花重金购买版权，全方位复制版权方的情节设计、舞台灯光、甚至节目桥段。制作方的逻辑很好理解，既然在欧美已经有如此高收视率的节目，又何必必要挖空心思去冒险？

但有意思的是，国内的选秀节目在复制中走了样，擅长“讲故事”。按一位微博用户的说法，他们“每个人都有段心酸的往事；每个人都曾被别人看不起，都怀疑自己是否还应该唱歌，直到……”。总而言之，

在功成名就之前，他们就像是网络语言所描述的“屌丝”，但如今书写着“高富帅”的神话。因此，眼下用不诚信的故事博取观众感情共鸣的方式，成了《中国好声音》等节目的必杀技。

诚然，人人都爱听故事。当宣教不再有效果的时候，一个娓娓道来的好故事成为听众与节目选手感情共鸣的契机。但是故事讲多了，讲故事的人往往忘记了自己的本分。《中国达人秀》开播不过2年，留给观众的印象，似乎只是比拼“雅趣比给我惨”的《中国达人秀》。《中国好声音》的选手，则接连被网友挖出其实是在“编故事”，节目中号称“来自农村”的选手其实是个“富二代”；被签约多年的歌手伪装成了美甲店老板；曾浓妆艳抹的活泼女孩被包装成“自闭症”。

看起来，参与选秀的选手们渴望成为让观众羡慕的“达人”或者“好声音”。在这个对成功的渴望前所未有的年代里，基于“本分”的竞争，似乎已经不能让参

与者们有足够的安全感和自信心。对选秀选手们来说，是不是本身的唱功还有待磨砺，所以必须依靠“苦情”、“励志”的戏码来加分？既然如此，技艺本身的魅力又在何处？选秀节目的套路，就像爱作秀的企业家一样，给用户诚恳的服务不重要，各种奋斗史却讲得精彩绝伦，甚至不惜在微博上大曝竞争对手的家底，用网络骂战包揽一切眼球。如此，被愚弄的观众真的会一次次买单吗？

说到底，讲故事的效果要落在叙述者的诚实和本分上的。苹果公司创始人乔布斯曾用大学休学、被投资人赶出门和罹患癌症的三个故事，勉励大学生“求知若饥、虚心若愚”。但如果乔布斯没有创造出iPhone、iPad等一系列设计精致、功能强大的产品，我想乔布斯的故事，也仅仅是无数“心灵鸡汤”中的一个。《美国达人》里的苏珊大妈，离开了天籁般的嗓音，有谁会为她在参加节目之前“甚至没有一次接吻”而感动。仅仅看这个故事，

哪里有点励志或感动的成分，那仅仅是生活中的一个失意者吧。

没有“本分”的故事，好比没有灵魂的躯体。它将被人们任意解构、戏谑和调侃，像一个酒桌段子一样沦为笑谈，也许就是其最后的归宿。7月初，有个媒体精英在微博上讲故事——1997年，李彦宏在加州开始“农夫，山泉，有点田”。一次，他在菜地摆弄，妻子马东敏说：“你在信息技术领域是顶尖专家，应该独立创业。”李没放在心上，几周后，马东敏狠下心来拔掉他种的所有菜，并坦白地说：“我不希望自己的丈夫只是一个加利福尼亚农夫。”这强烈地刺激了李彦宏。你被逼过吗？

一天之内，“马云倒卖小商品版”、“网易丁磊养猪版”……接踵而来。也许叙事者的本意是，人都需要“逼一把”才有大成就。但是在网友眼中，这表示“要创业成功，你得先找一个强悍的老婆”。

（作者系中国上市公司舆情中心特约观察员）

英国央行借奥运提振经济不现实

王勇

眼下，伦敦奥运会正在如火如荼地举行。而 8 月 2 日，英国央行 (BOE) 货币政策委员会 (MPC) 不出预料地宣布维持利率水平在 0.5% 和量化宽松 (QE) 规模在 3750 亿英镑不变。这一方面表明，英国央行刚在上个月公布过量化宽松政策计划，另一方面也表明，英国央行或欲倚重奥运提振英国经济。但笔者认为，这或许是异想天开，并不现实。

QE政策效果并未充分显现

金融危机至今，英国央行已启动 4 轮 QE 政策。第一轮是 2009 年 3 月初。为使英国经济早日走出衰退，英国央行开始实施规模空前的 QE 政策，至 2010 年 3 月已向市场注入 2000 亿英镑资金。第二轮是在 2011 年 10 月。在美欧债务危机阴霾笼罩、全球经济面临二次衰退以及美联储在 2011 年 9 月议会议上宣布推出“扭曲操作”的大背景下，英国央行于 2011 年 10 月 6 日宣布维持利率 0.5% 不变，同时，决定 10 月 10 日重启购买英国国债，增加债券购买规模 750 亿英镑，从而使得资产购买总额增至 2750 亿英镑，以刺激经济增长和减轻欧元区债务危机对英国带来的严重冲击。完成资产购买计划需要 4 个月。符合购买条件的国债范围保持不变，所购国债的期限结构也保持不变。第三轮是在今年 2 月。2 月 9 日，英国央行决定，将现有资产购买项目的规模增加 500 亿英镑，其中绝大多数为英国政府债券。同时，维持现有基准利率水平不变。在上调资产购买规模后，英国央行的资产购买总额就达到了 3250 亿英镑，比该国年度国内生产总值 (GDP) 的 20% 还要多。那么，此次调高资产购买项目的规模，目的就是

为了压低长期借款成本，并鼓励企业发行新股和债券。第四轮是在今年 7 月。7 月 5 日，英国央行决定，维持 0.5% 的基准利率不变，国债采购项目额度增加 500 亿，至 3750 亿英镑。不过，从这 4 轮 QE 政策的效果看，并不十分理想。应该承认，QE 政策的实施，在一定程度上加快了市场信心的恢复，缩短了衰退周期。但英国经济并未出现根本起色。不久前英国国家统计局公布的数据显示，与今年第一季度的数据相比，第二季度 GDP 环比下滑 0.7%，超出先前预期的下滑 0.2%。其中英国第二季度工业产出下降 1.3%，建筑业大幅下滑 5.2%，服务业产值略降 0.1%。英国经济衰退程度进一步加剧。究其原因，制造业大幅下滑是导致第二季度 GDP 表现逊于预期的主要因素。而英国政府在房屋建造、基础设施投资等领域公共支出削减而造成建筑业表现不尽如人意。与此同时，英国 6 月异于往常的阴雨天气也成了拖累 GDP 增长的主要因素之一。虽然 6 月的英国已进入夏季，但是今年夏季接连不断的大雨重创英国经济，尤其是对旅游业、零售业与畜牧业的影响深重。

靠奥运会提振经济不现实

如今，英国央行又把正在举行的伦敦奥运会当作扭转经济颓势的“钥匙”，寄希望英

国经济能够借助奥运会而转运，进而实现英国央行需要经过更加地努力才能达到的目标。实际上，在当前英国经济面临困境的条件下，英国对奥运经济投资的 75% 都是对未来的投资。比如这些投资项目大部分在赛后会继续产生经济效益，奥运村在赛事结束后会变成居民区，有一些场馆会继续保留下来作为当地社区的运动设施，还有一些会拆除，但材料会重复再利用。同时，英国政府还计划到，奥林匹克公园产生了价值 65 亿英镑的建筑合同，其中 98% 被英国本土公司获得，这些公司中有 2/3 是中小企业。此外，6 年来参与奥林匹克公园和运动员村建设的工人数达到 4.6 万人。目前奥林匹克公园为周边 5 个区的共 8500 个当地人提供了就业岗位，其中有 10% 的人原来处于失业状态，这些人在奥林匹克公园学会新的技能，将有助于他们未来求职。而且，英国政府还准备借助奥运这个平台，吸引投资、刺激经济增长。英国投资贸易署计划在奥运期间，在伦敦繁华地段的兰卡斯特大厦设立英国“商业大使馆”，向各国商界人士推介英国企业等。

尽管人们普遍期待奥运会能给黯然失色的英国经济增添一抹亮色，但愿望终归是愿望，最终是否能够反映到 GDP 的增长上来，刺激程度又有多少，还真不好说。最新民意调查显示，76% 的英国人认为“奥运效应”对英国民众士气的影响要么短暂，要么根本不存在。他们依然对当前的经济形势感到悲观。环球透视也预计，奥运会结束后，英国经济所面临的问题依然存在，英国第四季度经济增长率有可能出现回落。

财政政策应与货币政策合力

依笔者之见，归根到底，英国经济本身出了问题，伦敦奥运会或许可以为英国经济复苏打上一针“兴奋剂”，但难以助其转运。因为，英国为削减财政赤字而实施苛刻的财政紧缩措施，令英国经济发展受到严重影响，使英国政府税收大幅下降，政府也只好继续借债，然后再度紧缩，紧缩再带来商业利润下降、失业人数增加、实际收入减少。久而久之成为恶性循环，并带来严重的社会问题。同时，目前英国经济正面临自 1930 年以来的又一次更严峻考验，全球经济已经放缓，英国经济复苏受到严重影响。加之日益加剧的欧元区主权债务危机，更是给衰退中的英国经济雪上加霜。看来，必须加强财政政策与货币政策的协调配合，才能在英国经济有效复苏方面起到政策支持作用。

从财政政策看，启动发行永久国债计划比较可行。因为此举既能缓解债务重压，又能给予英国经济更多休养生息的时间，并令英国经济发展趋向稳定。这里需要注意的是，政府借来长期债所筹集的资金，应着力用在支持英国实体经济发展上面。就货币政策而言，进一步采取 QE 政策，而通过 QE 政策向市场释放的流动性还要通过政策引流，使其流入实体经济。总之，只有财政政策与货币政策的协调配合，方能取得提振英国经济的实质效果。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授，高级培训师）

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。