

# 铭记暴跌创痛 培育健康股市

——写在上证指数告别6124点五周年之际

本报评论员

2007年10月16日,是中国股市的历史巅峰时刻,也是中国亿万股民大喜大悲的分水岭。这一天,自2005年6月6日以来一路高歌猛进的上证指数跌最后的余威冲上6124点,随后,强弩之末的A股一泻千里,进入长达五年的漫漫熊市。2012年10月16日,上证指数收于2098点,和五年前的巅峰点位相比,已经暴跌了65.7%。

从市场的深度、广度以及交易手段的丰富性来看,如今的中国股市与五年前不可同日而语。2007年10月16日,沪深两市正常交易的股票有1441只;2012年10月16日,沪深两市正常交易的股票有2451只。2007年10月16日,创业板仍在孕育之中;2012年10月16日,创业板将满三周岁。2007年10月16日,融资融券、股指期货和转融通尚在纸上谈兵阶段;2012年10月16日,三者都已经成为现实的交易手段。通过这些对比,可以感受到中国股市五年来的巨大变化。

但是,我们必须正视这样一个事

■舆情时评 | First Response |

## 6124点,何日君再来

付建利

2007年10月16日,在黄金十年、万众论等极度乐观声音中,上证综指达到6124点的高峰,不少中国居民手中的股票市值也随之达到了高峰。如今,五年过去,繁华落尽、疯狂冷却,大盘在2000点附近徘徊。6124点,是一个让无数中国股民兴奋又伤痛的数字。在经过五年的漫长熊市之后,许多人发出“何日君再来”的“天问”。6124点之后的五年内不仅指数跌去三分之二,更重要的是A股市场的制度性变革仍然进行得不够彻底,广大中小股民期待A股市场来一场深层次的变革。

五年来,尽管中国经济总量跃居世界第二,但A股市场却逆势而行。以指数的涨幅计,五年来A股市场从6124点跌到2000点附近,而美国道琼斯指数相比2008年最低点已上涨一倍多,离历史最高点也仅有咫尺之遥。A股市场的表现,确实与中国的国际经济地位和经济增长形势不相称。

较长时间以来,A股市场资源配置功能未充分发挥,融资功能倒发挥得淋漓尽致。2008年到2011年,沪深两市融资总额分别为3396亿、4382亿、8000亿和7783亿。与此同时,“大小非”近三年套现高达2770亿元。五年来,不少上市公司的股价新低复新低。号称亚洲最赚钱的中国石油五年前在万众瞩目中回归A股,挂牌当天创下48.62元的历史高价,之后股价走上漫漫下跌路,让不少股民至今还在站岗。无数投资者把解套的希望寄托在沪指何日才能回到6124点,其殷殷期盼之情,

## 企业不能被政府优惠冲昏了头脑

陈东海

企业与政府的关系,一直是人们辩论的重要话题之一。政府的有形之手与市场的无形之手谁最公平、谁最有效、谁最重要?在这些问题上人们常常分成两派。作为企业,不希望政府在企业的经营中伸出干预之手,但是往往希望其在困难时期伸出援助之手,而对发展中政府提供土地、税收、融资、用工、出口等方面的大力支持,企业几乎都是大为欢迎的,因为这对于企业的发展提供良好的帮助与环境。

但是任何事情都具有两面性,像这种政府利用有形之手为企业提供各种帮助的事情,其实也是双刃剑,如果企业不理智,盲目地利用这些有形之手的支持进行不理智的发展,极有可能陷入艰难困境。目前一些光伏企业的境况,从企业管理的角度来看,就是在利用有形之手方面的一个极大失误。

最近光伏企业“祸”不单行,“厄运”连连。10月10日,美国商务部公布了对中国光伏产品征收反倾销和反补贴关税仲裁结果,中国输美太阳能电池

实:五年来,中国股市在给众多上市公司提供融资支持、助推中国经济增长的同时,却给亿万股民带来深切的创痛。2012年5月,西南财经大学发布的《中国家庭金融调查报告》显示,78%的中国炒股家庭股市亏损超过40%。饱受财富缩水之痛的中国股民和基民,已经成为幸福指数偏低的社会群体。这一局面的形成,无疑和中国股市五年来的持续走熊紧密相关。对此,有一个更具体的统计数字可以佐证:从2007年10月16日到2012年10月16日这5年中,沪深两市虽然新增了1010家上市公司,但总市值却减少了近8.78万亿元。

与股市的大跌相比,五年来中国经济增长势头可谓强劲,以8%以上的年均增长率领跑世界主要经济体。股市是经济晴雨表的规律在中国似乎失灵,绝大部分股民和基民并没有通过投资A股分享到中国经济发展的成果。一面是中国蛋糕迅速做大,一面是亿万股民和基民在股市中亏损惨重,这种吊诡的异象,在全球股市中极为罕见。对此进行深刻反思,找准病根并抓紧治疗,

正如一句歌词“今宵离别后,何日君再来”所言。

中国上市公司舆情中心认为,与对指数上涨的急切期盼相比,更需要的还是让股票市场真正回归到为投资者利益服务的轨道上来,比如股权分置改革、新股发行制度改革、退市制度、上市公司分红制度、严打内幕交易等,在此基础上,A股市场还需要进一步改革,铲除陈疴积弊,切断权贵和资本勾结的利益链条,让市场化的方向更加彰显,让三公原则在A股市场切实得到落实。

作为A股市场的主体,上市公司只有不断提高盈利能力,尽快进行产业升级,企业生产更多的高附加值产品,股市才有上涨的源动力。风靡全球的iPhone手机,苹果公司每出售一台就能赚到300美元利润,占全部利润的58.5%!相较之下,A股市场上所谓的苹果概念股只是苹果手机整个产业链上的一小部分,获得利润占比不超过2%,处于产业链上边缘化的环节。即便这样,A股市场上的苹果概念股也是炒过一波又一波。如果A股市场上能够早日诞生一批“iPhone手机”,股民又何愁赚不到钱呢?

6124点过去五年了,五年来投资者饱受煎熬,各方苦思摆脱熊市的妙计良策。不少投资者对6124点心向往之,其实,与其对6124点恋恋不忘,倒不如切实反思一下:什么样的制度环境才能产生下一个6124点,并且朝着营造那个环境的方向努力。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

是各方殷切的期盼。

要言之,行政干预有余、市场调节不足,融资功能开发过快、回报机制漏洞太多,投资文化稀缺、投机风气炽盛,信息披露失真、弄虚作假成风,内部交易横行、监管惩治力度不够等,是中国股市的主要病根所在。大力推进市场化改革,坚决依法治市,真正落实三公原则,乃是中国股市去除病灶、走向健康的必由之路。

中国股市诞生20余年来,已经经历了五轮大级别的暴涨暴跌,其中,暴涨的平均幅度为286%,暴跌的平均幅度为50%。无论暴涨还是暴跌,都非中国股市之福,两者所助长的都是一夜暴富的投机心态。事实证明,这种暴涨暴跌最终让绝大多数投资者深受其害,亏损累累。遗憾的是,每当股市暴涨时,股民和基民无不甘之如始,很少有人能察觉其中的隐忧。五年前上证综指之所以能站上6124点的历史最高位,与众多投资者过度乐观,甚至看高至1万点有莫大的关系。如今,众多股民和基民看眼里的,是其证券账户从6124点跌至2098后的缩水惨状,可是,又有多少人能承认他们当初所做的是沪指站上1万点后账面财富膨胀的“白日梦”呢?暴涨暴跌是一对孪生毒瘤,两者

必须同时切除,才能确保股市生态健康。这一点,应成为中国股市全体投资者的共识。

目前,看多中国和看空中国的声音交织在一起,A股在这种情况下走势疲软,投资者也因此备受煎熬。但即使如此,“炒新、炒小、炒差”的风气仍有市场,由此导致的相关个股的暴涨暴跌现象,其本质与大盘指数的暴涨暴跌并无二致。从这个意义上讲,投资者并没有从6124点到2098点的暴跌中真正吸取教训。那些嘴里抱怨着“一旦解套,再不炒股”的A股投资者,一旦迎来牛市,他们曾经的投机暴富梦未尝不会重新演绎。对此,除了抓紧填补制度漏洞,千千万万的投资者自身也要对自己的入市心理和股市理念进行系统地反思。

回望6124点,那曾经的“辉煌”已变成永久的痛。也许多年之后,当新一轮暴涨使得上证综指再度将6124点踩在脚下时,中国股民、基民甚至机构投资者会在狂喜中忘掉这份痛感。如果这样,对于中国股市并非好事。暴跌带来的伤痛,决不能寄望以暴涨来医治。通过优良的制度建设和文化改造来培育一个健康的股市,才是我们打破股市暴涨暴跌恶性循环的终极出路。从这一点讲,不妨保留那份暴跌的痛感,让“6124点”成为中国股市记忆中永远的伤痛。



无锡一楼盘单价降万元引政府不满

无锡楼盘降价,政府对此竟叫骂。有形之手爱干预,市场机制受打压。百姓安居考虑少,经济增长牵挂大。头戴乌纱莫成瘾,政绩观念要优化。

朱慧卿/漫画  
孙勇/诗

## 当“价高者得”失灵时

李华芳

经济学是研究资源最优配置问题的,而真实世界里配置资源的方式多种多样,市场或者说价格机制是经济学研究最多的。但是有一些市场里,价格的作用受到法律、习俗或伦理道德等限制。最明显的例子就是找对象的时候不是价高者得,而是情投意合才结成夫妻。情投意合这种分配方式讲究“配对”,而且这种配对最好还需要“稳定”,不能依靠价格机制的情况下应该怎么办呢?2012年的诺贝尔经济学奖就颁给了沙普利和罗斯,表彰他们在稳定配对和市场设计方面的理论和实践并重的贡献。

1962年,数学家盖尔和博奕论学者沙普利首先提出了后来被称为盖尔-沙普利算法的稳定配对问题。博奕论领域已出现多个诺奖得主,不过这些获奖者主要都是非合作博弈领域的大师,而沙普利则是合作博弈领域的巨头。非合作和合作博弈的区分,简单来说就是非合作主要是个体之间的博弈,而合作博弈则处理群体与群体之间的博弈,例如医生与医院、学生与学校这类群体间的博弈。沙普利在合作博弈领域作出了突出的贡献。

如果婚姻市场上有数量大致相当的适婚男女,男的知晓所有女的信息,女的也一样。然后男的对女的有一个排序,女的也对男的排序。接下来一方发起求婚,另一方对照自己的偏好排序表,如果是最爱的就接受,不是的就拒绝。在交易费用为零和配对时间不限的情况下,最终萝卜青菜各有所爱,每个人总能找到自己的伴侣,并且这种配对是稳定的,即没有人想分手,不会出现出轨的现象。为什么呢?让我们假设有X男和Y女出轨了,X与原来的M女分手,这说明X更偏好Y,这违反了预设的偏好稳定。当然这可能意味着X之前没有向Y求过婚,同样对Y来说选择X也意味着更偏好X,但每个人都是按照自己的偏好排序来求婚的,就违反了偏好排序。所以如果是稳定配对,就不存在出轨现象。细心的读者会发现,这其实是经济学对理性人的偏好稳定及偏好可排序假设没有任何区别,无非是这里不是用价格,而是用配对来配置婚姻资源。盖尔-沙普利算法对多人参与的合作博弈如何分配资源的问题有重要的贡献和启示。对经济学来说,不仅仅存在个体与个体之间的交换,而且还存在大量群体参与的交换,这个时候如何供需双方稳定配对,并不是简单的事情。

1984年罗斯将沙普利的理论应用到解释实际经济问题中。在医学领域,学生通常在后几年学习生涯中需要去医院实习。1940年代,美国的医院系统开始大规模发展,但医学院学生的数量很少,医院之间的竞争导致对医学院学生需求急剧增加,于是很多医院就让学生提前实习,甚至在学生还没有选定专业领域的情况下就参加实习。但如果学生拒绝一个医院,往往导致医院再去找第二个学生就迟了,因为第二个人可能已经被另一个医院抢走了。市场在这种情况下的极为不稳定的,因为医院往往会设定一个最后申请期限,迫使学生在不晓得是否还有其他机会之前就做出选择。由于医院未能及时给所有学生提供机会,而学生也未能向所有医院提出及时申请,双方都未能最大化自己的利益。

到了1950年代,为了解决这个问题,美国设立了一个集中的清算所,也就是全国住院医师配对项目(NRMP)。在1984年的论文中,罗斯发现这个清算所采用的就是盖尔-沙普利算法,从而达到有效而稳定的配对。罗斯随后考察了

英国的医院和医生配对情况,发现有些地区是稳定的,而有一些则不然。为什么会有这些差异呢?原来英国不同的地方采用的配对算法不同,而如何有一个算法使得配对稳定下来,就成为成功的关键。如何改进算法,不仅要利用每一个市场的信息,也要借助计算机技术的进步,将理论和实际联系起来,这便成为和发展了经济学的一个分支:市场设计。这个在拍卖领域得到了最广泛的应用,2007年克拉拉克得主阿西就是自然资源领域拍卖设计的领军人物。而Google公司的在线广告拍卖也得到了首席经济学家范里安的帮助。

NRMP项目一开始很成功,但随后又遇上了一个意想不到的问题。那就是医生夫妇的问题,随着医学院的女生数量开始增长,学生中夫妻学生数量也开始增长,他们在找实习机会的时候,总是倾向于在一起,而采用NRMP系统找实习的话,两个人很可能分开,因为同一个医院对两个人的排序是有差异的。这种情况下夫妻档学生开始绕道NRMP找工作,这就重新导致了市场的不稳定。NRMP于1997年采用了罗斯新的设计,现在每年能为约2万个学生有效匹配医院实习职位。

找对象和找工作都是双向配对的,但是有一些真实世界的问题却不是双向的,而是单向的。例如对器官移植而言,就是完全单向的,病人是等待者,而捐赠者捐出之后,最好能又快又好地进行移植手术,才能最大化捐赠人和受赠人的利益。在这个市场上,等待器官移植的人由于受到法律和道德的限制,不能实施价高者得,所以必须要有另外的配置资源的方式。那么在器官移植这种问题上,如何提高效率呢?沙普利和盖尔提出了另一种算法,叫做“首位交易循环”(TTC),在生死攸关的器官移植问题上,这一算法简单却又实用地保证了配对稳定和资源配置的效率。TTC在学生择校领域也有广泛应用。

正如前面已经提到的,这类市场设计可以被推广到大量价格的作用受限的市场里,其中最主要的一类应用是学生择校。学生要选到自己的理想学校,而学校也想挑选最佳学生,这显然属于两个群体之间如何最优配对且能稳定配对的问题。中国有不少研究高考择校问题的学者,已经在这方面做了一些探索,比较不同的择校机制之间的优劣。事实上,沙普利和后来的研究者已经对盖尔-沙普利算法做了改进,也可以被应用到价格起作用的市场上,例如拍卖,尤其是网络拍卖。

可能会有人指出类似清算所这样的机制最终隐含了计算机社会主义的倾向,不仅因为其是一个中央集权式的设计,而且也极端依靠大型的计算机能力,这也是“市场设计”派常常被人批评试图将经济学工程化。而事实上,这可能是一种误解。因为正如我前面所言,这是处理真实世界里那些价格机制的作用受到各类限制和约束的情况下,如何改善市场效率的问题,并不是对市场的推翻,而是要设计出让市场更好发挥作用的机制。这显然是对市场的拓展。

其实我更愿意从另一个角度来看这个问题,那就是理论联系实际。对今年的诺奖而言,最让我触动的是纯粹自想象的理论和实践问题是如何交织在一起的,是如何挑战现有理论的,而沙普利和罗斯以及他们那些未能获奖但无比重要的合作者例如盖尔和乌诺弗等,又是如何将理论与实践紧密结合起来,并切实应用到实践中,提高市场效率和社会福利的。对未来的研究者来说,如何将理论与实践结合起来,恐怕也是本届诺奖带来的另一个启示了。

### 联系我们

本版文章如无特别声明,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;发邮箱至pp118@126.com。

(作者单位:东航国际金融中心)