

■周末随笔 | Weekend Essay |

《一九四二》与1942点

黄家章

一周多之前的11月29日,冯小刚的电影新作《一九四二》正式上映。当天,当天上证指数报收于1963.49点,一度接近1942点。在此之前,网络的调侃之声已经不断,有人说大盘再这么跌下去,很快就要见到1942点了。

1942年的河南大饥荒,是当时中国社会的一项墓碑式的标志。作为1998年诺贝尔经济学奖获得者的阿玛蒂亚·森,通过对世界大饥荒历史的实证研究,发现大饥荒的本质原因并不是耕地与粮食不足,而是公共行为的失误,是专制体制以及该体制下民众权利的丧失,包括诸如粮食不受强征、粮食交易自由及社会救助等权利得不到有效保障,天灾饿不死人,只有人才能饿死人。因此,要防止大饥荒,必须依靠保障民众各项权利的制度的设计与落实。他山之石,可以攻玉。显然,我们对河南大饥荒及类似大饥荒的成因与教训,应该做更直面更深刻的反思。

当下的国内投资者将《一九四二》与上证指数重回“1”时代相提并论,是一种调侃,却不是一种完全没有意义的调侃。从本质上讲,《一九四二》与1942点并无直接联系,就如今年是2012年,这跟今年的上证指数跌破2012点并无直接联系一样;又如,上证指数在2007年就已经达到了6124.04点的历史高点,而不必等到2012年。现在值得我们寻思的是,上证指数何以跌破2000点,重回“1”时代?从点位来看,这是2007年末金融危机以来的第二回;从技术上看,是该指数自6124.04点以来的第二次探底,国内股市因此而熊冠全球。这是国内股市又一次硬着陆,直接使国内千万投资者的财产性收入出现了数字惊人的负增长。有媒体报

道说国内股民今年以来,每人平均亏损7.68万元,这笔钱买鸡蛋足够吃300年。这其中自是蕴含着相当丰富的潜台词,包括国内证券市场的成熟、制度建设滞后、一二级市场彼此之间非理性的巨大落差、内地投资者与投机者的不成熟和上市公司企业家精神的沦落直接导致了企业的沦落等等。

当下的国内股市,还不全是国内政治与经济的晴雨表,但却已经是政治与经济的准晴雨表。股市之所以有上涨与下跌,是由掌握资本的股东所决定的。其过程很简单,钞票不断流入即上涨,钞票溜之大吉则下跌。现在这种自近1942点的走势,或正是数年前服食4万亿保增长激素后出现经济疲软的表现之一,还很可能是表明我们正处于一场金融危机之中的表征之一。这种走势或正预示着,我们未来的5年、10年的路,会更崎岖,也更艰难,挑战远大于机遇。按照祁斌先生的说法,未来的中国经济要在“三个鸡蛋”上跳舞。这三个鸡蛋,分别是增长、通胀和转型。而且改革进入深水区,没有最难,只有更难。自去年5月以来,国内股市就处于熊市中。现在最大的问题是,熊市的尽头还看不到。从技术分析上看,当下上证指数已经发出了一个大警号,即沪指23年的年K线走势图MACD或将发生高位死叉。如果这种死叉在未来成为事实,那就表明现在的走势比2008年因为金融危机而创出的1964.93点的走势要更严峻。国内股市现在缺的不是钱,缺的是信心,是对未来确定性的迷茫。至于上证指数在近期是否能达到1942点或其他更低的点位,已不是最重要的了。

罗曼·罗兰有这么一句话:生活中只有一种英雄主义,那就是在认清生活真相后依然热爱生活。这是一种很好的态度,对于中国的历史、现实与未来,对于当下与未来的中国股市,我们尤其需要这样的一种态度。

反腐让“酒鬼”现形

孙勇

近期,受白酒上市公司集体大跌拖累,上证指数愈发低迷,最终跌破了2000点这一重要的心理防线。在股指期货方面,白酒类股票也成为融券做空的集中营。一时间,“对酒当割”和“借酒浇愁”的悲声四起,白酒醉倒了中国股市!

2009年以来,中国股市跟踪阴跌,沦为全球股市的“绩差生”,但白酒类上市公司却联袂上演了一番逆袭的好戏,其中的龙头股贵州茅台不仅稳坐沪深两市最高股价的至尊宝座,而且还创下了历史新高。此外,酒鬼酒的表现也相当抢眼,从2010年5月到2012年10月,其股价从9.71元飙升至61.45元,成为A股中的一匹绝对的黑马。然而,好景不长在,强势的白酒股也没有摆脱补跌的命运。

实际上,在笔者看来,除了酒鬼酒搞鬼之外,还有一个更深层次的原因导致白酒类上市公司股价暴跌,那就是新一届党中央开始重拳反腐。十八大结束以后,政坛反腐出现新气象,不仅出台了一系列禁止领导干部铺张浪费的新规,还双规了多名高官。在未来公款吃喝、烟酒送礼市场或将萎缩的预期下,白酒尤其是名酒业绩看淡从而股价下跌在所难免。

政坛反腐与名酒股价下跌的关联效应,在中国股市已经不止一次地演绎。2012年1月,在上海市第十三次人代会上,多位市人大代表建议公款招待禁喝茅台酒,以切实推进公款消费改革。该动议导致贵州茅台和五粮液等股票声量大

跌。联系当下白酒股价因政坛反腐而风声鹤唳,可以想见,此类政经联动等特色股市桥段,还会继续上演。

因为市场化程度不够、行政干预过多等原因,中国股市长期被戏称为“政策市”。在特定的历史阶段,管理层曾经人为地控制新股发行节奏,或者直接调控股市的涨跌,凡此种种,留下了深远的负面影响,政策市因此饱受诟病。不过,我们也要看到,特定的经济模式,总是在特定的政治环境下运行,两者之间相互作用不可避免,从这个意义上讲,任何股市都不能超然独立于国家政策之外。比如,一国的产业政策或公共政策对该国股市关联概念上市公司的发展前景产生影响,从而导致其股价的波动,就是一个普遍的现象。但是,在世界主要经济体中,某类上市公司股价因为政坛反腐而出现异动,却不多见。这至少说明一点:民间所抨击并定义的“腐败经济”在中国的确存在。

以白酒为例,其产量在中国已经严重过剩,包括一些名酒的供给,实际上已经远远超出了民众正常消费所需。这些名酒,除了富人消费或投资之外,更多地出现在官员的宴席上或礼品中。正是这种畸形的“市场”,为这些名酒畸高的价格托盘。它不仅让民众反感,也毒害了中国股市。如果一个新兴的股市,只能靠与腐败联姻的上市酒企来充当亮点和龙头,绝不是什么好事情。

酒中有“鬼”,更有乾坤,从中可以窥见中国股市的诸多病灶。要铲除这些病灶,就必须反腐败,建设一个清明的法治国家和民主社会,是造就一个健康股市的前提。唯有成为幸福的公民,才有可能当上幸福的股民。

A股三题：股价、数量与资金

肖国元

由于自身的虚拟性,股票市场有着自己的特点。但是,人们在观察股市时,往往将它混同商品市场,一些错误观点、似是而非的认识便由此产生。比如,新股发行增加股票供给,打破了供求均衡局面,使得股价萎靡不振,熊气弥漫;也有人认为,新股发行分流了资金,拖累了二级市场;还有人借口技术分析,从资金进出的角度解释股价涨跌,进而做出一些耸人听闻的预测;中国经济傲视全球,股市却跌跌不休,这尤其令投资者百思不得其解。股市表现与经济表现不匹配,究竟是股市有毛病,还是经济有毛病?有些股票跌破净资产值,是否违背经济学的基本常识?有人说,股市不差钱,差的是信心。那么,信心是什么?信心就是勇气,就是不顾条件无乱买卖的鲁莽……尤其在上证指数跌破2000点之后,人们对股市的忧虑进一步升温。大量对市场弊端的分析解剖、对革新举措的倡导提议,屡屡见诸报端。虽然其中不乏真知灼见,但许多貌似有理的东西充斥其中。

其实,要理解中国股市,要正确回答上述问题,进而要为中国股市找到解药,我们必须回到市场本身,回到正确的理论上。只有从正确的理论出发,才可能走上解决问题的轨道。为此,本文将重点考察与这个前提相关的股价、数量与资金等三个基本概念及其涵盖的关系,以期起到抛砖引玉的作用,还中国股市以真相。

一、商品的需求定律——需求与满足——边际效应递减——股市需求的本质——股市的供求关系——新股替代老股的原因

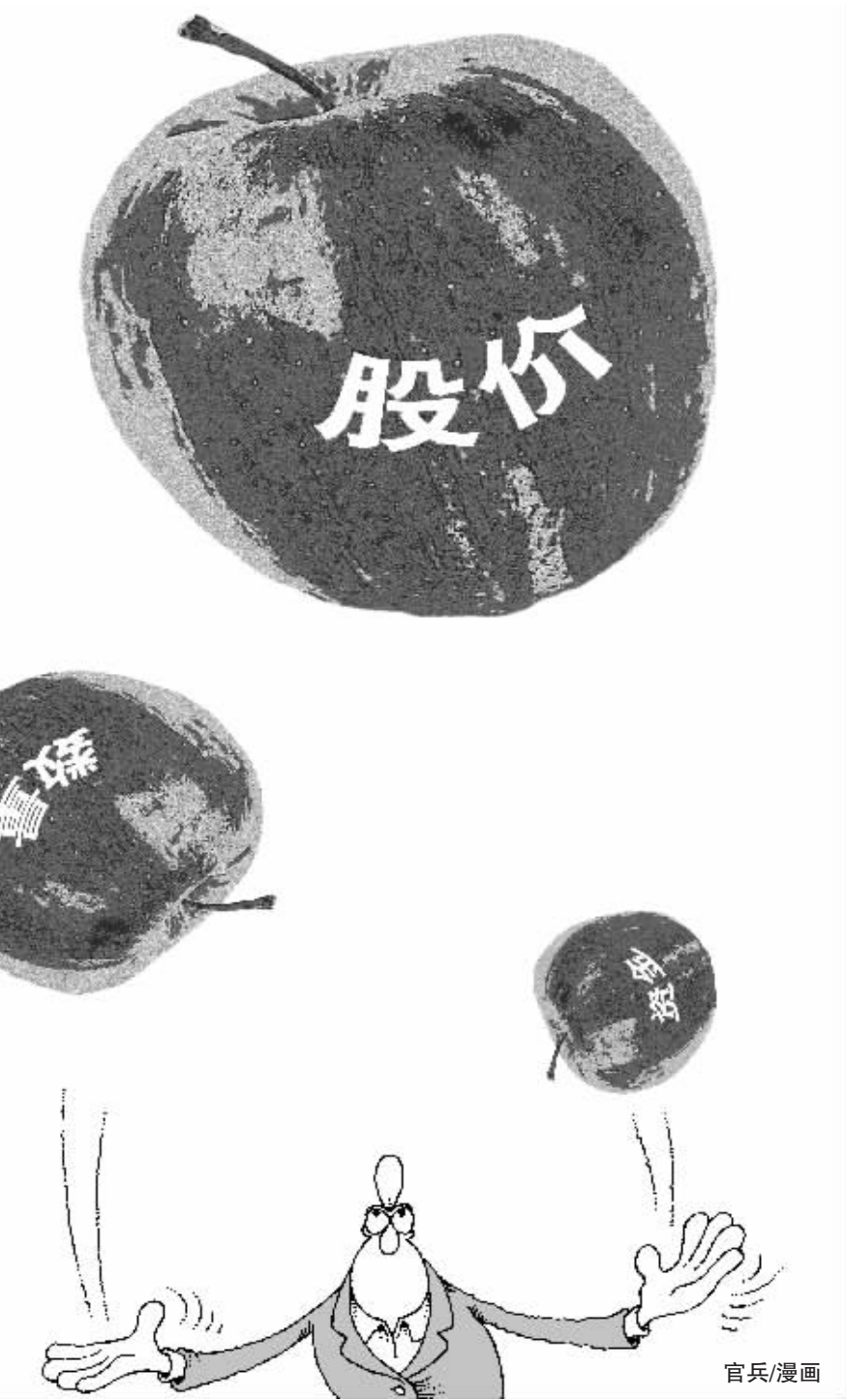
经济学的基本常识告诉我们,商品价格是由供求关系决定的。价格与商品供给的关系可以这样表述:当供给增加时,价格就会下跌;当供给减少时,价格就会上涨。价格与供给量呈负相关关系。正是这种价格理论主宰了人们在考察股市时的思维。他们很自然地以为,股票的价格也受股票供求的影响:股票供给增加,股价下跌;股票供给减少,股价上涨。因此,在探究熊市的原因时,人们不约而同地认为新股发行太多是元凶。于是,叫停新股以拯救市场的呼声高亢嘹亮。其实,这是理论误用,是知其然,不知其所以然的张冠李戴。

就商品生产而言,价格之所以与供给呈反向关系,根源在于商品边际效应递减规律的作用。众所周知,商品是用来满足人的需求的,而人对某种商品的需求总是有限的。当需求得到满足以

后,对消费者而言,再增加的商品并不能带来满足,是不值得花钱购买的。这种情形对所有消费者与所有商品都是成立的。因此,将单个商品、单个消费者之间的这种关系加总,就可以得出经济学的基本定理,即“需求增加,价格上涨;需求减少,价格下跌”的需求定律。而作为需求对立面的供给自然融入供需关系中,从而在供需关系中发挥着调节与引导价格的作用。因此,在考察需求定律时,有两点非常关键:第一,人们对消费品的需求是有限的,一旦需求得到满足,商品就一文不值;第二,消费品的边际效应是递减的,人们对其的估值会随着商品数量的增加而下降。

根据上述需求定律,人们自然会得出这样的结论:股票发行多了,股价也会下降;而减少股票供应,股价自然会上涨。这样的推理与需求定律是一致的,似乎看不出什么破绽。而且,熊市中,股票发行的价格也会随之降低,似乎从反面印证了需求定律。当然,这样的推理还获得了人们对资金的有关看法的支持。比如,新股发行分流资金;股票增加,单位股票可以分摊的资金变少了,有人还形象地比喻成“水涨船高、水落船低”等等,从而更加坚信了他们对股市供求关系的信念。对于资金在股价决定中的作用,本文后段会详加分析。那么,这样的股市需求定律究竟错在哪里?为什么商品市场的需求定律到了股市就不中用了呢?

首先,投资者都知道,买卖股票不是为了消费,而是为了投资,为了盈利。这是与商品买卖最基本、最重大的区别。其次,人们对消费商品有一定的数量界限,超过需求量的商品是没有价值的。也就是说,人的消费欲望是有限的,一旦得到满足,就不再需要该商品了。而随着商品消费量的增加,其满足欲望的效用会逐渐下降。然而,投资者的盈利欲望是没有界限的,总是期望财富越来越多,越多越好。消费欲望是基于生理需要再反射到人的心里以满足生理需要的心理感觉。生理需要是可以满足的,也是有限度的。而财富欲望是一种精神欲望,金钱是满足其他一切需求的手段,人们对它的需求是无限的。因此,只要股票能带来盈利,人们是无限欢迎的,不会排斥,更不会拒绝。



新股发行给投资者提供了更多的机会以满足他们的资产增值欲与发财欲,投资者不会埋怨这样的新股发行。拒绝新股等于拒绝新的机会,等于断绝了新的财路。由此,我们可以看出,股票供给的增加并不会损害投资盈利,不会降低发财与资产增值的机会,相反,增加了发财的渠道,增大了财富增值的机会。很明显,商品的需求定律在股票市场上失效了,新股的到来并不会因为数量的增加而压低股价。

有人认为,新股发行会导致投资者抛弃老股而买入新股,这样老股的价格会下跌。新股发行过多,老股大量被抛

售,导致股价大面积下挫。这里的关键问题是投资者为什么会抛弃老股?仔细分析,可以找到抛售老股的唯一原因,那就是与新股相比较,老股的盈利能力不及新股。如果老股很优秀,赛过新股,投资者不会为了买新股而抛弃老股。当然,如果新股能带来更好的机会,能换取更多的盈利,投资者自然会弃老就新。这样,我们自然就要回到股价是什么这个本质问题上,而不能固守“新股发行增大供给、压低股价”这样的荒唐逻辑,从而找到主宰股价涨跌的真正原因。

(系列之一,未完待续)

视点“如年”看股市

汤亚平

“今夕是何年,得看股指多少点?”这是中国股民2000点以下把股票指数的“点”当作“年”来解读的真实写照,使中国股市文化又多了一份沉重。

2012年11月27日,上证综指年内第三次跌破2000点。前两次只是盘中跌破,收盘仍收在2000点上方。第三次却无力回天,年内首次收盘收在2000点以下,A股正式倒退到“1”时代,投资者由此产生跌一“点”如一“年”的联想。

当天,上证综指盘中最低跌到1990点(年)。1990年是上证综合指数记录的起始年,该指数以12月19日为基日,由此,投资者戏称指数跌回元年。

紧接着收盘时,上证综指略为高收于1991点(年),有投资者联想到1991年海湾战争爆发,美国发起“沙漠风暴”入侵伊拉克,并与联军设立了两个“禁飞区”。投资者调侃,指数跌到1991“年”,沪深两个

市场刮起“沙漠风暴”,成了散户的“禁飞区”。

11月28日,上证综指跌幅加大,创下调整新低1968点(年),经历过知青下乡的老股民深有感触地说,股指跌到1968“年”,谁的日子都不好过,如同当年知青下乡运动搞“一刀切”、“锅端”。

11月29日,股指惯性下跌,上证综指续创新低1961点(年)。

11月30日,因为月底和周末因素共振,股指反弹,上证综指收盘较前一个交易日上涨16.63点,但盘中仍创下新低1959点(年);12月3日,周一股市低开短暂时冲高,随后一路下滑,几乎以全天最低点1959点(年)收市。

这3个交易日,股指在1961点(年)至1959点(年)窄幅波动。老的投资者都知道,发生于1959~1961年的3年大饥荒曾造成数以万计的人饿死,这场惨剧与1958年大跃进各行各业造假“放卫星”有直接关系,当年湖北孝感市号称亩产早稻2万斤的试验

成功,而当地农民勒紧裤带交公粮。当时的国家领导人就讲过,大饥荒是“三分天灾,七分人祸”。有股民反思说,最近3年的熊市也有人为的因素,股市“大跨越”使A股圈钱数目雄冠全球,而指数涨幅全球倒数。

12月4日,早盘股指惯性下探,临近午盘时,上证综指再创4年来新低,跌至1949点(年),四大股指齐创新低,股民戏言“重回解放前”。也有投资者认为,午后在券商、电信股的带动下出现“绝地逢生”的反弹走势,技术上大盘因此收出了两阳夹一阴的多方炮K线组合。因此,1949.46点,准确地说是“解放前夕”、“黎明前的黑暗”。

2000点以下,与其说投资者视点“如年”,不如说投资者度日如年。数据显示,这一轮调整,上证综指自今年5月8日从2451.57点开始向下拐头,之后绵绵阴跌。截至11月27日跌破2000点,A股进入“1”时代。不到7个月时间,指数累计下跌460.4点,波段跌幅高达18.78%。沪

深A股总市值累计蒸发4.3万亿元。按今年5月至11月份A股平均持股账户总数5,600万户左右计算,人均亏损高达7.68万元。

回想2008年,在国际金融危机的大背景下,中国股市终于未能独善其身,于当年9月16日进入“1时代”,并在1个月后于当年10月28日创下了自6124点历史新高以来的最低点1664.93点;而后,又经过63个交易日的反复“磨底”,才于次年2月3日重新进入“2时代”。从2008年9月开始的“1时代”经历了90个交易日。这次调整A股从今年11月27日跌破2000点,到12月5日重返2000点,进入“1”时代的时间只有短短6个交易日,表明了市场人心思变、人心思涨的力量。

正如投资者所说,1949是今日的最低点,但不一定是市场的最低点。至于明日会不会出现冯小刚电影《1942》?后天会不会有《甲午战争》(1894)?我们根本猜不到。但我们认为1949点(年)很关键,或许“中国股市(民)从此站起来了”。