



【天天说钱】

虽然反贪、反四风取得了明显进展,但在政府转变职能,发挥市场作用方面,仍然进展缓慢。

# 真牛市寄望经济真转型

刘晓博

上周,随着上证指数上摸2500点、创下3年新高,市场乐观情绪开始弥漫:安信证券的高善文说牛市的二级火箭已经点燃;牛市“吹鼓手”国泰君安则说,他们看到了5000点。不过,这些都不算什么。据第一财经日报报道,摩根士丹利近日在新加坡举行的亚洲投资峰会上披露的报告称,中国A股市场正在开启新一轮牛市,这轮牛市可能会达到2006-2007年的水平。摩根士丹利没有对中国股市什么时候可以重上6000点,给出具体的时间表。新闻报道只是说,摩根士丹利的数据显示,“MSCI中国”只有8.7倍市盈率,比MSCI新兴市场

的P/E水平低估18%,摩根士丹利认为未来12个月“MSCI中国”将有19%的上行空间。对于A股6000点的惊人预言和未来12个月指数19%的上涨空间,构成了一个奇妙的对比,显示出大投行的老到和狡黠。其实,“一轮牛市”历来是一个非常含糊的概念。比如股市先是在半年里上涨了30%(A时段),然后在接下来半年里下跌20%(B时段),最后在1年里上涨100%(C时段)。那牛市到底仅仅是指C时段,还是A+B+C时段?现在很多“预言家”之所以敢于轻率断言牛市到来,就是因为将来他们可以混淆概念,鱼目混珠。我的观点是,如果中国经济能够成功转型,各项改革进展顺利,未来肯

定会有一波“C时段”的超级牛市,时间将非常长,但个股的估值水平永远不会重现2007年大牛市的“天价行情”。因为未来中国证券市场采取的是IPO注册制,是与国际接轨的市场。目前美国股市就处于大牛市中,苹果公司应该说非常“牛”吧,但目前市盈率只有18倍,而阿里巴巴也不过53倍。想想2007年6124点时的恐怖时刻吧,很多炼铝的、造船的企业,都被炒到了100倍市盈率!那么目前中国股市处于什么阶段?是C时段的起始部分吗?肯定不是,而应该是A时段。也就是说,目前的行情应该是一波强反弹行情,未来还要经过漫长的B时段调整期,才能进入C时段的真正牛市。为什么会这样判断?其实非常简

单,看看我们的经济,看看改革的进展就知道了。十八届三中全会出台了“深化改革的决定”,里面设计的改革蓝图非常宏伟,但改革毕竟才刚刚开始。高层多次放话,中国的改革到了攻坚阶段,推进会非常困难。其实经过2014年这一年的实践,我们也能看出来。虽然反贪、反四风取得了明显进展,但在政府转变职能,发挥市场作用方面,仍然进展缓慢。为什么会这样?因为国家还面对“稳增长”的问题,在现阶段,用旧办法“稳增长”往往比用改革的办法更容易见效。中国经济目前仍然被房地产“深度绑定”,解绑过程将漫长而痛苦。国家正千方百计通过激活内需和民间创业热情,带动新产业、新业态的发展,为中国经济发展寻找新的先导行业,

以逐步替代正在走向没落的房地产。由于房地产投资放缓,当年一大批“跟着房地产混”的行业普遍出现巨大的产能过剩,比如钢铁、水泥、玻璃、建材、煤炭等,都面临着产业升级和压缩落后产能。这些工作,都需要较长时间来完成。说到底,目前中国经济的基本面不支持一波大牛市。更何况,股票发行制度还面临着向注册制的重大转变。虽然经过多年下跌,A股估值的确非常低,有上涨的空间。但如果轿枉过正,将来估值根本无法跟IPO注册制之后的市场对接,到头来,只能有两种解决方案:一是通过暴跌,强行实现估值对接,大量散户将成为牺牲品;二是被迫推迟IPO注册制改革。(作者系深圳商报编委)



【念念有余】

土地是不动产,牲畜和粮食是动产,农民可以带着动产逃离,却搬不走不动产,所以征税者喜欢将税收加在土地上。

# 从《西行漫记》看土地价格

余胜良

一头骡子可以买一座山。这座山并非空山,山上种着玉米小米蔬菜,25元就能买到,而一头骡子值30元。这种匪夷所思的价格,就记载在《西行漫记》中,1936年斯诺访问陕北苏区,经过一个叫周家的村子,当地贫民会主席这样告诉他。这位贫民会主席表示,山不值钱,值钱的是骡子羊猪鸡房子,农具,不过这些值钱的东西加起来,花100元就可以全部买到。这位贫民会主席相当直率,抱怨生活艰难,要想想方设法搞鸦片,但他喜欢红军,因为红军来了不用交租和税。如果没有红军,他一年要缴纳40元地租和税收,对他的收入而言这无疑相当高的。这也难怪土地价格便

宜,而土地上的产出,比如牲畜和粮食的价格相对比较高,因为土地是不动产,牲畜和粮食是动产,农民可以带着动产逃离,却搬不走不动产,所以征税者喜欢将税收加在土地上,降低了土地的含金量。当然还有一个原因,那就是兵荒马乱之时,人员死亡或流失严重,土地供给相对过剩。所以如有自然灾害或战争,土地价格就会大打折扣。同样是《西行漫记》记载,中国西北地区1930年灾荒中,3天口粮可以买到20英亩土地,陕西的农民所付土地税和附加税达收入的百分之四十五左右,其他捐税又占到百分之二十。斯诺在红区遇到很多农民无法拥有土地,虽然有些地方地价低到只有两三银洋一亩。这就难怪,工农红军可以在西北

建立根据地。毛泽东父亲购买土地的故事,则显示一个和平时期普通农民如何通过购买土地致富,《西行漫记》记载毛泽东口述,毛泽东的父亲毛顺生原本是个贫农,年青时因负债过重去当兵,回到村子做小生意,买回原来的土地,拥有15亩地成了中农,年收入为60担(每担合100斤),一家五口人吃35担,后来又买了7亩地,变成富农,每年有49担谷的剩余。毛泽东没有提到土地价格。但是根据记载,土地价格相对土地产出而言并不高,毛顺生家庭稻谷有剩余是购置土地的关键,否则即使土地再便宜也买不起。按道理讲,因为土地便宜而租金不菲,毛顺生可将收租用于继续购买土地,从而实现土地集中。投资土地的

回报率很高,比如,1939年中国的货币地租与地价的百分比在10%以上,以地租购买年只用7-9年。但是那时土地并未大规模集中,这其中的原因,是贫困者很难攒到余钱购买土地,而富裕者大规模收购土地并不容易,地主收入并不稳定,佃户如遇荒年可抗租,交租并不像契约上规定的那么爽快。当时的租佃关系相当复杂,出租者往往并不拥有土地的绝对权力,附着在土地上的权力种类相当丰富,租户甚至可以将土地所有权转让给他人而地主却无权过问。而且,租金也并不是净收入,乡村社会对地主和普通人的要求也不同。即使土地买卖已经完成,土地出售者还可以轻易毁掉契约关系,而要求补偿。旧时土地是赖以生存的资产,轻易不会卖掉,一般都是救急,此时购

买者往往有趁人之危之嫌,名声并不好。毛泽东就评价其父收购祠堂7亩地为不义。地主也附有很多道德义务,《西行漫记》中彭德怀回忆道,他17岁那年发生大饥荒,200多个农民涌入一个大地主家,要求他把大米平价卖给他们,这是饥荒之年地主应当承担的道德义务。大地主拒绝,最后彭德怀领着饥民打到他家分了粮食。当笔者试图查找旧时地租、土地价格、土地买卖和土地集中度时,发现问题令人一头雾水,旧时社会有足够的复杂性,契约抵不过惯例,社会环境对土地兼并有排斥。历史上大规模土地兼并并不多见,往往有特权在背后支撑。以上种种,也是我国农民占有土地始终比较平均的原因。(作者系证券时报记者)



【庙堂江湖】

老师们设计一些很难的计算题,或许它本身并没有什么用处,但是你做不得出来,能够有效区别劳动力的聪明程度。

# 教育到底有没有用

沈凌

据说中国有好几个高考工厂,比如电视纪录片《舌尖上的中国2》提到的毛坦厂中学,而最有名的一个已经在海外上市,并拍了励志电影《中国合伙人》。今天,当我们质疑毛坦厂中学时,又有人拿出了社会公平的外衣,试图把这些高考工厂描述成为社会底层子弟向上奋斗的阶梯,从而再一次模糊人们的判断力。但是,这样的教育机构一再出现,不得不让我们追问一个根本性的问题:我们的学校究竟是拿来干啥用的?我们的教育到底有没有用?这样的问题对于绝大多数的老师——除了经济学老师之外——总是无可置疑的:教育当然有用的啦!因为教育能够让你“学好数理化,走遍天下都不怕!”这个数理化,就是经济学家认为

为的人力资本。经济学家研究了很多国家的进步之后得出结论:一国的发展很大程度上是和人力资本相关的,也就是说,教育造就了我们的低收入。但是,也有经济学研究表明,教育可能并不能增加我们的人力资本,它仅仅提供了一个“信号”,来说明你的聪明程度,而这个聪明本身是天赋所致,可以和学习无关。为什么我们需要这样的“信号”呢?因为我们的劳动力市场是一个很成问题的市场,买家(企业老板)不可能像卖家(我们)自己一样的了解产品的质量(我们的聪明程度)。所以,一个笨蛋只要不是那么的笨,总能装作很聪明的样子被老板雇佣,然后在未来的工作中逐步显示出其真正的实力来。这样一来,买家和卖家的信息不对称,买家总是吃亏,长此以往,买家就不敢随便雇佣劳动力了,最后对卖家也没

什么好处。这就是市场无效率。这个时候,文凭就能帮助买家起到一定的辨别作用。老师们设计一些很难的计算题,或许它本身并没有什么用处,但是你做不得出来,能够有效区别劳动力的聪明程度。于是通过考试的人拿着文凭显示给企业老板,以证明自己和笨蛋的区别。对于老板来讲,他可以按照文凭给出不同的工资待遇,至少比通过算命先生看面相好的多了。从这个意义上看,哪怕教育机构不能增加我们的人力资本,仅仅是像扫描仪,显示出了我们本身的聪明程度,就有了它存在的理由和价值。本来面对这么一堆计算题,大家最好都不做准备,直接测出真实的聪明程度就可以了。但是有一些人动起了歪脑筋,他们觉得自己并不聪明,直接去考试不一定能通过,所以他们请

了一些人来辅导,复习,准备。这样一来有准备的笨学生可能赛过没准备的聪明学生,获得一个“好信号”,大家想想这是什么行为?不是和插队,或者过路费,乃至于假冒伪劣差不多吗?而且一旦大家都那么想,每个人都去复习准备,那么其结果又回到了原点。聪明学生和笨学生同样复习和准备了之后,他们的差距和以前大家都没有复习准备是一样的。那么复习和准备就成了一种完全全的资源浪费。这很可能就是我们现在的毛坦厂中学所起到的社会效果。从这个角度上讲,教育——像毛坦厂中学一样的教育——有什么用?它不但没有用,还像一个插队者搞乱了市场信号,让本来大家都可以安安静静排队获得的资源,非要通过费了九牛二虎之力的哄抢才能得到。自然界里,这样的傻事不光是人

类在做,很多别的生物都有,比如梅花鹿。雄性梅花鹿为了争夺配偶,喜欢长出长长的鹿角来。这些像树杈的鹿角越大,越能够收获雌性梅花鹿的芳心。于是进化论告诉我们,雄性梅花鹿普遍长出了这样的好看的鹿角。但是这样的鹿角对于梅花鹿整体来讲却是不好的事情。当猎物捕食它们时,它们往往因为这个宽大的鹿角被树枝挂住,而不能逃避,最终被吃掉。我们可以想象,如果所有的雄性梅花鹿能够坐下来开一个会,达成一致剪掉这个要命的鹿角,它们整体的存活率能够提高一大截。今天,我们的孩子们每天披星戴月来往于学校,埋头于作业考试之间,期间有多少知识是有用的能够增加人力资本的,又有多少只是“梅花鹿的角”呢?(作者系德国波恩大学经济学博士)



【键走偏锋】

O2O这艘巨轮是被推着前进的,互联网巨头、投资机构、创业者都在后面加油助推。

# O2O离我们到底还有多远

无笔秀才

前日,无意中翻阅2013年办电商峰会时的视频录像,主持人竟然把O2O(欧欧欧)念成了O2O(零二零),这让我哭笑不得,期望这不是当时播出去的版本。时间过去了一年了,当初那位念错的主持人应该早已觉悟。互联网变化升级的节奏确实太快,让很多人跟不上节奏,当然最后的主角还是消费者。那么,O2O离我们到底有多远呢?在此先补一补O2O的概念:O2O是指将线下的商务机会与互联网结合,让互联网成为线下交易的前

台。通俗地讲就是在线上选购预定,到线下提货或享受服务的过程。经过这一年来“微信红包”和“打车大战”的推进,使用移动支付的人群爆发式增长,这给O2O在中国的发展注入了强劲的动力。今年双11购物狂欢节刚落下帷幕,连乡村的大妈都知道了电商的威力。O2O这艘巨轮是被推着前进的,互联网巨头、投资机构、创业者都在后面加油助推。近三年来BAT(百度、阿里、腾讯)三剑客一直在你追我赶地布局O2O,除了频频爆出的并购案,自己也会投身进去做,比如百度的爱乐活、腾讯的QQ团购与微生活、阿里的淘

点点等。如今爱乐活已经转型做了特卖,腾讯QQ团购与微生活也歇菜了,淘点点如今也是四面楚歌。不知道是涉足过早时机未到,还是生活服务类O2O是个伪命题,他们几乎都倒在了通往光明的道路上,不是先驱而成了先烈。但不能否认,在通往O2O的大道上,BAT担负着重任,也让我们离O2O越来越远。互联网如此蓬勃的发展,离不开资本市场对这个行业的青睐,对于O2O行业同样如此,各行业投资案例遍地开花。前段时间,荣昌e袋洗获得腾讯领投的2000万美金风投,O2O行业黑马互联在线也获得B轮2000

万美金的融资,雕爷孟醒创办的河狸家美甲APP竟然被估值10亿元人民币并获得投资,上月挂号网又高调宣布获得由腾讯领投,启明创投、晨兴创投等跟投的1亿美元投资。投资机构就是一盏明灯,往往他们所指的方向基本就是大势所趋。在一个服务类别里,互联网项目从来只有第一没有第二,而O2O所不同的是具有很强的地域属性,所以创业者必须深耕细作把工作做到地底下去,才有可能成为第一。资本是创业者们跑马圈地的粮食,创业者则是推动O2O发展的先锋。最后知后觉的永远是终端消费

者,当我们匆匆忙忙地去打车发现身上没钱的时候,的士司机机会告诉你可以使用微信转账付款;当我们去士多店买东西觉得贵的时候,售货员会告诉你用淘宝支付打九折。O2O就这样一步步悄然地向我们走来,当我们感觉到时它会给我们无比的惊喜。2015年可能将是O2O高速发展的一年,中国的O2O格局基本形成,我们将会深切地感受到O2O给我们生活带来的变化。BAT站在各自优势的领域为大众服务,投资机构期待着丰收的季节,创业者们也进入平稳期,而我们则会乐在其中。(作者系互联网投资人士)