



【小菜一碟】

雷曼兄弟真的是死掉了，华尔街上不会再有他的铭牌；而神州大地上，遍地而出、野蛮生长的所谓金融创新，正向华尔街的前辈致敬！

纪念雷曼兄弟君

蔡江伟

西历2018年9月15日，就将是美国昔日第四大投行雷曼兄弟破产10周年的日子。一天，我独在街上徘徊，遇见C君，便问道：“先生可曾为雷曼写了一些什么没有？”我说“没有”。她就正告我，“先生还是写一点罢；金融危机10年，读者们就真的很想看先生的文章。”

这是我写过的，凡我所写的专栏，大概是因为往往有始无终，且无牛股奉送之故罢，阅读一向就甚为寥落，尤其在当下熊市的生活艰难中。然回顾历史上金融风暴的发酵过程，于当下仍有些借鉴意义。我也早觉得有写一点东西的必要了，这虽然与雷曼毫不相干，但在A股，却大抵只能如此而已。倘使我能够相信真有所谓“以史为鉴”，那自然可以得到更大的安慰——但是，现在，却只能如此而已。

真的猛士，敢于直面惨淡的股生，敢于正视割肉的血腥。这是怎样的无奈和彷徨？然而造化又常常为庸人设计，以时间的流驶，来洗涤旧迹，仅使留下羊群的盲从和金鱼记忆。在这

羊群的盲从和金鱼记忆，又给人新的牛熊轮回，我不知道这样的世界何时是一个尽头！

A股10年来几乎原地踏步，我们还在这样的市场待着；我也早觉得有写一点东西的必要了。雷曼破产也已经10个年头，忘却的教主快要降临了罢，我才有写一点东西的必要了。

在当年破产的金融机构中，雷曼是最大的。早在破产前的几年里，楼市持续繁荣的美国，已出现零星的违约案例。零星者，本是不足为惧的，我向来这样想，这样说，现在却觉得有些踌躇了。直到后来，杀伤力的集中迸发，才有人说，CDO和CDS，便是担保债务凭证和信用违约互换，已经将零星的违约，层层包装并杠杆放大，演化成核弹级别的次贷危机。

直到2007年前，始终一直是好消息的，国内的龙头券商，甚至公告，要牵手美国第五大投行贝尔斯登。合作内容，便是股权互换，当时也曾收了几个涨停。然而造化弄人，便是监管批准进程的缘故，迟滞不前，接着居然闹出挤兑风波，随后便是巨额的资产减值，贝尔斯登，竟一夜之间，成了摩根

大通的中之物，于中信证券而言，倒是躲过一劫。总之，那一次就是生死之隔了。

我是在年16日早晨，才知道雷曼宣布破产的事；随后便得到消息，说美国政府出马，对几大银行进行注资，偏偏雷曼不在受救助之列。但我对于这些海外的新闻，竟至于颇为淡漠。我向来是不惮以最坏的预期，来推测危机的走向，然而我还不料，也不信危机竟会凶残到这地步。全美第四大投行雷曼兄弟，更何至于在黎明前喋血呢？

然而随后证明是事实了，作证的便是他自己的尸骸。还有，是消失的贝尔斯登、美林证券，以及几乎被国有化的AIG，而且又证明着不只有破产，还有被收购和注资，因为其他机构，真是已经Too Big Too Failed了。

惨象，已使我目不忍视了；流言，尤使我耳不忍闻。我还有什么话可说呢？流动性枯竭，国际贸易断崖式下跌，金融市场更是血雨腥风，我懂得金融危机之所以横扫世界的缘由了。危机呵，危机呵！不在危机中抄底，就在危机中爆仓。

但是，我还有要说的话。我没有亲

见；听说他，雷曼兄弟，那时是踌躇满志的。自然，谋利而已，纵加了杠杆，在“永远上涨”的房价，看似安全的担保，以及由此而来的庞大金融衍生品投机市场面前，谁也不会料到有这样的结局。但竟在危机中倒掉了，再没有白衣骑士。同行业的贝尔斯登，早早便被摩根大通收购；另一家美林证券，化作美银美林；即便如龙头的高盛，也最终达成城下之盟，接受了巴菲特的救援，据说是50亿美元、利率10%的优先股，以及额外的认股权证。

始终认为命运不公的雷曼兄弟确实是死掉了，这是真的，有他自己的尸骸为证；同样激进的贝尔斯登、美林消失了，有当时的新闻报道为证；只有高盛、大摩还在重伤中呻吟。当投行自绝于所发明的衍生品的时候，这是怎样的一个惊心动魄呵！优化资金配置的愿景、助力实体经济的伟绩，不幸全被这危机抹杀了。但贪婪的银行家们却居然昂起头来，不知道个个曾经吃相难看……

时间永是流驶，街市依旧太平，几家金融机构的命运，在人类历史长河中是不算什么的，至多，不过供闲人以

饭后的谈资，或者给有心人作“研究”的标本。至于此外的深的意义，我总觉得很寥寥，因为这景气与危机的循环，实在不过是常见的案例。正如中万宏源的形成，当时便是申银、万国和后来的宏源，结果却只浓缩成四个字；又如国泰君安，也不过是国泰和君安的合体，在记述中，仅仅描述成“行业走向规范”。更大的灾难，也无量不过是“我们走了一些弯路”而已。

然而既然有了教训，当然不自觉地汲取。至少，CDO和CDS，几乎是被彻底扫进历史的垃圾堆了。然资本逐利的天性，终究会在其他地方摸索出新的套路。在未开垦的处女地上，尽可能地给人加上杠杆，质押、配资、首付现金租金贷、花呗白条……合同上每一处签名或点击“同意协议”，都渐渐变成像是生死托付，而若隐若现的坏账的影子中，似乎藏着危机的狰狞。

雷曼兄弟真的是死掉了，华尔街上不会再有他的铭牌；而神州大地上，遍地而出、野蛮生长的所谓金融创新，正向华尔街的前辈致敬！

(作者系证券时报记者)



【缘木求鱼】

“知人”，既能取长补短，使己不断进步，也能避免掉到陷阱里去。

多巴胺陷阱

木木

老徐要写一篇跟多巴胺沾点儿边的文章，就先去网上“百度”了一下这个“多巴胺”，第一页的搜索结果大致如下：多巴胺(百度百科)、多巴胺在人体起了什么作用、盐酸多巴胺(百度百科)、多巴胺的药理作用及其副作用(百度文库)……都是很正经的“多巴胺”。

一下子就搜索到如此爽利的结果，老徐就挺高兴，这大约就是大脑中的多巴胺瞬间分泌出一个小高峰的结果吧。好事刺激——多巴胺大量分泌——心情或快或慢地就愉悦起来——再重复好事、或者寻找能引起类似刺激的事情做。多么完美的一个“闭环”。

其实，在不久前，老徐就已经意识到这是一个可以增加多巴胺浓度的新途径了。因了一篇关于韭菜的专栏，为了准确起见，老徐就去“百度”、“韭菜”，发现在老徐眼前的，都是他想要的正正经经的“韭菜”，没有乱七八糟的“烂菜叶儿”。于是，老徐心情大好；再于是，已多年不用的“百度”，又被老徐“加了好友”。

老徐又喜欢上“百度”的故事，李彦宏听说了，大脑中的多巴胺或许也瞬时分泌出一个小高峰来。

当然啊，只能是“或许”。为什么如此不肯定呢？因为此前“百度”出来的结果还不太“正经”的时候，虽然搜索者们都不太满意，有脾气大的，还整天骂骂连连，但滚滚而来的钞票，在淹没掉骂声带来的不快之后，能量还大得

很，估计足够刺激出天量的多巴胺来，让“百度”及其当家人飘飘欲仙不亦乐乎。有这碗“老酒”垫底儿，其他的“小确幸”，当然就很难再让多巴胺激动起来。

这也没什么好办法，谁让多巴胺天生就是这副德行呢？被强制刺激刺激惯了，不但弱刺激很难再发挥作用，即使同等强度的强刺激也很难再发挥出同等效力，最终，要想得到同等水平的多巴胺，非得用更强的强刺激使劲儿招呼不可。如此一个梯度、一个梯度地强化上去，人就受不了，基本都废掉了。

这也难怪理解的。当年，《茶馆》里的唐铁嘴儿说过一段很著名的台词儿，“大英帝国的烟，日本的‘白面儿’，两大强国伺候着我一个人，这点福气

还少吗？”挺提神。本着多巴胺的古怪脾气，被日本“白面儿”伺候惯了唐铁嘴儿，“大英帝国的烟”肯定就没了劲儿，再难让他满足；时间长了，多巴胺越来越金贵，心瘾难耐，心瘾难耐，要解痒，恐怕非上“冰毒”不可了。

所以说，多巴胺这个东西，跟这个世界上的所有东西一样，都有两面性。经常被五花八门的小惊喜、小确幸之类的高兴事小刺激着，其间还夹杂着酸甜苦辣，大约多巴胺的分泌就比较持续、健康，总这样被其呵护着，人当然就能时不时地高兴起来，人生就显得挺幸福。反之，总是觉着多巴胺分泌得不够多，绞尽脑汁地琢磨怎么才能让它多来点儿，就难免做出刺激过头儿的事情来，不自觉，追求起来没完没了，上了瘾，掉入“多巴胺陷阱”里面

去，恐怕就很难再爬得出来。

因此，别管什么事情，都要有个“度”，既不能过分，也不能倒果为因，要牢记初心，才能避免半道儿走入歧途，掉进“多巴胺陷阱”里去。

那么，怎么才能把握好这个“度”呢？方法挺多，“分心”，就是很不错的一招，即别把所有心思盯死了一件事儿，胡思乱想，连做梦都不放下，那就要出问题，即使现在还没出问题，心情也很难高兴、幸福起来，因为多巴胺自有自己的脾气。比如挣钱这事儿，总时时刻刻、心心念念在一个“钱”字上，人生还有啥乐趣？你看人家马云，喜欢的事情特别多，除了太极拳，还有做慈善、教书……人生就有意意思得多，也绝不会掉到“陷阱”里。

(作者系证券时报记者)



【商兵布阵】

改造变脸后的“高大上”公寓，租金猛涨，都加到租客身上了。

戴总的公寓故事

周家兵

五十刚过的戴总，低调、内敛。从粤西到深圳的戴总，开始是在东莞一印刷厂打工。十七八岁出来，跟香港师傅学开印刷机。一直从学徒、二手、机长、主管到部门经理，都是“执行力”特别好的那种。不仅是干活快，还干得有质量。后来老板年纪大了，二代在国外定居，对国内父辈生意不感兴趣，把企业低价处理给当时的“小戴”。“小戴”东拼西凑，加上分期付款，便把整个印刷厂盘下来。通过一系列的改革活动，减员增效，提升产品质量，开拓市场份额等运作，一年就赚回投入成本。这是他真正意义上的第一桶金。

在印刷厂经营有些起色后，戴总认识一些本地人，由于“欠债”之类的纠纷，需要急需钱款的“有房产”的本地人，找戴总转卖自己的“自建房”，也就是城中村里一栋一栋的房子。买了两栋之后，戴总说，他发现有个现象，“业界”遇到类似的人和事，都会主动找到他，优先考虑卖给他，因为他爽快。

戴总说，经营印刷厂差不多十年时间，赚的钱就是买了九栋“村民房”。再就是买了四套商品房。三个孩子，一个孩子一套，自己两公婆住一套。后来，全国“双创”活动陆续展开，工厂里的技术和管理人才陆续离职，很难补充上来，导致很多问题。便逐渐萎缩工

厂，这时候正是房地产价格平稳“焦灼”状态，便在陆续变卖工厂“机台”之后，利用这些资金，把自己一家人在深圳的“购房资格”全部用完了。后来发现公寓不占名额，便陆续买了四十多套小户型公寓。用以前的农民房租租来供养这些公寓的贷款。

三年前，戴总果断把印刷厂关了，偶尔有些老客户下单，便“炒炒单”。主要精力已经转移到对手中物业的“收租和管理”上面了。曾经，还想成立物业管理公司。遭到孩子们和老婆的极力反对。也是，戴总说，年轻时的努力打拼，让身体健康不佳。这三年不做实业了，每天坚持锻炼，加上食疗，身体比以前好很多了，纠缠多年的慢性病

也没再复发了。戴总乐呵呵地说，身板硬朗了，去年底体检，各项指标都非常棒，可是现在却开心不起来。

为什么呢？提前进入让好多人羡慕嫉妒恨的退休生活状态。多好呀！戴总却严肃地说，人不干活，会出毛病的。

自从去年底开始，他的城中村的房子，都被大地产商打包“团购”承租。进行改造，更新，弄得非常漂亮，对于他们业主而言是轻松了。原先还有几个老乡帮他打理这些房子的出租事宜，现在都离开了，连自己都没什么事情做了。公寓有一部分购买时都约定了——长租公寓。自己只负责每月看账上的租金和还贷数字上的

一进一出，有差额的补上，有多余的取出来周转。

这样赚钱不是更轻松、生活不是更愉快吗？

戴总忧虑地说，自从改造变脸后的“高大上”公寓，租金猛涨，都加到租客身上了。他们的公司不得涨薪吗？公司受得了吗？搞不好公司和他们都纷纷撤离深圳。我们这些房子到时候又该出租给谁呢？这类产品就是适合他们这个群体的啊。到最后，弄得市场供大于求，房子租不出去，地产公司赚不到钱，直接违约甩回给我们业主。你说说这个事……是我想多了吗？

(作者系深圳东方华策咨询管理公司总经理)



【明眼看市】

今时不同于往日。野蛮生长的房地产市场时代已然过去。

买房投资逻辑将逆转

吴家明

前几年，房子一度成为财富暴增的工具。现在，买房还能造富吗？

“我在2016年底花了460万在福田梅林买了一套74平方米的三居室，加上种种税费和中介费将近15万，整个成本算下来要475万。”陈永告诉我，“现在快两年的时间了，我本打算卖掉这套房子换一套更大的房子，现在的挂牌价格在520万左右，但如今调控严厉，中介说510万成交的机会比较多，这样算下来账面上看似有35

万元的利润，但如果考虑首付140万的利息以及每月月供所产生的利息，收益可能只剩下几万元。”

其实，这种情况在近期深圳楼市并不少见。朋友莫迪去年底在布吉上水径片区购买了一套89平方米的三室新房，单价在每平方米53000元，现在同一小区的二手房挂牌价也就是大概这个水平，房子还未到手月供已经开始。“对刚需来说还是尽早下手，房价和购房成本一直在上升。不过，现在想着靠买房赚大钱，我从来没想过。”陈先生如是说。更有人这么说，深圳房价

最重要的属性还是保值。如果每年的涨幅低于10%，投资人肯定亏钱，因为资金成本太高了。

在严厉的楼市调控和资金成本大幅上升的当下，“买房大赚”的想法已经发生了变化，谨慎越来越成为主流的想法。进入金九已近半月，从目前的深圳楼市来看，“金九银十”明显逊色不足，无论是目前开发商的动态，还是现在的整体市场成交情况，观望的氛围越来越浓厚。深圳中原研究中心的数据显示，上周深圳全市二手房成交1204套，环比下降15.7%；成交面积环

比下降13.14%。从报价变动的区间来看，上周二手住宅报价下跌的盘源的占比为56.64%。其实，从2016年10月政策调控后深圳楼市“金九银十”已不复存在，目前市场各方仍在观望中，购房者流量减少，开发商推盘节奏放缓，预计短期内市场成交或将持续低迷。

有人说，今时不同往日。野蛮生长的房地产市场时代已然过去，特别是近年来对房地产市场的持续调控升级，实际上意味着国内房地产市场已逐渐步入下半场。

刚刚，房企的中报高潮落下帷幕，

许多中小房企还遵循着规模竞赛的生存法则，在冲击百强、千亿的路上猛踩油门。另一边，几家龙头房企却悄然踩了刹车，主动宣布要放缓扩张步伐，不再将规模放在首要位置，“提升利润率”和“降低杠杆”成为新的经营法则。值得注意的是，传统开发商从原来单一的住宅、写字楼的提供商，向新型生活方式的服务商转型已然成为趋势。

房企开始改变，刚需和投资者的心理似乎也开始发生变化，买房投资的逻辑将彻底逆转。

(作者系证券时报记者)