

目 录 CONTENTS

编者按：过去几周，牵动世人神经的就是中国A股。中国A股怎么了？从中国证监会机关到市场组织再到一线交易所，几乎每个相关部门都在通宵达旦地工作。救市消息陆续发出，新股上市都已暂停……

国家队出手，各路大军起誓护盘。40家机构和近百家上市公司开始联合唱多，“看好中国经济、给投资者带来回报”。自6月15日以来，A股已有超100家公司宣布增持自家股票。中央汇金公司也宣布，近期已在二级市场买入交易型开放式指数基金（ETF），并将继续相关市场操作。此前，中央汇金公司分别在A股市场和港股市场减持股份套现。

正如美国学者莱因哈特（Carmen M. Reinhart）、罗格夫（Kenneth Rogoff）在《这次不一样：800年金融荒唐史》一书中所生动呈现的那样，历史不会简单重复，但总是惊人的相似。中国目前正在经历的泡沫，既有所有泡沫的共性，也有其独特性。每次股灾都是反思的宝贵教材，我们不应付出巨大学费而无任何收获。

中国A股今年走出惊天走势，从“国家牛市”的鼓噪到“强力救市”的争议，这一资本市场动荡，是注定进入历史的大事件。A股下一步何去何从，股灾因何而起，救市成败如何评价，股市波动对于中国经济未来意味着什么？请看本期“中国A股”。其他栏目的文章也祈盼引起您的兴趣。

本期专题·中国A股

- 02 股灾大反思：过去、现在与未来
- 07 摩根士丹利专家：只有两个字想对中国投资者说
- 08 强力救市 还是末日清算

政坛经纬

- 10 毛泽东“考验”王洪文邓小平：我死后会发生什么

人物春秋

- 11 与成思危先生的“笔墨官司”

经济纵横

- 13 许小年：逐条批驳“互联网思维”

科技先锋

- 17 王石：别跟我谈大数据 万科未来40%员工是机器人

历史深处

- 20 胡乔木在文革末期（三）

悦读时光

- 封三 王鼎钧：我为什么不喜欢鲁迅的杂文（三）

主 办：盐城市图书馆

刊头书法：臧 科

主 编：刘 进

责 编：周玉奇

地 址：盐城市城南新区府西路6号

邮 编：224005

电 话：0515-69971581 18961988622

邮 箱：75156450@qq.com

网 址：www.yctsg.cn

设计制作：盐城市圆融数字印刷有限公司

股灾大反思：过去、现在与未来



由于人固有的“动物精神”所导致的非理性，金融市场具有内在的不稳定性。美国已故学者明斯基（Hyman Minsky）提出的“金融不稳定假说”将一个金融周期划分为套期融资、投机性融资、庞氏骗局，最终是触发危机的“明斯基时刻”。这种不稳定在股票市场体现的尤为显著，从英国的南海泡沫、荷兰郁金香泡沫、美国 1929 年泡沫、2000 年纳斯达克泡沫、2008 年次贷危机，都是经典的案例。中国亦不例外，尽管中国股市只有 25 年历史，但已经经历了 1997 年、2001 年、2008 年三次显著的股市泡沫。

正如美国学者莱因哈特（Carmen M. Reinhart）、罗格夫（Kenneth Rogoff）在《这次不一样：800 年金融荒唐史》一书中所生动呈现的那样，历史不会简单重复，但总是惊人的相似。中国目前正在经历的泡沫，既有所有泡沫的共性，也有其独特性。每次股灾都是反思的宝贵教材，我们不应付出巨大学费而无任何收获。

一、过去：人造牛市

进入 2015 年以来，中国 A 股股价出现惊人

的暴涨：到 2015 年 6 月中旬，上证综指已较 2014 年 7 月上涨了 152%、较年初上涨了 59.7%，中小企板、创业板较年初更是上涨了 138% 和 165%。

推动股价上涨的有三重因素：1) 对于宽松货币政策的合理预期（所谓“水牛”）。由于实体经济增速持续下滑，过高的利率和存款准备金率变得不可持续，市场普遍认为中国步入新一轮降息降准周期，这将推高股价；2) 投资者的动物精神。仅仅是流动性还不足以激发投资者的热情。这时候，投行人士找到了两个概念：“改革牛”、“互联网+”。中共十八届三中全会以前所未有的力度再启改革，未来改革红利令人期待。这一概念集中体现在主板市场的国企改革概念股（投资者把央企合并视为改革，令人啼笑皆非）。而阿里巴巴、腾讯所创造的巨大价值，也激发了民众对互联网的激情，政府推出的“互联网+”则在巧妙的时机引爆了创业板。除此之外，还有一系列概念持续为投资者增加信心：一带一路、亚投行、人民币国际化、自贸区……；3) 暧昧的政府信用背书。2015 两会期间，证监会主席肖钢公开评论股市称，“本轮上涨行情是合理的和必然的”，“本轮牛市是改革牛”。一贯出言谨慎的央行行长周小川也一反常态地说：“资金进股市，也是支持实体经济。”中国《人民日报》文章提出的“4000 点才是 A 股牛市的开端”，以及新华社七论股市，则不断强化政府信用背书，彻底瓦解了投资者本应

紧绷的风险意识。

之所以说是“人造牛市”，是因为此轮牛市出现了太多“动物精神”之外的人为因素的推动。官员乐观表态、官方媒体积极助阵、网络媒体标题党化的解读、一些专家和投行人士的任性发挥，都让股民越来越坚信这样的判断：这轮牛市首先是政府所需要的，也理所当然地得到了政府的大力支持，甚至投资股市不仅可以赚钱而且是支持国家的爱国行为。就这样，股市被“改革牛”、“国家牛”的概念捆绑之下，越走越远。这验证了哈耶克那句名言，“短期着眼，我们就是我们所创造的观念的俘虏。”

证监会的缺位与越位，也成为了“人造牛市”的助产护士。由于证监会始终不肯放弃对新股发行节奏的调控，IPO 供给无法满足市场需求，这助长了投机气氛；随着泡沫的演进，各类财务造假、信息误导、内幕交易、股价操纵层出不穷，进一步冲昏了散户的头脑，但证监会的执法显得既迟缓又缺乏力度。直到股灾开始后的 7 月 3 日，证监会今日才通报：一名湖北股民通过发布暴风科技虚假消息套利 8400 元，被证监会通告并移交公安机关查处。证监会原常务副主席李剑阁最近指出，“最近市场上有一些公司在合并之前走漏消息，存在大量的内幕交易，但是我并没看到对这些内幕交易有任何的查处，我很失望。利用内幕信息违规交易的行为是公开的抢劫。”

证监会的另一失误在于，未能及早对“两融”和场外配资进行逆周期的调控。截止 7 月 7 日，证券公司场内两融余额为 1.6 万亿元，较 6 月中旬 2.27 万亿的高点已有所回落，但仍较年初水平仍增 57%。场外配资余额约为 1 ~ 1.5 万亿。

人造牛市的危险性

“人造牛市”有何不妥？因为它既难以达到刺激消费、拉动经济、去杠杆的政策目的，又会制造新的风险，甚至威胁社会稳定。处理不好，就会导致“偷鸡不成反蚀一把米”的尴尬。

首先，股市有其自身的运行规律，而这是政府

难以驾驭的。克林顿的财长鲁宾曾这样告诫克林顿：“总统先生，股市涨成这样，你千万别出去邀功说是自己的功劳。”克林顿问，“为什么呢？”鲁宾说：“因为股市涨上去，它还会再跌下来。”李剑阁说，“怎么能说政府就希望牛市呢？国家牛市呢？只要脑子里有这个概念的存在，就很危险。所谓“国家牛”是不可持续的”。笔者注意到，官方媒体可以营造“慢牛”的概念，但这种想法是天真的。只要多数人形成一致预期，慢牛必然会变成快牛和疯牛。疯牛意味着暴涨暴跌，在这样的起伏中，股市难以对消费和经济带来刺激效果。

其次，由于行情来去匆匆，也难以真正起到“去杠杆”、救经济的作用。2014 年股票融资占新增社会融资规模的比重仅为 2.6%，今年 1-5 月也只升至 4.2%。股市暴跌之后，证监会又被迫再度暂停新股发行。其实，如果证监会真要利用股市去杠杆的话，只要放开新股发行节奏管制就行了，完全没有必要把希望寄托在牛市上。市盈率高，愿意上市的公司自然会多；市盈率低，愿意上市的公司自然会少。市场供求会自发调节。中概股为何从美国退市？说透了，还不是因为国内 A 股市盈率高，而这种高市盈率则是长期 IPO 审批制的结果。

再次，一旦行情逆转，市场风险就会转化为政治风险。曾于 1996 年担任中国证监会原常务副主席的李剑阁最近警告说，“制造出了一个“国家牛市”的概念，这是在设置陷阱。如不及时加以澄清，后果是十分危险的”。朱镕基在 96 年就认识到了政府背书的危险性，“大概有近 40%的城市人口与股票有千丝万缕的联系。股市要是出问题不得了。暴涨就暴跌。我们不能不讲话了，于是发表了《人民日报》特约评论员文章，是证监会同志起草的，讲了三个道理：股市现在是非理性的；是有涨必有落，落的时候，政府不会托市，也托不起这个市；股市风险自负，政府管不了”。问题是，在本轮牛市中，官方持续地为牛市进行信用背书，等到泡沫破裂时，要想在政府与市场之间进行切割，已经不太可能。换言之，政府被自己套牢了。这构成

了接下来救市的大背景。

二、现在：救市

在 2015 年 6 月底股市暴跌之后，救市之声不绝于耳。由于政府既可以信心喊话，又可以动用财务资源救市，实在不行可以修改规则，所以从理论上讲政府总是可以“成功救市”的。问题在于，我们对于救市必须认真思考三个问题：有没有必要救市？救市的手段是否合理合法？救市的代价是否超过救市的好处？遗憾的是，市场只关注如何救，而对其它问题缺乏认真的讨论。

真有必要救市吗？

那些力主救市者有两种可能：一是股市的既得利益者，每个尚未及时退出的投资者都毫不例外地盼望救市，以便减少自己的损失或保住已有的收益，但政府显然不应被这样的利益所绑架；二是被暴跌吓坏了，担忧出现系统性风险。

从目前情况看，政府决定出手救市，或许两者兼而有之。一方面，由于前期的政府信用背书，股民不可避免会对政府“不救市”产生怨恨情绪，而股民数量之多（被套牢的也有不少学者和社会精英）足以产生强大的民粹主义力量。最近几个月，股民以每周百万的数量跑步入市，已开立 A 股账户的投资者达 8993 万。另一方面，对于股市引发金融危机的可能性，政府也没有十足把握。一些别有用心的人士又抛出“境外敌对势力”的阴谋论，更令政府被民族主义力量所挟持。

笔者认为，对此轮股市暴跌，政府似乎有些反应过度，而一贯的“风险厌恶”和维稳压力则是驱动因素。

第一，暴涨就有暴跌。从来没有那个股价泡沫破灭时是“有序下跌”的，由于人固有的恐慌心理，行情一旦逆转，必然会出现踩踏式的暴跌，必须认识到这是股市调整的“常态”，不必大惊小怪。融资融券固然加大了暴跌的力度，但如果我们不能忍受这一风险，当初就不该引入这一机制。它在上涨时不也同样导致暴涨吗？杠杆机制引发的暴涨与暴跌，只是同一枚硬币的正反面而已。当然，证监

会本来可以在行情大涨时对杠杆进行逆周期的调节，但没有这么做。等意识到需要关注杠杆风险时已经太晚了。

第二，政府不应救泡沫。尽管跌势凶猛，但下跌幅度依然在合理的范围之内。股市前期大涨 1 ~ 2 倍，现在为什么就不能“大跌”30%？到 6 月中旬 A 股估值已经严重偏高——A 股平均市盈率 32 倍、不含银行则高达 57 倍，中小企业板 85 倍、创业板 150 倍。因此，下跌本身是市场运行规律的内在需求，而并不是“市场失灵”。即便大跌后，上证、深证和创业板过去一年的涨幅仍然高达 81%、73% 和 66%。1997 年香港政府成立“盈富基金”救市时，恒生指数市盈率只有 8 倍多。即便暴跌后，中国创业板平均市盈率依然高达 90 倍。2009 年美国救市的时候，很多股票 PB（市净率）跌到一倍以下，而中国现在的平均 PB 在三倍左右。

换言之，即便应该救市，政府出手也显得过早，这样一来，救起的是泡沫，也加大了救市的难度。《环球时报》7 月 3 日的社论写得明白，“如果政府出重手帮助股市止跌复涨，就意味着政府对股市承担起长期责任。这个责任是政府担当不起的，股市不是可以由政府来编剧导演的游戏。中国股市的问题并非市场化太彻底了，而是因为它的市场化太初级了。政府的作用应当是制定并捍卫规则，防止投机不断做成大的泡沫，而非保护泡沫本身。”

第三，政府只有发生金融危机时才应该救市。对于救市必须极其慎重，因为这会破坏市场本身的规律，而且会引发投资者的道德风险，而投资者承担风险本应是股市运行机制的固有内涵。不少救市论者援引 1997 年香港股灾、1987 年美国股灾和 1929 年大危机的案例，鼓动政府救市。笔者认为，当前的中国股市与上述危机可比性不大。香港当年救市，是因为周边国家接连发生金融危机、港币岌岌可危、银行拆借利率飙升、股市暴跌，已经出现了金融危机，不得不救。中国目前银行体系稳定，利率并未大幅上扬，市场估算的银行对股市的直接

敞口也仅为 2 万亿左右,远低于其 180 万亿的总资产。因此,当前的中国泡沫,更类似于 2000 年的纳斯达克泡沫,彼时从接近 5000 点的高位一路下跌至 1000 多点,跌幅超过 2/3,但美国并未救市,也未引发灾难性后果,因为它只不过是泡沫回归理性而已。尽管美联储降息,但出发点还是为了经济稳定(有趣的是,此轮降息又被认为引发了 2008 年金融危机)。

救市手段受争议

政府不仅出手过早,而且“激情救市”,不断突破政府与市场的合理边界,大有不达目的誓不罢休的势头。观察中国股市的历史,以往政府救市的手段主要是:《人民日报》社论、降低印花税、停止新股发行。而此次救市从深度和广度上都是前所未有的,争议也一直伴随。

首先,一些救市手段可能侵犯了市场参与主体的合法权利。在监管部门压力下,21 家证券公司宣布将出资不低于 1200 亿元购买蓝筹股托市。问题是,出手时的点位并非抄底的好时机,这些资金将面临巨大的市场风险。券商此举并未经股东大会同意,股东的合法利益可能因此而受损。券商在救市宣言中,居然还明确了 4500 点的目标价位,这在全球也是一个创举,不能不说是计划经济的深刻烙印。

其次,一些救市手段显得不够严肃。证监会不仅暂缓了 28 只新股发行,而且强令这些公司将已经冻结的资金退回。这等于宣布已经达成的交易无效。这样的做法,大大损害了市场交易的严肃性。

再次,为救市而随意修改法规,既存在程序瑕疵,也损害了法律的权威。例如,证监会宣布:“上市公司控股股东、持股 5%以上股东及董监高,在 6 个月内减持过本公司股票的,通过证券公司、基金管理公司定向资产管理等方式购买本公司股票,不属于《证券法》第四十七条规定的禁止情形”。这意味着,一些可能的内幕交易就在救灾任务面前被合法化了。

第四,任性修改规则,损害市场规则的可预期性。证监会 7 月 8 日发布公告:“从即日起 6 个月内,上市公司控股股东和持股 5%以上股东及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份”。规则的随意修改,加大了在中国市场投资的不确定性。

第五,市场行为“归罪化”,令人担忧。政府提出要打击“恶意做空者”,这等于对市场交易的动机做出判断,是十分危险的,与“上纲上线”可谓异曲同工。其实,所有的交易都是中性的:为了赚钱,因此无所谓善意还是恶意。如果官方可以认定哪些交易是恶意的并由公安部出面追究刑事责任,那以后谁还敢从事做空?如此一来,不如废除做空机制。索罗斯 1997 年在东南亚大肆做空股指、货币,但从来没有被认定为违法,最多是受到道德谴责而已。其实,这些做空者本身就是市场力量的一部分,多头也会转化为空头。即使做空加剧了市场动荡,那也是因为“苍蝇不叮没有缝的蛋”,市场本身就存在失衡与扭曲,仅仅怪罪于做空者,是逃避责任的做法。

第六,为避开庭市下跌,居然出现了超过半数上市公司停牌的奇观。这在全球股市亦是创举。任性停牌,看似小事,其实很严重。一旦停牌,等于股东的资金被冻结,可能导致很多投资者陷入流动性困境。如果上市公司行为可以如此任性,国际投资者怎么会对中国证券市场有长期信心?

最后,中国政府在此次“超限救市”,即便救市成功,也强化了国际投资者对中国“政策风险”的认知。换言之,中国将付出沉重的“声誉代价”。长期以来,中国市场被认为透明度低、管制多、政治风险大,此次股灾更验证了他们的成见。这对中国资本账户开放、自贸区、人民币国际化、上海国际金融中心建设都将带来负面影响。

可见,本次股灾,政府救市时机显得仓促,出手之后的手法又显得任性。如果我们对救市的成本和负作用视而不见,即使救起又如何?

一个有趣的问题是:政府重手救市,是否真的

帮助了散户？其实未必。本来市场有其自身规律，随着风险的积累，会有聪明的投资者及时逃离。但是政府不断的表态和救市举动，让不少投资者产生了错误的判断，选择了留下，错失了逃离灾难现场的机会窗口。换言之，我们不能排除这样的可能性：政府救市只是掩护了机构出逃（尽管这并非政府的初衷），而散户在政府信息诱导之下再次选择了留下。因此，政府救市，不论出发点如何，都可能制造新的噪音，破坏市场规律，令投资者无所适从。现在投资者每天最需要花费心思研究的，不是市场规律，而是猜测政府下一步怎么做。这样的市场不仅令人悲哀，而且滋生了内幕交易的无限可能性，而散户毫无疑问再次成为弱势群体。

三、未来

往者不可谏，来者犹可追。

此轮暴涨暴跌，代价是沉重的。即便成功救市，硝烟散尽，我们却付出了高昂的制度成本：法律的严肃性受到伤害，监管规则给人留下可以随意修改的不确定感，投资者风险自负观念倒退，政府与市场的边界重归模糊。这一切不能不说是中国证券市场发展进程中的制度退步，未来可能需要花费巨大的代价和时间才能修复。

我们有必要重温中财办主任刘鹤在《两次全球大危机的比较研究》一文中的警告：“在面对严重危机的时候，主要国家在应对政策上总犯同样的错误，这些明显的错误在事后看起来显得可笑，但对当事人来说，大危机在人的一生中往往只会遇到一次，决策者缺乏经验，又总是面临民粹主义、狭隘的民族主义和经济问题政治化这三座大山，政治家往往被短期民意绑架、被政治程序锁定和不敢突破意识形态束缚，这几乎是普遍的行为模式。”

25年来，中国证券市场一直被诟病为“连规范的赌场还不如”，低水平重复，这已成为中国经济转型、大众创业万众创新的一大“痛点”。痛定思痛，笔者建议：

第一，政府要敬畏市场、尊重市场。股票市场

不是工具，不应该被赋予帮助企业脱困、去杠杆、刺激消费、拉动经济的使命，它承受不起。股市只是价值发现和交易的场所而已。即便牛市可以刺激消费、去杠杆，也应该是一个自然而然的过程，人造牛市，欲速则不达，反受其害。

第二，立即推动IPO注册制改革。这是中国股市实现制度新生的前提。注册制改革的本意就是“让市场发挥决定性作用”，证监会不再判断发行人的价值、不再调控新股发行节奏。审批制导致的市场自发调节功能的丧失，是股市乱象之根源。不彻底解决这一问题，必定是：剪不断，理还乱。

第三，监管者要摒弃“父爱主义情节”，恪守裁判者的本份指责。证监会的职责是保护投资者，具体方法是严厉打击违法犯罪、充分的信息披露和风险提示。证监会不应该关心股价高低，更不应该影响股价走势，最不应该干预市场参与者的微观行为。当然，两融机制能否实行逆周期的监管，是本次危机提出的新课题。

第四，厘清政府与市场的边界。特别是，政府（官员、官方媒体）不应应对股价涨跌进行明示或暗示，以减少对投资者预期的干扰。在发生股价暴跌时，政府不应轻言救市，只有在真正出现金融系统性风险时才能考虑救市。救市应该在法律和制度框架内进行，不宜随意破坏法律和规则的严肃性，更不能为民族主义、民粹主义所绑架。

最后，此轮暴涨暴跌，政府和市场都交了高昂的学费。危机过后，应该问责。问责的目的是“惩前毖后”。通过对有关责任主体“越位”与“缺位”的严肃问责，可以澄清监管者的定位、政府与市场的边界、市场参与者的权利和义务，形成未来制度建设的可预期框架，最终形成一个规则透明且稳定、人人守法的市场，这样的市场才是有效率的股票市场。

（中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长刘胜军为英国《金融时报》中文网撰写

注：本文仅代表作者观点，作者近期出版《下一个十年》）

摩根士丹利专家： 只有两个字想对中国投资者说

7月13日凤凰 iMarkets 讯 据国外财经网站 CNBC 报道,中国的这波牛市在经历了后续的修正及最近的反弹之后,已经令一些投资者摸不着头脑,他们不知道该不该玩这个过山车的游戏。

尽管6月中旬后股市出现危机,但上证综指在过去的一年中仍飙升90%。而且由于中国政府的支持,股市在过去的两个交易日里收高。

然而,摩根士丹利(Morgan Stanley)新兴市场专家 Ruchir Shamra 只有两个字想对投资者说:离开(中国股市)。

他在接受 CNBC 最近的一次采访中表示:“在某些方面来说,这是我在过去20年甚至30年里见过的最极端的市場表现,因为这波巨大的反弹并没有支撑的基础。你会注意到中国经济面临着下行压力,并且在短时间内积累了庞大的融资规模。因此,离开中国股市是最好的选择。”

Shamra 称,当前中国股市的融资规模要比历史上任何一个市场都高。融资是指投资者借钱买入股票。根据一些统计,中国股市的融资规模已经高达3580亿美元。

最近的股市崩溃导致中国政府采取严厉的救市措施,包括禁止国有企业出售自己的股份。周五国务院总理李克强表示,中国的政策将会做更多针对性的改变,以支持经济。中国央行已经降息并降准。

中国政府已经表示今年GDP的增长目标是7%左右。Sharma 指出,事实上若中国经济能够维持正常运转,那么在接下来的几年会增长5%-7%。他称:“总是会有一些机会出现,这是一个足够大的

市场。”

然而他补充道,考虑到该国积累的庞大债务,现在不能确定经济是否能实现相近水平的增长。

他指出:“估值也是必须考虑的,可以看到,除了少数几个大盘股以外,中国整个股市都处于非常高的估值,估值必须得到修正才能真正出现买入的机会。”

长期投资者麦克-霍兰德(Mike Holland)认为,尽管中国股市总体的估值过高,但仍然存在买入的机会,只不过你需要用一种正确的方式。

他最近在接受 CNBC 采访时指出:“最聪明的投资方式是——在市場中找到一位脚踏实地的基金经理,这就是我们在过去20年所做的。”

霍兰德目前是 Holland and Co. 的主席,同时也是香港交易所控股的中国基金的董事。他称基本面分析师关键,并列出了几家他本人所看好的公司,如平安保险。他说道:“这些实际上盈利能力很强的公司并没有疯狂的估值。你能够在市場中找到一些市盈率为15或20倍的优秀公司,它们能够取得可观的盈利且能够支付股息。”

但有一件事是霍兰德不会去做的,那就是购买交易所交易基金(ETF)或者指数基金。

他称:“我在很久以前便停止购买ETF和指数基金,也没有将他们推荐给人们。因为那些高价公司可以看到荒谬的估值。”他把整个中国股市比作狂野西部的赌场,人们竞先购买50倍、75倍甚至100倍市盈率的股票,而这些钱又都来自融资。

(编译/双刀)



强力救市 还是末日清算

对于中国股民而言,A股如同一艘大船,形态却在数周之内变脸。

上半年疯狂上涨之际,股市如同2012末日的财富方舟,一票难求,不少人更是不惜借钱炒股;而随着中国股市6月连续三周大幅下跌,上证指数从最高5178点跌到3686点,跌幅接近30%,正式进入熊市,此刻的股市又犹如沉没前的泰坦尼克号,人人夺路而逃,蹂躏之下,关于救市大讨论也日益激烈。

股市下跌之日,即使每个休市的周末也充满刺激,不仅金融街灯火不休,新兴的社交媒体也助长了全体投资者的集体焦灼。救市的舞台上,已经有好几位主角轮流亮相:中国央行取消贷存比、下调利率、定向降准无效之后,中国证监会紧急出台措施,降低交易费,21家证券公司与25家公募基金公司也以集体增持的态度力挺。更高级别的救市策略也在讨论之中,例如中国国务院临时会议决定暂停IPO发行,央行再度出手,给予中国证券金融公司未言明限额的流动性支持。

后面是否还有更多救市策略?答案是肯定的。问题是救市应该到何种程度?回答这个问题之前,或许应该追问一下,应该不应该救市?

信奉自由市场的芝加哥经济学派有句名言,复杂的问题有简单答案,而真实世界中,复杂问题往往没有简单的答案。在上一轮牛市之后,中国市场也不乏救市与否的大讨论。当时还担任《财经》杂志主编的胡舒立曾经在2008年大呼何必讳言“不救市”,虽然有刘纪鹏等经济学家撰文反驳,但从当时主流意见以及市场走势来看,支持“不救市”成为主流。

这一次有什么不一样?与上一次不救市的理由是否还一样?情况更为复杂。首先,上一次股市还没有如此规模的融资资金介入,而本次杠杆推动的

泡沫,则使得去杠杆问题分外敏感。综合市场人士估算,证券公司约涉及2万亿的融资融券资金,银行资金规模约为1万亿元,信托公司受托业务超过1万亿元。考虑当下诸多明里暗里的融资配资额度,再加上银行系统通过各种渠道流入股市的资金,保守估计当前市场有十分之一到五分之一的资金涉及杠杆。如果任由市场下跌,一旦跌破3500,层层止损盘、强平盘涌出,继续走向3000点甚至更低点位将无可避免。

这无疑是一场严重的股灾,不仅居民财富受损,对金融机构、银行系统都会造成较大冲击。如此情况之下,以原教旨主义的自由市场原则作为指引恐怕难以服众。市场经济是过去中国经济三十年之路的最大公约数,近期中共十八大以及三中全会,亦表态处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用。朴素的市场共识在于政府做得越少越好,不过放置在具体的中国语境之下,简单以救市与否作为是否坚持市场经济的标准,并无助于解决甚至解释当下现实问题。

也正因此,我们应该重新修正对于金融系统的认知。资本市场进化之后,无论投资者还是监管者,精英抑或大众,观念也需要更新。市场,尤其是金融市场,天然充满不稳定性,而透明的市场规则以及明智的监管措施、理性的投资者固然可以降低这种波动性,但是每隔一段时间,股市仍会不可避免地大幅波动——对比近些年国际市场变化,可以得知这甚至并非中国特色。2008年之后欧美市场的救市策略固然充满争议,但至少避免了又一次大萧条的发生。也正因此,在流动性缺乏、金融系统面临崩溃的时候,救市尤其是中央银行作为最后贷款人的出现,有其必要——反观历史,在1929年股灾以及1933

年大萧条之中,美国政府以及美联储秉承的清算主义使得他们出手力度不够,导致了美国经济的长期萧条。

回到中国,救市与否不是简单的意识形态问题,更核心的问题还在于,现在中国股市是否到了非救不可的境地?按照不少市场内的专业人士看法,救市非常必要,理由在于股市已经绑架了券商与银行,涉及万亿资金,形成金融危机的风险越来越大。

这道出真相的一部分,但目前股市指数即使比起年初仍高出 10%以上,而且引出下一个关键问题,政府出手终极效果如何?是逆转泡沫崩溃?还是延缓泡沫趋势?甚或会酝酿出更多泡沫?

首先,目前简单的行政手段与政策喊话肯定不起作用,真正能够托市的手段只有真金白银的资金入市,而如果这样的话,显然意味着进一步加大杠杆,其后果不言而喻,纵然股市目前已经绑架了部分金融机构,但继续加大杠杆出手可能导致全局经济被绑架。其次,目前政府出手托市,可能不得不动用千亿甚至万亿级别的平准基金,如此不仅沦为为杠杆资金接盘,也可能酝酿出更大泡沫,使得中国股市继续加杠杆。

权衡之下,跌市总有止步,当前不救市虽然有短期疼痛,但是最终是好过托市无果以及吹大泡泡,拯救市场信用才是真正的救市。反观现实,纵然强势救市会造成更大问题,但是中国政府在压力之下恐怕还是会继续出手,区别只是力度强弱不同、立意高下有别而已,如果出手,那么应该果断坚决,重拾市场信心。

现实已经给出足够多信息,任何危机都不应该被白白浪费,目前为止,这轮暴跌有什么教训可以汲取?

首先,中国证券市场比起过去体量变大,但制度建设并未完成,无论投资者还是监管者,都缺乏长线思维,鼓噪慢牛的结果必然是疯牛,而强行把疯牛拧成慢牛更是一厢情愿。中国证券交易市场从 90 年代初步成型,二十多年来市值上涨成千上万倍,上市公司扩容多倍,潮头人物也早已经物是人非,但唯一不变的主旋律之一,就是救市和不救市的变奏,关于这一历史诸多细节,可以参考陆一 FT 中文网专栏。

更令人吃惊的,关于“外资做空”以及“股指保卫战”等说辞,二十年来一如既往,令人唏嘘。

其次,本次救市大讨论以及诸多措施,不啻于一次经济危机的预演。就某个角度而言,任何经济危机的本质必然是金融危机,而中国股市与中国经济核心症结可谓神似——即,中国经济要解决短痛,就必须加杠杆,如果去杠杆,就会加剧短期痛苦。对于股市而言机制也是一样,如果要止住股市下跌,就得继续注资加杠杆,这注定导致更大的泡沫;如果放任股市下跌,那么股市减杠杆带来的冲击必然带来资本市场的无序践踏,其风险甚至可能外溢到整个金融体系。

第三,天下没有免费的午餐,任何决策都是两害相比取其轻。此前国家牛市等概念,期待将杠杆从政府企业转移到居民,这次暴跌已经证伪了这一幻想。更进一步,从 5000 点开始降杠杆,总好过未来的更高点位的跳水,即使目前不救市必然导致一场资本风暴。这一次风波,再一次揭示,人性的贪婪如果与监管的失当结合,必然导致泡沫的膨胀与破灭。如果希望这次危机不被浪费,那么中国更应该检讨金融系统的脆弱性。而在诸多讨论之中也凸显专业讨论的稀缺,历史多次证明禁止谈论以及禁止做空无法避免灾难后果,如果没有透明专业的公共讨论,也无法避免诸多小道消息与信号噪音,这应也成为这场股市风波的教训之一。

最后,就算是政策市,政策之手纵然翻云覆雨,但是市场先生最终会现身发言,投资者不能指望只参与政策红利而规避政策风险。诸多吹捧国家牛市以及改革牛市的鼓手,固然受到谴责,但是诸多一厢情愿轻信而重仓追高的投资者,何尝不应该反思,狂热之际,轻信与盲目从来都是投资者的最大敌人——股市正酣之际,投资者对国家牛市心醉神迷,我在 5 月末专栏《中国股市:中国人的造富之梦?》也曾警示这种“赚到钱的愚蠢”。新闻业对于真相有一句术语,说的是“如果妈妈说爱你,请核实”,对于投资业甚至任何负责任的公民而言,教训就是,政策是靠不住的。

(英国《金融时报》中文网专栏作家 徐瑾【作者微博】 注:本文仅代表作者本人观点。)

毛泽东“考验”王洪文邓小平： 我死后会发生什么



1949年毛泽东检阅坦克部队



毛泽东与邓小平（资料图）



王洪文主持毛主席追悼会（资料图）



1984年邓小平检阅三军

林彪坠机身亡后，毛泽东需要确保军队领导班子的团结和忠诚。他在林彪坠机之前已经预先采取措施加强了军队对他的支持以防范林彪。例如，1971年8月他亲自视察了华中和华南地区的部队，公开谈到他和林彪的分歧。他还撤换了一些军队领导人，削弱了林彪的势力。坠机事件后，政治局中的四名军队干部，黄永胜、吴法宪、李作鹏和邱会作，被要求在10日内表态与林彪划清界限。其实这些人在几天之内便被抓了起来，直到80年代末才得到释放。

毛泽东撤掉彭德怀后，在1959年依靠林彪团结部队；同样，林彪死后，他也需要有人来加强中央对军队的领导。毛泽东先是依靠在军队中德高望重、从不树敌的叶剑英元帅，他比林彪大10岁，没有权力野心。但是在1973年底，毛泽东开始依靠手腕更强硬的邓小平去处理美中关系时，他也转而利用邓小平帮助他加强对军队的控制。

据说，在中共“十大”后不久，毛泽东为了考验王洪文和邓小平，曾经问过他们，自己死后会发生什么情况。王洪文说，主席的革命路线将会继

与成思危先生的“笔墨官司”



图片：成思危

成思危先生去世，享年八十岁。他是我敬重的经济学家，也是位有个性、力求说真话的中国领导人。我和他相识，因于他与 FT 之间的一场笔墨官司，且与敏感的中国股市有关。

那是 2007 年 1 月 31 日，FT 中文网在头条位置刊载《成思危：中国股市正在形成泡沫》一文。报道说，时任中国人大副委员长的成思危表示，中国股市正在形成“泡沫”，投资者面临非理性投资行为的风险。消息发表当天，中国股市反应强烈，上证综合指数大跌 140 多点，近 2%。市场波动如

续。邓小平深知各大军区司令员的权力，他说，可能“天下大乱，军阀混战”。毛泽东认为邓小平的回答更好，同年底各大军区司令员就进行了大规模的对调。

毛泽东在中共“十大”后不久获悉，刚当上党的副主席的军队领导人李德生在林彪还在世时给他写过效忠信。这件事让毛泽东大为震惊，他担心其他大军区司令员也可能与林彪的关系过于密切，于是决定对他们进行调换；为了减少他们调换职位后网罗亲信的风险，他们在调动时不能带走自己的人马。当毛泽东又发现其他军队领导人写给林彪的一些效忠信后，对曾为林彪工作的北京的领导班子愈发怀疑，于是决定把跟林彪没有密切关系的军区领导人调到北京。林彪大权在握时邓小平一直在江西，所以毛泽东知道邓小平不可能和林彪关系密切。他还知道，军队的两个关键领导人——已被调往沈阳军区的李德生和担任北京军区司令员这一最

敏感职务的陈锡联——都在邓小平的第二野战军任过职，所以他相信邓小平能够管住他们。

军区司令员大换班后不久，毛泽东宣布他请来了一个军师——邓小平。他要让邓小平担任政治局委员和中央军委委员。用他本人的说法：“我想在政治局添一个秘书长，你不要这个头衔，那就当总参谋长吧。”邓小平一向重实权不重虚名，他客气地谢绝了那些头衔。毛泽东心里清楚，任命邓小平可以让军队上层松一口气，这不仅是因为邓小平在军队中的资历，还因为他们确信邓小平不会进行打击报复。虽然邓小平为了向毛主席表忠心，严厉批评受林彪影响的几大军区司令员，但这些人都是经验丰富的老干部，很清楚邓小平这样做出于无奈。任命邓小平后，并没有明确叶帅和邓小平两人谁排名在前。但两人相互尊重，在与军区司令员开展工作时进行了卓有成效的合作。

（2015 年 07 月 13 日 人民网）

此剧烈，几乎酿成一个事件。

一周后，成思危先生在中国央行辖下的“金融时报”对中国股市“泡沫论”公开回应。他说：“政府作为监管者不应对股市的涨跌负责，而应当为投资者创造一个公平、公正、公开的环境，保障公众投资者的合法权益。我们需要建立的是一个健康的、能够优化资源配置的资本市场，而不是一个过度投机、脱离上市公司质量的资本市场。”事隔八年，中国刚从一场历史上罕见的股市震荡中惊醒。重温他的这番话，仿佛评论的就是当下股市疯狂以及慌乱惶恐中跌破的市场规则。

但是，他在文中批评 FT 误读了他的本意。他说，他在迪拜的一次国际会议上就中国股市接受了 FT 采访。在英文报道中，记者将他说的“would”误写成了“will”，而 FT 中文网的中译文又未将“end up”二字译出，未能准确表达他的观点。

2007 年，FT 中文网仍在初创期。作为总编辑，这是我头一回受理中国高层领导人对报道细节的公开质疑。在对报道全过程作了详细核实后，我的结论是：FT 的报道忠实地表达了他的立场。有关“end up”，FT 的中译版本明确提到了“最终”二字。此外，虽然“will”和“would”两个语态的精确用法可以商榷，但在引文的语境中，并没有导致根本的歧义。“中国股市正在出现泡沫”，正是他的主要观点。

当上海“第一财经日报”向我询问对此事的回应时，我略有犹豫，怕激化事态。我深知中国高层官员在外公开发声，受限颇多，秉实直言，难免给自己添麻烦。但在慎重考虑后，出于对 FT 声誉和团队专业自尊的保护，我还是说服自己，公开答复他的批评。此外，还有两个原因：他的父亲成舍我，是民国时期一位知名的独立报人。家学熏陶，他年轻时曾有志子承父业，投身新闻业。这使他更能体察新闻人的担当与艰难；他虽身居高位，从行文为人看，他

骨子里仍是个秉直包容的知识份子，他会理解我公开澄清的做法。我在回应中确认 FT 的报道与翻译是准确的，感谢他的商榷，并邀约他为 FT 与 FT 中文网撰稿。

在之后的多年里，我与他经常在各种经济论坛上邂逅、见面。他常常朗朗一笑，调侃一句“不打不相识”，认真回答我的各种问题，并答应为 FT 撰稿。他高大健硕，说话中气十足。他的演讲少有官腔八股，言之有据，观点鲜明，不故作平衡状，不哗众取宠，颇有国际范。每次见到他，你会有个感觉，一个知识分子的成思危正努力挣脱官场缚节的束缚，做一个思想的自由人。

几个月前，一位友人送我一本他的新书“金融国策论”，由成思危先生作序。序中有这样一段话：“有些人把国际金融活动比成你死我活的战争，甚至拿“共济会”这种无稽的传言来吓唬一般的老百姓，这并不是真正的在对抗“阴谋论”，而是在利用“阴谋论”来阻碍改革。”可惜，在中国体制口，像他这样明事有气节的学者、官员、民主党派人士太过稀缺。

经济学家马光远是成思危的学生。他在微博中写道：“先生 15 岁背叛家庭，从香港回到大陆，文革中烧了 10 年锅炉，文革后去美国进修，学成后再次违背父愿回到中国，他对中国一直充满信心。”中国有仁人志士的说法。成思危是真正的爱国者。

（作者简介：张力奋，FT 中文网前任总编辑，现为 FT 中文网荣誉创刊总编辑、专栏作家。）





许小年：逐条批驳“互联网思维”

不要被“互联网+”这股浪潮压倒，运用你自己的思维来分析问题，找到你自己的转型创新之道。我们每一个人都有理性分析的能力，但是我们经常因为各种各样的原因失去了运用自己理性的勇气。

公众对于互联网的态度，我看到的是从冷淡的漠视转到今天恐慌性的宠爱，一开始觉得没有什么了不起，就是一种新的沟通工具而已，后来发现互联网可以做这么多事情，互联网冲击到自己的企业和行业了，就产生一种恐慌性的宠爱，甚至不经过自己的思考和分析，出现了不上网就得死的情绪。

我想讲的是，互联网只是人类历史上这200多年间所出现的新技术中的一项。工业革命以来新技术层出不穷，一开始是蒸汽机，蒸汽机造就了工业革命，把人类经济带入了现代，带入了现代的工业经济和工商金融经济，彻底摆脱了对于自然资源的依赖，可以主动开发资源。蒸汽机的产生对于人类经济发展史和社会发展史的重要性，远远超过今天的互联网，但是我没有听说过蒸汽机思维。在蒸汽机之后伟大的技术创新是电力，我们也没有听说过电力思维。在电力之后又有内燃机，这也是非常重要的技术创新，但也没有听说过内燃机思维。最具有思维能力的是电脑，我们从来没有听说过电脑思维，今天怎么就出现了互联网思维？我不知道。国外没有这样的说法，你想一下英文对“互联网思维”怎么翻译？

有一个很简单的评判方法，国内流行一些新的说法，如果国外没有对应的英文词，你一定要对它发生怀疑。还有一个非常滑稽的是前一段时间很热的词，叫虚拟经济。虚拟经济怎么翻译？这全都是中国人在这里自己造出来的词，有一些学者本身没有什么学问，他便造一些别人不懂的词，来衬托自己的高深。或者说造一些貌似新颖的词，来求得同行和市

场中的宣传效果。在这些说法面前，我们只可听听而已，你要认真你就过于天真了。

互联网我认为是帮助我们传统企业转型的利器，而不是神器。现在我们不少地方把互联网神化了，以为我只要一碰上这个东西，我的企业就能顺风顺水再干十年。没有这么简单。对于现在市场上出现的很多所谓的互联网思维，我一项一项去对证了一下，我想找到互联网思维当中到底有些什么新东西，但是很失望，我发现所谓的互联网思维，几乎没有什么新东西。而且互联网思维当中，一些提法和观点甚至是错误的。

“单品海量”与“做到极致”

对互联网思维，我们一项一项来分析，大家要思考。我在中欧的教学中，始终强调独立思维，你自己要思考问题，这是最重要的。互联网思维有一个提法，你一定要做到单品海量，这个说法本身不错，但是它太片面了。互联网为什么要做到单品海量，因为互联网有非常强的规模经济效应。什么叫规模经济效应？我们课堂上讲过，单品海量实际上就是规模经济效应，没有什么新东西。我们早就知道了，而且学校里面也都讲了。

规模经济效应是由什么决定的？是由成本结构决定的，什么样的成本结构规模经济效益高，固定成本占的比重越大，规模经济效应越高，实际上是由成本结构决定的。互联网有很强的规模经济效应，是因为我一个网站一旦建成了，维护成本极低，在这个平台上新加一个客户的边际成本几乎等于零，所以它有很强的规模经济效应。在这个强规模经济效应下，你确实是需要做海量，但是这不是唯一的商业模式。

如果你认为除了单品海量以外就不能做了，那你就大错特错，因为还有另外一种商业模式叫多品

微量。举一个例子,我穿的衣服里面的圆领衫,这个是要做单品海量,只有大中小三个号,每一个号上放大规模,规模越大成本越低,所以里面这一件黄色衣服这是单品海量。品种规格越少越好,品种越少批量越大,批量越大成本越低。我外面这件衣服叫做多品微量,为什么?我外面这一件衣服是裁缝店做的,裁缝店没有做到单品海量,它就应该关门吗?这么多裁缝店都活得很好,为什么呢?因为需求的多样化。

你把规模放大之后,你必须牺牲需求的多样化,你要在批量和需求的多样化之间找到一个平衡点,并不是量越大就越好,而是你要在批量和需求的多样化之间找到一个平衡点。我为什么要到裁缝店做这个衣服,因为我的体形很奇怪,外面标准的西服没有办法穿,穿起来感觉很滑稽,要么是下摆大,要么是袖子很长,穿起来很难受,我必须去定做,定做的话一件就是一个品种,一个品种只有一件,照样赚钱。谁说只有单品海量才是成功的商业模式,我们发明机器大批量生产之后,人类面临一个选择,就是规模经济在成本和多样化之间要做出一个权衡。

还有一个说法产品要做到极致,这句话是错误的,产品如果都做到极致的话,这属于自杀行为。产品品质做到什么程度为止?要做到成本和效应的平衡点上,因为什么?你品质提高越往后越困难,你以后做到99%了还剩下1%,1%的成本比你99%的成本还高。大家在商学院学习,应该知道成本曲线是什么样?边际成本曲线是什么样?你要把学校学到的知识和实践结合起来,边际成本曲线越到后面越快,是指数上升,为什么?越到后面越困难,你提高最后的1%,最后的0.01%比前面所有的成本还要高。

你做到100%这是自杀行为,成本会失控的,怎么可能做到极致,我只能够做到成本效率平衡,甚至我都不愿意跟客户讲我做到了极致,因为做到极致成本也是做到了极致,这个根本无法承担。所以这样的提法我们如果有一点分析能力就可以看到其局限性在什么地方,适应性在什么地方。这个品质还有一个衡量,你做品质做到哪一点为止?做到比你所有的竞争对手好一点点就可以了。好一点点就可以给你带来

巨大的收益,而不至于增加成本太高,因为成本最终要转嫁到消费者身上,转嫁到你用户的身上。

“羊毛出在猪身上”与“平台战略”

互联网思维还有一条叫羊毛出在猪身上。这种商业模式我们早就看到过了,我认为这是有效的商业模式,但是你不要把它神化,不要认为只有互联网出现之后才有这样的现象和商业模式。羊毛出在猪身上,零售业的沃尔玛就已经这样做了,沃尔玛卖商品的时候,对外宣称商品价格是最低的,如果同类商品你们在外面随便什么地方找到一个比我这里更便宜的,我马上把价格降下来。它用这样的方式来吸引消费者,这样的一种销售策略受益的是消费者,沃尔玛在什么地方赚钱呢?羊毛出在谁身上?供应商身上,它用这样的方法吸引了大量的消费者,因此它的采购订单是世界上最大的,所有的供应商对沃尔玛是又爱又恨,爱的是订单量,没有任何一个销售商能够下这么大的订单量,恨的是什么呢?恨的是沃尔玛霸道,一口价,给我最低价格,如果不接受最低价格就免谈。所以它赚的是供应商的钱,羊毛出在猪身上,这个案例我们教学的案例中都有,没有必要神化,没有必要非跟互联网捆绑在一起。

再有一个非常热门的平台战略,也是所谓互联网思维。你搞平台,为什么呢?平台轻资产,没有资产,资产是商家提供的,O2O、P2P不用你投资的,也不用操心,你上平台就交一点平台费就得了。平台战略是互联网一大优势,但不是互联网所特有的,传统的行业也做平台。比如我们知道的宝洁、雀巢,日用品公司、食品公司做的都是平台,只管品牌建设,只管品质的管控,自己实际上并不生产这些产品,到它的平台上盖章背书一下,这是宝洁产品,但不是宝洁出品。你现在搞了两天网站你就出思维了,这个有一点太取巧了。所以这些东西我们自己要有独立思维习惯,要独立思考进行分析。

“互联网+”与“+互联网”

真正的课题是什么?不是跟风,不是追随这些看上去非常吸引人的口号。真正的课题是如何利用互联网开发新的产品,如何利用互联网提升自己企业

的效率。现在还有一个口号是非常热的,政府也在鼓动这样的热潮,这个热潮就是“互联网+”。我想提出另外一个商业模式,不是“互联网+”,而是反过来“+互联网”。互联网这样的新技术,我们不能忽视它。但是如何去利用这样的新技术,是让互联网公司从线上到线下来,还是传统行业从线下走到线上去,前一种模式互联网公司从线上到线下是“互联网+”,传统行业从线下走到线上叫“+互联网”。到底是“互联网+”,还是“+互联网”,没有一定之规,到底怎么去做,取决于哪一种方式效率更高。

互联网公司可以落地,京东你去做电商你可以落地没有问题,这个我并不反对,京东也做得很成功,并不是因为强东是咱们的校友。同样你可以像沃尔玛那样做+互联网,由传统零售业上到线上做电商,两条路都可以走通,并不一定是亚马逊打败沃尔玛,亚马逊作为电商公司虽然是来势凶猛,但是它最近的趋势你注意到了吗?亚马逊最近是离开电商,它去干云计算去干平台了。

我猜测亚马逊发现它在传统零售业可能长期来看干不过沃尔玛,没有办法取代沃尔玛,反过来沃尔玛干了十几年电商,去年终于取得了突破,去年沃尔玛网上销售额第一次超过了亚马逊,现在给我的感觉是沃尔玛电商开始发力了,这是传统行业利用互联网来提高自身的效率,是“+互联网”,而不是“互联网+”。

“互联网+”的亚马逊反而是离开了主业,离开了电商主业,现在收入构成中有20%来自非主营业务,来自云计算和交易平台。并且目前加大了平台对云计算的投资,很明显云计算和平台利润率,它的资本收益率都比传统的电商那一部分高很多。亚马逊充分发挥它网上的优势,回避网上的劣势。如果发现不能取代沃尔玛,不能打败沃尔玛,能干什么?就干自己擅长的事情。

同样沃尔玛看到互联网给它带来的销售渠道的简化,给它带来信息传播的迅速,它看到了一直在加大投资,就投资电商。利用它遍布各地的线下实体店,可以很方便地提货送货,这个优势是可以体验的。这个优势是亚马逊没有办法跟它竞争的。什么

样的商品适合线上销售?简单的商品,标准的商品,不大需要客户体验的商品,这些东西适合线上销售。比较复杂的商品,品质难以判断的商品,需要客户体验的商品,没有办法上线。所以听到人家说将来亚马逊吃掉沃尔玛,我觉得很可笑。

或者说将来会出现互联网银行,而且互联网银行超过所有现有银行资产总量,我觉得这个可能是一种梦幻。是什么梦不知道,这是一种梦幻,他根本没有深入分析各个行业的特点是什么,没有用自己的脑子去思考问题,跟着一阵子风就吹过去了。现在亚马逊和沃尔玛的竞争当中,一个是“互联网+”,一个是“+互联网”,哪一个最后胜出很难说。我们可以下结论两者会长期共存,在各自的优势领域当中,来超过对方,而不是全方位超过对方。

在国内我们看到是互联网+和+互联网模式在竞争。蚂蚁金服是什么?是互联网+金融,陆金所是什么?陆金所是金融+互联网,到底是蚂蚁金服胜出,还是陆金所胜出还不知道。很可能的是两者长期并存,很可能在各自优势领域中,发挥它自己的特长。所以不要跟风跑,永远都要经过自己的思索,再来得出结论。我们可以用互联网来帮助企业转型,来帮助企业创造价值。

大部分的 P2P 公司必将失败

下面想跟大家交流一下到底什么是创造价值?

创造价值和赚钱有什么关系?企业都是要赚钱的,这是毫无疑问的,归根到底企业是营利的机构。但是赚钱先要创造价值,创造价值意味着什么?创造价值有一个定义:

你能够向市场提供新的产品和服务,比如说智能手机,这是前所未有的新产品,被市场广泛接受,这就是创造价值了。微信是以前没有的社交通信方式,你创造出来了,这是价值。

第二,你以更低的成本来向市场提供你已有的产品和服务,你的成本可以更低,我认为这也是创造价值。如果你没有创造价值而赚钱,你的利润不可持续,你赚的钱只是短期的,无法持续的。而如果你创造价值,你早晚就会赚钱,而且这个赚钱是可以持

续的,两者的区别就在这里。

举一个例子,为什么大部分的P2P会失败?为什么大部分的团购失败了?因为大部分的P2P没有创造价值,虽然它们短期可以赚钱,但是没有创造价值。P2P做的是什么业务?做的是小微贷款,做的是个人贷款。金融业务的价值是如何创造的?它帮助市场克服信息的不对称,老百姓把钱存在你这里,但是他不知道这个钱是贷给谁的,贷方、借方之间有严重的信息不对称,所以金融机构创造的价值就是克服信息不对称。金融赚钱赚的是信息的钱,赚的是数据的钱,这是它创造价值的地方。

金融机构要把一些市场上没有搜集起来的信息搜集起来,并且对这些信息进行分析,分析的结果产生了信用评级,根据信用评级决定给哪一个客户贷多少钱,贷款利率是多少。它创造的高附加值是信息的搜集与处理和分析。最后得到的是信用评级一定程度上克服了信息不对称,这是创造价值的地方。

我们看一下P2P,P2P创造价值了吗?在P2P的平台上,有一些人资金用出去了,有一些人获得了资金,它把卖方和买方联系在一起,这个价值并不多,这个价值相当于一个婚姻介绍所,把男方和女方拉到一块,但是除此之外没有创造更多的价值。创造更多的价值是在什么地方?婚姻介绍所要保证所介绍的婚姻成功,这个价值就高了。婚姻介绍所赚不到什么钱的原因是什么?原因是没有创造价值,没有解决信息不对称的问题,男方、女方不了解彼此,结婚以后三个月离婚了,婚姻介绍所说离婚了没有关系,我再给你介绍,它再赚一份服务费,它不在乎。

金融机构把储蓄者的钱借给了某一家小企业,结果没有成功成了坏账,这个损失就大了。所以金融机构创造价值在什么地方?它要保证贷款借方信息不对称得到相当大克服,可以促成交易,而且还能保证这笔交易成功,这笔交易成功建立在你对借方信用的了解和评估。而你这个信用的了解和评估需要大量的信息,P2P没有这个功能,所以它们大多数无法存在下去。

最能做P2P的是谁?银行,所以在金融界我看到

更有希望的商业模式,是+互联网,而不是互联网+。我们看一下现有的公司,谁最有条件做“互联网+”金融?阿里,为什么呢?它拥有数据,它可以从多年的交易数据当中,倒推出这家企业的三张财务报表,然后给它定信用评级,依靠信用评级决定贷款数量和贷款利率。没有这么多数据做支撑,你如何去评定这个贷款申请人的信用,你没有办法评定,你没有创造价值,因为金融服务最值钱是信用评级,而这个信用评级需要大量的信息进行专业分析,才能够得出。

即使阿里有这么多数据的互联网公司,它现在的贷款总规模是多少?有人注意到吗?累计放款资产总量是多少?有人说200多亿,200多亿对金融机构来说是小菜一碟,资产总量是200多亿这算什么呢?为什么信息最多、数据最多的公司,它目前的放款不过是200多亿,这是因为什么?思考一下。如果没有三张财务报表,要从交易数据中把三张财务报表复制出来,需要多少数据。有的互联网公司说我们可以自己收集数据,我说可以,你自己去收集,真的有人去了,搞了两万多人的队伍,下面再建办公室,我说你搞这么多人,又建办公室,你不就是银行吗?你“互联网+”从线上来,再下来,再去雇人,你干得过传统银行吗?

大家有没有感觉到,不管通信手段怎么发达,过去是电话会议,电话会议的效果不如办公室面对面开会,后来是录像会议,都可以见面了,开会的效果还是不如办公室面对面。人与人的接触任何技术手段都没有办法替代,就这一条就决定了互联网不可能通吃。

在线下虽然我花钱建了那么多的网点,我雇了那么多人,很有可能我这种线下用网点雇人的方法获得信息的成本,比你线上获得信息的成本还是要低。因此在一个长的竞争过程当中,我可以跟你对抗下去,但是我也没有愚蠢到否认互联网,核心是什么?核心是谁的成本更低。

“启蒙就是有勇气去运用你自己的理性”我想建议大家注意,不要被互联网+这股浪潮压倒,运用你自己的思维来分析问题,找到你自己的转型创新之道。康德讲过一句话,什么叫启蒙?启蒙运动在德意志土地上开展的时候,对于什么是启蒙众说纷纭。



王石：别跟我谈大数据 万科未来 40% 员工是机器人

7月12日举办的第三届外滩国际金融峰会上，万科董事会主席王石作为特邀嘉宾，发表了约15分钟的演讲，畅谈万科转型的思考，下一个10年的万科发展方向，万科100亿回购股份之举的背后思考，互联网+，甚至首次对外回应了“万万合作”。王石的这次演讲干货很多，主要有五大要点：

1、万科用了过去16个月做计划，到现在仍描述不清楚未来十年会怎么样，但有两点是明确的：由制造型转向技术型，由销售商转向服务商

2、别跟我谈什么大数据，现在房地产建筑业很多基本数据都还不全

3、互联网要学习，更要学习工匠精神

4、2008年到现在，资本市场都不给房地产业扩股，现在开了口，但这牛市是吹出来的，万科还要看

一看

5、万万合作的实质，就是把自己手上的重资产，变成对方的轻资产

以下为王石演讲正文，有删节

谈未来10年

我作为一个传统企业的董事长，在目前这种转型目前，万科是怎么考虑的。万科恰好是去年30周年，我们为了对待将要迎来的第四个十年，从2013年的8月份一直到2014年的12月份，用了16个月的时间去制定我们未来的十年计划，应该说很充分了。但到了2014年的12月28号，我们即将公布我们未来计划的前夕，10点钟要公布，8点钟万科的团队和麦肯锡的团队还在改稿。什么意思呢？就是我们十六个月的准备还没有想好，我们未来十年应该

康德给了一个定义“启蒙就是有勇气去运用你自己的理性”。我们每一个人都有理性分析的能力，但是我们经常因为各种各样的原因失去了运用自己理性的勇气，因此需要启蒙。

提问：许教授对互联网思维的评判，我觉得代表了他的观点，创新有三种方式，一种是原始创新，一种是集成创新，还有一种是引进消化吸收创新，我觉得许教授讲的对互联网思维的评判，有很多不是原始创新，但是我觉得互联网思维有很多集成创新。所以许教授非常理性的评判，有很多观点我是很同意的，比如说“互联网+”今后到底怎么样，这个还有待观察。但是我觉得在创新的三种模式中，我们希望能有很多的原创，我们应该鼓励创新，我们这个社

会创新太少了。

答：回到现实问题上，如果你理性不足，你会在互联网创新当中走很多弯路。我拜访过国内主要的互联网公司，跟他们的高管和团队都有过交流，我非常佩服那些小家伙们的干劲和热情，他们那种创业的精神和我们熟知的谷歌和脸书是不相上下的。我能做的就是从理性分析角度，能够帮助他们少走一点弯路，我也意识到理性有可能压制他们这种创新的热情和冲动，我是希望能够有一个比较好的平衡。所以我一再强调理性，但是我同时强调人的理性是有限的理性，而不是无限的。

（本文来自许小年先生在中欧2015班委大会的演讲要点）

怎么发展。但解决了一个问题,这十六个月是上下充分的沟通,充分地各种对话、交流,至少我们的困惑,我们遇到的难题是什么,我们上下都非常清楚。

应该说未来十年会发展成什么样子,我们现在还是描述不清,但是有两点是要清楚的。

第一,我们如果是从一个产品的制造型向技术型的转型,现在已经到所谓的4.0了,实际上我们还要解决2.0的问题,我们传统企业的技术和工业发达国家的差距还是比较大。

第二,我们从销售商向服务商转型,这点也是非常清楚的。什么叫做服务型转型?现在万科整个员工是4万人,预计未来的第十年,我们的员工会达到一百万人,不要以为说劳动密集型的是郭台铭,我们万科也将是一个劳动密集型企业。但我们知道,到未来第十年的时候,中国已经进入老龄化,不要说进入老龄化,就是今天,很多年轻人根本不愿意干传统行业,现在我们的职工普遍缺少10%,到未来第十个十年,一百万我们缺少多少人呢?应该预计我们缺少40%。怎么办呢?只有上机器人[3.78%资金研报]。

在刚过去两个礼拜的第一届深圳创客大会上,相当一部分表现的是机器人,万科去参展的是无人驾驶汽车,当然无人驾驶汽车研发的时间不是很长,从制定到研发只是三年时间,但是无人驾驶汽车是可以开动的,预计明年万科的机器人夜间巡逻保安就会投放市场。万科向技术转型这是一个必然趋势。

万科这么多年搞住宅产业化,搞绿色建筑。白领六千人,一半以上是工程师,实际上万科的技术属性已经比较明显了。更不要说万科要解决未来城市的垃圾,微生物技术、转基因技术将是万科非常重要的发展方向。

谈互联网

大家都在说互联网+、云计算、大数据,我在万科集团的例会上,我非常明确的说,你们之间怎么谈我不在乎,但是当着我的面请你们不要在我面前说大数据三个字。大数据和我们有关系呢?当然有关系。但作为传统行业,我们数据还不全的时候,

我们谈什么大数据呢?在工业发达国家,作为传统的建筑行业,已经进入BIM时代,即建筑信息模型,从设计、采购、建设,整个过程当中都采用数据管理,而BIM在中国的房地产建筑界,即便是在像万科这样所谓的强调技术转型的企业,现在也只是在试点、试验阶段。同时开工的三百个项目当中用BIM的还不到10%,所以你跟我谈什么大数据呢?

下面再谈一下,是不是互联网时代和万科没关系?我说当然有关系,怎会没关系呢?你们不是在谈互联网+吗?我说我们来谈“+互联网”。

传统行业如果不和互联网结合起来,你会被淘汰,你不是被互联网+的企业淘汰了,你会被你的行业,你的同行+互联网淘汰掉,就像到了电话时代,你不用电话,你不是被电话公司淘汰,你会被使用电话的同行所淘汰。

谈学习

所以在这个转型当中,我们应该清醒。中国无论是互联网还是传统企业,我们缺少一种东西,我们缺少的就是我们现在已经不再看得起我们的邻居——日本的工匠精神,工匠精神本身在中国就有,但是我们缺失了。就是如何精益求精,把一个产品当成艺术,当成生命去做,如果没有这种精神,中国大了也持续不了,而且这个大可能是一个灾难。

作为一个传统企业,万科(专题阅读)从五年前制定了“千人亿计划”,就是一千名工程师,一亿人民币送他们到日本学习,一次一个月,执行到第三年,开始制定第二个千人亿计划,把一千名经理,用一亿人民币的成本送他们到日本学习。第四年我们有第三个千人计划,就是一千名服务人员送到日本学习。预计随着万科的人员增加,我们会有第四个,第五个千人计划继续。

谈股灾和万科配股

万科算是一个老公司了,我也来谈点在这次股灾当中万科的一点体会。很有意思,我非常感谢2008年。08年之前,我们两年不到扩一次股,万科在08年之前作为一个上市公司的效率是最高的,一直在融资,万科的扩股当中,融资对万科起到一个助

推器的作用。但是 08 年之后不给房地产公司扩股了,怎么办? 万科要发展,08 年之后万科的发展没受到影响,很简单的秘诀就是合作,万科现在 90% 的项目是合作的,也就是自己做的项目只占到 10%。我们通过合作,万科现在不缺资金。

当然作为上市公司,这次开了之后,我们也想扩股,但是对市场评估了一下,感觉现在牛市是在吹,很明显的管理层的意图非常明确,以至于到最后各种放放放以后就是空,我们经历最痛苦的就是高价发行了股票,最后股价跌下来了,我们的中小股东、战略投资者非常难受,所以这一次我们非常清楚,有扩股机会我们还是要看一看。

我们不缺钱,帐面上 500 亿,所以我们说即使现在给扩股机会了,我们也决定先不扩,看一看。所以一旦突然发现股价下来之后,我们立刻就申请了 100 亿的回购计划。

很多公司都停牌,我们不会停牌的,即使有一天我们跌了百分之八点儿,万科是流动性非常好的股票,我们不会停。

这就是在这次市场变化的时候,万科的一个态度。而且这时候我才发现,万科变了,以至于变的“上市不上市”对我们来说已经无所谓了,因为万科的基因已经不用依靠扩股来扩张,但不等于说万科将来不会扩股了。

谈万万合作

从企业的发展来说,因为一个靠挖坑就能赚钱的时代已经结束了,所谓的黄金时代已经结束了,进入白银时代。为什么万万想不到万达和万科合作呢?很简单,我们先说万科,我们的住宅开发,我们的社区向城市配套发展,住宅是我们的轻资产,盖了就能卖,突然进入商业地产、写字楼地产,第一,你不能盖了就卖,要出租,我们发现这方面我们不是很熟悉,这种商业资产对万科是重资产。万达恰好是倒过来的,商业地产它也不是卖,是租,但是只要一开始它即刻就能组织,你知道你的租金收入是多少,知道客流是多少,商业地产对万达是轻资产,但是和商场配套的住宅就不那么得心应手了,质量啊,卖的

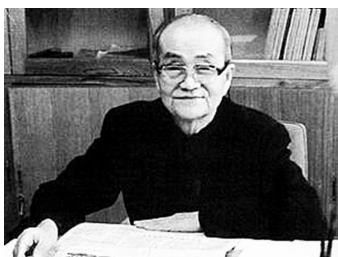
不尽人意,住宅对万达是重资产,这两个公司为什么不合作呢?它的重资产在我手上就是轻资产了,我的重资产在它手上也是轻资产了,所以这已经到了一个新的发展当中重新的资源整合的过程。

谈中国企业

昨天晚上参加这个晚会,今天讲完课赶到这里。大家都在谈中国的巴菲特。我想这里带来两个问题。第一,如果要成为巴菲特的时候,本身就有问题了,就等于说我们谁成为洛克菲勒,我们谁成为卡内基。我们中国有很多巴菲特,我想这个就有问题了,我们所谓的巴菲特只有一个,完了中国说谁能成为巴菲特,我想最多是一个嘛,怎么会是一堆?

谈到巴菲特,我的联想就联想到了郭广昌,但是郭广昌就是郭广昌。将来发展我觉得在传统企业转型当中,复星给我们做了一个启发,给我们做了一个示范。一个从房地产、医药、钢材,应该说是一种多元化发展,最后如何通过跨国的经营当中走向了金融,我后面叫金控,我非常看好郭广昌。我们是做传统行业出身的走到这一步,而且是走出国门,我知道我们的主战场还在中国,但是国际舞台和中国市场结合起来,那真是不得了,中国人非常聪明、勤劳能吃苦,甚至可以总结来讲什么叫企业家,什么叫领袖,就是以苦为乐的。

我跟广昌挺熟的,从某种角度来讲是不打不成交,我们见了一面就互相踩对方,互相笑咪咪的不服气。尽管是这样,我真正到他家里,也就是两个月前,他家里的朴实,他家里的环境让我感到和中国现在已经富起来一代富人的家里相比,我感到很意外,非常朴实。所以我感到中国人只要给了机会,有这样的舞台,21 世纪说是中国的那毫无疑问。但是我们应该记住,我们更多的开始要谈,我们对这个世界的责任,更多要强调的不是第几,我们是巴菲特,更多要讲我们的责任,毫无疑问一定会超过巴菲特。不要相信只有盎格鲁·撒克逊的后代一直主导着这个世界,既然 21 世纪是中国的世纪,应该是我们龙的子孙在世界上要开始崭露头角,但是要记住我们的责任。(2015 年 07 月 13 日 凤凰财经综合)



胡乔木在文革末期（三）

（接上期）

1976年9月9日，毛泽东去世后，据郑惠回忆：“乔木想参加追悼会，江青他们不让他参加。他心里很难过，他和毛主席感情很深。乔木就写了一封信给江青。这封信别人都不知道，‘四人帮’被抓时，在江青的办公桌里搜出来了。这就成了大事。有人认为这是乔木向江青献忠心的表示。因为想参加追悼会，用不着写信给江青，可以写给中央办公厅。这就形成华国锋上来以后当时中央领导层对乔木的看法。”

邓力群说：“乔木说，他要求参加向主席遗体告别，就写了一封信给汪东兴并江青，其中有一句话：对于江青在政治局对我的教导和批判，终生难忘。”邓力群认为，这个事情导致粉碎“四人帮”后，中央一度要解散政治研究室：“1977年3月4日，国务院办公厅开会，宣布政治研究室解散。什么原因呢？就是乔木写的那封信。说主席去世后，乔木曾给江青写过一封信，经过汪东兴转的，是‘效忠信’，表示效忠‘四人帮’。”

文革结束后老干部对胡乔木的态度

文革结束后，政研室对揭批邓小平的运动做了一个总结。其中谈道：“但是，也要指出，7位负责同志在揭发批判中，不同程度上都说了过头话。有些超出了必要的范围，有些上纲出了格；在这一方面，胡乔木同志一九七六年三月二日的揭发批判材料中，表现得很明显。对于受党教育多年的老干部来说，这是很不应该的，需要从中汲取教训，引以为鉴戒。”

的确，政研室7个负责人当中，胡乔木受的压力最大，也是揭批最出格的一个。政研室其他人都是无可奈何，被迫违心地说了一些表态而没有实质性内容的话。胡乔木的揭发材料却不同。他主要是回顾了1975年1月至1976年1月一年间，邓小平与他的23次谈话和交给的任务。材料基本在陈述事

实，没有实质性的要害内容，也没有添枝加叶的捏造，但为了过关，胡乔木用了很多“上纲上线”的言辞。邓力群认为，胡乔木和邓小平私下谈话时，谈论“四人帮”的事应该不会少，但胡乔木一件也没有揭发。胡乔木后来给政研室的人解释他揭发的原因：我就是想挽回在毛主席那里的信任。我看到主席下决心批邓小平了，就写了揭发材料。胡乔木的夫人谷羽说，胡乔木就是想要对得起主席，想报答主席，主席文革中有恩于他。“四人帮”垮台后，高级干部对胡乔木揭发邓小平都表达了很大的不满。叶剑英说：“老干部，在主席身边那么多年，揭发邓小平，不能原谅。”余秋里说：“邓力群是个汉子，每个观点，每句话都完全负责啊，胡乔木就不是这个样子。”李先念、陈锡联对邓力群说：你们顶住了，胡乔木就顶不住啊。罗瑞卿有一次同邓力群说：你们的胡乔木怎么能这样干。胡耀邦对胡乔木也是意见很大。

不过，作为当事人的邓小平原谅了胡乔木。1977年5月，胡乔木托王震、邓力群、于光远他们给邓小平带了一封检讨信。邓小平说：不看了，信你带回去。我就讲，乔木在事实揭发上没有什么了不起的事，问题在于上纲厉害了一点，这个不好。邓小平还说：“这没什么，对这事我没有介意。要乔木同志放下包袱。不要为此有什么负担。”当谈到有人认为胡乔木政治动摇时，邓小平说：“乔木不是政治上动摇，是软弱。”“总而言之，乔木这个人还是要用。至于怎么用，做什么工作，要找同志商量、交换意见。他这个人缺点也有。软弱一点，还有点固执，是属于书生气十足的缺点，同那些看风使舵的不同。批我厉害得多的人有的是。有的甚至说我五毒俱全。”邓小平以政治家的宽大胸襟原谅了胡乔木，他当然知道，当下正是用人之际，自己需要胡乔木这样的笔杆子。

（张成洁 炎黄春秋 2015年3期 连载完）