

壹 论文及解释

我发现现代金融学教材中关于股票估值的理论有误，对我炒股没用，所以我自己写了一篇文章《股票和贷款》，在我的专栏中可以看到。文章比较浅显，只要有些炒股经验就能看懂，一些说得可能不够直白的地方，会在后面详细解释。

在研究股票的初期，我曾为理论和现实的巨大差异困惑了很久，为什么书上写的价值得不到股民的认同，看似无懈可击的推导到底哪里不对。后来发现，我没有想清楚一个根本的问题，即，股票的价值不是在股民的交易发生前就可以存在的，价值这个概念不能脱离交易先行成立。具体地说，股民的交易产生了价格，大量的价格包含了价值。现代金融学轻视交易行为，直接从价值入手，再用价值规定股民的行为，本末倒置，怎能不错？

明白了这点，分析了交易行为，得出结论“股价增值和股利增值在一定的范围内互不妨碍”。既然如此，那就可以把股价和股利看作无关的两码事，于是就有了接下来的结论，即股票具有二重性。这是股市中交易者的主观动机。

这里补充一下，这个动机看似由交易者的理性决策带来，但也是股票本身的性质规定的。举个例子，某农业上市公司春季消息，引进优良种子，预计丰收，股价上涨。到了夏季，遭遇旱灾，预计歉收，股价下跌。此例中，单看春季和夏季，走势都有依据，但从总体上看，股利增值并未发生，股价却实实在在涨了一波。这就是说，即使认为二者存在确定性关系，股价增值本身也能在一定程度上脱离股利增值发生。文中所述的股价和股利因信息不完全不对称在时空上的不一致，排除了交易者把股利和股价紧密联系的可能。这些就形成了交易者面临的客观条件。主客观达成了一致，交易行为就分析清楚了。既然股票交易的主要目的是套取其它交易资本，那么股票绝对价格的高低就成了一个无意义的问题，所以股票没有价值。但是，股票又的确具有获取股利的功能，从这个意义上说，它又具有价值。所以结论是，股票有价值，但不稳定。

接下来，通过进一步分析交易者之间的对立统一关系，得到了正负反馈的概念，和股价涨跌交替，趋势运行的基本规律。

后面，庄家部分，是以我国证券法出台前的市场情况为基础分析的，其中的操纵方法，是最简单，最原始，最低效，但仍有参考意义的方法，说白了，就是砸钱。由于证券法规的完善和市场演化，这种方法无论中外都已较为罕见。现在的操纵，仍要欺骗交易者，使其做出错误的决策，但手段更为隐蔽合法。例如，炒作农业股票，无需大量筹码，只需准备一些病虫害卵，人工降雨设备或媒体舆论即可。当然，这需要市场对股利影响甚至决定股价观点的共识，这就需要金融学发挥作用。

在后面分析融通业务的部分，有一个错误。如果融通业务的杠杆比例足够大，价格的小幅波动也能明显改变市场的利益关系，这时融通业务就可能有限制股价涨跌的作用。

贰 房地产

十次危机，九次地产。房地产业容易产生周期性泡沫的部分原因在于，其为经济民生必需且建筑物寿命很长。但是，并不能因此简单地认为必须时刻对房地产业发展采取限制政策。学术研究和政策选择经常不同。以我国为例，在改革开放的前期，国内资金短缺，基础薄弱，国外欧美环伺，随时准备收割制裁。中国必须迅速扩大经济规模，积累实力，才能抵御冲击，获得竞争机会。房地产加土地财政，虽然副作用很大，但确实能增加政府和民众收入，活跃经济循环，哺育高端产业发展，也能促进利用外资，获得博弈筹码，只要欧美还会周期性爆发经济金融危机，此法就可行，不得不选。假设政府当初确实是因此主动将房地产业作为支柱产业，我不得不佩服政府的果决和远见。

叁 现代金融学

虽然现代金融学存在分析和证明方法的严重错误，但其股票定价公式仍有可取之处。对 10 年以上的长线交易或是并购重组，股票的套利属性已不明显，这时可用金融学公式近似计算出公司股票的价值。

金融学，尤其是微观金融学，对数学上的确定结果似乎有一种执念，一心要证明市场的宿命，建立公司与市场的完美对应关系。下面从经济环境分析，对这种现象的成因给出一种猜测。

现今的公司，尤其是发达资本主义国家的上市公司，所有权和经营权普遍分离。主要股东如果不能充分地控制管理层，就会出现明显的委托代理问题，但如果直接深度参与公司运营，又会降低效率，这就需要有有效的控制方法。将公司业绩与市场估值绑定，可以最大程度地维护资本的利益，转移风险，也可以帮助金融资本鲸吞蚕食产业资本。相关学术观点必须符合这个需要才能得到资本支持，这可能是现代金融学成为显学的原因。

肆 写在最后

我以前认为，了解市场的真相就能获得利益，后来发现，利益就是市场的真相，或者说，利益的来源是利益而非真相，利益是判断真相的依据，因为挖掘真相的目的就是利益。从这点说，股票让我看到了一个真实的虚幻世界。