

NEW FINANCE

ECONOMICS

《基金分析》

本刊特聘高级顾问/木子

目 录

- 1 神州自有中天日，万国衣冠舞九韶
- 2 相对流动性过剩与经济转型及金融重构
- 3 大牛市的序幕，还未真正拉开
- 4 加息，真是一剂良药吗？
- 5 监管、调控模式的与时俱进才是市场最大的基本面支持
- 6 2007，人民币私人股权投资基金元年
- 7 看待当前资本市场必须具有的基本智慧
- 8 为中国股票的投资价值正名
- 9 公募基金经理“快男”式发展模式的不可持续
- 10 总市值超 GDP 后的泡沫化生存
- 11 背负调控使命的“港股直通车”直通何方
- 12 2007 年末走势分析
- 13 房地产泡沫，经济发展的真正毒瘤
- 14 谨防 A 股被挟持 股指期货应缓行
- 15 中国股市的未来依然美好

- 16 国家经济意志 必须有其市场化体现
- 17 过高股票交易印花税已到必须调整时
- 18 私人股权投资中的一些现实问题
- 19 2008 年行情展望
- 20 2008 年，谨防宏观调控过度
- 21 中国，需要的是中国式的全球化
- 22 平安圈钱闹剧与资本市场的生态平衡
- 23 要通胀还是要经济增长
- 24 2008 年后三季度行情展望
- 25 本轮调整是中国资本市场结构性缺陷的总暴露
- 26 后市走势的纯技术分析展望
- 27 中国经济存在流动性过剩是谬论！
- 28 谨防奥运后经济出现断崖走势
- 29 对经济调整的严酷性决不能掉以轻心
- 30 美国救市 闹剧一场
- 31 木子：不会赢钱的经济人，只是“慈善家”！
- 32 附录：

神州自有中天日，万国衣冠舞九韶

作者：[缠中说禅] 来源：[全球第一博客—缠中说禅]

发布时间：2007-3-19 08:52:42

西海东瀛涨落潮，商林股道冷炎飙。

神州自有中天日，万国衣冠舞九韶。

以美欧日为动力源的全球化经济在 2000 年网络泡沫后出现历史性的发展瓶颈，而中国经济的崛起，是资本全球化历史与现实的必然要求，是一个有别于欧美日的全球经济新动力源的必然选择，是一个拥有最多人口、最大潜在市场的新兴经济体的必然承担，是不以任何人的意志为转移的必然趋势。当中国经济成为全球化新动力源时，中国股市也应当成为世界股市的新龙头，成为面向世界的超级大市场。中国的交易所，必将成为世界性交易所，世界上的公司必将以能到中国上市为荣。这一切，将成为中国新一轮特大型牛市真正的动力源泉。对此的任何短视，都将错失这一历史性机遇。

从 1986 年 9 月 26 日延中实业上柜交易始，到 2001 年 6 月 14 日 2245.42 点止，近 15 年充满曲折的第一轮大牛市带来了其后一轮长达四年、幅度超过 50% 的全面调整，也留下了一个制度上存在严重缺陷的市场与无数的争论。所有的争论最终达成一个最基本的共识：股票，作为一种交易凭证，其最基础的制度必须保证所有股票都有相同的流通属性。2005 年 6 月 6 日，六六大顺，以全流通为标志的制度性改革拉开新一轮大牛市的序幕。而中

国股市的制度性改革，归根结底是顺应经济全球化背景下中国经济历史性崛起的必然抉择。

这一轮特大型牛市，至少同级别于第一轮大牛市。后者，即使从 1990 年的 95 点算起，最终涨幅也超过 22 倍。而世界股市的历史表明，第二轮大牛市的时间与幅度都无一例外地远远超越第一轮，即使按照最保守的 1.5 比例，由此可以推断，从 998 点起步已延续两年、上升 2 千点的新一轮特大型牛市，仍将至少再延续 20 年、上升 3 万点。站在中国成为全球经济新动力源的历史背景上，可以预言，这轮波澜壮阔的特大型牛市行情将分为三大阶段：

第一阶段行情，伴随着中国股市本身的制度性、结构性完善，其后，中国股市才真正具备参与全球化盛宴的资格。全流通、整体上市、两大交易所的功能重组、人民币逐步可自由兑换等，都不过是这种制度性、结构性完善的必然步骤。这一阶段，行情最主要体现在以权重股为代表的成分股上。在总市值超越 GDP 之前谈论股市的泡沫是可笑的，在中国股市总市值超越其 GDP 之前，第一阶段行情不会结束。

第二阶段行情，伴随着中国参与全球化进程的深入，越来越多的中国公司将逐步成长为全球化公司、中国市场将逐步成长为全球化市场、中国股市也将成长为与中国国际地位相匹配的全球化股市、大中华圈股市的一个彻底的结构重组将成为现实。这一阶段，行情最主要体现在那些拥有全球成长性的股票上，以全球成长性为标志。在中国股市成为亚洲市值最大、最重要的股市之前，第二阶段不会结束。

第三阶段行情，伴随着世界全球化格局的历史性变化，中国经济将从新动力源变成最重要的动力源，中国市场也将成为世界上最重要的市场，正像中国 GDP 必将超越美国 GDP，中国股市也将成为世界上最重要的股市，中国股市将成为整合、重组世界经济资源的最重要场所。这一阶段，行

情最主要体现在那些拥有全球整合、重组能力的股票上，以全球整合、重组为标志。在中国股市成为世界上市值最大、最重要的股市之前，第三阶段不会结束。

中国需要世界，而全球化经济下的世界更需要中国，这是现实要求也是历史必然。在这样一个历史性背景下，即使出现所谓的泡沫，也只能是阶段性泡沫。让中国经济成为世界经济的新动力，让中国金融市场成为世界金融市场的新龙头，这就中国成为负责任大国所应该负起的历史性责任。而这一轮历史性大牛市，不过是这历史性责任的一个必然的历史性呈现。这历史性的舞台，将赋予所有参与者历史性的机会，激发其最大的潜能与创造。

正是：西海东瀛涨落潮，商林股道冷炎飙。神州自有中天日，万国衣冠舞九韶。

相对流动性过剩与经济转型及金融重构

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-5-10 16:41:07

栏目：木子视点

无论从各类媒体的报道还是经济学专家的论坛，流动性过剩已是不争的事实。一切经济现象，只要被贴上流动性过剩标签，就被描绘成洪水猛兽。然而，竟无人追问，这棒杀一切的流动性过剩，真是矛盾之根本吗？以水为喻，河伯之水注于小泽，流动性过剩泛滥而洪水滔天，若注于大海，又何来流动性过剩？问题的关键不是洪水如何凶猛，而是注之小泽还是大海。

流动性过剩，只具有相对性，没有绝对性，与相应的经济、金融等结构所构筑的当下资金吞吐能力相关。洪水，只能疏导而不能截堵，任何用各种行政、金融手段来截堵流动性过剩的，鲶就是其命运。而只有将水道疏导而使之归于大海，才能彻底对治流动性过剩。资金如水，有着各种存在形态。地球水循环之所以能稳定维持，就在于各种形态之间能顺畅转换，而金融结构对经济的存在，与之类似。储蓄、债券等如同大海，股票、期货等如同冰川，生产、消费等如同江河云雾。各种资金形态能否顺畅转换，其前提在于是否有对海量资金能进行长期有效吸纳的资本市场。一个强大的、多层次的资本市场非但不是流通性过剩的罪魁祸首，而且只有超常规大力发展资本市场，才是解决相对流通性过剩的正途。

目前，中国正面临社会、经济发展方式的深刻转型，需要对大量的经济、社会资源进行有效配置，这一切同样迫切要求一个强大的、多层次资本市场的建立。而相对中国当下金融结构而存在的流通性过剩，为此提供

了最基本的前提。那些把流通性过剩归罪于资本市场的人，不仅倒因为果，而且本末倒置。目前的流通性过剩非但不是具有高度危害性的经济现象，而且还是中国完成社会、经济发展方式深刻转型的必要前提。没有完善的金融结构、强大的资本市场，为社会、经济发展方式转型进行强大、有效的资源配置，只能是一句空话。

在可见的未来，特别在人民币币值依然有着广阔上升空间而中国贸易顺差的趋势依然不断扩大的背景下，相对流动性过剩必将是中国经济的常态，从而为中国资本结构、融资结构、财富结构等升级换代提供契机与动力。在不可逆转的资本全球化历史潮流中，中国必然崛起的标志不是成为一个制造大国，而是要成为资本大国，只有成为资本大国，才有真正的经济大国可言。资本大国的首要前提，就是要有一个能容纳海量资金以及充分流动性的金融市场。而一个超常规发展的资本市场，是其中最重要的方面。

目前出现的相对流动性过剩，归根结底是因为前期经济转型及金融重构的步子迈得太小，资本市场的扩张速度太慢，对中国成为资本大国的速度估计太低所致。在 2002-2006 年中国的外汇储备从 2864 亿美元快速增长到 10663 亿美元时，金融市场的建设步伐却严重滞后。到如今，国债、债券等基础性市场的规模依然严重偏小，而创业板继续在无休止的创业设计中，多层次资本市场的建立一如既往地只闻其声，金融衍生品市场带来的更是一次次关于风险的口水战。而同时，那些号称国外资金流入制造流动性过剩的言论却甚嚣尘上，但却忽视了一个最基本的前提，在中国必将成为世界最大资本大国的历史进程中，中国的金融市场必将超大规模地吸纳全世界的资金，现在这些流入的资金与之相比，只不过是沧海一粟。

中国经济最大的风险不是流动性过剩、不是通货膨胀、不是其他任何可能的经济现象，而是在资本全球化这当下最大的历史潮流中错失发展的机遇，使得中国的资本大国之梦永远是梦。任何经济现象，都有相应的破

解方式，但历史性的机遇是可遇不可求的，错失就是永远的错失，这才是面对当下一切经济现象时必须保持的一个最基本视角。站在中国成为世界最大资本大国的历史进程中，按照相应规模与标准重构金融市场，超常规地发展多层次的资本市场，从而驾御流动性过剩，使之万流归海，为经济发展方式的彻底转型提供强劲而又可控的动力输出，这才是解决当下问题的根本之道。

大牛市的序幕，还未真正拉开

作者：[木子] 来源：[基金分析]

栏目：木子视点

股市走势看似复杂，其实有规律可言。这轮已延续两年的上涨行情，在技术上其实十分简单，为了能清楚说明，必须先揭示一个上证指数的历史走势规律。为了简单起见，只以月线时间之窗为例。1992年5月，上证指数创出1429点的第一个历史高点，其后的历史高点，都与该点位及时间有着密切关系。

1993年2月，上证指数1558点的历史性大顶，恰好触及1429点开始，每年上涨180点，每月上涨15点的压力线，当月该线在 $1429+15\times9=1564$ 点。

2001年6月，上证指数2245点的历史性大顶，恰好触及1429点开始，每年上涨90点，每月上涨7.5点的压力线，当月该线在 $1429+109\times7.5=2246.5$ 点。

以上两个历史大顶都是上证指数历史上最重要的顶部点位，都与1429点开始的按某速率上涨的压力线高度相关，这显然不能以巧合来敷衍解释。有人可能要问，相应速率是否随便设置？答案是否定的。

众所周知，圆周是360度，这构成分析的基础。以每天上涨360点为基准，相关压力线速率以其 $1/4$ 、 $1/2$ 、 $3/4$ 等比例构成。显然，在上述两例子中，压力线速率分别由 $1/2$ 和 $1/4$ 构成。

由此不难理解，从2007年1月开始的3000点下盘整，不过是突破 $1/4$ 线后的强势回调整理，3月，该线在 $1429+178\times7.5=2764$ 点。经过1-3月的调整，在3月初确认对该线突破的有效，而所谓的“227”大暴跌，不过构成对

该线的最后一次回抽确认，其后出现的大幅上涨，在技术上理所当然，不过是 $1/4$ 线突破确认后，展开对 $1/2$ 线顺理成章的攻击。只是不学无术的空头，对此茫然不知，演出了一场企图在 2700 点放空的闹剧。

2007 年 5 月， $1/2$ 线在 $1429+180\times 15=4129$ 点，该点位在技术上有强烈意义。从时间上看，1429 点开始有着同样重要的历史规律。1558 点与 1429 点相差 9 个月，2245 点与 1429 点相差 9 年，而今天 5 月，是 1429 点以来的 180 个月，360 的一半，一个极为重要的时间之窗，其后，不发生点事情，显然是不可能的。

从纯技术的意义上， $1/2$ 线能否有效突破，是考验本轮大牛市的真正试金石，不能有效突破该线，将使得受制于十几年来 $1/2$ 压力线的运行模式依然延续。反过来说，到目前为止，这两年股市的上涨极端温和，是旧有的股市运行内在速率引导下的恢复性上涨，没什么可大惊小怪的。从某种意义上说，只有真正有效突破 $1/2$ 线，一轮脱胎换骨的大牛市，才真正拉开序幕，否则，不过是以往节奏、速度与模式的重复而已。

因此，能否有效突破该线，构成对多头的真正考验，而空头，必然以此为屏障展开反攻。围绕该线的争夺，将构成两年以来第一次真正有分量的多空对决，一场决定行情新旧模式的大对决。相应走势，只有三种可能的演化：

一、在该线前止步或在该线上形成多头陷阱进而形成一个大级别顶部；

二、突破该线并围绕该线进行强势的、如 1-3 月在突破 $1/4$ 线后进行的类似盘整，然后寻机突破。

三、强力突破并远离该线后，以一个强势的回调来确认对该线的突破，然后再展开对 $3/4$ 线的攻击，目前该线的位置在 $1429+270\times 15=5479$ 点。

无论市场采取哪种选择，对该线的突破、回试、确认等，都至少需要 3 个月的时间，因此至少在 7 月之前，该线将主导着大盘的走势。至于大盘

究竟采取哪种选择，无须预测。一切市场走势都是市场所有参与者合力的结果，并没有上帝事先确定。而市场的选择，当下地在走势中呈现，只要对市场日线以下级别的走势规律有足够认识，不难从中提前发现。

无论市场最终如何选择，都不过构成超级大牛市的一个小片段。该 $1/2$ 线是新旧两种模式的分水岭，一旦有效突破这每年上涨 180 点、一直控制大盘十几年的压力线，就能把该线有效转化成其后行情发展最坚实的底部支持。突破是迟早的事，而基础打得越扎实，对行情发展越有利。

加息，真是一剂良药吗？

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-5-25 18:31:14

栏目：木子视点

加息如期而至，央行那几板斧无须预测，谁看谁知道。几乎所有人，都正迷失在加息等央行板斧是否适当、有效的争论中。但无论央行这程咬金三板斧是否适当、有效，都掩盖不了这样的事实：目前的金融结构体系必须彻底改革。

在目前国内的金融结构下，在西方被广泛采用的利率工具究竟有多大意义，就很值得怀疑；而大量发行的票据与存款准备金的提高，究竟能对所谓的流动性过剩有多大作用，同样值得怀疑。但一个最直接的效果却是无可怀疑的，就是，这些西式教科书指导下的所谓调控已经并继续使得央行的资产负债表变得越来越难看，而历史上很多的困难，往往是因为把自己当上帝进行盲目调控而造成的。当然，央行不会被 ST，但即使是央行，显然也不能因为绝对不会被 ST 就可以不顾效果地继续挥舞那程咬金的几板斧。政策资源也是有限的，三板斧挥多了，轻则不灵，重则自残，这不可不防。

理论上，这种教科书式的调控是以线性连续为基础的，而中国目前的金融结构存在结构性奇点，这种结构性奇点的存在，就在于中国金融结构是由差异性极大的成分所组成。这就像如果你要应用欧氏几何来解决问题，那你首先要确认考察的对象是满足第五公设的，否则就是无的放矢。而要让货币手段能发挥其作用，一个最基本的前提，就是要建立一个符合让该

货币手段发挥作用的金融结构体系，显然，这是比忙于摆弄加息、准备金、人民币波幅限制等更为根本、更为迫切的事情。

即使该体系前提已经成立，那么目前这种加息等程咬金游戏又能延续多久？人民币与美圆之间的基本息差要求使得加息空间是有边界的，而美圆一旦加息周期结束，这其中的压力与风险，难道不需要警觉？人民币现在的问题，归根结底是美国需要通过美圆贬值来把其前期积累的经济风险转嫁到世界其他经济体所造成的，如果不站在货币战争的视角上谈论人民币问题，永远都只能是隔靴搔痒。而目前中国这种外汇储备的总体结构决定了，这问题不从根本上解决，将是一个极大的命门。如果说现在通过大量减持美圆在外汇储备中的超配比重已经有点不切实际，那么用稀释的方法尽快把该比重调节下来，才是迫在眉睫的事情。

至于把货币政策调整的目标与资本价格直接挂钩，大概是这星球中最无意义的事情了。其实，如果真想要把股市搞下来，一个最简单并唯一有效的方法就是把经济搞下去，其他一切方法，从本质上都是无效的。一切因素，在市场中都只能是市场的因数之一，市场是所有方面的合力结果，这些合力都是在同一个整体的经济基础上，除非直接破坏这个基础，才会使得市场的分力有了一个相同的维度变化，否则都会在差异性中延续其自然的过程。一个历史的事实是可以重温的：在最近不断被提及的 1996 年所谓的“十二道金牌”后，深圳成分指数 5 个月，从 2792 点一直上攻到 6102 点，在其 1/2 线的技术压力下才无政策打压地自然见顶。

可以断言，如果不像股权分置改革之于股市那样从根子上对金融体系结构进行彻底改革，现在所面临的金融结构难题是不可能通过诸如加息之类头痛涂脚气药的方法解决的。加息，中国经济不能承受之轻。一个具有结构性奇点的经济体系，如果不进行彻底的金融结构体系改革，胡乱按照西方教科书来给经济下药，不仅使得抗药性积聚增加，最终导致相应政策

完全失效，而且不排除最终将引发政策自导式危机，用通俗的话说，就是本来只是感冒，最终吃药给吃出癌症来了，发生这样的事情，并不是天方夜谈。

西方的调控手段，类似西医，当然有其有效性，但也有其弊端，如果学而不通，依书照搬，其危害就更大了。经济体系，如同人体，不妨也多从中医的角度看问题。对于经济调控者来说，有三句中医的话是必须知道的：“凡药三分毒”、“上工治未病”、“学不博无以通其变，思不精无以烛其微，师于古而不泥于古”。当然，最后一句，更应该改成“师于西而不泥于西”。

监管、调控模式的与时俱进才是市场最大的基本面支持

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-6-8 19:24:00

栏目：木子视点

虽然本栏目在5月12日的第5期已明确指出“5月，是1429点以来的180个月，360的一半，一个极为重要敏感的时间之窗，其后，不发生点事情，显然是不可能的”，而且4341点，2月6日2541点上来1800点本就构成强大的技术调整压力，但像5月30日这样依然重复十几年来的老套路对市场进行人为干预的做法，是值得商榷的。这再次表明，与资本市场发展阶段相适应的监管、调控体系依然未被建立。而没有成熟的监管、调控体系，没有成熟的市场管理者，就不会有真正成熟的市场与市场参与者。

且不说在市场交易费用不断下降的世界潮流下大幅增加投资者交易成本是如何短视并将对中国资本市场发展造成多大损害，就说在一个不恰当时间发布一条如此重要的政策变动，其严肃性与谨慎性显然要被严重质疑。这里涉及管理者与投资者关系的深层次问题，两者不是主仆、不是父子、更不是不共戴天的仇人。市场各方归根结底都是市场建设者，其地位在法律面前一律平等，其行为都受到法律的平等制约。和谐社会，市场管理者与投资者更应学会和谐共处，多沟通、多了解，不应把对方当成对手，甚至玩伏击、搞暗算。

即便一件好事，如果所用手法与时机选择有问题，其效果将适得其反，

而监管与调控，无论其措施如何必要，但必须有最基本的底线，就是不能打击投资者的信心。市场管理者更应明确自己裁判身份，不能人为去干预比赛进程，甚至成为其中的一员参与比赛；不能多头管理、政出多门，任何对市场有影响的政策、言论，都必须由统一的部门进行协调、制订、发布、实施，任何政策的制订、发布都应该有一套规范、透明的程序，尽量杜绝人为的非系统政策风险；监管与调控应该以科学发展观统领，切记情绪化、短期化，这是投资者信心的最大来源。否则，管理者的行为都情绪化、短期化，又如何要求投资者的行为不情绪化、短期化？此外，监管与调控是有本质区别的，一个成熟的市场管理者，必然是重监管，少调控，甚至不调控，一个以调控为主的市场不可能成为一个成熟市场。如何逐步加大监管的比重，并尽量杜绝调控市场的冲动，这是市场管理者走向成熟的关键所在。

中国资本市场对社会发展的影响将越来越深远，原有监管与调控体系已不适应市场发展的现实需要，当务之急，是必须建立与市场发展阶段相适应的监管、调控体系。对市场进行监管与调控的最终目的，只能有一个，就是发展市场而不是要摧毁市场。中国经济的转型与发展决定了资本市场必须发挥应有的、不可替代的历史作用，任何违背这一大方向的行为，都将负有不可饶恕的历史责任。在资本全球化的大趋势下，国内资本市场的稳定与安全，是和国防有着同等重要的大事。

第 5 期所指出的 $1/2$ 线不仅有技术上的含义，还是新旧两种运行模式的分水岭，其中最重要方面就和监管、调控的模式能否与时俱进密切相关。如果说上市公司的业绩提升为市场的发展提供了足够的基本面支持，那么监管、调控模式的与时俱进，将为市场发展提供更大的基本面支持，站在某种意义上，这才是市场最大的基本面支持。

第 5 期所给出的技术面分析依然有效，大牛市不会因为小波折而夭折。

目前 1/2 线已经上移到 4144 点，深成指相应位置在 13700 点，能否最终有效站稳该线，是判断中期走势是否重新趋强的关键。在此之前，大盘走势将以震荡形式逐步消化技术面、政策面的压力。其中，目前在 3600 点附近的 5 月均线将是判断大盘是否正常调整的关键，只要该线不有效跌破，那么大盘的调整在正常的范围内，否则大盘的调整时间将大为增加。由于 6、7 月开始进入中期业绩主导时段，一、二线绩优股对指数的稳定起着关键作用。

最后，用《论语》中的一段话与所有的市场各方共勉：子贡问政。子曰：“足食，足兵，民信之矣。”子贡曰：“必不得已而去，於斯三者何先？”曰：“去兵。”子贡曰：“必不得已而去，於斯二者何先？”曰：“去食；自古皆有死；民无信不立。”

2007，人民币私人股权投资基金元年

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-6-22 19:15:29

栏目：木子视点

经过 20 余年的改革开放，一大批优秀的企业不断涌现。这些企业在各自行业实现快速发展，成为人民币私人股权投资基金的最佳投资对象。但在股权分置改革之前，没有良好的退出渠道，因此，该类基金只能停留在理论探讨阶段，不具备太大的实际操作价值。

而股权分置改革之后，上市公司股份有了一个通畅的退出渠道，加之目前公司上市的日益市场化，中国资本市场的超常规发展需要更多优质的上市资源，这些都形成人民币私人股权投资基金的历史发展机遇。由于人民币非控股发起人股东股票禁售期为 12 个月，而外资非控股发起人股东股票禁售期 36 个月，客观上形成外资进入门槛较高，加之政府对外资并购“国计民生”行业的忧虑，为人民币私人股权投资基金的发展壮大提供了更宽松的环境。

由于前期对资本市场角色的定位存在严重误区，使得中国资本市场的名声并不大好，而对上市指标的严控，让上市成为一场马拉松式的公关比赛，往往花费大量财力精力而一无所获，使得许多没有太大背景的优秀企业对上市都心存疑虑，甚至有很强的抵触情绪。另一方面，由于中国经济高速发展的大环境，使得企业的发展机遇众多，并没有太大的危机意识，而且很多企业都以实体经济模式发展起来，甚至有些民营企业依然停留在家族式经营的模式下，对上市成为公众公司，有着巨大的观念鸿沟。

但中国实体经济的长足发展，已使得多层次资本市场的大发展成为必不可少的一环。而资本市场的基础是其中交易的上市公司，上市公司的质量成为资本市场发展是否基础牢靠的关键。一个起点就有原罪的市场不可能有正常的发展，解决上市公司的质量，最根本的就是要确立市场化的原则，让所有符合上市条件的公司都能在市场化的原则下、根据企业发展的实际选择合适时机上市，然后通过严格监管、市场淘汰，让已不达标公司坚决退市，这样才能确保上市公司的质量。这里最重要的前提，就是让所有符合上市条件的公司都能按照市场化的原则上市。可以断言，这一前提正逐步变成现实，这也是中国资本市场成为全球性资本市场的一个必不可少的前提。而该前提的确立，同样为人民币私人股权投资基金的健康发展提供了最基本的保证。

另一方面，中国企业在实体经济中普遍进入发展瓶颈，必须与资本市场结合去获取新的发展动力。那些没有资本市场支持的企业，越来越面临着被有资本市场强大资金支持的企业挤压、打跨、并购的风险。对于那些依然企图逃避资本市场的企业来说，在今后将越来越面临生存压力，在这种压力下，生存还是毁灭，是每一个企业必须面对的头等问题，而充分利用资本市场发展壮大自己，是所有符合上市条件的企业一个不能回避的必然选择。可以断言，越来越多的企业将把自己的命运与资本市场结合在一起，这就为人民币私人股权投资基金的发展提供充足的可开采资源。

对于管理层来说，一批有社会公信力、规范运作的人民币私人股权投资基金的大发展，使得未上市资源能得到专业化、市场化、产业化、国际化的整合，为资本市场提供足够的优质上市公司。更重要的是，该类基金的发展，使得资本市场的资源配置功能得到更有效的发挥，由此发展出的并购基金，将为市场的生态平衡起着关键的作用，有着极为广阔的发展空间。

2006年12月28日，中国银监会颁布了新的《信托公司集合资金信托

计划管理办法》，“集合资金信托计划”成为在中国从事资产管理和结构融资的重要工具。2007年6月1日实施的《合伙企业法》，为人民币私人股权投资基金提供了完备的法律架构和立法保障。换言之，2007年6月以后，人民币私人股权投资基金的发展已经不可阻挡，2007年，必定作为人民币私人股权投资基金元年记入中国资本市场发展史。

最后，将深圳中小版的基本上市条件附录如下：

发行前总股本不低于3000万元人民币；发行前净资产在总资产比例中不低于30%；发行前无形资产在净资产比例中不高于20%（不含土地使用权、采矿权、水面养殖权）；发行前连续3年盈利，3年累计净利润不低于3000万元人民币，在扣除非经常性损益后以孰低为准；发行前3年经营活动累计产生的现金流量不低于5000万元人民币，或者3年累计销售收入不低于3亿元人民币。

看待当前资本市场必须具有的基本智慧

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-7-7 2:16:49

栏目：木子视点

无论管理层还是投资者，对当前资本市场都应具有如下基本智慧：

一、资本市场不仅能成为经济的晴雨表，更能成为经济发展的核心动力

改革开放后，中国实体经济的大发展取得了举世瞩目的成就，而以股权分置改革为起点的资本市场大变革，将导致生产力更大程度的释放。实体经济层面的生产力释放，是经济发展水平不高的产物，而实体经济发展水平达到一定层次后，才能也必然出现影响更为深远的生产力在资本层面的大释放。资本市场不仅能成为经济的晴雨表，更能成为经济发展的核心动力。

二、社会的财富观念将被彻底改变，由此带来社会结构与思想的深刻变革

当社会财富积累到一定阶段后，物质决定意识，必然导致社会大众财富观念的变化。建立在实体经济上的有形财富旧观念的被打破，以虚拟经济为基础的无形财富新观念的被建立，都是不随任何人意志为转移的历史趋势。而具有新型财富观念的人所构成的社会，其结构与思想必然发生深刻的变革。一个围绕资本市场而构建的经济体系将逐步形成，资本市场将成为经济结构的关键点，资本市场所构建的文化、观念，将逐步渗入到社会文化、观念之中，将深刻地影响所有人的生存状态。资本化生存，将成为中国人的基本状态。

三、虚拟经济本质上不可调控，只能进行有效监管

虚拟经济用股权制度设计把未来财富以证券化等虚拟形式体现在现有资产价格上，虚拟经济以预期为变量、面向未来，与实体经济以过去积累为依托有着本质区别。证券化资产价格必然提前反映对经济的未来预期，该预期是随着时间不断变化的，由此构成了市场的波动。虚拟经济中，涨就涨过头、跌也跌过头，价格偏离所谓合理价值是常态。

任何一个人，买入股票只因为他预期要涨，卖出股票只因为他预期要跌，预期的理由各色各样，但预期的本质是一样的，市场走势本质上是各种预期的合力构成，反映着当下市场总体对未来的预期。而所谓调控，本质上只是让市场预期发生改变，但改变不了市场走势只是各种预期合力的本质。人不是上帝，人的预期从来都不可能精确、划一，所有关于理性预期的假设都将被市场所打破，一个以调控为主的资本市场，其中的调控者注定要在打压与救市之间疲于应付。

四、资本化生存，给任何人提供了跨越式发展的可能

在实体经济层面，一个人要成功，获得商业利益，必须花大量时间应酬于各种社会关系中，而在资本化生存的虚拟经济中，给任何人提供了跨越式发展的可能。一个人，完全依靠自己智慧独立去战胜市场的可能性大为增加。在这种生存状态下，一个人是否成功，完全可以更多地依靠个人的修养与修为，而不用看任何人的面色，甚至与年龄、体力、性别都不再密切相关。

在资本化生存的虚拟经济中，世界更平面，任何人与成功及失败的距离都更短。成功，能顷刻间变成失败。任何级别的财富，在资本市场中都不值一提。对于个人来说，一个全新的机会、一个全新的世界，一切都将在全新定义。当然，这里有所谓的领跑者，但这些人与失败的距离并不比任何一个所谓落后者与成功的距离更远，而这个距离，由每个人的贪婪、恐

惧与智慧相关。

最后说说市场走势，6月市场如本栏6月9日文章所论，主要在1/2线
与月线间反复震荡。由于二季度K线带500点上影，因此将压制三季度走
势。7月，1/2线将上移到4159点，站稳该线前，大盘不可能展开象样行情。
7月关键依然是5月均线，如果没有效破，那么大盘还有机会走三角形整
理，否则，一个再次考验6月5日低点的平台型整理将不可避免。调整到
半年，最好的年线附近的整体上市、大重组、中小型成长股，将是中期可
以重点关注的对象。

为中国股票的投资价值正名

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-7-21 12:30:00

栏目：木子视点

中国股票的投资价值，从中国资本市场诞生那天起，就长久地成了被质疑的对象。中国资本市场，无论涨跌，都被某些人不分青红皂白一律描述成垃圾股漫天飞、投机气氛浓重、毫无投资价值的场所，最典型的，就是所谓的中国股市赌场论大行其道。甚至在2005年跌破1000点时，还有不少带着有色眼镜的人宣称，中国的股票毫无投资价值。显然，对于这种人，就算中国股市跌到100点，他们也会找出无数理由去宣称中国股票的无价值。

然而，无论历史还是现实，世界上所有资本市场，都存在严重的投机行为。且不说远的，就说中国香港地区的股市，在亚洲地区，港股已是投机气氛最淡的市场了，但其中的投机行为，远远超过沪深股市。随机在其垃圾股里，即所谓“仙股”里找了HK1217为例，该股票从2003年的1.06港元，下跌到2005年的0.011港元，跌幅达到99%；去年10月，该股还在0.022港元，今年7月其股价达到1港元，半年多时间升幅达到近50倍，请问，在被众多人严厉指责的深沪股市2007年上半年所谓垃圾股行情中，有哪只股票的走势能达到如此疯狂的程度？而类似走势，在港股里却极为常见。

至于欧美日股市，投机现象一样存在。请问中国股市场中是否有从2毛飞涨到几百元然后回跌到6毛的股票吗？欧美日市场上就有。所谓成熟市场投机行为比新兴市场要少的说法，完全违背事实。投机是市场存在的必然，

越成熟的市场，其投机的途径越多，其投机的规模越大。例如对深沪股市历史熟悉的投资者，都知道深市比沪市更习惯于权证等投机，从90年代初的宝安权证始，权证在深市制造了无数神话。究其根源，是因为深市受港股影响，而权证正好是港股一大投机品种，其投机方式、历史与规模，都是深圳不可比的。实际上，中国股市中的投机行为，只能说是在资本市场正常机制的平均水平之下，中国资本市场，从来没出现过超过任何一个国家或地区平均投机水平之上的投机现象。

当然，我们要取法其上，不学别人不好的地方。那么，我们就考察以蓝筹股为主的成分股的投资价值。在所有资本市场，考察其市盈率，一般都以成分股为对象，例如在港股里，其“仙股”的市盈率就比深沪股市里的垃圾股高多了，说港股的市盈率低，不过就其蓝筹股、成分股而说的，欧美日股市也一样。

在国际市场上，考察一个成长性股票的投资价值，最典型的不是市盈率，而是用市盈率/平均增长率的指标为标准，一般来说，只要市盈率/平均增长率 <1 ，这股票就被看成存在合理的价格。而目前，深沪股市中的300成分股，其增长率平均在50%以上，那么，在中国股市，50倍的市盈率是绝对合理的。换另外一种算法，由于现在的利率在3%左右，也就是一个33倍的市盈率意味着和利率的水平相匹配，而一个50%的增长率，将使得一个50倍市盈率的股票在一年后的市盈率变成33倍，因此，这也反证了50倍市盈率对中国股票的合理性。

没有谁是上帝，没有谁能把自己当上帝去规定未来的股价。股票价格就是各种预期的合力，反映的是对价格的预期，哪天中国企业的平均增长率下来了，可以接受的市盈率自然就下来，在这趋势没有出现之前，当然就只能按现有的可预期增长率作为参考的标准。可以很明确地说，中期业绩出来后，沪深300的平均市盈率将远远低于50倍，沪深股市目前的投资

价值是被大大低估了。

站在更大的层面上，由于中国目前的企业，代表着中国经济的未来，而中国成为世界经济强国的历史趋势不可逆转，因此，现有的上市公司里，将出现以后世界上一些最大的公司，中国的企业也将跨国化，现在，很多的中国上市公司，即使是盘子最大那些，站在成为世界上最大公司的角度，都只能算是中小盘股，都是成长股。

只要看好中国经济的未来，就没有理由对中国的企业失去信心，谁又能说，21 世纪最伟大的公司不能是中国公司？而且可以肯定的预言，21 世纪世界最伟大的 500 家公司里，至少有 100 家是中国公司，而这 100 家公司就在现在深沪交易所交易的股票里。

公募基金经理“快男”式发展模式的不可持续

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-8-3 23:49:50

栏目：木子视点

对于粉丝无数、发行井喷的公募基金，探讨其发展模式的不可持续，似乎有点杞人忧天。但公募基金经理的跳槽比例在今年达到惊人的 40%，已明白无误地表明，如今这种基金经理“快男”式发展模式的不可持续。

表面上，公募基金经理跳槽是由于个人待遇以及业绩压力等原因。众所周知，公募基金只收取管理费，相对于私募基金的收益提成模式，其分配上的激励机制明显不如后者。但只收管理费模式意味着旱涝保收，收益提成模式在牛市中可能兴旺一时，而在熊市中，则会引发无数法律、经济纠纷，终不是长久之计。

当然，有人可能反驳说，收益提成模式能使得基金管理者的优劣得到更直接地反映，使得优秀的基金管理者能得到更大的发展，因此，公募基金也可以尝试采取相应的模式。

但是，在只收管理费模式中的管理资金大小与收益提成模式中的分成收益大小具有同等的赏优汰劣意义，而公募基金占有制度上的先天优势，由于能够合法面向公众募集，其资金规模具有私募基金所不可比拟的优势，至少在目前的经济、法律、社会结构下，只收管理费模式是获取这种募集优势所必须付出的代价，不仅公募基金不可能采取收益提成模式，而且阳光化的私募基金也只能采取只收管理费模式。

募集范围的大小通常正相关于分配比例的大小，例如，私人股权基金，

其募集范围在主要针对二级市场的公募与私募基金之间，一般就采取收取管理费与比例较低提成的综合分配模式。如果收取了管理费，那么像私募基金那样根据收益大小最高分成可达到50%的分配模式是不切实际的。公募基金只收管理费模式的不可改变，决定了其内部的分配机理机制也不可能有很大的实质改变，因此，企图通过公募基金分配方式私募化而使其可持续发展是不切实际的。

由于个体利益的巨大诱惑，明星式人才必然趋向于高比例分配激励的私募基金，这对公募基金来说，基金经理“快男”式模式将形成一个恶性循环，在私人利益驱动下，更多人会把公募基金当成积累个人资源的平台。一旦从这平台得到个人所期望得到的资源，离开就成了他们必然的选择。现在开始采取的双基金经理制，其实更坏，等于把这跳板上的人又增加了一倍，而这些人，站在长远的角度，对于公募基金来说都是狮子虫。

要解开这个恶性循环，就不能培养“快男”式基金经理，而是要依靠集体、团队的力量。要明星化的不是个人，而是团队。要形成这样一个良性循环，就是让优秀的人才能以在明星团队为荣。这有点类似“智库”的品牌建立，一个“智库”是否优秀，从来都不是因为里面有多少“快男”，而是该“智库”的传统、风格、团队的综合研究力。

一个更通俗的例子就是，无论北大、清华曾出过多少“快男”，但北大、清华的名声却依然凌驾于一切“快男”之上。

因此，对于公募基金来说，应该淡化基金经理的个人色彩，突出团体的风格，逐步形成自己的特色与传统。一个好的基金，一个能可持续发展的基金，就应该走金融“智库”的品牌之路。另外，在个人经济利益上，对基金管理公司进行适当的股权创新，加大核心团队的持股比例，这也是必要的。

最后，附带说说8月大盘的走势。7月大盘站住了5月均线并突破了

4159 点的 1/2 线，目前该线已经上移到 4174 点，而 5 月均线也上移到 4130 点附近，并且 7 月长阳的一半位置在 4136 点，因此，4150 点附近成了大盘中线能否保持强势的最重要位置。只要能有效站稳该位置，那么大盘的整体走势就能保持向上拓展空间的能力，否则将引发大盘周线指标的走坏，至少要重新陷入新的大震荡中。

但即使大盘能保持强势，本月也一定要注意大盘过分冲高所隐含的月 K 线上影杀伤力。8 月是宏观政策理清思路的关键时间，这方面的变动将对大盘走势起着决定作用。

此外，外围股市的走势也会对大盘走势产生影响。全球化社会里，没有哪个股市是可以与世隔绝的。个股方面，一、二线成分股的行情依然会延续，但要注意升幅过大后的短线震荡风险，而当业绩风险释放后，二、三线题材股会找到重新活跃的动力。

总市值超 GDP 后的泡沫化生存

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-8-18 15:23:13

栏目：木子视点

在 3 月 19 日的杂志创刊号，本栏目的首篇文章“神州自有中天日，万国衣冠舞九韶”，给出了本轮大牛市的一个基本判断，就是至少再延续 20 年、上升 3 万点，这个观点依然有效，没有任何需要修改的地方。在同一文章中，更给出了本轮行情第一阶段走势的基本特征，现引用如下：“第一阶段行情，伴随着中国股市本身的制度性、结构性完善，其后，中国股市才真正具备参与全球化盛宴的资格。全流通、整体上市、两大交易所的功能重组、人民币逐步可自由兑换等，都不过是这种制度性、结构性完善的必然步骤。这一阶段，行情最主要体现在以权重股为代表的成分股上。在总市值超越 GDP 之前谈论股市的泡沫是可笑的，在中国股市总市值超越其 GDP 之前，第一阶段行情不会结束。”

显然，这个“在中国股市总市值超越其 GDP 之前，第一阶段行情不会结束。”的判断已经被今天的事实所证明，因为，目前中国股市总市值已经超越 GDP，但第一轮的成分股行情依然在延续中。如果，对何谓第一阶段的成分股行情还有所疑问，那么这段时间，中国股票市场大象狂舞的情形，应该给这种成分股行情一个最好的注释。

在这样一个市值超越 GDP 的历史性事件如期到来之时，必须给行情今后的发展定一下性。在市值超越 GDP 后，中国资本市场将进入第一阶段成分股行情的泡沫化阶段，中国资本市场的参与者将进入总市值超 GDP

后的泡沫化生存状态。

正如上面引文所说“在总市值超越 GDP 之前谈论股市的泡沫是可笑的”，而在总市值超越 GDP 之后，谈论股市的泡沫，就是十分必要了。如果把 GDP 当成总市值波动的中枢，那么在其下，可以说市场被结构性低估，而在其上，就是出现结构性泡沫了。

显然，GDP 是变动的，随着中国经济的快速增长，总市值的波动中枢也将不断上移，今天的泡沫，可以就是明天的低估，这一切都必须动态去看。出现结构性泡沫并不意味着市场就没有上涨的理由，而是说这种上涨，其基础上存在被这波动中枢回拉的压力，一旦市场上涨的中短期理由不足以抗拒这种回拉，那么无论上涨使得总市值向上远离 GDP30%还是 300%，最终的回拉都将导致相应级别的调整。

如果说 4500 点附近对应目前 GDP 比较肯定的中枢，那么中国经济的高速发展，将使得 20 年后的 GDP 至少达到目前美国的水平，也就是说，一个 100 万亿人民币的 GDP 值是十分正常的，相应资本市场的中枢位置至少上移到 23000 点附近，而那时候，中短期波动让指数上冲到 30000 多点甚至 50000 点，都是可以想象的。市场总要波动的，市场可以围绕中枢去波动，但绝对不排除市场的波动大幅度去远离中枢，只是这种远离后都必然导致回拉的修正而已。

远期目标且不讨论，回到第一阶段这种泡沫化生存状态下，唯一能站在长期角度抗拒泡沫的，就是成长性带来的中枢上移，一旦成长性不足以支持这种中枢上移，那么大规模的泡沫破裂就是天经地义的。而且，这种泡沫的破裂，往往导致中短期走势跌破中枢，形成一个新的低估，这又构成良好的中长期介入机会。

中国资本市场目前的泡沫化生存之所以还不构成大规模的压力，就在于，即使是中国资本市场上最大型的成分股，站在世界资本市场的历史发

展中，依然属于高速成长股。因此只要这种状态依然存在，那么一个适度的泡沫化生存反而是合理且理所当然的。

不过，市场行情总是从非理性开始，又在非理性中结束，没有疯狂的低估，就没有疯狂的牛市行情；同样，没有疯狂的泡沫，就没有疯狂的熊市造就新的历史性低估介入点。第一段成分股行情，最终必然在疯狂的泡沫中结束，在这疯狂的泡沫被制造过程中，反而能获取高额利润。如果说低估回到中枢可让股票上涨 10 倍，那么疯狂的泡沫甚至有更强的能力。对于任何市场的参与者，耐心等待市场的疯狂，在市场的疯狂中等待最后的卖点，是一个最重要、最值得培养的能力。

显然，目前市场最疯狂的状态依然没有出现，外围因素制造短期的波动反而有利于市场能量的积累。在泡沫制造能力被充分发挥之前，市场不会最终逆转，第一阶段的成分股行情不会结束。不再战略性买进、只战略性持有，等待市场疯狂、等待第一阶段长线卖点的出现，是泡沫化状态下最应采取的策略。

背负调控使命的“港股直通车”直通何方

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-8-31 19:58:12

栏目：木子视点

最近，“港股直通车”试点吸引广大投资者眼球。随着中国资本市场大发展，中国投资者参与世界上任何资本市场的途径都将越来越便利，个人直接参与港股投资只是一个小序曲。现实问题在于，这本来极为正常的“港股直通车”，却有意无意中背负了一个本不该背负的调控使命，通过“港股直通车”使 A 股软着陆竟成了一剂调控妙药。据说，这剂妙药还能治好流动性过剩，是解决流动性过剩以及股市泡沫的一箭双雕之举。

所有把“港股直通车”炼成包治百病妙药的妙论，都离不开如下假设：在 A 股与港股同时上市的股票存在巨大价格落差是不合理的。而事实上，这只是一个并不高明的误读。该误读，不过建立在这样一个错误认识上，例如以中国人寿为例，无论在 A 股还是港股交易，都是同一公司，因此，其每股价格应该一致。但南橘北枳，在市场中能评估的，只能是交易的价值，这是由市场中的众多因素合力而成。A 股的中国人寿到了港股，就有不同的价格，这反而是最正常不过的事情。

不妨用一个最简单的模型来评估不同市场中同一品种的交易价值：用市场中交易的流通总市值代表同一公司，相应地，可以以不同市场中同一品种的总流通市值必须相等来建立相应的价值分析模型。

例如，对于同在 A 股与港股中交易的中国人寿，就有 A 股价格 \times A 股流通量 = 港股价格 \times 港股流通量。目前，中国人寿的 A 股流通量只有港股

流通量的五分之一，因此，即使 A 股价格是港股价格的 5 倍，也并没有任何不合理的地方。而事实上，两者之间的差价连 1 倍都不到。

从另一个方面看，港币的币值由于和美国挂钩，在人民币升值的大背景下，港币资产自然没有人民币资产保值，而港币的利率比人民币高多了，其能接受的合理市盈率自然要比 A 股低得多，因此同一品种在 A 股比在港股里得到高得多的交易价值是极端合理的。

由此可见，那种认为同一股票就该在全世界的任何地方都以同一价格买卖的想法无比幼稚可笑。可以断言，即使是同一群交易者，在不同的市场中交易同一品种，其交易价格也不可能相同。例如，面对流通量大五倍以上的港股中的中国人寿，其价格，即使是同一群人在交易，显然要远低于在 A 股中的价格。因此，那种以为有了“港股直通车”就可以拉平两地股票价格的幼稚想法极端可笑。除非把 A 股和港股间的所有基础市场变量都完全调节成基本相同，否则，这背负调控使命的“港股直通车”注定不能直通向其使命所指定的方向。

其实，A 股的结症异常明显，根本无须任何形式的直通车就能解决。在上面的模型分析里，只要把港股变成调控达标的 A 股，那么在这调控达标的 A 股中，希望其股票价格在一个更合理、更低市盈率的环境下交易，最简单的方法就是把流通量加大。例如，现在只有 15 亿 A 股流通量的中国人寿，如果变成 75 亿，其交易价格显然就不可能如现在一样。

问题的关键还在于，目前被大规模拉抬的所谓漂亮 50 或大盘蓝筹，站在证券法的角度，都有违法的嫌疑。证券法规定“公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为百分之十以上”，这样，中国人寿的 A 股流通量应该在 28 亿以上，而不是目前包括还未上市战略配售在内的 15 亿。这在所有大盘蓝筹中，都是一个普遍的现象，这恰好是目前一线蓝筹能被轻易泡沫化的一个不可忽视的因素。

没有合理的流通量，就没有合理的价格。目前，蓝筹供应不足问题的解决就应先从严格执行证券法开始，让公开发行股份比例达到百分之十以上标准。有人可能要说，公开发行股份还包括 H 股。如果是这样，那么该条款就有修正的必要，应明确修正为在 A 股的公开发行股份比例都必须在百分之十以上。否则，新的超低流通量蓝筹的上市只会让市场又多了能提供杠杆投机的品种，在股指期货迫在眉睫的今天，这点犹为重要。

站在资本市场历史发展的角度，目前国内的资金不是太多，而是太少了。这些宝贵的资金，更应该留在 A 股中，不能雨季怨水多、旱季怨水小，那么还要水库干什么？中国的资本市场如果蓄水功能不强，不能怪水，而是要怪水库修得还不够合格，因此就应该想方设法尽快把水库修得能够满足经济发展的需要，这才是实事和正事。否则，一味把水引到外面去解一时之急，这种病急乱投医所求回来的药，能成妙药的可能确实太渺茫了。

2007 年末走势分析

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-9-14 19:00:16

栏目：木子视点

这轮从 2005 年中期开始的行情，一直受到 1992 年 1429 点开始的系列比例线的严格控制。例如，在 3000 点下，震荡确认的是 $1/4$ 线，也留下了 227 暴跌印记；而在 4000 点上，震荡确认的是 $1/2$ 线，恰好在 5 月的 180 月大周期中，以 530 暴跌来继续印证这些比例线对大盘走势控制的有效性。而目前大盘的走势，同样没有离开这系列比例线的控制。

9 月， $2/3$ 线的位置在 $1429+184\times30\times2/3=5109$ ； $3/4$ 线的位置在 $1429+184\times30\times3/4=5569$ 。显然，911 的大跌行情，是对 $2/3$ 线突破后的回抽，但该线最终是否被有效站稳，一般来说，都需要 3 个月以上的确认周期，这在 $1/4$ 与 $1/2$ 线的确认中都得到完美的验证。

由于 $2/3$ 线与 $3/4$ 线相差太近，所以今后行情的走势，将受到这两条线同时的控制与确认。由于本月是第三季度 K 线的收盘月，因此，只要本月收盘不能收到 $3/4$ 线之上，那么可以肯定地说，2007 年的最终收盘，将受制于 $3/4$ 线，也就是说，即使年收盘位置最终能向上脱离 $3/4$ 线，但其中必然会出现至少一次类似 227、530、911 的走势。

可以相当肯定地说，根据交替原则，227 是小调整、530 是大调整，如果针对 $2/3$ 线的调整是小调整，那么，针对 $3/4$ 线的调整，将有极大的机会至少是一次如 530 走势般的剧烈调整。根据 9 月收盘相对 $2/3$ 线的位置，可以将大盘走势进行分类：如果收盘在该线之上，那么大盘是强势，反之是

弱势。其强弱程度的绝对值正比于收盘相对 $2/3$ 线的距离。

最简单的经常是最便利且最有力的，在对行情的分析与操作中，情况同样如此。在技术分析中，没有比均线系统更简单的，但在中长周期的分析中，一条 5 月或 5 周均线，就比绝大多数的复杂系统都有效了。从 2005 年中行情发动以来，大盘从未有效跌破过 5 月均线，甚至在 530 大跌中，也没有发生过，任何在 5 月均线下的走势，最终都被证明是空头陷阱。

但这样一个模式，最终必定会被打破，而打破之时，就是行情进入大级别调整的确立之日。请注意，该调整的级别一定大于 530，也就是说一定是 2005 年中行情发动后最大一次级别的调整。反之，在 5 月均线被有效跌破之前，大盘的行情依然延续。

由于 7、8 月的连续月长阳，使得 5 月均线严重偏离，目前仍在 4600 点不到的位置，因此，9 月的震荡，在技术上，是等待 5 月均线的上移。因此，第四季度的走势，归根结底只是一条，就是一旦 5 月均线上移后，能否继续站稳该线。也就是说，行情是否继续被 5 月均线的上移惯性所带动？

而从中短线的角度，5 周均线极为重要，一旦有效跌破，就意味着类 530 级别的调整不可避免。根据交替性原则，由于 530 是以空间换时间，那么，下一次类似级别的调整，有绝大的可能是以时间换空间。当然，这判断成立的前提是，行情没有受到特别的非系统性因素的影响。

由于去年大盘涨幅是 130.43%，收盘在 2675.47 点，按相应比例，6165 点成为今年一个标杆式的点位。还有，深圳成分指数在 96 年的行情中，也如本次上海指数一样略微跌破 1000 点后展开，而前者最终在 6100 点上见大顶，因此 6100 点附近是后者行情一个特别值得留意的位置。

站在对市场发展有利的角度，大盘年内最理性也是最理想的走势是：一、9 月收在 $2/3$ 线之上；二、第四季度以第三季度的长阳为基础进行震荡整理，震荡区间，以绕 $2/3$ 线至 $3/4$ 线区间为中枢展开，最终以十字星或者

小阴小阳收盘。

但一旦政策面的压力超乎合理的范围，大盘将演化为一种具有压力的走势，即9月收盘在2/3线下，而第四季度最终以中阴线甚至大阴收盘。这种走势，必然使得年K线留下长上影，对明年行情发展的空间产生较大压制。反之，一旦资金面的肆虐超乎合理范围，那么大盘将演化为一种疯狂走势，即在年内强行突破上面所说的6100点区域，这样，一次超530级别的调整将难以避免。

目前，资金面与政策面逐步走向平衡，一旦这种平衡被其中一面非理性打破，那么将对中国的资本市场中长期的发展制造不必要的困难。资金与政策的博弈，不仅是中国，也是世界资本市场历史发展中永恒的主题。如果这种博弈能在尽可能的理性与系统性范围内展开，那么对中国资本市场的发展将是最大的福音。

房地产泡沫，经济发展的真正毒瘤

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-9-28 19:30:04

栏目：木子视点

最近，对房地产的调控力度不断加大，“第二套房贷最低首付提至四成”成为最吸引眼球的新政策，这是极为及时、必要的举措，为经济继续平稳发展提供更大的保障。

在经济发展中，希望不出现任何的泡沫，是不切实际的。泡沫是必然的，而泡沫破裂引发经济调整，也是经济发展的必然规律，这个阶段，从本质上是不可逃避的。但不可逃避的泡沫，亦有好坏之分。区分的标准就在于，是否最终影响到实体经济的深层结构与运行。通俗地说，股票市场的泡沫，属于好泡沫；而房地产市场的泡沫，就属于坏泡沫。股票市场，就算泡沫破裂了，但由于不是直接作用在实体经济层面，所以其影响是有限的；而房地产市场的泡沫一旦破灭，整个银行、金融体系就将受到最直接的冲击，其影响是灾难性的。

如果股市泡沫破裂是一场重感冒，那么房地产泡沫就是癌症了。世界经济发展历史上，关于这两种泡沫以及相应破裂后的影响，都有很多经典的例子，而其中最为熟知的，就是美国世纪之交互联网狂潮引发的股市大泡沫和破裂，以及日本上世纪八、九十年代房地产狂潮引发的经济大泡沫和破裂。

有一种错误的观点，认为日本那次的世纪大泡沫是因为股市引发的，而实际上，最终引发其经济大跳水的是房地产泡沫以及泡沫破裂后造成的

整个金融体系的严重破损。单纯说股市泡沫，日本那次和美国的互联网泡沫根本无法相比，美国那次连市梦率都炒出来了，纳指更是几个月内就从5000多点崩溃到1000多点，但美国经济并没受到太大的影响。为什么？就是因为房地产泡沫没起来，而银行、金融体系没有受损，实体经济依然健康。

而美国这次的次级贷风波之所以危险，就是因为来自房地产，一个如此小的波折就引发银行、金融体系的不少震动，由此可见，房地产的问题绝对不会是小问题，其放大效应与对银行、金融体系的影响都是致命的。美国这次之所以还不会出真正的大乱子，就是因为其房地产还没有形成真正的泡沫，因此，暂时还是虚惊一场，但这已足以引起各方警醒。

比单纯的房地产泡沫更大杀伤力的，就是股市中房地产股票比重太大，在虚实两方面制造房地产泡沫。房地产企业，通过所谓的重估，拉抬自己的股价，从而用极高的价格在市场上圈钱，再去圈地，炒高土地价格与房价，然后再进行重估，开始新一轮恶性循环。没有比这种游戏更能制造恶性经济泡沫的，这绝对是致命的游戏。

因此，当某些公司戴上世界上最大房地产企业的高帽高呼要去冲击万亿市值并借此大肆高价增发圈钱，有些股票只是因为某房地产企业的注入就连拉几十个涨停之时，这房地产与股市的虚实结合所产生的危机就已经到了不可忽视的地步。在股票市场上做庄的，只要资金链不断，那杠铃还不一样能一直举着？那些大面积囤地的房地产商，本质上和庄家没什么不同，如果他们从资本市场、银行体系上不断补充新鲜血液，那房地产的狂潮是不可能得到平息的。

中国房地产行业的发展不是太慢而是太快了，必须在相当长时间内限制房地产企业的上市以及再融资，严格控制房地产企业的信贷规模，严厉打击囤地现象。而对房地产的发展，其战略以及政策、资源等的配置，都应该采取双轨制。世界上绝大多数国家与地区对房地产问题的解决，本质

上都采取双轨制，而不是单纯地把房地产问题抛给市场。

面对大多数公民，房子绝对不是奢侈品，而是必需品，必须保证的权利。“居者有其屋”，这就是检验一切房地产政策的最基本标准。对于大多数居民的居住问题，完全市场化的方式是绝对行不通的。而中国的宪法规定土地公有，因此国家的土地必须首先保证所有公民最基本的居住需求，在满足这个需求之后，才谈得上市场化的需求。而对于少数经济能力较强的公民，可以通过市场化方式进行更高标准的房屋消费，其价格可完全由市场供求关系决定。

总之，房地产问题的处理绝对不能实行“拖”字诀，这问题越迟着手解决，积累的风险将越大，而相应化解的手段也将越少，一旦积重难返，那就是病入膏肓、无药可治。而中国经济的希望，不在于有多少世界级房地产企业，而在于有多少领导世界技术发展潮流、真正有自主创新能力的企业。至于那些过多关系能量、过少技术含量的房地产企业，在财富榜中还是不要太多了。

谨防 A 股被挟持 股指期货应缓行

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-10-12 19:49:45

栏目：木子视点

在股指期货已经呼之欲出时，还写这样的题目，可能确实有点不合时宜。但是，不合时宜的话如果是正确的，为什么不能说呢？因此，问题的关键在于，股指期货在目前情况下推出，是否真的合时宜了？要讨论期货推出是否合时宜，关键又在于，目前现货市场的成熟度是否满足期货推出的基本客观要求，显然，在这一点上，依然有着诸多值得商榷的地方。

虽然已经被人多次引用，但依然不得不再次引用的事例，还是那令人无法忘怀的 1995 年国债期货悲剧。这一悲剧产生的因素太多，但有一点是不容忽视的，就是当时的国债现货流通量太小，几个机构联手，就足以控制相应期货的走势。至于最终形成两大集团对赌局面，那不过是这种控制走势分化演变的必然结果。

那么，对于现在的 A 股市场，其可控制性就如同 1995 年的国债市场，问题的核心就在于，超级大盘股流通比例过小，而该流通量却能控制住一个超大规模的市场，这里的投机收益与风险成本完全不成比例。在本栏目前面关于“港股直通车”的文章里已经明确指出，没有合理的流通量就没有合理的价格，目前中国股市最大的问题就是超级大盘股的流通量过小，普遍达不到证券法要求 10% 的最低流通比例要求，这样条件下的股市必然是一个能被轻易操纵的市场。

一个能被轻易操纵的现货市场一旦出现期货交易，那么，这种交易必

然导致极端投机行为的出现。目前没有任何的现货卖空，也就是现货中，本质上只能做多才能赚钱，而实际的流通筹码又极端不足，可以断言，在这样的流通量条件下，指数期货的推出，将极大地有利于疯狂的做多行为，任何在期货中的空头头寸，最终都会被疯狂的逼空走势所吞没。筹码就那么少，资金又那么多，任何的空头头寸最终都是死路一条。而极端的疯狂做多行为，将把 A 股短时期内推向难以控制的高度，将 A 股长期发展的精气神耗尽，最终导致难以收拾的局面。

有一种观点认为，目前红筹、H 股大量回归后，股指期货所需要的流通量条件就能达到。但这种回归，并没有改变超级大盘股流通比例过小的状况。最近回归的中国神华，其 A 股流通比例是 6.33%，而建设银行更是只有可怜的 2.7%，请问，这不等于火上浇油吗？这样低流通比例的超级蓝筹回归，必然是来一个被炒飞一个。至于借助 A 股的超低流通比例，通过控制 A 股走势去操纵港股相应股票走势进而两头套利，就更不是新鲜事了。

本栏目前面的文章已经指出，要使得 A 股有一个合理的价格，达到与 H 股接轨的目的，一个最简单的办法，就是让超级蓝筹的流通量与 H 股接轨。可以断言，在超级蓝筹的 A 股流通比例未被调整到合理水平前，股指期货的推出都是不合时宜的，必将蕴藏着巨大的后续风险。甚至不排除这种情况，就是 A 股因此被挟持，让后续的监管与调控陷入难以解决的困局。

按照最正常的资本市场层次设计，必然是先完善现货市场，再开始期货市场。而目前 A 股分为深沪两个市场，一个横跨两个市场的现货标的设计，在以后会面临诸多不便。本来，一个最理想的思路，就是先发展创业板市场，等该市场发展到一定规模后，再让主板都合并到沪市，而让深市成为创业板，最后在沪市的基础上开展开指数期货，当然，相应地，深市也可以有创业板的指数期货。

当然，以上思路，在目前已经错过了实施的机会，但并不能因此让期

货过早推出而留下严重隐患。一个最简单的道理，期货是现货充分发展后的产物。而目前 A 股这现货市场，依然有着诸多不完善的地方，急忙推出其指数期货交易，是否有点拔苗助长了？

至于那种认为期货可以对冲风险的说法更不值一驳，世界证券历史一再证明，最大的风险从来都不在现货市场，而是高比例透资以及期货等衍生品。期货能否降低现货风险暂且不论，期货自身的风险如何防范，这绝对是比应付现货风险更为棘手的问题。而这问题，不光对于所有的参与者，更对于市场的监管者。

说白了，现在期货被市场热切期待，不过是现货市场的投机资金有了最终锁定投机利润的绝好机会，更看到了加大这种利润空间的新的投机机会。目前，反而应该逆投机资金的意向而行，釜底抽薪，将主动权把握在监管者自己手里，按照市场健康发展所需要的节奏去完善市场，而不是被投机资金牵着鼻子走，为投机资金的兑现、出逃制造世纪大机会。

中国股市的未来依然美好

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-10-26 18:59:06

栏目：木子视点

大盘如期在本栏9月所写“2007年末行情分析”一文中所强调的6100点见顶回落，在该文中有如下分析：“由于去年大盘涨幅是130.43%，收盘在2675.47点，按相应比例，6165点成为今年一个标杆式的点位。还有，深圳成分指数在96年的行情中，也如本次上海指数一样略微跌破1000点后展开，而前者最终在6100点上见大顶，因此6100点附近是后者行情一个特别值得留意的位置。”

还有结论性的一段：“反之，一旦资金面的肆虐超乎合理范围，那么大盘将演化为一种疯狂走势，即在今年内强行突破上面所说的6100点区域，这样，一次超530级别的调整将难以避免。”现在，大盘出现了6100点后的大幅回落。在写作本文时，周四大盘正经历一轮大跌，创出本轮调整新低，个股大幅普跌，两市红盘个股只有100只左右，而跌停板个股高达400余只。究竟中国股市的未来如何，是否如97年那样，6100点后成为一轮特大调整的开始，从此进入漫漫熊途，这是一个必须严肃对待的问题。

显然，目前的6100点和97年深圳成分指数的6100点完全不可同日而语。而要认清这点，只要观察两者不同的经济背景就可明了。中国经济和股市的未来依然美好，中国经济的基本面没有任何实质性的改变，一切支持长期牛市的因素依然存在。

对中国股市的长线蓝图，在本栏的首篇文章“神州自有中天日，万国

衣冠舞九韶”中已经明确描画。当时，大盘还在 3000 点下风雨飘摇，而该文中明确指出：“在总市值超越 GDP 之前谈论股市的泡沫是可笑的，在中国股市总市值超越其 GDP 之前，第一阶段行情不会结束。”

后来，这一切都实现了，而且，到目前为止，这第一阶段的行情依然没有结束，在本轮中级调整结束后，这第一阶段的行情依然将继续展开，依然将继续创出新高，这是毫无疑问的。但是，目前需要的是中级调整。为了中国股市的未来，这个中级调整是必须的。用一个合理的调整去积聚新的能量，让市场的中长期走势更加稳健，使得 20 年以上大牛市的基础更加牢固，这是必须也是必然的。

试想，如果中国大陆股市也如前些年中国台湾、日本式地醉生梦死一次，然后是十几、二十年的大熊市，最终害的是谁？

特别对于目前的中国，经济的转型还没完全结束，新的经济结构与经济运行方式还没完全构建完成，一旦资本市场被毁，经济转型所需要的核心动力就将彻底丧失，最终将伤害到实体经济，而经济的好坏，直接影响所有人的生活。一个长期稳定的经济发展，对于目前中国社会的意义，如何评价都不过分。

中国经济、中国股市，需要的是长牛，而不是疯牛。

中国股市的牛市依然延续，中国股市的未来依然是世界上机会最多、潜力最大的，有着最远大的前途，必将成为世界上最大的市场。而必须面对的暴风雨，只是让它更健康。如果没有这样的大视野，那么在市场上注定不可能成功。

中国股市充满机会，未来无限。而这机会、未来如何成为你自己，这才是对每个人最重要的问题。这市场不怕做错了，只怕死不认错。好好反思一下自己的操作，大概上面这个问题，就能更好地找到正确的答案了。

对于今后的市场，中字头为代表的权重股与二、三线题材股，依然成

为市场的两个重心。目前，题材股已经大幅度回落，这为今后的行情留下伏笔。而中字头权重股，在中石油回归前后，依然会有表现机会，但其后必须面对这样一个尴尬的问题：当很多的中字头股票都成为相应行业世界市值第一的公司，而其业绩却远远低于其国外的同行，这巨大的反差如何让持有者底气十足，除了继续画饼，是否还有更新鲜的说辞？资产注入与整体上市是一个题材支持，但站在中长线的角度，这确实远远不够。

本轮中级调整最终的幅度，将取决于中字头为代表的权重股的补跌动力，这里存在一个变数，就是股指期货推出的时间。如果这时间很快到来，那这补跌之前，反而会有一个更疯狂的上涨，制造出更大的泡沫，一旦出现这种情况，那么最终调整的幅度与时间将大为增加，这也是本栏一直反对目前推出股指期货的原因之一。

国家经济意志 必须有其市场化体现

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-11-10 15:51:17

栏目：木子视点

在计划经济条件下，国家的经济意志，可以有多种宣示的渠道，惟独缺乏的是市场化。而在市场经济条件下，一味通过行政、政策等硬方式进行调控，显然是不合时宜的。而在市场化手段下，国有股份、外汇储备、社保资金等等国家资产的应用，不可避免地将体现国家的经济意志，而如何处理好其中的关系，确实值得认真探索与研究，这关系到国家的经济安全与经济发展战略的最终实现。

国家的经济意志，不是一时的盲动，也不能基于某种短线利益或道德冲动。国家的经济意志，必须建立在国家战略的前瞻性、全面性与系统性基础上。没有前瞻性，如同散户跟庄的思维，跟着别的大国思路跑，这样是绝对不行的。中国是一个大国，其经济意志必须有着大国的气度，必须能对世界经济与政治格局产生中国式的引力，反映出中国式的声音，最终实现中国式的战略意图。而没有全面性，同样不行。中国的国家经济意志，其战略取向必须是全面的，而不是为了某时某地某人的利益，其最终的经济利益，必须能体现且实现全体国民最大最终的利益。至于系统性，表明了中国的国家经济意志，必须也必然现实地体现为一个有着严密内在联系、多层次建构、具有可操作性、可实现性的有机系统。

目前，单单从具体资产的实际运用上看，国有股份，已经是股市中最大的绝对控制力量，目前的指数，已经完全是中字头股票的天下；而社保

基金，最终将在国有股份划转、减持与最终运作中扮演极为重要的角色；而中投公司的成立，使得外汇储备的应用在内外资本市场中的协同性与隐含的战略性至少有了超越波段性质的重要意义。

但国家的经济意志，还不单单反应在具体的股票或市场化操作上。更重要的是，绝不能把国家经济意志的体现，完全退化成如同庄家控盘的操作模式，这是极为危险的。国家的经济意志，应该成为市场中一个重要的甚至是最重要的分力，但不能成为市场合力本身，更不能成为市场的唯一力量。一旦向这种危险的境地演化，那么，所谓国家经济意志的市场化体现，就会成为一句空话。这种所谓的市场化体现，也将会成为摧毁市场基础的力量。

此外，国家的经济意志，还必须体现在对国家经济资源的保护上。国家的经济资源，不单单包括狭义的实体、实物上的资源，还包括在虚拟经济条件下一切能产生市场、资本等效应的资源。例如，中国的优秀公司，就是中国资本市场的最大经济资源。如何合理利用这些资源，而不是让其贱卖、外流以及被短期利益所过分开发，这是一个十分现实且有着诸多教训的重大问题。

而站在资本运用层面，太过市场化、太过老鼠仓化的基金已不可能单独成为国家意志的经济化体现，必须有一种新的绝对性平衡力量来加强调节。既然在实体层面，国家对关系国民生计的产业要绝对控股，那么，在虚拟经济层面，这种绝对控股性是无用质疑的。也就是说，这种绝对控股性，还必然包括对股票总体走势的宏观控制。

国家逐步淡出政策层面的硬调控，必须也必然会在经济层面掌握一个绝对的调控力量，否则，资金对政策的挑战就会出现无法控制的局面，这是完全不符合中国国情的。加强国家对经济的调控，包括实体与虚拟两层面。而国家对虚拟层面经济化调控领导地位的加强，是一个必须尽快解决

的问题。

最后，说说最近大盘的走势。大盘在 9 月本栏所明示的 6100 点上见顶后，经过中石油回归引发的反抽性走势，最终形成颈线破位，所谓的双顶就此形成。本栏在九月已明说了，升破 6100 点将引发超 530 级别的调整，也就是中级调整。这个调整，对于中国股市的健康发展是必须的，虽然过程痛苦，但为了中国股市依然美好的明天，这是必须付出的代价。

从纯技术的角度，5462 点到 5555 点的颈线区域，将是中期走势最关键的区域，如果短线反抽不能重新回到其上站稳，大盘的调整幅度将会进一步加大，时间将进一步加长。

而 12 月，是 2005 年历史大底上来的第 30 个月，如果以底部的形态去触及这个时间之窗，那么这个中级调整的第一个脚就算落下了。在没有特殊的基本面变化下，120 天线将是第一只脚比较合适的放置区域。至于紧接的大级别反弹后是否需要第二只脚落地去确认中级调整的结束，将与明年初的国际经济环境与国家政策面情况有着密切关系。对应技术上，250 年线区间将有决定性意义。

过高股票交易印花税已到必须调整时

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-11-24 17:48:28

栏目：木子视点

日前关于以后内地大型股票上市应以 A 股为首发地的消息具有重大意义，同时回应了本栏前面反复强调的两个问题：一、A 股蓝筹上市比例过低；二、优秀上市公司资源的保护与合理利用。这个新政策一旦实施，按照《证券法》，像目前 A 股中超低流通比例的疑似非法蓝筹就将不会再增加了。如果这政策早实施，中石油的流通 A 股也不会是现在的 40 亿股，而应该是至少不会少于 180 亿股。试想，如果目前该股的流通 A 股数是 180 亿，还有可能上演 48 元开盘的闹剧吗？

可以说，蓝筹流通比例过低的问题一旦解决，将使得市场的运行结构有了一个合理的基础。如果最重要的 A 股都没有一个合理的运行结构基础，那么多层次资本市场的建构基础合理就更谈不上了。在某种意义上，该问题的解决是股权分置改革的一个深化过程，极为重要。不过，这里又有一个遗留问题产生，就是这些已上市的流通比例不足的疑似非法蓝筹如何达标必须限时解决，否则将使得这些品种成为稀缺资源，在指数期货推出后埋下严重投机的巨大隐患。

但这个运行结构基础的解决，只是一个层面的问题。而市场的构成，不单单是那些可交易的股票，一个同样重要的问题是，这些交易的成本是否在一个合理的范围内。无论多好的市场体制、结构设置，如果人为设置一个超高的交易成本，那么这个市场体制、结构设置的运行，最终都将面

临危机。世界资本市场的发展历史表明，股票交易印花税的降低是一个总的趋势。市场的设置，本质上就是要让交易便利、成本降低，否则根本没有必要让市场存在。

目前存在一个严重的误区，就是认为目前的流动性泛滥，钱太多因此投机性太强，对这观点的谬误的批驳，在本栏前面的文章里已多有提及。一个结论性的观点可以再次表述如下：针对目前数量庞大的可上市资源，并不存在流动性泛滥问题，站在长远看，反而需要面对流动性不足的巨大考验。试想，目前 A 股上市企业不到 2000 家，而印度是我们的三倍以上。那么，A 股即使要达到印度的规模，中短期内就至少需要 4000 家企业上市，请问，我们现在所谓泛滥的流动性能马上承接这 4000 家企业吗？

交易成本的设置是市场建构中最基础的问题之一，过高的印花税对市场百害而不利，至于其所谓的调控功能，也被事实所证明是完全失败的。5 月提高印花税后，市场反而在 5 个月不到的时间内从 3400 点上涨到 6100 点，制造出了危害性更大的蓝筹泡沫，其调控效果如何，事实已经给出答案。

当蓝筹流通比例过低的问题解决后，把股票交易印花税重新恢复 5 月前的水平应该提到议事日程了。只有合理的交易成本，才有合理的市场环境，才可能使得更大量的上市资源得到更顺利的开发。

有人可能担心，目前降低印花税会引发新一轮投机，这种想法与认为 5 月印花税的提高能压制市场投机的想法同样荒谬。市场，更重要的是供给与需求，抑制市场投机最有效的方法从来都是加大供给。请问，目前这印花税水平远远超出国际水平，在全球化背景是绝对不能长远的，最终必然要被改变的，那么不趁着调整时改变，就等于错失一个纠错的时机，难道希望在上漲时才火上加油吗？

此外，更加错误的想法是把印花税的降低当成以后救市的手段储存起来。如果还有这种想法，那么就意味着管理思路上依然在过去的旧圈子里。

而事实上，A 股的历史表明，政策顶与政策底从来都不是真正的顶和底，所有真正的顶和底，从来都不是某个政策造成的。政策只是分力之一，不是合力本身，对此必须有清醒的认识。

管理市场，必须要有大思路、大眼界。现在市场最重要的事情，就是完善多层次的、有效率的资本市场，然后让更多的企业能通过资本市场成长起来，成为中国经济新的创造力与推动力的源泉。

而一个有效率的资本市场，显然不可能是一个交易成本比世界其他市场平均水平高出多倍的市场；一个以印花税的提高来调控投机行为的市场，也显然不可能是一个成熟的市场。过高的股票交易印花税已到必须调整时，这点，应该引起足够的思考与重视了。

私人股权投资中的一些现实问题

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-12-7 20:32:38

栏目：木子视点

中华人民共和国《合伙企业法》在6月1日开始实施，其后就有了与私人股权投资相关的有限合伙企业这种新生事物在各地出现，到目前为止，全国大概已经有了10来家类似企业。与本栏目同名的青岛木子创业投资中心属于其中最早的几家之一，如今其业务已取得了重大进展。现将期间遇到的一些现实问题的思考，与对股权投资有兴趣的投资者进行分享。

青岛木子创业投资中心是严格按新实施的《合伙企业法》在2007年8月注册成立、国内第一家严格按照私人合伙企业的国际惯例成立并严格实行市场化运作的有限合伙企业。企业多名有限合伙人都是大型民营企业的董事长，在各自领域都具有领先的行业地位，两名普通合伙人在资本市场都有十几年的具体运作经验，完成了诸多的一、二级市场项目。企业主要业务方向为投资符合IPO上市条件的拟上市企业、投资上市公司定向增发的股票、投资IPO公司的战略投资、参股进行股权投资的政府引导型基金及管理公司等。

为了企业的稳健发展以及能保持长期的发展后劲，我们设计了如下商业模式：以政府引导基金为主要投资平台对当地优势企业进行可控制性的股权投资。这种商业模式的好处在于，当地最优秀的企业都能成为我们的投资对象，并且在当地政府支持下，我们可以根据市场与经济发展的要求稳步培育出大量的符合上市条件的优秀企业。

股权投资，投资只是最简单、最初级的一步，关键是投资后能否有充分的支持，为企业上市条件的准备提供全方位的服务。企业上市，赢利等经营性指标只是一个很基础性的问题，更困难更重大的问题是一些复杂的软性困难。这些困难，如果没有当地政府的支持，都很难得到解决。而我们的商业模式，一次性地解决了这些困难。很多企业入股改制很快，但上市途中问题很多，往往就在众多的软性问题上得不到当地政府的支持而困难重重，而一旦投资了这种企业，将面临很大的投资风险。

但更关键的是，股权投资不能用乱砍乱伐的模式进行掠夺式发展，现在绝大多数的股权投资企业，并没有在上市资源的培育上下功夫，功夫都用在争夺现有上市资源上了。这种掠夺式发展模式是不可持续的，也是我们所不齿的。

目前，我们已经完成了与中国最大的风险投资与股权投资企业深圳市创新投资集团及萍乡市政府共同组建萍乡创新资本创业投资有限公司的所有事宜。萍乡创投首期1亿元，其中我方占30%，深创投占40%，萍乡市政府占30%，三年内将扩展为3亿元。

由于在实际投资中，引导基金只发挥引导的作用，因此对具体企业的投资中，我们实际的投资额将远远超出在引导基金里的投资。

萍创投已与江西永特合金有限公司、江西强联电瓷有限公司、江西永泰化工有限公司签署投资意向，申银万国等中介团队也已进入开展前期的相关工作。另外，萍创投还与江西希尔康泰制药有限公司、江西安源化工填料有限公司、萍乡新安工业有限责任公司、江西联达冶金有限公司达成基本投资意向。

当地的企业，在行业上都很有特色，为这些项目的最终运作成功提供了最基本的保障。我们的目标不是单单把这几家企业运作上市，而是有着更长远的打算。当地还有很多特色行业可以进行培养，因此，这里可以成

为一个很有潜力的上市资源储备源而实现可持续发展。

我们下一步的投资重点将是复制萍乡模式，有几个城市的政府引导基金已在探讨与推进中，相信这种模式将为我们企业的长远、可持续发展提供最稳固的保障。

现在股权投资领域存在的最大问题就是急功近利，很多人不希望做切实的企业培养工作，都急于所谓肯定上市股票的倒卖中，很多未上市的股票，都被炒飞了天，本来1元钱拿到的股票，有些甚至被炒高十几二十倍。投资这种企业，股权投资成了一种纯粹的炒卖行为，这里蕴藏着巨大的风险。

站在市场建设的角度，专门从事股权投资的企业，就是要立足于与投资企业的一同成长，发挥自己资金、资源等方面的优势，共同培育出真正的好企业，这样，上市只是一个顺理成章的结果，而不是一个机关算尽的过程。

中国的资本市场需要好的企业，而专门从事股权投资的企业，就是要立足于为资本市场发现、培育真正优秀的企业，而好企业越多，资本市场的发展才会越健康、前景越远大，而股权投资才能获得更大的收益，这样才能使得股权投资与资本市场的发展有了一个好的良性循环。

2008 年行情展望

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2007-12-22 14:56:09

栏目：木子视点

本年度本栏目最后一篇文章，不可免俗地要对明年的行情展望一番。今年，本栏目对大盘的把握还是相当准确的，无论是 5 月份的 180 个月时间周期、6100 点的顶部以及调整的第一落脚点 120 天线，都预先把握住了。

不过，完全精确描述明年走势的难度会更大，下面只能从纯技术的角度进行一些界定性的分析。

从今年年 K 线上看，由于还有几个交易日，所以不能完全确认年 K 线的收盘位置，但年 K 线将留下较长上影，这点大概不会有太大改变。同样，年 K 线的实体部分也将相当长。因此，明年的走势，今年的 K 线上影尖端 6124 点以及 K 线实体的一半位置（目前大约在 3800 点附近）将分别构成明年最关键大箱体的上下边沿。

目前大盘的位置，大致在这箱体的一半位置。将这箱体进行 4 等分，那么次级的支持与阻力大概分别在 4355 点与 5555 点。

可以断言，即使突破 6124 点后，明年能突破 6124 点+该箱体宽度，也就是大概 8400 点的可能也会极小，就算最终发生了，也肯定是一个将导致巨大灾难的多头大陷阱。同理，将原箱体宽度按 4 等分划分，那么，可以计算出突破 6124 点后依次阻力位置。

由于最后的年收盘没有出来，所以精确的计算可以留待今年收盘时，但方法是一样的。

从日线的均线系统上看，250 天线将是明年最关键的位置。前面的文章已经说过，本次调整的第一只脚将落在 120 天线，那么第二只脚就极有可能是 250 天线。明年，至少有两次考验 250 天线的机会，极有可能是，第一次是喜剧，第二次是悲剧。

明年年 K 线最终是长阳的概率不大，十字星或类十字星的小阴小阳出现的概率极大。无论哪种情况，明年最需要关注年 K 线上影所制造的多头陷阱，当然，相应也要关注年 K 线下影所制造的空头陷阱。如果配合上股指期货，明年的陷阱多多，多头空头都不会好过，一旦落到井里，其后果一定比这次 6124 点这个小井要严重得多。

月 K 线太多就不分析了，这里只分析一下明年的季 K 线。由于本季度的 K 线基本定型，那么明年 1 季度的 K 线将最为重要。如果该 K 线低点比本季度 K 线低点低，而又不能马上创出 6124 点新高，那么季度线上的顶分型就构成。然后，后面三个季度，5 季度的平均线将成为最重要的线，一旦有效跌破，后果相当严重，其后的调整压力比这次 6124 点下来的要大得多。

因此，5 季度均线是明年多头的生命线，就如同这两年 5 月均线对多头的意义一样。

明年，最理想的走势是先抑后扬再抑，当然，细分起来，也可以是先小扬再抑接着大扬后大抑的走势，很难再出现这两年的单边走势。明年上半年最重要的事情，就是 6124 点下来的调整究竟最终走成什么形式，按照综合的判断，大平台型与大三角型的可能性最大，但其中第一阶段走出锯齿型的可能性依然存在。

明年，至少有两个顶部是必须注意的，第一个就是 6124 点大调整的第二段上升所构造的顶部，这是一个小顶，第二个就是如果突破 6124 点以后制造的那个大顶。底部注意三个，就是 6124 点下来的第一阶段和第三子段的底部以及大顶以后第一段杀跌结束后所构成的底部。当然，如果先是大

三角形调整，将还有一个小顶与小底需要注意。

另外，在多头运气最好的情况下，6124点的第一子段的底部也有可能在今年年底就完成，但这并不影响总体图形的走势分析。

个股方面，明年是题材股大热，各类的题材会层出不穷，指数可能没多大油水（股指期货另算），但如果能踏准题材轮动的节奏，明年的收益一点都不会比今年少，但相应的操作难度将急促加大。

可以断言，明年超过2/3以上的股票走年K阴线或超长上影K线的概率将极大，而明年能从年头一直牛到年底的股票将极为罕见，更多的股票将为投资者准备的是各种深浅不一的井。明年股票里最流行的行为，就是掉到井里，唯一有点悬念的是，究竟最夸张的投资者，一人能依次掉到多少个井里？

当然，井有多头的，也有空头的，但明年多头的井将更有人气。如果说今年的最流行汉字是“涨”，那么明年最流行的就是“井”。明年投资市场里将出现四类人：一、挖井的；二、落井的；三、挖井不慎落井的；四、利用不同的井大力抽水的。请问，您将要成为哪一种？

明年除了现有的品种所产生的机会，最大的可能将是创业板和股指期货。可以肯定，如果是充分理智的决定，那么创业板必然在股指期货之前。由于本栏目一直反对股指期货过快推出，而明年又有如此瞩目的会议，因此，股指期货绝对不适宜明年推出，否则，一旦引发大的指数动荡，其影响将难以承受。站在稳健的角度，明年很可能只有创业板，股指期货将继续是期货而不是现货。

因此，明年的指数完全存在这样一种可能的变数，就是一旦股指期货不能推出，而政策的严厉程度继续加大或外围市场再出现超大震荡，那么甚至明年不能突破6124点或者稍微突破一点就多头陷阱下来的可能性一点都不能排除。

当然，如此悲观的局面暂时只能作为一个可能的选项，但却是不能不防的。总之，6124 点上，陷阱将逐步多于机会，越往上去，掉到井里的机会越大。

站在对资本市场长期发展的角度，明年本栏目最期待的政策就是印花税重新回到原有的水平，印花税的问题，是市场最基础的交易成本问题，明年是否有一个走势而政策合适的平衡点去解决这个问题，是站在资本市场长期发展角度上一个最值得关注的问题。

综上所述，明年的市场，将和这两年的有着巨大区别，一些这两年的成功经验与习惯很可能就是明年里的毒药。能否及时调整心态，采取更加实际、灵活的操作策略，将决定明年最终操作的成败。

2008 年，谨防宏观调控过度

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-1-12 16:52:28

栏目：木子视点

按照中医的观点，治人与治国的道理是相通的。而对经济的宏观调控，显然是治国中一个极为重要的方面。经济之病，与人体之病的道理，也是相通的。

中医将病的状态分为三种：未病、欲病、已病。而经济之病，同样有这三种状态。而病，不是一个机械的静止概念，病的状态，是可以不断转化变化的。而很多时候，病是吃药给吃出来的。一个小病，吃药给吃成了大病，这种事情并不是天方夜谈。经济问题，同样如此。

病无常态，药也无常态。站在大的视角上，天下万物，无一不是药，又无一不是毒药。相应了，就是药；不相应，就是毒药；而这相应，没有任何先验的必然法则，一切都是当下现成的，是当下一切分力的合力结果。

但更重要的是，对一切的病，任何外在的药永远都只是辅助性的，人自身自有无上之药，胜于一切外在的药物。真正的用药，最终必须以把人自身的无上之药给激发出来，这样才能真正地治本。当人自身的无上之药激发出来后，才能不治而治，否则，天天吃药，神药也要变毒药。

此外，用药也要因人而异，一个元气充沛的少年与一个油尽灯枯的老者，即使同样的病，用的药也不可能相同。同样，同一个人，在人生的不同阶段、在不同的地理环境下、不同的季节中，同样的病，用的药也不可能相同。

对于中国经济，站在一个大的历史角度，我们依然元气充沛。在这样的历史大背景下，任何对经济的用药，都必须以激发自身的元气自我修复功能为界限，而不能用药过度伤及元气。

更重要的是，我们的经济元气充沛，但我们的经络系统并不畅通、我们的任督二脉也远没贯通，这也就是为什么我们的经济特别容易发热病的根本原因。热病，光用去热之药是没用的，这甚至连治标都不容易办到，更不用说治本了。而热病不能治本，长期下去，水火不济、热毒相煎，就会淤结其中而化为毒瘤，毒瘤蔓延则成难治之症。

要治本，关键是要通经活络，打通任督二脉，进而全身元气因时周转，生生不息而畅流贯通。任何的系统，都有其成坏住灭，治其本，并不是说就能长生不衰，而是要尽其天年。同样，经济的发展，有其阶段，有其成坏住灭，而合时的治疗与养生，就是尽其天年，让经济系统发展的相应阶段，尽可能地发挥其最大的力量，尽可能地延长其寿命、延长其发展的时间。

中国经济结构中一些最基础的单元都没有完全发育起来。我们元气充沛，但我们器官幼稚，各功能系统也处在极端幼稚阶段。因此，我们任何的治疗，都离不开对各功能系统的养育。任何过猛的药，对于极端幼稚的功能系统，其作用都是极端恶劣的。一个经济系统，由于在发育阶段过度用药、胡乱用药，最终导致某些功能系统彻底发育不良进而导致经济的长期畸形发展，这在世界经济历史上并不是罕见的事情。

人身体的健全，首先是各器官、功能系统等健全；同样，经济系统的健全，如果没有各基础的单元系统的健全，那么是完全不可想象。对于中国这样一个市场经济的青少年，关键是身体发育的健全，离开这一点，任何疾病的治疗都毫无意义。

2008年，谨防宏观调控过度，就是因为我们的经济现在正处在青春期发育的关键时期，但我们很多最基础的单元并没有达到应有的发育水平，

这时候，是用猛药把一些病状强行压制，还是用适当的药进行稳定疏导，尽快补课，把该发育好的部分尽快培育，这对中国经济的长远发展有着决定性的意义。

下面顺带说说指数的走势。沪指从 6124 点下来的调整，恰好完成于 3600 点的 $\frac{3}{8}$ ，也就是 1350 点处，两者误差不到 4 点。而回升走势第一高点，落在 $\frac{2}{8}$ 的位置，也就 5224 点下。目前，在原来双顶的颈线 5462 点与跌幅一半的 5451 点位置产生震荡，走势十分技术化。下一位置，在 $\frac{1}{8}$ 的 5674 点，而跌幅的 $\frac{2}{3}$ 位置在 5675 点，因此该位置有重要的技术意义，是判断中线回升强弱的分水岭。值得注意的是由于中国石油、中国中铁等新计入指数的大盘蓝筹股的因素，对沪指的技术分析要有必要的增减成份。

中国，需要的是中国式的全球化

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-1-25 22:07:49

栏目：木子视点

最近，美国次级债，使得那些一度被国内金融投资界当成偶像膜拜的美国金融机构大丢其脸、大伤其气。金融投资领域，从来就没有偶像，风险对任何人都是公平的，曾经让你辉煌的可能就是让你最后葬身的陷阱，这一点，大概不会有任何国度的差别。

由此不禁想到，如果我们现在这些在糖水中泡大的券商、基金、金融机构，一旦面对如此局面，又有多少能幸免？市场经济，不是伊甸园，类似的事情，又有谁能担保永远不会出现？

现在，人们都喜欢一窝蜂地全球化、国际化，而我们真的有必要盲目地去全球化、国际化吗？肉，烂在自己的锅里，总比烂在别人的锅里强。那些全球化、国际化背后，从来少不了的是国家间的利益分配。而更重要的是，全球化、国际化，从来都有一个主导国家的问题，现在，不用讳言，一直以来的全球化，都是美国所主导的。而我们现在所谓的全球化潮流，说白了，就是美式引导的一种全球经济游戏，一切规则都被别人所主导，这种游戏，我们真有那么必要死皮赖脸地去参加？

中国，需要的是中国式的全球化。中国的市场必然成为全球最大的，有了这个吸引源，我们完全可以整合起东亚甚至整个亚洲的市场，一个亚洲的大经济体，甚至可以包括俄罗斯。这样一个巨大的体系里，大概已经完全没有全球化的必要了，因为全球都会化在这巨大经济体的强大吸引力

之中。

全球化，不是让全球把我们自己给化了，而是以我为吸引源，不断震荡整合出更大的吸引源，从而把全球化于其中，这样的全球化，大概才是中国人该真正追求的。一个中俄印日四核发动的大亚洲经济体，笼括了全球半数以上的人口和经济规模，难道还不能改变世界经济的秩序和规则？秩序、规则，从来都不是先验的，而是现实利益合力的结果。一切皆有可能，而可能是实际操作出来的。

说实在话，对我们的企业，特别是金融投资企业，按照美式游戏规则参与全球化的前景，真的很难抱乐观的态度。就像打麻将，上下对台都是别人一伙的，你能赢的可能性基本为 0。有人可能反驳，为什么我们的制造业能取得辉煌成就？那不过是别人的游戏重心并不在此。

我们那些糖水中泡大的券商等，现在还靠诸如权证增设去抢夺小散户等恶劣伎俩赚钱养肥自己，试想，在如今美式的国际化、全球化市场里，能有这样的好事？靠类似手段长大的机构，一旦出去面对那些大鳄虎狼，能有好果子吃？

所以，最好的策略，还在待在自己家里，家里横并不是什么难听的事情，关键你的家够大。中国经济这个家，确实够大了，只要我们按部就班成为世界最大的市场、最大的吸引源，我们就能将我们的游戏规则给全球化了。这样，我们这些在糖水中泡大的券商等，至少也能在自己家里把最好的位置占住，至少有一个地利人和的优势，如果在自己家里开麻将还输给外来的，那最好的处理，就是先买一块豆腐留给自己撞头去吧。

如此，大概一旦发生类似这次次贷般的危机，我们也能很好的处理，至少全球都可以陪着我们一起分担其压力，如现在的美国；万一我们那些糖水中泡大的券商等出现什么问题，我们还可以让外面的资金来入股填窟窿，如这次美国那几家大名鼎鼎的机构一样。

所以，解决问题，最关键还是让我们的金融市场成为全球老大，把我们的经济规模搞成全球老大，这样，肉无论怎样烂，都烂在我们自己的锅里，那时候，又有什么可值得担心的呢？

这世界，没有谁比谁更聪明，特别在最高端的市场游戏中。关键是规则的制订以及在哪里开牌桌的问题，同样功力的人，输赢其实都在这规则与地利人和之上。我们的战略，不能把自己先假设为超人，别人都是傻子。

我们现在最大的优势，就是中国经济起飞的“势”，这“势”，是国运、也是经济发展规律所必然呈现的，这是谁都夺不去的。得此“势”，则平凡之辈也可一飞冲天，我们只需要借此“势”而成就我们的全球经济战略，而最大的失败，就是把此“势”给自我扼杀了。

我们生在这样的时代，是幸运的，因为我们刚好处在中国经济爆炸性的主升浪中，这里，只需要顺势而为，并不需要超人，因为任何的超人，不过顺其“势”而成就之而已。能顺其“势”而成就之，让全球化成为中国式的，这大概就是我们最该干的事情了。

平安圈钱闹剧与资本市场的生态平衡

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-2-22 19:16:36

栏目：木子视点

平安圈钱事件之所以是闹剧，就是这事情具备了闹剧所有的特征。狮子大开口式的1600亿级别的大圈钱，就等于一个暴发户突然冲进一个北京炸酱面的馆子，叫嚷着一定要点鱼翅鲍鱼，否则就要大肆闹腾。这闹剧最大的成就之一就是该事件将肯定入选2008年中国资本市场十大事件，当然，顺带地还成为让大盘彻底告别5000点的最后一根稻草。

春节年关之前如此急切地大规模圈钱，大概也只有如下两个合理的解释：一、平安的对外投资出现大规模的亏损，其类型有可能是如中投公司的黑石型或如中航油的期货型，因此需要大规模的资金去填此窟窿；二、由于平安深度介入二级市场，因此如此大规模圈钱计划的推出，即使最后不通过，也可以把市场打下来，从而达到其二级市场的战略目标，如果通过了，那袋袋平安地白来一大笔资金，可谓左右逢源。

本来，如平安般在资本市场有着举足轻重地位的公司，除了自身的经济追求外，更多地还应该自觉地承担应有的市场责任，但这样的要求，对于目前水平的国内大公司来说，有点太高了。那么，换另一个角度来看这个问题。

以目前中国金融机构的水平，例如平安之类的，离开中国的资本市场，能生存的可能性不超过1%，看看那些QDII的全军尽墨，就知道这些平时养尊处优的大机构的实际水平了。那么，最理想的情况，就是继续窝里横，

也就是把肉都烂在锅里。但这里有一个前提，肉可以烂，但锅不能烂，锅烂了，谁都吃不上。

因此，对于如平安之类的机构，如果有点大思维，也应该知道，维持中国资本市场的生态平衡、可持续发展，最终最大的收益者还是他们自己。否则，大家都破罐破摔，你平安能圈 1600 亿，为什么工行、中行、人寿、中石化、中石油、宝钢等等就不能都来个 2000 亿、3000 亿、5000 亿的？这样恶性循环下去，最终的结果就是大家都没水可喝、没饭可吃。

由于目前的国内大机构的水平依然停留在婴儿状态，因此，管理机构的监管就极端重要了。一些本不应该制定的规则也必须制定了，例如限制每次的增发额度、增发的时间间隔等等，这样才能维护资本市场的生态平衡。

环境保护、生态平衡已经是世界性的大问题，而资本市场，也同样存在一个环境保护、生态平衡的问题。在资本市场上活动的各种力量，之所以能存在一个系统中，就是之间有一个基本的协调关系，而一旦这个关系被打破了，这个资本市场的大系统就会出现生态危机。而一旦出现生态危机，这资本市场要恢复元气，那就不是一朝一夕的事情了。

对于中国这初生的资本市场，其生态系统本来就极为脆弱，因此，期间的生态平衡，必须有些人人为的引导，而这种人为的引导，在该系统充分发育后将逐步减少。因此，对于管理层来说，有意识地对资本市场的生态系统进行环境保护，是其目前最为重要的任务。因为对于管理层来说，其业绩的好坏，完全依赖于资本市场系统运行的顺畅与否，一个导致资本市场生态灾难的决策，无论如何都不可能是合格的。

资本市场的生态平衡的维护，是有时间性的，一些决策也因此带有时间性。例如，目前的环境下，一个资本市场中的大力量，通过强力的圈钱活动对资本市场的资源进行过度开发，这样的事情，就绝对是不合时宜的，

一旦蔓延，必将造成严重的生态灾难。

环境保护，很重要一点，就是要对资本市场的市场资源进行合理、适度的开发，禁止乱砍乱伐，更不能允许如那些无证小煤窑或受到地方以及其他保护势力维护而非法开采的煤老大般到处横行，这些资源是属于全中国人民的，没有人有资格随意浪费或为自己的利益而干苟且之事。

其实，世界上的道理都很简单，资本市场的事情也很简单，不简单的都是利益。有了利益，一切简单的事情就复杂了，现实中的环境保护所遇到的问题如此，资本市场上的问题也是如此。因此，要最终解决问题，就是一定要砍断这利益的背后黑手，这大概才是问题的关键。

在写本文时，市场上又上演了浦发银行的大规模圈钱闹剧，这证明，平安这坏榜样的力量果然是无穷的。就算我们能很善良地认为，其中有某些融资确实有着极大的必要性，但最终的结果可能是，那些确实有必要的融资行为，也被市场认为是平安式的而被唾弃，这里究竟伤害的是谁，不是很清楚了吗？

要通胀还是要经济增长

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-3-8 16:08:38

栏目：木子视点

对于现实经济来说，摆在面前的一个最大问题就是绝对不能让已经30年高速增长的中国经济陷入真正的大调整中。正如没有永远上涨的股市，经济活动也不可能永远保持一种律动。我们曾经历一个超级幸福的高增长低通胀的发展时期。然而，这个经济律动并不会永远保持，一旦出现改变，我们将如何去面对、去选择，这是一个完全不可避免的问题。

不用讳言，这种高增长低通胀的经济律动正面临国际大的经济环境与我们自身发展结构压力的强力挑战。如果能战胜这种挑战，继续保持如此的经济律动，当然是最理想的状况。但现实往往与理想有着巨大的差别，万一最理想的状态不能出现，那么，现实经济将越来越需要面对这样一个不可避免的问题：要通胀还是要经济增长。

如果说高增长低通胀这个鱼和熊掌皆可兼得的美妙情况已经面临严重威胁，那么，一旦陷入鱼和熊掌不可兼得的状况，要低通胀之鱼还是要高增长之熊掌，这确实是一个极为关键的问题。

关于通胀与经济增长这两个选项，无非就对应着一个只有四种选择的完全分类：高通胀高增长、高通胀低增长、低通胀高增长、低通胀低增长。在很长时间里，我们一直在低通胀高增长的阳光下幸福着，但这种状态不可能永远存在，也就是说，其余三个选项越来越有可能成为现实的走势。

那么，我们最怕最不愿意面对的状况应该是什么？显然，一定是高通

胀低增长的选项，这无疑是一个不可接受的最可怕的状况。一旦出现这种状况，中国整个经济与社会结构都将面临前所未有的巨大无比的压力，这种状况的出现将是极为致命的。因此，绝对不能让这种情况出现，这将成为经济调控中最为关键的事情。

而低通胀低增长这种情况，一般不会出现在中国这种发展中国家目前所对应的现实阶段，因此，如果高增长低通胀不能继续，那么剩下的最好选择，显然只有高通胀高增长这样一种情况了。

也就是说，万一低通胀高增长的幸福局面不能延续，那么我们宁愿选择高通胀高增长，也绝对不能陷入高通胀低增长的死局。换言之，保持高增长，是第一重要的事情，只有在保持高增长的基础上调控通胀，才是唯一可行的途径。

通胀，显然是必须要控制的。但那种企图牺牲经济增长强行压制通胀的做法，不但不现实，最终也不可能现实，而且很有可能让中国经济陷入高通胀低增长的死局。

现在中国的通胀问题，本质上是中国现有经济结构不完整不合理所造成的，而这种不完整不合理刚好给国外敌对势力与投机分子以可乘之机。看看这几年来所有资源类甚至农业类资产的大幅度被全球性炒作的状况，就知道，所有这一切，都刚好对应着中国经济的软肋。而这又能怪谁呢？一个大国，甚至连一些基本的农产品都要大面积依赖进口，别人不折腾你投机你有可能吗？无须讳言，这一轮资源价格的全球化投机在极大程度上是针对中国经济的，正因为我们的经济发展模式与结构，给了这全球化投机一个充分发挥的空间。而这有恃无恐的投机，显然是一系列遏制中国发展的整体战略的一个必然的不可缺的关键部分，这一点，绝对不能用所谓的阴谋论就一笔抹杀了。

去年，当市场狂热讨论所谓的流动性过剩时，本栏目就明确指出，所

谓的流动性过剩根本不存在，水多了只能证明池子不够大，那只是中国经济、资本市场现有结构不完善所造成的假象。用堵的办法只能是暂时的，关键还是要扩大池子，完善经济基本结构才是本，而不是在一些枝节问题上过度着眼。

事实证明，大战流动性过剩风车，并不能解决根本性的问题，反而错过了利用市场的正向推动扩大我们的吸纳能力，使中国的资本容纳能力快速上台阶的天赐良机。

2008 年后三季度行情展望

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-3-21 18:36:43

栏目：木子视点

去年 12 月，本栏目给出了今年行情的展望，当时的结论依然都成立，而且很多都正在确证之中。由于今年一季度还没过去，所以最终结果如何，还不能下结论，但有些已经成为定论了，例如，关于今年落“井”机会更多的论断，经过这三个月，大概都应该有所感受了。

由于没有需要修正的地方，所以，本栏目还是按原展望的思路根据新的情况进行进一步的拓展，给出一些更精确的提示，以方便后面三个季度的操作。

原展望中，本栏目给出今年的节奏应该是“扬抑大扬大抑”，目前，“扬抑”这两段节奏已经走出来，4778 点到 5522 点的“扬”以及其后的“抑”构成了整个一季度行情的节奏。有人可能认为，4778 点到 5522 点算不了扬，那是被前两年的单边上涨思维所迷惑了，在大调整走势中，这种级别的反弹已经足够地“扬”了。

5522 点，是 6124 点下来的 600 点，3600 点的 $\frac{1}{6}$ ，这是一个值得关注的点位节奏，如果该节奏继续保持，那么 4922 点就是中线一个强的压力位。而 4778 点刚好是 6124 点下来的 1350 点，3600 点的 $\frac{3}{8}$ ，因此，下一个低点，最值得关注的是其两倍的位置，也就是 $\frac{6}{8}$ 的位置，相应是 3424 点，如果没有特殊的全球性崩盘事件，该点位上最终形成“抑”的底部的可能性极大，一般来说，最终底部在该位置的正负误差 3% 内就说明是有效的。

可以断言，在这轮从 5522 点开始的“抑”走势结束后，将迎来原展望中所说的第三段节奏：“大扬”，这“大扬”的概念在于，这段走势的幅度，一定大于 4778 点到 5522 点的“扬”。

为了更准确地说明这个“大扬”走势，我们必须先回到原展望中的另一个预言，就是今年至少两度见年线，第一次是喜剧，第二次是悲剧。显然，这喜剧和悲剧都在一季度中全部上演了，由于浦发银行突然增发的影响，第一次破年线后的向上喜剧，只延续了不到 10 天，然后第二次破年线，展开了后面的悲剧，其中的 3 月 4 日，是最终确认年线不能有效回拉上去的日子。

但由于年线目前依然保持向上的走势，所以，后面这个“大扬”走势必然展开一次对年线的再度反击。一个很重要的技术信号就是，一旦年线走平后，大盘如果还不能重新回到年线上面，那么，一旦年线转头向下，那才是真正的大调整的开始。所以，前面，从某种程度上说，只是大调整的预演阶段，因为毕竟年线还没有转头向下，一旦紧接着的“大扬”走势不能在年线转头前重新站住年线向上攻击从而带动年线继续上扬，那么，其后的“大抑”走势，将让一季度的“抑”彻底失色。

即使紧接着的“大扬”走势能重新站住年线并向上攻击，从而使得年线转头的时间推迟，由于目前的月线 MACD 刚刚死叉，在这种技术条件下，借助股指期货或奥运行情之类的概念强硬向上攻击甚至创出新高的结果，在最好的情况下，也就是制造一个 MACD 的双头走势，而其后对应的，依然是更大幅度的下跌。MACD 双头后的杀伤力，有点技术常识的都应该不陌生，而且这是月线上的，其杀伤力与时间长度可想而知。

从最直观的技术上说，下一轮真正的大行情，必须等到月 MACD 回到 0 轴附近才有可能展开，期间，都是一些小打小闹的走势。

基本上，其实也完全支持以上的技术走势分析。由于目前的估值完

全是按前两年的高增长为背景的，而且依然达到很高的水平，一旦经济走平，这些高估值就完全没有支持的空间，赢利水平至少出现结构性下降在可预见的时间内就可以见到。因此，目前那些所谓绩优股票，都有极大的中长线业绩压力，目前的价格都过度偏高。

而且，世界经济的经验告诉我们，大的商品投机潮过后，总会一地鸡毛，而美国经济的问题，远未到解决的时候，这些外部的定时炸弹都将随时把经济继续超速发展的幻想炸裂，而真正的调整压力，在那时才会真正显现。

极有可能，我们将要开始面对一个世界经济大调整的困难局面，而我们现在的经济结构，由于丧失了太多以我为主做大做强机会，已经绝对不足以独善其外了。因此，后面的困难可能会超出现在一般人的想象，因为历史的经验告诉我们，真正可怕的调整压力，是经济基础方面产生的，而我们现在极有可能将面临如此的危机。

个股方面，在原展望中已经明确指出，就是题材股，各类题材的反复炒作，将是今后很长时间的主题。而在大的调整市道中，历史经验反复证明，低价题材是永远不败的主题。由于目前的资金量，即使在大的调整中，炒作些低价题材远远是富裕的，所以，只要有投机性资金存在，这就是不死鸟，一有机会就要起飞。

一句话，在今后很长时间内，市场都将是长跑选手的坟墓，短跑选手的天堂。

站在 20 年的角度，这次的调整，依然是超级大牛市中的一个中继性调整，但 20 年的前提是你能熬过这个冬天，否则，20 年的超级大牛市对于你来说毫无意义。

本轮调整是中国资本市场结构性缺陷的总暴露

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-4-3 18:34:21

栏目：木子视点

本轮从 6124 点开始的大调整，暴露了诸多的问题，一些成熟市场中绝对不可能出现的问题成为这次调整中最惹人注目的中国式现象，可以说，本轮调整是中国资本市场结构性缺陷的总暴露。由于问题太多，我们只选择其中两个基本的问题进行展开分析。

一、中国资本市场依然不具有成熟资本市场所应当具有的经济地位。

在一个成熟的市场经济体系中，占据其市场中心地位的就是资本市场，资本市场的任何风吹草动，都是国家级的大事。看看，这次次贷危机，美国股市的实际跌幅度一点都不大，连 20% 都没有。但已经是朝野倾动而出，用尽一切的金融、财政、政府等的资源来稳定资本市场。为什么在美国以及西方所有的成熟市场经济国家，资本市场具有如此举足轻重的地位？因为，资本市场代表了他们经济结构的核心，资本市场的运作后面都代表着最大多数人的广泛利益。也就是说，这些成熟的市场经济国家，其经济已经进化到如此的境地，绝大多数公民的经济利益都与首要地与资本市场密切相关、分秒不可相离。而经济基础决定上层建筑，自然，没有任何的政府、任何的管理机构敢对资本市场有丝毫的怠慢。

而现在，中国的资本市场还远远达不到这样的地位，因为中国的市场经济依然在极为落后的市场经济初级阶段，资本市场可以说暂时只是一种经济小点缀，本质上，在经济结构中还没有任何实质的地位。

因为，在中国，目前与资本市场利益相关联的，只是所谓少部分中产级以上阶层的人的利益，而目前中国更多数的人，是与资本市场无关的，而他们所代表的是一种与资本经济相对无关的经济结构。而在整体的国家经济利益的取向中，牺牲少数以换取多数，显然是一个最容易被采纳的选择。

因此，例如在诸如现在CPI与GDP的两难抉择中，资本价格的压制又被人错误地认为是压制CPI的好手段，因此，牺牲资本市场就成为最符合这种经济逻辑的必然选择了。

可以断言，在中产阶级以上阶层占据社会人口最大部分之前，这种利益的偏向都无可避免，对此没有明确的认识，不仅会对诸多中国特有的经济现象不能有一个正确的认识，也绝对不能解释在对待资本市场的问题上多年来的中国式反复与游移。

由此，我们就不难明白，为什么保护投资者利益之类的话永远只停留在口头阶段，而实际上，一旦经济有所风吹草动，第一个被牺牲的就是资本市场以及其中的投资者。目前中国资本市场诸多特有的现象，归根结底，都是有这个最大的利益分配的原始结构在其中起着作用，在这个结构被经济的发展进步所彻底改变之前，这一切不会有根本的改观。

二、管理层的服务型政府原则暂时只能是原则，远未到可以实现之时。

按照服务型政府的原则，资本市场的监管机构，本质上是市场的服务者，但现阶段，显然远远达不到如此的要求，否则，例如平安事件，就不会一拖再拖、几个月都毫无结果。而对于一个服务型的机构，这是显然的不作为行为，应该受到相应的监督、纠正甚至惩罚的。可现实是，这都被当成是理所当然的，管理机构的衙门习气使得这一切不正常地正常化了。

而衙门型的管理机构与服务型的管理机构相比，最大的特点就是行为完全脱离实际，所有的应对措施都严重慢几拍。例如，过去两年，面对快速的上涨，最简单的经济学常识都可以提供最简单有效的应对措施，就是

快速加大供给。而供给的加大是要有时效性的，过了那时间，这措施就对不上点了。那么，请看实际上管理机构不仅没有加大供给，反而是提供了流通比例极低的疑似非法蓝筹，这难道不是典型的火上加油吗？

衙门型管理机构，甚至可以有这样一种可怕的思维，跌比涨好，跌就是安全，资本市场里的人的行为最好都完全统一到银行存款行为上去，这样就不惹事，不惹事就是最大的好事。正因为这十几年那如此思维的存在，因为中国的资本市场走势都显示出最大的投机性，因为大家都知道上涨的时日无多，一旦有机会就变本加厉地投机，尽量在最短时间内把最大的利润拿到手。

正因为管理层与投资者的心态都在这样一种氛围下，所以，那种稳健的长线行情就不可能真正出现，大起大落成为真正的常态。而这时候，还提防止市场大起大落就成为一件很滑稽的事情，成为衙门型管理机构语言的一个标准范本。请问，一年不到，从 3400 点到 6124 点又回到 3400 点还不是大起大落？一个已经是事实的东西，还能或还需要防止什么？

看清本质，你才能有真正的力量。上面的两个问题，只是这次暴露问题的一小部分，而现在中国资本市场的最大问题就是，绝大多数人包括管理层在内并没有真正在实质上彻底地理解资本市场在现代经济的核心、平台式地位。对资本市场，依然严重地存在着一种工具化的认识。

中国金融、经济的未来一定是资本市场，这是世界经济发展规律的必然选择，不以任何人的意志为转移。不真切认识这一点，只能让我们的资本之路发生更多的曲折、错失更多的机遇，使得我们最终达到的经济高度受到损害。

后市走势的纯技术分析展望

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-4-18 19:14:29

栏目：木子视点

最近大盘在本栏目前期所指出的 3424 点上下反复震荡，持续了相当长的时间，近日，更呈快速下跌之势。由于目前的基本面完全不配合，因此有力度的行情一直不能真正走出来，只能维持一种弱市震荡的局面。这种震荡的局面，最终的结局无非两种，就是逐步震荡走强然后寻机向上突破，或者就是干脆再狠砸一个空头陷阱，快速下跌后进而再迅速回拉重新回到该震荡平台蓄势走强。

无论市场最终采取何种选择，最终在根本意义上，不过都是以目前的平台为基准展开新的行情。因此在这共同点上，反而说明了目前平台的技术意义。现在需要探讨的是，该平台最终确认后走出的行情的级别问题，因为，实质上，根据最严格的技术分析，还存在三种可能的走势变数。

上证指数，从 6124 点开始，共出现两个不同级别的有技术意义的反弹。第一级别是 4778 点到 5524 点的所谓跨年度行情，而第二级别是那次在年线附近进行争夺的走势，具体的范围是 4196 点到 4695 点。因此，这三种可能的变数就是：一、第二级别力度的反弹；二、第一级别力度的反弹；三、超第一级别力度的反弹。

显然，这三种反弹的力度是逐级加大的。最弱的就是第一种情况。由于从 4695 点开始的下跌到目前已经进入尾声，因此，其后至少要出现第一种的情况反弹。而在目前基本面上，国家对市场已经完全受制于所谓 CPI

情结，因此，资本市场本被当成最终牺牲品的可能性是极大的，一旦这种基本面继续成立，那么，大盘只出现第一种情况反弹的可能性就极大了。

也就是说，后面，我们首先可能只会迎来第一种情况的反弹，其后依然有进一步的下跌去制造新低的必要。而只有当那次新低制造后，大盘才可能出现第二或第三种情况的走势。至于这个新低的范围最终出现在 2500 点到 2700 点内甚至更低，都不是一件太奇怪的事情。

其实，以前已经明确说过，上证指数的走势完全可以参照深圳成分指数的历史走势。我们之所以能在去年提前指出 6100 点的大顶，除了上证指数本身的分析外，一个很重要的原因，就是因为深圳成分指数的历史走势在 1996 年到 1997 年就出现从刚破 1000 点到 6100 点的历史性走势，该走势与上证这次的走势吻合具有着极大的可能性，而事实上，这种吻合最终就变成了事实。

深圳成分指数的历史走势从 6100 点开始快速回落到 3000 点以下，和这次上证的走势又出现惊人的指示作用，因此，上证的走势最终跌破 3000 点，站在这种历史走势值得关注的对照上是完全合理的。

当然，历史走势的对照并不一定都完全成立，但从目前的情况看，最终成立的可能性越来越大。特别这次，和上次的情况在基本面上完全一样，上次是所谓的亚洲金融风暴，政府为应付之，只能把资本市场当成牺牲品。而这次的所谓的次级贷款，都是外围因素引发内部压力，最终的政策选择也是牺牲资本市场，所以，这一切，都成为很容易理解的事情了。

注意，目前理解当下的资本市场，一定要彻底明白政府最终抉择中资本市场一定会被当成牺牲品的必然性，这种必然性在前面已经详细分析过了，这是理解当前资本市场的关键所在。

从目前的基本面看，出现第三种情况的可能性不大，而第二种可能性还是有的。上次，深圳通过两年的调整后才出现第三种情况的走势，如果

你相信历史，那么，要出现第三种可能性的走势，怎么都要有 1 年的时间。

当然。分析在本质上涉及预测，并没有任何 100% 准确的可能，而实际的操作，一定要根据市场的最终选择进行，不能把分析与预测当成市场本身的走势，而后者才是操作所能真正依据的。

中国经济存在流动性过剩是谬论！

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-8-10 16:18:54

栏目：木子视点

就像最早反对港股直通车而最终事实证明当时该政策的确实不可行，本栏目也最早就白纸黑字、旗帜鲜明地反对所谓中国经济存在流动性过剩的谬论以及相应过度宏观调控的措施。其后的经济变化再次无情地证明，一切经济措施都有其理论与现实成立的前提，那种照抄西方经济学初级课本的所谓流动性过剩判断以及相应的过度宏观调控措施，在中国现存的经济结构中，根本就不存在其现实与理论的相应成立前提，也就注定不可能发挥实际有效的作用，反而要生出诸多并发症状。

就像一个癌症病人，最终杀死他的往往不是癌症本身而是诸多的并发症。这些并发症，基本都是因为不正确的医疗方法所造成，导致最终引发死亡也不是病死而是治死的。经济调控的道理一样，很多经济失败的例子，都是因为无的放矢、生搬硬套的乱调控最终导致并发症而失控造成的。

任何一个对中国经济有最基本认识的人都知道一个最基本的常识，目前中国经济是典型的二元经济结构而不是纯而又纯的所谓西方成熟市场经济模式，这就注定了我们所采取的经济调控方式必然与西方的方式有着重大的区别。纯西药在这里肯定不会特别好使，反而中西结合，倒有最大可能去实现最理想的调控效果。

在这种二元的经济结构下，必须注意杜绝任何纯意识形态的偏激做法。中药西药都是药，都是手段，都是过江之筏，偏执于哪一方面，都是医者技

艺与境界低劣的表现。世界万物，无一不是药，关键是医者如何用之。最理想的当然就是行之于未病之时，但如果因为各种原因，已经现实地存在于将病或已病状态，如何无分别地切实根据现实情况用好这世间万药，是对医者、调控者智慧的最大考验。如果没有这种智慧，只能生搬硬套，那是比病更严重的灾难，真是国之大不幸矣。

然而，有一点比上述情形更为重要，就是必须警惕那种企图用一切手续、通过各种包装逐渐改变中国二元经济结构的做法。二元经济结构，恰恰是中国经济的核心竞争力，是中国经济这几十年来快速发展的最大秘密之一。那种认为二元经济阻碍中国发展的言论不过是站在西方所谓纯而又纯的市场经济角度发出的，实际上，这种理论上纯而又纯的市场经济，在西方的历史与现实中都从来没有稳定地存在过。而对于中国如此庞大的经济落后体，要追赶西方，唯一可行与现实的就是二元经济模式，中国经济三十年来的巨大成就与多次化解巨大危机的成功实践都恰好是在二元经济模式的现实前提下完成的。那种企图用纯而又纯的西方市场经济模式生搬硬套到中国的做法，比前面乱调控的措施更为阴险与有害。

现在，我们的最紧迫任务反而是要继续坚持与完善这中国特色的二元经济模式。完善的原则归根结底只有一条，就是必须让二元都强大起来，而不能是单纯的一元强大，否则就完全违背了二元经济的实质。二元经济成功，必须存在同时强大的二元，这样才是真正的二元经济。中国经济的最大风险反而在于二元经济被伪二元经济所取代。何谓伪二元经济？就是一元畸形发展而另一元被实际压制，表面的二元而实际是单核化运行。

真正的二元经济，必然是双核化运行的，而胡乱调控所引发的并发症中最恶劣的一种就在于彻底破坏双核有效运行的机制。目前，中国经济恰好面临如此单核化的风险，单核化最终的结局，必然是无核化，一个无核的经济，注定的命运只能是系统的崩溃。一旦发生这种情况，就算能重装

系统，那也于事无补了。

下面，继续说说有关指数大盘的运行，在前面，本栏目已经明确指出前期 3000 点开始的反弹级别极可能达不到 6124 点下来总反弹的级别而依然只是其中一个类似 4778 点到 5522 点反弹级别的走势，而后面实际的走势，也恰好验证了这一点。

现在，技术形态已经很明确地反映出来，一旦这个从 3778 点开始的下跌形态完成后，有极大的可能进入对 6124 点级别的大反弹中，也就是说，这个反弹是比这半年多来所有反弹都要大级别的反弹，是对 6124 点下跌的总修正过程。

由于 3778 点开始的下跌在技术形态中也已经进入完成式，因此，对于较大资金来说，现在已经进入主动买套阶段，选择跌幅巨大，例如 70-80%，而基本面依然中长期看好的股票分批介入，已经是很现实的选择了。至于被严重套牢的，现在离开已经毫无必要，耐心等待大反弹，然后选择更好的离开时期，这是更理智的选择。

谨防奥运后经济出现断崖走势

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-8-15 10:24:45

栏目：木子视点

宏观调控，这三十年来不断被提及，成为一个烂熟之词，但实际上，真正搞明白的又有几人？即使管理者本身，还不是经常言不及题、糊涂异常？何谓真正的宏观调控？归根结底，就是对人心的调控。如果在实体经济占绝对地位的经济体系中很难体会这一点，那么，随着虚拟经济的比重不断提高，这点将越发明显。

有人，特别那些西方经济学的原教旨主义者总爱把市场经济神圣化、上帝化、实体化，人在市场面前成了奴隶、木偶。而实际上，所谓市场，不过是人与人关系的一个经济物化形式，市场经济，归根结底，不过是人心合力的结果。没有了人，哪里有什么市场经济？没有了人，那些投资呀、需求呀等词汇还不是空话一堆？

人心，是市场中的一切根源。当然，在道德上，我们可以用最强烈的语言去抨击市场经济对人心的异化，但其实这都是无用之言，也不是通透之言。市场的现实，就是人心合力的当下体现，这里哪里有什么异化？不过是如此而如此罢了。

心者，聚也、机也。而在市场经济中打滚的人，都不过是逐机而聚之徒，调控这种性质的玩意，打压甚至镇压都是没用的。那些整天就会叨唠这过热那过热的人，不过都是读书而死之徒，他们的企图比打压、镇压更甚，玩的是改造人的游戏，要把逐机而聚之徒改造成他们心目中所谓的合

格品，可惜，这种企图永远都只能是企图。

一切都是人心的合力，也就是参与其中的众生共业，市场经济亦如此。

调控，不管是宏观还是微观，都不过是合力之分力之一、众缘之一缘，如果调控者对此没有清楚认识，那么永远都只能是盲人摸象。

调控者虽然是分力之一，但却是有巨大影响的分力；虽然改变不了中长期的趋势，却能制造短期的巨大混乱。因此，这严格地要求调控者不能有私见与私好。如果对股市没好感的就对股市特别严格，对房地产有利益的就对房地产格外偏松，这事情就无论如何都要变味了。而这往往不是有心之举，人之好恶都在细微之间体现，可能自己都不能体察。

然而，这些都不是最重要的，光明磊落之人往往干蠢事，这虽然比那些揣着明白装糊涂的可爱点，但还不是坏事之徒？一切都只能对调控之事有一个究底穷缘的认识并在具体操作中智慧而行才行。

无论是什么，只要不是想象中的现实之物与现象，都不过是众缘和合、逃不过生住坏灭的过程，也就是说，没有什么是可以长期热下去的，无明的聚合能量耗尽，缘尽即散。而当这股聚合的能量没有耗尽，就算你硬调控、疯狂打压，又有什么用？5.30的半夜调控严厉得成了永远的经典，结果如何？最后还不是去了6124点？6124点，众缘散去，各方聚合之徒也作鸟兽散，结果比5.30的硬打压牛多了。后来想救，结果还不是更猛烈的下跌？为什么？上升之缘还不能完全聚合，一厢情愿顶什么用？

一切的调控，不过是如何在这生住坏灭的节奏中引导出调控这分力所期望的节奏。就如同一群在一支疯狂舞曲中舞动的逐机而聚之徒，在市场经济热点高涨时是无法通过打断舞曲去制止疯狂的，因为即使没有舞曲，已经形成趋势的情况下，一切的舞动都将惯性地进行的，没有舞曲只能制造更大的疯狂。唯一正确的，无非是用一支新的舞曲去吸引，这种吸引自然其生住坏灭，自然会有越来越多的舞者舞动其中。而原来的舞曲，即使依

然响着，对于在新舞曲中狂欢之徒，还是不等于空响而已？喜新厌旧本来就是人类的天性，如此天性不利用，还调控什么人心？

市场经济，是人类天性无限放大的地方，且不管其如何地不可道德，要调控人心，不顺天性而行，都只能白费劲而已。打压只能压制天性，结果市场经济的热情散去，再想聚集，那就是二三十年的工夫了。现在到处在说所谓的日本式危机，其实又有多少人真明白，那危机不过是瞎调控而造成的人祸？

还有一种被所谓西方经济学读死脑子的人，宣称所谓市场的上帝性，既然是上帝，当然就不存在调控的可能，结果就有一种所谓无为而治、让市场自动发挥作用的谬论。这种状况，不过是让人的天性完全地野性而行，结果不过是在一支舞曲中跳死为止，一切周期性地生住坏灭。现在还沉迷于如此胡招，真是脑子读坏了。

中国目前的状态，其实是最适合调控的，因为二元的经济结构天然就为调控而生。过冷过热交替，是中国经济的顽疾，原因无非两个：一、可热点的领域太少；二、散户化的调控者被趋势所趋势而不是趋势趋势。

调控最终看的是整体的中国经济趋势是否平稳，由于该经济结构从纯而又纯的一元计划经济而生，因此，经济结构所共有的领域的市场化情形在各领域的进展是完全不平衡的，而市场经济所特有的领域、特别是那些虚拟经济所特有的领域，更是直到今天依然多数未被有效建立，这样，可热点的领域又如何能够足够多？经济一热俱热、一冷全冷就是理所当然了。

而所谓“散户化的调控者被趋势所趋势而不是趋势趋势”，不过是一种姑息性说法，要来狠的，应该说是连散户都不如。在市场中的人，生生死死、沉沉浮浮，不过顺其天性、见识而行，只要在法律的范围内，任何行为都是理所当然的。但那连散户都不如的，却天生有改造散户的冲动，而其中的人，又多有改造人把戏的受害者，反过来玩如此把戏，大概又是人

类补偿天性的自然流露了。

一个不洗心革面彻底抛弃改造人把戏的调控者永远都没资格与可能成为合格的调控者，市场中，唯一可能错误并造成不可挽回影响的，只能是调控者自己，更需要风险教育的就是调控者自己，而市场参与者自身的错误，自有法律、更有市场本身去给予最直接的惩罚，在市场面前，那所谓的投资者风险教育就如同一个笑话，又有谁比市场更有资格与效率给予参与者最直接、最深刻的教育呢？问题的关键不是投资者被教育得如何，而是在市场的无情教育下，我们依然家长化的调控者究竟有多少的长进，这才是关键之关键所在。

一个彻底抛弃改造人把戏的调控者，才有资格面对“散户化的调控者被趋势所趋势而不是趋势趋势”的问题。市场中的人，追随趋势而行去让利益极大化是天经地义、理所当然的。唯一必须违反这市场天条的市场分力，就是调控者本身。真正合格的调控者，必须逆势而行，用更详尽的话就是：当市场没趋势时引导出需要的趋势，当趋势形成后对该热点领域只监管、不调控，而调控的力量应该用在新领域热点、趋势的引导上，这就是为鸣响新乐曲以实现老热点的不调自调、不控自控，这才是所谓的无为而治、“趋势趋势”。

任何调控者最基本的常识就是：一、在人为调控的前提下，不同领域热点的轮动是维持经济体系总体热度平衡的唯一可持续手段；二、被热点过的领域意味着在相应热度冷却到重新被热点之间，都有过剩资本等可热点资源净流出，这可热点资源是维持经济体总体热度平衡下持续发展的最值得珍贵资源，绝对不能流出总经济体外、只能保持在总经济体下不同热点之间的轮动上，用一句大白话，就是烂也要烂在这总经济体的大锅里。三、要肉心甘情愿烂在大锅里，就必须让中国总经济体成为资本全球化可持续的新动力源，在这总经济体下热点不断轮动、新的可热点

领域不断产生，而老领域在自然调整后又有新的动力重新热点，只有这样的良性循环，才有越来越多心甘情愿烂于其中的肉。四、经济调控总体效果最终的评价，归根结底就在于心甘情愿烂于其中的肉是否稳定地增长。

中国经济的希望就在于还有如此多的可热点领域需要我们去建设，我们的大锅还有大得惊人的可扩展空间。现在都在谈论中国老的不可持续经济发展模式如何走到了尽头，这只不过意味着老领域可热点空间的短线周期性萎缩，如果坐等原领域以时间换空间地调整出新的可热点，那是坐以待毙。现在，正是大力推进新领域建设的绝好时机，虽然这些工作早该干了，但现在依然能亡羊补牢，否则像一个创业板折腾这么久还遥遥无期，那还有什么希望可言？

至于如何去创造更多可热点领域的问题，实在没有什么可说的。如果所有的事情都如同 3G、创业板一般超长时间地来回折腾就是停留在磨嘴皮，那么又有什么可值得说呢？至于阻碍可热点领域，或者更直接地说，就是经济结构改革进一步深入的问题，就更没什么可说的。因为只要良心良知还没有喂狗或直接变成狗的，就算是瞎了眼，也会知道问题的实质在哪里，而这又有什么可说的呢？

至于到目前为止，本文似乎依然离题万丈，那不过是假象，以上所有的内容都相关于题目，只有把最基础的东西分析清楚了，才能真正面对题目所提到的问题。站在市场趋势的角度，如果继续延续那些可笑又可悲的所谓调控，那么题目所说的现象就必然要发生。一个巨大的几乎是一边倒的市场人心预期已经构成了巨大的市场力量，在这时候要力挽狂澜，唯一能做到的就是那无须被趋势的调控力量，当然，前提是这力量有一个正确的认识与方法，否则将随时成为市场断崖的催化剂。

一个清醒的认识必须包括：对于中国市场经济这样一个幼稚的体系，就算是房地产如此不堪的领域，站在大的经济层面上，依然有着巨大的发

展潜力与空间。目前的房地产价格，站在历史的层面上，依然是一个大牛市走势下的中继性价格。问题的关键只在于，目前的调整是以断崖式还是平台式完成罢了。

一个清醒的认识必须包括：对于中国市场经济这样一个幼稚的体系，在基本的经济框架成熟前，根本不可能存在所谓的流动性过剩问题，所谓的流动性过剩，不过是过剩资本等可热点资源资源的净流动，这是中国经济最可珍视的资源，问题在于我们是否有足够的可热点领域以及相应的轮动，而不是资源过多了。这一点不及早纠正过来，永远不可能有好的宏观调控。

一个清醒的认识更必须包括：一个断崖式调整对总体经济的伤害是巨大的，需要疗治的时间与资源同样是巨大的，而一个合格的调控，虽然不能让调整人为消失，但却能选择调整的形态，而一个平台式的最终调整是目前中国经济最好的选择。在一个平台调整中重新调节好我们的舞步，把该补的课补上，这是目前唯一正确的选择。

至于众人所热论的通涨，不过是经济体自身未有效建立以及运行调控润滑不够产生的热量流散，以通涨为病不过是表面之见，根源不在那里而在经济体的建立与运行上，不对此下手而想强压通涨，最终只会堕落到高通涨低增长甚至负增长的死局里，那时候就知道什么才是真正的愁滋味了，现在这些算得什么呀？

对经济调整的严酷性决不能掉以轻心

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-9-18 8:22:18

栏目：木子视点

现在，无论世界还是国内经济，都进入一个较大级别的调整，这点已经是无须讨论的现实。经济有涨有跌，潮起潮落，本是正常的事情，问题的关键在于，如何用最好的策略对应对这不可避免的调整，使得最终的调整痛苦程度减到最低，甚至就此借力达到调整总体经济结构，培育新的经济增长点，为新一轮的经济上升做好充足的准备。而要做到这一点，首要的，必须对经济调整的严酷性有充分清醒的认识，任何的掉以轻心都可能导致灾难性的结果。

现在有一种极为有害的观点，认为现在资产价格已经大幅度调整，其他经济指标也没有进一步恶化，因此本轮调整将很快过去。而事实上，任何的有一定级别的经济调整，最终的资产价格都不是刚好回到所谓合理的水平，而是大幅度地折让，这正如任何一次资产价格的上升热浪，总要把价格抛向远离合理水平的疯狂状态，而下跌时的道理是一样的，市场总是以不理性的行为为其基础，而这种非理性的状态才是最有杀伤力的。任何以资产价格已经充分调整为理由，都不足以说明经济调整的结束，甚至往往意味着新一轮更残酷的非理性下跌的开始。

而这轮的经济调整，从走势形态上看，并没有出现加速恶化的状态，而是在不断的犹疑中徘徊，而这种状态，往往意味着更大的风险还在后面，一旦这种状态被打破，经济不可避免地进入加速调整中，在这加速调整还

没有出现前，任何对经济调整结束的断言都是可疑的。

更重要的是，一次较大规模的经济调整过后，总是有一段漫长的恢复期，而这恢复期的杀伤力，往往比调整期还要严重，那是一种磨和耗的状态，一种没有边际的、失望与希望交替的煎熬，那才是最为惨烈的，能否耗过这段时期，决定了经济下一轮增长能否顺利起步并占有最有利位置，因此，即使调整结束了，也决不能掉以轻心。

而这轮调整，在世界范围内，越来越显示出其级别之大，甚至有可能是1929年以来最为严重的一次经济调整。而这次调整，同时纠缠了各种政治势力与经济利益的博弈，最终将决定今后数十年世界政治、经济利益的再分配，所以，站在国家战略的层面，是绝对不可以掉以轻心的。经济，从来都是政治的，特别在这全球化的背景下，老的经济格局越来越束缚经济的发展，如何破局、如何在此中谋取最大的国家利益，这才是关键所在。

中国当然有足够的资源与国运在新的世界经济格局中占有更为重要的地位，但这并不是可以不劳而获，这并不是一个已经在天上挂好一定要掉到中国头上的馅饼，要达到此目的，任何的松懈都是不允许的。

而中国整体的经济结构，还远远达不到基本完善的状态，里面还藏着诸多严重影响经济调整顺利过度的结构性弊端，就此，大力调整经济结构，把不合理的结构性弊端清除，理顺整体经济关系，这里有大量的工作需要去完成。

站在资本全球化的大格局中，本次中国经济面临的调整的复杂程度是前所未有的，诸多国际性因素将在其中起着前所未有的作用。而很多因素，并不是中国一国所能控制的，而中国由于完善的整体经济结构并没有完全确立，所以其中存在的诸多漏洞可谓防不胜防，在这种状况下，非系统性风险随时存在，这是最难把控的。

要应付如此复杂的局面，观望、犹豫、甚至随波逐流、坐以待毙都是没

有出路的，必须首先确立明确的调整思路，使得调整以尽可能少的代价完成，然后动用一切资源确保调整按照可控的范围内进行，而中国目前的经济状态，完全有能力做到这一点，只是时机不能错失，否则代价极为昂贵。

有足够的理由相信，风雨之后的中国将更有力量，但现在的问题是，必须首先安全平稳地度过风雨，否则光叨唠风雨之后见彩虹，是毫无意义的。而风雨，真正的风雨可能还没真正到来，而我们已经有足够的准备了吗？

美国救市 闹剧一场

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-11-3 8:45:48

栏目：木子视点

中国放假七天，美国参众两院来回折腾，引得旁观者一惊一乍，终于通过了一个饮鸩止渴的救市方案。但世界金融市场并没有太领情，当天多以暴跌报收，且不管本次救市效益如何，现在必须追问的是这就是说 8500 亿的救市基金难道是天上掉下来的馅饼？

本次世界经济大调整必须明确的是，最终的任务应该是彻底摧毁几十年来统治世界经济的美元体系，美国经济之所以走到这一步完全是自作自受，以前多次的经济危机都因为美元体系的存在，使美国能够把危机转嫁到全世界去，除了保持绝不正常的超前高消费和高消耗的经济生活模式，而这种模式已超越了地球及世界经济体系的承受力，这种美国消费，世界埋单的格局到必须打破的时候。而这次美国故伎重演不过是企图继续维持原有的模式，美国原有的模式以及这几十年来以美国为主导的世界经济格局不彻底改变，本次世界经济危机将没完没了，终难有解决之时。

现在 8500 亿的救市方案通过了，但这 8500 亿绝对不是天上掉下来的馅饼，它归根结底来源于美元泡沫的继续加大，本次世界经济危机的根源归根结底是美元已经彻底泡沫化，最大的风险和危机就是美元本身，而这 8500 亿不仅使美元的泡沫化加大，使得包括中国在内的其他国家美元资产外汇储备全面爆发危机。更会使得世界金融市场的流动性以乘数效应急速增大，使得石油、粮食、黄金等商品价格面临进一步的疯狂上涨，最终加

速美元泡沫的破裂，从而带动商品泡沫的破裂。使得世界经济迅速倒退的危险境地。

面对这种危机的情况，中国应该采取正确态度是不跟风，绝不把自己绑在美国的战车上，而且目前的救市方式是极端错误的。政府不应该直接运用基金方式进入市场本身，而是应该积极培育和领导新的经济热点，使得流动性资金有更多可参与的领域，进而大量吸引外来正欲脱离美元体系的资金进入。只要控制好该类资金的有足够长的投资周期，提供良好的投资环境，使得资金沉淀于比美国更有前途的中国高速发展的潮流之中。那么大的蓄水池以新兴的、以人民币为基础的大的世界火车头才得以确立。美国的危机应该成为我们加速发展的契机。

现在特别要注意的是，目前政府介入股市的局面已经形成，因此必须把握好推出时机，以免重蹈九十年代“七七七”救市的覆辙。

只要我们能以我为主，对美国的闹剧只看绝不参与，只防美国闹剧引发的经济危机对中国经济的伤害，那么我们就有足够的理由和信心在这场世界大风暴里保存实力，调整经济发展模式和结构。使得在风暴过后能迅速以新的姿态快速进入新的经济增长周期。

木子：不会赢钱的经济人，只是“慈善家”！

作者：[木子] 来源：[基金分析] 发布时间：2008-11-17 10:24:50

栏目：木子视点

编者按：

10月31日上午本刊特聘高级顾问木子先生去世了。

提起笔来，很是伤感，一时不知从何说起。

认识木子缘于《基金分析》创刊，他是一个很低调的人。

他为《基金分析》撰写高质量的专栏“木子视点”近30余篇文章，笔锋犀利，旗帜鲜明，不论从宏观判断还是技术分析，有理有据，深入浅出，颇受读者喜爱。病重期间接到不少读者来电。

他的“全球第一博客——缠中说禅，先后撰写了1134篇博文，分类为缠中说禅(83) 诗词曲赋(95) 音乐艺术(67) 文史哲学(《论语》详解)(114) 时政经济(缠中说禅经济学)(561) 数理科技(缠中说禅医学)(15) 白话杂文(106) 流行娱乐(36)等，其文章内容涉猎广泛，知识体系庞杂，拥有忠实的读者群体。博客等级24级，博客积分：497分，博客访问：37782263次。勤奋、刻苦、与人为善是木子的最大特点。在此特选他2006年6月7日博文一篇¹以表缅怀。

¹教你炒股票1：不会赢钱的经济人，只是废人！

“教你炒股票”这样的题目，全中国不会有第二人比本人更适合写的。当然，股票是炒出来的，不是写出来的，因此也从未想过写这样的题目。任何事情都是有缘起的，缘分到了，也不妨写上一写。

人，总是很奇怪的，就算是很聪明的人，或者在其他行业很成功的人，一旦进入资本市场，就像换了人。虚拟和现实的鸿沟使得干实业的，且不说期货了，就算到风险小多的股市，也很少能干好的。而习惯在虚拟市场玩游戏的，基本很难回头去弄实业，这些例子都太多了。

周围朋友和经济有关的，干金融的比较多，也有几个干实业的。去年人民币放开后，有次和他们一起玩，偶然聊起股票。当时给他们的意见是，由于资源的全球化升势及人民币的升值，国内实业将有很大的困难，而虚拟市场由于对资本的吸纳作用将大有改观，会出现一个至少是大X浪级别的行情，劝他们应该分流部分资金到资本市场来。由于前几年资本市场上出事的人一拨接一拨，这帮家伙很犹豫，一晃就把时间过了。

过完春节，这帮家伙突然开始不断骚扰本人，说要入市。本人当时已经忙得无暇分身，对他们一番数落，然后告诉他们，现在是个人都能挣钱，自己玩去，没空理你们。

进入三、四月份，当时有色等行情已经很火暴，这帮家伙想大进又怕风险，一直在小打小闹。有一天，又在一起玩，他们一定要本人选择一些具体的股票。因为这两年一直有很多外资大基金进来接触要收中国快速消费品的企业，还有就是一些大的周期行业将面临重组，就让他们去关注这两类股票和权证。

五月份后，股市大涨，大家都很忙，中旬时又有机会碰头，一问之下，基本都没怎么大买，买了的也没几个站就下车了。他们都显得很烦躁，不断问有什么可买的。既有点可怜又有点烦他们，怎么在市场外弄得好好的，一到市场里都成这样了？就有点敷衍地告诉他们，去买深沪两地3元上下

的本地股，而且告诉他们，这样下去肯定要出问题的，最好自己好好学学，别人怎么厉害也不可能整天像照顾小孩一样看着。

几天后，又碰在一起。这几位，大概都一肚子股票了，这次个个神采飞扬；大概又都刨了几本书，听了几股评，看了几杂志，更是口水喷喷地这面那面、一线二线地专家了，1800、2000、2500点地牛人了。这市场，还真能改造人！只是这市场的绞肉机，又有新货了。

有人说，市场是老人挣新人的钱，而市场中的老人，套个10年8年的一抓一大把。其实，市场从来都是明白人挣糊涂人的钱。在市场经济中，只要你参与到经济中来，就是经济人了，经济人当然就以挣钱为目的，特别在资本市场中，没有慈善家，只有赢家和输家。而不会赢钱的经济人，只是废人！无论你在其他方面如何成功，到了市场里，赢输就是唯一标准，除此之外，都是废话。

本刊特聘高级顾问 / 木子

附录:



《基金分析》2007 年第 1 期封面

文集整理：初之