

2010《理财规划实战讲堂》

大师教你投资与理财



2010
投资与理财年会



2010投资与理财年会暨第四届学习型中国-投资理财论坛

变·赢未来

大变革时期的财富之道与财富之术

与您共同探寻中国式机遇，分享“变-赢未来”
的财富之道与财富之术。

全国职业经理MBA双证班

认证系列：职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、
企业培训师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理、营销策划师、
企业管理咨询师、企业总经理等高级资格认证。

颁发双证：高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书（含2年全套学籍档案）

证书说明：证书全国通用、电子注册，是提干、求职、晋级、移民的有效依据

学习期限：3个月（允许工作经验丰富学员提前毕业） 收费标准：全部学费 **1280** 元

咨询电话：13684609885 0451- 88342620 招生网站：<http://www.mhjy.net>

电子邮箱：xchy007@163.com 颁证单位：中国经济管理大学 承办单位：美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效



美华论坛
www.mhjy.net



职业经理 MBA 整套实战教程

千本好书 **免费** 下载 学校网址：www.mhjy.net

全国Mini-MBA职业经理双证班



精品课程 权威双证 全国招生 请速充电

你可能准备跳槽或者求职, 却为缺少行业经验和专业证书而被用人单位百般挑惕!

你可能目前衣食无忧, 但随着年龄的增长和社会竞争压力的增大, 因为得不到专业的全新培训而失去竞争的机会和面临被淘汰的危机。

美华教育携手中国经济管理大学面向全国举办迷你 MBA 职业经理双证书班, 毕业颁发双证书。

招生专业及其颁发证书

认证项目	颁发双证	学费
全国《职业经理》MBA 高等教育双证书班	高级职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《人力资源总监》MBA 双证书班	高级人力资源总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《生产经理》MBA 高等教育双证班	高级生产管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《品质经理》MBA 高等教育双证班	高级品质管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销经理》MBA 高等教育双证班	高级营销经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《物流经理》MBA 高等教育双证班	高级物流管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《项目经理》MBA 高等教育双证班	高级项目管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《市场总监》MBA 高等教育双证书班	高级市场总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《酒店经理》MBA 高等教育双证班	高级酒店管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《企业培训师》MBA 高等教育双证班	企业培训师高级资格认证毕业证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《财务总监》MBA 高等教育双证班	高级财务总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销策划师》MBA 双证书班	高级营销策划师高级资格认证证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《企业总经理》MBA 高等教育双证班	全国企业总经理高级资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《行政总监》MBA 高等教育双证班	高级行政总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《采购经理》MBA 高等教育双证班	高级采购管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《医院管理》MBA 高等教育双证班	高级医院管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《企业管理咨询师》MBA 双证班	高级企业管理咨询师资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元



【授课方式】 全国招生、函授学习、权威双证

我校采用国际通用3结合的先进教育方式授课（远程函授+教学电子光盘自修+网络学院持续视频学习）



【颁发证书】 学员毕业后可以获取权威双证书与全套学员学籍档案

- 1、毕业后可以获取相应专业钢印《高级职业经理资格证书》;
- 2、毕业后可以获取2年制的《MBA研究生课程高等教育研修结业证书》;



【证书说明】

1. 证书加盖中国经济管理大学钢印和公章（学校官方网站电子注册查询、随证书带整套学籍档案）;
2. 毕业获取的证书与面授学员完全一致，无“函授”字样，与面授学员享有同等待遇，证书是学员求职、提干、晋级的有效证明；。



【学习期限】 3个月（允许有工作经验学员提前毕业，毕业获取证书后学校仍持续辅导2年）



【收费标准】 全部费用1280元（含教材光盘、认证辅导、注册证书、学籍注册等全部费用）

函授学习为你节省了大量的宝贵的学习时间以及昂贵的MBA导师的面授费用，是经理人首选的学习方式。



【招生对象】

- 1、对管理知识感兴趣，具有简单电脑操作能力（有2年以上相应工作经验者可以申请提前毕业）。
- 2、年龄在20—55岁之间的各界管理知识需求者均可报名学习。



【教程特点】

- 1、完全实战教材，注重企业实战管理方法与中国管理背景完美融合，关注学员实际执行能力的培养；
- 2、对学员采用1对1顾问式教学指导，确保学员顺利完成学业、胸有成竹的走向领导岗位；
- 3、互动学习（专家、顾问24小时接受在线咨询，第一时间回答学员的提问和咨询）



【考试说明】

1. 卷面考核：毕业试卷是一套完整的情景模拟试卷（与工作相关联的基础问卷）
2. 论文考核：毕业需要提交2000字的论文（学员不需要参加毕业论文答辩但论文中必修体现出5点独特的企业管理心得）
3. 综合心理测评等问卷。



【颁证单位】

中国经济管理大学经中华人民共和国香港特别行政区批准注册成立。目前中国经济管理大学课程涉及国际学位教育、国际职业教育等。学院教学方式灵活多样，注重人才的实际技能的培养，向学员传授先进的管理思想和实际工作技能，学院会永远遵循“科技兴国、严谨办学”的原则不断的向社会提供优秀的管理人才。



【承办单位】

美华管理人才学校是中国最早由教委批准成立的“工商管理MBA实战教育机构”之一，由资深MBA教育专家、教育协会常务理事徐传有教授担任学校理事长。迄今为止，已为社会培养各类“能力型”管理人才近10万余人，并为多家企业提供了整合策划和企业内训，连续13年被教委评选为《优秀成人教育学校》《甲级先进办学单位》。办学多年来，美华人独特的教学方法，先进的教学理念赢得了社会各界的高度赞誉和认可。



【咨询电话】13684609885 0451--88342620

【咨询教师】王海涛 郑毅

【学校网站】<http://www.mhjy.net>

【咨询邮箱】xchy007@163.com



【报名须知】

- 1、报名登记表格下载后详细填写并发送邮件至 xchy007@163.com (入学时不需要提交相片，毕业提交试卷同时邮寄4张2寸相片和一张身份证复印件即可)
- 2、交费后请及时电话通知招生办确认，以便于收费当日学校为你办理教材邮寄等入学手续。



【证书样本】(全国招生 函授学习 权威双证 请速充电)

(高级职业经理资格证书样本)

(两年制研究生课程高等教育结业证书样本)



【学费缴纳方式】可以选择以下任意一种方式缴纳学费

方式一	学校地址	邮寄地址：哈尔滨市道外区南马路 120 号职工大学 109 室 邮政编码：150020 收件人：王海涛
方式二	学校帐号	学校帐号：184080723702015 账号户名：哈尔滨市道外区美华管理人才学校 开户银行：哈尔滨银行龙江支行 支付系统行号：313261018018
方式三	交通银行 (太平洋卡)	帐号：40551220360141505 户名：王海涛 开户行：交通银行哈尔滨分行信用卡中心
方式四	邮政储蓄 (存折)	帐号：602610301201201234 户名：王海涛 开户行：哈尔滨道外储蓄中心
方式五	中国工商银行 (存折)	帐号：3500016701101298023 户名：王海涛 开户行：哈尔滨市道外区靖宇支行
方式六	建设银行帐户 (存折)	中国人民建设银行帐户(存折)： 1141449980130106399 用户名：王海涛
方式七	农业银行帐户 (卡号)	农业银行帐户(卡号)： 6228480170232416918 用户名：王海涛 农行卡开户银行：中国农业银行黑龙江分行营业部道外支行景阳支行

可以选择任意一种方式缴纳学费，建议使用第五种方式(中国工商银行，比较方便快捷)收到学费的当天，学校就会用邮政特快的方式为你邮寄教材和考试问卷。

<http://www.mhgy.net>

刘景斓致辞

刘景斓：尊敬的成思危委员长，尊敬的各位主讲嘉宾，各位来宾，大家早上好！

创造未来最好的方法其实也就是预见未来，一个人对于投资理财的把握将决定他的财富的最终竞争力。曾经有人问我为什么要办这样一个投资与理财的论坛，我生命当中发生了这样两个细节，在1996年的时候我赚到了第一个十万块钱，那是我最早赚到的十万块钱，所以我把它锁到保险柜里，觉得这个很重要，我大概锁了将近7年时间，7年之后我打开一看，那十万块钱还在里面，但是它的购买力已经走了，我发现有一只无形的手让所有的钱每天都在流动，资产每天都在流动，它不是朝着好的方向流去，就是朝着不好的方向流去。而你今天拥有把握这个方向的能力，你的资产资本就是在持续的增值，而如果相反，你没有拥有这种能力，那么你的资产和资本就在不断的缩小。一个人的财富不够多，也许在于他的规划、方法、策略和步骤太少，再就是知识不够多。所以举办这样一个活动最主要的关键，我们首先是到这里来学习投资与理财的知识，知识并不决定我们的命运，但是知识多了我们的机遇就多了，我们的选择也就多了，可能我们开创未来的可能性也就多了。所以我们这两天会迎来各个领域里面投资理财专家的知识，我们不仅要学习广泛性的知识，让我们有投资理财的一个广泛性的视野，同时我们也学习专业性的知识，让我们在投资理财专长专精的领域里面有更多的选择。我觉得可以在这里增长我们投资理财的见识，一个人的见识有多深和多远，直接决定了你会做哪些事情，会做哪些选择和取舍。所以见识广泛的人可能会有更多的竞争力。再就是增强我们投资理财的胆识，因为很多的机会来临的时候我们都知道有这个知识，我们也有这个见识，看到别人有做过这个事情，但是我们就不敢做出这个决定，不敢有这个购买的行为，所以导致我们没有把握这个机会，也没有得到这种结果。

所以如果我们通过这两天的活动丰富和增长了我们投资理财的知识，增长了我们投资理财的见识，提升了我们投资理财的胆识，在未来我们的生活与工作当中我们能够把握投资与理财的机会，吸收投资与理财的知识，而且与更多有见识的人合作，那么我们将迎来和把握好我们在未来人生事业过程当中非常重要的机会，让钱为自己工作，而不是自己为钱工作，我们将迎来这样一个时代。今天在座的很多来宾都是中小企业的代表，已经拥有了个人的财务自由，甚至也拥有了企业相当财务的资本金。他们太多的时候只重视是自己主业的经营，而忽略了自己已经有的资本的增值和发展。所以我想说的是他山之石可以攻玉，我们可以有效的借鉴每个专家他们在专业知识里面的这些方法和策略，用在我们自己的行业和工作当中，让钱动起来，让钱活起来，让钱灵起来，让钱为我们跑起来，工作起来，最后预祝我们大会圆满成功，也预祝每一位来宾在这里能够得到真正的收获，我还有一个深度的感悟，就是所有的投资不仅是在金钱上的投资，不仅是在方法上的投入，其实你对于生命的投资，金钱是价值的交换，是你生命价值的放大和呈现，也是一个非常好的建议。所以今天下午我会跟大家分享我自己的感悟，再次感谢大家！

成思危：宏观经济何去何从

成思危：各位朋友，各位同志，这是我又一次到这个会场跟大家探讨问题！

今天给我出的题目是宏观经济何去何从？我想对于去年的一句话就是“去年是最困难的一年”，对于今年的一句话就是“今年是最复杂的一年”，怎么来形容？温总理在政府工作报告当中也曾经讲到，为什么说是“最复杂的一年”，它是各种积极变化和不利因素此涨彼消，长期问题和短期矛盾相互交织，国内因素和国际因素相互影响，所以在社会经济发展中的两难问题众多，我想这可能是对于“今年是最复杂的一年”的注解，下面我就个人的研究和思考谈谈我的看法。

大家知道，去年一年在党中央国务院的领导下，在我们全国人民的努力下，我们是取得了相当不错的成绩，这是世界公认的，再就是我们实现了保八的目标，另外就是我们的GDP接近日本，还没有超过，据说今年二季度会超过日本。我们的外贸是2.2万亿美元，超过了德国，是第一位，大家都在下降，我们只是下降的比他们少，所以超过了他们。我们人民群众的收入跟经济增长保持了同步，我觉得这是非常重要的，我曾经讲过又好又快发展，首先一条就是人民群众的收入要跟经济增长同步，否则的话你就没有办法让人民充分享受经济发展的成果。去年我们是经济增长发展期，城市居民增长9.8%，农村居民增长8.5%，城市居民是17175的人均居民收入，所以基本上是增长保持了同步，但是城乡的差距还是很大的，差三倍。我们的粮食还是保持了增长，粮食问题是中国的大问题，根据我们90年代的研究，中国粮食要保持稳定，应该是人均400公斤，如果我们的粮食产量下降了，不能保证供应的话，很难解决世界上的问题，有人曾经写过一篇文章叫《谁来养活中国？》，我们去年粮食是5.31亿吨，13亿人平均下来是接近人均400公斤，这是去年的成绩。

在另一方面我们也应该看到，去年成绩的取得是花了很大的代价的，这些代价今年都会对我们造成不利的影响。我们花了哪些代价？

第一就是靠大量的投资。去年的投资增长了30.1%，达到了22万亿，也就是相当于占GDP的三分之二，去年我讲过，在去年那种特殊的情况下，大量的投资是有必要的，因为可以增加就业岗位，还可以拉动钢材（4772, 1.00, 0.02%）、木材、水泥等生产资料的需求，有一部分投资会通过工资转化为消费来拉动经济，这是必要的。但是大量的投资造成的一些不利后果也在开始显现，就是产能过剩、产品积压、效益降低和污染的回潮。我们的钢铁产量世界第一，但是我们的产能过剩了两亿吨。从投资角度来看，投资总要拉动GDP的，只要投下去就会买设备、买原料、雇工人、建厂房，肯定会拉动GDP，但是问题是过剩的产能只能一次拉动GDP，不能起到再拉动的作用，每吨钢铁首次大概是5千元，两亿吨过剩能力就是一万亿的投资，这一万亿的投资在发挥了它拉动GDP的作用以后，就趴在那里不能继续发挥作用了，这是很大的问题，所以大量的依靠投资的方式是不能持续的，这个问题在今年我们将会遇到。

第二个问题就是流动性过剩。也就是说去年我们银行贷款增加了9.57万亿，政府在财政投资方面的支出增加了5千零83亿，大数是10.1万亿这样的流动性放出来造成了投资的迅速增长，没有银行贷款政府投资不可能涨，但是去年我们增加了10.1万亿的货币供应，投资增长了30.1%，大概涨了7万亿左右，还有3万亿左右的钱哪里去了？坦率地说，就是进入股市和房市了，上半年是进到了股市，下半年是进入到了房市，这么大量的钱进入肯定把房市抬高了，所以房价涨得这么厉害。再深入分析一下这些钱主要是借给谁了？主要是借给国有企业和地方政府了，国有企业拿了钱以后怎么办？他们也要还款和盈利，所以他就要进入各种竞争性的行业。本来国有企业要从竞争性行业退出，现在由于有这种情况它又要进入竞争性行业。所以北京一块地18亿的底价拍到了40.6亿，各地的地王纷纷涌现。所以这一轮的房地产上涨很大的因素是由地价通过招拍挂快速上涨的。从地方政府来说，因为银行能够借钱他们就成立了各种各样的投资平台，据统计大概有8千家，以前最多是市里有投资公司，现在到县都设立了投资公司，这些投资公司就是向银行借钱搞市政建设。地方政府借钱靠什么来还？主要靠两种方式，第一是靠卖地，现在土地收入占地方政府财政收入的40%到60%，第二是靠收税。所以在这种情况下，土地价格下降，税收减少，地方政府还债能力就出现问题，还债能力有问题，当然有些地方可能不会，有些地方就会出问题，出了问题以后，我认为就是有中国特色的次贷，在国外是指把贷款贷给不符合条件的借款人，在中国来说是把贷款贷给没有还款能力的地方政府。如果造成这种问题，可能要中央政府买单，中央政府买单实际结果是老百姓买单，因为如果填了这个窟窿了，因为改善民生等方面的支出肯定就会减少。另一个更大的危险就是通货膨胀，因为大量货币的供应，从理论上说本身货币供应超过实体经济需要就会造成通货膨胀，实际上去年我们就讲过这个问题了。

在今年看来，通货膨胀的预期已经非常明显了，现在买了房的人就是怕钞票和存款贬值，所以才去买房，通货膨胀如果发生，受到最大损失的是老百姓的存款，就像刚才说的十万块钱锁保险柜里面7年时间，购买力就丧失很多，今年这些问题都会显现出来，这是投资过剩造成的产能过剩，流动性大量增加造成的地价上升，再

就是通货膨胀的危险。今年很多人对通货膨胀估计的比较乐观，所以在政府工作报告当中提出今年控制的目标是3%，我实际上早就讲过，3%够呛，因为2月份已经达到了2.7%，一季度的数据是2.2%，但是一季度的PPI已经到了5.51%了，所以二季度总体来看现在是上升的趋势，这个问题是我们必须要注意的。

我们接下来应该怎么做？中央经济工作会议和温总理的报告实际上也都提出了主要的措施，我不想把这些措施全部重复，我归纳成三个外转内。

第一个外转内就是我们要靠外需转为更多的依靠内需。

去年我们8.7%的增长，投资占了8%，消费占了4.3%，净出口(外贸)-3.6%，也就是说外贸对我们经济的增长是起到了拉后腿的作用，去年外贸下降了13.6%，其中出口下降了16%，进口下降了11.2%，这种下降最终的结果就会造成我们企业减产，有一些外向型的企业减产甚至关门，导致工人失业等等问题。因为外需的下降必须要靠内需来弥补，而这种外需的下降看来还不是短期的现象，因为发达国家遇到金融危机以后他的模式将会有变化，因为以前他实际上向我们发展中国家借钱，杠杆化运作之后赚了钱再买我们的资源和产品，现在他遇到了金融危机要去杠杆化，要多储蓄少借钱，这样的话他的需求肯定减少，需求减少所以就影响到了我们的外贸。所以在这种情况下，我们的外贸短期内想恢复是比较困难的。当然大家看到今年一季度的数据还很好，外贸比去年同期增长了44.1%，但是要看具体数据，具体数据今年一季度外贸是6千亿多一点，如果再乘4的话就是2.4万亿，去年是2.2万亿，所以增长的并不是很多，不能单看一个季度的数据，所以我们面临的形势还很严峻。当然我们并不放弃在外贸方面的努力，比如我们要提高产品的档次，像浙江绍兴是出产纺织品的，一般的像越南、墨西哥也生产很多的纺织品，如果纺织品再出口就要提高产品的档次了，特别是产品的后整理，因为我们的丝绸很多，但是我们丝绸的后整理比不过意大利，所以我们要在技术上引进加创新，提高产能档次。

另外是改善我们的外贸结构。因为低端产品我们劳动力比较便宜的优势是逐渐丧失的，随着我们国家经济的发展，随着老百姓生活水平的提高，这肯定要丧失，丧失了以后就是靠我们提高产品品质，向高端发展，当然这有一个过程。外贸里面减少加工贸易。为什么要介绍？因为来料加工贸易是两头在外，订单在外，市场也在外，主动权很小，另外受国际形势的影响很大，下了订单到时候他脱产了你拿不到钱，你的货发出去了他不给你钱等等。再就是扩展外贸的领域，我们原来在欧美日占主要的，以后要更多的向亚非拉去扩展。现在我们在亚非拉外贸的增长率比较高，向我们拉美外贸增长每年都是20%，到现在总数才1500亿，在总共2.2万亿美元当中占到10%还不到。所以外需我们还是努力的，但是更多的要靠扩大内需。

扩大内需怎么办？首先就是要提高人民的购买力，让他能够消费，没有购买力我们怎么扩大内需？当然提高购买力一是提高工资，但是工资的提高目前来看有困难，但是我觉得逐步要建立制度化的安排，首先就是人民收入和经济增长同步，应该做到这一点。二是要做到随着企业效益的提高来提高工人的工资，企业效益不提高，工人工资要想提高没有可能，但是从另一个角度来说，如果企业效益提高了，职工的工资不提高，那实际是降低了劳动在分配中的比重，也是不合理的。我检查工会法的时候到沿海地区看，有些企业农民工的工资基本上多年没动，就是600到800元，这样的话也不公平，另外招工也会遇到困难。三是建立CPI调整的制度，因为物价涨了工资不涨就等等降了工资。所以这三个制度我们应该建立起来，要有一定的规定，这个在国外随着CPI的调整，工资也有一定的方法。随着我们还要通过个税的调整增加购买力，像个人所得税起征点从800到1000再到2000元，对提高个人所得税起征点是完全有空间的，这个提法不一样，有的人建议提到5000元，这样就提到了购买力。再就是信用消费，我们现在个人信贷占的比例很少，大概不到15%，85%是贷给企业的，特别是国有企业的，所以在信用消费上还有很大的潜力，国外基本上都是60%到70%是个人信贷消费。再就是让他要敢消费，就是建立健全社会保障体系，解决看病难、看病贵，小孩上学和择校费的问题，另外对于符合条件的低收入者要给他住房，当然不一定是他个人拥有的住房，居者有所，不一定是居者有其屋。如果这些问题解决了，就会把一大部分消费，把人们原来存的钱准备预防这些事的潜力动员出来。还要让他愿意消费，提供他愿意消费的产品，我们过去讲三大件是自行车、手表、缝纫机，文革以后80年代、90年代我们讲三大件是彩电、冰箱、洗衣机，现在城市里基本上都普及了，农村也逐渐的普及。

所以新的经济增长点在哪里？如果从去年的情况来看，去年消费拉动4.3%，一个是汽车增加了46.2%的销售量，另外就是房屋商品房消费增加了42.1%，这两个产品都是高值产品，所以对消费的拉动是相当明显的。我个人看来，这两部分消费大概还会增长，当然大家对增加汽车有不同的看法，包括污染等等问题，从世界各国的情况看，随着人们生活水平的提高，汽车的销售量是增加的。我们去年的汽车销售量甚至超过了美国，当然也是由于我们人口多的关系。从住房来看，我现在中央提出要合理有序的转移有条件的农村人口到城市，这也是工业化实现城市化所必须的，每年大概1千多万人从农村到城市，要解决他的住房问题，解决社保问题，解决子女上学等等问题。所以住房的需求是长期存在的，但是我们提倡的是中小户型和保障性住房。

除了这两个以外，我觉得还有几个是值得我们注意的，第一个是消费电子产品，消费电子产品现在在国外也是一个消费的热点，大家看苹果，苹果从他推出Iphone，到最近推出平板电脑，就不断的推出新片，这些东西的推出造成了很大的新的消费热点，我们中国的手机也是年轻人基本上一两年就换一部，今天冯军还要为大家演讲，他们的品牌就是爱国者，他们就是不断的推出各种消费电子产品，所以这是能够让老百姓愿意掏钱买的，这是非常主要的。第二就是文化产品，文化产业，包括文化产品和文化服务在我们国家占的比重还是比较低的，从08年看占我们GDP的2.6%，但是从09年的情况来看，文化产业逆势而上，而在发达国家文化产业基本上是在10%以上。在这种情况下我们的文化产业发展是很有潜力的，一个是从国内来看能满足人民群众日益对于文化产品和文化服务的需求，有利于提高人们的精神文化境界，有利于构建和谐社会，另外就是通过文化产品的出口，有利于世界人民更多的了解中国，这样也有利于构建和谐社会，有利于中国和世界各国关系的发展，减少误解，增加理解，这是非常重要的。我们现在的对外宣传工作，主要最多就是到海外的华人，真正到外国人那里的并不多，所以中国的太极拳在国外没有印度的瑜珈吃得开，这就是一个例子，所以文化产业的发展也是非常重要的。

除了个人消费以外，从整个国家的发展还有两个方面是值得我们注意的。第一个就是新能源，随着整个世界现在开始重视气候变化问题，另外化石能源，就是煤炭、石油、天然气总有用完的一天，所以对于新能源现在世界各国都相当重视，我3月在英国参加新能源财经峰会，也是探讨了这个问题，我认为第四次产业革命将是新能源引领的能源革命，这里面新能源如果从狭义来说是包括风能、太阳能、潮汐能、地热能等等，以前没有用来作为能源。广义来说还包括核能、水能，甚至包括洁净煤气水，就是减少二氧化碳排放或者不排放二氧化碳的能源。这个在我们国家是有后发优势的，我们国家现在非常重视新能源，根据国外的统计，去年新能源方面我们的投资是世界第一位的，所以这是一个方面。第二个就是现代服务业，包括现代金融业、现代信息业、现代物流业、现代会展业、现代咨询业和现代管理业。

第二个外转内就是从外延性的增长转为内涵性的增长。

所谓外延性增长就是做加法，你要增长就增加投资，本来两个轮子，现在投资增加四个轮子，内涵性增长就是靠挖掘内部潜力做战略性的调整，第一就是加强管理，大家到企业里面都知道，我们要向排头兵看齐，要赶上他，我们现在发电300克煤能发一度电，有的企业是200克就能发一度电。第二就是调整产品组合，把精力集中在市场增长率高而又有竞争优势的产品上，还有就是市场增长率虽然不高，但是市场占有率比较高的产品上，调整产品组合，不要以为什么都赚钱。有的短期内赚钱，但是没有竞争力，很快就会丧失优势。第三就是通过集成，我们讲的集成是面向市场，所以纵向集成化，所谓向前就是向市场推进，向后就是向原材料推进。给大家举一个例子，英利集团是生产太阳能组件的，去年他们遇到了很大的困难，因为太阳能电池的价格大幅下跌，所以他们就采取了纵向集成的办法，也就是说硅料自己做，而且采用了比较先进的硅烷法，另外他不出口太阳能电池和组件，他出口太阳能电场，整个电场出口在葡萄牙等，现在应该说差不多投产了，所以通过纵向集成化把增加值集中在自己的身上。横向集成化是利用现有的条件来发展新的类似的产品，最近我去南通，南通中远船坞工程公司，原来是做修船的，做船舶修理、改装和海洋工程产品的公司，由于金融危机，货运量大量的降低，所以他们的业务很少，实际上他们两年前就看到了这个危机，从瑞典引进了人才，自己在这方面做努力，转向做海上采油平台，海上供应驳船这一类高档的海洋工程。在去年金融危机当中，它不但没有赔钱

还赚了31亿，赚这31个亿不容易，我听中远的老总魏家福告诉我，这个没有办法，去年整个行业都是降低，但是他们去年集团赚了10亿，我想肯定这31亿的补贴了他20多亿的亏损，还赚了10个亿，所以我们要变成内涵性的增长。

第三个外转内就是从外生型的发展转为内生型的动力发展。

所谓外生型的动力发展是靠投资，靠劳动力的增加，靠政府的优惠政策等等外部因素来促进发展的。所谓内生型的发展靠的是综合要素，就是教育、科技和管理，教育就是要提高工人的素质，利用机会来培训工人，提高职工的水平。在国外也有人问老总，说我培训了半天他走了怎么办？老总就反问他，如果你不培训，他老赖着不走怎么办？你想想这个道理。所以培训人才非常重要，我们要通过职业教育和终身教育等方式来培养人。而且我们最近提倡到企业大学，总而言之就是通过各种方式来提高职工的水平，刚才有人说人口也成为了我们的优势，人口要想成为优势必须要有素质的提高，日本就是这样，他们没有多少资源，但是他们能发展就是依靠人。所以人口在一定程度上是发展过程当中遇到的困难，但是从另一方面，如果你能力提高人口的素质，还可以把不利因素变为有利的因素。所以我希望大家同样要把教育放在非常重要的地位，我曾经讲过，经济可以保证我们的今天，科技可以保证我们的明天，但是只有教育才能保证我们的后天，通过教育我们能够提高人民的科技、文化和思想道德水平，提高全民族的素质。另外培养有创新型能力的人才，所以这是内生型增长的第一个重要方面。最近国务院原则通过了中长期教育发展纲要，这是非常重要的方面。通过科技创新，科技创新方面我在中央电视台讲过了，今天就不多讲了，有跟随创新，有集成创新，还有原始创新，通过管理和制度创新来推动企业的发展。

今年是复杂的一年，在复杂的一年里，我们要靠变来对付这复杂的一年，怎么变？就靠三个外转内，就是从依靠外需转为更多的依靠内需，从主要靠外延性增长转变成内涵性增长，从依靠外生动力发展转为依靠内生动力发展。当然今天我讲的可能不解渴，大家可能想听股市、房市和投资理财的内容，下面由别的专家来讲，我今天就是给大家开个头，供大家对于整个经济形势有一个参考，谢谢大家！

高善文：从一季度数据把脉 2010 经济趋势

高善文：谢谢主持人，很高兴今天有机会在这里同大家分享一下我个人对于2010年一季度经济数据的理解以及在这样的背景下对于2010年全年经济趋势和政策走向的一些倾向性的看法，讲的不对的地方也请大家批评指正。

就像刚才主持人讲的一样，在15日的时候，国家统计局发布了一季度的经济数据，围绕一季度经济数据的披露，经济和政策走向很多的争论再次热烈起来，和一年前的形势相比，让人有恍然梦间的感觉。在一年之前，随着2009年一季度经济数据的披露，在市场上普遍的争议是中国经济是否能够成功的实现V型反转？中国经济在当时是不是已经基本可以确定触底？即使能够反转的话，这样的反转本身是否可以持续？现在时间仅仅过了大约接近四个季度，目前在市场上人们已经开始怀疑争论中国经济是否已经明显的过热？是否需要加快采取紧缩性的政策措施？

从支持经济过热的看法来看，人们提出了很多相关的论据，接近12%的经济增长率，无论从同比指标来看还是环比指标来看都是处在历史上非常高的水平，并且几乎可以确信应该明显高于中国经济潜在增长的水平。另外一个比较明显的问题，在一定范围之内物价有一些明显的压力，从一般消费物价指数来看，今年以来总体上一直处在不断向上爬升的趋势之中，并且我们相信按照现在的趋势，在今年7月份可能会上升到4.2%左右的水平。随后会进入一个缓慢的下降过程，但是在今年年底可能会处在2.6%附近的水平，就这个物价水平来讲并不能算非常低。

除此之外更加重要的是在生产资料价格领域上涨的最快最显著，其中在过去一段时间里面，在国际范围之内大宗商品价格出现了比较快速的上升，这样的上升明显的增加了中国企业的成本压力，也使得对于通货膨胀的讨论变得更具有现实意义。我们都知道，3月份中国是第一次经历了过去70多个月以来比较严重的贸易逆差，造成贸易逆差的原因当然有很多，但是从大宗商品进口领域来看，我们看到的实际上是大宗商品进口数量和进口价格都出现了非常大的上升。过去一段时间全球范围之内大宗商品价格上升是否可以完全归结于中国进口的扩张？这样的结论看起来仍然是比较难以做出强的证据，拿中国进口的价格或者其他价格指数跟国际进行比较，在这方面我们没有看到特别有利的证据，但是一般来讲我们可以相信国际大宗商品价格的反弹，包括在去年下半年以来一直处在相对比较强的水平，应该同中国需求的扩张有比较密切的联系，这也为经济过热提供了一定的佐证。

在其他一些领域人们也认为有这样一些迹象在发展，比如说在非常低端的劳动力市场上，在沿海地区人们正在感受到相当普遍的招工紧缺，而且在这样的背景下，从草根层面的数据来看，在这个领域工资的增速是非常快的，并且在沿海地区的企业，特别是做劳动力密集型企业普遍难以承接非常长期的订单，最主要的原因是在劳动市场上组织到足够多的雇工，这是从劳动力市场来看人们认为出现了一定的紧张迹象。当然数据的发展在其他一些领域也认为有一些相对不利的发展，在这样的条件下，围绕经济过热是否需要采取前瞻性的措施或者需要加快经济政策的紧缩步伐和力度就引起了非常广泛的注意。

在这样的背景下，我谈一下个人对于这个争论的看法。我个人倾向性的看法，从广泛的数据来看认为2010年一季度经济过热是有问题的，这种情况实际上并不存在或者说并不明显。从数据发展趋势来看，我们也相信在今年下半年，甚至从今年二季度开始，经济增强或者经济规律的动量有非常明显的下降，特别到今年下半年以后，在同比和环比的意义上，经济恢复的动量会出现相当明显的收缩。在今年四季度我们相信经济的同比增长率会回落到9%或者是略高一些的水平，对于这样的经济增长率很难可以和普遍的经济过热联系在一起。虽然一季度的经济增速从环比意义上来看相当高，但是经济加速的动量在很大程度上很难维持，在今年下半年我们应该会看到这些动量会出现非常明显的减速。

围绕这样一些看法，我简单的讨论一些与此相关的证据。从历史来讲，至少从1992年以来接近20年的历史当中中国经济实际上至少经历过两轮非常明显的过热，包括1992年到1994年期间的经济过热，包括2003年到2004年期间非常明显的经济过热。从当时经济过热的情况来看，在内外经济数据上有一连串相互一致、非常显著的表现，并且这样的表现至少在4到6个季度的时间当中有很强的可维持性。举个例子来看，当时经济过热的背景下我们都看到了贸易赢余出现了连续收缩，甚至出现了比较明显的贸易逆差，而且贸易赢余的收缩或者贸易赢余的相对规模和占GDP的比例都处在非常低的水平上，从这一轮的情况来看，尽管3月份出现的罕见的贸易逆差，但是我们相信贸易恢复赢余状态只是时间的问题，在今年三季度，贸易赢余的规模在同比意义上应该还会出现一定的增长。从全年角度来讲，贸易赢余下降可能在20%到30%之间，在贸易赢余的绝对规模来看，在历史上仍然处在非常高的水平。

在历史上我们都看到了非常严重的基础设施供应能力的瓶颈，比如说电力非常严重的短缺，非常普遍的拉闸限电现象，比如说港口吞吐量受到了很大的约束，排队很长时间才能够装卸。铁路运输非常紧张，公路运输非常紧张，甚至远洋运输在这些领域都相当普遍的出现紧张。在2003年到2004年的时候概括为所谓的煤电邮运全面紧张，在基础设施供应领域非常严重的瓶颈也可以普遍的观察到。从今年一季度的数据来看，在电力层面上我们看不到明显的拉闸限电现象，从发电设备的利用小时来看，无论是从现在的水平还是从全年的趋势都处在非常正常的水平。从运输情况来看，我们都知道远洋运输能力现在仍然存在着非常强的过剩，港口吞吐能力的过剩是相当显著的，我们看不到远洋或者是近海运输的紧张，我们也看不到港口吞吐方面存在异常的紧张。在铁路目前货物吞吐量上非常强的排队现象并不能够看到，在公路领域，在一些地区我们在过去几个月的时间当中看到了一定的运输紧张情况，但是总体上来讲我们认为这样的现象并不具有特别的普遍性，本身可维持性也是存在一定的问题。所以在基础设施紧张领域，我们很难说看到非常普遍的紧张。

在物价领域的情况来看，在历史上经济过热时期来看，一般需求明显超过了总供应的能力或者是总供应的增长速度，所以出现了大范围之内的物价连续和普遍的上升，在很多制造业领域，在很多服务业领域都出现了相当严重的供应约束现象。但是在现在，下面我们还会涉及到对劳动力市场和技术商品供应紧张方面的讨论，但是这两个方面的因素暂时拿在一边，在制造业领域，甚至广泛的服务业领域我们都看不到非常明显的供应紧张，产能利用率严重的提升和非常明显的供应瓶颈。在制造业领域我们看几个非常关键的行业，除了刚才我们所看到的电力之外，比如说在钢铁、煤炭、化工上，无论是基础化工还是精细化工，包括在建筑材料领域，我们都看不到产能利用率可以连续稳定的强硬提升，与此相伴随的盈利能力可以维持回升，以及私人投资意愿非常强的恢复。实际上在钢铁生产领域，无论是现在的中国还是现在在全球范围之内，都存在相当严重和相当明显的过剩。一季度钢铁的价格和生产量看起来恢复情况还可以，但是我们要知道一季度钢铁生产恢复的大部分产量都是囤积在中间商和贸易商的存货之中，而不是被最终的需求消耗点。我们也预计下半年的钢材(4772, 1.00, 0.02%)生产量在环比上很快就会降下来。在基础化工、精细化工和建材领域我们看到的是，在静态上意义上，企业的生产经营状态基本上是比较正常的，产能利用率处在正常甚至是正常偏差低的水平，认为存在非常明显的供应紧张的看法可能缺乏非常扎实的依据。

所以从一般的制造业，甚至包括一般服务部门的制造和生产能力的紧张层面上来看，我们迄今为止也没有看到特别的紧张。在这里面特别需要提出的领域是煤炭，我们都知道在2004年的时候实际上已经出现了煤炭供应相当紧张的局面，在2008年二季度为止，在当时的经济并没有明显的全面过热的背景下，实际上煤炭的生产和供应是非常紧张的，而2009年以来我们都知道，山西省对煤炭的供应进行大力度的整顿，这样的整顿曾经一度使得人们怀疑在煤炭领域是否会出一些问题，也是与此相适应，在股票市场上煤炭板块受到了非常热烈的追捧，但是在进出口数据上我们想提出一个与此相关的事实是，在2009年中国的煤炭净进口量差距了1亿吨，我们知道在此之前非常长的历史上，中国总体上来讲都是煤炭的进口国，即使在03年04年经济过热的时候，中国的华南地区需要从印度尼西亚或者澳大利亚进口一定数量的煤炭，但是考虑到中国北方港口煤炭出口数量，中国总体上来讲仍然是维持了煤炭净出口国的局面，09年净进口量超过了1亿吨，而今年净进口量在这个水平上可能还有一定的增加，所以一亿吨煤炭的进口数量本并不是太少。

为什么有这么大的煤炭进口数量？在经济出现强劲恢复和对煤炭需求增长非常强的背景下，在国际范围之内总体来看还有非常明显的煤炭供应过剩。所以中国国内煤炭一些供求方面的压力很快被转移到国际市场上，这样做的结果一方面是中国煤炭进口数量非常大的扩张，一方面是国内煤炭市场价格始终处在一个相对比较稳定的水平，这实际上也在一定程度上防止了在94年或者2004年我们看到的在煤炭领域非常普遍的紧张。国际范围之内，在澳大利亚和印度尼西亚相对不那么遥远的国家，他们的基础原材料供应领域明显的过剩可能中国的煤炭贸易情况，煤炭的生产和供应情况在今年一季度可能就会出现问题。

我们把这样一个例子作为一个一般性的引申，我们想讲的是如果考虑到国际经济范围之内还是存在着相当普遍的产能过剩，在中国可以贸易的商品领域即使出现了需求超过供应的情况，这样的压力可以很快的通过进口的扩大来弥补，而且这样的进口扩大未见得会转化成为价格的普遍持续上升，在这个意义上讲，这样的机制为缓解经济的加速对于基础设施供应领域的压力提供了很重要的缓冲。在煤炭生产领域的情况，实际上在很多领域可以认为有一定的普遍性，而这样普遍性的背后还有其他一些相对比较复杂的经济背景，我们不去做很仔细的展开，但是我们一般性概括的是，考虑到国际范围之内在制造业领域总体上还存在着比较广泛的产能过剩，利用产能过剩的压力也防止了中国经济在这个领域的产业利用率提升，通货膨胀压力快速上升，所以由此导致投资全面上升，引发全面经济过热，所以我们相信经济过热在大范围来看证据并不是十分的充分。

从环比的意义来看，这么高的经济增速是否可以维持？就像我刚才所讲的一样，我们倾向性的看法到今年一季度经济增速大致是处在平均水平或者比平均水平还要低，重要的原因在于如果我们去仔细的看今年一季度经济数据的构成，有几个方面的特点比较引人注目，尽管经济增速同比和环比增速比较高，但是从社会消费品零售的增长，全社会固定资产投资的增长来看，我们并没有看到非常明显的加速。实际上无论是在消费领域还是在投资领域，这些数据都比我们的预期还要略低一些，比去年四季度的水平来看也有明显的下降。在这样的

背景下为什么经济数据本身还会有这么强劲的表现？我们提出三个方面倾向性的解释，但是从这些解释来看，我们相信这些因素都是很难持续的。

首先一个非常强的可能性，是在今年一季度存在着存货非正常的积累，从生产角度来看，生产仍然维持了比较高的速度，从最终的投资或者消费的角度来看需求并没有那么大的增长。所以产品和产量的增长主要表现为贸易商和流通环节存货的积累，这一点从草根层面看实际上可以找到很多证据。我们再举一个例子就是汽车领域，我们都知道今年一季度汽车进口数量惊人的大，同时今年一季度汽车生产增长速度也维持在非常高的水平，但是从汽车终端消费情况来看，从大量4S店到店客流的情况来看，今年一季度实际上整个销售比历史正常情况还要淡一些，今年全年如果汽车销售增长率能够达到15%就已经是非常惊人的成绩了。更可能的情况今年汽车消费量的增长大概只有一位数，我们知道去年有超过70%的增长，这里面有一些基数的因素。无论从哪个角度来看，去年汽车消费的增长都是非常惊人的。我们认为这样非常强的汽车消费的增长在今年不太可能出现，今年的汽车消费增长和正常的年份相比恐怕要更大一些。但是在4S店到店客流相对比较弱的压力下，并没有及时传导到汽车生产领域，所以一方面我们看到了生产仍然维持了非常高的扩张速度，另一方面汽车终端的消费实际上速度是比较低的，所以我们看到在流通渠道，存货的积累和增长速度非常快。但是这样的情况并不局限在汽车生产领域，在很多的制造业领域我们都看到了存货不太正常的积累。

从总量数据来看我们看不到终端的需求能够跟这么强的经济增长相匹配，在草根层面领域我们看到了存在不正常的存货积累，这两个方面的证据，使得我们相信或者提出了这样一个很重要的猜测，就是存货水平的积累不管处于什么样的原因都是今年一季度经济相对比较强势很重要的背景，但是我们都清楚存活这样水平的积累应该是很难维持的，最晚从今年三季度开始，由于存货积累的压力释放，生产的过程应该就会很快的减速，或者是很快的慢下来。

另外从一些草根层面的数据调查来看，我们也怀疑中国官方所公布的支出法的数据，特别是关于投资方面的数据不是那么的可靠，我们有的时候需要从草根层面上搜集一些企业行为这方面的证据来对总的经济趋势进行一些推断。在这个层面上来讲，我们想特别举出两个方面非常引人注目的发展。第一是大概在今年春节以后，基本上过了正月十五以后，在中国数控机床领域订单的凶猛增长大大超越了企业的预期，并且大大的超过了企业的生产能力。在中国数控机床以及相关的一些细分行业领域，我们看到了典型的需求强盛和经济过热的证据，在这些领域现在面临的问题是企业基本上没有存货，企业加班加点的生产，加班加点的组织劳力，加班加点的组织原材料和配件都无法满足需求的扩张，同时从熟练劳动力的供应到零配件的供应都出现了非常大的问题。而如果去跟企业层面进行沟通，企业很强的感受就是一过正月十五，一夜之间需求就像潮水一样涌入过来，而且大大的超过了这个细分行业企业的制造和生产能力。企业普遍也搞不清楚需求是哪里来的，但是企业草根层面的看法认为这样需求的扩张很难持续到下半年，这是我们在草根层面上最近所关注到的非常强的现象。如果跟一些企业经营者进行私下沟通的话，尽管大家普遍不知道需求扩张的原因，但是一般提出来这个原因包括这样几个领域，第一个领域是同汽车的生产相关的需求，对机床的需求相当旺盛。第二个领域随着房地产开工非常强的增长，带动了对于相关一些领域设备的需求。还有就是航天、军工等等领域订单非常强的突然增长，关于航天、军工领域的增长因为涉及到一些保密方面强制性的要求，所以很难做出很准确的评估。但是一般来看，从我们对于历史数据的梳理来看，我们对于这些领域需求的扩张提出了倾向性的解释是，如果我们看1998年到2000年的情况，我们都知道当时中国经济整个增长相对比较弱，整个经济发展处在产能过剩的状态，但是在当时的背景下如果我们细分整个宏观经济层面上固定资产投资的构成，我们会看到在固定资产投资构成上面，企业的更新改造投资占到全部投资比重的上升过程，一般性的暗示在经济周期扩张的时候，企业都是追求外延式的增长，而在经济周期下降的时候，企业追求内涵式增长的压力也更强。

从草根层面来看，2008年和2009年因为金融危机和与此所带来的巨大的不确定性，在一般制造业私人部门的需求始终是处在非常弱的状态，但是在今年以来虽然经济的正常化和比较强劲的恢复，在私人部门领域投资在短期之内出现了非常强的增长，这样的增长在一定程度上是对过去两年被压抑需求的一次性释放，同时除了这个释放因素之外，在一定意义上讲这些需求恢复了一部分，很可能可以维持。而且这些需求的恢复更多的

从企业的购并整合，从企业降低成本、技术改造、提升产品档次等等领域的需求联系在一起，所以我们才会在工程机械、重卡、数控机床领域看到非常惊人的增长。这样的解释实际上很多企业层面的经理人一般也同意这个看法，即使从这个角度看问题，下半年这些需求恢复的一部分将会最终消失，在这个意义上讲，经济恢复的动量也会有一些减弱。

在房地产领域尽管大家普遍的认为开工情况非常热，但是实际上扣除掉去年基数的影响，与2008年或者是2007相比，现在房地产投资恢复顶多是处在历史平均的趋势，或者还要弱一些。考虑到针对房地产领域的调控最近在明显的增强，并且市场的不确定性在明显的增大。尽管一季度经济的增长处在相对比较高的水平上，但是我们相信今年下半年经济恢复的动量会明显的减弱。在这样的情况下如何看待政策的趋势，从政策趋势来讲，财政政策的退出，地方融资平台抓紧的规范和清理肯定是重中之重。除此之外在正常的货币汇率的调控领域基本上可以维持正常的节奏，并不需要出现对于整个趋势的判断和政策的判断非常激烈的调整。还有一点就是在房地产领域，尽管最近房地产领域的一些调控措施正在密切出台，并且效果还有待观察，完全不排除这样的可能性，还会有后续进一步的调控措施。

对于房地产市场总体上来讲我们认为，中国现在处在房地产泡沫的后期，在中国一线城市房地产很有可能接近泡沫的末期，在中国三四线城市，我们坚信这个泡沫仍然处在相对比较中期的位置，一线城市房地产泡沫本身处于末期，再加上政策方面的打压和因此带来的许多不确定性，对于观察经济的趋势会有很重要的影响。我就讲这些内容，谢谢大家！

李稻葵：后危机时代的中国经济调整

李稻葵：各位专家，各位来宾，大家上午好！

今天非常高兴有这样一个机会跟各位交流这个变化的世界到底变在何处，我们所面临的投资理财的形势有什么样的变化，我们如何抓住机遇更好的投资我们的财富，为我们未来的生活创造更美好的前景，这是一个非常重要的主题。我特别欣赏《投资与理财》杂志社和学习型中国促进协会，他们提出了这样一个主题，就是“变”。所以今天我简短的发言交流主题也放在“变”上，“变”来自于何处？国际经济金融规律在产生变化，应对国际国内的经济形势我们有一些政策的调整，这几个方面的改变在我看来是最基本的，我们谈改变离不开这三个方面变化的来源。

首先我想谈一下我个人对国际经济金融形势未来这一年或者未来三到五年会有什么样变化的观察和分析。国际形势在我看来虽然非常复杂，但是本质应该还是比较清晰的，本质为什么清晰？这场金融危机发生的起源和世界上最发达的私人部门的资产负债表在不同场合过，是世界上最发达的经济体里面私人部门的资产危机，针对这个危机，发达国家，包括美国、英国、欧洲和日本采取了思路高度清晰的救市方针，那就是以国家信用做后盾，以国家信用做担保来修复私人部门的修用，来修补私人部门的资产负债表。美国人发了债，美国人印了钞票，英国人也印了钞票，欧洲中央银行也是间接的通过各种各样从私人银行里面购买一些资产的方式来扩大基础货币的发行，同时利息率保持在一定的水平，所以这样一个思路非常清晰。在这样一个思路的引导下，世界经济，尤其是发达国家的经济在过去18个月之内产生了非常明显的变化。

第一个变化是资产价格迅速的恢复，以美国标普500的指标为例，最近恢复到了1万1千点的水平，这是一个非常迅速的变化，整个发达国家资产的价格过去18个月之内恢复了35%到40%，新兴市场国家恢复的更快，因为新兴市场国家现在是资金的接受国，大量的资金涌入到新兴市场国家，这是第一个变化，这个变化没有见底，我的观察现在全球股市基本价格现在基本上恢复到了历史最高点的60%的水平。根据刚刚我说的发达国家金融救市的基本原则，从这个角度来看，发达国家和新兴市场国家股市的资产价格还会继续攀升，我的预计在未来3到5年之内不仅能够恢复到危机前的最高水平，而且还会超出，因为发达国家他们心里非常明白，这个经济还要

维持，这个经济还要恢复，支撑他们经济恢复的基本思路还要靠货币，因为财政空间很小，发达国家到今年年底平均国债占GDP的比重会达到100%，甚至于更高，个别国家已经远远超过这个比例，比如说日本已经到了200%的水平。所以财政扩张的空间已经非常有限，非常不可能。在资产负债表的分析情况下，我想一个基本的结论，就是发达国家的货币政策将会持续宽松，主要发达国家，包括欧洲、英国、美国，他们的利息率还会保持在比较低的水平，利息率很低，已经发出了流动性不可能短期内收回，财政政策要收缩，这这几个因素的影响下，发达国家和新兴市场国家的股票价格还会上升，这是我们必须要把握的变化因素。

第二个变化就是整个世界实体经济会不会出现二次探底？我自己个人的分析，不代表任何的组织，我个人的分析是不会，整体说来世界经济至少今年不会出现大的问题，为什么这么讲？首先咱们谈道理，然后谈一些证据。从道理上讲，这场金融危机已经经过18个月的演变，已经由私人部门信用的危机转变成了国家信用的下降，刚才我说了，主要发达国家他们的国债占GDP的比重已经接近100%，这样的形势已经改变了，国家信用的下降会不会构成新一轮的金融危机？在我看来绝对不会，道理非常简单，这些国家，德国、英国、美国，除了个别的像希腊和西班牙，这些国家仍然是国际货币的发行国，仍然是世界经济制度的制定者，这些国家他们欠了帐，同时由大量的新兴市场国家有大量的外汇储备，包括中国和中东的没有其他去处，短期内也只能把资金投入到达发达国家的主权债务里面去。而且从中东、中国、韩国、俄罗斯这些国家的利益考虑，我们也不希望发达国家出现第二轮的经济下降，也不希望发达国家的信誉下降带来第二轮危机。所以从我们国家的利益考虑，从俄罗斯、韩国、中东国家考虑，也希望把我们的资金仍然投资于最发达国家的主权债务里面去，所以这是一个理论的分析。

再给一个分析，如果一旦这些国家出现进一步的信用危机他们会怎么办？道理很简单，继续发钞票就完了，美联储现在提出了3千亿美元用于购买美国长期债券的计划，这个计划还没有执行，还没有见底，欧洲中央银行更简单，欧洲中央银行自己印钞票，拿这个钞票去购买商业银行手中持有的希腊主权债务，就是这个机制，是通过商业银行去购买，通过这个机制支撑了整个发达国家主权的信用，所以我不认为发达国家的主权信用下降会带来危机。希腊、西班牙、葡萄牙、爱尔兰会不会演变成新一轮雷曼兄弟公司新的形式的危机？不可能，希腊只占整个欧洲GDP的5%，拉进来爱尔兰和西班牙不超过10%，而且希腊的问题很容易解决，就是200亿美元，没有什么了不起的，咱们1%的外汇储备都不需要，德国人一减税就减了绝对不止200亿美元。希腊的问题在于它太小了，以至于发达国家，像德国人和法国人不愿意马上出手，我们都知道太大家不会倒，大而不到，同时是小而不救，因为德国和法国人，尤其是德国人希望希腊人能够记住教训，能够进行改革。但是本质上来讲还是要救，因为欧洲人非常清楚，假如欧元不存在的话，希腊、西班牙、爱尔兰早就进入危机了，早就进入了泰国式的国际收支危机。如果没有欧元的话，德国人也会成为今天的日本和今天的中国，也会因为外汇顺差的问题跟美国产生巨大的矛盾。正是因为有了欧元，希腊这种国家可以躲在欧元之后，把它的一场国际收支的危机直接变成比较缓和的财务危机和财政危机。德国人躲在欧元之后可以回避了很多美国人这方面带来的外贸压力，所以他们一定会救国，这是我的一些理论分析。

我分析的证据在哪里？最近我经过和美国很多投行的分析家们探讨，他们在纷纷上调今年美国一季度统计数字的预测，他们的统计数字4月底会公布，他预测美国第一季度GDP增长速度应该是4%，从3.5%上升到4%，这是在去年第四季度美国GDP出现了6%以上反弹基础之上进一步的反弹，这是美国的情况。欧洲大陆和英国的基本情况也是如此，英国的情况非常有意思，由于整个金融市场的价格恢复的较快，而英国的经济跟金融业关系非常密切，而金融业又跟金融资产价格的恢复紧密相关，所以整个英国的经济今年应该是不错的，不会出大的问题。欧洲基本如此，欧洲主要的国家，法国、德国不会出大的问题，所以我基本判断二次探底的态势不会出现，但是要关心他们资产价格的上升，关心他们通胀水平的上升。因为整个欧洲国家和美国正在呼吁、思考和考虑一件事情，那就是大幅度调整他们通货膨胀的标准，从2%调整到4%，甚至是6%，这会带来一系列世界格局的变化，这是世界格局基本的分析。有变化，变化体现在资产价格会上升，变化体现在通胀水平会上升，变化体现在发达国家增长速度短期内不至于出现负增长，但是未来几年可能也是一个比较缓和的上升，变化也在于新兴市场国家将成为整个世界经济火车头的火车头，这也告诉我们资源价格将会持续上升。因为新兴市场国家靠的是资源、城市化和工业化，靠的是资源，节能减排，节能减碳，绿色发展也离不开资源，所有这些节能减排

的新技术都有一个大前提，就是需要利用一些稀有资源，包括风力发电，风力发电需要基础材料，电池电动车需要新型材料，比如锂和其他的白金等材料，这是提醒各位高度关注的预测点。

下面我们谈国内经济，国内经济的情况也在变，我强调“变”，主要有几个变化。

第一我个人认为从中长期来看，其实包括今年我也坚持这个观点，包括今年经济的增长速度不是主要的问题，经济增长速度会比较快，我个人的观点是中国经济已经进入到了一个增长速度或者自然增长率比较高的历史阶段，这是自然增长率，是平均的增长速度，如果不发生重大变化，如果相对而言风调雨顺的话，中国经济增长速度未来三到五年会比较快，由于时间的原因我就不展开了，包括三个因素。一是城市化加快，二是我们消费的升级，老百姓现在开始买汽车了，老百姓现在有钱了，经过了多年可支配收入的储蓄，很多家庭至少有15万到20万的存款，他们开始花钱了。三是节能减碳，发展方式的转型导致我们更新改造的力度在上升。刚刚高善文先生讲过更新改造比例上升，这是有长期因素在里面的，必须要更新改造，国家也会出台各种政策鼓励企业更新改造，淘汰黑色产能，置换成绿色产能，至少每年会带来2%到3%的经济增长速度。所以这三个因素会带来整个经济发展比较快速的态势，这是一个变化，请各位关注。

第二个变化我们还是跟以前一样，但是程度在加剧，就是我们的资金过分的充足，我们以现金和存款衡量的货币比例，我们称之为M2，M2的比重已经上升到了70%，在全世界来讲是登峰造极。这么多的现金和存款，这是为什么大周末大家各位都在开这个会讨论投资问题的原因，大家都有资金，都有钱，主要是找不到投资方式，这是中国经济未来若干年的基本态势，资金非常多。我们做横向比较，美国的美元是国际货币，可是美元M2占美国GDP的比重也只是65%，日本当然跟中国很像老百姓爱储蓄，老百姓爱存钱，可是日元的M2，现金加存款占GDP的比重也不过110%，这已经是世界上很高的水平了，我们是170%，而且还在迅速上升，去年M2上涨了29%，今年第一季度上升了22%以上，所以这个数字要引起我们高度关注，这表示未来若干年，我们国家的宏观经济政策将会相对而言比较谨慎。

我认为未来若干年一定要采取宽财政、紧货币的政策，财政政策是有余地的，因为我们国家政府有非常漂亮的资产负债表，手中有大量的国有资产，尽管短期内国家不愿意变现，其实是很容易变现的，中国工商银行(4.61, -0.05, -1.07%)等等都是上市公司，稍微卖一点可以获得很多的钱，只不过国家不愿意短期内冲击这个市场，但是从长远来看是可以做到的。所以国家手中的资产相当多，而国家手中的负债相对而言比较有限，因为这部分的国有企业亏损都已经卖了，留在手里的都是赚钱的。所以国家层面的资产负债表非常漂亮，就使得国家财政上总体上讲中央和地方混在一块，不存在着财政上的危机和困难。相反我个人呼吁应该搞大一点，搞大财政、扩张性财政，利用我们的财政赤字帮助我们的经济结构调整，帮助我们的发展方式转型，来解决一些基本的民生问题。但是货币方面就完全不一样，刚刚我反复讲，这么高的M2占GDP的比重，从长远来看对中国经济的稳定性而言构成了巨大的压力，我相信未来若干年的变化，政策改变一方面传统的货币政策工具将会反复使用，将会想方设法让老百姓把资金留在银行体系之内，不要短期内突然之间走出银行体系，这么多货币如果突然间走出银行体系的话，它冲击到哪里哪里就有资产高涨的危机，冲击到房地产房地产就会涨，冲击到股票股票就会涨，当然涨完之后会跌，如果只是涨的话当然我们就高兴，但是我们担心的是迅速上涨之后会下降，下降之后会带来一系列的社会问题 and 经济问题。

所以传统的货币政策工具我个人的理念还是那句话，不代表任何组织的学术理念，我长期坚持，就是一定要适当的从紧，同时还会采取一些非传统、非典型的货币政策工具，来扩大我们资产市场的有效供给。中国现在缺的是好资产，中国不缺资金，资金多的很，刚才我反复讲了，但是缺的是好的证券和好的资产。股市的市盈率为什么这么高？就是因为大量资金找不到去向，继续在一些其实盈利并不是很高，分红利并不是很多的股票上面，我们的市盈率轻而易举25倍以上了，这么高的市盈率长期来看是难以维系的，所以这是基本的方向。增加有效资产的供给，通过各种方式来把我们高的资产价格做实，把泡沫做实。我们不希望资产价格下降，但是希望资产价格后面跟着是更好的金融资产，这是另外的政策改变。

第三个变化房地产这个行业我个人的观点认为，2010年应该说是一个变化的元年，是新一轮房地产市场改革的元年，而不是调整。政策调整多的很，今天讲这个，明天讲那个，但是我强调2010年是房地产政策调整改革的元年。请各位投资者一定要看到一个大的格局，这一轮房地产的狂涨，从2009年4月份开始，去年这个时候就开始狂涨，这个狂涨已经带来了非常广泛、非常严重的社会反弹，80后、90后他们大量的人都没有房子，都是外地人，他们心里的感受是什么？看到房价高涨之后心里着急，有房子的着急，觉得房子没买够，有房子的更着急，这是实情。其实现在媒体上炒作房地产价格过高，新华社和中央电视台都讲，主要的推动者是我们这批年轻的编辑和年轻的记者，我如果是他们的话我也会这么干，他们的思考并不是按照我们50后和60后的观点考虑的问题，老百姓的抱怨从来没有这么大。另外就是最高领导层的政治意愿和政治承诺从来没有这么明确，决定从来没有这么大。连续两次国务院常务会议都表达了非常清晰的政治意愿，一定要控制物价，我听一些领导私下跟我讲，说我们的总理说要在本届政府之内，在自己的任期之内解决住房价格过快上涨的问题，已经把这个问题当成了他个人执政的政绩，政治遗产来处理了。这两条看不到的话，我想也就看不到变化了。所以我称之为2010年房价上涨是最后的疯狂，是一些不太明白大局的人在跟政府的政策在对抗，像索罗斯当年攻击香港的汇率制度一样，那个时候是市场的博弈，这场博弈我相信最后是以房价比较快速的调整来告终。为什么这么讲？因为政府的政治意愿在，老百姓的抱怨在，这两头一挤会使得大量的地方政府采取根本性的措施直接开发保障性住房，这一轮保障性住房的开发恐怕不是说说而已，是实打实的，真要这么做了，就是那两条原因。这是关于中国经济基本的走势，总之增长率我不担心，我不认为今年会出现第二轮下滑，甚至于今年会出现略微偏热，但是政策调整要高度关注。

最后，我想讲一个关于投资理财方面最基本的理念，回应刚才的说法，中国经济基本的问题和基本的矛盾是大量的资金，大量的M2找不到投资去向，过去冲击了股市，形成了迅速的股价上升，过渡的冲击了房地产，使得房地产市场迅速上升。未来的情况是怎么样的？我相信未来一系列政府会想方设法增加投资的有效供给，另一方面也会非常谨慎的管理资产价格。我相信金融危机之后，政策面基本得到了一个理念，那就是货币政策也好，宏观政策也好不能只看CPI，也要参考资产价格水平，包括房价水平，在这个形势下，我提出一个供各位参考的建议，我们搞投资和理财，我们的眼光不能紧盯着传统狭窄的金融资产，包括房地产，可能眼光要更开阔一点，怎么开阔？我讲两个非常简单的道理。一是国外投资，国家已经合理合法的开启了QDII，你可以去纳斯达克买指数，我绝对不是给某些机构做广告，没有任何的利益在里面，我讲我个人的理念，我的分析国外的资产价格还会涨，现在只到了60%，未来三年之内会升到100%，在我看来可以仔细考虑出国投资，出国投资是在QD这个大框架下，尤其是像澳大利亚经济，它的矿产资源跟中国经济密切相关，澳元的货币就是已经起到了人民币升值的替代作用，国际炒家们炒不赢人民币，就炒作澳元，人民币只要有升值的压力就反映在澳元身上，所以出国投资是一个方向，这也符合国家长远的发展利益。因为通过这种方式可以逐步缓解我们国家资产价格上涨的压力，同时也为我们人民币国际化创造条件。

在非传统渠道方面，像收集、集邮等等我们已经开始做的投资方向。所以我相信中国的经济由于资金量很高会带来一个非传统的投资领域高度活跃、不断发展的阶段，不过要小心，不要追风，不要追这些泡沫。我对于非传统的投资渠道是高度看好的，但是要小心，千万不要离开基本面，千万不要出现泡沫的情况。以上提出一些非常不成熟的观点，供各位参考，谢谢！

郭士英：流动性宽裕背景下的中国资产泡沫

郭士英：各位朋友，各位来宾，大家上午好！

我今天的题目是《流动性充裕背景下的资产泡沫》，前面几位教授演讲完之后，对我的演讲增加了一定的难度。首先回顾一下一年半以来，从大形势08年11月，也就是最困难的时期我一直在鼓励大家做多资产，看好未来，尤其是中国的未来，包括股市、房地产、大宗商品、原油(82.59, 1.14, 1.40%)和黄金(1143.40, 7.60, 0.67%)。大家看我过去的分析资料都有相关的文章，一直在鼓励大家，说资产通胀一定会出现，资产通胀才刚刚开始，而且在中国长期来看会被分级推进。但是大家注意到，在今年2月份的时候，我写了一篇文章，叫做《危机可能

不久后再度敲门》，包括后来我在支持政府对于房地产的一种打压或者调控的态度。这个月的9日我在宁波演讲，提出来个人感觉比较惊人的题目，就是《警惕经济再度失速》，我们现在刚好要谈中国资产泡沫的问题。

首先我感觉从大的环境来讲，我感觉目前我们需要注意的问题就是金融市场，包括商品、房地产、股市全球来看都有过快回升的趋势和迹象。尤其是相比实体经济的恢复程度，尤其是原油的各种矛盾和失衡没有得到有效改善的情况下，金融投资者过度乐观表现的非常明显。我认为从逻辑上来讲，世界经济也好、中国经济也好不应该简单的回归到过去的老路上，而且这种老路是一种错路，这种错路导致了世界经济危机，所以我感觉这是我们需要警惕的一个方面。

从大环境来看，全球的治理结构和经济秩序处在重构之中，在重构之间会有很多的摩擦和国际的争端也是我们需要关注的风险。首先我们看美国和欧盟以及日本这些盟国，实际上现在他们处于财政赤字，像美国是双赤字非常严重的情况下是达到了历史上最高水平的情况。而且他们目前没有办法有效的削减自己的财政赤字，对于经济进一步的恢复和增长实际上形成了比较大的障碍，这个需要注意。大家把希望寄托在中印这些新兴国家上面，我觉得中国和印度仍然无力担当这个角色。首先最主要的就是他们对于世界基础资源的依赖还没有解决，另外一方面他们受到了资产泡沫和通胀预期要强烈于西方发达国家的压力。从西方国家来看，我们知道尽管大量的货币投入，但是由于他们的货币流速放慢，由于投资者的信心和政府投资资源的减少，所以他们的通货膨胀压力实际上要远远小于新兴国家，我觉得中国和印度未来的通胀预期显然要强于西方国家，这是需要我们解决的。

我个人认为，中国过于集中的外汇储备实际上这样庞大的资产在历史上也是惊人的，我们对它的价值实际上很难单方面的掌控，实际上我觉得它也是一个比较大的泡沫。中美博弈的焦点问题反映了中国目前没有超出西方发达国家所经过的对外投资和解除资金管制的金融开放历史阶段，没有实现自我超越。美国人逼迫中国人升值人民币，其根源是在于中国的金融管制过于严重，中国把大量的外汇储存在国内，而且是在政府手里，而没有适时投资到国外，这样就会造成西方的资金紧张。前面美国指责中国是过度储备外汇，对外投资不足，是引发危机的重要原因之一，我觉得这里面有一定的道理。就这个问题来看，我认为未来的争端还会加大，到底中国会选择什么样的道路我们拭目以待，我个人认为可能会缓慢的升值，可能会伴随着国内劳动者收入水平不断提高的过程。人民币升值的中美博弈反映了中国和美国在政策取向上的一个矛盾，而且中国和美国都面临着非常大的矛盾，比如说中国承受不起快速升值，而美国对于我们的升值期待是非常强烈的，在这种情况下我觉得有些问题我们不可预测，要有一些风险意识。

流动性泛滥正在导致“炒作经济”横行。我相信炒作经济在这一年半的时间当中实际上给我们在座的很多人增加了很多的财富，但是我们也要注意，过快的回升和过快的上涨，往往市场的风险就来自于市场本身，过快的上涨本身就积累了风险。我们把实体经济比作土的话，货币的投放就是水，长期的水旺于土就是水草疯长，环境很美，但是收成可能会下降。如果像危机之后股市和房地产的快速上涨如果能够得以持续，如果我们的乐观情绪能够这样发展下去的话，我们按照一条思路，按照做多的思路和持有的思路，使我们的财富像直线一样增长，甚至是裂变性的增长，如果这个思路不发生改变的话，可以想象还有人会去投资这个实体经济吗？大家都来炒作，这是非常危险的信号。我们首先说过度反弹的资产市场，尤其是国际大宗商品，要小心出现高位震荡，这是泡沫之一。

另外提醒大家一句话，目前各国政府正在急于做政策退出，包括财政收缩和回收货币、提高利率。我个人感觉货币投放，尤其是超量的投放历史上表明都不会收回来的，在十年之内可能造成严重的通货膨胀或者恶性的通货膨胀，资产价格会因为过度的投放而使得底部不断抬高，这个规律是改变不了的，过度投放的货币政府不可能收回来，或者不可能完全收回来，我们知道经济在本质上是受私人利益驱动的，是所有的经济活动的综合，政府目前对经济处于一种主导和掌控的地位，但是政府搞的是政治，他必须要考虑民意，考虑人民的福祉，考虑各方面利益的平衡，最终会向市场让步，导致各国政府现在头脑发热的认为我们能够退出，这个想法是不会实现的。我的看法和李稻葵教授的看法是一样的，从长期来看资产价格和商品价格的低价时代已经被前几年

过度的货币投放彻底结束了，不可能再回到过去。各种资产价格会不断抬高，这是我的基本观点。

跟李稻葵教授看法不同的是，我更多的看到近两年的短期风险，比如说世界主要国家的债务风险威胁经济复苏，数据大家都清楚了，我就不用多说了，现在像日本的负债率是227%，它有没有可能成为第二个希腊？我觉得这是一个未知数。国际上一些高端的投资者和高端的决策者会对这个问题引起重视，我们也需要观察，不能盲目乐观。因为日本很多年停止增长，而且他现在是负债率激高，而且是通过紧缩的形式，有没有可能出现像第二个希腊这样全球性的影响？未来两年都值得我们警惕。

我综合了人行的报告，中国政府潜在隐性的负债率据说达到的70%到80%，这是非常可怕的数字，已经引起了世界的关注，据说发改委和财政部也在起草有关的文件，如果说政府想对地方融资平台过度、不正常融资的问题一抓到底的话，它产生的负面影响远远高于提高利率对经济产生的负面影响，究竟怎么样我们可以关注。但是实际上这个问题本身值得我们警惕，我相信媒体所披露出来的问题大部分都是存在的，因为我也了解一些地方企业和地方融资平台，这个风险我觉得给我们支持了2010年下半年到2011年甚至是2012年可能会比较困难的理由。

中国房地产市场我认为是中国经济比较大的堰塞湖。曾经我是非常乐观的，但是现在我必须提醒短期风险，而且这个讲义是我2月份做的，基本上的情况正在得到事实的验证。从长期来看中国房地产前景是不容怀疑的，它在国民经济当中的支柱和命脉地位是动不得的，大家可以不满意，但是要讲现实，动了房地产对中国，对日本和美国都是一样，大众房地产对于一个国家意味着什么？对本国的经济系统意味着什么？不是你满意不满意的问题，我们要客观。另外就是产业链根深蒂固，城市化的进程我们现在是47%，西方发达国家是70%，我们每年以1.5%的速度在增长，我们也要到2018年到2020年才能够实现基本的城市化。所以在这个过程中，长期前景不容怀疑，甚至长期来看房价上涨的前景也不用去怀疑。但是就像咱们现在在谈物价的过快上涨一样，中国的城市化实际上也存在冒进的嫌疑，有些人在质疑我们可不可以放慢一点速度来发展中国的城市化和中国的房地产，我想目前这种说法正在占据上风，影响我们的决策层。

从现在来看，主要大城市的房地产价格短期空间已经不大了，但是长期仍然是有空间的，就算是下面一两年房价会跌的话，一线城市仍然有空间，因为一线城市代表着最豪华的公共服务，最现代化的理念，也就是区位和地段优势永远是一线城市房地产和居民所能够享受的。就算是中国在三四线城市和城镇化实现以后，这些人作为人生的一种追求和财富的一种追求，也永远是向上端，最有钱的那部分人永远都是告别小城市走向中等城市，告别中等城市走向大城市，所以我觉得一线房地产的空间是相当巨大的，起码十年之内还是有巨大的升值空间的。只有到了2018年到2020年，本次房地产的回调，我来的时候看了一下，在座的可能都是家产五百万以上的小业主或者中产阶级，我相信大家手里有两三套、三四套住房的人有人在，这次的调控我个人认为是过快上涨的市场自身自发的一种调整，当然我们恰逢了政策要打压的需要，我觉得这次的市场下调是应该的，必须要给政治一个交待，刘淇曾经接受《每日经济新闻》的采访说，“这个国家是人民的，还是总理说了算，不是总经理说了算”，不知道这句话是否引起了大家的注意，看到这儿我感觉房地产市场要开始调整了，现在北京通州和广州的房价已经开始下降了。这几个月从短线操作来讲可以套现一部分，但是从长期来看，作为家庭理财和财富的主要存在形式，我仍然相信十年之内，它会以数倍于其他投资的增长幅度增长你的家庭财富。只有到2018年到2020年出现几个系统的不利因素叠加以后，才会使得中国房地产的高速增长面临威胁，城市化到2018年到2020年是60%，目前的人口红利到2018年正式进入老龄社会，届时65岁以上年纪的人口有可能占到10%到15%，已经是人口负债期了，这两个因素叠加我觉得只有到那一年你才考虑说我没有卖出房子有可能铸成大错，今年不是大问题。

短期调整大家已经看到了，这也是我在前半个月定的基调，目前已经被验证。我觉得央企地王，历史上大地王拿到地以后也有一个先被套的过程，所以我觉得不是说央企频繁的拿地王我们的房价就不跌了，另外我觉得像我们旁边的泡沫怎么感受？比如说藏獒，三千万一条狗，我在微博(<http://t.sina.com.cn>)上写了一下，现在这个时代，到底是人疯了还是狗疯了？很简单，我到北京北边，有时候开车过去办事情，我的朋友就告诉

我这儿别墅是多少钱一栋，抢着买，价格连续的跳升，在任何市场是不可持续的，一定是市场本身就给了我们一个要做出短期调整的重要信号。今年要不要卖掉一批房子？我觉得最主要的不要去看官方的这些数据，这里面可信的成份至少不如自己感受自己的房价来的更实在一些，要把我们房价在一年半之内增值的价值量与我们实际的劳动收入做个对比，一套房产可能你一年升值200万，自己要想想，我和我的家庭如果用工资收入挣这笔钱花多长时间，你就知道这笔财富值不值得你套现。我认为本轮房地产的调整如果从四五月份就开始的话，本来应该是从2010年下半年，可能持续一年到两年的时间，当然有世界大背景因素的偶合和叠加，一线城市平均下降20%左右是正常的，但是我长期的观点来看，2011年年底甚至2012年还是做资产非常好的机会，资产价格还会再度上涨。

对于中国的住房市场我们要从什么样的高度来看？第一个高度就是为什么政府现在又开始打压房地产？现在有人讲中国的住房是投资品，不是消费品，这是非常危险的，在国外房子是不能用来这样炒的，房子的闲置一定要征收税的，甚至在有的国家要给你收回，在中国很便宜，我们甚至贷款，翻倍的利润出来，这一定不是世界上各个国家都允许的，这是一个高度。第二个高度就是当房地产泡沫任由它自由发展的情况下，实际上就会变成中国的灾难，大家知道新兴国家的经济危机历史上多次证明都是在西方回收流动性，回收资金。比如说美国提高利率，在这种情况下导致新兴国家发生了惨不忍睹的经济危机，如果中国的房地产现在不进行调整而直接涨上去，半年以后美国可能升息，对于中国的灾难是万劫不复的，甚至是几十年。所以从这个角度来讲我们要理解为什么政府要短期打压泡沫。政府的思路非常清楚，为穷人盖房子，为富人做贡献。一个富户不在乎20万一平米的房子，你要住得更更有特色，更讲究，国家收你一点税应该也是可以接受的，你有责任为买不起房子的这些人做出一些贡献，以税收的形式给中央政府一个解决政治和民生问题的途径。我前两个月就提出来，住房市场短期的任务要给市场和政府一个交待，未来中国的房地产市场只能是软着陆，不能硬着陆，原因就是它是中国经济的命脉，短期之内中国还不可能找到第二个行业来代替房地产在经济方面的拉动作用。

我们再看看中国股市。我认为目前中国股市总体来讲没有什么泡沫，大家也记得从1600多点涨到去年的8月份也是曾经翻了一倍多，也是引领全球的。最近八九个月以来，中小盘股和题材股股价严重偏过，但是蓝筹股由于国家融资过快的情况，使得它们上升的动力不足。房地产股已经出现了比较明显的低估，大家在图上可以看到，房地产的估值一直高于两市的平均股价，但是正在向平均值靠拢，甚至有些已经低于平均值了。有些房地产股现在市净率是1.5倍到1.6倍。从现在来看，随着房价下行，房地产市场出现调整，但是因为房地产股实现被政治舆论压下来了，所以本身并不存在多大的泡沫。

目前谈到泡沫，谈到过热我们还要关注一个问题，我认为目前中国严重过剩的生产行业实际上也是经济里面的大泡沫，这些企业比如铁矿石，年年被敲竹杠，年年上涨50%以上，今年可能上涨100%，但是中国的钢厂不倒，一直把它的成本向下游转移，我们知道现在贷款来的非常容易。我怀疑我们目前很多企业过剩的生产产能他们这些人是在超级的流动性里面大胆的挪用，未来政府要退出，政策要收缩，潮水一退我们会看到真相，这也是需要我们警惕的，我们觉得泡沫不仅仅是我们看到的商品价格。

我的审慎结论，谨供大家参考，我看好未来两年的经济，我曾经反对二次探底的想法，我觉得他们是在最困难的时候加重有些人在投资理财上面的恐慌，甚至让很多人做出了错误的决定，但是现在大家都乐观起来了，赚到钱了，我现在看二次探底对大家一个提醒。我的理由是政府正在做着很不现实的事情，他们急于要退出，急于要提高利率，这一定会对经济造成震荡。另外一个前面的失衡没有解决，现在各国的赤字风险已经完全暴露了，没有回避的余地，这个矛盾要爆发。另外虚拟市场的价值回归可能导致投资者的信心再度挫伤，这些部门本来要投资要上阵，会再度受伤。接下来的危机可能会比较重，罗杰斯也讲了，索罗斯也讲了，就是政府可利用的政策资源已经到极限了，对于中国来讲我们的政策是比较好的。近三年来，我个人认为2010年CPI指数可能会达到4%到5%，这刚好触发了各国政府不现实退出的野心，所以给了他们一个理由就是收缩，这个收缩会导致大宗市场房地产价格出现高位震荡，甚至是下落，所以要套现，尽量保有现金。2011年负面的东西会进一步暴露，对市场造成持续下滑的影响，在这种情况下我们要观望，要密切的评估风险，开要急于投入。2012年我觉得有可能出现，各国政府认识到就不要再谈退出了，还是齐心协力的往前走，这时候金融市场可能会见底回

升，是一个资产做多的又一个非常难得的黄金期。结合李教授的说法，未来资产价格还要涨，抄底的机会在哪里？在中国有可能是2011年年底，在全球来看有可能是2012年，稍微晚一些的时间。

以上就是我今天的想法，谢谢大家！

冯军：越是中国的 越是国际的

冯军：各位学习型中国促进会的老师和同学们，大家中午好！

我们每个人都是国产的(笑)，所以这个主题其实我觉得首先要自己鼓励自己一下，因为全世界在星期天早上到中午这个时刻还在集体学习的我估计只有我们中国人了，所以掌声鼓励一下自己。

我们看到了现在所面临的机会和压力，好消息是今年中国总体GDP将超过日本，成为世界第二大国，但是千万不要忘记，我们的人口是日本的十倍。所以换句话说，今年中国的人均GDP将追上日本的十分之一，所以从这里我们可以看到，其实中国人成长空间是非常大的，我们说一句不长志气的话，我们总能追上日本人的一半吧？如果通过几年的努力能够追上一半的话，那就是说我们还有5倍的成长空间。所以面对这样的机会，我们应该怎么做？在这方面来讲，我觉得学习型中国促进会确实给我们提供了一个非常好的思想沟通平台。

作为一家中国的企业，作为一家民族企业，我们一直也在思考究竟怎么样能够追上比我们实力大得多的这些日本企业、韩国企业，包括刚才主持人所提到的苹果。确实他们有很多地方值得咱们学习，作为国际品牌来讲积累了这么多年的经验，其实咱们中国人并不笨，我们应该怎么样学习他们的知识为我们所用？同时再把自己的优势加进来，这就是我们所说的爱国者象棋。所以这些年华旗的发展从最早确保我们没有犯错误，没有参与走私，所以在中关村(6.30, -0.08, -1.25%)做到了胜者为王，那个时候比我们能干的公司都跑了，一打私都跑光了，剩下的就是我们这些厚德载物，老老实实不违法的公司做到了今天。我们后面的发展其实跟我们一直学习的一个游戏规则有很大的关系，就是我们学习了国际象棋，在这里可能在座的朋友们会中国象棋的基本上有90%，但是会国际象棋的人可能10%都不到，是非常少的。也有很多好朋友一直很奇怪，爱国者你们怎么做到了奥运会的合作伙伴？包括怎么样把中文能够上到F1的车身上？而且今天下午2点钟将是F1上海大奖赛的决赛，因为参加的国家很多，所以上面的文字规定只准出现英文，不能出现太多的文字，否则上面日文、韩文等等多出都是文字太乱，所以全部多少英文。但是唯独特批了一个中文，就是“爱国者”三个字，而且去年的世界冠军和前年的世界冠军的胸前就是我们的标志，在迈凯伦的车身上就是爱国者，包括我们也是曼联的合作伙伴。

有人就很奇怪了，你们小萝卜头，又不走私，怎么做到跟国际上接轨的？其实这里面很简单，跟大家分享一下，既然我们是学习型中国，我觉得应该分享一下同学之间的经验，所以无论如何大家要学会下国际象棋，你不会国际象棋你就永远不理解我们在做什么，你一会下国际象棋之后，简单的不能再简单了，原因很简单，因为老外其实比咱们简单多了，因为老外是学拼音长大的，那门语言在中国来讲是学龄前儿童和文盲才学的东西，其实最难的语言是中文。我上个星期刚从以色列回来，他们那些大师都夸咱们中国，没想到我到了以色列以后才享受到了作为中国人的自豪，因为以色列特别自豪的是，全世界有两个五千年的文明一直延续下来的，其他的文明近两千年来都变化很大，基本上都是面目皆非了，只有两个民族，一个是犹太民族，一个就是中华民族，所以我听了之后热血沸腾。

可是我也很有压力感，像以色列那么一个小国，而且他们的GDP现在是咱们的八倍，这是为什么？说白了就是最后的团队精神，今天由于时间的原因，我就不展开了，其实关于团队精神的话题很多。另外我现在发现微博(<http://t.sina.com.cn>)是一个很好的沟通平台，如果大家有兴趣的话都可以在微博这个平台上高效率的沟通，而且也是低成本，所以在这里也顺便感谢一下新浪微博，因为新浪到现在做微博没有赚钱，但是为我们这

些博友们提供了非常多的方便。另外很多人在说后面下一个机会是什么？其实大家多研究研究微博就会发现，微博可能会使新浪成为下一个腾讯，在微博上提供的机会不但让新浪赢了，也使很多的国人，使很多的民族品牌和很多的企业在微博上面找到很多的商机。据说未来的电子商务有70%会在微博上面完成，所以想想那要多大的空间？在这里面来讲机遇是留给做好准备的人的，所以在这里我觉得可以稍微分享一下。

刚才说了国际象棋，因为时间原因我不展开，但是大家一定要去学，很简单，随便找一个会下国际象棋的人教你，花十分钟的时间就会教会你，教会之后你一个月下一场就行了，下的好坏不重要，输赢不重要，重要的是牢记里面的规则，那里面的规则会帮助你理解老外的团队精神是怎么形成的，没什么了不起的，其实他们就是从小下国际象棋下的，那里面两个象之间的关系是哥们关系，一个占黑格，一个占白格，这里面的游戏规则成为他们社会的潜规则。所以为什么西方国家的团队精神明显比咱们要强？实际上并不是咱们人不如他们，也不是咱们的民族部署他们，而是他们从小接受的游戏规则，接受的这个环境就是一个团队的规则环境。咱们中国象棋里面很多地方比如说别马腿，不但对方别我们的马腿，自己的人也别自己的马腿，这就很马上了。本来两个象是团队里面的管理者，中国的象棋不让过河就很气人了，左边的象站在那里的时候，右边的象永远也别想到左边。我对中国足球也很着急，我去年9月份给中国足球上了堂课，教会了所有的中国足球队员会下国际象棋，希望用国际象棋帮助他们提高他们的团队精神。结果很幸运，他们很争气，真的很争气，从那堂课之后，也是我运气比较好，他们连续9场比赛没有输过一场，而且我们还把我们爱国者数码相机的口号也借给了中国足球，就是为中华民族的自尊而战，这句话挂在了高洪波的办公室，挂在了香河体育中心的训练场上，包括曲波、于海他们说，看了这句话以后，训练的时候就像打了鸡血一样浑身都是劲，一会儿大家一定要把掌声留给高洪波和中国足球队，因为他们今年2月份10日产生了一次大逆转，32年来中国足球队一直跟韩国队没有赢过一场比赛，今年不但赢了，而且取得了3:0的成绩。所以中国人是了不起的，中国人想学习，我们都是很好的案例，我们只要学对方向了，其实中国人只要稍微团结一点，我们的人均GDP只有人家的十分之一，我们稍微团结一点，互相帮助、互相鼓励、互相支持一下就不得了。

1. 2亿的日本人就能出现了像索尼、松下一大堆令日本人骄傲的国际品牌，4千万韩国人互相支持，都是奥运会之后发生的事，64年奥运会之后日本人醒过来了，88年汉城奥运会之后韩国人醒过来了，2008年之后中国人也应该醒过来，所以希望大家能学国际象棋，但是别光只学国际象棋，千万把中国象棋的炮保留住，那是中华民族的骄傲，那是绝对的像孙悟空一样的元素，也是小平同志用这个炮实现了一国两制，实现了中国特色的社会主义，解决了很多西方国家解决不了的问题，所以在这方面来讲， $1+1=11$ ，也就是说爱国不排除，咱们既要热爱自己的民族，每个人都是国产的，热爱自己国产的身份，同时我们不排除，我们要学习国际上先进的东西，学习值得咱们学习的东西，所以把国际象棋引入到中国的管理机制上，企业发展思路，包括咱们投资理财的思路，用国际象棋的思路，你可以预言很多的事情。包括在两年前股票涨到5800点的时候，我就用国际象棋的思维，再加上中国炮的思维，还有我著名的理论我们总结了一下发现有问题了，到5800点肯定不对头了，所以我们在公司的部门经理会上，50多个经理在场的情况下，当时我也发标了，大家说你那么神经？我说谁手里面要炒股会影响工作，谁再继续炒公司立刻开除，赶紧抛掉，也许会再涨上点，但是不对头了，连提菜篮子的老太太都进股市了，这个不正常了，股市是国傻，有更傻的人在购买股票，把提菜篮子的老太太都骗到股市了就麻烦了，而且这个炒股还影响员工的工资，如果你想投资理财，你看好一个领域别动了，不要整天关心炒股，把精力放在那儿怎么打造自己的中国创造和中国品牌？所以5800点时候我发标要求大家必须卖掉，谁不卖不炒掉谁，所以最后无数人感谢我。但是也有我一个好朋友，我一个助理，他私下找到我说，老冯我真应该听你的，5800点的时候我没有卖，跌到1800点了我卖了，我说你可千万别卖，1800点已经掉过头了，这个时候该有信心了，总理见人就讲信心比黄金和货币更重要，总理的话你都不听，1800点你可以买了，但是别炒，放在那儿，涨到3000点上再卖，这1800点绝对低谷了，该买了。所以我在每周一的部门经理会上又跟大家发标，说这时候大家有闲钱赶紧买股票，1800点不买是傻。

大家可能觉得还是很奇怪，你是怎么预测出来这些东西的？由于时间的原因我不敢展开，但是最后跟大家分享一个很简单的公式，用这个公式来看基本上就能猜一个大概，再加上国际象棋和加上炮，你基本上就能够理解了。大家可以拿纸划一个横线，在横线上等距离划四个点，这四个点底下标四个数字，1919，1949，1979，

2009，把1919和1949底下画一个半圆，1949到1979上面画一个半圆，再从1979到2009下面再画一个半圆，大家看到一个曲线，这是正弦波，我们就可以预测2009年之后的曲线应该是往右上半圆，为什么画这个？老祖先的话是不能不听的，老祖先说了一句话，叫三十年河东，三十年河西，这个规律挺吓人的，可以看到1919年发生了什么？五四运动，中华民族开始从封建社会醒过来了，开始自省了。到1949年中华民族开始自立了，开始摆脱了外民族的侵略，开始自力更生了。1979年开始搞经济建设，开始自强。2009年总理见人就讲信心比黄金和货币更重要了，中华民族经过2009年的努力，去年这个时候人心慌慌，现在都在谈的是另外一个问题，所以中国人对自己开始自信了。再往三十年之后大胆预言，那个时候中国的人均GDP如果通过三十年的努力追上日本和美国，那就是我们的成长空间有十倍以上，那个时候中华民族真正可以做到自豪了，那是未来。

今天听了很多老师的讲课，我觉得收获很大，更坚定了对于这个曲线的一个认识和想法。这个曲线跟我们投资理财有什么关系？我们是做品牌的，以做品牌为例，做品牌来讲我们发现中国的老字号，能人居、同仁堂(23.44, 0.49, 2.14%)、王老吉这些老字号都是1919年以前的，1919年以后就没有诞生过老字号，在1919到1949年下面的弦里面写一个洋货，从1919年到1949年中国在战乱之中，那个时候中国市场上老百姓主要认可的是洋货，包括洋火等等，什么都是洋的。1949年到1979年的时候写国营品牌，因为60年前的今天当时正在抗美援朝，所以当时的联合国军封锁了中国，中国只能靠自力更生，所以大量的国营品牌成为了中国经济的支柱，包括一汽、凤凰、永久、飞鸽都是那个年代的。进入到1979年以后下弦波是国际品牌，从1979年到改革开放之后，确实经过市场竞争的国际品牌质量好，价格合理，当然中国老百姓比较现任，所以不是老百姓不爱国，而是大家要生活，要工作，所以国际品牌占了主流。

这说的都是历史，我们通过历史要看未来，2009年之后又出现上弦波了，通过这个规律我们可以总结出来，三十年河东，三十年河西，2009年就是民族品牌，民族品牌当中也分两类，像三鹿也是民族品牌，坑死消费者了，让人狠死了，幸亏现在有媒体监督，即使是国营的厂商媒体也不压，只要侵犯了消费者的利益就敢于曝光，因为确实坑人，把它铲除了，让他零资产，负资产，把他赶走了，把他赶走其实对于中国品牌中国创造是一个机会，只有把坏的去掉，才有可能建立起令国人骄傲的民族品牌。所以就像原来晋江一样，我原来小时候一听到晋江就等于假药，晋江人民都狠死假药了，我不知道在场的有没有晋江人，那只是一个药厂干的坏事，跟其他人没有什么关系，其他人就知耻近乎勇，非常重视信誉、品牌和质量，所以晋江现在反而成为了中华民族的骄傲，现在所熟知的知名品牌，七匹狼(31.00, 2.31, 8.05%)、安踏、361等等服装品牌等等基本上全是来自中华人民共和国福建省的福清县和晋江这两个地方，一个晋江诞生了无数的越做越好的品牌，所以他们是知耻近乎勇。原来温州也是假冒伪劣的代名词，但是后来他们也醒过来了。包括上周索尼的CEO前董事长来华旗，我向他求教，他是1960年加入索尼的，他说当时索尼和华旗的规模一样，当时日本货是被全世界看不起的，日本人也看不起，但是东京奥运会之后，整个日本人醒过来了，而且当时索尼的口号非常明朗，索尼的任务是要彻底扭转全世界消费者对于日本产品质量低劣的偏见。所以索尼就是在这种理念下团结了一大批日本的优秀管理团队和研发团队，立志要改变这种印象，树立起他们的民族品牌。奥运会之后索尼率先走向了国际，后面紧接着松下也跟着，一大堆品牌都跟上，最后全日本品牌明白过来了，只有内部团结，挣全世界的钱，这个民族才能富裕起来，而且事实证明他们这个想法是对的。韩国也一样，88年之前我印象当中全部是臭鸡蛋和水龙头，政府和学生打架，街头上全是抗议，但是88年之后韩国人除了农民上街闹事，基本上韩国人民醒过来了，抱团了。包括2002年的世界杯，我相信很多人有很深刻的印象，整个韩国队来讲居然能打入前四，那完全是整个全民族团结的精神，他们四千万人就能够出现像三星、现代这么一大批品牌。

现在回到咱们的预言上，2009年之后，今年是2010年元年，这个元年将会发生什么？我们可以看一下，我先说答案再说论据，答案应该这么讲，是与国际机制接轨的民族品牌，如果大家投资理财的话应该往这个方向去思考，因为包括今天所讲的每一个课程内容我觉得都加强了这一点，最早我记得是《投资与理财》的王俊董事长，他一上来就说到《十八应真图》居然能卖到1.69亿，那个图原来在纽约拍卖的，其实是与国际机制接轨的一个中国元素。等于是被全世界所认知的一个东西，所以从这里可以看到那个价值该发挥出作用了。包括陈志武老师讲的，尤其是在香港上市的，也是跟国际的资本市场接轨的这么一个非常令人骄傲的QQ，跟MSN当时竞争所有人都不相信它能赢，现在应该讲QQ已经追上了MSN。最典型的就是我们的邻居百度，百度今年发生了一个

重大的事，为什么说今年是元年呢？今年是Google离开了中国，很多人都认为是政治原因，我在这里跟大家说个实话，特简单，你会下国际象棋就知道老外了，老外特简单，其实Google在全世界都是第一名，唯独在中国被百度收拾的一塌糊涂。在全世界都当老大，突然在中国被一个叫百度的小弟弟这么打来打去，你说他能舒服吗？换谁都想跑，跑的话要找个理由，就像美国人当时打伊拉克要找个理由，那个理由不存在他都要找，他愣说人家有大规模杀伤性武器，根本就没有他也说有，他看上人家的石油了，同样要进军，他没有河界，邓小平伟大的地方就是上台第一件事就是摸着石头过河，先把河界拆了，这就是在学国际象棋，不能有河界。所以我觉得2009年是一个转折点，因为2009年发生了很多伟大的事情，包括中国海军第一次出海，第一次去跨过国界，清朝政府就是闭关锁国，我们现在中国政府终于想清楚了，把国界拆了，而且当时我们怕海军去亚丁湾护航国外会觉得我们侵略，其实老外是这么想，中国人是正常的，他们是学国际象棋长大的，他们没有河界思想，他们觉得很奇怪，中国人为什么老有这个河界？所以河界思想是我们需要清醒的，千万不要在自己那里加一个河界。

Google如果要想撤在中文搜索方面他做得不如百度好，在中文搜索百度有很大的优势，而且李开复一辞职他们更崩溃，这个时候怎么办？需要找个理由，跟当时打伊拉克是一样的，找了一个理由是政治上的原因，其实所有人都会遇到同样的问题，为什么就是他遇到了？所以通过会了国际象棋之后里再看问题的时候看得清清楚楚，老外简单的不能再简单了，他们都是学拼音长大的，你想想，就跟学龄前儿童一样，他们玩什么把戏你还不明白？所以用这个逻辑推理，伊朗这场仗会不会打你自己猜，我觉得答案基本上就出来了。

2009年到2010年是一个重大变化年，凡是与国际接轨的民族品牌都遇到了巨大的发展空间，包括我们看到的王老吉，王老吉去年的营业额已经超过了可口可乐罐装市场，王老吉不是广药做的，王老吉属于广药，但是是家得宝他的代理商做的，因为家得宝是香港的公司，他明白跟国际接轨，用国际思想和国际理念赚老外的钱。所以原来广药做的纸盒的王老吉卖得很便宜我们不喝，而卖6块钱的咱们反而喝，是跟国际接轨，用的罐装，可口可乐用红罐我也用红罐，他的罐拉一下还造成了垃圾，而王老吉用的罐更好，把手不会满地扔，更加文明。所以其实咱们中国人足够聪明，我们只要把劲用到如何去打造令国人骄傲的国际品牌上，把民族品牌往上拉，往这个角度上去做，我们的投资空间，我们所从事事业的空间真的会无限大，所以在这个领域值得我们每个人都去思考。包括风险投资，今天中国“风险投资之父”成老能够来到这里讲，我收获很大。另外在他和大家的努力之下，中国的创业板出来之后，像华谊兄弟(63.290, 1.04, 1.67%)，包括汉王，我这些非常好的好朋友他们都得到了这个市场的认可，我认为这都是跟国际接轨的民族品牌。包括谈到房地产，房地产的价格会怎么样引起了很大的争论，用这个思路理一下很简单，凡是跟国际机制接轨的品牌房地产可能还有升值空间，比如说后海的四合院，那个价格还会没完没了的涨，一幅画都能够涨到1.69亿，后海的四合院是稀缺的，那是民族的骄傲，它只要能跟国际接轨，它的价格就能继续涨下去。但是安居房、经济适用房，国家一定会下达力度，郊区的房子价格一定会下来，这是必然的，这是政治上大家的努力，也是合理的，就跟股票涨到5800点，虽然后来还涨到了6000多点，大家要谨慎，对于住不到房子的人来讲，对于80后和90后来讲这应该是很好的好消息，对于投资者来讲你要注意，在这个方面来讲，用这个判断原则，就是与国际机制接轨的民族品牌，以这个角度来思考，这是一个发展的大机遇。

由于时间的原因我就不展开了，在这样一个转折点上，我觉得我们还是互相激励一下，是跟《投资与理财》杂志，也是与学习型中国和一起共同学习的同学们共同分享一个豪言壮语，这是我们喊了十几年的豪言壮语，对于中华民族是实用的。就是昨天我们积蓄力量，今天我们创造辉煌，明天我们不可限量。

吕立新：通胀预期下的资产配置

吕立新：各位来宾，各位朋友，大家下午好！

大家上午听了一上午的会议很辛苦，非常感谢组委会邀请我跟大家一起交流一下对于二季度股票市场的看法。他们给的出的题目是《二季度政策将带市场走向何方》。这个题目换句话讲实际上就是在问如果二季度货币政策有比较重大的调整措施的话，股市会不会跌？实际上就是这样一个题目，可见他们是用心良苦。刚才王总说我十年前在北京是股评家，现在我越来越不愿意回答这种很微观的针对性很强的问题，但是炒股票不回答这种问题好像又显得不过瘾，有些问题是回避不了的。所以我今天下午用半个小时的时间把我对于二季度获益政策取向以及对股票市场影响，把我个人的观点跟大家做一个交流，不一定对，谨供大家参考。

我自己也取了一个题目，叫《通胀预期下的资产配置》。我这里说的通胀预期当然要跟上周刚刚公布的宏观经济数据联系起来，我这里所说的资产比股票的范围还要稍微宽泛一点，不光是指股票，还有债券、房产，股票里还可以再细分一些不同行业，所以今天下午我讲观点的主要流程仍然是三段式，第一个主要内容是对于上个星期刚刚出台的宏观经济数据做一个点评，所以这次报告会选择了一个很好的时间点，是一季度经济数据刚刚公布完的第一个周末。第二部分我个人还要对二季度跟股市相关的政策走势做一个预测。第三部分主要介绍一下对股票市场的影响我们最新的观点。

上午很多经济学家都提到一季度我们国家宏观经济形势应该说是非常好的，我个人觉得可以用六个字来概括，就是高增长、低通胀，这六个字实际上在五六年前我们国家的宏观经济形势也出现过类似的情况，我认为我们国家改革开放30年以来少有的几次比较好的配置，美国的经济虽然也在复苏，但是美国经济学家叫做无就业的复苏，增长和通胀也有各种不同的搭配，根据美国一个很有名的经济学家菲利普斯发明的一条曲线，这个曲线说明高增长和高通胀很强的相关性，叫做菲利普斯曲线，他是研究了世界上140个国家纵横80年的经济数据之后得出来的结论。我们国家现在出现的是在过去的10年到现在为止两次这种情况，最不愿意出现的一种方式实际上是滞胀，包括这次美国发生金融危机之后对我们国家有一个影响和冲击，我们国家现在的经济形势在复苏，仍然有很多经济学家担心我们国家会不会二次探底？会不会出现一种滞胀？我觉得他们这种担心都是偏于悲观，我认为是比较多余的。

为什么说是高增长和低通胀？因为我们注意到CPI的数据仅仅只有2.2%，一季度GDP是11.9%，如果一个国家GDP出现两位数的增长这无疑是高增长，但是要注意到在这两个比较好的经济数据之后，还有其他的附带的的数据，比如说CPI一季度1.5%，规模以上增加值19.1%，还有国有大中型企业效益提升的也很快，3月份我们国家财政收入增长39%，这些数据都是非常好的。但是在这两个数据背后经济学家还有一些担心和反映出一些问题和压力，很多人认为在去年一季度，我们这些绝对数由于受金融危机影响指标偏低。在去年低基数上出现高增长是很正常的现象，另外很多经济学家对我们的数据发出了预警，认为我们经济增长过快是不是一种过热的现象？我们的CPI反弹的非常快，是不是有一种通胀预期？由此产生联想，如果在二季度基于我们的GDP增长会更快，我们的CPI增长幅度会更大的话，很有可能在二季度出现经济过热或者明显的通货膨胀，我们国家基本上官方掌握的数据大概是3%，如果CPI的涨幅超过3%的话，可能就把它定义为一种明显的通货膨胀，可能会引出台一系列的调控措施。比如说货币政策有一个工具篮子，里面有很多工具，有汇率、利率、存款准备金率还有市场操作的各种工具，包括央行票据还有窗口指导等等。

最近跟美国谈判货币比较厉害，所以主流经济学家认为，二季度动的比较快的很可能第一个就是汇率，第二个就是存款准备金率，利率可能还要进一步根据二季度的数据再做定夺。我个人的观点是由于人民币升值和存款准备金率上调都属于紧缩型的货币政策措施，所以如果在二季度出台人民币升值或者提高存款准备金率的话，我个人认为利率可能就要延后出台往上提。因为我相信央行的官员们和经济学家们也会认为，如果紧缩型的操作工具出台过于频繁的话，可能同时在管理好通胀预期的前提下也会让我们的经济增长受到影响。所以两边要做一个平衡，我个人对二季度的货币政策取向的判断是可能会提高一次存款准备金率，很快会启动人民币升值的步伐，当然是一种比较平缓的、有节奏、有控制的一种升值。我个人认为二季度调利率的可能性比较小，上午有好几个经济学家他们也谈到了各自的观点，我不知道他们是怎么判断的，如果是基于这种政策取向判断的话，我觉得对于二季度的股票市场就没有理由太悲观，我个人比较看好二季度的行情，这跟现代分析师的主流观点不太一致。

年初的时候我们也搜集了很多证券公司对于前一年的策略报告，最高的有看到5000点的，也有看到3700点的，我记得安信证券策略报告全年的行情看高到3700点，应该说是是一个非常保守的报告，中信建投看到5000点，并且大多数研究报告对全年二季度市场的行情判断跟我们国家宏观经济GDP走势的判断都是趋于一致，认为是一个前高后低的走势。现在看来GDP确实开局很高，一季度到11.9%，但是实际上我们的股票市场又再次验证了这些大多数的研究报告是错误的，并没有高开低走，而一月份给我们一个10%多的下跌。现在对于二季度行情的判断大多数机构非常谨慎，因为今天已经是4月份了，很多报告也陆续的出台，我们信达证券比较乐观，在现在的主流声音里应该是属于少数派。

对我们对于二季度的行情有信心比较看好？我们主要是基于以下几个逻辑，判断的对与不对事后可以验证，我觉得最重要的是要把看涨的逻辑和理由给大家做一个交流。

从政策取向看，如果二季度重启人民币升值的话，虽然对整个宏观经济是一种紧缩的作用，但是我个人认为，由于二季度有升值预期会引导一部分国际游资进入到我们的资产市场炒作资产，从国际惯例可以看出。人民币要不要升值不是我们说了算的，我们也没有必要预测，我个人的观点，如果抛开一些政治因素，抛开失业率和大国尊严，我认为人民币应该回到2005年汇改之后的盯住一揽子货币的机制上来，我们国家1994年第一次汇率并轨以后，2005年又启动了升值的步伐，当时采取的措施就是采取盯住一揽子货币，2008年由于美国发生金融危机，我们的货币汇率政策重新回到单一盯住美元的轨道上来，导致了最近美国国会很多议员对我们施加压力。如果人民币升值的话，对于我们的哪些产业有利好作用？航空、造纸、汽车。对于另外一些产业杀伤力也是比较大的，劳动密集型的包括纺织、机械、服装这些行业。对于股票市场和房地产市场应该是间接的利好，我们可以举一个简单的例子，2005年人民币启动汇改以来，以上海为例，上海市的房价均价当时还不到7千一平米，到现在上海住房的平均价格已经上涨到2万多，2005年到现在上海的房价涨了2倍，并且这个时间点跟人民币汇率升值的时间点是高度吻合。我不敢说上海房价上涨是人民币升值的原因和结果的关系，但是至少它们是高度相关的。

如果未来重启人民币升值的步伐，我相信中国的股票市场也是类似的情况，我们的股票市场上一轮牛市实际上也是从2005年底启动到2007年10月份达到高点，是提前先于美国金融危机开始跳水。航空、造纸和汽车行业也是因为这些产业有大量的原材料进口或者是有大量的外债存在，比如说南方航空(8.79, 0.38, 4.52%)因为订购大量的美国飞机，欠的外债大概是500多亿美元，如果人民币升值1%的话，他的财务总监在公开媒体上有一个讲话，每年将会给南方航空带来5亿元人民币的汇兑损益。汽车也是因为配件进口，当然造纸行业也是因为废纸进口，会给国内的汽车行业带来一种冲击，也有负面的影响，要看市场怎么运作这些题材。如果不加息的话，我认为二季度股票市场上的货币政策应该算是平稳的，提高存款准备金率对于二季度的市场我认为冲击不大，况且今年已经提过一次了，应该是冲击不大。

我看好二季度的行情主要是基于这样几个逻辑，在一个国家经济增长的复苏阶段，投资者应该比较多的配置资产，资产里面股票可能是一个大头，现在我相信没有投资者怀疑我们国家经济周期刚刚经过了一轮萧条，进入一种复苏周期，今后的复苏之路可能比较长，我认为中国经济在短时期内出现二次探底的可能性不存在。如果我们国家的宏观经济处在一个复苏的初期，我们没有理由大量高比例的持有资产。我为什么认为中国不会出现二次探底？不光是中国，美国也不会出现二次探底，因为中国的经济体制跟美国相比经济制度有三点重大的区别，第一点就是中国拥有一个庞大的国有企业，这些国有企业受政府的支配、调控，而美国是一个庞大的私人企业，私人企业可以不听政府的，政府要启动消费、启动投资，美国私营企业可以不听，中国的经济增长只要政府投资足够大，国有企业就会加大这种投资力度，会拉动GDP增长好几个百分点。第二点大的不同，中国拥有一个很庞大的银行体系，这些银行体系受央行和政府的支配，垂直领导的效果非常明显，而美国更多的是依靠市场化的金融体系，更多的依靠资本市场。第三个比较大的区别，中国政府应该说拥有无限的权利，而美国政府拥有的权利有限，中国政府无限的权利用来调控宏观经济，这种能力是别的国家无法比拟的。只要中国政府不让经济二次探底，中国的经济就不会二次探底，因为他手中有许多筹码。所以我们没有任何理由怀疑中

国经济会二次探底，如果探底了中国就启动政府投资，会稳定住GDP的增长速度。在经济复苏的早期我们有必要持有大量的资产超配股票，这个理论的大意是美国人发明的，叫美林投资时钟，在经济增长当中要超配股票和房产，关于房子涨得非常厉害，我个人认为房价的价格有效的反映了我们的经济复苏，而我们的股票市场反应的比较迟钝一点。跟房地产市场相比，我们的房地产市场显得更有效，而股票市场显得有效性要打一点折扣。

我看好二季度股市的第二个大的观点，就是刚才提到了我们国家处在一个经济复苏周期的早期，在复苏的早期，我们的经济政策不会出现猛烈的倒退，大家很担心刺激政策会退出，我个人认为不要那么担心，在复苏的早期退出、紧缩都不会过于猛烈，人民币要升值也是缓缓的升，存款准备金率的提高还是要慢慢来。

我看好股市的第三个逻辑就是关于业绩增长和流动性的关系。中国的股市可能更多的是政策市，政策市的原因实际上就是股市更多的愿意跟着货币政策走，货币政策宽松的时候容易产生一拨牛市，去年上半年到七八月份那拨牛市，实际上我们宏观经济非常遭到，但是股市走得非常火爆，这一轮也是因为二季度可能会出台一些紧缩型的政策措施，所以看得比较悲观。但是我要回答的是，二季度上市公司的业绩可能会占据一个主流的地位，二季度不见得我们的股市就跟着政策走，可能会跟着业绩走。如果上市公司的业绩得到大幅度改善的话，我们有理由给一个更高的估值，目前3100点我认为是非常合理的，大家讨论流动性的问题，如果货币政策紧缩没有流动性，那么股票就炒不起来，如果一个股票它的投资价值超过了流动性的困难，流动性会自发的内生出来。我的意思就是说，如果一个股票市场由于业绩高增长，比如说平均市盈率到达10倍以下，我们值得砸锅卖铁去持有它，这是我看好的理由。我不相信像工商银行(4.61, -0.05, -1.07%)、建设银行(5.31, -0.02, -0.38%)这样的大股票，今年的业绩假设增长20%，而他的股价下跌20%，我个人认为这样的概率非常小。

后面这两张表(PPT)列出来美林投资时钟，历史上在不同的经济增长周期阶段里面不同资产类型的表现情况，对于我们指导今年二季度到下半年的操作是有帮助的，也就是说二季度我们要顺应经济复苏的概念走，而不是顺应政策走向走，因为经济政策跟经济增长永远是逆向操作的，我们炒股的人理解是唱反调，为什么我们一味的认为它会跟着政策走？我们可以认为它是跟着业绩走，跟着GDP走，GDP在宏观经济里面是一个很抽象的指标，但是从计算上讲，它的内涵是一种企业部门的增加值，我们国家季度GDP是按生产法计算的，GDP代表的方向就是企业效益提升改善的方向，GDP等于总产出减去中间消耗。从企业三大报表做一些增项和减项计算出来，GDP如果高增长我们就有理由认为企业上市公司的效益会大幅度提升，这一点毫无疑问，从工业增加值和大宗企业的经济效益改善情况就可以反映出来。

总结我的观点，我们一季度的经济形势非常好，是一种高增长、低通胀的情况，二季度这种趋势会持续。货币政策应该会比较温和的退出，不会有猛烈的紧缩政策出台，像比较大幅度加息这种措施，我个人认为二季度以后才会考虑，等通胀上升到一定水平以后才会有所考虑。所以政策对股市的杀伤力不会太强。二季度我个人是谨慎看好，我不但看好二季度还看好下半年，我对未来一两年的走势都是比较乐观的，我看到的是它顺应经济增长的逻辑，而不是政策退出和政策紧缩的逻辑。我的逻辑是企业的效益大幅度改善估值就会改善，市盈率应该下降，带来的后果应该是股价进一步提升。由于时间的关系我就讲这些内容，讲的不对的地方请大家提出批评意见，谢谢大家！

林海：隐形冠军是怎样炼成的

林海：大家下午好！非常感谢王总，感谢《投资与理财》杂志社和学生型中国促进会给我们这样一个机会和大家见面，我们也是碰巧最近排在第一，所以才给了我们这样一个机会，非常感谢！

我们基金的名字叫隐形冠军，所以刚才有好几个朋友问我隐形冠军是什么意思，一会儿我会给大家讲我们这个冠军是怎么修炼得来的，可能有很多的原因，而且当时我也听到王总问了好几位高手，可能他们的收益率

都比我们高一些。我希望今天通过我的讲述，对今天来参会的朋友能够有一点点帮助，也希望我们有这样一个机会面对面交流和探讨。今天我会把我们所有看家底的能力，包括如何判断上市公司，如何进行筛选和估值，包括怎么把握企业周期和投资机会，以及资产的配置、仓位的匹配以及风险控制的重要原则跟大家进行分享。

这是杨文斌杨总的网站好买网，我们在一个月和六个月的排名当中暂时列第一位，对于私募来讲我们其实并不是很喜欢这个排名，因为私募我们自己的理解就是一个稳定绝对化的收益，每一个来的人我们最后给他的回报都是告诉他一个确定的每年大概多少的正收益，我的理解这就是私募的含义。

这是我们自己内部的一个资料(PPT)就是我们的隐形净值和上证综指以及沪深300(3173.374, -3.05, -0.10%)的比较，我把这个国家给大家讲述一下，刚才王总也讲到了，任何一个投资者或者任何一个专业的机构投资者也不一定会在每一年任何时段都能够跑赢大盘，给大家讲一下我们这个过程是怎么形成的。去年5月8日发出来的是这个基金，我们投资中小市值高成长的公司，在5月份一直到8月份期间，有印象的朋友都知道，那时候是大盘股的天下，所以那个时候我们没有太高的增长，随着8月份到10月份的调整，我们也随之把仓位降了下来，10月份当时市场上流传着国外的迪拜事件，很多经济学家告诉我们，有可能金融危机二次探底，我们就在二次探底的机会当中，把10月份将我们的仓位调到满仓，我们的组合就是四五只股票，从去年10月份到现在一直没有动。就产生了这样的结果，在大盘调整的时候，我们看中的公司有很好的表现，主要集中在化工行业和职能电网。其实就是告诉我们不怕慢，很多朋友可能喜欢稍微频繁一点的交易，但是其实任何一种交易没有绝对的对错，关键只要适合你自己就是最好的，关键是你想要的是什么结果，你希望的是什么，你的个性是什么，你的投资理念是什么，所有你做的投资和过程符合自己就没有问题。

我们经常比喻自己是灌木式的成长，就像我刚才讲的，我经常给很多的朋友举一个例子，一个食肉性动物在追逐一个食草性动物的时候，食肉性的动物会很努力，因为抓住了它就有吃的，但是错过一次机会它还有第二次和第三次，所以这个我们叫做尽力而为，抓不住也没有问题，抓住了更好。作为私募我相信下面也有很多我们业界的朋友，相信大家都同意一句话，就是我们每次交易都需要全力以赴，我们就是在前面跑的食草动物，任何一次失败或者任何一次损失都有可能招来一个很巨大的负面结果，所以这就培养了我们比较保守或者追求更确定性投资结果的目标。

这是我们简单的核心团队构成图，我觉得这样一个合作的机制对于一个公司未来的成长是很好的三足鼎立形式。从这里大家看到了隐形冠军，隐形冠军其实并不是我们首创的，在网络上和很多的书籍里面也会有关于隐形冠军的描述。实际上简单来讲，隐形冠军就是小行业当中一个龙头的企业，所谓冠军就是这个企业所在的行业里面有可能是标准的制定者，有可能是市场份额前三名的占有者，也有可能他会像一个土皇帝一样统治这个行业，所以我们把它称作冠军。隐形的概念就是随着社会分工越来越加深，很多的行业并不能够完全被所有的社会大众所理解，尤其是很多生产型的企业或者生产资料的企业。在这种细分的行业里面，我们一般的投资者和一般的消费者是接触不到的，所以从某种意义上来说，他们虽然在本来的行业当中做得很出色，但是对于我们大多数人来说是隐形的。

我们这个团队在03年研究中机集团和中华港机这两家公司的时候就意外的发现了霍尔曼·西蒙对这两家公司的评价，认为他们是中国的隐形冠军企业，当时中机集团已经确立了全球集装箱的龙头老大的地位，中华港机也确定了港口装载机械的市场地位，随着他们的成长和股本的扩大，为投资者创造了越来越多的财富，才被大众所接受。具体怎么样才能够在他们被大家接受或者知名之前能够捕捉到这样的公司，我们有自己的一点心得，在这里也为大家做一下分享。有九项企业特征，三个同心圆的数据模型，两个筛选条件和一个股指的模型。

我们知道，一个名列前茅的行业，成立霸主地位的企业肯定有很多的特质，我们用这个特质来衡量和判断他在这个市场当中处于什么样的地位，这个地位有没有门槛？有多深的护城河？能够阻止多少其他的行业，上游或者下游，或者资金更雄厚的企业进入？如果它具备了这些条件，我们有理由相信它未来会继续在这个行业里面取得更多的利润。我们还有一点需要注意的就是这个企业家精神，这个企业真正的领导者核心的思想，他

做企业的原因和他最后的人生目标是什么？我觉得这个在我们投资的过程当中是很重要的，而这些信息都需要很细节的把握。记得去年我去深圳的一家上市公司做调研，当时跟他们的董事长聊了有十分钟的时间，后来又跟他们的副总和财务总监聊，他们公司所有的人对董事长的看法就是一个彻头彻尾的高级知识分子，他对业务上非常熟练，生活上对于经济方面，对于钱一点概念都没有。他在这个上市公司大概占到了40%以上的股权，但是他从来没有想过，也从来没有关注过这个股权什么时候能够解禁，每天平均工作14到16个小时，他所有周围的团队完全围绕在他的身边，董事长一声令下大家都往那个地方冲，这个董事长对未来企业规划，包括在新近的一些行业有一个明显的认知，未来对于销售额包括利润增长有一个非常明显的感觉。所以我们都认为这种企业又是在一个细分行业里面占据了领导者的地位，又接受了很多苛刻型客户的信任，这些企业我们就会长期关注，甚至把它放进我们的股票池里面。有了这样一些条件以后，我们就把它根据不同时间的权重分析，采用这样一个雷达图的方式进行打分，评选出来这些企业是否真正符合我们的投资标的，然后进行一段时间的观察和验证，包括一些材料、资料的收集和研究报告，包括市场的动向和重大信息的披露，另外有机会跟它的实际控制人沟通。

在筛选条件方面，大家很多时候会更多的关注上市公司的每股收益，这个很明显，每季度是多少钱，每年是多少，往年是多少，其实真正隐形冠军的企业，或者是高成长的企业，其实它的利润率增长要超过销售额的增长率，不知道大家怎么来理解这样一句话，有很多企业可以叫做行业里面的价格屠夫，他一声令下可能会让很多的小企业，很多市场跟随者倒闭，结果带来的就是他自身的利润急剧下降，只是靠单纯的销售规模扩张来提高利润的绝对额，而这个利润的增长率也是在下降的。我们认为这种符合隐形冠军或者高成长的公司，实际上它的利润增长率是超过销售额的增长率的。为什么能够达到这一点？它对这个市场有主导性的地位，它的一举一动，他的价值政策可以影响到市场，甚至他可以用提价的方式来带领整个市场提高毛利率。它有核心技术，这种核心技术并不是一个两个，在全球范围的一个调查，在很多的隐形冠军，小行业龙头企业里面，平均一个员工的专利拥有量可以超过世界五百强的企业专业拥有量的5倍以上，这就为企业更长期的发展带来了一种确定性的可能。

这是我们对于成长期权这个概念的估值模型，所有对财务略懂的人都知道资产负债表，资产等于负债，但是很多人发现了很多高成长的企业，包括最近我们上市的很多创业板的企业都是属于轻资产的公司，我们怎么从轻资产的公司衡量它未来的成长性？怎么对它进行一个确定的估值，在这里我们就引入了这样一个概念，叫做PVGO，这个概念就是我们用这种成长机会的估值方式计算出来最终的所有者权益有多少，能给我们的股东汇报带来多少。所以最简单的就是把当前资产加上成长机会，等于负债总和加上权益。这也验证了我刚才说的话，很多隐形冠军的企业它未来的成长估值可以占到当前资产的75%甚至是更高。这里面有各种各样的方式实现这种增长，有企业通过自身的努力创造利润，把利润储存继续进行投资，再有外来的投资者对它进行注资，还包括一些新的并购产生新的利润增长点或者新的行业的整合，都会带来对成长期权变化的影响。

在这里我们引入一个数学公式，叫做Black-Scholes，我们就可以进行一个相对确定的评估，通过这种评估进行企业的估值。它只是众多估值的一种方式或者是方法之一，我也相信很多的长期从事投资和专业从事投资的朋友也会有自己评估的方式，我这种方式仅供参考。我们对于企业生命周期的判断，我们认为企业的成长周期和人一样，任何一个企业都有从幼年期到学步期，到青春期、盛年期、稳定期到后面逐步的衰老，是官僚化的这样一个过程。根据我们自身多年的投资积累和自己的投资理念，我们更关注从青春期到盛年期和稳定期之间的公司，其实我们所做的所有的事情也是尽量能够把这个时间的判断结合宏观大势能够互相吻合在一起。也没有人说一定会在这个时间很准确的进入到某一个企业一个确定性的阶段，所有这一切都是我们尽力争取的过程。再青春期到稳定期期间，对于任何一个投资者来说，增长率、投资回报和风险的显示相对来说性价比更高，如果在青春期投资的话很可能是颗粒无收的。在稳定期之后就会有新的新进的股民比较习惯买一些大盘股，或者他听说过的妇孺皆知的股票，我们认为这样的上市公司可能更多的会把它归在稳定期以后的公司，他会有不错的现金流，但是可能已经过了他增长的黄金阶段。

我们从另外一个方式，就是这个公司灵活度和可控度的观点上来比较，可以举个例子，之前我们去上市公

司调研的时候，上市公司还不是很庞大的时候我们经常会很快的见到它的总经理或者董事长，慢慢随着时间的推移，随着公司不断的进步和股本扩大，我们发现基本上很难找到人了，甚至连董秘都很难找到，经过层层保安和行政人员的带领才能到达总裁办公室或者董事长办公室。这就意味着在整个扩张的过程中，公司各个决策、各个机构的工作效率灵活性大幅度下降，而相反可控性大幅度提高，凡事都有利有弊，对于一个初创的公司可能快速的决策、灵活的管理有助于公司竞争力的提高，相反对于一个成熟的企业，一系列必要的流程反而是对风险把控的要求，这两个地方都需要我们找到一个拐点，就在中间这个交叉点的附近，我们认为这个交叉点就是判断这个企业是否达到盛年的一个重要指标。

大家回想一下周围的企业，在这个企业不同阶段的时候，它的管理层、股东关注的核心焦点问题也会不尽相同，在企业的初期，在有投资或者有一定资本金的前提下他会更关注销售额做到什么程度，我们理解最容易看到的比如网络企业或者一些快速消费品的企业，他们每周或者每个月的机构都在看我们最近销售额增长了多少，而并不看利润。到了这个企业进入到一定时期之后，管理层包括股东和员工会更多的关注利润率的指标，这就说明企业到达了一个相对的盛年期。之后企业进入官僚化的阶段，大家又开始关注销售额，因为销售额是最容易产生直接效益的，或者是最可见的一个指标，所以我们通过它也可以判断一个企业处于什么样的状况。

我们配置的策略就是通过自上而下的方式，这也是私募一个比较普遍的研究，因为我们也没有这么多的人力和物力以及财力，像传统大的券商一样，每个行业几个研究员，每个行业有一个首席经济学家或者首席分析师，所以我们更多的是通过各种各样的渠道去搜集到或者观察注意到这样具有隐形冠军潜质的企业，然后对它们进行深度的挖掘和调研。在调研之后具体的操作方面我们会有一个自己的操作方式，我们把它习惯叫做4321不同仓位的配置。10%是现金，也是机动资金，从10%开始逐渐增加仓位，到20%再到40%，这个过程也是随着调研不断加深进行的。很多中小投资者不管资金多少都习惯一下子满仓，一下子清仓。其实时间长了以后你会发现，集中的方式更容易避免比较大的损失。在不确定的情况下，或者说具有很多不确定因素的情况下，我们一般都会进行尝试性的持仓或者常识性的建仓，对市场盘面也有一个初步的判断，进而再跟上市公司和相关一些机构进行沟通。

我们认为有几个很重要的原则，也希望跟大家进行分享。单笔投资损失不超过总仓位的3%，不管投资是从多少起步，我们认为它对总仓位带来3%以上的损失这是不可以接受的，持仓的时间上，你定下来一个最基本的目标，你认为目前的操作是短线的，在还没有完全明确公司信息的情况下，即使出现损失也不进行长期持仓，这是违背投资最开始的目标和初衷的。还有就是八周原则，我们认为在市场连续八周上涨和下跌之后都会有一个新的机会出现，我们以前无数次市场的检验也验证了这条铁律。

按照我上述讲的4321的原则和3%控制的原则进行一个风险承受测试，我们会在不同的仓位进行比较，下面红线的地方标明的是我们在任何一个持仓的部分达到最大的是15%的损失，下面是一个可接受的次数。所以在这样一个严格的风险控制下，虽然我们不一定是跑得最快的，但是我们的风险控制是很严格的。按照C类的，也就是20%的冲击性持仓，我们的容错概率是20%，在连续错20%的情况下，我们的损失可以控制在仓位的10%以内。我觉得这就是我们能够从这十年来一直生存至今的致胜法宝，一直还没有被市场淘汰。

这是对我刚才讲述整个的投资过程的简单总结，我们通过案头分析、研究报告、信息筛选，发现隐形冠军的企业，然后把它进入到股票池进行整理和首次调研，我们在08年8月份当中，当时连续调研了北京的一家上市公司，去了多达6到7次，在9月18日那天晚上降息的时候，当天我们还到那家上市公司去调研，最后这家公司给我们带来了5倍的投资回报。我们通过很勤快的努力，最后获得了可能比别人稍微多一点的信息。继续重复的调研和重复的案头工作以及通过各种渠道的信息搜集，对于一个投资者的投资过程是非常重要的。谈到今年对市场的判断，在这里引用一个深圳综指的周线图，可能更具有代表意义，这一拨不管大家认为是反弹也好反转也好，接近了07年4月份的高点，我用两个红圈作为一个标记，在我们以前的经验当中我们，如果这个市场只是一个简单的反弹的话，它会离前期的高点有一定的距离或者比较大的距离的时候就会掉头向下，现在已经到了这

个附近，而且还没有这样一个趋势，我们有理由认为它目前的市场走势还是相当强的，所以这就带给我们一个很好的希望或者很好的预期，未来的市场至少半年或者更长的时间还是会有很多机会。

刚才听了李老师和上午很多老师关于宏观经济的判断，我们基于这个走势的判断，前提条件是宏观面没有一个重大的转变和重大政策的推出。所以后面我们还要持续的关注宏观面的变化，我们有一个自己表明理论叫做红绿灯理论，也跟大家分享一下。就是很多朋友都开车，你会发现一个很有意思的事情就是，开车的时候第一是看红绿灯，红灯停、绿灯行大家都知道，但是你会发现什么时候会有例外，就是当那里有一个警察的时候，红绿灯可能就不是最重要的信号，警察的收拾可能比这个红绿灯的信号会更重要一点。我们理解股市警察的手势就是一些重大宏观政策的推出，所以我们综合的观点就是谨慎乐观。也希望我的分享能够归大家的投资有所帮助，谢谢各位！

金多利：黄金投资市场的发展与机会

金多利：各位朋友，大家下午好，首先非常荣幸有机会来参加《投资与理财》年会，共同探讨投资和理财方面的问题，也非常感谢大会的主办方给我安排了时间给大家做介绍。

我们首先讨论一个问题，投资和理财的目的是什么？我们时时刻刻在想这个问题，早上我们刘总讲的非常好，是财务自由，他提到了一点，我们在座的各位都已经财务自由了，因为个人资产已经超过500万的存量了，我个人不这么认为，如果在座的各位已经实现财务自由了，你就不必要坐在这里听我唠叨了。中午跟一位朋友开一个小玩笑，我说你是做艺术品投资，我是做黄金投资的，一个是最高雅的投资，和一个做着充满铜臭资金的人坐在一起我有自惭。我们说摆脱了财务的束缚，摆脱了金钱的束缚才是财务自由。

要实现财务自由怎么做？有些人跟我讲就是赚钱，这个概念太狭义，我们认为人的一生无非在做三件事情，一是赚钱，二是花钱，三是护钱。怎么把这个钱稳稳当当的放在自己的资产配置里面？而且还永远值那么多价值，这个是我们需要考虑的问题。从这个意义上来说，单纯的资产积累并不意味着财务自由，现在谈的最多的是金融危机，目前全世界个人资产超过10亿美金的，这是我们在座各位一直想追求的目标，总共有1125个人，其中中国大陆有多少人达到这个级别？有64个人，我们大多数人离这个目标好像还很远。但是可以看到，我们实现财务自由和资产积累不是一个概念，因为你的资产是会变化的，经过金融危机以后大家都在思考一个问题，你今天的资产还是不是明天的资产？你今天的保障还是不是明天的保障？今天的收入还是不是明天的收入？这是很重要的一个问题，不然我们就没有必要在这里讨论通货膨胀和投资这些问题。

经过金融危机以后大家发现，全球个人财富十亿美元以上的符号，从1125位下降到了793位，而且2003年以来，福布斯富豪榜上的总资产从4.4万亿到了2.4万亿，这就产生了一个概念，怎么去抵御危机和通胀？这次金融危机或者说全球的经济危机给我们带来的几点警醒，财富是会消失的，经济是会不景气的，萧条是会随时来临的，我们很幸运生存在中国而不是生存在冰岛希腊或者是迪拜。从07年6月份全球的信贷危机开始到07年6月份全球的股票总市值缩水了40%，我们发现有两种东西回来了，一是全球的风险意识，二是通货膨胀的时代将要到来，或者说我们预期有可能到来。

我是黄金这个行当的，我要谈黄金这个行当里面到底有什么在变化？因为今天的主题就是变，而且要赢未来。给大家讲一些悄悄的变化，从07年6月份一直到现在，黄金的价格总共上涨了42%，在不知不觉的过程当中，大家发现在电视里面经济栏目里面以前有股票的价格在滚动，有石油的价格在滚动，近几年开始有黄金的价格在滚动了，街上每一个银行网点都有一个滚动条，里面在告诉你银行在发售什么样的金条，大家发现百货商场开始做促销活动的时候，抽奖就是抽金币和金条，我在来的飞机上也看到我们的同行，大智慧软件公司在飞机上贴的广告就是如果有机会买他们的东西，就有机会赢得他们的金条。不知道你们知不知道我们上海的周立波，

今年他在上海办了自己的个人秀，就是在现场发售一个黄金的产品。还有一个德国著名跑车保时捷，在08年的时候他们推出全身贴金的跑车，全世界8辆，很夸张。这还不算过瘾的，今年有一个阿拉伯符号用纯金打造了一辆跑车，折合成人民币是24亿，这辆车造完了以后到现在他没开过，什么道理？因为他每跑一趟要消耗50克黄金，被磨损掉了，这是一个例子。从交易商来说，大家刚才谈到股指期货据我了解是9100户，现在炒黄金的人数有多少，兴业银行(30.33, -0.75, -2.41%)在3月31日的时候单日开户量超过了1.3万户，这个数字可能是一些新兴的品种无法比较的。

再举一个例子，个人买黄金，我原来住在南京中山南路上，这个事情在长三角地区炒作的非常火爆，有一个老太太80岁了，有一天跑到金店里面说要给孙子送压岁钱，买一点金币，服务员就接待了她，她刷了30万的卡，买了一公斤的金币给他的孙子买压岁钱，这些营业员穿这些红线就穿了一个多小时。还有虎年贺岁金条，今年上市三天就卖完了货，价格成倍的上涨，我今天给大家带来了一张我们中联金储的产品预订单，第一个就是中国金币总公司出品的虎年的生肖金，这个东西现在涨得很厉害。不是说单家的情况这样，广东佛山有一个黄金超市也进来一个投资者，他要求买光柜台里所有的黄金，十分钟完成这个交易，一次性刷卡540万，买走了26公斤黄金价值的产品。中国黄金在上海开了第一家旗舰店，投资一千万，有一个客户购买黄金整整50公斤。

黄金资产的保障价值被重新重视，因为黄金作为我们人类财产保障和最后屏障已经有数千年的时间，为什么现在在流通领域不用黄金交易？那是因为被信用货币取代，到目前有40年的时间，现在理论界又开始提出，在美元不可靠的情况下，我们没有办法相信这个政府不会顾及社会的实际货币需要而直接的大量发行货币的前提下，黄金的最后资产保障价值得到了重新的认识。黄金价格跟上了历史的高位，在01年我刚入行的时候黄金的价格是272美金一盎司，刚才谈到了到09年的时候已经是1195美元每盎司，上升了3.4倍，当时买一块金条放在家里什么也不干，收益率也达到了16.5%。

黄金不仅仅是商品，而且是金融产品。为什么刚才有人提到现在老百姓还只是买金条作为一项投资，其实不是这个概念，金条是可以拿来炒的，是可以进行黄金交易的。比如说黄金交易型资金在09年前三个季度就已经上升了149%的交易量，而且黄金衍生品的交易量在09年上升了70%，这意味着老百姓买了黄金以后不是放在家里面储存，而是去炒金币和金条。现在在中国国内推出的实物型黄金以外还有纸黄金，都是炒它的价格。当黄金可以变得像证券、期货一样是可以炒作去拿到它的溢价和交易利润的时候，这个市场未来的潜力是非常可怕的。

黄金大牛市从09年开始算起的时候，到今天已经牛了整整10年的时间，我们预计还会至少牛3年的时间，并且这个趋势是必然的，是一个长期的趋势。我们发现股票和黄金之间有一定的关系，在美国道琼斯指数和黄金价格呈反比的关系，也就是说当美国股市是牛市的时候，黄金往往是熊市，当股市是熊市的时候，黄金往往是牛市。我们曾经专门做过一项研究，上涨周期为20年，下跌周期为15年，两者的比值在5左右，目前两者的比值在9。也就是说如果历史能够重演的话，黄金的价格还有相当大的上涨空间，这就是为什么很多投资机构一直要说黄金的价格有可能会上升到2千美金到3千美金的原因，这样看来现在的价格还很低。

央行成为了黄金的买方，黄金进入竞买时代。中国、印度和俄罗斯纷纷在09年增加了本国的黄金储备，中国公布黄金储备1054吨，是世界上第五大储金国。印度09年11月买了200吨黄金，这都表明了随着金融危机和经济危机的加强，世界各国都开始担心本国的货币，尤其是本国的外汇储备会贬值，所以要大幅度的增加黄金的储备，未来最有可能增加的是中国、日本、俄罗斯、印度、新加坡、巴西和韩国，这些国家如果作为买方入市，对于黄金的推动作用依然是不可低估的。

未来的世界存在很多不确定因素，只要是突发性因素，必定会带来黄金上涨。给大家举一个例子，乱世才买黄金，我有时候跟同行们讲我们是一群唯恐天下不乱的人，我们希望天天出事情。当初的时候本拉登的两架飞机撞上了美国的双子楼，从那一刻开始黄金就开始涨，比如说迪拜危机，所有的事情都是这样，我就跟他们开玩笑说，如果我帮本拉登理财，在飞机快要撞上大楼时候打我的手机，我把所有的钱都买成黄金，最后你出

名了，我现在也是李嘉诚的身价。当全球的金融越不稳定的时候，它的价格上涨的越快，到现在的黄金牛市证明了这样一个相关的关系。

下面我们来谈谈黄金价格从哪里来？又到何处去？首先从历史上来看，美元和黄金是具有负相关关系的，因为美元永远是用黄金来比价的，我们认为美元走弱不是一个现象，而是一个趋势。我们首先要明确美国现在碰到的问题到底有多严重，就像很多嘉宾也谈到了美国现在的财务危机，包括它的贸易问题，财政赤字的问题，我这样给大家算一笔帐，美国目前的国债是12万亿美元的规模，美国国债的数字据说在华尔街大屏幕上显示的，加上地方债和个人债总共的规模是44万亿美金，他要付利息，赵本山在小品里面讲美国人再牛今年还跑到中国来借钱，但是他要付出利息的，一年国债的利息美国要支出5千亿美金，利息是浮动的，有一个刚性的上升成本，如果算上刚性成本，40年后美国人现在欠的债利息就会达到586万亿美金，意味着如果美国保持现在3%的年增长率，到40年后把全美国卖了也不够付利息的，就是这么一个概念。美国人是知道这个事情的，银行现代要缩紧，行业萧条，失业率上升，美国政府只能拉着美联储一起补这个缺，想办法增加市场的催动力量，用数量扩张、货币扩张的方法拉动市场，向货币市场注入了史无前例的流动性，利率压到了最低的地位，这样讲很复杂，简单来讲就是印钞，大量的印美钞，加大投放，并且利用美元在强势货币的国际地位来向全世界输出通货膨胀，因为他一旦借了你的债再逼人民币升值，那就意味着他可以少还很多钱，意味着中国的外汇储备缩水，就意味着对美国的债务缩水，所以中国人是不会轻易的答应人民币升值的。但是目前各方面的压力也比较大，我们预计今年年内存在人民币升值的可能性，但是幅度不会太大，这个是题外化。当大量的市场投机力量都开始看空美元的时候，美元第一通货的地位就受到动摇，美元的本位制就会受到质疑，唯一可以替代的东西几乎只有黄金，可能还有欧元和其他的，黄金第一选择，所以黄金上升是一个趋势，而不是一个现象。

通货膨胀的时代来了，前面很多嘉宾都已经谈到了很多这方面的问题，金融机构去杠杆化以后风险资产就要进行配置，银行以后就要恢复放贷的积极性，所有的东西最后只会导致一个结果就是通货膨胀。刚才也有一些人在个别交流的时候，我们政府采取很多的措施压制不会让通货膨胀抬头，但是大家要记住，无论在任何一个市场我们炒的不是价格本身，炒的不是企业本身，炒的不是基本面本身，而是整个市场对于这个基本面的预期。只要大家像我们今天来场所有的嘉宾认为通货膨胀的预期是存在的，那么这就意味着黄金的价格是下不来的。哪怕最后的通货膨胀没有发生，这是学术上的问题。很多人讲现在美国、中东、希腊的情况是这个样子，我们在中国好像没有这个风险性。大家不要忘了，我们以前花4万亿的人民币拉动16万亿的国民经济，按照经济规律，40%的钱会进入消费市场，当这么多钱一下子进入零售、消费的领域的时候，你们看看我们中国的通货膨胀压力到底有多大？我们手里的钱会不会贬值？

以上我们谈到的所有内容都会导致黄金投资需求的上升，包括央行储备在内的需求还在激增，我们国内外汇储备70%是美金，为什么说大部分储备美元不安全呢？因为美元就不是一个靠得住的东西，中国应该购买黄金而不是美国国债，政策面上是有这样的认识。我们现在是1千吨，按照国际惯例，黄金储备和外汇储备的比例应该是10.5%，这意味着我们中国要保障自己的资产安全，至少还有6千吨的黄金要买，我们全世界所有的金矿打满算每年只能生产2500吨黄金，这有很大的形口。我们现在形成了无限的资金在追求有限的黄金，所以黄金价格在涨。咱们叫有限的黄金呢？我们从人类历史上发现黄金开始一直到现在，所有的黄金都堆积在一起，为什么会堆积在一起？因为黄金和房产以及其他的东西不一样，是永不消失的，我们现在手里面的黄金可能是几千年前挖掘出来的，到目前为止，我们所有的黄金可以在台上放一个20米长、20米高、20米宽的黄金的立方体，全世界就是这么多，所以现在是无限的资金追求有限的产品的情况。

我们有几点体会。黄金投资我个人非常热爱，它也是一门非常精深的科学，我们可以给大家几个简单的结论和趋势。美元贬值是一个长期的趋势，这就意味着黄金的上涨也是一个长期的趋势，可能会有非常，我经常给手下的几个人讲，我们的道路是曲折的，前途是光明的。通货膨胀的预期在短期内不会消退，全球的通货膨胀预期不会消退。因此我们在这个基础上就可以判断，2010年黄金依然是高价位。由于经济复苏，道路曲折漫长，我们依然认为今年黄金价格绝对有希望看到1300美元的价位出现。今年的黄金价格伴随着很多的因素，尤其是商品价格走势会显得非常复杂。早上成思危委员长谈到去年是最困难的一年，今年是最复杂的一年，这和

我们黄金的走势有契合的地方，今年对于黄金走势来说是最复杂的一年，从一季度到现在为止的趋势来看也是这个样子。

我有一些很浅显的机会跟大家讨论一下，我们中国的资产流动性这么过剩怎么办？因为我们老百姓的钱现在除了股市和房市没有地方可以去，怎么可能把房价压下来，没有提供更多的品种，在国际上有证券、基金、房产、艺术品和实业投资，在普通老百姓的配置当中有几家是真正这样做的？对于个人来说，我们的存款属于流动性的管理，我们买保险和基金是属于保障性的管理。像绩优股，基金、自住房投资、证券投资、外汇投资、房产投资到期货杠杆式投资，这个过程就是按照风险从小到大的配比形成的，并不是说意味着你一个人炒股就是安全的，也不是意味着你把所有的资金找股指期货就是安全的，而是看你怎么完成自己的资产配置，实现最终的财务自由，这要靠你自己的思维和你学习的东西的。对于黄金来说投资的品种有很多，我们可以买金条放在家里，也可以买纪念金币放到家里，也可以去买卖金条，而且现在市场上有很多金条是可以回购的，也就是说今天250块钱的价格买，如果明天涨到270你还可以重新卖给这个人，所以完全是可以炒的。

我们了解投资黄金有什么好处？高流通性，资产转移方便，合理避税。最后你把钱变成了黄金，但是这个黄金你再送给谁是完全不需要手续的，不会留下任何的资产记录，以前有一个私人企业主跟我开玩笑，他说企业利润是300万，他要逃税，找一帮人把这300万资金打造成一个金马桶，开一个办公用品，哪天想用钱了再化成金条到典当行抵押，我不教坏大家，但是这个方式可以探讨。完全没有任何手续，也没有任何记录，这是大家喜欢买黄金和金条互相馈赠的原因。另外就是高变现能力，是最好的抵押品种。股票到小额贷款公司抵押，要按市值打四折，还要把股票变成现钱增加资金流动性，但是黄金就不存在这个因素，但是假的太多，我问过江苏省拍卖协会的会长，我说你为什么不用玉石投资呢？你拿一个玉石过来你认为值200万，我认为值50万怎么典当？但是黄金拿到任何一家典当行，这里面有很多生意好做，比如说你有100公斤黄金，拿到典当行先按90%贷款给你，再到市场上拿这个资金再买成黄金，再找典当行贷又是90%，一直循环的贷下去能拿到很多钱，这就是黄金最好的抵押品种和高变现的能力。对抗通胀的法宝，我们国家没有发生过这样的情况，国际上是的，对此我们要保持警惕性。在南美人家发了工资以后第一件事情就是赶紧买东西，把工资花掉，因为每天的价格都在涨，唯一能够抵抗通胀的只有黄金这个东西。

对于实物黄金来讲，中国到目前为止已经推出了个人炒金的品种，在学术上叫做AUTD，除了ADTD以外还有黄金期货，还有即将推出的ETF和黄金的期权，有的同行就跟我讲，我不要炒黄金，我实在不懂得，我知道黄金价格在涨，但是很难进入你们的领域，很简单你去买产金股，大家很清楚，股票你们应该比我熟悉后来到底涨成了什么样的概念。我们谈到在家庭的资产配置当中实物黄金的配比，按照国际理财标准到底应该是多少？应该是家庭总的流动资产当中的5%到15%，如果按照10%计算的话，如果有500万的流动资产，其中至少要1斤黄金，也就是500克，其实只需要你花12万5千的资本金来作为长久投资抵抗风险的储备。因此在个人投资领域，尤其我们今天叫学习型中国，我们应该学习一下黄金投资，尤其是现在上海黄金交易所在各大银行推出的AUTD业务，我们公司实际上也是将此作为主营业务，有很多的内容可以今后跟大家一起探讨。

建议大家在今后几年的时间里面关注一些黄金类股票、黄金类基金、黄金交易品种以及实物黄金，尤其今年5月份还将推出第二套世博金币，这个东西非常抢手，如果你抢到看到不会赔，因为从第一套来讲价格已经上升了很多，我们公司也是有卖的。我们说纵然这个世界在变化，比如我们今天论坛的题目就叫做大变革时期的财富之道与财富之术，我认为其实我们只要有好的理财理念和理财方法，无论在什么样的变局当中你总会能够找到控制风险、躲避风险、实现资产保值和增值的方法，区别就是在于你有没有打开这个眼睛看世界。你们在座很多人不是我们这个领域的，你们没有了解股指期货，没有了解私募基金你当然不知道我们是怎么赚钱的，这就是我们学习的必要性。我认为你有没有想过要用尽所有能力想到的方法来让自己的资产去保值和增值？如果你能够做到这一点，同样坐在这里听课，可能另外一个人学的比你多，或者自己利用一些大量的业余时间接触这些内容的话，财务自由离你并不遥远。

由于时间的关系，我把握办公里里面挂着的一句话作为我今天演讲的结束语，也和在座的各位分享。就是“我

们缺乏的永远不是金钱，而是打理金钱的理念”，这句话和大家共勉。最后祝大家财运亨通，身体健康，也祝本次大会圆满成功，谢谢大家！

阿果：艺术品投资-丰满一生的财富

阿果：谢谢大家，今天站在这里是我一生当中非常重要的和大家的一次交流，前面大家讲到的都是非常理性的，也是让我很紧张的分析，我想今天我所说的希望大家能够放松一下，因为我今天所讲的是艺术品的投资和理财。

大会给我的议题是《艺术品投资：丰满一生的财富》，刚才金多利先生帮我们分析了所有投资的项目，我今天重点要讲的是艺术品投资，首先给大家讲一下对于艺术的理解。很多人跟我交流的时候说你做的这个很冷门，我们不懂，当我听到越来越多的人这样讲的时候我发现有巨大的市场，因为大家都有这样的心态，这样的心态是一种距离和拒绝，但是我想这正是我们要做这件事情的机遇。

大家现在对于艺术品的理解上，比如今天我比较擅长做油画这个门类，所以我从艺术非常直接的这条线上，因为今天我的演讲时间有限，给大家分析一下油画市场。油画市场我们分当代和传统的，当代艺术品大家在所有的媒体上都有所了解，我们今天看到它天价的同时也看到了非常泡沫的一面，我们今天在做艺术品，尤其是学院这一方面，任何投资的前提都是非常具有安全性，这是在座每一位对于艺术品介入者的需求。对于艺术品的投资，我认为艺术是有线索性的，而且不应该横空出世，当代很多的东西今天是一种快餐式的文化，学院式的东西是非常稳定性的，这就是我们通过文化学会和艺委会在重点跟全国各美院收集和征集作品。

我在今日美术馆22院艺术街有一个画廊，还有一个身份我是在中拍国际在油画部做征集，大家会说我们又做市场又做拍卖，有没有任何的规则？我想任何一个市场的规则都是很正常的。所以我想在拍卖的市场，我们希望把我们的艺术家带到一个更加有影响力，能够得到很权威认可的平台。今天我们在大会的通告上所看到的作品全部都是画廊收藏的部分作品，所以说今天我想大家可能在看的同时也有一些想法，会下大家可以找我进行交流，同时感谢《投资与理财》对于我们艺术机构的邀请，重点感谢王俊先生，谢谢您！

对于艺术品的投资每个人都应该从自己的需求开始，大家讲到艺术要说到平衡，刚才我们所有讲的都是当我们的物质生活非常有保障的情况下，很多时候大家都感觉艺术家很清高，他很忌讳谈到经济或者市场，我想如果大家没有足够的经济和非常有实力的保障情况下，我想艺术市场是不存在的。今天改革开放20年，我们每个人都用自己的智慧运作着我们蓬勃发展的经济市场。但是同时我们每个人的内心是有精神诉求的，这方面物质和精神两者是平衡的，就像中国老庄思想和道教所说的阴阳平衡。当物质非常丰富的时候，我们会有一种类似空虚的感觉，或者当物质最大化满足的时候你要有一些爱好，所以每个人其实都是艺术家，只是我们学的太多实用的东西，你们对于艺术的爱好就是已经被覆盖掉了，被很多实用的东西覆盖了。但是其实我们想今天我们做这样的艺术中心也好，我们对于艺术品的征集也好，我们的意义就是能够给大家提供一个精神食粮，这个精神食粮说起来很虚，我现在说一些比较实的。

我比较了解的就是油画，可能今天我说一些人名大家也是非常熟悉的，比如靳尚谊先生他在当中有四五十一年，所以靳尚谊先生的作品到今天已经到了几百万块，艺术投资的过程实际上不像我们所谈到的基金，因为这个投资是需要一个时间来验证的，今天上午《投资与理财》的记者采访过我，我就这个话题跟大家说一下，我是非常不赞同艺术也拿来投机或者说艺术你要看它的数字，比如说这张画现在到了多少钱。但是这个天价的背后是什么？大家都是经济界的精英，心里会有一些疑虑。所以我们要看艺术界的真相，当代的很多的作品上千万、上百万，我们经常开玩笑说当代的艺术是坐飞机上去的，可是艺术这个山峰实际上需要一步一步的。很多我们现在学院的这些艺术家，他们在80年代的时候经济非常落后的时候，这些艺术家我们今天为什么要讲90到2010年的收藏回顾展？大家在努力的做经济建设的同时，其实大家也在默默的耕耘，只是那个时候没有市场，

突然有一天在03年、05年、07年，这个市场突然膨胀起来了，包括我自己过去也是在学院画画，我觉得画画可能不是一个职业，所以我就去学了设计。因为当时顺应设计的发展，在我做设计的过程当中，我感受到了很多人的家是非常昂贵的材料堆砌而成的，这无可厚非，代表了大家的经济实力，但是我觉得缺乏一种精神面貌，需要大家进行完善。

说到艺术，我们从90年到2010年20年的时间，中国经济的发展让我这样一个外行人有点瞠目结舌，今天我很受鼓舞，我很感动大家都坐在这里，其实我在一个月前就收到了邀请，但是我一直没有想好要讲什么，所以我今天讲的每一句话都是很感性的，也是我想到哪里就说到哪里的，所以希望大家多多包涵。我也想给大家支一些招，比如艺术品的入门，如果不跟风的话艺术品的价格多少是合理的，我想这是每个人心里盘算的，因为任何时候我们要跟我们的收入、支出和消费有一个合理的分配，抛开当代不说，先说我们学院这一块，学院里面每年都有大量的艺术家，有大量的学生在毕业搞创作，我觉得学院方面需要一个平台，现在为什么画廊这么多？但是现在各种从业人员大家进来，肯定是觉得这里面有利可图，但是那是看到了当代，当代这个东西当价格上去了它只是个数字，是被架空的，它没有办法下来，我想在座的各位，不管你们有多精多有成就，我想几千万让你去消费一张画你要想一想。我说艺术品的收藏需要一个过程，这个过程实际上是享受在眼前，你要从你的心出发，我喜欢一张画，我拥有它，但是这张画能给我带来多大的回报？你可以现在不去想。在若干年后，你在一些专业机构的指导下所做的收藏会给你一种成就，可能你当时是3万到5万，但是将来应该是30万到50万，这是我很保守的估计，但是这个就是一定要由心而发，而且大家也要在里面多多的看一些专业媒体，并且进行分析。所有的市场是相通的，艺术只是让大家觉得是有距离感的，这实际上我觉得是我的工作做得不够好，如果我们的传统和推广做得很好，像今天我很高兴，虽然我站在那里很少有人过来问我这张画怎么样，其实画是只可意会不可言传的东西。所以我今天能选择传统，选择学院来做对于我自己对于艺术的理解有很大的关系，我是亲身见证了从2000年到现在开始的过程，我的画廊是从2003年开始做的，当时也是一股热潮把我拉进来，我也觉得这里面非常有市场，因为我身边的人很多需求艺术，包括我做的很多空间当中，我们之前在作品的选择上，包括有的时候我很多客户会跟我说我今年有200万，你看看我买谁的画比较好，所以这样的事情多了我觉得有必要来做这样一个画廊。但是作为一个画廊要有责任，我们把大家带到哪里去？当代的东西我是没有能力去做的，因为这里面的泡沫是我们没有办法控制的，它完全变成了一个资本市场，或者说完全由国外的基金控制。

我今天在这里讲的是我个人的观点，学院这一块有非常稳定的创作，或者是你今年买了这个学院老师的作品，二十年、三十年你还是有依据可以查，包括今天我们在外面所有展示的作品也是一样的，你们都可以上网或者通过一些学院官方的网站查得到的。我想大家最关心的是说，你说了半天我们怎么消费艺术品？或者说我们从什么地方入手？我说的实用一点，每个人都应该拥有三张画，一张放在客厅，一张放在书房，还有一张就是应该陪伴你的工作，我想在座的每一位好像在工作当中应该都是很紧张的，我会看每个人的状态，我觉得大家都是很紧张，但是搞艺术的人又过于放松，这两者应该有机的结合到一起。我们不是说每天要看多少展览或者怎么样，我觉得你的身边就应该有一幅画在潜移默化的影响你，在放松你的心情。所以我在画册里面说，希望每个人都有一本好书在读，有一段非常好的音乐在听，还有一张非常好的画在陪伴着你，所以只有这样，你在你的精神世界，在你的内心，因为这个需要时间，你不是说匆匆看它一眼就会有感觉，需要长时间。因为一幅画其实也是艺术家他内心对这个社会的人生观和价值观，当然画和文学不一样，文字大家可以阅读，但是画我想是通过我们对它的这种画面非常直接的语言，再有就是说你们是否在这个画里面体会到你们自己对应的人生。

我认为最适合挂在办公室里的画就是外面展示的《大漠金沙》，他画的是非常好的前景，像我们每个人所向往的类似于楼兰古国或者是海市蜃楼的景致，这是一个感受，随着我去讲大家内心去问一下自己，当你看到这幅画的时候，你会进入画家所描绘的精神世界里面。所以说我想如果一个人你会生活，懂生活，你们创造财富的同时如何把财富变成一个精神上的财富？当然不是完全的，我想大家一定要拿出一定的比例，对艺术、音乐和文学有所关注，我觉得这样的人生才是非常完美的。而且今天一上午我没有敢进这个会场，因为我觉得这个会场的气氛太让我紧张，这么多理财的经验我完全不懂，我完全没有这个概念，但是我刚才只听了一小段，

一个小时的时间，大概就是金多利先生讲的40分钟，我突然受到了很多的启发，甚至把自己要讲的东西都忘记了，所以今天我在讲，我也希望你们忘记前面所听到的，当然这有一点过分，谢谢！

下面给大家念一段话，“马克思说过，人类的一切是按照美的法则进行的，世界经济的走势必然走向美感经济，美是艺术的灵魂，只有艺术化的产品才是市场的首选，因为消费艺术、消费美是人类心灵的终极诉求，综观国际国内全球的商业精英、政治领袖、文坛大家，都具有非凡的艺术思维、艺术爱好、艺术情趣等艺术修养，艺术的修养决定人生的格局，也决定着工作的质量和生活的质量，同时更是个人尊严的潜在基础，时代呼唤有艺术文化修养的企业家和总裁。一个人不精于一立一道，永远参伍不出生命的意义。艺术的知识以及艺术品蕴含的文化智慧就能让我们在与人和沟通当中受益匪浅，总裁的神奇魅力也会因为懂得艺术而绽放”。

这些话实际上是很空洞的，所以希望大家在记这些东西的同时，你们每天工作我想都会超过8小时，但是我想在你们12个小时的工作里面要拿出4个小时，40分钟或者是4分钟来关注一下你身边美的东西。

“任何一门学问不到艺术的境界就不算是家，实践证明不懂艺术是人生最大的悲哀”，我不太想说这些话，我觉得有点煽动，我想文字的东西也应该有些分寸，有的话会很过，它表达的是非常美好的，到了你觉得不可触及，所以任何我认为的中庸之道是很好的，很客观的，包括艺术也要很客观的去表达我们所要面对的世界。“艺术化的人格才是有魅力的人格，艺术家的修养加上总裁的人格会发生神秘的变化，为了提高总裁艺术修养和审美情趣，为了中国的艺术家在世界经济舞台上更有对话的能力，我们的艺术机构也就应运而生”。

跟大家分享一下我的心得，艺术可以作为投资，而且可以是最让你有成就感的投资，因为你的投资以后你会得到很多人的赞赏，如果你家里有一幅非常经典、非常主流的一幅艺术品，我相信你会在你自己欣赏的同时得到很多人的认可。其实艺术是带有一种情感的，所以说我们也要用心，而不是用数字去衡量它，也许今天你这张画只是一万块钱买到的，甚至是一千块钱买到的，今天有一个朋友在跟我交流，说我有一天在国子监看到一个学生在写生，他说我非常感动，我喜欢这张画，我觉得遇到了一个艺术家。我听了也很感动，我说20年前我也在国子监写生，你怎么没有碰到过我？我也想把画卖给你。

最后我想给大家说一句非常透题的一件事情，中开国际我们跟中信银行(6.46, -0.13, -1.97%)和东亚银行有一些合作的意向，包括拍卖公司，当然这应该算是一个资本的操作，将来银行的介入，我的画廊是一个常态的，我要做拍卖这一块，将来在拍卖会上20万拍到的，200万拍到的不是我给你们保障，而是权威机构给你们保障，这个是将来你们的财富，也是精神世界的归宿，谢谢大家的热情。我们有一个晚会，是一举两得的晚会，叫大地之爱，母亲水窖，我们有一个慈善拍卖晚会，我们拿出画廊收藏的20余幅画，希望大家能够积极的参与，在收购艺术品的同时献出你们的爱心，谢谢！

陈明键：吉利收购沃尔沃后的变局

陈明键：各位朋友，大家早上好！

参加过这么多次会议，今天看到是最热闹、最猛烈的一个会，有《投资与理财》王俊的风格在里面，我和王社长相识十多年了，第一部证券法颁布以后，我们在中国证券报上登了一个会议的广告，于是我和王俊想了一句广告词，我今天还记得，叫做剑在手，问天下谁是英雄。就是标购论坛，99年证券法的第四章里面说了标购的方式进行收购，那个时候并购离我们很远。那个时候我看了一本书，我说一个人可以打电话，一下子可以募集到几亿美金，这是天方夜谭，一辈子也不可能，今天我来打一个电话就有可能募集到一百亿的资金，我们今天真是有了剑在手可以问谁是英雄了，今天我们谈到的这个英雄是被人称为疯子的李书福，吉利收购了沃尔沃，我们今天还听到很多人对并购打上很大的问号，能做好吗？能成功吗？其实这些真的都不重要。中国企业

走出去是一条前仆后继的路，一定前面会有很多牺牲者，有很多的探路者(48.090, -0.73, -1.50%)。为什么吉利对沃尔沃的收购有这么重大的意义？我觉得从来中国都是有一个想法叫做用市场换技术，但是从来都没有真正的换到过技术。而吉利和沃尔沃的并购将创造一个新的模式，用资本加市场换品牌和技术。

有人说花18亿美元收购这样一个企业到底值不值得？我在说吉利是一个成立不到十年，只有50亿销售额的公司，沃尔沃是一个成立了80年的公司。我想说，如果吉利要成为一个像沃尔沃这样一个全球影响力的品牌，需要花多少年？需要花多少钱？需要花多少18年？需要花多少18亿美元？我想吉利做出这个并购的本身，最大的收入是买的进步的时间，用18亿美元买了一个18年的进步值不值得？180亿美元18年时间，未必能够打造出这样一个全球最具有安全形象的品牌。我相信李书福作为一个浙江人，浙江人是中国的犹太人，温州人是浙江人里面的犹太人，我相信这个人的精明一定能让沃尔沃就像吉利一样在中国卖疯的。今后沃尔沃的本土市场就在中国，我们知道今年车展上谁的位置最大？不是一汽，不是二汽，不是上汽，知道谁的展位最豪华？谁的高科技含量最高？是吉利。

这样的疯子，他会把沃尔沃这样一个80年的老品牌重新变成一个中国人的新品牌，他会让这个品牌在中国卖疯了。这件事情的本身其实还不重要，而是这件事情之后的很多机会很重要，今天来的我想在座的绝大多数不是到欧洲去收购企业的企业家，你可能不是李书福，你可能也不是柳传志，大家都是作为一个投资者在这里，对于我们来说有什么机会吗？我们说并购是资本市场永恒的题材，并购就是投资者最好的机会。我们说一个并购和一个投资重组就好比一个小伙子从农村到城里来打工，你说他靠自己的努力他也在进步，他也在成长，但是成长的速度能够比他直接嫁一个大富翁的女儿做了上门女婿成长的快吗？并购重组是什么？就是他的命运突然有了一个重大的变局。

我们说在中国企业收购任何一个国际公司的时候，都会看到这样一个机会，就是投资者有一个300%、500%盈利空间的这么一个机会。我昨天刚从三峡的油轮上回来，我们召开一个公司的董事会，我在跟这个公司董事长在谈一个事情，是收购美国一家上市公司，这家公司在某一个清洁能源领域内是全世界最大的，它现在总共的市值是26亿美元，第一大股东只有10%。我和这个董事长说我们组建一个并购海外的并购基金，大概5亿美元，我先去帮你把这个公司收购下来。我们知道我们现在国家虽然鼓励走出去，但是走出去审批的程序非常漫长，这个审批走出去如果是一年两年这样漫长的话，任何并购的机会都失去了，那么我们怎么办？中国企业如何面对这种瞬息万变的国际资本市场？就需要有我们这样的投资人，就应该有我们这样灵活多变的并购基金。

我们这样的一个并购基金，用我们在境外募集到的资金和外汇迅速的把公司拿下，然后回来再和我们国内的企业投资者组建合资公司，或者把股权再卖给他。因为你知道在这种收购的过程当中，一般的规律是这个公司的股票要涨100%是很少见的，涨300%到500%是很常见的。我们说在中国并购重组的这个题材有十多年的历史，第一次就是93年宝安的事情，我记得当初我刚刚毕业，就在上海证券交易所旁边的上海大厦工作，我至今还记忆犹新，很多是没有涨跌停板制度的。对于我们今天的投资者来说，我们不光看到国内企业并购重组的机会，我们也可以看到伴随中国企业走出去这样一个国家战略下面这样巨大的投资机会。在2008年9.11的这一天，我正好在纽约的曼哈顿，我离开两天以后雷曼兄弟就倒闭了，当然不是我搞的(笑)。

我去了以后我到了一家银行在曼哈顿的办公室，我为中国的一个汽车企业谈收购美国最大汽车零部件企业德尔福，德尔福这个企业是汽车零配件的鼻祖，它一年的销售额顶峰的时候达到280亿美元，是全世界最大的汽车零部件生产商，2005年进入了破产保护的程序。这个公司的股票从过去3美元跌到2美分，这样一个公司我觉得如果花20亿美元来收购那是对汽车行业20年巨大的进步。我们知道现在中国很多汽车企业，我们中国的汽车市场已经成为全世界最大的汽车市场。但是我们在核心的零部件上依然严重的依赖进口，我们现在可以做方向盘，可以做汽车座椅，但是汽车安全气囊、汽车动力总成、汽车电子我们还要严重的依靠进口。我们知道中国进口除了石油，除了铁矿石第三大进口的类别就是汽车电子零配件。我们在我们中国企业能不能通过以这样一个一百多年历史全世界最大的汽车零配件企业并购，使我们中国汽车行业真正从大变成强，真正使我们中国汽车零部件行业有一个20年到30年的飞跃。

所以我当时就给我们北京市委书记刘淇写了一封信，我的题目就是20亿美元买北京汽车行业20年的进步，实际上是中国汽车行业20年的进步。因为我们知道德尔福的拥有全世界汽车领域最多的知识产权，而且德尔福几乎在所有的技术都做了技术储备。中国在发动机汽车领域内可能无法再赶超世界汽车行业的巨头，但是我们完全可以在下一个新能源汽车、电动汽车领域内有机会赶超世界汽车巨头。我去了以后，他们这个公司就作为整个德尔福重组的财务顾问，我说我们中国的企业想要收购德尔福，他说太晚了，我们马上就要结束了。我说不管是谁买了，如果不是一个中国的买家，我说你永远就是一个二传手。如果德尔福作为一个汽车企业，如果不和中国的市场真正的结合起来，这个企业永远没有明天。

因为我们知道，中国这个增长最快的汽车市场，如果德尔福不把它变成自己的本土市场的话，这个公司根本没有希望。一个工人一个小时的成本是70多美元，这个企业怎么能够生存？在9.11那天的谈话以后我就回国了，经过几个月以后，我们北京市就做出了决定，1月份安排我们北京市一个副市长和他们德尔福的主席见面，4月份就签了约，去年8月份是美国联邦政府批准的唯一一个美国汽车行业领域的收购。所以我觉得中国企业走出去在各个领域，不光是在能源领域，实际上在制造业领域，服务业领域，这个走出去的过程是一个历史的必然。今天可能平安证券买富通买亏了，明天这个事不一定市亏了。而且今天平安买亏了，并不一定下一个中国银行(4.06, 0.01, 0.25%)出去就买亏了，这是中国进入了一个资本输出的时代。我们知道一个大国在成长的过程中一开始一定是产品输出，就是不断向全世界进行出口，出口自己的产品。紧接着第二步就是不断的向全世界输出资本，因为你不断的换来了外汇，就要不断的输出资本。第三步就是不断的输出货币，就是货币的国际化。就像美元全世界都持有，日元全世界都持有，它就是一个大国必经的阶段。所以人民币的国际化被各个国家进行结算和持有这也是迟早的事情。再就是文化的输出，中国现在已经大踏步的从产品输出的阶段走向了资本输出的阶段。总书记在“两会”期间到我们民建的代表团座谈，整个座谈的时间大概一个小时，半个小时都在讲跨国并购的问题。因为当时我们民建湖南中联重科(21.38, -0.32, -1.47%)监事会的主席讲在意大利收购企业的事情，总书记问得很细，是股权收购还是资产收购？投资经营是我们的还是外方的？问得很细，问买的什么？有多少核心技术？我觉得这个问题是我们国家总书记在“两会”这样最重要的国家政治场合，用了半个小时亲自提问问到的问题，你说这能不是国家战略吗？

在这个问题上，如果我们的投资者相信我们的政府，向我们的国家战略的话，就应该和我们的企业家们一起走出去，到国际资本上去投资理财。我觉得王社长应该考虑做一期专刊，怎么和中国的企业家们一起走出去投资理财，昨天我听成主席过来讲了三个外转内，但是其中有一个东西是从内转外的，就是资本的输出，我觉得资本的输出不光是包括企业的资本，也包括我们个人投资者的资本，也需要一个逐年向外走出去的过程。在这里面，这两个力量，中国企业界的力量，中国投资者的力量能够合成一股力量，能够让我们在资本的市场上完成更多的收购，同时也能让我们中国的投资者在国际资本市场上获得更加丰厚的回报和利润，我想这件事情是吉利和沃尔沃这次收购之后对我们中国整个资本理财这个行业最重大的影响和最重要的启示。所以我们不光把眼光盯到自己的键盘上，不光盯到自己的资本市场上，我们也要往外看。

今天是一个关于理财专业的会议，作为我本人来说，我10多年前刚刚从事这个行业的时候我是炒股票的，我在93年的时候公司就给了我将近1千万的资金，我觉得那个时候已经很多了，当时我刚大学毕业，就在做股票。后来96年我就放弃了，王社长很了解我的历程，我说我一辈子要把投行投资这一件事整明白了，我这辈子就算没白活。清华我们有一位老教授、老先生也是我们的院长，他说我一辈子干一件事，就是教书，我也希望能够像他一样。

我发现做重组和并购以后，我又回到了原点，我又开始做并购基金，又开始重新做投资，我觉得又不一样，就好比是一架飞机从北京起飞，最后落到了上海，起飞的时候和落地的时候都在地面上，但是飞起来过，飞起来过以后可能看到的東西不一样了，看到更宽的视野了，我发现投资如果和并购结合起来，我们手上的常规武器就有可能变成一个核武器，我们投资的回报就可能成倍的增加。我希望把我的经验和大家分享，我也希望大家能够通过今天我给大家汇报的东西，给大家一个新的视野，看到我们的投资和理财中的一个新的空间。

我讲的就是这些内容，谢谢大家！

刘仲元：股指期货开启中国财富新时代

刘仲元：各位朋友，各位来宾，大家上午好！

大家都已经知道了，在上星期五股指期货推出来，对于我们资本市场来说可以说是惊天动地的大事情，可以说好事多磨，时间长一点我们都知道，关于股指期货的酝酿第一拨高潮是在2000年，当时政府媒体都预测中国股指期货是大家非常积极的，都酝酿着要进入到正式的议程，到了上星期五才开，时间整整间隔了十年。中国人喜欢说十年磨一剑，这个剑真的磨出来了，真的见到了效果。

对于股指期货的意义，我们整个投资理财实物操作界对它理解的深度实际上到现在为止还是远远不够的。可以说绝大多数原来做股票交易的人，现在还不一定认识到这个东西对于中国资本市场真正起的作用，包括在交易层面会起到哪些作用都还没有认识到，所以我今天讲的会跟以往都不一样，以往我出去讲都是用的仿真交易作为一种例子来进行说明，仿真交易都是假的，都是一些假钱，假钱做假交易，所以这个东西不是真的。今天我们非常高兴，因为星期五这次通过资本市场股指期货，第一天的首日交易情况都有了，我们先来看一下。

我们看一下首日交易的情况，我在出来之前把盘面拷下来了，第一行是300现货指数，下面是四个合约，一个是5月份第三个周五到期的合约，第二是6月份的合约，接下来是9月份和12月份的合约。首先要说明一下，大家实际上已经知道，中国证监会通过管理层对股指期货是非常小心翼翼，实际上在开户过程中，可以说给投资者设置了很大的障碍，我们就从开户来说，本来我们在期货市场投资者有钱去开户是很方便很容易的事情，可以说中国证监会对于期货市场非常小心，为什么股指拖这么长？也有一个前车之鉴，就是前面的国债期货一开始也是没有交易量，但是到后来国债期货火爆了，大家都去炒国债的时候后来居然炒爆了，由于这个期货有杠杆作用，一旦炒热的时候当时形容就是全国人民都去炒国债了，你想中国人口这么多，尽管我们的财富比例跟西方不能比，但是中国人口基数大，这么多人只要里面一小部分热衷于大家炒一个东西，那这个东西就危险了。所以证监会可能有前车之鉴，所以对股指期货开户之前实际上设置了非常苛刻的一些条件。开户手续极其复杂，设置的条件让投资者进来报名以后要给你打分，要把银行存款、学历、以前做期货的经历、证明都要拿出来，做股市做了多少年，期货做了多少年，并且还要现场进行考试，当时出了一些考题。我参加了这个工作，但是这个工作前后过程我一直是抱着很大的情绪的，我做了中国期货这么多年，对于我来说，我说人家投资者投资是我的上帝，我是服务者，哪有进来投资者还要考试的？考不及格还不许投资，真是岂有此理，证监会部署这个也有它的道理，也的确担心股指期货开了以后大家集中精力都去炒这个，说这个东西是好东西，不要上来没有多少天就炒爆了。

我们也看到一些新闻信息，在正式交易前一天，股指期货市场成功开户的一共只有9千多户，是当天可以进入实际交易状况的。事实上也可以说，不是说你那天开好了户就一定会做交易，也有不少投资者事实上开好了户在当天也没有进行交易，所以我们说在当天实际进行交易的帐户数量并不是很多。我介绍一下前提以后，我们为什么看第一天的情况？我们股票不一样，我们一只股票上市发行了，有多少存量？我们第一天来看。我们现在前提不一样，就是第一天上市交易的人数并不多，市场的参与度也并不是像原来想像的那么多，就在这个背景下我们来看一下第一天的交易情况。

这是(PPT)合约，总的合约的成交量加起来是6万不到，我们知道股指期货现在指数差不多是3400，现货指数是3300，但是期货是有正常的一点溢价，实际上是3400，我们知道股指期货跳动一点就是300元人民币，假定3300、3400，一手合约的价格就是100万，成交6万手不到，再乘以每一手合约是100万，这个金额就可以算出来

是多少了，这是我们第一天的情况。

这是(PPT)首日的基差，最近的合约，也是最活跃的合约，这个基差我们用期货合约减去现货指数每分钟的变动量，从这个基差里面我们已经可以看到，基差在上上下下有所变动，这个变动实际上还是比较丰富的，从这个图上可以看到我们以往交易中很多看不到的新的东西、新的交易方式、新的策略、新的盈利模式，这个就是基差的变动。

这是(PPT)12月份到期期货的合约，跟现货指数相比，这个基差的变动也是非常丰富的，一开始基差高，就表明当时这个期货合约的价格比现货指数相对高的多，随着期货指数慢慢的回落以后，这表明当时现货指数也在跌，我们说那天是跌的，但是说明期货指数跌的比现货指数更快，这种情况下基差就一路往下掉了，这是12月份合约的一个基差。

这个合约当中我们看到是价差，基差是期货合约和现货指数之间的变动情况，价差是期货合约之间的变动。从6月份到期的指数期货合约减去5月份到期的指数期货合约，我们也看到，总体趋势，特别是一开始动乱时间过去以后就比较定的往下走，这意味着6月份的合约一开始比5月份的合约高，大家高的幅度是一步步在降低。

我们这个是一个上证180ETF的走势，大家看出了什么东西？上面的K线涨涨跌跌是自然的，跟指数的变化是关系不大的，ETF跟180之间的波动差距不可能很大，如果你一大就有可能进来进行套利交易。所以从价格上来看没有什么异常，我们更值得注意的你看下面，下面是成交量，我们知道星期五那天两个市场的交易量从K线图上看，事实上交易量是萎缩的，在这种情况下，180ETF是不是出现了一个巨大的反差？以前的交易量高高低低我们都可以理解，但是在那一天整个股市交易量在下降的时候，180的交易一下子冲天了，从前面的均线来看，前面20天平均交易量是多少？整个交易量是有来头，有原因的，从第一天的交易你们可以看出端倪来，股指期货上市以后揭开了股市操作，股市交易新的时代，变化在首日就已经很分明，这提示了我们股票市场今后怎么变化，变化是肯定的，就像我们这个会议今天就变了，这个变大家值得注意，股指期货开了，这个主题针对的更明确，你的操作方法和操作策略也要变，你不变就跟不上，就要被市场淘汰。

在这个变当中怎么领悟？一方面要尽快的理解这个市场是如何变化的，第二方面在这个变中应该学会适应。这又跟我们这个会议的主题契合，我们这个会议的题目是第四届学习型中国中国投资与理财论坛，和股指期货非常贴切，我们这个股票市场不要看还是老样子，看不出来有什么变化，我从端倪上已经给你看到了，这个变化越来越大。投资者要生存，要取得更好的收益，要顺应这个变化，要通过对于这个市场不断的学习顺应这个变化。以前我们的股票是个股时代，今后市场不管是机构也好，庄家也好，基金也好，他的操盘手法都会发生适应性的变化，我们可以叫做指数时代。

从首日交易状况的分析来看，当天交易的时候就有很多媒体，包括上海东方电视台、上海电视台、第一财经、路透社轮番的进行了报道，我当天有两点感受，我的结论是这个行情是非常理性的，这个行情第一天交易也是非常理想的。我们看看什么叫理性，什么叫理想？我们从首日状况分析可以看出来。所谓的理性就是说价格，我们看看这个价格是否合理，本来大家原先有担心，担心这个期货一做了以后期货是期货，现货是现货，期货价格被炒的颠三倒四，一会儿高，一会儿低，高就高出很多，低就低了很多，这个东西是大家担心的，如果这样就不理性。但是我们从第一天来看价格非常理性，判断理性的角度是什么？金融工程提供了一个很好的视角，就是看你这个期货价格和现货价格之间基差是否合理，是否在适当的范围中，更进一步判断可以怎么说？那也就是看套利，如果说你的期货价格比现货价格高，我们在仿真交易当中经常看见这种情况，比它高了10%或者15%的话，这样这个价格就不理性了。如果这样很简单无风险的话，套利机会就出现了。也就是说在期货上卖出，同时在现货上买进，把中间价格15%的空间锁定，假如中间的时间是半年，那意味着半年不理你了，如果你提前回归，我就提前收获15%的收益。即使你不提前回归，我跟你耗时间，耗到期货合约到期，两个合约价格不一样，我15%的收益肯定到手。中间当然要扣除两边的交易成本，还要扣除半年时间的资金成本。你比如说半年我扣3%，如果有15%，半年有不冒风险的12%的利润，你的利润是24%有什么不好？这是天上掉馅儿饼。我们说

在仿真交易当中都能看到收益率有20%多的无风险利润，那这就是不理性的。

我们从首日交易的情况看来，从最远的来看，从12月份合约来讲，现货指数3356.30，我们就大致按照这个理论来估算，合理的指数应该是1+4%，如果考验这个钱贷款是贷来的，如果你持有一年的时间，这个股票有一定的分红率，我们大致估一下也就算扣掉1%，这个成本就是一年4%，然后乘以年时间，除了这个以后，我们还要假定手续费，股票买卖、期货买卖两边还要有手续费，股票买卖还要考虑冲击成份，我卖出股指期货，买进现货就是一大堆股票的时候，这意味着你看见了指数你想买进一大堆股票，我们肯定高一个价位才能买到，这就是你的冲击成本，大致我们也把它算作1%，这样一来，我们这个表中就可以算出来相应的指数。

从看12月份的指数来看，理论指数也可以算出来，当天收盘合理的指数应该是3446点，按照时间周期来看这个数字正好，实际指数收盘是3557点，实际上这个期货还是过高了一点，比理论指数高了110点，如果实际进行交易还要扣除交易成本，交易成本扣除以后，实际上也就剩下76.8%，76.8%相对你买进一大堆股票指数3356，相当于你实际收益是2.3%，如果是8个月我们能够获得2.3%的收益率，那么年化以后一年可以得到3.4%。股指期货开出之前，各大公司都在进行仿真交易，进行比赛，但是中途被证监会紧急叫停，有不少投资者的比赛是冲着奖金去的，真正开户交易他可能还没有，有一帮人聚集在一起以后在仿真中间进行对导，开仿真是让你们去尝尝滋味，让你们去体会一下知道期货的风险，结果他们把想教育你们的工具变成了大家学习怎么操纵市场、影响市场、把价格搞怪的东西，所以后来赶紧紧急叫停。所有期货公司开办的大奖赛一律停止，奖金一律不许发，排名一律不许用，媒体一律不许公布。所以当时出现了这种现象，我们可以进一步跟国外的比，股指期货从国外开出来，看香港、韩国和其他的国家他们都是一天，包括日本。如果对比一下人家的第一天，看看我们的第一天就可以看到，我们的确是非常理性。这个套利空间越小，说明这个价格开的越是中规中矩，比较适合。

从交易状况来分析，那天上证是成交了一千亿，我们再看深圳，沪深300(3173.374, -3.05, -0.10%)指数，300个股票成份股合计成交的金额是672亿，而股指期货成交5万8千多手，我们刚才说了，6万手不到，成交金额代表了一手差不多是100多万，代表了当天的成交金额是605亿，第一天也是充分表明了，这个迹象很明显，我们大家一定要深思，我从第一天再结合国际上的情况给大家做一个展望，首先看300个股票现货交易是672亿，但是股指期货成交金额跟它已经差不多了是605亿，这里面可以看出，大家可以想到，我开场白给大家已经做了一个说明，也就是我们第一天投资者是非常不充分的，交易的人数非常不充分，可以想到一个月以后交易的人数直线翻倍是很正常的。到参与人数后面要添一个零的时候，你可以想到我们这个时候的交易量会怎样？我自己的推测，一个月之内，股指期货的成交金额是300指数的一到两倍是没问题的，如果考虑半年，股指期货的交易量是两市股票交易量合计的一到两倍是很正常的。半年以后股指期货正常的常态，就是它的交易量是股市交易量的两倍之上。这一点大家可以想到，没有股指期货是一个世界，有了股指期货主战场和影响力就发生了变化了，这一点大家一定要意识到。说起来股指期货是衍生品，是从基础市场衍生出来的，衍生出来以后反而超过了原生品，这是全世界金融市场的一个常态。

我们报纸上写了不少文章，可能有他的道理，但是说老实话我也写了不少，对于我们都是空的，都是从理论上，我们从实际上看看，他带来最大的变化就是交易策略多样化，一定要搞清楚，没有股指期货所有的股市我们以前做来做去就做两个，一个是猜涨了还是跌了，所以我们几十年来，著名人士也好，不少证券分析师也好，写东西都是在猜涨还是猜跌，这个市场太单纯了，交易策略太简单了，越是简单的东西你要猜谜，你猜谜对的概念，说老实话，一个博士并不比一个老太太水平高多少，大家一定要理解。如果单纯来猜，你说明天、后天，上半年还是下半年究竟涨还是跌，我跟你说博士的水平并不比老太太高。老太太抛一个硬币正反也是有50%对的概念，我们股市的焦点太简单了，就是猜涨跌和猜黑马上，内幕消息绝对有更大的优势，你说我们的整个市场发展如果建立在这两个猜上面，这个市场的确是悲哀。有了股指期货最重大的改变就是我们的交易策略多样化，以前没办法，现在说套市保利，现在这个机构明明知道股票跌那怎么办？散户可以一抛就抛了，有2万块钱股票抛了就没了，当你有两千万股票，三千万股票的时候怎么办？你发现你抛了两百万股的时候这个股票已经跌停板了，等于拿了砖头自己砸自己的脚，等于是打仗撤退了一个连的时候全部陷入到里面了。但是把股指期货作为一个掩护工具的时候，交易策略和手法就变了。我们说套利，以往是没有这个的，现在套利的基

数跟市场的涨跌是无关的，不用劳心费神的猜涨还是跌，我不管，也可以从中获利，这就是策略的变化，会引起整体市场的变化，大家一定要牢记。带来这一系列的变化都会导致策略的变化。

我们举一个例子简单来说，我就说眼前看得见的基金经理就会变化，不是你想不想变，你不变要被淘汰，我前面说到机构本来是怕跌，跌了以后没办法，所以大家呼吁要政策市，但是现在怎么样？现在当股指期货大量抛了以后，我某种程度上还怕它不跌，你定了以后股指要挣钱，挣了钱跟它对冲，对冲了以后跌到低的时候再买进，把股指期货平仓，有不少商业软件大家都知道，像大智慧等等，都在分析庄家机构的市场成本。这个股票的资金流入流出，有些人总结了很好的经验，靠着这个经验挣到了钱，这个老经验在股指期货时代不一定起作用，以往为你挣到钱的经验很可能在股指期货市场是给你吃的药。再从机构的成本持仓来看现在不一样了，因为机构现在有了这个对冲工具了，完全可以给你吃药。

我们再说基金，没有股指期货，交易策略太简单了，不要看中国的机构很多，但是交易出来同质化，只有这种交易方式，这导致我们基金经理日子很好过，他有一种从众心理，他没有压力，今年你说我损失了30%这有什么？大盘都跌了40%，我跌了30%觉得好多了，放眼看去，所有的基金经理就像狼一样是眼睛发绿的，我跟大家都是彼此彼此，我们没有这个比武的舞台，所以基金经理在这种状况下是滥竽充数，南郭先生是很多的。但是有了股指就不一样了，给了你工具以后，现在再考虑公募基金经理，证监会还在管着可以不可以做，怎么做，还在制定这个条例，有一部分私募基金就义无反顾的进去了，进去了当然有好有坏，一进去就导致意见分化，今后很可能今年的指数跌了20%，有的基金经理今年收益达到30%，这种情况完全可能出现。给现有的公募基金的压力是非常大的，以前没有这种压力，现在这个压力下不要考虑政策怎么管，是管不住的，实在管死了人就走了，其实后面的基金经理们会前赴后继的进去，进去以后不一定做得好，即使今年是牛市涨了60%，做的不好的基金经理很可能今年还亏损20%，这些基金经理当然会被市场无情的淘汰。所以在股指期货上，如果他是滥竽充数，当面进行演示，假吹的，不会吹的日子就难过了。

我们现在看到有不少东西会转移，我们股市的交易量今后怎么样还要观察，我们理性上现在就可以推动不少东西，比如说股市上投机性比较强的一些人，他必然会转到股指去，因为从成本、效益、刺激性上比起来，股票交易跟他简直没法比，他们会转移过去。我们的股市交易量比以往的交易那里流动性肯定会有所降低，大家操作股市的人一定心中要有这个预想，某种程度上对于中国股市是好事，几十年来我们一直在批评，说中国股市不健康，有很多标志，其中有一点就是我们的换手率是世界第一位。中国股市不好的时候，即使是再不好的时候，你看看我们的换手率也是人家市场的几倍。现在来了股指期货，你不是要健康吗？我健康给你看，中国股市的换手率肯定会适度降低。降低以后是不是更健康了？是健康了，但是我们中国人绝大多数都是叶公好龙，真的流动性换手率降低了，第一个是券商吃不消了，受不了了，所以我在这里是给大家分析一下交易量今后的变化，大家要有一个适应的过程。

其他的变化上，首先是市场基准指数肯定发生变化，这个过程我估计可能要三个月到半年，我们中国几十年来大家的评判，今天股市涨跌都是说上证综合指数(2979.533, -0.76, -0.03%)涨跌多少，判别一个国家股市的涨跌用上证综合指数这是一个很原始社会的做法，这说明中国股市是农民阶段，我们看看哪个国家说股市涨跌大家说是用综合指数的？综合指数的股票数目是在变动的，我们是全部股本加权的，有流通股和不流通股，我们上证综合指数从指数的科学性来说就是一面哈哈镜，就是一个垃圾指数，居然这个垃圾指数被中国人用了这么多年而乐此不疲。大家会说日本东京综合指数吗？谁都不知道，美国是道琼斯指数，美国标普500指数，都没有用综合指数。我们说市场效率大大提高，大家一定要知道这意味着什么，市场效率提高等于挣钱更难了，挣钱更难了对于散户来说更难，当然也是一个淘汰的过程，这个过程使得机构的比例会逐步提高。

由于时间的关系，我今天就为大家介绍这些内容，谢谢各位！

金岩石：股市楼市的中国式机遇

金岩石：大家好，给我的时间不多，我想讲八个字，就是超级泡沫，卧虎藏龙。

超级泡沫是什么概念？如果我们回首一年半之前，我们如果一年半之前在这儿开会，外面是黑云压城，一年半的今天阳光明媚，在座的每个人想一个最简单的问题，在这一年半之间我们都做了什么？我们都干活了吗？发现了什么？创造了什么？我们没有，全世界都在为失业和危机奋斗，我们只做了一件事情，就是印纸。你可以看一张图，从五国货币的度可以看出，2009年全球五大货币总量增长了8.38%，但是中国总量增长了多少？大家可以看到是27.59%，我们天天骂美国人，说美国人乱印钞票，我想我们必须接受一个基本的事实，就是中国已经事实上成为全球货币第一大国，也就是我们今天实现了保八的增长，领先全球复苏，是因为我们发了太多的纸，当我们以加速度印纸的时候，也就是去年3月，我想大家还都记得，我讲楼价5年内再翻一番，北京、上海天价的豪宅，上海会达到30万，北京会达到20万，广州、深圳会达到10万，今天我再次重复，这一点没变。

以09年1月1日的价格为基准，房价5年再翻一番，当你们都把这个当做雷人之语的时候，其实你们忽视了一个字，就是“再”，“再”是什么意思？就是过去每5年翻一番，在北京不要忘记历史，86年第一栋商品房开盘的时候你们可以查查报纸上面写的是是什么？1200块钱一平米天价开盘，86年1200块钱就是天价，89年《人民日报》上有一篇文章，文章写的是现在北京的房价已经太可怕了，每平米1600元，大学生毕业100年也买不了两居室，这是20年前的话，我们今天还在说。所以要知道，房价5年翻一番，那么这个力量是在哪里来的？是来源于货币，因为用货币来解读经济增长这就是现代经济学。我们现在90%以上的经济学家不懂这个道理，亚当斯密时代我们研究财富，凯恩斯时代我们研究货币，为什么？是因为财富的形态变了，我们每个人都知道天道酬勤，劳动致富，金殿你们在座的人用自己做个案例，你们还真的相信当今世界的财富都是劳动创造的吗？如果你真的相信，那么你怎么解释在过去一年半的时间从黑云压城到阳光明媚？而这一年半的时间当中，全世界劳动总量都少了，财富为什么回来了呢？是因为现在这个世界颠倒了，不是劳动在创造财富，而是货币创造成长，成长创造就业，就业才能创造财富。

于是我们经济生活当中多了一个东西，给大家模拟一下阿基米德定律，阿基米德讲给我一个支点我能撬动地球，我们今天可以把实体经济，劳动创造的财富当做支点，然后把货币当做杠杆，金融经营的是杠杆率，银行金融十倍的杠杆率，证券金融是在银行金融之上再加1倍到33倍，股指期货出来了，就意味着我们从银行金融的时代开始升级到证券金融的时代，证券金融能够容忍的合规最高杠杆率就是330倍。这样我们就看到一个支点的财富，一个货币，一个杠杆率，于是在杠杆之上出现了一个新的财富，这个财富就是虚拟财富，虚拟财富基础来源于股市、楼市，背后是货币金融。这样我们就能够把我们的财富空间分成两个空间，一个是作为支点的实体经济空间，一个是作为金融杠杆所撬动的虚拟空间。于是财富的虚拟化、货币幻觉把我们每个人都引进了财富陷阱，财富陷阱事实上是现代金融和现代政府经营的一种新的生活方式，这种生活方式简单地说就是五个字——富贵险中求，财富集风险。所以泡沫和我们形影相随，很多人不知道这种泡沫是爱之深，则恨之浅，是因为你没在里边，我每年给房地产界讲一次金融家旁观房地产，不要以为我是最近才研究，房地产界的领军人物他们都知道。金融家旁观房地产，旁观者看的就是这个市场背后的力量。

所以当我们去年选择了一个以天量货币驱动经济增长的增长模式，我们就必须支付一个代价，这就是高房价，我并不喜欢它，很多人说这房价就是让金岩石喊出来的，我如果有这个力量，你们今天更看不到我了，我只是告诉大家暴风雨要来了，贪婪的人要看到财富，恐惧的人要敬而远之，国家要行动，这就是我们经济学家的责任。但是现在大家看到，房价上个月一个月就涨了11%，新房涨了15%，所以上个星期我在一个房地产的会议上痛骂房地产开发商太过分了，太不给总理面子了，刚说完就来了这么一下子，我说的很清楚，5年内再翻一番，就是每个月涨1%，每个月涨1%就是5年一翻，但是一个月涨11%，最差劲的就是北京房展会，第一天19800元，第二天就变成29800元，人不能这么抢钱，因为抢钱的人就像齐人攫金一样，看到了金子会送到命。但是现在房地产人已经开始挑战一个国家的权威，所以暴风雨马上就要来了。

超级泡沫背后的力量是什么？索罗斯先生提出了一个概念，就是在货币金融相互激励的状态下，事实上每一代人都会有一个梦，25年一代人，每一代人的梦想，在梦想和现实之中相互激励，使得我们经营风险的能力不断上升，当我们在风险中获取了财富的时候，会有越来越多的人接受这种生活方式，富贵险中求，财富集风险。于是当风险财富进入到我们的生活，我们开始进入了双循环的市场，一个是实体经济的市场，以商品为核心，一个是虚拟经济的市场，以预期为核心，货币就变成了创造财富的力量。所以当人们面临金融危机的时候，我们接受了一个词，财富蒸发了，财富为什么会蒸发？是因为这个财富本身不是来源于土地和劳动，而是来源于货币和人性。

一个超级泡沫如果代表了一代人的梦想，25年一次，这就是索罗斯解读金融海啸原因的理论，《索罗斯带你走出金融危机》这本书我做了序，其实这本书英文的原名是《一个现代金融市场的新范式》，现代金融市场的先范式提出了一个长期性超级泡沫假说，解读金融海啸，索罗斯先生讲，这是两个周期的叠加，一个是10年一次的经济周期，一个是25年的长期性超级泡沫，他是用两个周期来解读07年呼啸而来、呼啸而去的金融海啸，我们用这个理论来解读中国就会发现，10年一次的金融危机从二次大战之后和我们形影相随。金融危机并不是像某些人解读的那样是阴谋，是偶发性事件，是美国人造成的，其实都不是。事实上07年的次贷危机，97年的亚洲金融危机，87年的黑色星期一，77年的欧洲货币危机，67年的英镑危机，每10年一次，8年傻瓜都赚钱，1年赔钱，1年收尸，收了别人再玩10年被收了，写传记。所以10年一次，发生的地点不同，发生的地点共性特征是什么？财富多的地方，或者财富增长快的地方，或者二者同时具备。

我们用这样一个概念来解读10年一次的大宏观经济周期就会理解为，我们今天谈论经济复苏等于是讨论一个问题，就是下一个大泡泡，下一个大泡泡在哪里升起？在哪里破灭？所以泡沫的升腾、破灭、再升腾、再破灭，这是现代金融学的理论。传统经济学总是假设我们市场应该处在一个纯粹状态，所谓纯粹状态是什么？没有政府干预，没有通货膨胀，没有资产泡沫，你们真的以为没有这三个东西就是好的市场吗？你们可以去索马里，那里什么都没有，所以我告诉你，哪里有政府哪里就有泡沫，哪里有泡沫哪里就有金融危机，所以金融危机和财富只是一物两面，今天，明天，我今天要给大家讲的正是盛世危言，我们正处在一个长期性超级泡沫的中后期，当我们选择用泡沫驱动经济增长的时候，我们就必须时刻准备付出代价。

我们看看水池与水桶这张图，我们用27.59%的货币驱动了经济增长，货币如水，它注入市场就必然产生效果，当货币驱动了增长之后，它只能选择三个去向，一个是收回，打开出水口，一个会流进水桶，这就是CPI，一个是流进水池而不打开出水口，在这三个选择当中，货币如水，覆水难收，水可载舟，亦可覆舟。当我们提出一个创新的理论，管理通货膨胀预期，在座的人都不傻，你们谁在学校学过这个理论？什么叫管理通货膨胀预期？这句话就是告诉你们，我不打算把货币收回去，所以我要管理货币在流动状态中调节着人们的预期。于是我们堵住了一个口子不收了，很多人还在讨论什么退出战略，我告诉你根本就没有，只要说管理通货膨胀预期，说的就是货币不收了，但是要管理，让它适度的流动。于是我们就剩下两个方向，一个是让它流进水桶，那就是消费物价上涨加失业，一个就是流进水池，那就是资产泡沫升腾加两极分化，两害相全取其轻，我们没有别的选择。当经济学家向资产泡沫挑战的时候，他却不知道，按下葫芦起了瓢，没有泡沫就是通胀。于是在两个选择当中，你们想一想，站在总理的立场上他能选什么呢？是选择让货币流向投资品市场？还是让货币流向消费品市场？两个都有风险，但是两个风险背后的东西是什么？简单地说，流进投资品市场泡沫破灭，富人赔光了会有人跳楼，但是流进消费品市场，穷人活不下去可是要杀人的，这就是少数人自杀还是多数人杀人的选择。

这么简单的事实，我也不知道为什么就想不明白？如果我们今天把楼市打下去了，半年你就会看到暴动，所以温总理在高压之下不得不讲要抑制少数城市房价过快上涨，这不就是告诉你们，要容忍多数城市房价平稳上涨吗？他说的就是5年翻一番，因为平稳上涨就是一个月一个点，结果你弄出一个月11个点也太过分了。也就意味着你今天涨了11个点，那后10个月你就歇歇，所以买房的人10个月之后再买，咱们把数凑整了。去年我告诉大家上半年买股下半年买房，有些人问我在哪儿买？我说闭上眼睛买，撞哪儿是哪儿，人就是一个心态，所以你如果听信这个话你买了，你知道有个金岩石了，但是去年你还骂我，去年我在成都讲完之后有一位老先生

写文章骂我，骂完我还打电话打到我办公室跟我讨论，说你明明知道这是泡沫，你也说了泡沫早晚破，为什么还让他们又买股又买房？这泡沫早晚破，我就问他，我说您多大岁数了？他说我60多岁了，我说您明知道早晚死为什么还活呢？要记住人就活个早晚，一睁眼一闭眼。只是我们玩金融的人，我们希望从早到晚中间这一段一睁眼就数钱，一闭眼就悟钱，于是我们知道生活中两种财富，一种财富是劳动创造的，你必须睁着眼去干活，还有一种财富是要闭着眼睛悟出来的，这个时候你就知道，穷人和富人的差别在哪里。穷人只知道睁着眼睛赚钱，富人要知道闭着眼睛赚钱，因为闭上眼睛你才真能想明白道理，股指又跌了，又快到3000点了，你们再听去年11月份我在央视讲的，3000点之下闭上眼睛买，为什么？很多人说闭上眼睛买不科学，金岩石怎么会讲这么没有水平的话？我告诉你们，这个世界绝大多数人是睁眼瞎，看着电脑两眼冒金星，闭上眼睛一个都不知道，闭上眼睛你会忘记你老婆孩子的名字吗？所以闭上眼睛能够想出来的东西那是自己的老婆，是自己的孩子，睁着眼睛都是看别人孩子和别人的老婆。

所以要记住，要闭上眼睛发财，闭上眼睛发财你必然有风险意识，这时候你才知道所谓投资大师都是用直觉来决策的，讲的道理都是忽悠，巴菲特也是在忽悠，巴菲特赚钱的活和他说的完全是两码事，索罗斯更是忽悠，于是我们经济学家最近干脆把这层窗户纸挑明了，《非理性繁荣》的作者最近和另一位诺贝尔奖得主写了一本书叫《动物精神》，把非理性繁荣在理论上再次提升，创造了一个新的名词，就是人作为动物他为什么能够战胜动物？你们想原来这个世界是动物世界，人很渺小，现在人把动物挤得都没有地方活的，连老虎都趴在那儿了，一饿就饿死一群。所以我们吃熊胆，吃虎骨，人这个动物之所以能够战胜其他动物，是因为人类太凶残，我们什么都敢吃，你们想一想，广东人为什么富？就是因为他什么都敢吃，所以人很凶残，但是人的凶残从何而来？在这本书当中他提出两个新的概念，就是人这个动物和其他动物不同之处，就因为他多两个东西，一个是信心，一个是故事，信心加故事这就是人类财富的力量。为什么人有信心？“信”字就是人言，也就是忽悠，故事更是忽悠，所以人活在这个世上不是我站在这儿忽悠你，就是你们之间互相忽悠，所以人不是被忽悠就是忽悠人。于是我们王俊就悟出这个道理，他经营媒体，做什么呢？不就是忽悠人吗？忽悠人又能赚钱的事就产生了赵本山，看出来了吗？

信心加故事，所以非理性才有繁荣，在我们的生活当中，财富逐渐的开始变了，两种财富实体经济的财富我们很容易理解，比如说过去我们描述富人，和绅世界首富，我们怎么描述他？良田千顷，妻妾成群，盛世古董，乱世黄金。今天我们变了吗？没变，我们把楼市替代了良田千顷，我们把股市替代了妻妾成群，依旧盛世古董，依旧乱世黄金。当我们看到黄金暴涨的时候应该知道这是乱世之兆，乱在哪里？乱在我们六神无主，乱在我们自己不知道什么是财富，不知道自己是什么动物，事实上当我们理解了人这个动物，我们理解了现代社会的财富，我们才能理解泡沫就是财富，只是它面对不同的人有着不同的解读。

你们现在在网上还能看到04年我第一次讲房地产的话，房价下跌只能是个幻想，这个幻想要让一代人共同追求，直到这一代人完成了他的使命。当初如果你们左边相信了这个话买了房子，右边的人你们相信了等房价降一半的话，五年后的今天你们看到了什么？左边看到的是升值了，右边看到的是泡沫早晚破。你们已经说了5年了，还没有悟明白？这时候你们看，同一个事情为什么会出现两种判断？是因为位置不同，你们坐在外边看着墙皮泡沫，你们坐在里面看着屋顶价值，屁股呆的位置不同，所以这就是屁话，屁话被媒体一炒就变成了雷人，但是屁股说话已经是伟大的进步了。现代金融学实际上是让人们用心来思维，用屁股想，这样你就能够把屁股挪到屋子里面看到价值，把屁股挪到外边去看到风险。同样是一个东西，有人看到风险，有人看到财富，是因为人性当中人性的贪婪和恐惧。所以记住一句话，价值在贪欲中流动，泡沫在恐惧中升腾。所以我们正生活在这样一个阶段，按照这个阶段我们要居安思危，居安思危的道理就要理解25年的长期性超级泡沫和中国当前的楼市繁荣终点在哪里。如果我们把25年作为一个周期，中国的长期性超级泡沫起点在哪里？这是我提醒大家一个年份，1992年，老邓南巡，改革开放升级，中国开始融入格林斯潘泡沫，所以我们沿海城市发达了，就是在那个阶段，美国人在美联储的魔杖之下吹起了一个超级泡沫，全球化的泡沫把中国融进去了，融化了，变成了世界工厂。92年《证券法》生效，股市开始进入我们的生活，92年70个城市开始试点住房按揭贷款，96年全面推开，92年央行正式成立，意味着我们开始了货币制造业的时代。所以92年金融、地产、股市、楼市、央行、货币同时诞生，大家算算帐，25年以后是哪年？2017年，10年危机，如果从今天、昨天、前期升腾我们说

复苏了，10年以后是哪年？是2017年，所以我给大家一个预警，记住这个时点，2017年，超级泡沫有可能在2017年破灭，如果我们躲过这一劫我们也躲不过下一劫，就是2025到2030年，2025到2030这就是中国城市化结束的时段，那个时候将有10亿人变成城里人。

所以我们今天思考未来的大趋势，不要拘泥于细节，要想起点和终点，睁眼闭眼，想早晚，想周期。2017年10年的经济危机和25年的超级泡沫将在中国叠加，我们今天要努力在泡沫破灭之前积聚财富，等待着那一天。这时候如果没躲过这一劫，我们就给它发块碑，黄继光，奖励他们的勇气，但是我希望在座的人不要错过这班车，但是要躲过一劫。生活中两种财富一个靠天道酬勤，一个靠经营周期，也就是说要躲过一劫超然拔底，基本上就奠定了你一生的成功。

今天我给大家带来了三个时点，我讲了2017，讲了2025和2030，我再给大家讲近的，今年是虎年，年初我就讲了卧虎，卧虎藏龙是什么意思？今年是虎南，明年是兔年，后年是龙年，龙行天下，超级泡沫，卧虎藏龙，从现在起，把投资的眼光放长，看三年，这就是卧虎藏龙旺三年，为什么要卡到2012？是因为2012年之后中国还有一个中国特色的风险，90%的概率我们可以超越，但是必须防着，你们想一想这是什么？2012年是什么年？政府换届，当我们看超级泡沫正在升腾，我们今天所采取的措施都是在助长资产泡沫的升腾，当政府换届了，剩下两个人捧着大泡泡，你说他难受不难受？我是给你们捧着还是我咬牙捅了它？捅破了责任肯定是你们的，但是捅破了再吹大成绩可是我的。要记住，中国还是有政治的，所以要防着，三个时点我相信大家能记住，为什么我把股市、楼市放到宏观经济来讲？是因为在我的理论体系当中，股市、楼市构成了现代财富的财富循环，我们的生活中有两个螺旋，向左拐工资价格螺旋，生产的贫困，向右拐股价、房价螺旋生产财富，两个螺旋放在一起背后是货币，当货币驱动我们必须选择向左还是向右，选择决定未来，向左拐永远不可能有财富，而且还会有生产的贫困，向右拐你可能破产，但是至少你有产可破，这个世界变得越来越简单了。

谭文清：中小企业如何获得资本青睐

谭文清：大家早上好！刚才金博士讲的妙趣横生，我争取在25分钟之内给大家来点实实在在的内容，也是我自己的一点体会。

现在创投很热，基金业非常多，所以我用了个题目叫《来盘VC》，就跟北方人说来盘饺子一样，这个感觉是很容易的事情，但是也会有很多的企业想融资，却一直没有找到门道，我们来看看是什么原因。在中小企业怎么吸引创投融资方面我从三个角度来讲，把融资的九个要点给大家做一个简单的汇报，还有就是你是什么样的人才能够吸引到投资，另外你的企业应该是什么样子，我大概就从这三个部分跟大家分享。国家对创投非常重视和鼓励，出台了很多的政策，投资以后对企业的发展会有很多的意义。这九个要点我想展开给大家讲一下。

一是你要想吸引投资自己要了解什么是创投，知己知彼才能够百战不殆，所以要简单的了解一下什么是创投，创投应该是怎样的做法。

二是对自己做的事情要想清楚，有些人见了投资人以后说了半个小时还没有说到正题，他脑子的逻辑是乱的，所以最好要在一分钟之内把你要做的事情能够说清楚。

三是谁来做？我有的时候接到一个项目的报告，他没有说谁来做这件事情，其实投资一定要投人，所以你一定要告诉我们你是谁，你是什么样的一个团队。

四是你准备在什么样的市场来做？对于市场的分析主要从这几个方面，市场有多大？你想解决什么样的问

题？这个问题你的客户会有多么痛苦？多少人有这样的痛苦？你是怎么样来解决这个客户的痛苦的？客户越痛苦你的价值就越高，你的发展前景也就越好。

五是你怎么样组织资源？就是你的战略要非常清晰，你自己的模式一定要想的很透彻。

六是你的营销策略是怎样的？你准备怎么样打造你的客户？

七是对自己企业要有一个合理的估值，因为投融资不像买萝卜白菜一锤子买卖，实际上你是在吸引一个合作伙伴，所以你开的这个价格一定最后双方都是满意的，进来以后大家一起往前走，这里面谁要是不舒服的话，以后在一起过日子是很困难的。

八是不要老是用形容词，而应该用准确的数据来描述你的市场，你的盈利预测还有你的资源配置，要定量，用数据来说话。

九是你融到的钱想怎么做？这个也是非常关键的。很多人只说他要融一个亿，但是并没有说这个钱是怎么分配的，我想这样会让大家很怀疑你融资以后对于这个事情的驾驭能力。

从人的角度，什么样的人适合做创投？我自己的体会，其实我们在座的每个人首先要问自己，你对自己的现在是不是满意？因为人有时候做到对自己坦诚其实也不是一件容易的事，一定不要勉强自己做什么事，看到别人做什么事自己也去做看到非常累。什么样的人适合做创业？中国其实喜欢做创业的人非常非常多，这也是为什么对于我们中国的创业板我充满信心的原因，虽然中国的高新技术不像美国那么发达，但是我们中国的创新精神是全世界民族里面最充沛的一个国家。具备创业素质的人是要有一些基本素质的，他是很有激情的，他是有极强的意志力，而且是中等风险，你不要太激进，但是也不要太故步自封，过于保守，要有很旺盛的精力，健康状态也是很重要的，其实到最后就是拼体力，身体不好也是很难继续下去的。要有沟通的能力，诚信也很重要，所以我会尽可能跟创业人大量时间的接触，从一些细节上看他的为人，这是综合的对于人的判断。

美国有一个教授专门研究了创业企业家应该具备的一些素质，他提出了一个冰山模型很有名，大家都知道在海面上的冰山只有五分之一在海面上，五分之四在水下面，这五分之一就是创业胜任力，五分之四是创业内心力，我个人主要是侧重于你的大脑，你是不是有足够的经验和积累，能不能把握住机遇，能不能控制住自己的情绪，你是不是有很强的学习能力，这个是在冰山之上，在海平面之上，而创业的内驱力是跟心连接的，更多的是心里面的一些东西，这个企业家是不是有气度？就像牛根生说的财散人聚，你面对创业的价值取向，你到底做这个事情是做什么？仅仅是赚一点钱的话你是在做一个项目，你并不是在创一个事业。自识力我更看重，其实他是在不断的思辨自我，从哲学的层面去思考我是谁，我为什么要做这个事？做这个事对于我有什么样的意义？不断的探讨自己。我自己的体会就是，其实创业是一个非常辛苦的事，因为我身边就有很多的创业企业家，我自己也参与过创业，不是每个人都能够干好的事，我们其实不一定非要选择创业，自己要看自己是不是一个适合做创业的人。

我们做投资很多人说我有一个很好的点子你能不能投？其实我们投资的是人不是点子，另外我们投资的是一个企业，而不是项目，这里面还是有很明显的差别的。什么样的人适合投资？是一个团队，是一个有激情、朝气蓬勃的团队，我去企业的时候会看企业的状态、面貌、办公桌上办公用品的摆放，标语，员工的深情，甚至从前台小姐就可以看出来这个企业是不是朝气蓬勃的团队，文化是用心感受的，不是写在纸上的。另外就是这个团队是不是有充分的磨合的，我最近在上海的张江看到信息安全的团队，这帮团队一看每个人都很优秀，但是我一问他们是刚刚在一起的，我当时就很明确的表态，我说6个月以后你再来找我，3个月的蜜月期过了以后你们再磨合3个月才勉强算是一个团队。这些人是不是有很充分的行业经验？我觉得对于经验我自己的体会是很深的，往往我们做投资的人会觉得自已很聪明，觉得看什么都明白，其实我的体会是非常敬重一些在行业里面有多多年积累的人，我们曾经投资过一个制造业的企业，结果这个企业一直就做不好，后来我就请了一个在中

欧的同学，他是在从扛大包的工人一直做到一个几千人大厂的总经理，17年一直在企业里面做，我们把他请到这个企业做总经理以后，3个月之间就面貌焕然一新，他进去以后用鼻子就能闻到这个企业有什么问题，当时很有意思他做了两件事，他看了一圈以后回来跟我说，他说两件事必须要做，这个企业偷盗现象非常严重，因为这个企业是做贵重金属的，他专门对这个事情杀一儆百，查出来以后，让公安部门的人在白天上班的时候穿着制服冲进来把人抓走了，实际上就是杀鸡给猴看，让大家知道要动真格的。这个公司每一个部门都有一个吸烟室，实际上是为了方便工人的，但是后来变成了藏污纳垢的地方，后来他采取了措施，把所有的吸烟室全部取缔，但是又不能不让人抽烟，他后来在总经理办公室对面搞了一个大玻璃作为吸烟室。就这两招，把这个企业至少管理就好多了，因为这个企业很多是国有企业过来的工人，非常难管。

所以我觉得行业经验的积累是情绪环境的反应，而不是落在纸面上的东西，是值得尊重的，我自己作为投资者来讲非常敬重行业的经验。受过良好的教育，不断的去学习。刚才我在下面也说过，其实二十一世纪真正有核心竞争能力的企业家是具备有学习能力的。合理的股份结构，其实我比较喜欢一股独大的企业，一个创业人他的股份最大，哪怕他有两点毛病，这个企业至少是一个高效的，不会制造很多事端，很多股份比较平均分配的企业其实是有一些毛病在里面。从市场来讲，你不能在市场还没有准备好的时候就去做这件事，因为你有可能成为一个先烈，因为教育市场的成本太高，你也不能太晚了，这个市场已经成熟了，已经形成垄断格局了你再去的时候就会非常辛苦。同时你要看这个行业还有没有未来5到10年的高速成长，或者你在这个细分市场是不是有龙头潜在的可能性，这是对于行业的分析。

这个企业的内在商业模式的价值，其实我说的这三点也是我们创投普遍看企业的三个要素，就是市场、团队和商业模式。对于商业模式的分析，其实巴菲特老先生很有经验，我是价值投资的很地道的追随者，我自己很看中价值，因为我认为价值投资是真正的本，而周期的把握、趋势的预测其实是一个术，并不是说周期和技术不重要，但是我觉得是有内在的辩证关系。什么才叫一个企业的核心竞争能力？有三个方面，首先跟人有关系，不是一个物化的东西，不是一个专利和一个技术，那个并不是你真正的核心竞争力，而是跟你的团队有关系，就像航空业普遍很萧条，都快破产的时候，美国的西南航空做得非常好，因为它有一个很大的特点，它招聘飞行员的时候两千个飞行去排队，并不是薪水最高，而是这个企业有一个很High的文化，每个人在这里面工作都有很多意想不到的快乐，所以就会很吸引人，这只是它文化的一个方面。让对手很难模仿和超越，这个东西是能够持续创造价值的。如果这样几点你有了，你就真正的具备核心竞争力了。巴菲特老先生总结的这四个方面，由于时间关系，我就不一一展开说了，我们判断一个企业到底具备什么样的东西才能够形成一个基业常青的事业，还是有很多可以挖掘的。民营企业的发展存在很多共性的问题，我原来在国有企业，后来自己也做过民营企业，这几年我们的投资人也好，我们投资的企业也好几乎全部都是民营企业，所以对这里面还是有很多的体会，也不一一展开说了。

VC介入企业以后，实际上最关键的就是他只有一个说不的权利，他并不会去决策什么事，但是为了防范风险在很多事情上有一票否决权，我觉得更重要的就是凝聚团队，让一些高技术的人才能够被吸引过来，而且还能够平衡股东关系。我看我们《创业家》杂志做过一个分析，就是多少是夫妻档的，多少是家族、兄弟姐妹在一起创业的，股东的关系是东方文化这种传统里面一个很微妙的东西，作为一个很公正立场的投资人进去以后，是会对平衡这个关系带来很多的好处的，尤其是夫妻档的创业，我看到身边有很多这样的朋友做得非常大，但是其实他们的角色区分很困难。

简单说一下我们的投资案例，这是我们这个团队投资的，像比较好的潍柴动力(62.65, 0.14, 0.22%)大概有80倍的回报。我们这几年基金投资的一些企业也有很多。我自己参与比较深的两家公司，爱康国宾是我自己参与创业了四年时间，应该说感触非常深，也非常热爱这个事业，因为它是跟大家健康都有关系的一个行业，我觉得对于它的一个体会就是，爱康和国宾是两家有关系但是又很互补的公司，当它们合并了以后，业务上是很互补的，另外我们有6家股东进来，应该说现在公司已经形成了一个非常好的治理结构，所以这几年发展非常迅速。诺亚财富我也参与的非常多，这个公司我觉得就是在一个很关键的时候很果断的就引入了美国红杉的投资，很大提升了知名度，这几年发展的非常快，现在在全国都比较铺开了。泰和诚我觉得是投人投对了，这个人是

我原来的一个同事，我对他比较了解，另外对于医疗行业我很懂，所以很果断的在两年半前，当时我和几个朋友一起，我们是四倍投进去的，5个月以后他们就以8倍的PE进来，在上市前又融入了一亿美金，在去年12月份已经在纽交所上市了，这个企业现在应该是很健康的态势。

其实我自己的体会，就是做事一定要专注，专注其实是一种态度，就是说你对这个事情要拒绝别的诱惑，一直很认真的做下去，专注了以后你才能成为一个专业的人，像我自己我是只看消费服务业，其他的东​​西来了以后我就说，真的我也不太熟悉，我不懂，因为一个人的精力是有限的，实际上在这个行业里面看你才会有积累，最后你才能成为一个专家，专家其实做到一定程度是一种精神上的享受，其实完全是已经超越财富的，我和王俊也是多年的朋友，我自己感觉他是有激情的人，也是很专注的人，所以我觉得他持续做传媒的事情，做他喜欢的事情是会成功的。我们这个基金的团队大家在一起共事超过十年，应该是一个充分磨合好的团队，而且当老师出身的很多，我自己也是在浙大当过老师的。我们这个团队的人长得也都比较帅，所以人也很重要，我一般做投资也是要看长相的，因为相由心生。

今天也是很简短的跟大家分享一下我自己在投资方面的一些体会，以后有时间的话再跟大家一起讨论，谢谢各位！

王忠军：资本、娱乐与财富

王中军：大家中午好！

来这个论坛之前给了我一个题目，我也忘了题目是什么了，我觉得财富和理财很难讲，我觉得这是很个人化的话题，我自己不是一个特别会理财的人。刚才听前面那位先生讲了以后，也给给我自己上了一课，人家VC投资是这么投的，也看人的长相如何，我听了听也觉得很好玩。但是我确实不知道我给大家讲什么，刚才坐在我旁边的嘉宾就说是不是讲讲你这几年华谊兄弟的融资到上市是怎么做过来的？其实有些东西我都已经快忘了，我自己回忆一下给大家讲讲。因为我们这是一个学习的论坛，大家坐在底下的朋友是做什么行业的我也不太了解，我不知道所面对的听众或者朋友大家都期待听什么。

其实华谊兄弟第一次吸引投资人完全是巧合，并不是说像现在一样对于你的投资前景这么清晰，我当时不知道为什么要找一个投资人，所以我回忆起来就非常长了，我自己做华谊兄弟是跟我弟弟我们两个人一块做的，在98年偶然的进入到了电影和电视行业，拍了几部电影，也算还是比较有点动静，我们这个行业当时赚名赚的比较多一些，赚不到什么钱，偶然有一个朋友，这是我第一次所谓融了别人多少钱，有一个朋友是做地产的，我们两个个人爱好当时比较一致，就是那个时候都喜欢开车，他有一辆法拉利，我有一辆法拉利，就好像是法拉利车主似的，突然有一次一个朋友组织一帮人去欧洲买马，我是爱瞎玩的人，所以也跟着去看看马怎么买，是准备自己骑着用的，我们两个人碰巧又凑到一起了，人家是比我早几年就开始骑马了，觉得这个很有意思。我们就聊天，无意中就谈到投资了，对于自己公司的结构、股权完全没有一点概念，他就说咱们两个人组合一个公司。当时我觉得人公平出发是最重要的，现在都知道自己控股这些，原来我完全不懂，既然咱们俩投资，就各占50%，就是非常简单，50%怎么来的？我当时已经在拍摄的戏用了多少钱，假如说我拍戏当中大概也就是2千多万，说我现在投资在中途的有2千多万，就是完全没有什么溢价，我的朋友就算沾了一个便宜，就说你给我拿2千多万就占我50%了，华谊兄弟的股权，我这个朋友当时就占了50%，就是这么简单。

我觉得什么东西都是学习，今天是一个学习论坛，大家多参加参加，可能别走这么大的弯路，现在想想，我那是一个极大的弯路，虽然我是友情为重，也没有溢价，就拿出点自己的现金多少，他的现金多少把这个公司就组合了一个50%的公司，但是从做企业来讲，这是一个很严重的错误，我既然犯了，已经过去了，也就不说了。

在做了一年过程当中，机会比较好，我又把公司的股权回购回来了，也没有什么理论，我这个朋友参与了我公司一年多以后，感觉这个行业很好玩，拍戏的乐趣，就是看剧本，定演员，定导演，当然同时还有见美女的机会，我这个朋友说这个行业很好玩，在前线上的周边利益都让我占了，觉得他光当一个投资人不太满足，就说我也想自己做一个，我当时说咱俩都合伙人了，你做一个这不就互相有点竞争吗？或者说不好听的就是不应该，我当时也没太想明白，但是这个时候就有懂财务的人给我出了一招，就说中军你可以，他既然想做你利用这个机会，你就别当和我同等的股东了，我在华谊要当控股，你可以去玩。现在想想我是非常厚道，这个控股是非常低调的控股，只提了5%，说你让给我5%，我当55%的股东，你当45%的股东你就可以去做一家公司，我们就是做这么一个过程，这是第二次的股份改造，还是没有非常专业化，也没有去评估价值什么，就是两个合伙人，两个朋友一说，我就变成了55%的股东，他变成了45%的股东，这是我的一次机会。现在想当时那个5%也没有人在乎，公司也没有几个钱，现在想想5%还是很大的钱。

我觉得接下来就有运气色彩，又过了一段又有机会了，有一次机会，我这个朋友可能当时自己做自己那一方面也做了一个娱乐公司，原因我不是很明确，一个是想把自己做得更大，更不输给华谊，华谊当时还是有点知名度的，再一个要么就是缺钱，说干脆别我占这45%的股东了，你把我这个买出去得了，其实又给了我一次机会。这次机会这个时候就有专家帮我出主意了，我自己不知道应该花多少钱买，他一共拿进来2300万块钱在我这里当了50%的股东，一年多的时间不到两年，他无偿让给我5%，就是这么一个结构。后来这个时候我就说我给你买出去怎么个买法？所以对方就开了个价，我完全不懂，我觉得这个时候需要专家，我就问了问投行的朋友，我说你看人家这个时候想退出，你说我什么态度？人家说这个机会你觉得如果有这个能力的话，他既然要自己做，反正要不你们俩将来会竞争，所以你就把它买出去。

我印象谈判的过程完全不知道了，因为我们也没有什么谈判，就是晚上吃完饭，找个地方喝个咖啡或者喝一杯酒，聊聊天对方是怎么想的，最后结果是4700万人民币买他这45%的股权，再把他投给我的2300万还给他，就等于我拿了7千万给他，这个公司又变成他的45%又卖回来给我，这就是又一次华谊的变化。

所以企业的发展我觉得很多东西不是自己想，你想上市或者想把这个公司做大就行，我觉得是顺其自然的，我前两次完全是顺其自然，在这儿我也非常的感谢我那位朋友，起码我知道这个公司有合伙人这个事，也知道这个股权可以来回买卖，这样就结束了我们两个人的合作，到今天还是好朋友，当然他那个公司做得一般，也没做第二个华谊兄弟。但是从利益上我觉得投2千多万玩一玩，拿走7千万我觉得也很好，两个人都是皆大欢喜。当然后来我们融资就基本上比较清晰了，我们再往下就有Tom，Tom那次还是非常正规的，还有中介帮我们在里面评估公司，做多少倍PE，跟现在大家投的一模一样，这就是真正的融资。

再一次就是马云投我们公司，马云投公司那一次就没有中介了，又是回到了比较土的模式，就是两个朋友，就跟今天开会我坐在这儿，马云坐在这儿，我们两个人聊天，他说我觉得这个企业不错，就开了个价，其实就是简单到这种程度，我印象中马云也没有回价，就是也没有PE，那个时候按照PE就很高了，那个时候公司也不怎么盈利，没有什么PE，大概就是这么一个状况。

我们后来这两轮融资，一轮是马云，一轮是江南春他们这一轮，基本上都是我自己开价，这个开价的依据也不是特别明确，肯定没有说我这个公司价值多少，就是上一次这个价格，这回我们溢点价，溢多少也没有专业化，这两次我们完全没有中间的中介机构，就是我自己说，我们财务的总经理执行，中间都是非常简单拉文件，拉完文件以后钱就到帐了，都变成我股东了，就是这么一个过程。所以我们公司上市前的融资是轻松愉快的，没有过什么博弈，也没有过讨价还价的过程，所以是不是和在座的企业都是一样的我不太了解。

我们去年通过努力上市了，上市大家的目标一直都比较明确，我们定国内A股上市，当时还没有创业板，就是国内中小板，目标非常明确，就是我们通过两年到三年的努力在国内做IPO，但是08年遇上金融危机，中国股市停了9个月，其实那是我们等待期最长的，因为我们是在之前准备完成的，但是突然出现经济危机，大家说是

无奈也好，说是运气也好，那9个月对华谊是带来的很大的价值，那9个月之前上资本市场的热度和9个月之后再排队的热度，当然还有一大的问题就是定价机制实际上有了根本性的变化，原来定价有窗口指导价，现在是市场化，所以这个我觉得说命运也好，还是什么原因也好，我们在金融危机停滞的这9个月机会当中，给华谊兄弟融资带来了翻倍的能力，这可能也有运气色彩。

所以去年最大的努力还是我们自己的公司，我们的品牌过硬，产品过硬，盈利能力过硬，我觉得基本上上市应该就是水到渠成，只是你的运气够不够，能不能够顺利的把这个关口走过去，我觉得这个过程我们又是轻松愉快，我们在上市过程中选择券商，就是很快就定，基本上见了两个券商，我们也没有像别的选择很多，我们就是来了两个券商，大概每个人用大概一个多小时讲了讲，讲完了以后一秒钟就定了谁是券商，就是这么简单。就是看着这个人说得很好，比较明白，就定了这个券商。我们定这个券商上到董事长到总经理，到帮助我服务的这个团队，到今天为止我觉得都特别好，都是干活的人，没有任何乱七八糟的东西，从头到尾就是为你服务，当然也赚走了我们好几千万，工作当中我们财务部门怎么配合的，法律部门怎么配合的，有多大的劳动强度我自己本人不是很清楚的，我自己本人在整个过程当中出面参与的事情，上市前董事长要进去回话这个肯定要自己学习，也是自己学习的过程，把自己的公司又从头好好理了一遍，最后顺利过关，去年挂牌上市。

我讲的都不是理财，就是讲的我们公司是这样一个公司一直做，现在变成一个上市公司了，既然在座有买我们股票的，也知道我们今天是多少钱，也知道我们的市值是多少，也知道我们几轮的投资人是赚了多少钱，这也是非常清楚的。但是我觉得作为一个上市公司，在座的大家都很努力，如果有这个目标，大家都期待着上市的话，我想告诉大家，上市这个事并没有别人说的那么难。另外上完市以后也没有别人说的那么累，照样很轻松，而且我觉得上市后比上市前轻松，所谓的轻松是心态轻松，你从资本能力和品牌能力上有很多人帮你，对品牌投入就少了很多钱，天天有股民披露你这个，披露你那个，我觉得品牌建立上就少了很多钱，如果大家能上市，我还是鼓励大家在理财道路上把自己的公司做成上市公司，可能对于财富还是巨大的帮助。虽然我现在没有拿到钱，但是我精神上感到拿了很多钱。我上市前也是一个挺敢花钱的人，上市后没有任何变化，但是花未来钱的胆比较大，原来花两千万还得想想，现在花两千万不太想，就觉得有很多等着我挣，我觉得要从理财这个角度可以这么去理解，我觉得人钱的多少或者理财不理财，精神作用很重要，你总觉得自己有钱花这个人是很幸福的。上市以后精神上就不一样了，让我说的话，我觉得通过几年的努力，多少年前也不知道上市公司的老板是什么样，我觉得上市以后我自己觉得光环还是多了一点，人家原来总觉得中军只是赚名，很幸福，行业很愉快，有很多人心里觉得你就是瞎玩玩而已，现在可能觉得看到中军的时候会觉得这哥们不光是瞎玩，也还不比做地产的差多少，也是好几十亿的身价了，我觉得对于我们做娱乐，做文化的还是一个很大的鼓励和帮助，我上市后最大的功劳做的是对文化行业的肯定，文化行业的老板不光是玩，他也可以赚到很多钱。甚至这一年来，咱们国家对于文化产业的这种鼓励政策频频出台，我是看到了我们这个行业的前景更为广阔。我们又得到了先机，我们在影视娱乐行业是第一家上市公司，从资本能力上又比较有优势，品牌优势又非常强，不是吹牛，在座的说中国娱乐类的公司，我觉得大家理名字的话，华谊兄弟应该顺手写在第一个，当然如果你有一个偏爱，你朋友是某一个公司的老板可能写到我的前面。未来如果想把自己的财理好还要继续努力，说到根本就是企业做好最重要，企业做不好什么都没有。我们这种企业怎么叫做好？就是说作品做得最好，你没有作品说什么都没用，我往那里一坐，前些年不认识我的人，我一吃饭，人家说王先生是拍电影的，人家都是不屑的感觉，后来说哪个电影哪个电影是他拍的，人家就知道了，就是作品过硬。这么多年来华谊兄弟还是做了很大的贡献，每年起码有一两部让大家期待的电影。

我们上半年的公司业绩会不好，肯定没有下半年好，我们七部电影在下半年，这个可能和不上市的时候不一样，不上市之前我的脑子根本不想上半年的事，反正我今年这几部电影都会怎么好，现在要第一季度披露，第二季度披露，我觉得这是很正常的事，这个行业未来我们的投资者，社会、媒体对于电影公司逐渐开始了解，就发觉这样的公司就是这个样子，为什么电影下半年强？中国四大档期，三个档期排在下半年，暑假档、十一档、新年档，上半年只有一个，小小的情人节档，情人节档我们公司上映了一个《全城热恋》，200美金拍的，卖了1亿3千万的票房，这也是今年上半年贺岁档最赚钱的电影，我们7月份开始上第一部《唐山大地震》，是我们今年投资最大的一部戏，预期票房我不敢说，导演随便说。原来我马上就说了，现在我们的CFO和董秘经常提

醒我，说老板不许说数字，所以我就说我不能说，你们查一查前两天导演都说完了，跟我说的数差不多，所以导演随便说，董事长不能随便说。我们下半年十一档《狄仁杰》也是我们今年一部非常大的戏，《狄仁杰》我的期待也非常高，徐克导演，李冰冰、刘德华、洪金宝，我自己为什么对这部戏的期待非常高？就是华谊兄弟的007，我们未来会拍系列，我们怎么也要造就一个007版，甚至我可以说这部电影是集福尔摩斯，黄飞泓打007三个为一体，所以这是我今年比较期待的一部电影。当然还有《非诚勿扰2》，还有《线人》等等。

所以一个这样的公司，我觉得每一家公司都应该有自己核心的东西，华谊兄弟就是作品说话，没作品什么都没用。电视剧我们公司进了三年多的时间，如果没有拍过像《士兵突击》或者像《我的团长我的团》这样的电视剧，我们在电视剧领域也站不住，所以还要靠作品说话，当然我们公司还有一块大产品，就是我们的明星经纪，明星经纪好坏就是看你的演员，我们有将近100个艺人，李冰冰、周迅、徐超、黄晓明、徐若萱，一线明星一大片，这就是华谊兄弟的核心竞争力，所以就是人才优势，所以我们的经营之路，我们的资本之路非常简单，这就是我个人的理财之路，我的理财之路就是只做企业，别的不做。我现在基本上围绕着大娱乐的概念，其他的行业我看不懂，我年龄也不小了，所以就围绕着自己的主业把它做大做强做精，在这个领域，希望未来还站在领导这个角度上，但是第一名不敢说，因为我觉得什么时候都不可能永远是第一名，我希望我们公司保持在最前列，谢谢大家！

胡春力：成长型产业的新模式与新资本

胡春力：这个会议的排序我吃了点亏，刚才这么一个谈笑风生的企业家，这么会讲故事的企业家讲完之后，我这个搞宏观的讲起来枯燥多了，再加上都12点多了，不知道大家是不是有耐心，我有点勉为其难，下面简要的把中国的产业给大家梳理一下。

中国产业的问题很复杂，应该说关于产业怎么发展这个问题上几年来吵个不停，我的嗓子是咽炎，就是吵产业问题吵出来的，吵到激烈之处是拍桌子打板凳。对于中国产业的形势判断，对于今后重点的选择，对于未来的预期等等，都是有很多种的说法，很多种意见，有各种立场，还有在背后的各种利益纷争。

从我个人来看，中国的产业问题可以用三条腿支撑来概括一下。一条腿叫做鞋子袜子；第二条腿叫做盒子壳子；第三条腿叫做轮子杆子，这就是中国产业结构的特点。

第一个鞋子、袜子，就是咱们主要供给外国人消费的庞大的劳动密集型产业，包括运动鞋、羊毛衫、衬衣、西装、玩具、塑料(11665, 55.00, 0.47%)制品等等，这个行业我们多少年来都是处在一个没有品牌，没有自己开发技术，只是靠压低工人工资，用价格竞争的办法来取得国际订单的方式运行的，这个过程当中大钱别人挣，我们自己拿到很小的钱，30年来工资涨幅微乎其微，老板实际上也苦得很，稍微的汇率有点变动，工资有点上涨，马上一批企业纷纷倒台。而在这个行当里面，我们就是劳动密集型行业跟国外也有一种很明显的分工关系，比如说做服装，面料会有技术含量最赚钱，而恰恰面料都靠外国供给，中国纺织业做的是两纱两布，面纱坯布，把自己白色的坯布织好以后拿到外国去让人家整染，变成纺丝纺麻纺毛再回来，中国没有70%到80%的进口，纺织行业维持不下去，中国第一服装出口大国的业绩根本就无从谈起。所以这个行业要品牌没品牌，分工还是做的最不拿钱的，最卖傻力气的环节，这是劳动密集型行业。

第二个盒子、壳子，这是什么意思？中国人有钱了，要买汽车，要消费电脑，要打手机，大家看看，手机靠的全部是散件进口，我们配上一个壳。但是CPU是英特尔的，软件是微软的，我们给人家做一个箱子。其他的工业品大体上如此，一台100万的数控机床，底座一吨中国自己造的，上面一百万当中五十万是数控系统西门子的，里面的执行系统值30万是意大利的，里面的导轨等等这些功能器械又都是西班牙和法国的。最后中国人接订单，拿一个订单100万，中国人自己最后赚多少钱？能够拿到多少加工费？5万块钱，所以5万块钱就是底座钱

和外面罩子的钱。也就是说在技术密集型行业里面，中国造的是最基本、最初级加工的那部分，也都是盒和壳之类，中国现在马上要成为第一造船大国，造船大国中国也就是廉价的劳动力去焊一个轮船的壳，那个钢还有40%多进口，船下面，船上面，甲板以下，甲板以上所有的东西都要进口，没有进口中国的船就没有市场。

第三个轮子、杆子怎么讲？轮子指的是交通，杆子是各种各样的大烟囱，我们13年来是第一大钢铁生产大国，我们钢的实际能力达到8亿吨生产能力，我们现在每年生产能力到了6亿吨，比美国、日本、德国、法国加起来还不知道多几倍。我们去年消耗的煤已经达到了将近28亿吨，我们的水泥已经生产到了13亿吨，中国相当于美国四分之一的GDP，消耗的水泥是人家的十几倍，消耗的钢材(4772, 1.00, 0.02%)是人家的6倍到8倍，为什么是这样的情况？而且钢铁一天到晚的压缩生产能力，压缩的结果是货越来越翘，钢铁市场价格不断的走高，当然有铁矿石价格不断提升的因素在内，但是市场长期供不应求是一个基本的特征，跟这个有直接的关系。第三条腿实际上大家说的是铁公鸡的问题，也就是说到处修路架桥，房地产去年不景气的情况下又提高了26%投资的增长幅度，今年一季度比去年同期又增长了36%，数不清的开发区、工业园，数不清的大面积的建设，小的像浦东的新区也是40多平方公里，这样的开发区在全国遍地各地，相应的拉动了对于钢铁和能源的消耗，需要修铁路、运矿石、运煤炭，于是乎造成交通设施连续每年多少亿的上漲。

这越来越成为支撑我们经济增长最粗的一条腿，加上08年开始的经济危机，在经济危机之前大家都认为这样一个三条腿支撑经济的机构实际上已经很难维持了，大家知道像矿石谈判，中国费这么大的劲进行组织，最后今年铁矿石涨幅还是百分之百。从03年以后已经是每年以平均40%到60%的幅度在增长，今年又涨了100%。为什么会有铁矿石这么疯狂的增长？是因为中国对人家的需求非常刚性，经济越来越靠这些铁公鸡，越来越靠水泥、钢铁，不赚的话经济马上停滞了，外国人看透了这一点，铁矿石涨多少价你也要买，铁矿石涨，石油在涨，再加上其他各种原因，那么涨来涨去，中国这些行业还能够支撑下去吗？所以对于这样一个结构不能够支撑下去的担心好多年就开始了。但是正在大张旗鼓的下定决心调结构的时候，经济危机来了，救火过日子又成了第一位的任务，四万亿的投资计划一出台，其中82%以上又都是土建工程，又顺着原来的铁公鸡增长带动整个国民经济增长，又顺着这条路延续下去。

这样一个特征的后果是什么？后果就是劳动密集型现在工资要涨，外国的市场萎缩，马上这些行业日子很难过，现在广东那边不是往内地迁就是往外国迁，像这种技术密集型的，盒子、壳子这些行业现在因为主要依靠外资，这些行业主要的投资者，主要的市场占领者里面大牌企业控制着整个行业增长走势的基本上都是外资企业，外资企业里面这种绿地投资，必须得直接投到实业上的这种投资，这几年由于经济危机的影响也在不断的萎缩。在这种情况下，这些行业也是面临着今后增长的种种困难。

目前我们有控制力的，我们国内有供给能力的，没有其他障碍的只有土建经济所关联的各种行业，所以我谈的下一个问题就是今后的行业增长前景，我认为起码在中期由于这样一个结构的调整非常困难，而且又面临着目前度过金融危机这么一个不好的机遇和时期，只好先顾先前，先把日子过下去，修路架桥的事仍然是各个地方来支撑增长，避免经济不要大起大落灾难必须采取的措施，基础的能源、交通、原材料行业仍然是增长主要的方面。劳动密集型行业要看国外整个市场的恢复，原来有一句口号，叫做外销转内销，通过扩大内需来补偿出口萎缩的局面，起码到现在为止，这种情况还是不太有效，因为国外市场和国内市场完全在产品需求结构上，在整个消费理念上有很大的差距，这种调整也需要一个过程，而且我感觉由于这种大订单出口企业已经接惯了，对于国内市场的适应还有一个很长的过程。从技术密集型的行业来看，比如说消费的刺激政策不断出台，汽车的减免税费，家电下乡活动，确确实实在去年和今年都取得了拉动增长、扩大销路的作用，但是到目前为止这个药下得过猛，它起到的作用是把未来的消费提前了，今后为了度过这个危机，现在把很多的政策都用了很大的强度，也就是说未来后几年的一些消费是提前到现在的消费，对于今后从长远来说这些行业到底消费的增长势头会不会保持下去？我个人认为由于这种政策的拉动，政策很难持久，消费提前也对未来的消费增长会产生反向的影响。

剩下的就是修路架桥，大家知道我们从这几年扩大内需的政策来看，四万亿的投资里面基础设施建设、新

农村建设、国民福祉建设(惠民政策)，四川的灾后重建刚刚启动到一半，现在青海又发生了比较大的地震，这种灾后重建的任务又重新开始，在这种情况下，中国所谓的过剩能力仍然不会过剩，因为03年中国的钢两亿吨的时候，各个方面都喊钢铁，到了2008年金融危机到来之前，中国的钢已经生产到将近6亿吨了，市场仍然是供销两旺。所以在目前中国三条腿当中两条腿很难继续走下去的情况下，这种土建经济，铁公鸡这样一条路是独木桥，只能是连续的走下去。在我看来在“十二五”、“十三五”期间，看这条腿来拉动经济，避免经济的大起大落是一个没有其他选择的选择。

政策走势会怎么样？大家知道，扩大内需是靠政策来拉动的，各个地方搞的这些惠民政策，城市的形象工程建设，包括今后将要出台的廉价住房建设等等，实际上走的一条路子还都是拉动土建经济，现在地方政府不光是发展什么，最后我给它概括成都是要落实到房地产，创业园、留学生回来搞生物工程，中国投入一下子比前几年高了将近一个百分点，实际上看上去，实际落到地上的东西和实际的工作不是大楼就是一片开发区。所以这些年来政策的走势虽然强调保增长要通过调结构来保，但是调结构谈何容易？调结构就要发展有自主知识产权的那些高技术含量的行业。大家知道前一阵出台了十大产业振兴规划，里面每一个规划都拉了一个长长的单子，要把那些完全依靠国外的技术产品、零部件和关键原材料都要国产化，但是到研究为止我感觉进展不尽如人意，因为我们的基础很差，外国的竞争对手又非常强大，在这种情况下我们进展起来困难之多可想而知。但是与它相对照的是你搞这个东西又有风险又费劲，可是你要修一条路和架一个桥，几百亿的投资马上就铺上去，对当地经济的增长，对很多行业的拉动太明显了。因此虽然调结构是政府一项很重要的政策内容，但是贯彻起来对于拉动增长和其他基础设施建设方面落实上快慢程度是不一样的。

在“十二五”目前正在做战略性新兴产业的振兴规划，前一段出台了十大产业的振兴规划，实际上落实起来需要研发平台建设、人才集聚、机制建设，尤其是资金和创新之间怎么样能够形成良性循环等方面有一系列的难题，到现在为止还没有能够解决到位。在这种情况下，政府的政策导向仍然是自觉和不自觉的，最后还是通过新农村建设这样的口号，通过一些梯度建设推进这样一个口号搞各种区域的开发，区域的园区建设，基础设施建设，也非常有合理的一面，但是现在因为劳动密集型、技术密集型这些行业我们搞起来各种制约因素很多，所以基础设施建设所拉动的相关产业仍然是中央政府和地方政府没有办法的一种选择。

总结一下，在未来从产业发展的两个引导诱因力量上，一个是市场，一个是政府政策，从未来的走势来看，外部市场由于西方经济整个的复苏还没有走稳，一个指标好明天就带来一个坏指标的消息，因此外国在市场还没有完全复苏的情况下，我们靠依赖度很高的行业，今后发展的稳定性还不能够保证。因此跟基础设施、房地产开发建设相联系的这些行业增长空间仍然很大，谢谢大家！

施光耀：市值-财富新标杆

施光耀：谢谢主持人，各位老总，各位领导，女士们，先生们，大家下午好！

大家可能都知道我们中国有一句俗话，叫做人为财死，有谁知道它的下半句是什么？是鸟为食亡，有谁知道这八个字的出处是哪里？我今天早晨来会场以前我查了一下，人为财死这四个字到底是哪里出来的？出处是什么地方？有一本叫《增广贤文》的刊集里面，专门收集了中国的各大俗语。意思就是讲人为了金钱，甚至可以连生命都不要，是这样一个意思。这句话在我们管理行业的老师和学者们，把人为财死这四个字借用过来，在80年代和90年代管理学界把这个财字改了一个字，叫做“人为才死”，这说明了企业家是很注重、珍惜和重视人才的，所以为了引进一个人才，不惜重金，不惜支付什么样的价值都要把他引进来，把他用好。

我们今天下午的投资与理财论坛上，我想跟各位探讨一下，在投资理财的角度，“人为才死”这四个字我们应该怎么来理解？我觉得这个财恐怕不是最早金钱的含义，也不是管理学家们讲的人才的含义，而指的是财富，

这个死不是说我们拿心灵去牺牲，这个死恐怕是一辈子的意思，因为中国有句话叫做盖棺定论一辈子，如果他活着，不管是80岁还是90岁的高龄，都不会说我这一辈子，大半辈子，死了才是一辈子。人为财死这四个字在理财的角度上就是说，人生是一辈子都在演绎“财富”这两个字。所谓演绎就是在追求财富，在创造财富，在实现财富，在管理财富，在享受财富，这叫演绎财富。换句话说，也就是说演绎财富是人生一辈子中间最精彩的内容，什么叫财富呢？财富跟我们财产又有什么关系？上午我查了一下词典，也查了辞海，中国的辞海特别厚，字特别小，也许是我高度近视，一下子找不到了，我没有找到这两个词，但是我在现代汉语词典当中我找到了，给我的结论，好像在词典当中财富跟财产本来没有多大的区别。财产是属于国家、集体或者个人所有的物质财富，财产是财富，是这样一个定义，财产是属于国家、集体或个人所有的物质财富。那么财富是什么呢？财富是具有价值的东西，是一种财产，财富是物质，财产是财富。

我个人在琢磨，如果说从理财的角度上来讲，我觉得财产恐怕更多的可以给它明确，它就是一种物质，比如我家里有台电视机，它是我的财产，我有一张办公桌是我的财产，我有一栋房子是我的财产，这是很明显的，它是一种物质。但是财富就不一样了，财富前面这个“财”字指的是财产，但是富这恐怕就不止这个概念了。“富”的意思是富有、富裕，是一种感觉，我虽然家里住着三间平房，我很富裕，很有感觉，但是住别墅的人没有这种感觉，我虽然存款只有一百万，我很有感觉，不用犯愁，但是有些人恐怕有一千万，甚至也没有这种感觉。所以我觉得富字是一种感觉，是一种判断。财富这两个字加起来就应该是财产加富有的感觉，这才叫财富。

所以为了这种财富，为了这种感觉，有人有了平房拆了要盖楼房，有了我们原来的背投大电视机，现在改成液晶LED的平面电视机，有了捷达要换宝马，他要的是这种感觉。这个财富在不同的时代有不同的标准，比如说很久很久以前我们到农耕社会的时候，我们的财富是什么？家里有一斗米就是财富，家里有一头牛就是财富，有一个儿子甚至也是财富，还不如农耕社会，我小的时候我记得我的父母，过年了到除夕三十，家里一盘算，跟我母亲我们一家人吃年夜饭盘算的时候，今年咱们家里没有什么盈余，但是好在两个孩子又大了一岁，这就是他们的财富，他们有希望。

在今天这个社会当中财富是什么？今天这个社会当中有两个人告诉了我们什么是财富，一个是在上海的英国人叫胡润，他告诉我们一个答案。一个是美国的福布斯杂志，他也告诉了我们一个标准，两个标准殊途同归，都说财富是市值，或者主要市值是反映财富的。为什么这么讲呢？因为他们在评判世界最有钱的人、最富裕的人100个、1000个，多少个，中国最富有的人，亚洲最富有的人的标准都是市值。比如说胡润在排到我们今年中国富豪榜中间，从王传福、张英、许荣茂一直到刘永好都是用市值来衡量的，比如说比尔·盖茨，比如说巴菲特等等都是有市值标准的。

为什么今天衡量财富要用市值？其实很简单，因为市值是可以量化的，比较公开的，也比较公有的这么一种标准，咱们家里有多少钱别人不知道，家里有两根金条值多少钱别人也不知道，但是我有多少市值人家知道，可以量化，市场上有价值，有价格。因为市场的市值跟我们家里的存款，跟我们办企业的利润不一样，市值有放大效应，如果我们办一家企业，我有一家净资产一个亿的企业，五千万的企业，但是当你能力上市以后变成股票的时候，这一个亿乘以市净率，比如说5倍或者3倍，一个亿的企业创造两千万的利润，在今天这个市场中间上个星期创业板还跌了，平均市盈率是64倍，就是两千万的利润64倍的市盈率，一乘你的市值就是128亿，所以有这样的杠杆效应，有放大效应，所以比一般家里的存款也就更引人关注了，更有影响力了。

也是因为市值更容易给人有一种成就感，一种财富感。比如说大家都知道的姚明，姚明2005年的时候因为有一家公司要请他当形象代言人，这个时候他去了，这个人比较聪明，不仅仅是一般的运动员，他就工作了一年两年，对这家公司认同了以后，他就说我不仅仅当你的形象代言人，我要当你的股东，那么双方经过谈判谈成了。大股东转让了37万股的股票给了姚明，在股份制改造的时候，他的股本由37万股变成的60多万股，3年以后这家公司上市了，今天股票价格是90块钱，67万股90块钱是多少？是6千万。最高的时候它的股价到过110块钱。所以为什么胡润在算财富榜的时候，福布斯在谈财富榜的时候是用市值的，就是这个原因。

我们组委会的同志介绍，在座更多的都是来自各个地方的，也都是企业家，我不知道有没有上市公司的，或者上市公司的股东公司，如果没有的话可能会觉得市值这两个字比较陌生，又不是钱，又不是黄金，也不是汽车，也不是房子，也不是存折等等，是一个市值。其实并不那么晦涩，并不那么难懂，是不是就是持有的市场给上市公司的股票价值？要拥有市值，它离我们也并不那么遥远，为什么？只要我们想有我们随时就可以有。具体地说，我们在座的都是企业家，我想如果我们的企业上了规模，达到了标准，证监会对于上市都是有标准的，比如说三年盈利，比如说净资产5千万以上等等都有几个标准，如果我们达到标准的那就去上市，上市了以后我们净资产也能成倍的放大，变成市值，我们的利润也能分享60倍、80倍的市盈率，能够变成利润乘80就是我们的财富，我们可以直接上市，这比较简单。

有的企业家会说，我的企业做的时间也不长，规模也没有那么大，也就几千万的销售，或者说这个也就是千万元，财产也不多，这样的企业其实也能够上市，上市是什么呢？它跟自己自我上市，恐怕模式上我们可以不同，我们选择另外一种模式，这个叫借壳上市，通过借壳你也能够变成市值的持有者，你也能够分享资本市场的放大效应。一讲借壳有的企业家说我还不具备有多少亿的财产去购买人家已经上市的壳，的确是这样，购买是借壳，但是还有一种更简单的方法，就是利用人家的平台，我把我的资产卖给人家，装到上市公司里面去，变成它的股权，然后我变成它的股东，同样可以分享资本市场的溢价效应。

比如说我身边就有这样的朋友，他是已经上市的软件公司，大家都知道软件企业，各个行业里面都有一个龙头企业，老大、老二、老三都在细分行业里面做龙头，它上市的显然是行业龙头，但是它上市以后有一个企业成长的要求，如果成长性不好，市场对于它的估值水平就会下降，所以它就在寻找有没有这样的中小软件企业，能够帮它做成流水，做大流水，做大利润，做大客户群体，丰富他的产品，他很乐意要这样的东西，他就去寻找。如果找到了他就把你的资产通过买过来，换为他的股权你就可以变为股东了。第二种我也见过这样的朋友，他本身就是做这样的小企业的，就是几百万的企业，都不到一千万，做通讯行业的中国联通(5.73, -0.11, -1.88%)、中国移动里面的一种增值服务的，他有销售，有流水，有客户群，但是利润并不见得那么高，但是也有这样的上市公司，就是做高科技的，做通讯行业的企业，就需要有这样的客户群体。因此他愿意付高价钱，或者愿意用他的股权来置换。我认识的朋友他做了两三年，一家几百万、上千万的小企业，回手倒给一家上市公司变成他的股权，挣几千万块钱完成，这样往上市公司里面注入资产的专业化，他去进行培育和经营，然后去出售，这是对于做企业的来说。

我想有些人也许他现在没做企业，没做企业也没有关系，在今天这个时代中间也有要去分享市值，或者要去参与拥有市值的必要，因为在全球流动性过剩的今天，在全球性资产出现泡沫的今天拿什么东西都可能贬值，货币是要贬值的，唯独资产是在流动性过剩的背景底下是增值的。那么这个时候也应该强调有一个组合，或者通过一级市场去投资一些有潜力上市的公司，或者通过二级市场，通过基金，通过个人直接持有去分享一下我们优秀企业创造的利润在资本市场上带来的这种增值空间。也许有人会问，我一旦当了股东，一旦持有了市值怎么管？不像银行我知道银行贷款利息是多少，存款利息是多少，活期是多少，定期是多少，一年两年三年是多少，或者是国债是怎么样，其实市值管理跟所有的产品一样的确是需要管理的，但是它的管理也没有那么复杂，很简单，简单到用不同的主体来讲一句话。如果我们控制了一家上市公司，那么我想你要做的最主要的事情，你是用市值为导向去考核你的管理团队，只有这样你的市值才会最大限度的实现增值，你用市值为导向，不要再像以前那样由利润为导向。因为在资本市场中间反映你财富最终的体现和标准是市值，而不是利润，所以你要用市值为导向去考核它。

如果你是上市公司的管理团队，你要用好市值和管理好你的市值，那么你一定要跟董事会谈成，要引进股权激励机制，这样你也可以充分的分享你财富的创造成果。如果你既不是上市公司的控股股东，也不是上市公司的管理团队，你只是上市公司股票的持有者，只是一个股民。那么我觉得也很简单，你一定要行使你的股东权利，我们买股票不是卖高买低，如果你简单的为了去炒股票，今天碰到一个消息人家让你买你就买，明天说怎么样你就卖出去，那可以讲在座的各位你们都不是投资专家，你们一边有企业，一边有客户，一边有什么，你们没有那么多的精力去管这些东西，所以你们这样的投机肯定是亏损的概率会大于盈利的可能。因为做股票

是有专业的，特别是在今天我们的投资者群体不断的丰富，我们的交易机制制度也不断的复杂，刚刚又突出了股指期货，您研究过股指期货吗？您知道股指期货对股价是什么样的影响吗？你不一定知道。

我们要怎么办？我们要抛弃做短线，听消息炒股票的方式，我们要行使自己做股东的权利，首先要有我们的权利敦促股东大会、董事会来建立以市值为导向的管理机制，行使我们的权利，同时也有了一份义务，其实我们不管是大股东还是下股东，我们身边做任何一件事情都是可以做到增大市值的工作。我前两天碰到一个合作伙伴，是国信证券的一位老总，他给他的股东单位讲，去年他的股东单位要搞一个再融资项目，这个项目变相增发有十几个亿的钱，证券公司是股东，这个项目就交给了股东单位，股东单位当时也找了相关的部门，费了九牛二虎之力拿下来了。后来那天我们吃饭，他也跟这个上市公司讲，说你一定要给我，为什么你要给我呢？他说这个案子我接了以后增了5千万的利润，这5千万的利润，你是我国信证券的第二大股东，他持有了10%左右的股权，国信证券正准备上市，如果是上市公司就可以直接用市盈率来乘，5千万利润如果我们按30倍的市盈率来算，那就是15亿的市值，15亿的市值按10%的权益来算，5千万30倍是15亿，10%就是1.5亿，就是说你的权益市值就是1.5亿，而你雇我给你打工办这件事，你才花了5千万，我给你带来市值的回报是1.5亿，如果在创业板里面，市盈率是60多倍。所以我想我们做股东的，如果你有合作项目，当你惦记着你的投资单位帮助它做大利润的时候，其实你得到的回报会比你支付的成本大的多的多。返过来当我们普通人在日常消费过程中除了品牌的认知度等等角度以外，你去添加家电的时候，你去购买电脑的时候，如果你也有这么一个心意，那么你投资的企业，它的销售、它的市场、它的盈利也将会随着你的参与而得到改善，你也可以分享它的利润。

如果讲人为财死这四个字，早年的时候最早是说人为了金钱可以拿性命去换，后来说人为了引进人才可以不惜重金去聘用，那么我想在投资理财这个环节中间，我觉得人为财死我们也要做一个修改。如下我们为了财去死了，那就应验了我们春节联欢晚会上小沈阳他们讲的那个小段子，钱是有了，人死了，那多怨？多痛苦？如果财也没有换到，人也死了那就更可悲了。何况在今天这个时代里面，拿性命去换钱是换不了多少钱的，我们的矿难工人也就是得到几十万块钱的补偿，所以我们不能够再人为财死了，我们要改变一种理念，更换一种方法，改换一种途径，这个财一定要明确是包含着市值的财富，这个“死”我觉得不再是生死的死，而是市场的市，是市值的市，如果说我们的财富结构中间有了市值资产和市值财富，如果说我们财富的获得是通过市值来实现的，或者说部分通过市值来实现。如果我们财富的实现是通过市场来实现的，那么我们今天有钱，明天就可以更有钱，后天还可以更加有钱，谢谢大家！

彭志强：商业模式的力量

彭志强：各位企业家，大家下午好！

很高兴今天下午和大家一起来分享商业模式的力量。今天我们话题的主题叫《投资与理财》，投资与理财里面的核心就是投资未来，投资未来的关键是什么？叫做投资商业模式，所以非常高兴今天下午和大家简单来分享商业模式的内容。

我们在座各位有多少是做企业家的朋友？有将近一半的朋友是企业家。也许大家在想我的企业要不要上市？就算你的企业不上市也要研究商业模式，如果你的企业要上市，那么更加要研究商业模式，风险投资选择项目就是两个标准，第一团队，第二商业模式，我们按照创业板的标准，平均利润是在3千万，平均利润3千万就意味着有的企业的利润是在3千万以上，有的企业的利润是在3千万以下，这样利润的门槛并不算高，尤其企业通过整合的方式扩展的时候，利润的指标并不算高了，为什么利润不高的企业还允许企业上市，允许上创业板？原因就是说投资者投资的是未来。所以在座的每一位，无论你今天是企业家人，还是说你希望走向资本市场，还是说你作为投资者去投资一个股票，商业模式都是重中之重，都是关键中的关键。

创业板是中小企业百年一遇的资本机会，而同时商业模式是后金融危机时代一个我们必不可少的关键要素所在。相信在过去的两天时间里面，大家对于投资与理财方方面面有了很多的了解，但是我想这一切的基础是商业模式，如果你的企业采用传统经营的方式，假设你的利润是1，无论你是100万、1000万甚至是1亿，那么商业模式的利润就让你的利润成长10倍，而我们在成长10倍的基础之上，让我们的企业可以获得资本市场的垂青，可以在资本市场获得30倍到50倍的PE倍数，现在的创业板是84倍，中小板是50倍，卓越的企业应该是传统经营价值的300倍，中间有一个杠杆和商业模式。肆意我们企业家无论你今天要让自己的企业做大做强，还是说你希望融资上市，还是说你希望投资一个企业，投资它去上市，商业模式都是其中的关键。

到底什么是商业模式？到底我们企业怎么去发展商业模式？对于我们的企业家来讲，我们看到的团队是商业模式两者结合的关键所在，有了团队加上商业模式以后，我们再去对接资本市场，相信大家对于商业模式的概念都会有这样和那样的想法，当你听到麦当劳汉堡、百丽鞋业，分众传媒这三个公司，一个是卖汉堡的，一个是卖鞋的，一个是卖广告的，在大家的脑海里面觉得这三个公司之间有没有什么关联？他们的企业本质有什么相通的地方？还是风马牛不相及？大家听了之后有什么感觉？都是卖东西，规模都很大，还有就是连锁，商业模式可以复制。我要告诉大家这三者的本质是一样的，这三家都是类房地产的连锁公司。

对于麦当劳来讲，他不是卖汉堡的，他的本质是卖房地产的，麦当劳赚的钱如果靠汉堡开不到3万3千家门店，如果中国企业就去学麦当劳怎么去做标准化，永远开不了3万3千家门店。麦当劳真正赚钱的不是汉堡，而是他的类房地产的本质，所以麦当劳的地产或者是长期的租约30年以上，或者是买断。麦当劳在1995年就已经准确的预测中国北京的房地产在2005年超过2万一平米。在1995年的时候大家谁敢想北京的房产会超过2万块钱一平米？所以当时麦当劳通过买断或者长期租约30年的方式以后，大的地产的价值是最主要的来源。所以为什么中国餐饮企业签的租约通常都是三年？胆子大一点的是五年，八年是吃过亏以后的人这么干的，你想想那么大的汉堡卖给你12块钱，最好的牛肉，最好的面包，加上推广费，里面的气泡不超过12毫米，不能用地沟油等一切的一切，汉堡是赚不了钱的，所以麦当劳的本质是类房地产的连锁公司。

大家听说过百丽鞋业的朋友举手，你们听说过百丽，知不知道它已经是中国内地零售市值之王？它超越了国美，它在香港的股票市值一度大概了800亿人民币，百丽一个卖鞋的为什么能够超越国美成为中国零售市值之王？原因就是，它不是卖鞋的，本质是一个类房地产公司，因为百丽不仅仅有百丽这个品牌，还有中国前十名女鞋品牌当中的十个，百丽、天美意、他她、思加图等等，所以当你到百货商场买鞋的时候，无论你买的什么鞋，你几乎买的都是百丽控制的，所以我们说孙悟空再能干也跳不出如来佛的手掌心，很多女同志说我不喜欢百丽，我喜欢思加图，喜欢来喜欢去还是人家的，所以中国品牌女鞋71%的销售来自于百货商场，但是百货商场里面少则三分之一，多则三分之二以上的品牌都是由百丽公司控制。所以女同志再选，你最后发现还是百丽的。所以从这个角度来讲，当百丽把占到品牌女鞋销量71%市场的柜台牢牢占据以后，它就有了类房地产的特性。现在百丽在全国鞋业的门店是将近6千家，运动服装的门店是将近4千家，合计1万个门店。百丽现在能找到将近200亿，更惊人的是百丽的毛利率非常惊人，达到了62%。这样卖鞋的传统行业里面，如此大的规模，如此高的盈利能力这就是商业模式。有没有人知道百丽鞋是什么意思？是来自于法语，是美人鞋的意思，所以女同志买了百丽的鞋就变成美人了，但是要提醒各位男同志的是，不仅女同志要穿美人鞋了，我们男同志也要穿美人鞋了，因为百丽已经收购了著名的男鞋品牌江苏森达，森达已经归属百丽了。对于我们企业家的发展来讲，投资理财，投资的资本运作和商业模式之间的关联是极为密切的，可以讲就是两兄弟，亲兄妹，百丽也是如此类房地产的连锁企业。

分众传媒也是一个类房地产的连锁企业，当分众在一个电梯里面挂一个广告的框子的时候，很多人都在惊呼这个模式太好了，因为这个模式太简单了，挂一个框子傻子都能干，但是为什么你干不了？为什么后面所谓的类分众的模式出现在了出租车上，叫做触动传媒，出现在机场叫做航美传媒，出现在医院叫做炎黄传媒，最绝的就是出现在厕所的叫亮角落传媒。为什么这些人不再去电梯地面挂一个框子？而是被逼到这些犄角旮旯里面？这些地方效果和电梯的差距是很大的，在出租车上老这么晃着，乘客受不了，我听到很多乘客说把这个关了，再不关就吐了。更绝的是在洗手间的亮角落传媒，强制收看效果更好，但是要命的是谁愿意在这里打广告，

说张总您的买卖做得真大，说怎么了？他说昨天晚上我在厕所里面看到你们家的广告了，这个张总会恨不得找一个门缝钻进去。所以电梯广告要强制收看，但是效果是风马牛，是差距很远的一件事情。

所以对于我们这些企业来讲，为什么放着好好的电梯广告不去做，跑到犄角旮旯里面去呢？因为分众把电梯的空间占满了，后来者没有机会。类房地产就是你把这个位置占了，别的人就没有了，这就叫做类房地产，所以类房地产能够带来高利润，带来定价权，垄断性和稀缺性，连锁模式可以带来销售模式的不断扩张，所以中国的房地产业商业模式是同质化极为严重的，全中国的房地产公司没有什么区别。在座有没有人做房地产的？实际上房地产的公司很可怜，最后钱是挣了不少，还要还出去不少。但是更重要的是房地产公司上市是非常难的，我要讲的就是中国的房地产业商业模式是简单而粗暴的，商业模式有美丽的，有魅力的，又是粗暴的，因为全中国的房地产业都是这样，拿地，盖楼，卖掉，结束，没了，大家都一样，能不能有一点更有创造性的玩法？

其实我们刚才举的这几个案例，无论是麦当劳还是百丽鞋业还是分众传媒，本质都是类房地产的性质。所以我讲中国房地产业的模式是简单而粗暴的，但是我要告诉大家的是，通过我们盛景商业研究院的研究表明，超过40%的项目成功关键的支撑点就来自于类房地产，所以这句话正着说反着说大家都要看明白了，中国房地产业现有的商业模式是简单而粗暴的，但是全球超过40%成功的项目它盈利的核心支撑恰恰又是类房地产。所以这就是商业模式，商业模式就是让我们大家透过现象看到本质，大家都看过《阿凡达》，据说去年就弄走了10个亿的票房。《阿凡达》里面有一句话台词非常经典，说“我们在纳威的星球，原来这里才是真实的，地球原来是梦境”。其实我们研究商业模式就会有同样的感觉，你发现研究完商业模式以后你看到的企业才是真实的，没有研究它的商业模式你看到的企业那都是一个表象，那都是假的。麦当劳为什么开到3万3千家店，标准化不是最重要的，类房地产才是最关键的。百丽公司做到中国内地零售股票市值之王，它的类房地产才是关键。它能够把一个小小的卖鞋的鞋店，能够把这些超级的百货商场玩弄于股掌之间。前一段时间在郑州百丽做了一个罢卖事件，把百货商场搞的头皮发麻。分众传媒为什么在短短的三四年时间就成功在纳斯达克上市？金融危机里面它的手机广告遭到重创，但是楼宇广告仍然保持很强的盈利能力，这一切都是因为商业模式的关键所在。

所以对于我们企业家来讲，无论你今天的企业要做大做强也好，还是你希望融资VC上市也好，还是你希望投资一个股票能够获得更高的收益也好，这里面关键中的关键都是商业模式。对于我们企业家来讲就要理解到底什么是商业模式，而且商业模式也分成不同的层次，对于我们企业家来讲，商业模式这个词是来自于英文，20世纪60年代，Business Model，对于我们中国的企业家来讲这个概念不好理解，我总结了几个商业模式的概念帮助大家理解，商业模式感性的来理解是两句话，叫做自己可以复制自己，别人很难复制你。这两句话听着还是矛盾的，是一个悖论，什么叫自己可以复制自己？就是说你的商业模式可以使你的销售额、业绩、利润、门店不断的增长，而别人很难复制你，如果某事情你也能做，我也能做，他也能做，大家都能做的话，我们的结果是什么样的？是恶性的价格战。为什么说商业模式可以让你获得10倍的利润持续发展10年？原因就在于你自己可以复制自己，而别人很难复制你。像刚才我们PPT当中展示的，我们认为没有商业模式，再好的产品也没有产品，没有好的商业模式，再好的技术也没有产品，没有好的商业模式，再大的资产也没有产品，因为商业模式就是企业经营的原点，它企业经营的根本，这个根本如果不把握的话，后来一切都是短暂的，今天你的企业发展其实根基是不牢靠的。

我们什么叫再好的品牌也没有成，如果没有商业模式的话，我们看看好多品牌，像汇源果汁、蒙牛牛奶、海尔电器、联想电脑这些品牌多棒？代表我们中国品牌的象征，但是你最后看看他们赚钱吗？基本上都不赚钱，再好的品牌如果没有好的商业模式也是没有产品，再好的产品，在好的技术如果没有商业模式也是没有产品，苹果的手机好用吗？真的很不好用，甚至就给你一块电池，但是不妨碍它成为现在全世界最赚钱的。在金融危机之前，苹果公司用1%的小浪获得了手机行业20%的利润，黑莓公司用2%的销量获得了15%的利润，诺基亚公司用50%的销量获得了60%的利润，剩下的公司不知道他们在干什么，除了解决就业以外，你不知道他做些什么，就是陪太子读书的，这就是手机行业。金融危机一来了，诺基亚还亏损了，结果发现苹果公司用1%的销量就占据了手机行业50%的利润，这个世道真的是变化太快。苹果是一个什么公司？过去叫Apple Computer，现在就直

接叫做Ipod，苹果现在是全世界最大的在线音乐公司，最大的在线软件公司，未来最大的在线阅读公司，未来最大的在线游戏公司，这就是苹果。如果你觉得苹果还是一个卖手机的，卖5千块钱一部手机的，看着很炫的手机公司的话，你看到的就是一个表象。《经济观察报》有一篇头版文章讲苹果在中国的代工厂就做了2%的毛利，说为什么这个世界这么不公平？因为商业模式现在差距太遥远了，价值确实是非常低的，先不说人家怎么做软件，怎么做音乐下载，怎么做未来的在线阅读和在线游戏，硬件部门门都没有摸着，只是把它们组装在一起能挣2%合情合理。

对于我们每个企业家来讲，当我们看到今天这样状况的时候，你应该知道今天企业运转本质是什么，最近我们看到商务部说外贸的战略是要十年进行倍增，这样的倍增有什么意义呢？我们外贸的出口就是我们的销售额，有销售额有什么用？对于企业经营来讲，比销售额远远重要的是净利润，比净利润重要的是企业的资本价值，也就是我们所讲的市值，比市值远远更重要的是我们的社会价值。如果我们今天还停留在企业的销售额有多大，我们的外贸出口额有多大的时候，它的意义是非常小的。我们要从销售额转变到净利润，从净利润升级到资本的市场价值，再发展到我们的水价值。

对于我们企业家来讲，你看到今天的现状，我们政府的决策也好，我们企业的决策也好，你要把命运掌握在自己手里，关键中的关键就是商业模式，为什么我们政府喊转型升级喊了这么多年？为什么转型升级迟迟没有什么动作？原因就是大家会问怎么转型升级？所谓的转型升级其实本质就是商业模式。所谓商业模式刚才讲过，自己可以复制自己，别人很难复制你。我们再来把它的进行一步拆解，我所创办的商业研究院研究中心的同事们我们研究出了商业模式的六式，这个非常抽象复杂的问题，通过一个结构化的方法帮助大家采用，转移到我们企业当中运用和实践。什么是商业模式的六式，首先是源自于一个与众不同的独特的客户价值，对于我们企业家来讲，商业模式的原点是独特的与广大不通的客户价值，如果你今天做的事情还是客户显而易见的需求那很难。对于我们商业模式来讲我们讲三重境界，第一重境界就是这个事你干了，我也干了，他也干了，现在95%，甚至于更高比例的中国企业处在这个阶段。更高的一个阶段就是你干了别人干不了，就是刚才我们讲的自己可以复制自己，别人很难复制你。最高境界是什么？你干了，竞争对手以为他能干，他一学他死了，这就是最高境界的选手。所以你的商业模式处在哪个阶段？为什么我们中国企业现在这么辛苦？我们出口外贸额那么大，但是我们的利润非常的微薄，原因就是这件事我们干了别人不能干。当我们有了与广大不同的客户价值以后，再需要的就是与广大不同的赚钱方式，因为你的赚钱方式就决定了你赚钱的量级，我们说方向比努力更重要，如果光想着我努力，我低成本，这个时代已经过去了。

刚才讲了麦当劳不卖汉堡卖地产，另外就是瑞安航空，中国对于它的研究是比较少的，中国就知道美国的西南航空，但是瑞安航空是真正在9.11以后依然能够保持盈利的企业，这家企业最著名的就是不卖机票，他50%的乘客坐飞机是免费的，他的目标是做到100%的乘客坐飞机免费，他甚至不卖机票，帮你卖出租车票，帮你卖酒店的住宿费，通过那个来拿一个分成，他为什么这么做？因为他的机票免费了，因为出租车票很贵，酒店费很贵，大家说他怎么赚钱？其实这个世界上君子爱财，取之有道，赚钱的方式太多了，只是你事先没有想过，你没有事先研究，你想当然的做这件事情。在瑞安航空里面你要想赚钱很简单，随身行李小的三美元，大的五美元，你有本事别带行李，对于很多短途乘客可以不带行李。最有意思的上厕所一英镑，憋住了就省下一英镑，没憋住就一英镑，他把自己称之为在天上的沃尔玛，每年赚1亿美元，每年靠出租车和酒店赚一亿美元，还把自己称作飞在天上的拉斯维加斯。所以金融危机来了，它照样赚钱。当他把飞机当做一个巨大的平台的时候，赚钱的机会太多了，当你说机票不赚钱，你的乘客量汹涌而来，你后面想要赚钱就很容易了，这就是麦当劳做房地产的原因所在。

对于我们每一个企业家来讲，你要想想你的模式应该怎么做？中国乳品行业最大的是利乐包装，做包装设备的那个公司，这也是我们盛景商业研究院的一个贡献，在三鹿事件以前我们就向中国的企业家在讲，中国乳业的赢家是利乐，而不是蒙牛。让大家看到一个真正的商业模式是，中国每天有超过1亿人举着利乐的产品，利乐枕、利乐包、利乐砖，所有利乐公司的包装耗材，但是中国人能够准确的说出利乐公司和利乐商业模式的人是罕见的，如果我们说蒙牛跑出了火箭般的速度那是为利乐跑的，因为最后算来算去，蒙牛跟利乐比赚的实在

是太少了。利乐过去是卖包装设备，他说我不卖设备了，我把设备送给你，就是一个小小的愿望，用我的耗材，于是中国企业就高高兴兴用上了利乐的包装设备和耗材。但是在十年前，按照中国乳品企业一算帐，这傻帽，把一千万的设备给我们用，也不算钱，反正我也是用耗材，用你的就算了，但是十年后一看，中国乳品企业的销量是爆炸式的增长，这个时候一算帐就发现，还不如当年买一千万的设备，何苦占那点小便宜，其实是吃了大亏，这就叫商业模式。

所以你的企业你是赚一生一世的利润还是赚一生一次的利润？什么叫一生一世？就是你赚一辈子，君子爱财，取之有道，你卖给他一台设备就是一生一次的利润，你卖一台少一台，你卖给他一台设备就关上了一扇门，还是说你每送出一台设备，就开出一条黄金(1142.60, 6.80, 0.60%)大运河，你的商业模式决定你的结局是完全不一样的。所以在座的各位企业家，各位投资人士，你们让你的企业赚一生一世的利润还是赚一生一次的利润？这个差别就大了去了。所以我们一直跟企业家在分享，叫方向比努力更重要，你天天在那里闷头拉车，你赚钱的方式就决定了你赚钱的结果。你赚的是停车费还是过路费？为什么中国网游在过去十年里面整个行业增长了10倍，领头羊会增加多少倍？就是中国网络游戏行业从过去的停车费转变成了时间免费，按道具收费，这个转变就是从过去的停车费的模式改变成为是一种过路费的模式。你过一下我收一笔，过一下我收一笔，这种与众不同的盈利方式就决定了你到底应该怎么运作和发展。

比如盛景网联培训集团是我和我的团队以及清华紫光，清华科技园以及海外一些知名的投资人，像前纳斯达克中国区的主席潘晓夏和几位我们一起创办的，我们的集团跟传统的有很大的区别，我本人在清华紫光上市公司担任高管多年，也曾经被称为是国内最年轻的上市公司副总裁，我当时是28岁。为什么我们要创办盛景网联？我们的核心就是要打造中国上市公司的摇篮与黄埔军校，我们并不是想做一个普普通通的学校，我们商业模式的核心就是通过培训咨询去挖掘、改造、培育潜在的投资项目，再通过投资的方式在未来放大收益。因为培训咨询收的就是服务费，服务费的数量总是有限的，但是如果你通过投资去放大的话，收益将会是非常惊人的。某种意义上讲，如果我们同志投资投中了某一个企业让它上市，上到中小板和创业板到海外上市，所获得的利润可能比整个华北区所有培训机构合起来的利润还要高。如果我一年投中了两个项目，可能比全中国所有的培训公司的利润还要高。所以你说我到底是一个培训公司还是一个投资公司？这不重要，重要的是你的与众不同大的盈利方式是什么。苹果公司是一个卖手机的还是一个卖软件的？这不重要，重要的是它的股票市值从2001年的50亿美元现在成长到180亿美元，它过去只卖硬件到今天变成一个在线的软件公司。所以我们每一个企业都要思考你的商业模式是什么，与众不同大的客户价值是什么？与众不同大的独特的盈利方式是什么？我们每个企业家都要去思考。当你把这个问题思考清楚以后，你就会觉得你要做的事情其实就是跟自己赛跑，你不用再去跟别人赛跑。

圣景网联的商业模式我跟谁都可以讲，无所谓，因为我不怕你复制你，你要复制就复制，如果你辛辛苦苦把你做培训挣的几千万元的利润做项目投资，可能一投不准就完了，如果你的商业模式不能跟别人讲，那你还怎么发展？你错过了发展的机会，保密是保不住的，最重要的是如果你的竞争对手开始模仿你，那恭喜你，第一证明你的商业模式是有吸引力的，而不是大家看不上的，第二他只要模仿你，他永远超不过你，只要你自己不断的创新、不断的进步。第三只要他敢模仿你，往往他可能就要掉沟里，因为你的核心能力跟他的核心能力是不一样的。比如现在很多的培训机构在讲国学讲这些东西，怎么来做投资？我12年前就在做清华紫光股票的上市，让我搞国学不太好搞，但是搞投资我觉得顺风顺水，如果你的商业模式都不敢跟别人讲的话，我觉得你一定没有发展的，没有竞争力的一个商业模式，每个企业家都要想你的企业怎么样通过商业模式的力量去发展。

我们有句话叫做失败是成功之母，我总结了一句话，叫做成功是失败它爸，甚至是更重要。尤其是对于我们参加论坛的企业家和投资人士来讲，我们今天为什么能够坐到这里？就是因为你过去曾经成功过，无论是因为你的辛苦还是因为你胆大，还是因为你有资源，还是你怎么打擦边球，总之你完成了一个逐步的原始积累，但是恰恰我们要注意的，过去的成功和活动往往演变成我们自我足了的包袱，成为我们创新最大的敌人。我们大家还记得柯达彩色胶卷卖多少钱吗？是20块钱，促销时候是16块钱。柯达的生产成本就是几毛钱，所以当时我们说，柯达就是一个比印美钞利润还高的买卖。柯达当年收购了中国福建光源，包括乐凯的股份的时候，

我们都在喊狼来了，今天我们感谢柯达帮我们吧包袱清理干净了，没有它我们这几十亿的亏损找谁？柯达在2001年的时候达到它彩色胶卷销量的历史最高峰，它过去近百年历史在2001年达到最高峰，但是非常遗憾的是，2008年仅仅7年以后，柯达宣布永久暂停彩色胶卷业务。我们很多企业家说柯达是不是技术落后了？非常遗憾的是数码相机技术是柯达公司发明的，2001年是百年以来的高峰，2008年永久暂停，自己把自己消灭的技术是自己发明的，它还没有投入商业化。为什么不投入商业化？因为数码相机不赚钱，彩色胶卷整个就是抢钱的。

现在全世界最大的数码相机品牌公司是谁？不是索尼，不是佳能，更不是尼康，也不是三星，答案已经越来越显而易见了，是诺基亚手机，因为现在的手机都标配了照相功能，而且少则500万象素，甚至有800万到1000万象素的，所以今天的手机不再叫做手机，叫做移动多媒体终端。所以从传统胶片到数字相机到手机，短短的五三年时间，这个转变就完成了。更遗憾的是诺基亚刚成为全世界最大的数码相机品牌公司就亏损了，苹果公司后来居上，所以螳螂捕蝉，黄雀在后。今天我们把这个变化叫做倍速变化的时代，我们的提法是X倍速变化的时代。当年柯达的总裁说我左脚踩在创新的油门之上，右脚踩在刹车上，左脚踩油门，右脚踩刹车。我们的脚一直踩在传统的刹车之上，踩着牢牢不放，都快生锈了。所以我们中国的企业家怎么去创新和发展？这是摆在我们面前一个非常严峻的话题。虽然我们现在好像看到GDP很好，看到金融危机以后我们也不错，但是事实上中国企业的考验才刚刚开始，中国经济的考验刚刚开始。

从中美两国的经济来讲，美国人或许并没有把中国人当做一个牌桌对面的人，所以你想怎么玩随你玩，不要太过分就行了。当美国人把我们当做牌桌对面那个人时，我们中国经济的挑战就会真正来临。中国企业也是如此，我们低成本的道路已经一去不复返了，过去30年我们中国的企业为什么成功？就是三个字——低成本。今天除了IT、通讯技术所带来的成本降低以外，除了技术所带来的成本降低以外，谁还能告诉我什么成本会更低？谁能够告诉我，我送给你本我的商业模式的书，或者是课程都可以，谁能告诉我我跟谁急，因为太难，基本上没有。我们汇率升值，我们土地成本上升，原材料成本上升，规范化成本上升，一切都要上升，没有什么低的。所以低成本的道路已经一去不可逆转了。未来留给我们的是什么？只能是商业模式的创新。为什么我们中国出口到美国的产品人家不换数字只换货币，你买一块人民币我就卖一块美元，欧元美元兑人民币就是7到10：1，所以国外他们定价的利润远远超过我们中国的企业。

我们中国的企业怎么发展？怎么透过现象看本质，怎么迎接创业板、中小板这样巨大的财富机会？这一切都源自于企业经营的原点，那就是商业模式的力量。对于我们企业家来讲，商业模式会让你从显性到隐性，今天你看到的都是显性的，但是我要提醒企业家的是显性的东西是最容易达到的，也是对没有价值的。隐性的东西是最难达到的，也是最有价值的。我不知道大家有没有听过上创业板的门槛，创业板的门槛，财务指标这种显性的指标是很容易达到的，尤其是通过并购整合的方法并不难。但是为了上市，有几百条甚至近千条的要求，不依赖性、关联交易等等，这些东西太复杂了，这个难度很大。所以显性的指标是容易达到的，隐性的指标是很难做到的，而我们的企业家之所以能够称之为企业家，就是能够解决隐性的问题。在我们企业的管理里面是库存的管理重要？还是应收帐款的管理更重要？或者这两者哪个更难？是库存更难管还是应收帐款更难管？一定是库存更难管，而不是应收帐款。因为应收帐款是显性的，谁欠你的钱一目了然，有协议为证，你的财务人员、法务人员、销售人员、公司总裁，上上下下，里里外外都很清楚，但是库存就是一个黑洞，哪个企业敢说我的库存管得很清楚？我的帐上一千万，我的库里有一千万，帐实能够相符的很少见。更重要的是帐上显示卖一万块钱的电脑，到市场上要么就没有人买，要么就变成了8千，所以库存是一个黑洞，是极难管理的，而应收帐款是显性的，是很好管理的。

为什么你听了很多课，你学习了很多，你参加了很多的项目，为什么最后转化到你的企业里面都觉得效果有限？原因就是有一门原点性的课程你首先要去解决，企业要去解决你的原点就是商业模式，如果你的商业模式没有解决，后面的一切都是属于还没有到时候，所以有本书叫做《细节决定成败》，我相信大家都看过。但是细节决定成败你说对吗？为什么你把细节抓好了还决定不了你企业的成败呢？是细节决定成败不对吗？也不是，而且企业的经营还有一个前后次序，你必须首先解决的是你原点的问题，把原点的问题商业模式都解决了，有一个很好的商业模式，这就要抓执行力。执行力建立了体系以后要靠细节，真的才能决定成败。如果你的商

业模式还没有解决，你说细节能决定成败吗？那是没有意义的。所以不是细节决定成败，不是执行力不重要，而是说在这一切的前面，应该先解决商业模式的问题。

对于我们每个企业家来讲，如果你希望你的企业能够做大做强，如果你希望能够针对这些资本市场商业模式都是你的原点。我在上市公司也呆过十多难，也跟我们今天主办方有很多的合作，我多年在上市公司管理的体会，就是商业模式是原点，资本运作是杠杆，是放大器，管理模式是你的一个基础，这三者只有很好的均衡的发展，我们的企业才能够持续的走向一个基业常青之路。所以对于我们企业家来讲，其实做企业非常不容易，你如果只靠某一个方面强很难实现企业的持续发展，你必须是一个均衡的发展，尤其我们说走向上市公司这条道路的话，我们说上市公司需要的并不是单项的冠军，这就是为什么你们看到很多上市公司的介绍以后说，它不就是这么回事吗？它的利润还没有我强，它还没有我能挣钱，因为上市公司并不需要单项冠军，上市公司需要全能冠军，上市公司需要这个企业均衡发展，需要这个企业没有致命的硬伤。所以我们企业家就要建立起一个黄金三角，你的管理模式、商业模式和资本模式三者有一个协同，协同了我们企业才能够发展。三者里面就有刚才我强调的，商业模式是原点，资本模式是放大，是杠杆，管理模式是基础，是根基。

所以在座的企业家怎么样把我们的企业能够成功的发展？如果你要去投资一个项目，成为一个你上市公司的股东，你应该怎么去选择一个项目？或者你投资的公司它的商业模式到底怎么样？你值不值得用高价买进去？我觉得商业模式是企业的原点，因为没有好的商业模式企业就没有前途，正如我们开场的时候所讲的，再好的产品，再好的技术，再大的资产，再好的品牌，如果没有商业模式你都很难成为一个优秀的企业。所以今天很高兴用短短的半个多小时的时候跟大家来进行了分享和交流，也是应我们主办方的要求跟大家有一个面对面的交流。我们也和主办方合作了很多的课程，像商业模式资本的力量等等。盛景网联也希望通过这些能打造中国上市公司的摇篮与黄埔军校，我们已经有越来越多的学员成功的融资和上市，所以希望大家有机会走入盛景网联，中国上市公司的摇篮与黄埔军校，祝大家的事业蒸蒸日上，谢谢大家！

龚西娅：资本的困局与中小企业投融资担保

龚西娅：各位来宾，大家下午好！

非常高兴参加2010年投资与理财年会暨第四届学习型中国中国投资理财论坛，论坛的嘉宾都是来自于中国乃至海外的一些著名的经济学家和一些投资专家，还有我们国家的领导人。在变革时期如何获得我们的盈利以及我们能够作为变革时期的赢者？如何创造财富？作为专业担保公司的一员，我想从另外一个视角来给大家共同分享解决中小企业融资难的话题。

大家都知道，在中国计划体制向市场经济转轨时期，中小企业的发展大家有目共睹，在全国企业当中中小企业占到了99%，但是中小企业在发展过程当中除了刚才各位专家跟大家共同分享的一些如何创建我们盈利模式和如何走向资本市场当中，其实中小企业还是存在很多非常微小的，以及在发展过程中的间接融资难的问题。中小企业融资难实际上是全世界的话题，在中国中小企业和经济发展过程当中，融资难在全球当中就更为难了，因为我们毕竟是从计划体制向市场经济发展才30年的时期。所以在这个过程中，担保机构在嫁接中小企业和银行当中就起到了重要的桥梁作用。我今天跟大家分享的就是如何在中小企业发展当中解决容易难的问题，我的题目叫做《资本的困局与中小企业融资担保》，我会从三个方面来跟大家分享。

第一就是中小企业担保产生的背景和意义。

《中小企业促进法》在2002年6月，国家为了改善中小企业经营环境，促进中小企业健康发展，扩大城乡就业，发展中小企业在国民经济和社会发展中的重要作用，在九届全国人大常委会28次会议上，我们国家第一部

关于中小企业的专门法《中小企业促进法》于2003年1月1日开始实行。这标志着我国中小企业发展事业开始走向法制轨道，从法律上明确了财政资金支持，创业扶持、技术创新、市场开拓、社会服务方面是中小企业发展的责任。在《中小企业促进法》当中规定，中央财政预算应当设立中小企业科目，安排扶植中小企业发展专项资金，地方政府应当根据实际情况为中小企业提供财政支持，国家扶持中小企业发展专项资金要用于开展支持中小企业的工作，补充中小企业发展资金和扶植中小企业发展其他事项。县以上政府和有关部门应当建立中小企业信用体系等等，为中小企业融资创造条件。中国的信用担保制度到此结束了试行期，对于全国各地分别依靠国家财政资金和民间资金建立的两类担保机构，中小企业促进法给予了事后的认可，这是2002年由于刚才说的背景下03年开始实施以后，我们担保机构在这个背景下应运而生。在今年3月份，中国银监会和七个部委联合颁发了中小企业管理办法，中小企业应该说依法进入了推进阶段，这是担保应运而生的一个法制环境。

我们在计划经济向市场经济转轨中，中小企业需要建立与金融机构的信用关系，过去国有大型企业可以获得融资，但是中小企业没有建立和银行的信用关系，这里面存在着几个方面的内容。

一是担保行业以市场化的手段服务产业结构调整，填补金融服务空白。这是在中小企业发展过程当中担保可以通过市场化的手段对中小企业提供服务。

二是国家信用逐步从退出，客观上对中小企业成长提供了巨大的空间，担保行业成为其中的代表。

三是中小企业的兴起客观上要求具有很强社会效益和外部性的担保行业的发展，中小企业是市场经济活动中的重要群体，在支持国民经济增长、促进市场竞争、提供就业、技术创新与大企业集团战略协作、平衡区域经济结构上发挥了重要的作用。但是由于中小企业规模小、产品市场占有率低，技术转背低，劳动生产率水平相对比较低的原因，在大企业竞争过程当中应该处于弱势地位，形成了一个强位弱势的情况。所以中小企业信用担保作为融资支持体系的组成部分，就在这么一个环境下产生了这么一个具有积极背景的意义。

四是担保行业作为快速成长的行业，在特定阶段成为服务于政府机关设立政策目标的手段。在中小企业的发展过程当中，如果没有政府政策性的导向支持，没有政策担保机构的切入，解决中小企业融资难应该说还是一个非常难的问题。所以在过去政府财政信用也好，政府的贴序息也好，这些东西应该说只能解决小部分企业的一些融资的问题。但是真正中小企业融资难的问题，还是要通过金融服务业的一些手段来通过担保的政策、财政的政策给予扶持。所以在这种背景下，全国现在担保机构已经达到了1万多家，但是这里面相当一部分还是由政府出资为主的担保机构，对于真正中小企业的融资起到了决定性的作用。因为我们中小企业具有规模小、风险能力弱、管理不规范、担保品不足等特点，我们的商业银行处于利益驱动的情况下，真正对于中小企业的间接融资的发展过程当中还是有一些困难。在这种背景下，担保机构在法律的环境下以及市场的需求情况下应运而生。

第二担保的功能和作用。

一是债券保障功能。现在从法律上来说担保机构还是作为一般保证人，作为专业担保机构来说，既然他是充当保证人，以保证人的信用担保来担保债券的实现，从形式上来看，这一点与一般法的保证是一样的，但是从保障的有效性而言，显然专业担保保证更具有公信力，从对保障人的资信调查角度来讲，专业担保机构具有专业化的技术优势。

二是特定的经济政策工具。经济政策工具里面除了刚才说的担保的一般功能以外，还有经济杠杆的功能，担保受到是对中小企业增信，第二具有放大的功能，专业担保可以提供集中系统的担保，从而引导资金和其他经济来源的配置。能够降低金融交易当中的交易费用，特别是内生的交易费用。

三是配置功能，担保机构向提供信用担保的过程，引导金融资源配置的过程，带来最终社会效益的改

进。

第三是基于担保成立背景的意义以及担保功能的情况下，作为首创担保公司，我们经过12年的担保实践，想跟大家进行一些分享。

首创担保公司作为北京市担保体系建设的实践者，在利用担保平台解决中小企业融资问题方面开展了许多卓有成效的工作，我们首创担保公司是97年底注册成立，是北京市打造的中小企业担保的主渠道，03年经政府批准进行了重组，担保既然作为一个政策性的功能来讲，我们首创担保公司按照政策性资金法人化管理，市场化运作的模式开展担保业务，建立了五大体系。一是担保的财力支持体系，保障了担保公司基本财产法定化的保障制度，建立了财政的增资和补偿机制。二是担保网络体系在全市建立了分公司为中小企业服务。三是建立了跟银行资源共享、良性互动、风险共担的体系。四是建立了风险管理体系。五是建立了再担保的支撑体系。由于有了这五大支撑体系，我们开展了对于中小企业的融资服务支持。在这种融资服务支持过程当中，我们从规模2500万到目前已经达到了将近30亿的资产规模，我们在05年、06年和07年被评为北京市担保行业信用评级的2A+级，09年和08年都被评为主权评级的2A级。我们被定为为中小企业综合服务运营商，努力打造担保的产业链，形成了担保主业、担保配套服务、投融资三大业务板块，为中小企业融资担保服务过程当中，引导中小企业逐步进入资本市场，并通过担保的服务平台为中小企业提供长期服务和短期小额资金等一揽子融资解决方案的服务。

这12年来我们累计为6千多家中小企业提供了520亿元的融资担保服务，应该说从公司的资产增长过程当中一方面得到了发展，同时在为中小企业服务过程当中企业也受益。我们的担保品种包括贷款担保，履约担保，专项担保，工程保证担保，信用保证担保，包括短融券、理财、信托、保本基金、企业年金、集合票据、集合理财信托等金融产品担保，还包括其他的一些经济活动当中的履约担保工作。去年经人民银行交易商协会批准，我们在全中国首笔中小企业集合票据担保成功发行，应该说开创了这项业务信用担保的先河。在开发担保业务的品种当中，针对中小企业的不同特点，量身订做业务模型，并运用担保产业链的特点结合，我们统计了一下，到去年年底我们受保的6千多家中小企业实现销售收入1226亿元，其中新增了408亿元，累计实现税收102亿元，就业人数31.9万人，其中新增岗位9.5万人，体现了担保的规模效应和放大乘数效应。在健全的担保体系运行当中，对于支持中小企业在政府资金杠杆撬动下起到了聚集效应和撬动效应，引导资本资金、市场资金和民间资金投入中小企业，缓解了他们融资难的问题。

我们之所以在为中小企业融资服务方面得到一定的成效，一是坚持刚才所说的政策性资金、法人化管理、市场化运作的运行模式。二是在体系建设和产品创新方面持续运行和快速发展。我想在解决中小企业融资难的问题上，在我们12年的运行当中感觉，中小企业在发展过程当中间接融资还是目前发展其中的一个瓶颈，在首创担保公司的实践过程当中，我们对中小企业开发研制了一系列的融资担保业务模型，比如说对微小企业提供的微小企业快速通道，针对中小企业融资难的问题和对微小企业银行不愿意受理的问题我们量身订做了对微小企业的快速通道模型。对300万以下的项目根据它的纳税报表来评定一些简化评价标准，为这样微小的企业提供融资担保服务。大概我们这种品种实行了5年多的时间，为将近400户企业提供了5个多亿的融资担保服务。另外我们还开辟了一些像融通仓的担保业务，比如在中小企业间接融资的需求过程当中，它的抵押品不足，担保品从银行角度来讲抵押物不足，作为担保机构来讲，反担保物不足，在这种情况下我们设定了它的库存和原材料作为反担保支撑，我们对它的原材料或者库存商品进行价值评估，根据它的价值、保有量确定对于我们担保金额一定打折的标准，然后对它的库存、产品的保有量进行信息监管和货物监管，在这种情况下来解决这部分中小企业融资难的问题，由监管、库存、产品来提供这样的反担保措施。对于一些企业我们采取担保品组合性担保服务，对于一些企业由于担保品不足，金额又比较大，我们采取的是个人连带、无限责任以及流动库存监管还有其他不同的反担保措施的支持来解决融资难的问题。所以由于在担保公司我们解决融资难的问题上采取了不同形式反担保的手段，所以解决了相当多的企业由于反担保物的不足这方面融资难的问题。

为了解决加强金融创新，帮助中小企业通过直接融资渠道获得资金，我们推行了企业债和中小企业票据这

样的一些金融产品服务，09年银行间市场交易商协会为缓解中小企业融资难，支持中小企业发展而创新了中小企业集合票据这样一个债务直接融资的工具。在去年我们全国发了三只涉及23家的企业12亿元的中小企业融资票据的担保。我们为北京市顺义区7家企业提供了6亿元的资金支持，在市场当中得到了反响，得到了众多中小企业广泛的好评。

中小企业集合票据不仅有效的规矩了中小企业单一发行债务融资劣势，而且与银行借款相比有较大的优势。

一是降低企业的财务成本。中小企业通过集合增信的发行，综合成本比较低，如果政府给予一定的政策支持，比如贴息，同时还可以降低中介机构对于它收费的比例，将进一步降低企业的融资成本。因为现在政府比较支持像这样的品种，中小企业集合票据在目前银根收紧的情况下大力推行这样的品种，所以政府给予了积极的支持，包括刚才说的体系。

二是可以拓宽企业的融资渠道。目前再融资渠道比较狭窄的情况和复杂的经济环境下，企业原有的融资渠道可能受阻，集合票据的推出为中小企业开辟了另一个崭新的路径。

三是能够实现企业中长期融资。因为中小企业的票据时间是三年期，一般来讲我们对于中小企业融资是流动资金的担保，最长是两年期，通过中小企业的集合票据可以解决中长期的融资。

四是募集资金使用受限比较少。资金除了不得用于股票和期货房地产以外，它的这种资金的使用还是根据企业的实际需求进行使用，解决了企业的资金缺口，还能够偿还原来已有成本较高的借款。

五是提高了企业的知名度。由于集合票据在银行间的债券市场上公开发行，投资者，包括商业银行、证券公司和基金公司，企业发行集合票据可以迅速提升品牌影响力，使银企合作更加通畅。

六是梳理内控和规范管理。集合票据项目参与的主体，包括主承销商、担保机构、律师等各个中介机构，运用专业知识为企业服务，将有效提升企业管理水平。尤其可以帮助未来有上市需求的公司奠定基础 and 铺平道路。部分条件不满足的企业我们也为它提供了信托担保和集合信托担保，这种品种属于中小企业直接面向客户的融资。不受银行信贷政策的限制，操作短平快，能够满足企业快速融资的需求，使中小企业的融资渠道大大拓宽，而且通过优先级和次级的理财信托产品的设计，为文化创意、成长性和高端制造业以及轻资产的行业企业融资难的问题提供了一个解决的办法。

所以我们说中小企业集合票据属于中小企业从银行间市场直接可以获得资金，集合理财信托，属于直接从社会闲散资金中获取资金，这些都对于中小企业来说意义重大。但是由于集合票据和集合理财信托对于中小企业属于新的融资品种，为了让更多的中小企业从新的融资渠道中受益，北京市财政和各个主管部门采取了贴息的力度是非常大的，未来应该说有一定的长效机制。各个地方政府现在也都在今年金融紧缩政策的环境下采取了这样的一些担保中小企业集合债和中小企业集合票据的方式支持中小企业发展过程中的融资难问题。所以应该说中小企业集合债，中小企业集合信托以及中小企业信托理财在今年金融变革的情况下应该具有一个当前解决融资难的机会。

通过一揽子的解决方案为中小企业提供系统性的担保服务。我们逐渐形成了以提供系统解决方案的工作模式，最早尝试的系统解决方案是与银行方面合作设计的担保产品的解决方案，刚才已经介绍过，比如我们传统的像贷款担保，保函业务，信用证，承兑、压汇等这种系统解决方案。随着公司在资本实力的增强和金融机构认可程度的情况下，作为对中小企业涉及到的担保品种方面更加趋于完善，我们以担保公司为核心组织以银行、信托、典当行，甚至证券公司、投资公司等金融资源，以提供信用增信增值服务为手段，为企业提供从保函结算、资产转让等非融资到银行贷款更间接融资，再到理财、集合债券、集合票据、集合信托贷款等直接债权融资，乃至最后到并购融资等股权融资担保的一揽子金融担保产品系统解决方案。从去年公司担保的集合信托票

据为例，我们为集合票据发行人同时提供了配套的银行贷款担保和过桥授信担保，通过一揽子担保方案的设计，解决了企业对于成本敏感性的问题，需求多样性的问题，使企业以较低的成本获得了较长时间的资金使用，同时也有大批的优质客户集中到担保公司申请这样的品种服务。

在担保主业的迅猛发展情况下，公司与国内众多的机构建立了坚实的直接合作基础，与众多的银行、证券、信托、租赁建立了长期紧密的合作关系，这些合作关系为担保主业的发展提供了保障，也为公司成功进入直投业务奠定了一定的基础。首创担保公司本身就是一家成功的政府专项担保基金的基金担保公司，在开始受托管理中小企业担保资金以来，公司陆续承接了各种政府的担保基金，在这些年过程当中，我们严格按照出资人的限定范围运作，可以说首创已经成为一家为中小企业提供全新解决方案的公司，很多企业目前都获得了国内外私募基金的青睐。我想结合今年温总理在09年和今年的政府工作报告当中提出的，要健全融资担保体系，发展多层次中小企业信用担保体系，我们专业担保机构已经在法律和国家政策上得到了法定化的支持和政策性的肯定。

结合政府工作报告，我想我们要进一步转变发展方式精神，为更有效的支持中小企业能够更多更快的从多种渠道筹集生产性经营所需资金，我们将在各方面的支持下，在原有担保体系建设的基础上打造中小企业投融资平台，通过担保投融资，担保配套服务的平台以及担保产品的不断创新，为中小企业提供更加完善的融资服务，真正实现金融创造价值，产业创造利润，谢谢各位！

朱相远：中国如何冷静面对二次探底

朱相远：我们这个题目叫“变”，我想首先就是转变我们的观念，我们在讲财富之道，所以要改变我们财富的观念，在座各位整天在那里创造财富，好像对财富的观念不存在问题，实际上要细想一下，你所理解的财富到底是什么？英国有一个19世纪的经济学家威廉姆提出了一个观念，他说土地是财富之母，劳动力是财富之父，这典型的反映出农耕经济条件下的财富观念。比如说土地和劳动力，这个财富观念对于中国人非常熟悉，我们中国长期的农耕经济，你看看我们汉字的“富”是怎么写的？上面一个宝盖，那个宝盖是房子，下面一个人，这个人是男孩，下面是一个田，是土地，正好跟威廉姆讲的一样，一个口就有了一个男劳动力，然后就是财富之父，土地是财富之母。所以我们如果上无片瓦，下无寸土，加来又没有男孩，那就是赤贫了。

这种观念在我们思想当中根深蒂固，我们的企业家往往重视先占一块地，盖了很漂亮的厂房，进口的机械的装备，然后还有流动资金，把这些东西看成是重要的财富，而对于另外一些你所掌握的知识产权，你的管理软件，你的品牌，你职工的素质，你这个企业对外的形象，你的诚信，所有这些软的东西他不认为是财富，至少是不重要的财富。前一段我们看到很多的企业，包括一些乡镇企业、国有企业和民营企业，他们很热衷于拿一大笔钱买一块地，盖房子进口装备，舍不得花钱去买基础软件，更舍不得花钱去研发再搞品牌营销，因此这个厂一建成了以后很快就趴在那里赔钱了。赔钱了以后怎么办？赶紧通过地方政府引进外资，一些港澳台的商人就来了，人家就投了30%的钱可以占50%的股，因为他带来了技术，带来了管理的软件和技术软件。到最后分配利润的时候，这个外商往往要赚到70%，他为什么30%的钱要赚70%的利润呢？因为他带来了营销的手段，带来的市场，带来的品牌。所以我们投了70%的钱获得30%的利润，他投了30%的钱获得了70%的利润。这你就要注意了，财富观就从这里开始了，我们的企业家往往重视硬件那些财富，看得见有形的财富，忽视那些无形的虚拟的财富，这样下去就造成了我说的结果。

在2005年世界银行用英文发表了一个报告，报告了118个国家人均财富的组成和比较，我把这本书好好的看了一遍，深受启发。我们中国人均财富在这个排行榜当中倒数第27名，他是怎么计算人均财富的？他把财富分了三中。

第一种财富是国家的自然财富，你的土地、牧场、水源、矿山、海洋等等自然资源，这些资源通过评估公

司可以评估出来多少多少美元。

第二种财富叫人造财富，像美国人造财富很多，他200多年工业化的历史，各种建筑物、各种公益设施，港口、码头、公路、厂房、电站所有这些，还包括一些大型的装备和耐用的家庭的东西，一次性消费不算，都是人工制造出来的财富，这是第二种财富，可以折算成美元。

第三种财富就是无形资产，就是我才讲的虚拟的无形资产，但是在国外这个无形资产无论是知识产权也好，品牌也好，标准也好，所有包括法制指数、安全指数、生活质量的都能够评估，而且把它量化用美元来计算。

把这三种财富加在一起做分子，把这个国家的人口做分母一除出来就是这个国家人均占有的财富。中国人2000年按照这个计算方法，人均的财富是0.9万美元，美国是51万美元，德国是49万美元，比我们多了50多倍。我就要寻找它多在什么地方？是美国人自然资源特别丰富还是它人造资源特别多？我们就把这个人均的财富数字看看百分比，我们0.9万美元人均财富的组成，自然资源占了24%，人造财富占了31%，无形资产占45%。美国人均51万美金，他的自然财富只占3%，人造财富占15%，无形资产占82%。德国人均49万美金，自然财富仅占1%，人造财富占14%，无形资产占85%。通过我刚刚的数据大家可以看到，我们穷，他们富，穷在什么地方，他富在什么地方？他的自然资源是比我们多了一点，但是多多少呢？美国的人均财富是我们的54倍，德国是我们的53倍，都是50多倍，自然资源美国人只是占我们的6倍，德国人只占我们的2倍，也就是说我们比他们穷也穷不了多少，才穷六分之一，可是总财富我们是他们的1/50。他们工业化200多年的历史，当然人造财富就多，美国是我们的27倍，德国是我们的23倍，但是他的总财富量是我们的50多倍。他们到底富在哪里？美国的无形资产是我们人均的99倍，德国的无形资产人均是我们的100倍，我想通过这一连串的数字，大家就可以看得很清楚，就是他们富在哪里，我们穷在哪里。

因此我们想起来孟子说的一句话，劳心者治人，劳力者治于人，我在北大念书的时候思想改造，天天就批判这个思想，现在我知道，孟子的思想是完全正确的。劳心者就是掌握知识产权、掌握无形资产的人，劳力者就是做体力活的人，在当今世界国际市场竞争当中，如果你不是劳心，只会劳力，那你就是付出很多，收获很少。我们试想一下，一件衬衫让我们多少农村的女工在那里加工？换来这一架飞机？全世界MP3大部分都是中国生产的，市场价格卖到79美金，可是我们中国获得了什么？整个加起来，包括劳动力和税收是1.5美元，因为人家是劳心者，知识产权、品牌、标准所有那些营销都在人家手里，我们只是卖劳力。

在我们企业的内部普遍存在这种现象，重有形的物质资产，轻视非物质的无形资产，重视无权，《物权法》出来了，重视保护自己的财产，轻视知识产权；重视硬件，轻视软件；重视资源的开发，轻视技术的开发；重视引进，轻视消化；重视产品的内容，轻视产品外形；重视生产，轻视品牌；重视蓝领，轻视白领；重视硬实力，轻视软实力。总而言之，重视实体的经济，轻视虚拟经济。这样的观念不要改变吗？如果还停留在一个头一个田的农耕经济、自然经济的财富观上，那么这个企业，这个地区怎么能进一步发展呢？人类水经过了2千到5千年的农耕经济，我们中国是规模最大，历史最长，也是历史最悠久、水平最高的农耕经济，是以出卖体力，用土地加体力进行物质转化为主要的，200年的工业革命把物质转化变成了人量转化，利用矿石燃料，发明了蒸汽机、内燃机、电动机，整个能源发生革命，因此生产力高度发达，所以说除了物质转化以外大量的开发做能量的转化。现在又进入到了第三次产业革命，知识革命，知识革命是什么？不光是物质转化，能量转化，更主要的是信息量的转化。信息就是财富，从这个地方就是我才讲的为什么这些物质财富的观念要重视。美国的无形资产是我们的90多倍，德国是我们的100倍，他们就是富在这里。

所以这种观念上的转变，我们现在强调结构调整，就是要调整那些粗放型的、污染环境、资源消耗量和碳排放量特别大的工艺，而要转化成高科技的产业，因为高科技的产业有更大的信息量，有更大的无形资产。要转化成富裕的第三产业，北京市现在要建设国际化大城市，它的一个重要的标志就是北京市要把第三产业在国民经济GDP当中的比例超过70%，去年我们已经达到72%。第三产业，尤其是服务业是大量的无形资产在运作，美国富也富到这儿了，美国飞机、汽车、石油工业远远比不上美国的文化产业，文化产业就是无形资产的一种经济产物，就是一种文化产业，就是第三产业，就是服务业。因此我们各个地方都应该发展重视这个，你即使是第一产业搞的是农业，你是第二产业你搞的是工业，你同样在这里面也大量的使用各种现代化的软件来提高你这个企业的无形资产。

我们老讲一个企业要争取进入现代化企业，什么叫现代化企业？做了很多的规定，成立董事会，监事会，

其实有一个重要的标志被忽视了，所谓企业现代化不现代化，就看你无形资产和有形资产的比例，如果你无形资产的比例大于了有形资产，你才有资格成为现代化的企业，如果你这个企业有形资产还是大于了无形资产，你根本就没资格讲你进入到了现代化企业。当然我们中国其实缺少这样一个行业，就是如何来评估一个企业的无形资产，有很多的方面，作为量化把它变成钱，然后才能比较，因为你这个有形资产，你的房子、土地、装备，你所有这些流动资金都量化了，多少美元都算得出来，无形资产算不出来。少数的，像我们的同仁堂(23.44, 0.49, 2.14%)一个品牌是多少，知识产权算多少，企业所占有的标准占多少，实际上包括企业的信誉，企业的文化素质所有这些都应该能评估出来。我想在这一方面我们应该很好的把握财富观。只有我们把财富观转变了，我们在计划经济转到市场经济的时候是大家一个重要的发现，就是发现一只无形的手，一只看不见的手在操纵着市场经济。很多企业家认识了这只看不见的手，运用了这个看不见的手，积累了很多财富。现在我告诉大家，还有一个看不见的财富，就是无形资产，所以希望大家将来在无形资产这方面做一些深刻的研究，了解一下你这个企业现在已经有了多少无形资产，你将准备如何增加你的无形资产。这是一个重要的方面。

同样我们还有一个看不见的力量，这个力量就是无形资产的力量，这个无形的资产也就是人的智力，你企业的软实力这就是看不见的力，你的企业有多少房子，有多少机械、装备，有多少人，那些都是看得见的，用不着说，这个看不见的力量希望人能够好好的重视，来发展这样一些看不见的力量。只有这样，我们既重视了有形资产，又重视了无形资产，重视了实体经济，又重视了虚拟经济。我们这个企业才能发展，我们的国家也是这样，一个国家为什么教育、法制重要？我在全国人大的时候就讲过，我们提高法制指数，国际上有一个规定，在发展中国家法制指数提高1%，人均财富就增加400美金无形资产。我们国家法制指数是什么都不知道，我后来请了浙江大学一个法律教授在杭州的余杭做了一个试点，就是建立这个法制指数，当时他为了照顾地方，给余杭评的法制指数是75，从75增加到76，社会财富就能增加400美金。为什么这样？你想想我们现在法制指数的提高对于我们才的积累是多少的重要？人都没有诚信，做假，违法，给我们的财富造成了多大的损失？你今天出一个品牌，他明天就能模仿你，他受不到制裁，这样严重的束缚了我们生产力的发展。教育指数同样也是这样，一个国家大力投资教育，就因为教育的指数是国家无形资产的重要组成部分，所以美国、德国它们之所以无形资产是我们的100倍、900多倍，就在于他们大量的投入了教育和社会法制，所以他们的法制指数比较高，教育水平也比较高，整个社会财富、劳动力素质大大提高。

所以因此我们重视无形资产，我不光向企业家呼吁，同样也向政府呼吁，政府不要过多的投入到高速度的建设、看得见的水坝，还要投资在无形的资产软件方面，这样整个的社会才能发展。因此中国现在进行了几个调整，我想一个很重要的调整就要调整软件和硬件的关系，调整有形资产和无形资产的关系，只有大家都认识到了这一点，我们才有可能把钱往上面投，有些企业家就认为投资一些无形的东西那都是打水漂都看不见，你这就是短见，就是没有长远的目光，你没有现代化的眼光，你看不到目前的经济已经向知识经济过渡了。

我讲的就是这些内容，谢谢大家！

童第轶：股市博弈与感悟

童第轶：谢谢大家！

简单介绍一下我自己，我们阳光私募基金去年做了一些产品，相对收益还可以，大概有137万元左右。对于这个成绩我个人感觉还不满意，因为我觉得之前说到这个市场，因为本身在金融危机发生之后我们的理解，实际上大家都受07年从年初到年尾的影响，我觉得无论如何都会影响这个市场几年的时间，因为那个痛苦的回忆我觉得时不时会影响大家的逃犯习惯，今天的情况也是一样。我觉得包括2010年以来的一些走势还是部分反映了08年给大家带来的影响。暴跌的痛苦大家都深刻的理解，并且认识到了止损的重要性，但是市场就是这样，这是一个大家博弈的市场，因为市场是由大家共同组成的，当你认识到了这个止损重要性的话，你再采取措施，在短时间内可能就会受到一些影响。这就是为什么09年以来市场晃悠悠一直在往上走的情况，看着要往下了，你迈出了它已经止跌了，再晃悠悠继续上来，我的意思就是说有一个行为模式，如果说很重的影响到了大家之后，你需要反方面去理解一下它。

这个成绩对于我来讲其实还是有一些影响，但是这些所有市场参与者都要面临的问题，包括大家今后做股票都会有这样的影响，就是你的剧赢和剧亏都会影响你下一步的操作。但是我们应该认识到，市场是不以你的主观一直来进行的，不在乎你自己想赚多少，有时候你越想赚钱反而越难达到这个目标。实际上股指期货有时

候也是这样的—一个结果，在面临着1：10放大的杠杆下的话，所有投资者都难以受这种情绪的影响因为市场有两个来控制运转，就是做多和做空，能从股指期货里面脱颖而出的人少之又少，更是这种一将功成万骨枯，所有人都会认为自己会赢，所以才会进入这个市场，但是最终的结果还是这样被淘汰。所以大家一定要认识到，为什么自己就剩下了千分之一或者是万分之一？因为这个市场是大家共同组成的，因为每天晚上收完盘之后，没有一只股票是放在外面的，包括市场趋势也是一样，对于选股来说，是选大家公认的，这里面千万不要有情人眼里出西施的想法，你要看大家是怎么看这个上市公司的，是不是有一个良好的判断，这是作为你选股很重要的因素，你不能用自己的经历主观的认定它就一定是好的。

这涉及到怎么看清楚这个市场，怎么看清楚这个不以我们自己主观的意志进行判断市场客观规律，首先你自己一定要冷静的去思考，就是认识到自己也是市场中的一分子，你要感知到自己情绪的变化，你该做多就做多，该做空就做空。话虽然这么简单，因为你就是市场当中的一分子，我们说短期操作难做就是这个道理，你很难自己提着自己的头发把自己提起来，这是一样的道理。对于这个市场上为什么出现盈亏？实际上归根结底就是盈亏所给你带来巨大市场的变化在引导着你，本身市场的变化应该没有那么巨大的幅度，上市公司业绩增长，个股业绩的变化没有我们操作那么大的幅度。实际上说白了有两点，就是一个是贪婪，一个是恐惧在影响着我们的操作。

可以举一个例子，就是在我们日间的操作过程当中，这种例子还经常发生，就是当我们寻找了一个好的股票的时候，非常认可它的投资价值，非常认可它的成长潜力。可是当我们认识到之后，当你对这个上市公司有这么一个确切的了解之后，你无形当中实际上就戴着一个有色的眼镜来看待这个市场，因为你觉得它好，所以说在它的股价上你就想持有，想做多这个公司，想做多这个股票。你可能会主观的无形当中处理整个市场信息，更多的从做多的角度考虑，而不是从更加客观的角度出发考虑。所以如果你研究好了这个公司，你一定会重仓持有。可是市场的变化是经常出乎你的预料，按常理来讲应该就是一个小时时间段来看，50%对50%，如果明天涨跌的话大部分是这种概率。当你重仓持有了，市场并不会就此转上，包括股票也是这样，经常会出乎你意料的继续下跌，就如同08年的市场一样。

当这个股票超过你心理底线的时候，比如说你中长期持有这个股，当跌了10%到20%你还会忍受，当它跌了40%或者50%的时候，你本身对这家公司的基本面产生了质疑，你就怀疑有一些信息没有探听得到，你本身对这个公司的价值产生了质疑。当这个公司的股价随着大市的上升和随着制度的改变不亏的时候，这个时候因为人性的原因，基本上你都会出局，随后还会按照自己的规律运行，成长和价值体现出来继续上涨，这个时候一般来说就很难克服自己人生的弱点继续进行追涨，直到又到了一个高点，又重新进入到了一个循环而已。在我们投资的时候，一定要克服这个东西，这个东西我觉得就像行为金融学上提到的一样，人们对于盈利失去的痛苦远远大于比这个盈利带来的快乐一样，几乎所有的人都受不了坐电梯的痛苦是一样的，人们的情绪从内心深处是为了避免这个东西。可是怎么办？我觉得还是有些方法论需要大家去克服这个贪婪与恐惧，你不要从正面去说我能成为这样的人，我能克服贪婪和恐惧，这不是一个主观性的说法，尤其是在这么一个人性博弈的市场上，我们可以提一个观点，就是说怎么来克服。

首先还是要多经历，在市场当中一定要多实践，尤其是年轻的时候，有三句话讲投资与投机。当你有很多钱的时候你可以去投机，当你只有一点钱的时候你不能去投机，而当你没什么钱的时候你必须去投机。所以说当你年轻的时候，你没什么钱的时候，你真的可以大胆的参与这个风险的市场，哪怕是高杠杆的市场都可以，因为你没有什么可输的，你即使输光了破产了，对于你来说是有限的，可是你收获的是大量的价值，是大量的经验，这个经验是你无法用金钱去购买的。等你变得不再年轻的时候，财富也会得到积累，等你三四十多岁的时候，这个时候因为你有十多年的经历和经验，我觉得这个时候是你收获金钱和收获财富的时候，而不是从这个时候开始你再去经历痛苦的折磨和经验。你如何削弱恐惧。要么在你持仓比例之下你买少一点，这样能减轻在最底部的时候给你带来痛苦的影响。在做证券投资的时候一定就是不借钱。还有一种操作模式，就是在下跌的市场中，你不断的去寻找短期底，因为谁也不知道真正的长期底在哪里，因为底都是涨出来的，而不是跌出来的，只有事后才能判断出来底到底在哪里。有一种策略，比如说市场下跌到了中后段，比如说08年下半年以后，这个比较好看出来，连续下跌两三天以上，你可以重仓参与，你参与的价格足够低你还可以平局出来，如果中国哪一个短期底你都参与的话，你也能够克服这个环境的影响，买到一个真正的大底。怎么样

对于贪婪我有一个体会，在市场底部的时候，这个其实很简单，只不过那个时候比如说大家都有印象，在2001年市场在1500点的时候，包括在2007年在5000点6000点运行的时候，大家只不过主观的受周边财富的影响，

就是别人都能赚我为什么不能赚？市场会不会明天就下跌？我的同事和朋友他们都发了大财，我还要在市场当中赚，我先不管明天会不会跌，认为明天会跑出来。在这个期间要降低自己的持仓，把钱拿出来做别的投资，也是消除贪婪的办法。你说这个很难，股市天天都有可能是涨停板，我在07年是这么做的，那个时候我去看房子，我觉得对于房子的爱好可能能抵消一些我在股市上天天搏斗的贪婪的情绪，而且这么看来效果还都不错。

至于未来牛市的顶峰现在我们还看不到，我现在是这么来看这个市场的。经过05年到07年这一拨大牛市之后，我们先不说中小股票，蓝筹股今后必然会经历一个比较长时间的转型或者说一个整理，因为我们知道那一拨牛市的基础已经不再具备了，因为当时支持我们GDP高增长的战略市场绝大多数资源的生产，那种盈利模式也不可能再复制，而且出口最大的买家已经接近于破产状态了，也不可能买更多的货物，所以那种出口导向的经济模式肯定走到了尽头。所以08年以来中小盘股和大盘股如此反差之大，因为我们也意识到了要转型，而反而在股市上大家不断的在这些新兴产业当中板块进行突破，不断的进行转移，也是反映我们整个经济的形态，这里面大家反复提到的新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种、信息产业。首先要转型的是反映了整个经济面临的情况，但是占据我们市场市值主要层面的蓝筹股还是需要一个消化整理的过程，我们经济的转型非朝夕之功，我们从股指上来说也是这样，实际上大家经过股改都知道，从1000到7000到8000涨了8倍，综观世界股市所有的历程，没有一个在世界排名前五年国家的证券市场在两年之内涨了8倍之后，在两年之后还能重新的回到这个位置，那个泡沫已经破裂了，这个大家一定要清醒的认识到，再重新孕育那个泡沫，一定要有一个比较痛苦的过程。但是在这期间我们应该认识到中间有机会，其实从08年8月份以来，应该能看到这些新兴板块的股票和大盘股在背道而驰，这反映了市场真实的变化，未来我也相信，我们可以看一些例子，回想一下上一拨熊市给我们带来的一些感悟。

从2001年到2005年股指也是从2200多点一路回落到1000点，甚至几乎是一个推倒重来的故事，在这个故事当中我们看到很多中小型的股票也都脱颖而出，代表了我们当时经济发展的方向。大类的我们可以看到港口、集装箱，小的股票我们现在都耳熟能详，比如茅台，苏宁电器(11.45, -0.41, -3.46%)、张裕这些代表有成长、有增长潜力的公司，他们没有经历熊市，他们最初的底部其实就是在02年，而他们的短期顶部是出现在05年的5月份，而大盘的底是在05年的6月份才到达的。等于说你持有这些股票的话，应该说是暴利的。未来我们还是应该把目标转移到我们现在的这些新兴产业当中，转移到我们看到的这些内需型的股票当中。

经历了消化整理完之后，我还是始终认为，市场还有泡沫可以孕育，我们综观日本、香港、台湾的发展形态来看，泡沫是在一个国家，尤其是新兴的经济体发展过程当中避免不了的，你可以削弱它，你可以延缓它，但是这个状态是避免不了的，我们可以看看整个3年的过程，尤其是近10多年来我们M1、M2增长的情况，再对比GDP增长的情况，发货币的量永远超过实体经济增长的量，这个钱发出来之后，它是躺在某一个角落上，一旦有一个诱因它一定会冲出江湖，只不过时间不好把握。我们对比05年到07年更大泡沫的这么一个机会，这还是一个大概率事件，而并不是小概率，只不过中间我们要经历一个漫长的整理，所以这个资产泡沫我是这么来看的。从日本和香港来看，我们也反复的总结当中的教训，现在管理层包括国家也认识到，房地产的泡沫是我们经受不了的，而股市的泡沫我们还可以承受，因为房地产的泡沫一旦继续到一定程度破裂之后，对国民经济的影响是非常惨重的。日本就是一个非常明显的例子，到现在接近有20年了，我相信对于我们管理层来说，这是一个绝对不可能容忍发生的事件，因为毕竟日本还是一个民选政府，20年经济下滑，可以不断的换首相解决问题。那个时候的危机已经超越了经济本身。所以对于房地产的泡沫，我觉得政府一定会施以重手来打击，当然我并不是看低现在的市场。未来当泡沫不可避免的时候，我相信政府对于楼市，我觉得应该说10年之内的证券市场是非常乐观的，因为我觉得按照一个正常形态来看，必然还有一拨比七八倍的牛市更要狂的市场在等着我们。

就近期的房地产市场来讲，我觉得GDP11.9%这个情况应该也是一个记录了，今后几年之内也不会发生了，就是因为有这个东西，所以我们政策才会对房地产施以重手，一定要把大家注意力的焦点转到转型经济上来，而不是重复我们过去的故事。同样我们知道，这个转型非朝夕之功，不是很快就能达到这个目标的，我觉得随着今后几个季度，包括明年我们GDP当季的下滑之后，有可能还会拿房地产来救急，因为它带动的相关产业太多了，只不过目前是希望它有助于经济的稳健发展，而不是背道而驰。但是真正有危险的时候，我觉得可能就是在我们的经济转型之日，也许就是这个股市真正出现危机的时候，现在整体上可能短期会有一点影响，但是至少中期来讲风险不是很大。

对于日常操作当中的一些感悟，我的操作习惯就是有一个理念，是孙子兵法上的一句话，叫以正合以奇胜，

要以正规的方面交战，以非正规的方面取得胜利，这是股市上的博弈，一定要有成熟合理的保本策略才能进入这个市场，你要想战胜同行，一定要出奇兵，出奇制胜，每一个阶段都有每一个阶段的引领模型，这个不能复制，这里面没有典型，只有你在平时刻苦思考和琢磨，而且一定要牢记，你是市场当中的一分子，你总结出来的盈利模型也很难持续。

由于时间的原因，我就讲这些内容，谢谢大家！

全国职业经理MBA双证班

认证系列：职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、企业培训师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理、营销策划师、企业管理咨询师、企业总经理等高级资格认证。

颁发双证：高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书（含2年全套学籍档案）

证书说明：证书全国通用、电子注册，是提干、求职、晋级、移民的有效依据

学习期限：3个月（允许工作经验丰富学员提前毕业） **收费标准：**全部学费 **1280** 元

咨询电话： 13684609885 0451- 88342620 **招生网站：** <http://www.mhjy.net>

电子邮箱： xchy007@163.com **颁证单位：**中国经济管理大学 **承办单位：**美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效



职业经理 MBA 整套实战教程

千本好书 **免费** 下载 学校网址：www.mhjy.net