

# 一次精彩的资本“虫洞”穿越之旅

□丁羊

在熙熙攘攘的资本市场中，借壳上市往往是各类财经八卦关注的焦点。但是，读完最后一页，合上这本排版略密集集的《博弈与平衡：借壳上市监管制度研究》，你会感到，这是一本有趣但是却有些烧脑的书。

后记里的一句话，给我留下了很深的印象，可以说是本书的一个素描：借壳上市，既如同《星际穿越》中展示的一个神奇的资本“虫洞”，连接着实体产业和资本市场；同时，又交织着多个主体之间的多重博弈，涉及大量的法律法规和监管规则，宛如一座“规则迷宫”……

借壳上市是一个六面体，“横看成岭侧成峰”。近年来，资本市场发展突飞猛进，资本市场的深度、广度不断跃升为量级。伴随着并购重组市场的快速发展，借壳上市始终是产业界和政府、媒体和公众关注的热点。作为并购重组领域最为复杂的交易行为，不仅涉及上市公司大额资产重组行为，还涉及上市公司控制权问题。鉴于这一交易模式涉及与公司相关的不同利益主体，比如上市公司控股股东、中小股东及交易对方之间就上市公司资产、控制权等作出的利益交换和利益安排，借壳上市交易始终是监管关注的重点。纵观我国借壳上市监管的历史，多年来经历了从模糊到清晰，标准逐渐趋严的过程。在我国上市公司并购重组制度的发展过程中，作为挽救危机公司的重要交易行为和IPO通道不畅环境下公司实现上市的重要方式，发挥了重要作用。但借壳上市伴随的炒壳问题、内幕交易问题等也异常严重，助长了跟风炒作股价的行为，不利于长期投资的投资理念的形，直接扰乱了定价机制，影响了资本市场优化资源配置的基本功能。因此，对借壳上市实施更严格的监管符合市场发展的需要。但是，实践中频频出现的疑似借壳、变相借壳案例不断引发着诸多疑问和思考：借壳上市的认定标准和监管原则如何发展而来，又存在何种



书名：《博弈与平衡：借壳上市监管制度研究》  
作者：施金晶  
出版社：中国金融出版社

问题？当前市场上为什么会出现如此多疑似借壳上市的案例，有什么影响？借壳上市监管的初衷和立法理念究竟是什么？借壳上市认定标准和监管制度应该如何完善？破解上述问题，便是《博弈与平衡：借壳上市监管制度研究》一书的目的之所在。

纵览全书，有三个比较突出的特点。一是迎难而上，领行业研究之先。相比成熟发达国家，我国并购市场仍然处于起步阶段。并购重组研究的历史不到20年，已有文献对并购重组的研究，一类主要介绍境外并购重组的概念及体系，与我国境内上市公司并购重组的概念和实践相距甚远；另一类是对写作时上

市公司并购重组规则或案例的介绍，缺乏对基本问题的深入分析，读者常常“知其然不知其所以然”，且我国境内上市公司并购重组实务发展变化迅速，导致该类书籍介绍的规则和案例已滞后于实践的发展。与实务界热热闹闹的情况不同，从学术研究的角度看，我们对借壳上市的重要规律还缺乏深入的理解，对很多重要问题还知之不多，更遑论对疑似借壳行为的深刻认识和研究。可以说，在这个问题上，理论研究未能跟上实践的发展，未能对实务界出现的新问题迅速反应。《博弈与平衡：借壳上市监管制度研究》适逢其时，可以说是近年来代表性的研究成果。

## 投资靠知识 更靠心态和领悟

□张化桥

这本小书实际上是我的读书笔记和一些思考。前面一半是最近写的，后面一半是2004年以来在杂志和网站上发表的文章中我自己比较得意的那些。质量如何，请读者裁判，但我是非常认真写的，没有一篇是应景之作，或者是为了写而写。有几篇文章看起来互相矛盾，但我并没有试图把它们加以调和，我想还是坦白和真实为妙。股市中人每天犯错误，应该每天检讨，不是吗？

投资（不管是证券投资，还是直接投资）不是一门科学，而是一门艺术。除了一些基本知识之外，靠的是经验和心态。只有多思考，才能慢慢领悟。在这一点上，它与钓鱼、打高尔夫球、下棋有很多类似之处。

我坦白，我的悟性很差。我虽是科班出身，在国内两所大学和澳大利亚国立大学一共读了9年的经济学学位课程，还在澳大利亚的堪培拉大学讲授了3年的金融学课程（1991-1994年），但我始终不得真谛。从1994年以来，我在香港的几家外国投资银行做了十几年的宏观和个股分析员，并且连续5年（2001-2005年）被《机构投资者》杂志评为“最佳中国分析员”（每每提到这件事，我就汗颜）。但我对股票投资的领悟一直很不得要领，自己的投资表现也很一般（对于债券投资，我是完全不懂）。直到2006年从证券分析师岗位退役以后，我对股市才好像有了一点感觉，这才给了我勇气出一本小书讲述自己的理解。我在2006年写过一本20万字的书讲

述我在投资银行那十几年的历程，但后来没敢出版。我的理解还太差。

这两三年，我好像有了顿悟的感觉。比如，虽然我手持很多股票（所谓的满仓），但因为逼迫自己做一个真正的长期投资者，所以真的希望股市越跌越好。那些天盼着股票大涨的人们，请原谅我的“坏心肠”。如果股票大跌，我就可以在每个月拿到工资时，用低价买到更多的便宜股票，股市大涨反而让我很不开心。这不就是巴菲特的教诲吗？他的教诲我在十几年前就阅读过，但并没有真正明白。现在，每天大清早，我不再像以前那样关心美国股票市场昨天的表现，也不再关心内地和香港昨晚发生了什么大事。这样我多出来很多时间读闲书、陪小孩、做体育活动。我觉得这种平静的心态对我的身体有好处。

又比如，我很早以前就知道约翰·邓普顿（John Templeton，邓普顿基金的创始人）的一句名言：“长期坚持不懈地投资，一定能赚钱。但是，如果你想速住入市的最佳时机，没门儿！”这话听起来很简单，但做起来不容易。从中长期来看，股市一定会涨的，因为实体经济会增长，公司的利润也会增长。就这么简单。但是这并不等于股市明年、或者后年、或者大后年会增长。投资银行的证券分析师们按规矩对每只股票要有12个月的目标价格（target price），对大盘（指数）今年和明年要到多少点位也有预测。本人做这件事长达10年以上，以前很少想到过这件事的滑稽之处，但近些年我开始怀疑这件事的合理性。如



书名：《一个证券分析师的醒悟：张化桥的股市真话》  
作者：张化桥  
出版社：中信出版社

果你想预测下个月、下个季度，甚至明年或后年的股价、金价、铜价或汇率，在我看来都是很不明智的事情。这句话出自我的口很不容易，因为它是我对过去的自我的怀疑和否定。

中国内地股市一直有个谜：从2000年到2005年，宏观经济很不错，货币供应量也年复一年地以20%左右的速度增长，政府又不断

支持资本市场的发展，可是股市就是不听话，一直跌了5年。我听过很多种关于这个谜的分析和解释，但我觉得都很牵强。我认为，这可能是国内迄今为止最完美和最具有说服力的一个关于宏观经济与股票市场在长期内方向一致，但在短期内，甚至中期内可能会严重偏离的例子。

在美国，从20世纪60年代后期到80年代初期的15年间，道琼斯指数在通货膨胀率调整之后，下跌了80%左右。即使在通货膨胀率调整之前，道琼斯指数在那15年内也跌了一半左右。也就是说，它比20世纪30年代的经济大衰退更为残酷。可是美国的宏观经济在那些年内并不差，而且实际上很不错（尽管饱受石油涨价的困扰）。这就使得短期甚至中期内对股市的预测好像开玩笑一样。

“股票分析”这个词实际上是有问题的。我们所需要的不是股票分析，而是企业分析。股票并没有太多好分析的，而从中长期来看，企业的基本面决定股票走势。股票只不过是一家企业的影子。有时候这个影子长，有时候这个影子短，但是，试图在影子上做太多文章是徒劳的。这本小书讲的全部都是关于企业和宏观的分析。我认为技术分析跟算命和看相没有太大的区别；另一方面，对于数学家们所做的各种复杂的演算和技巧（套汇、套利、对冲等），我的兴趣大一些。但是，我不是那块料。

我在瑞士银行工作，在拜访客户时，客户们经常跟我聊起股票投资和宏观经济的问题，这本书主要是本着真诚交流的原则写给他们看的，也是对自己的提醒。

的数理算法问题提出更高的见解，而是告诉我们人力资源和组织行为究竟如何学习和塑造，才能更好地适应这个群体智慧不断变革、大数据技术日新月异的世界。在另外一本书《完美的群体：如何掌控群体智慧的力量》中，作者兰·费雪从研究蝗群、蜂群和蚁群进而研究人群，揭开了人类复杂群体行为背后隐藏的简单秩序。他让我们相信，只要掌握群体智慧，就能够从复杂性泥潭中挣脱出来，发现复杂中的简单之美。对于彭特兰教授而言，研究社会物理学并出版此书的宗旨更为系统和实用，即如何汇聚关于人类行为的大数据和社会科学理论，进而创造出一门可以并且已经被应用在许多真实场景中的实用科学。因此，对于集体智能的预测，实际上也就是对于个体所组成的团队表现（效率、产出等）的预测。

作者指出，“对于预测集体智能而言，最重要的因素是话轮轮换的平等性。相比于话轮轮换分布更为均等的群体，那些由少数个体主导对话的群体拥有更低的集体智能。紧随其后的重要因素是群体成员的社会智能，这是基于测量他们阅读他人的社会信号的能力得出的结论。”因此，接下来重要的事情及步骤，是让激发个体的好想法汇聚同伴共享



书名：《智慧社会》  
作者：阿莱克斯·彭特兰  
出版社：浙江人民出版社

物群体和人类社会的智能行为，解决了不少原来非常棘手的复杂工程问题。

当然，作者的贡献不在于对于这些艰深

■ 新书快递

### 不平等经济学

作者：托马斯·皮凯蒂  
出版社：中国人民大学出版社

内容简介：  
皮凯蒂在《不平等经济学》这本书中，解释了不平等的含义以及经济学家们如何测量不平等。他用数据分析了收入和资本的变化，展现了减少不平等的各种政策措施。在本书中，他论述了资本和劳动的关系、不同税收体系的效果、教育和科技变革对于不平等的影响、公平和效率之间的关系等一系列重要问题。

不平等已经成为当代经济领域的一个重要话题，对于想从基础开始，清晰、简明地了解这一问题的人来说，本书是极好的开端。

作者简介：

托马斯·皮凯蒂，法国著名经济学家，巴黎经济学院教授，法国社会科学高等研究院研究主任，主要研究财富与收入不平等。



### 机器智能

作者：约翰·E·凯利，史蒂夫·哈姆  
出版社：中信出版集团

内容简介：  
机器是否可以在未来某天像人类那样思考？从IBM的沃森首次参加电视智力竞赛开始，人工智能开始为更多研究领域以外的人所关注。计算机已从传统的数据处理工具发展成为具有认知系统的复合型机器，它们开始具有感知、听觉、视觉、嗅觉，甚至能适应人类，自己学习……

本书探讨了认知计算的当下发展成果以及未来的无限可能。IBM研究院的资深研究专家将通过这本书带我们深入到人工智能领域的最前沿，深入分析了人与机器如何高度配合才能创建一个更美好的世界。认知计算离我们遥远吗？事实上已经有大量的手机应用开始使用认知计算解决难以攻克的大数据难题了。比如，基于认知计算的智慧医疗也已经有了重大的突破，未来或将成为医生的得力助手。在预测重大天气情况，为城市制订更合理的规划等领域，认知计算也有了最新进展……

下一代计算机将如何改变我们的生活和工作方式，我们应该为之做哪些准备？两位作者将认知系统带到大众眼前，并打开了一扇展望未来计算的窗户。本书用生动有趣的案例，简单易懂，是了解认知计算和人工智能发展的不二之选。

作者简介：

约翰·E·凯利，IBM研究院副院长。该研究院是世界上最大的商业研究中心，有超过3000名科学家和技术员工，超过10个国家的12个实验室。凯利在研究院的首要工作就是激发创新，让创新产品尽早应用于市场。  
史蒂夫·哈姆，作家，IBM视频制作人，曾出版过两部作品。



### 交易真规则

作者：亚历山大·韦伯，罗伯特·韦伯  
出版社：机械工业出版社

内容简介：

目前世界上80%的交易都由极快速的机器完成。这是一个充满市场冲击的年代，黑天鹅事件成为常态，市场崩溃不可避免，波动异常剧烈，什么事都有可能发生。

这给我们带来巨大的风险，也带来巨大的潜在收益。一些看起来不着边际的影响因素可能同时深刻冲击到现今高度相关、高速运行的金融市场。《交易真规则》一书将展现这些刺激因素，帮助你制订交易计划，并对当前的市场潮流、热点、泡沫、崩溃和危机做出反应，同时发现其他人尚未意识到的盈利机会。

作者通过详尽和实时的分析，揭示交易和投资的经典智慧，展现令人惊奇、鲜有人知的交易关系。接受风险是成为交易者的代价，而无常的市场冲击一定会出现。本书是交易实践与金融理论的完美结合。它充分利用现实生活中的例子，告诉我们经常提出问题的重要性：除了市场表象和你的盈亏之外，你还应该了解什么。

作者简介：

罗伯特·韦伯，罗吉尼亚大学教授，曾负责世界银行固定收益证券，也曾在芝加哥商业交易所工作。

亚历山大·韦伯，作家，致力于金融、新兴市场、政治、经济、科技和国际旅游研究。

