



图1 数字电视产业链示意图

不高，不但降低了投资者的财富增长速度，更影响了公司资产的积累速度和成长空间，同时，直接影响了消费者消费需求的满足，还影响到了广电总局模拟电视数字化平移三步走的产业发展战略。

歌华与央视的双头垄断游戏及其不利经济后果具有非常深刻的政策含义。政府在管制垄断行业方面的缺位，是导致这一双头垄断游戏影响经济效率的关键原因。例如，北京市物价局放弃对歌华提高收视费标准的听证，才使得歌华利用垄断谋求高价成为可能；缺乏强势的第三方的干预（即政府管制），是歌华与央视历经数年艰苦谈判而难以达成数字电视节目供应与收益分配协议的真正动因。因此，尽快颁布实施国务院2006年6月7日原则通过的《中华人民共和国反垄断法(草案)》，以规避垄断行为的效率损失，是非常必要的。■

(作者单位：中央财经大学会计学院)

责任编辑 闵超

对群星拱月现象的思考

众多机构投资者竞相追捧歌华的背后，反应着资本市场对歌华作为北京市场惟一视频网络供应商的垄断地位以及与此地位相适应的骄人财务业绩的认同。

歌华在数字电视产业链条上的双向垄断地位，北京数字电视市场上央视与歌华的双头垄断格局，以及双方围绕产业链主导权所展开的争夺，为经济学与产业组织理论关于垄断厂商

行为及其经济后果的理论提供了一个生动的诠释。这一出双头垄断游戏，至少造成了如下几方面的经济后果：(1)歌华凭借其定价能力从高定价，导致财富从消费者向歌华的转移。(2)双向垄断保障了歌华的高额盈利，弱化了它通过投资政策和成本控制谋求利润的动机。连续数年高达总资产50%以上的闲置现金、数字电视项目不到20%的进度、占营业收入近12%的管理费用和营业费用，均说明其资源使用效率还有很大的提升空间。资源使用效率

● 词条

空中楼阁理论是美国著名经济学家凯恩斯于1936年提出的，该理论认为股价的高低并不重要，精明的投资者无须去计算股票的内在价值，他所要做的只是抢在最大的“笨蛋”之前成交，即股价达到最高点之前买进股票，而在股价达到最高点之后将其卖出。凯恩斯认为，股票价格是代表股票市场的平均预期，循此成规所得的股票价格，只是一群无知无识的群众心理的产物，当群意骤变时，股价自然会剧烈波动。目前，空中楼阁理论在各投资领域都很有市场，其要点可归纳为：(1) 股票价格并不是由其内在价值决定的，而是由投资者心理所决定的。(2) 人类受知识和经验所限，对长期预期的准确性缺乏信心，加上人生短暂造成的短期行为，使得一般投资大众用一连串的短期预期取代长期预期。(3) 占少数的专业人士面对占绝大多数的一般投资大众的行为模式只好采取顺应的策略，这就是通常所说的顺势而为，股票价格取决于一般投资大众的平均预期。(4) 心理预期会受乐观和悲观情绪的影响而骤变，从而引起股票价格的剧烈波动。(5) 投资者想要在股市中取胜，必须先发制人，而斗智的对象，不是预期股票能带来多少长期收益，而在于预测短期之后，股价会因股民的心理预期变化而有何变化。(6) 只要投资者认为未来价格会上涨就可以追高买进，而当投资者认为未来价格会下跌时，即使股票市场价格远低于内在价值，他也应该杀跌抛出。所以股票投资往往成为博傻游戏，股票市场也往往成为投机者的天堂。■