

# Opinion

## Forum

### 上 证 论 坛

近三年来,我们在海外并购上下了很大功夫,但结果大多都不成功,原因就在于以企业自我为中心,没有以全球大势为中心。现在全球正进入外贸的解聘时代,中国企业唯有以产品规模化单一化为中心,以接大订单为中心,以产品多样化便于更多顾客挑选为中心,走技术、品牌、销售渠道、规则国际化的道路,才有望获得在全球外贸中的强大竞争力。

# 全球化新架构下我国海外并购亟待转型



吴东华

虽然目前全球外贸大幅萎缩,可是我国产品在全球市场的占有率仍在上升,这表明中国外贸竞争力依然完好。不过,我们面临的各种全球贸易摩擦在不断增加,尤其在上半年,出口下降,贸易摩擦频率反而上升,呈二律背反效应。笔者认为,中国当前的经贸政策已经不适应新形势下的全球化态势了,中国目前唯一可用的牌就是交由WTO裁决,如果双方交恶,最后一步棋就是双方继续保护关税。那么除了这两步棋外,我们的外贸政策是否还有新的棋呢?

不妨先分析一下国内外外贸的发展大趋势。笔者的判断是,全球外贸的并购时代已经过去,现在正进入外贸的解聘时代,只有先解聘的并购,才能重获企业的狼性竞争力,不解聘就并购,只能落入全球挨宰的羊群企业队伍中。近三年来,国内不少人高调主张海外并购,也下了很大功夫,但结果大多都不成功,原因就在于以企业自我为中心,没有以全球大势为中心。只有解聘企业才是顺势而为,或者说,并购属于低头拉车,显然,低头拉车拉下水是必然的,这样的企业只能称为羊式企业。解聘属于抬头看路,只有解聘之后的企业才是狼企业,才有竞争力。问题是,目前不少人还在按原有思路提海外并购,笔者认为,我们不应该赶快抛弃羊式思维,用解聘来取代并购,才能掀开中国经济崭新的一页。

并购是以企业自我为中心,以企业的优势为中心,以企业的配套产业链需求或升级换代为中心,是以产品质量为中心,而解聘是以全球大势为中心,以产品规模化单一化为中心,以接大订单为中心,以产品多样化便于更多顾客挑选为中心。并购动力来自企业内部,解聘动力来自企业外部,并购大都是对产品种类增加、优化优势,解聘却是剔除产品种类、单一规模化。全球企业不再以产品多样化生存手段,而以产品单一化、规模化生存手段。自上世纪上半叶福特T型车以后,全球进入了产品多样化的并

购时代,但是今天全球又将进入产品单一化、规模化的福特T型车时代,也即全球进入解聘时代,工业史发生了轮回。

在全球化大潮中,中国与东盟签订了双边自由贸易区协定,与新西兰、印度、俄罗斯等国也先后在谈判,但是这并没有触及对不同企业相同产品解聘,只是在关税上做了退税,而这又常常被发达国家指责为不公平竞争。看来韩国走在中、日前面去了。7月13日,韩国与欧盟宣布双边达成自由贸易协定问题,提早打入5亿人口的欧洲市场。韩国还在加紧与中东和大洋洲国家谈判缔结自由贸易协定。韩欧双边将在5年内分阶段取消汽车进口关税,韩国将在7年内取消所有工业品进口关税,欧盟则在5年内取消。在农产品方面,韩国将在10年内取消猪肉关税。韩方估计能将国内生产总值增长率提升2至3个百分点。欧韩签订双边协定后将立即撤消45%的汽车零部件关税。在5年内分阶段取消10%的整车关税。不过,这并没有改变韩国外贸企业内部产品本质的竞争力。韩国外贸的全球化努力也只是局部的改良,或者称为环境的改善,对企业本身并没有带来脱胎换骨的质的质变。

回顾我国改革开放三十多年来的外贸政策,在出口上用上调退税率、贴息贷款、本币贬值等方面获得发展,近几年中国全球化的经贸政策,主要表现在人民币国际化双边货币互换上,这减少了外贸结算风险,但也没涉及外贸本身的结构改造,假设两家大小外贸企业同时出口欧盟,技术上都能过关,大企业由于能接大订单,每个订单的数量为10个集装箱,检测费用为1万多元人民币,而小企业同类产品生产的规模小,只能接小订单,每个订单的数量只有一个集装箱,检测费用同样为1万多元人民币,大企业通过10个集装箱分摊,还能赚10万元,小企业则可能就不赚钱。

这个例子告诉我们,指望中小企业带动就业就可能成为历史了。指望中小企业多带动就业,已是一种短

视的做法。中小企业因为单个产品的生产规模小,只能接较小的订单,但是承担的欧盟单笔业务检测费用、各种国际认证费用却很大,他们哪里还有钱去投资研发、品牌、营销、渠道等发展问题?纵观全球,欧盟技术壁垒、碳减排、各种国际认证等,都将告诉我们,只有能接大订单的生意,才能通过规模化降低成本来赚钱,如果接不到大订单,变成保本或亏钱或赚不到多少钱。所以,在全球外贸企业进入解聘的时代,面对欧盟技术壁垒,我们的海外并购应及时转型。

这些年,中国外向型经济在经济特区、经济开发区、区域经济开发上进步不小,在出口退税、贴息贷款、本币贬值等方面已有相当改善,在国际投资、采购、援助等方面都上了一些台阶,这些都能提升外贸企业的外部环境,但是并没有触及外贸企业的内部环境改造,由于中国企业仍然偏重外部改良,变成了羊群效应下的配套产业链的竞争优势。而在当全球

球化的新格局下,企业要想在国际上有立足之地,则非促使企业内部改良,促进企业走技术、品牌、销售渠道、规则国际化的道路不可。

造成中国外贸企业缺乏竞争力的关键在于,没有从企业内部解聘上给予信贷、税收降低、信贷担保机构、保险机构、决策管理机构、资本市场交易机构、政府政策等的全面跟进。我们不能再抱着中小企业能带动就业、中小企业活力好于国企等传统羊思维了,因为全球化的新趋势早已解了羊式外贸企业生存之地了。所以,全球外贸进入解聘时代是历史的必然。韩国外贸全球化虽然快于日本,但在笔者看来,仍然是羊式思维,如果日本用狼式思维,就很有可能后来居上。中国现在需要抓紧谋求企业改变内部环境之道,以使企业获得在全球外贸中的强大竞争力。

(作者系商务部中国国际经济合作学会外贸专家)



由于越来越多的美国人已习惯在网上支付各种账单、与亲友互发邮件联络,美国邮政总局已列入“陷入困境的机构”名单。美国邮政总局打算关闭或合并3200多家邮局以缓解危机。如果提议被批准,全美十分之一的邮局就将退出历史舞台。漫画:刘道伟

## 资产重组 频率何以如此之高

肖玉航

在资本市场中,通过资产重组能够有效地发挥资源整合优势,使得企业重组得到较好的运用,但如在一年左右时间里,重组家公司数接近全部上市公司的40%,那么对于经济及资本市场而言,并非是好现象,甚至会损害整个经济的正常发展,资产重组也可能成为投机者、利益既得者的套利工具。

近年来,我国A股上市公司资产重组风起云涌。《上市公司重大资产重组管理办法》自2008年5月18日起施行,一些公司经过重组获得新生,且在重组后表现非常亮丽。在A股市场中也出现过多起公司因为资产重组而鸟巢变凤凰的案例。比如\*ST九发,30个涨停板令该股在重组的两个半月的时间里获得3307.0%的涨幅,顺发恒业复牌创下180856%的月涨幅,万方地产43883%的月涨幅,高淳陶瓷在公告重组事宜后接连11个涨停板涨幅达到18264%的月涨幅等等,而有些则继续严重亏损,再次跌入经营困境。

对比世界主要资本市场来看,中国上市公司资产重组案例急,表现非常突出,而从目前所反映的数据来看,却并非着力在资源配置的完善。据Wind数据统计显示,今年以来至7月中旬,沪深两市重组的个股有253家,其中158家总股本小于4亿股,占总数的62%;199家流通股本小于4亿股,占总数的近80%。可见,今年上半年重组并购的重心在于中小盘股、ST个股的并购或者借壳。按所属行业划分,今年以来253家并购重组中,有25家并购重组来自房地产业,是上市公司中发生并购重组最频繁的行业,但资产重组并未使其业绩大增,反而成为炒作题材,比如业绩继续亏损的荣丰控股等。最新相关市场信息显示:目前已有300多家企业的资产重组方案已呈报证监会,如果加上上半年已重组的上市公司,A股市场的重组公司有可能接近600家,这与欧美成熟市场一年重组公司并不多的市场运营形成强烈反差。那么多企业都需要重组,至少说明企业效率或运营问题可能非常严重。

从产业经济学角度来看,众多公司出现重组,反映了市场或经济层将面临重大变化,而重组频繁,也会造成行业竞争加剧、经济结构失衡、利益机构损害投资者等一系列问题。笔者研究发现,如果一个产业出现多个重组,那么这个产业中的公司将面临更加严峻的价格竞争或产业失衡,中国目前一年的重组公司接近A股市场上公司的40%,这至少说明市场效率开始减弱,也凸显出重组成了亏损及经营不善企业的掩护伞,成了不少利益机构牟利温床的现实。管理层应认识到这种趋势对A股市场的中长期负面影响,减少对上市公司的过度呵护,尊重市场规律,才是对投资者的最好保护。

其实,在今年以来沪深市场资产重组案例急速上升的“蝴蝶效应”后面,是产业经济的失衡或经济问题的累积。笔者认为,提升市场效率、整合资源发展的资产重组值得肯定,而过多过滥的资产重组急速增长,却是值得警惕的,因为可能出现大调整后,其累积的风险或对资本市场的伤害有可能在日后产生严重后果。(作者系九鼎鼎盛投资顾问有限公司首席证券分析师)

## 资源价格改革 政府与市场应各就其位

马红莲

资源性产品价格体制改革亟待突破。国家发改委有关负责人近日称,资源性产品价格和环保收费改革是今年改革工作的重头戏,要推进水、电、油等重要资源价格改革。同时,做好困难群众的生活保障工作,使这项与群众生活密切相关的改革有序推进。

资源产品具有稀缺性,需要通过价格杠杆来引导使用者合理、有度地消费。从可持续发展的角度看,资源产品价格理性上涨是一个大趋势。但由于资源产品价格涉及国计民生,所以面临着平衡改革力度与居民承受力的考验。

事实上,国内的资源普遍定价偏低,这样的格局只会造成对宝贵自然资源的过度浪费,并制约产业结构的优化转型。以水价为例,我国人均水资源占有量位列世界第88位,仅为世界人均占有量的四分之一,是全球13个人均资源最贫乏的国家之一。但在既有的定价机制下,国内水价却长期低于实际成本价,致使实际用水量远大于社会必需数量,浪费行为又进一步加剧了用水紧张。由此,今年以来,天津、上海等多个城市已相继调整了水价。

然而,在调价的具体操作上,由于资源价格市场需求存在刚性,如何让涨价不造成负面冲击与伤害,则需要进一步细致的考量。从前调整水价城市的做法看,“听证会”的单一形式以及“逢听必涨”的雷同结局,使得水价上调更像是资源供给方单独导演的一场秀。市场普遍质疑的核心在于,水务企业拥有行政性

自然垄断地位,在每次听证会上均以成本高企、经营亏损为谈判的“撒手锏”要求提价。但是其经营成本的明细金额是多少、各项费用列支是否合理、是否存在转嫁不合理成本的冲动,水价上调幅度的科学依据是什么,消费者无法获得对称的信息。

市场的质疑并非无的放矢。此前就有媒体报道,国有发电企业的人工成本大大高于同地区的平均工资水平,补贴名目繁多,且数额不菲。更有坊间传闻,某市电企普通员工一年发16个月工资,另可享受年终奖和两份商业保险;而一位电厂抄表工的年薪居然有10万元。虽然我们无从查证这些传言,但资源垄断企业的高福利早已是人所共知。由于缺乏市场竞争的挤压机制,资源企业依仗垄断优势,人为提高成本、转嫁管理效率低下所引发额外成本的可能性极高。

显然,目前“听证会”的调价模式,无法让资源性产品价格信号真正发挥出市场效应,反而强化了行政因素在定价过程中的作用。从海外资源定价方式看,逐步引入并实施资源产品市场化运作机制,才是从根本上解决相关市场价格失灵的有效方法。在经历了类似的定价难题后,西方国家自上世纪70年代末开始兴起一场公用事业民营化运动。这场始于1979年英国撒切尔政府的运动波及到许多国家,而运动的实质就是把公用资源领域的决定权还给市场,也就是通过引入多家民营企业参与产品供给竞争,以更低的价格和更优的服务为标准,进行公开的招标采购,以此实现市场机制的自发调节作用,从而避免公共事业产品的定价难题。

但需要提及的是,公共资源向市场开放并不意味着政府的退出,恰恰相反,在引入竞争的公共资源市场,行政力量高屋建瓴的规制更是不可或缺。历史上,向民营资本开放的韩国首尔公交系统曾一度面临恶性竞争、服务态度恶劣的窘境。为此,当地政府保持民营公交公司竞争机制的基础上强力介入,重新控制公交线路的分配权、确定公交线路、改革收费方式,最终取得了良好绩效。

所以,资源性产品固然属于自然垄断的领域,但这并非屏蔽竞争的理由。资源性产品的公共性并不意味着行政部门必然独家垄断其供给,它只意味着公共物品必须通过公共程序审核,并以反映民意的方式来选择。正是基于这样的理念,笔者以为,目前国内资源性产品供给的改革方向应是:在政府主导与监管的前提下,打开民营资本进入资源领域的闸门,通过“鲶鱼效应”彻底改变既有的成本加成定价模式,让竞争机制在市场前期发挥作用,使得业内的真实成本费用渐次透明化,最终倒逼资源供给企业内部挖潜、积极压缩成本,实现资源产品定价的合理化。

每次资源性产品调整价格,都会牵涉供给企业、行政部门和公众三方敏感的神经,调整这三者之间的利益矛盾,仅凭一次性形式化的听证会显然是不行的。因为监管部门能否彻底放下对于既有国有垄断模式的习惯性推崇,才是掣肘资源定价体制改革真正瓶颈。

(作者系上海第一财经频道主持人,经济学博士)

## Column 专栏

# 沪深股市已经“高处不胜寒”了吗?



王福勇

今年以来,沪深股指指数差不多已翻了一番,“高处不胜寒”,恐高的情绪似乎开始在投资者中蔓延。笔者以为,起码就下半年的行情来说,恐高似乎大可不必。股市的真正魅力就在于,它如同人生,具有很强的短期不可预见性。今年以来的上涨行情,出乎几乎所有人的意料。不但普通投资者没有料到,就是那些曾经神乎其技的外国投行专家们,也看不懂。而经济学家、物理学家、心理学家甚至易经专家们的集体“失误”,正说明,没有任何一门学问,可以对股市的短期走势给出正确解答。

沪深股市的特征之一,是起大起大落,至今依然。有人说此乃政策市使然,其实任何国家的证券市场都是政策市,可是政策市不一定是大起大落。这或许与市场参与群体的心理结构、性格有关。矫枉须过正,正是这样市场参与者心理的写照。既然上证指数可以从6000点跌落到1600点,跌幅世界第一,为什么就不能从1600点,再回到原来曾经到过的高点呢,也许上涨尚有穷期吧。

有人说,中国经济率先反弹,甚至反转,支撑了股市走牛。这是一种事后诸葛亮式的论调,不足为信。股市与宏观经济虽然相关,但并非线性性的关

系,两者一致的情况不少,而背离也属常态。比如,中国经济在2003年至2006年间增长迅速,但同期的沪深股市却令人沮丧。

当前,中国经济确实出现了复苏迹象,可是,增长前景并非十分肯定,基础并非牢靠,比如失业率上升的势头没有得到根本遏制、居民对收入增长前景的预期跌到了谷底,出口至今没有起色。所以,很难说,股市上涨是对经济增长有信心的表示。反过来,即使下半年宏观经济出现不利的情况,股市也依然可能按照自身的惯性和规律,继续其反弹之路。其实,投资者的良好心情,是随着市场的好转逐渐调整、加强的结果,这种好心情,也不是骤然就可以改变的。

与其说宏观经济向好拉动股市,不如说货币政策鼓舞人心。必须承认,中国经济的此轮复苏,几乎全是货币政策的功劳。流动性空前充裕,是经济的真正兴奋剂。你可以从商业银行技术规则的角度,论证银行新增信贷资金不可能流入股市,可是,从不可能到可能,“上有政策”,“下有对策”,正是中国企业的拿手好戏。说不可能,未免太书生气。一面是中国建筑、成渝高速等新股天文数字般的申购资金,一面是商业银行折借利率的持续攀升,难道还不说明问题么?信贷资金流入股市有某种必然性,现在,除了国有垄

断部门、基础设施建设外,几乎没有可以赚钱的项目,投资股市和房地产,是最顺理成章的选择。

货币政策,在短期内,起码在下半年不会有真正的收缩,因为一旦紧缩,国有部门和基础设施,这两个拉动经济的引擎,可能就会熄火,经济增长的势头便会戛然而止。而作为货币紧缩前提的通货膨胀,其实是值得某种程度的欢迎的,但却不会是立马就有“好事”。因为居民收入没有增长,外部需求没有好转,投资热点没有出现(新能源等至今不过是概念炒作),而产能过剩似乎还在因为新增投资而更趋严重。所以,对于货币政策紧缩的担心,似乎是多余的。

金融危机并未打击垄断企业,这也是目前中国经济能出现复苏迹象的根本原因,可是过去的出口部门,以及制造业中的民营企业,已今非昔比,即使美国经济和欧洲经济出现了结束危机的兆头,再让他们回到原来的行业,估计不大可能。这些庞大的资金,是现在如火如荼的私募基金,进而是股市红火的有力支撑,看来这个支撑还可以持续下去。

当去年股市一片惨淡时,国人总结出了股市下跌的几大元凶:大小非、增发、新股发行。现在似乎一切都反转了过来。“大小非”解禁,这个达摩克利斯之剑,成了某种利好,增发也成了对上市公司有信心手段,至于新股发行,更是增强了投资者对未来市场

## 金融产业基金 寄托着上海的厚望

陆志明

力推国际版、放宽国外私募股权资本进入,上海近期在国际金融中心建设领域重拳频出。国内首家以金融产业为投资对象的基金——金浦投资基金管理公司(GP Capital,下称“金浦投资”)也于8月4日在上海揭牌。金浦投资为上海国际集团有限公司和中国国际金融有限公司分别持股50%成立的合资公司,成立后将积极参与中国金融产业和其他产业的重组、改制、上市和并购。

作为上海市今年落实国务院“两个中心”意见的93项重点工作之一,金浦投资成立的直接用意,在于促进上海市国际金融中心建设,配合已于近日展开的上海金融国有资本重组,并在其中发挥穿针引线的推动作用。金浦投资的两位新任领导员广和万建华在接受媒体采访时均表示,公司将积极考虑参与上海金融国资整合,只要有合适的机会,肯定会投。

当然,作为国家产业基金发展的一项重要试点,金浦投资未来投资的领域绝不会局限于上海本地金融产业,“立足上海、辐射全国”,将成为其业务发展的基本构架,这从长远来说也符合上海建设金融中心的根本宗旨。如果上海的金融投资基金产业无法在国内占据先发优势与领袖地位,那么对上海的人民币在岸金融中心地位的确立巩固,将构成重大挑战。从这个角度来看,金浦投资的创设更具备某种长远的象征意义。

实际上,除了金浦投资之外,上海市早已在放宽私募股权基金进入方面大展拳脚。上海市金融领导小组办公室主任方星海在金浦投资揭牌的同一日对外宣布:上海市政府已向中国证监会提出申请,建议在上海浦东新区启动一个试点项目,旨在为境外私募股权基金筹集人民币资金和在沪投资提供便利。上海市金融办甚至允诺,未来将向中央监管机构提议,取消对在浦东新区注册成立的境外私募股权基金的资金使用限制,将那些主要在中国融资并于本地注册成立的私募股权基金划分为境内投资者。

从金浦投资,再到境外私募股权基金,上海在股权投资领域的雄心可窥一斑。如果能在顺利运营金浦投资的基础上,从中央监管层获取更多的私募股权发展优惠政策,那么上海在国内的私募股权投资领域将建立起其他地区难以逾越的优势地位,这对于上海建立国际金融中心有着不可替代的作用。

当然,将金浦投资作为“试金石”也并非全无风险。首先,金浦投资采取有限合伙制形式,作为企业独立运营,在参与上海国有金融资本重组过程中,将不可避免地要面对企业之间的经营争端,而国有企业的低效与冗余将对历史重整企业讲究效率至上的私募股权基金构成冲击。如果不能善加引导,而对国有企业改革,金浦投资恐将困难重重。

其次,国内外股权投资均需经历足够的初期、成长期,也即股权投资需要经历对企业的收购、重组与培育阶段。一般而言,这样的产业周期往往长达数年之久。而像金浦投资这样涉及金融领域,其投资的规模更远超一般企业为多。事实上,像工、中、建、农这样的国有商业银行巨头,其规模往往是上海整个金融国资1.4万亿美元的数倍。目前注册规模200亿,第一期仅80亿这样的投资规模,能否在数年内推动上海金融国资重组尚存疑虑。

再次,不论何种股权投资,其重组、培育企业的最终目标不是为了经营企业,而是为了上市套现,以寻求下一个投资的目标。目前国内创业板大幕尚未拉开,而主板市场则不存在私募股权直接套现的渠道。在这种情形下,金浦投资更可能采取股权转让的方式变现。在这样缺乏公平、透明的市场交易的情景下,不仅金浦投资的未来投资收益无法保障,后续进入中国股权投资领域的国外基金恐怕也会知难而退。这对于上海确立国内股权投资领域的领导地位,以及国际金融中心建设是极为不利的。这一点,需要相关各方给予充分关注。

(作者系复旦大学金融学博士)