■眼观四处

保险业投资升级的谜底

——机构新时代之七

◎李国旺
银河基金管理公司市场总监

国寿撑起了A股大蓝筹的风帆，平安保险又整装待发，保险业开始在A股市场叱咤风云，中国资本市场新的巨型机构投资者横空出世。

中国保险业投资范围是进入21世纪后才逐步放开,特别是最近两年,保险资金运用的广度和深度都是前所未有的，为保险资金分享国民经济增长的成果提供了特别的渠道。

可以说，保险资金运用渠道逐步拓宽的历史，也是保险资金使用效益提高的历史。

依《保险法》,保险公司的资金不得用于设立证券经营机构，不得用于设立保险业以外的企业。2003年6月,保监会公布了新的《保险公司投资企业债券管理暂行办法》,保险业投资企业债券的范围,由只允许投资三峡、铁路、电力、移动通信等中央企业债券，扩大到自主选择购买经国家主管部门批准发行、并经监管部门认可的信用评级在AA级以上的企业债券，投资企业债券比例由总资产的10%提高到20%。

2004年10月,《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》出台,符合条件的保险公司可通过资产管理公司或者直接投资股票,符合条件的保险公司可以直接或委托保险资产管理公司从事股票投资了，但投资股票的比例,按照成本价格计算,最高不超过该公司上年末总资产规模的5%,则持有一家上市公司的股票不得达到该上市公司人民币普通股票的30%。2005年2月,保险资金可以独立席位直接进入股市,保险公司自此拿到了进入“资本市场”的门票。

自2005年9月起,允许保险外汇资金在境外运用，并可适量投资红筹股，保险公司从此横跨海内和海外两个市场，遍布金融和资本两个领域。去年4月，依据央行六项调整外汇管理政策，保险机构可以用人民币购汇投资境外固定收益类产品和投资货币市场工具。2006年底中国保监会发布《保险资金境外投资管理办法(征求意见稿)》，保险资金可以投资全球成熟资本市场。

从去年3月起，保险公司可间接投资交通、通讯、能源、市政、环境保护等国家级重点基础设施项目。按照规定，目前理论上将可以有700至800亿元左右保险资金投资基础设施项目,保险公司自此变身为“基础产业投资基金”。到了6月,“国十条”颁布,提出在风险可控的前提下，鼓励保险资金直接或间接投资资本市场，逐步提高投资比例，稳步扩大保险资金投资资产证券化产品的规模和品种，开展保险资金投资不动产和创业投资企业试点；支持保险资金参股商业银行;支持保险资金境外投资,从此开始保险公司的投资领域已经横跨海内外的产业、金融和资本市场。

近几年，国寿投资布局从金融类企业向实业企业转变,投资布局从单一型向组合型转变,在金融资本及产业上的平衡投资,揭示了保险公司未来的发展方向。去年底,国寿旗下的国寿集团斥资350亿元入股南方电网,持有约南方电网32%的股份,成为中国资本市场最大的一笔股权投资。国寿投资基础设施与寿险资金要求投资回报率高、投资方式稳健的特点十分契合。国寿集团公司还与新疆维吾尔自治区政府和广东省政府签署了战略合作意向书,战略性介入两省区的金融、能源、交通和不动产等行业,并参与当地国有重点企业改制上市和国有股减持、国家重点工程项目以及基础设施建设。可见,国寿已一改单一的财务投资者身份,在向财务投资者和战略投资者双重身份转变。

国寿成功入股建设银行、中国银行、工商银行、中信证券,分享国有商业银行上市改制的“盛宴”后,锁定的新一轮商业银行投资目标是未上市的城市商业银行股权。国寿认购广东发展银行20%的股权,收购了安徽商业银行10%的股份，瞄准了珠海商业银行股权投资。随着中国入世过渡期的结束,中国金融业混业经营已无政策障碍。WTO过渡期结束后,区域性城市商业银行为了应对外资银行的竞争,必然会扩充资本金,寻找新的战略投资者。国寿通过参股规模较小的城市商业银行,在重点城市取得区域的优势,依托这些城市商业银行,来整合地方金融的资源,以此作为混业经营的基础平台。

去年国寿集团全年保费收入2097亿元,较上年增长31%,其市场占有率亦由上年的44.1%升至51%,截至去年底总资产达9100亿元,较上年的5218亿元大升74.4%。国寿已晋身全球第三大保险公司,有了打造世界级的金融保险集团的资金基础。

目前,以超过127亿元直接投资5家上市公司股权的国寿,已经当仁不让地成为了A股市场最大的股权投资商,已是国内最大股权投资商和产业基金投资者。在未来的20年,预期国寿对股权投资的比例将提升至25%,与国际同业接近,而沪深股市则由此在强身健体的结构改造中跨上了新台阶。

■思想

中国经济二次转型三位一体

◎张宇燕
中国社会科学院
亚洲太平洋研究所
研究员,博士生导师

在当今的中国提出经济第二次转型，恰逢其时，且具有重大的政策价值。而要谈“第二次转型”,需将“建立单一市场”和“做大做强企业”这两点与之放到一个逻辑架构中加以讨论,才更有说服力。

中国经济当前面临的首当其冲的挑战,是如何维持经济的长期稳定健康增长。按照亚当·斯密在《国富论》中提出的基本逻辑,经济增长源于生产率的提高,生产率的提高决定于分工和专业化程度之高低,而分工和专业化程度又取决于市场规模的大小。鉴于市场规模等价于贸易范围,斯密成为了自由贸易的积极倡导者。长期以来,关于自由贸易的辩论几乎都集中于对外贸易，而实际上,贸易有“对外”和“对内”两个方面。在中国这样一个幅员辽阔的国家,对外贸易自由和对内贸易自由难分伯仲,都是扩大市场规模的有效途径。

如果说对外贸易和投资还有国家利益需要考虑(比如说中海油收购尤尼科因美国国会出面干预而失败),那么国内自由贸易对民族国家整体来说则应该是有百利而无一害。换言之，建立国内单一市场与中央政府的利益完全吻合，因为财富增长的过程就是税收与声誉增加的过程。然而，目前中国的市场,商品、服务和要素的流动均不同程度上受到一定的限制。对中央政府、大企业和广大消费者都有好处的单一市场，究竟为什么迟迟建立不起来?

其实，在改革开放前的三十年里,计划经济使中国曾经有过了一个奇特的“单一市场”。那时企业对计划负责,下级政府对上级政府负责,商品、服务和要素有计划按比例地在全国流动。改革开放的最初二十年,在用市场逐步替代中央计划过程中,建立在计划基础上的全国“单一市场”随之瓦解,真正意义上的市场开始孕育、生长。尽管中国在建立单一市场的进程中还有很长的一段路要走,但是中国内部市场的迅速拓展,还是为企业的生存与发展提供了一定的空间,进而对经济快速增长起到了积极和重大影响。如果说国内市场和国际市场之间存在某种替代关系,那么中国对外开放度的迅速提高,亦为受到国内不完善市场困扰的企业进入国际市场创造了条件。而那些具有垄断地位的国有大企业,由于在国内市场基本上畅行无阻,故作为现行规则下的既得利益者,它们自然没有动力去改变现状。至于那些迅速成长的非国有企业,它们除了向国际发展外,还往往能找到某种非正式渠道来克服市场障碍。此外,今天人们批评的、建立在狭隘利益之上的、以地方保护主义形式出现的市场障碍，其形成、积累和对经济造成的危害,也是需要时间和条件的。基于以上原因,中国国内市场不完善问题虽然始终存在,但却长期没有成为约束经济增长的主要瓶颈,单一市场也就“呼之未出”。

但是时至今日，中国的国际国内市场环境发生了重大变化。首先,中国海外市场的拓展之路荆棘密布。在劳动密集型产品出口市场上,中国既受到了来自诸如越南和印度等国家的激烈竞争,也受到了日益强化的全球标准、区域组织的法律法规、甚至个别国家歧视性政策的约束。当今世界贸易保护主义抬头、特别是借助各种冠冕堂皇的理由实施的贸易壁垒,已经实实在在被中国政府和企业感受到了。其次,国内地方保护主义日益严重地损害着中国经济长期增长的环境。北京大学中国经济研究中心平新桥教授两年前做的一项研究显示，大陆各省、自治区和直辖市之间现存的各种贸易壁垒，折合成“关税”后平均税率超过20%,极大地阻碍了配置效率和规模效率的提高,同时也制约了企业的做大做强。其三,中国目前的经济增长方式遇到了严峻的挑战。主要依赖于资本、资源和劳动投入而实现的经济高速增长，其空间越来越狭窄,代价越来越大,因而其可持续性也越来越受到质疑;与此同时,靠技术进步或生产率提高实现的快速增长日益受到青睐。上述三大变化,使得建立国内单一市场突然间变得要紧和迫切了。如能适时行之,或可收一石三鸟之效。

接下来的问题是,企业规模是否越大越好?做大做强的企业应该成为所有企业追求的目标吗？罗纳德·科斯在《企业的性质》一文中并不支持这样的命题,因为企业边界至少要受到组织和运转企业之交易成本的影响。每一个企业都有自身的适度规模。这或许恰是亚洲金融危机期间韩国大企业备受世人诟病的原因之一吧。还有,大企业和垄断之间是什么关系?微软是业绩辉煌的巨型企业,可它同时也是因垄断行为而被美国司法部起诉的企业。在企业规模和防止垄断之间,应该也存在着一个“度”的问题。另外,中国中小企业倚重海外市场是因为国内市场不完善吗?从国内和国外市场相互替代的角度看，这种判断有一定道理。但实际情况也可能是,不同企业这样做各有各的原因。许多外资或合资企业设立的初衷就是海外销售。

至于说究竟谁是推动中国第二次经济转型的主体,我想沿着已故的马里兰大学曼瑟·奥尔森教授的思路来说,中国经济第二次转型的主导者应该、也只能是政府。在《权力与繁荣》一书中，奥尔森集中论证的命题,便是经济繁荣决定于政治权力的恰当有效的运用,而检验政治权力在经济学意义上是否得到恰当有效运用的标准,就看市场是否得到了扩大,亦即政府是不是“扩大并强化市场型政府”。无论是抽象一些的经济增长,还是具体一些的企业壮大,都可以被比作一棵树或一片树林。要想使其茁壮成长，政府能做和该做的,是浇水施肥,增加光照,修剪枝叶,合理密植,防治病虫,而不是揠苗助长或滥砍滥伐。简言之,政府能做和该做的事情,仅在于为树木的生长创造适宜的条件,即建立统一的标准以方便全国贸易与投资,降低交易成本。

如果说中国第一次经济转型可以概括为破除一种“计划和命令主导型”政府,那么中国第二次经济转型便可以被期待为创立一个“扩大和强化市场型”政府。令人鼓舞的是,这第二次转型的进程已经逐步展开了。

■金银岛

铜牛的“前世”“后生”

◎倪金节
鲲鹏伟业投资管理公司策略分析师

新年以来铜价已经跌破6000美元，当前正在5500美元上下窄幅震荡，曾经牛气冲天的铜市也没了去年直冲8800美元的不可一世，变得温和而小步慢行起来。在这个时候重新梳理和展望未来铜市场的可能趋势就显得别有一番滋味。

世纪初由于网络泡沫的破灭和“9·11”事件的打击,世界经济面临衰退的风险,大宗商品市场跌至谷底,但随后由于各国央行实行了宽松的货币政策,世界经济并没有出现不少经济学家所预测的衰退，全球经济保持着年均4%左右的增长。大宗商品市场也随之反弹,铜市在这一波大宗商品牛市中扮演着极为重要的角色。

2001年到2005年铜市持续走强,与世界经济不断增长、带动供求关系也随之发生变化这样的基本因素直接相关。的确,这5年供求关系将铜价拉升至5000美元上下,笔者认为基本是理性的。但铜价在去年上半年被翻番猛抬至8800美元的高峰，却更多的是流动性泛滥的力量助堆和中国因素的直接刺激。如果没有近5年世界各国央行持续宽松的货币环境,半年内让十倍杠杆的铜市翻番的行情是难以维系的,当然要是也没有肇始于2005年底的“国储铜事件”，对冲基金们也没有这个动力去拉抬铜价。笔者曾经在去年5月的研究报告中这样归纳这头特大型铜牛的成形原因:供求定律的作用是根本，中国元素的刺激是核心,替代产品的疲软是诱导,对冲基金的恶炒是导线。

从某种程度上甚至可以说,铜市正在慢慢地度过去年下半年的下跌恐慌期,并且随着其他金属强有力的上扬引致的外部连带效应,再加上中国经济的持续增长带来的需求回暖,以及全球流动性泛滥因素依然存在，使得5500美元一线极有可能成为铜价新的底部。

从供给的角度来看，虽然1月25日LME铜库存大增2.7%至203375吨,3年来再次突破20万吨，但与世界经济对铜的巨大需求来看，目前的铜库存依然无法让人乐观。而且更为强劲的推动力可能来自中国因素，伴随着人民币的持续升值，中国近几个月的铜进口大幅度增加,2006年12月中国精铜进口为94659吨，同比增加59%，而且现货市场表现强劲，都让对冲基金经理们相信中国买盘已经开始重新涌入。

另一方面,其他金属的走强也波及铜市。期镍迭创新高，目前LME镍库存仅有3114吨，尚不能满足全球一天的消费，而去年初LME镍库存约为36000吨。与铜市关系更为紧密的期铝,目前从K线形态来看，走势也较为强劲,有重回前期高点的可能。

当前全球过剩的流动性把更多的精力放在了人民币持续升值这个因素上,没有了“国储铜事件”的刺激，也没有了对冲基金和投资银行“拼命三郎”式的暴炒,未来相当长一段时间铜价将温和地在6000美元上下区域持续运行的概率最大。在笔者看来,曾经疯癫的铜牛已经被牛主人的缰绳栓紧。

■德鲁克在中国

卡拉这回不OK

——决策要考虑执行

◎黄建东
北京光华管理研修中心培训总监

围绕着卡拉OK版权费,娱乐业还在死命抗争。

成立于1992年的中国音乐著作权协会，十多年前就开始以版权集体管理的方式向各卡拉OK收取版权费用,但这些费用不涉及MTV的画面使用费用,只是音乐作品表演权的报酬。而根据2001年10月全国人大审议通过的重新修订的著作权法，MTV的著作权人有权获得自己作品放映的权利。大量拥有MTV版权的唱片公司于是联合要求卡拉OK支付MTV画面使用费。

去年8月21日,卡拉OK版权使用费标准征求意见出台;11月9日，卡拉OK经营行业版权使用费的收费标准公布，标准规定:“卡拉OK经营行业以经营场所的包房为单位,支付音乐作品、音乐电视作品版权使用费，基本标准为12元包房天(含音乐和音乐电视两类作品的使用费。)”

可让决策者始料未及的是,标准一出台,引起多方强烈质疑和反对。在标准公布前,南京市歌舞厅协会就向社会公开表示,收费标准太高,无法承受。而北京、上海、江苏等地的卡拉OK企业也纷纷对此标准提出异议。广州文化娱乐业协会在11月20日公开发表声明:该协会会员不接受该标准,不向中国音像协会支付卡拉OK版权使用费。此举也得到了长沙市相关协会的理解和支持。

我们无法在收费问题上发表评论，我们感兴趣的是标准后面的决策方式。单从决策的角度来看，一个决策能够引起执行者的公开质疑甚至公开说“不”,产生这个决策的方法也就值得研究了：为什么决策者在公布标准前没有很好地考虑决策在公布后如何执行呢？一个引起多方质疑甚至反对的决策怎么执行呢？是否决策者先要让执行者学习一下提高“执行力”呢?

很少有管理者在决策过程的一开始就注意到，在决策的要素中,有一个要素是:让别人接受你的决策。

除非你的组织接受了你的决策,否则你的决策就是无效的,它只不过仍然是一个不错的意向而已。为了使一个决策发挥效力,应该从决策过程一开始，就考虑好如何使决策最后被接受。如果你一直等到做出决策之后才开始游说别人接受它，这个决策恐怕永远也不能得以实施。

在德鲁克《卓有成效的管理者》一书中,德鲁克并没有把这个要素列出（请注意，该书出版于1966年)。但是,在1997年他的网上课程《制定决策的要素》中,德鲁克明确把它作为决策的要素之一。

决策是为了改变现状,肯定是有风险的,而且是需要有人去执行的,所以,决策者在做决策时,就必须考虑决策如何执行。如果决策者本身就是执行者,事情就不会出现麻烦。但是,在现代机构中,决策者和执行者往往不是同一个主体,如果执行者没有理解决策者所要达到的决策目的,甚至执行者对决策者的意图并不清楚时,执行者就容易对决策产生疑问,决策的执行也就得不到保障。

决策要考虑执行还有第二个含义:决策必须要转化为行动。德鲁克在《卓有成效管理者的实践》中非常明确地说：

> 虽然考虑边界条件是决策过程中最难的一步,但最耗时的,往往是把决策转化为有效的行动。所以打从决策开始，我们就应该把行动的承诺纳入决策之中,否则便是纸上谈兵。事实上,一项决策如果没有一条一条的具体行动步骤，没有指派某某人承担任务和责任,那便不能算是一项决策,最多只是一种意愿而已。

要把决策转化为行动，至少应该明确：这个决策关系到哪些人?谁必须知道这个决策?这里并不仅仅是指决策的执行者，还包括了和执行这个决策有关的人员、有关的部门以及相关的本机构以外的组织、机构及人员。

要执行这个决策，必须采取什么行动？谁有能力来执行这个决策？如果为了推行某个决策,执行者必须改变他的行为习惯和态度时，决策者考虑的问题应该更加多一些。在这种情况下,不但行动责任要明确，连绩效考核的标准、如何考核、应该有哪些相关的激励制度等，也应该在决策者的考虑之内。

德鲁克向决策者们提出了非常高的标准。

■新垦地

俄罗斯土地改革最难解之“结”

◎梁　怡
中国社会科学院农村发展所博士生

整个20世纪90年代,俄罗斯农业陷入严重的危机之中。《农用土地流通法》在2003年1月正式实施后,广大土地经营者和农户获得了土地流转权,土地资源初步得到合理配置和有效利用。自此,俄罗斯的农业生产开始好转,不但结束了几年的连续下滑,而且改变了多年来粮食依赖进口的局面,成为粮食出口国。

如果说土地买卖是俄罗斯土地私有化进程中最后也是最难解的一个“结”,那么普京就是那个“解结者”。

俄罗斯农业私有化进程在十多年内经过了四个阶段。前三个阶段可以说是叶利钦的改革,中心是土地和农业企业的私有化,但土地私有化并未真正落到实处,不但没有形成有效率的农业经营组织形式,农业生产反而连年呈现危机状态。

1990年通过的《联邦土地改革法》和1991年4月通过的《俄罗斯联邦土地法典》，取消了单一的土地国有制，确立了土地的国家所有制、公民所有制、集体共同所有制和集体股份所有制并存和平等发展的土地所有制结构。1991年12月,根据先后颁布的《关于俄罗斯联邦实现土地改革紧急措施》和《关于改组国营农场和集体农庄办法》两个重要文件,大量国营农场和集体农庄的土地以“土地份额”的形式无偿分配给个人。

但是，这种所谓的“土地份额”只是一种细碎化的抽象意义上的土地所有权,是对集体土地的一部分拥有所有权的书面证明。如果土地所有权不能流通,所有者并不能享受到真正的权益,这种所有权也算不上完整。

1996年颁布的《关于实现宪法规定的公民土地权利》的总统令,规定土地份额可以继承、出售、出租和赠送，份额领取人可以使用土地建立农户(农场)经济和经营个人副业，可以用土地份额交换财产或将土地份额及其使用权力列入农业企业的法定资本或股份资金。

虽说“土地份额”可以转移和交换了，但仍然只是一种抽象的、与实际地块相联系的票面权利,并不是真正意义上的土地所有权。有相当部分的原属国营农场和集体农庄的土地,其所有制形式并没有发生根本性变化。因份额持有者只是拥有抽象土地所有权,大部分土地仍然保留在原国营农场和集体农庄。

普京在2000年执政后，俄罗斯开始努力探索建立适合本国国情的农业生产组织形式,探讨土地自由买卖的必要性及具体操作。2001年10月通过的《联邦土地法典》和两年后的《农用土地流通法》首次从国家法律上明确了农用土地可以买卖，并确定了买卖规则,广大经营者和农户获得了实实在在的土地流转权和所有权。

转轨之初,叶利钦政府在对本国国情缺乏细致研究的前提下,全盘采纳了西方学者和国际经济组织的建议,颁布一系列农业改革的政策和法令,强力推行土地私有制,可是在私有化过程中并没有建立起同私有制相适应的农业经营机制。这样的变革忽视了俄罗斯农业发展中的关键问题——国家的支持对于俄罗斯农业的发展,在任何情况下都是必不可少的,有国家的支持,农业发展就正常,没有国家支持,就会陷于困境。

所以普京政府的“新政”首先从恢复宪法秩序、整顿联邦体制入手,从纵向上加强对地方政府的控制、强化中央权力,从横向上出击寡头、控制舆论、强化总统权力,由此为一系列政策法令的实施奠定扎实基础。俄罗斯土地问题在历史上就很特殊,经常超出经济领域而具有重要的社会政治意义和社会政治反响,总统和议会的实力较量对土地问题的重大决策至关重要。而普京权力的强化最终结束了议会关于是否允许土地流通的论战,促使土地私有化的实质确立。并特别注重农业经营组织的变革,走市场经济体制下大农业的发展道路,发展各种生产组织形式之间的合作化和一体化,恢复和发展农工综合体,建立大中型农工联合公司和企业,实现资本和土地的集中、以获取规模经营和现代化管理效益。

私有化后,俄罗斯的农业顺景能持续下去吗?世人都在密切观察。