

Column

■ 兼听则明

对央企重组的另一种担忧



◎ 孙立坚

复旦大学经济学院副院长
金融学教授

中国政府正在利用市场机制采取重组的战略来加快央企的改造步伐。因为,今年是中国加入 WTO 后全面开放的关键一年,2008 年奥运题材和 2010 年的世博题材会给中国市场带来宝贵的商机和丰厚的“红利”,这些机会是否能够最大限度地被我们争取到而成为我们完成向市场经济成功转型的助力器,将取决于我国企业的竞争能力和政府对国有资源的调控及管理能力上。

央企重组是中国脱离计划经济体制走向市场经济体制的一个非常关键的环节。因为是存量上的脱胎换骨,所以,就要这类增量改革要困难得多。尽管央企目前的利润可喜可贺,但是,从企业的创新机制、治理结构、管理效率等指标上看,我们和国际上的某些大型企业相比还有明显的差距,利润的可持续性还会引

起质疑。央企的竞争力不能提高,有可能直接会造成百姓福利的损失,严重影响其公共产品供给的规模,范围,质量和价格,从而也就影响到消费者对未来生活的信心。

现在人们似乎又有另一种担心:央企重组会不会加剧不公平竞争,会限制民企机会?

我们不妨看看日本的例子。上世纪末,日本就在为提高本国的国际竞争力与市场,政府和企业家三者之间的关系热烈争论。1999 年,学术界享有较高声誉的日本三位著名学者共同出版的题为《市场的作用、国家的作用》这一专著,得到了当时日本业界、学界和政府的高度重视。这本书传递的观念是:只有企业参与的市场失去国家竞争力,光有强势的政府而缺乏具有经营活力的企业载体,也会失去国家竞争力。只有官民有效地结合,才能真正提升一个国家的竞争力。他们的判断依据是,目前市场的开放度前所未有,很多跨国企业的能量已超过了当地本国企业的规模以及所在国政府能够控制的范围。而且他们当中大多数之所以能够在国际市场上顺利发展,很大程度是因为都得到了母国政府的大力

支持。

尽管今天这三者间的关系在学界还没有达成共识,但是政府和企业的合作机制是否有效已经涉及到一个国家对外的竞争能力上。所以,央企重组的第一个目标就应该是整合资源,提高企业的经营效率,争取在更大的国际环境中立于不败之地。这种做法也是顺应当前企业发展的现代化模式。但是做大不等于做强,做大不等于垄断,由于央企重组后的定位集中在某些涉及国家安全的关键产业,再加上企业发展的连带效应,重组后的央企应该跟民企和外企形成一个良性的互补关系、合作关系。但是,重组后央企如果缺乏现代化的企业治理机制,缺乏产品的研发能力和市场的定位,那么央企和其他企业的良好合作关系就无法建立,当然也就有可能制约其他类型企业的发展。因为一些有活力的民营企业或外企完全可以替代央企提供性价比更好的产品。

从市场上看,央企整体上市不仅没有打压股市反而被市场青睐,这主要可能有以下几个原因:首先央企的重组计划被市场认可,即这种做大做强战略今后一定会带来企业高额回报,



事实上有些重组完的央企业绩明显改善。其次,央企整体上市能够站稳市场,尤其在目前流动性十分充裕的情况下,再加上股权分置改革顺利推进,整体上市不会对股价有下压趋势,反而大家都认为,这种大型企业的股价波动性小、便于操作。之所以没有采取分拆上市,是因为目前国际市场上跨国企业的力量迅猛

提升,改变了一个国家现代化企业的发展模式——让人们意识到政府主导下的做大做强战略不可轻视!不过,我们也要注意到一个消极因素,没有选择分拆上市,是因为一旦分拆上市,央企的部分“劣质”资源就会成为政府巨大的财政成本。何况目前市场流动性宽松和香港股市的红筹股推动效应,所以政

府认为整体上市有利于降低央企重组的财政成本。当然,如果这种整体改革没有带来企业内部机制上的变化,那么,由于对大型企业外部约束力的相对疲软,很可能造成央企的重组留于表面形式,换汤不换药。比起分拆上市的做法,这样的整体上市反而会中国经济可持续发展产生更大的障碍。

■ 转型深圳

民营高科技企业的两个翅膀



◎ 魏达志

深圳大学产业经济研究中心
主任、教授

中国民营高科技企业正在起飞,中国高科技民营企业不可逆转的发展趋势毋庸置疑,其中包含无数的偶然性和可能性。

根据 2006 年卷的《深圳科技年鉴》,截至 2005 年底,深圳市共认定高新技术企业 1144 家,高新技术产品产值过亿元的企业有 49 家,超 20 亿元的有 32 家,超 50 亿元的有 14 家,超 100 亿元的有 8 家,超 200 亿元的企业有 5 家,超过 1000 亿元的有 1 家。深圳市工商注册从事软件开发和经营的企业超过 9000 家,这些企业当中绝大部分都是民营高科技企业,它们已经成为深圳最大的经济亮点和经济增长点。

但发展民营高科技企业,毕竟不能忽视我们已经进入了现代化的信息时代和数字化生存的网络空间。八十年代日本的经济发展到了登峰造极的地步,以至于世界 500 强中的前 20 家主要是日本公司,他们购买美国的行为引起了全世界的恐慌,而九十年代美国通过数字革命崛起的电子信息却一举改变了被动的格局。日本以工业经济对抗美国的信息经济,以技术创新去对抗知识创新,犹如以人类智慧的放大去抵抗抗人工智能的放大,不仅经济形态落后,而且创新模式亦滞后,角逐较量的结果不言而喻。研究表明,未来的技术发展,将给五大领域的公司带来机遇,一是组建网络公司;二是数据存储公司;三是芯片生产公司;四是软件和服务器制造公司;五是利用网络向用户提出供各类娱乐的公司。此外还有生物

工程、新材料、新能源等等诸多的高新技术产业领域。信息时代给我们的启示是,中国民营高科技企业必须学会适应数字化的网络生存,并在若干高新技术产业领域中取得核心技术的突破,从而抢占经济制高点,谋求经济增长点。

发展民营高科技企业,制度创新与技术创新如车之两轮、鸟之双翼。在国家创新体系与区域创新体系之中,企业在从事技术创新,依托知识创新中获得价值发现,并确认自身在产业链上的环节与位置,从而掌握若干核心技术,提高核心竞争力。在技术创新和以技术变革和技术推广为对象的“技术创新经济学”、人类历史的发展及实践,正在不断地证明,只要有一个光明的时代与和平发展的背景,这两大创新方式将不断成为塑造市场经济微观主体不断成长的关键。

近年来,无论是考察高科技产业的发展实践,还是研究其发展规律,都足以证明支撑高科技产业飞速增长的主要因素,不是物质资本的数量和质量,而是决定人力资本潜力发挥的制度背景、文化传统和社会经济结构。中国民营高科技企业的成功,有赖于“人力资本投资”和

“激励创造供给”,最充分、最恰当的人力资本激励机制和最科学、最准确的绩效评估体系将会产生以几何级数上升的、经济效益的最大化。

民营高科技企业,不能忽视规模经济的作用与效能。本世纪初期的世界跨国公司 500 强中,从规模上看,最大企业年营业额约为 1800 亿美元,最小企业年营业额也高达 100 亿美元;从效益上看,赢利最大的企业年利润就高达 100 亿美元。较之我国的民营企业,1998 年全国数万家民营企业的出口总额仅为 100 亿美元,只相当于最大跨国公司的年利润或最小跨国公司的年营业额,况且数万家企业的技工工资收入之和相加才达到 6000 亿元人民币,约合 700 亿美元。换言之,我国民营企业的规模和效益只相当于巨型跨国公司的数万分之一。

显而易见,中国民营高科技企业的发展任重而道远,既要走规模化、集约化的道路,又要走规范化、国际化的道路,既要敢于与狼共舞,又要善于与狼俱进。政府提供的前瞻性的产业政策和法治环境,充足规范的资本市场与风险投资,企业自身拥有的完备的产业化载体以及活跃的技术贸易与高效的市场营销,都是促使民营高科技企业持续、快速、高效、良性发展的重要条件。

■ 人在基金

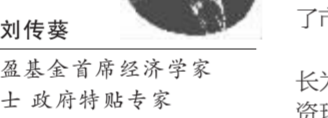
基金能在重荷之下升华吗

选择和推行什么投资理念,既是投资主体赢利的需要,也是整个证券市场健康、稳定、持续、长远发展的需要。

在国外成熟市场中,基金始终引导着市场主流的投资理念,无论是向新型成长行业、向高成长的新兴市场,还是向绩优蓝筹股投资,基金始终伴随着先进的产业理论和管理思想,走在经济发展和改革的最前沿,领先于经济周期进行资产管理。在我国,基金随着其发展的历史也正非自觉和趋向自觉地发挥这种能力,承担这种责任。

近年来以基金和券商为主的机构投资者队伍迅速壮大,使市场的投资者结构发生了根本性变化,尤其去年以来,证券投资基金以其有史以来最出色的投资业绩获得了市场的青睐和进一步认可,从而使机构和散户博弈为主的投机市场正逐步过度到机构投资者的博弈为主的机构投资时代,证券投资基金的投资流程科学化、信息调研优势以及人力结构优势为其价值投资理念搭建了技术平台,基金倡导的“以研究为主导、证券资产价值发现成为推动股票价格上涨的唯一推动力”正在成为市场的主流投资理念,并逐步取代过去盛行的投机之风。

从我国基金业的发展历史来看,国内的基金管理者从一开始就引入了国际先进的投资理念和办法来进行资产管理。1999 年至 2000 年证券投资基金首次引导的网络科技股行情,深受了美国 NASDAQ 市场对科技股的追捧和对成长性投资的热情;2004 年上半年基金再次以价值投资为主线推动局部牛市行情,“五朵金花”绽放,同样是借鉴了在新经济泡沫破灭之后价值投资思路重新占有国际投资市场主导地位的经验。而 2006 年以来,伴随“股改”的跨时代机遇,基金又以优异的投资业绩对普通投资者产生了巨大的吸引。在投资方法上,基金也是国内最先使用计量模型和数理工具进行投资决策和风险控制的机构,目前几乎所有的基金公司都在运用现代投资理论管理组合投资。利用数理工具筛选出来的股票池严格避免了亏损股、市盈率过高和净资产率过高的风险股票,同时,国际通



◎ 刘传葵

宝盈基金首席经济学家
博士 政府特聘专家

用的定价模型和公司分析方式的运用,使得基金管理人促使股票价格和价值评估体系的建立和统一的同时,在技术上支持了投资文化的建立。

基金作为具有特殊管理形式的利益主体,其投资行为具有天然的趋利性,并不会主动或有意地在牺牲基金投资价值利益前提下承担稳定市场、倡导理性投资理念的功能。但是,随着市场格局的变化,基金、QFII 和券商等机构投资者管理的资产规模越来越大,过去借助信息不对称和资金优势而形成的机构与散户之间的博弈格局逐渐消失,加上监管力度的加强,非合法合规资金的运作成本和环境越来越困难,整个市场投资者结构出现阳光化、机构化格局,博弈行为更多地由机构投资者中展开。过去机构与散户之间的筹码博弈和筹码接力关系演变为机构之间的均衡博弈,信息的非对称性普遍存在于机构之间,更为重要的是,上市公司同机构的关系变得相对松散,经常会出现多家机构都同时看好一家公司的情形,从而任何一家机构都很难单独影响某只股票的价格。这样的机构博弈市场特征促使基金为取得竞争优势,更倾向于在认可的价值和价格评估体系下,最大限度地利用信息,以投资价值的标准,发现投资机会。这样的市场格局和基金的投资行为更有利于推动市场价值判断体系的形成,一旦形成主流投资理念,则建立了理性的投资文化。

国外成熟市场的机构投资者选择投资的上市公司,一般都具有大市值、更好的流动性特征。过去一年中涨幅较小、较小的帐面、市场价值比例等特征,从实证分析中可以看出,我国证券投资基金的投资策略正越来越趋同于这些国际普遍认同的原则。基金更多的是从上市公司成长、国际经济发展乃至国际政治经济形势较高的视野层次上,深入挖掘上市公司的发

展潜力,从而为这些公司合理定价。这样的定价和操作机制有助于股票的价格始终围绕其价值中枢波动,大大降低了市场的投机性。

目前,基金行业已经成为我国证券市场上主流投资理念的代言人,同时确立了我国股市理性投资文化的地位。基金行业的投资管理取向将会越来越多的影响到整个市场的运行规律,而当前中国证券市场面临的诸多发展瓶颈问题,将使基金行业由此肩负起推动整个资本市场进行健康的嬗变和发展的使命,探索、倡导和推动适应中国市场的投资理念应该成为基金承受之重。因此,如果一种投资理念没有主流资金的接受和推行,其市场效果和影响是难以期待的;而基金,恰是这样一种值得期待的主流投资主体。只不过,这种行为由完全商业化逐步转化为同时兼顾肩负一些历史责任,则显然是基金作为投资主体的升华。

■ 排沙简金

在高速行驶时换车轮,太险了

一直在控制成本方面有绝活的联想,在收购 IBM PC 后的美国市场上,却撞上了一时难以逾越的供应链障碍。首席财务官马雪征坦言,通过运作“我们创造了需求,但却未准备好去满足这种需求。”

这个担心很现实。戴尔的核心供应链均在其电脑生产基地旁边建厂,联想却需要在全球范围内采购。现在中国以外的联想客户下单需要 8 天才能到达生产地点,而戴尔仅仅需要 1 小时。数据显示,并购前,联想产品的库存天数是 227 天,已经接近全球平均 PC 库存水平。并购后,供应链成本占联想总成本的 6% 左右,而并购前联想只有 1% 多一点。戴尔的敏捷供应链是联想无法望其项背的。

联想计划在全球设三个供货中心:中国、美国和日本。遗憾的是,先前 IBMPC 没有在美国留下什么现成制造基地可供选择,要另起灶炉。现在我们知道联想在北卡罗来纳州获得了一块享受政府补贴的土地,但是一个农业大州却无法建立消费电子产业集群和有竞争力的供应商群落。

一线管理人员最清楚问题所在。一位高级主管很无奈地说,

“我们后端经常遇到某个主板缺货几星期的情况,各个分区客户经理都在抢货、屯货”。她认为有几个原因,一是上游厂商 Intel 和 AMD 打价格战导致整个产业振荡;二是联想内部的“商机预测”机制对下一个季度的预测失准,前后端相互责怪;三是零部件全球采购工作做得不准确;四是联想的产品线深度细分导致零部件需求复杂化。这个高管分析的这四条原因,直戳联想供应链的软肋。

英特尔和 AMD 都在去年推出了双核以至四核 CPU,不再像原来只强调高频,两大 CPU 厂商竞争加剧,使 PC 厂商在技术研发上变得越来越难以应付。而上游厂商的价格战和产业震荡,应该是对所有 PC 生产厂商都有影响,为什么惠普、戴尔应付自如,而联想则反映过敏感?联想内部有一套“商机预测”机制,但是,商机预测本身难以准确。预测不准有客观不能避免的原因,而更加可能的原因是,市场端的信息和生产端的信息共享不够,由此导致全流程各个环节相互责怪和整体效率不高。

使得零部件全球采购工作欠佳。压缩成本基本上有两条,或是通过内部管理的提升,或是压缩外部采购成本。2006 年,联想决心裁员 1000 人,表示了压缩成本的决心。而压缩采购价格,莫过于将供应商的备件市场变成竞争市场,不断招标,每次招标价格最低的合作伙伴。公开招标是柄双刃剑,在可以有限度压价之外,也就很难给供货商建立合作伙伴的观念,同时可能导致供应商市场预测混乱,打乱供应商的全盘市场计划。最后导致供应商付出的成本最终要转移给联想。故此,在备件紧缺时,供应商先供谁就不是简单的采购问题了。

联想的产品线深度细分,对信息共享提出了很高的要求。一旦做不到产品线之间信息共享、经验共享、设计共享以及零部件共享,就会导致零部件需求复杂化和混乱。联想因此库存管理成本提高,单品采购规模降低采购价格上升,久经考验的设计不能共享,新推出的系统稳定性和其他性能就降低。最终,不仅质量下降而且成本上升。这个问题,只有深知制造业的精髓和长期积累的公司才能够完全掌握。中国公司在把握工业经济的精



◎ 王育理

管理专家
首席发展研究院企业所所长

髓方面都不够。离虚拟大企业(无边界组织)的差距就更加远了。

联想的供应链直接反映了联想体制的三个问题:一是核心企业的知识结构、知识更新方式不够;二是传统低价格与建立共生共荣的敏捷供应链相脱节。联想的问题是,对中国制造业共性的问题。同样是制造业的华为,历经五六年投资几亿美元改造自己的流程和供应链,任正非称之为“削足适履”。这份心智能和魄力,还真不是一般企业家所能具备的。

杨元庆对整合供应链的难度有个比喻,很传神也很险:“给高速行驶的飞机加油,给高速行驶的汽车换轮子”。这个比喻显然没有经过深思熟虑。如果联想供应链的打造需要冒这样的危险,投资者还是很有理由担心的。

■ 财金聊斋

谨防富人搭乘穷人便车



◎ 汤敏

亚洲开发银行驻中国代表处副代表
首席经济学家

搭便车指的是这么一种现象,即一些人在不付出成本,或是付出很小的成本的情况下,与别人一样,得到较大的利益。从直觉上来说,只有富人有车,穷人无车。因此,人们比较容易理解穷人搭富人的便车,为何要提出防止富人搭穷人的便车呢?

事实上,在我们的周围,特别是公共政策上,不乏富人以及中产人士搭穷人便车的现象。很多是以穷人的名义来制定的政策,但是穷人没有得到太多的好处,而富人却搭了便车。例如油价。中国当前汽油价格相对来说还是比较低的。香港的汽油价格是我们的三倍不说,印度的人均 GDP 连中国的一半都不到,它汽油的价格是我们的两倍。但是我们的汽油不能提价,为什么?只要汽油提价,说是穷人负担不起。总是拿出出租车司机来说事。但实际上在马路开车的,大部分并不是穷人。低油价受益最多的是富人。这就是一种富人搭穷人便车的现象。

对现在社会上炒得比较热的几项费用来说,比如教育、卫生、交通、住房,还有生活最基本的水、电、暖气的价格,我们都要特别防止富人、中产阶层的人搭穷人的便车。例如,我们的电、水、气、取暖的价格往往都没有加进资源成本、环保成本,有时连简单再生产的成本也达不到。大家都知道不合理,但都用穷人负担不起的理由,不让加价。而实际上,富人使用更多的电、水、暖气。低价使他们的受益更大。要真正解决这个问题,不应该维持水、电、气、暖的低价位,而应该采取特殊补助的方式,直接地补助穷人。让贫困人口少付水、电、气、暖费。其他人付正常的费用。多用多付费,付高费。这样,不但解决了贫困人群的问题,也使这些行业能正常运转,提高服务质量。

在卫生方面,对于一个贫困家庭来说,即使把现在的医疗费再降低一些,他们还是付不起。对他们可能就要采取免费医疗的方式。有一些国家,包括一些比我们穷得多的国家,像越南、印尼等,对贫困人口都有免费的医疗卡,他们看病可以免费。

再拿现在社会上讨论较多的大学学费来说。大家都说学费高,上学难。平均每年 5000 元的学费对于一个贫困生来说确实难以承受,贫困农民人均每年不到 600 元钱的收入,他们要五年不吃不喝才能供一个孩子上大学。但是,有很多富裕家庭,他们的孩子上中小学时请的家教每年都不止 5000 元钱,对这些家庭来说,大学的学费可能是他们教育支出中最便宜的一项。如果我们为了解决贫困学生上学难的问题,把大学学费降下来。这种做法有什么弊病呢?那就是我们的大学不能发展,因为大学的发展需要一定的资金,如果国家不给补助,学校只收这么点学费是办不好,办不大的。规模不能扩大,质量也不能提高,考大学更难了,上了大学也得不到好的教育。因此,真正解决这个问题不应该是统统地把学费降下来,而是给真正的贫困大学生全免费。大学教育是非义务教育。国家对富裕家庭学生上大学不补助,对中产阶层的学生少补助。

对于富人来说,他们占到便宜没有?从短期来说,是占了便宜。但是从长期来说,他们是吃大亏占小便宜。因为对于富人来说,他们需要是更好的服务,而不是低价。现在有很多富人,甚至一些中产阶层的人,都不惜支付高额的学费要把子女送到国外去上学,就是因为在国内上不了学,或者觉得国内高校的质量不够高。国内的高校由于发展乏力,它们只能提供这种水平的服务。得不到高质量的服务,人们就只得把子女送到国外去。付更高的学费,花更多的钱。为什么有的城市经常停电、停水,就是因为没有足够的投资,电价、水价太低,污水处理价格太低,这就造成了现在没有足够的供给,无法保证优质的服务。对富人来说,他们更需要的是优质服务,为此他们愿意多花一点钱,但是由于低价政策,富人表面上占了小便宜,实际上吃了大亏。

天下没有免费的午餐。我国人均 GDP 才勉强达到 2000 美元,目前还只能维持一个低水平的社会福利体系。如果我们要补助,就只能补助穷人,而不要补助全社会。让中产阶级和富裕人群按照正常的价格来购买服务。只有这样,我们的社会服务才能进入良性循环,服务水平才能逐步提高。三十年前,商店里要什么没什么,买盒火柴、买块肥皂都要票。就是那种低价的政策,大锅饭的政策造成的。这种低价的政策看似是帮助了穷人,实际上既没有帮助穷人,也害了富人,还阻碍了社会的发展。

当然,我们也要特别小心,如果补助穷人的方式走得太远,到最后也会陷入困境。君不见,世界上有不少福利国家因此这个最后都陷入泥潭么?补助穷人是一个好的方式,但是真理多走一步往往就会变成谬误。