

岂能以工业资本思路对待金融资本

——不同阶段利用外资的策略

现在来看,我们近30年前将国门主动打开时,正是将劳动力低成本甚至无成本使用而又围绕着资本密集型重工业优先发展战略而苦苦奋斗了几十年之际,正是培训教育等人力资本投入几近荒芜而使人资本成本也低得不能再低的时代。那时,物质资本以其稀缺性要素而变得异常昂贵。因此,改革开放之初引进的外资,借着体制改革在一定程度上成为将中国经济从近乎停滞的泥潭中拖出的启动力量之一。

如果说,在经济增长启动阶段物质资本因相对稀缺而更重要些,使得该阶段作为物质资本的外资回报更高些,是完全可以理解和接受的话,那么,当经济进入自主性常规增长轨道后,特别是随着过去二十多年来,中国普通家庭对教育与培训的跳跃式增长而引致人力资本成本的不断上升,以及整体人力资本积累的大幅提高,物质资本与人力资本的相对成本比较发生了变化,作为物质资本尤其是所利用的外资相对于人力资本的回报率就应有所下降。更不用说,伴随家庭与个人储蓄的快速成长而使本土物质资本积累变得非常丰富,以至于出现了前所未有的“流动性过剩”。时过境迁,外资相对于人力资本的回报率仍然高企,就是难以理解和接受的。

但大家看到的是,相比与其共同形成财富生产经营活动的本土要素,外资的回报并没有出现理论上应有的调整。因为,劳动力报酬并未同步提高,土地等固定投入的回报少得可怜,原本合资的本土物质资本大多都在合资企业的“跨台”或“外资独资”过程中而连本都收不回来,享受了比本土资本更多更优惠公共产品的外资同其对公共财政的贡献极不相称,反而更多更普遍的是各种名堂的不合理不合法的逃避税行为。

更需要重申的是,我们利用的外资正在发生资本特性上的变化,以工业资本为主向以金融资本为主转换。上世纪最后二十年,是我们利用外来工业资本为主的阶段。工业资本大多以附着于机器设备的形式进来,这种外资看得见摸得着,对工艺流程的改造或者技术溢出的积极效应较为明显。但进入新世纪后,外资越来越多地以金融资本的形式进入,它用不着有形的技术设备附着物,来去自如,“四两拨千斤”式撬动更多资源的杠杆性极强,逐利性也更强,因而其短期性、投机性以至破坏性也会更强。想想看,这一两年来并且眼下正在发生着的,外资以所谓“战略性投资者”身份进入即将上市的中国大型垄断金融与非金融企业后所赚取的收益,远比先前引进的工业资本在一二十年中累计的回报还要高出不知多少。

这种资本特性的转换非常重要。如果不能及时正确认识并有效随之调整利用外资的理念与政策,就将明显侵蚀本土经济增长效率和国民福利。但令人遗憾的是,我们还是在沿用利用工业资本的思路对进来的金融资本,天真地以为,进来的外资会对本土骨干企业进行技术、人才、理念和流程等方面的有效改造,会明显地增强本土企业的竞争力,并对整体国民福利产生推动效应。实践证明,这只是一厢情愿的幻想而已!

不同于工业资本的是,金融资本是附着在人身上,属于现代知识与信息高端服务业,人力资本是金融资本的主体,离开了有效的人力团队,金融资本只能是一堆不断消蚀的“僵尸”。在金融行业当里,不是以人数多少或者资本量而定输赢的,有时一百个人还不如一个人的作用,缺乏金融资本经营理念与知识的人越多,对金融资本而言的“败家子”也就越多。正因如此,不同于机器设备的是,人是最具主动性的,少数外来精英到底如何想如何行为,对于本土的合作者与其它要素而言,极不透明,外资的真实用意更具隐蔽性。别忘了,我们从大学课堂到现实实践,都一再强调利益面前的高度“理性经济人”是现代经济活动的前提,可在对待外资反而忽视了这条“金科玉律”,实在是没明白从“理性至上”为精神旗帜的“思想启蒙”演化出的西方工业革命发展中,他们只能比我们更具“利益理性”。如此方式大量进入的资本,怎么会带着培养在国际与本土市场上与他们争抢地盘的有力竞争者?他们要的,或者是将你的品牌与市场消灭掉,或者是彻底变成他们全球价值链的一环,要么是狠赚一把走人。这样的事例太多了,几乎每周都会从媒体的报道中看到。

如何趋利避害?只能从我们自身做起!二十多年来,我们在政府政策文件、教科书、文献以及现实生活中,都一直叫“利用外资”,何为利用?至少是自身作为主体而言的,是主动而非被动的!可在迄今为止的“利用外资”过程中,却逐步将自我主体丧失了,失去了主体的“利用”,真不知是谁利用了谁?显然,当主体蜕化为客体时,也就由主动变成了被动,由利用变成了被利用。于是,就出现了为“外资而外资”的非理性扭曲现象,外资的数量及从中国拿走的利益成倍增长,但本土的要素回报却停滞不前甚至是负数,这种赔本生意怎么才能使“国民福利”同时增加呢?没有国民福利相应增加的政策与经济效益,难道不值得纠正与扭转吗?

笔者以为,从中央政府到各级政府,从指导思想到具体政策措施,应切实将自我主体拾回来,真正站在主体的角度,从中国经济与社会发展的新阶段公平出发,以国民整体福利增长为目标,切实以公开公正为原则,回到取长补短的真正“利用外资”的轨道上来。



袁东
中央财经大学教授



我们整个民族、国家,在发展心态、建设伦理上的最大问题,就是太浮躁,太以自我、以这一代人的利益为中心,全部发展心思就是快,经济建设就是越快越好,造成许多严重问题。在别国,环境保护是既定、长期、稳定的政策,但在我国,它变成了短期的宏观调控手段。

在内,经济增长速度没有我们快,但是人均收入增长比我们好。

还是拿建房子来打比方。我们建这个房子的时候算一道GDP,窗户也做好了,地下水泥也铺了,统计局入GDP,但是等到有人买了房子再住进去的时候,他会把窗户全部打掉,水泥也刮掉,然后再算一道GDP,再加上装修这些统统都算入GDP。过两年后,这个房子不行了,或者干脆这个地方政府说要拆迁,要征用,把房子拆掉吧,再算一道GDP,然后是再建新房,又是一道GDP。GDP增长倒是挺快的,但是真正的福利落实到人均收入上有多少。你看欧洲人,多少年前的小楼至今还住人。可是,温州人上世纪80年代的小洋楼到90年代就得拆了,90年代的小洋楼现在又不行了,浮躁了一些吧。

一个好迹象是,政府现在提出了“又好又快”的发展。过去是强调

是产权解决得比较好的国家。有道是“有恒产者有恒心”,他们无论是搞建设,建房子,都会尽量做到绿色,都很会注意对自然环境本身的保护。中国过去讲绿色但没有落实好产权,许多植树造林活动纯粹是响应政府号召,但是树的成活率较低,否则这么多年的植树造林运动,全国早就变成一片绿色了,也用不着现在再来谈房地产建设的绿色。这些年,在西北,在延安那些地方,因为土地实在太荒芜,结果有些土地承包,把期限改到了70年或者多少年,然后人们发现,在那个地方种的树,90%都成活,荒山开始变成绿色了。所以我们可以想到,房地产业要绿色,会牵涉到一些最根本的问题比如产权、政策,如果这些问题没有突破,要想像国外那样做到绿色就很难。这的确是根本的问题。

除此之外,把矛头对准政府还不够,还要把矛头对准自己。可能我们每个人都有些问题,我们整个民族、国家,在发展心态上,在建设伦理上可能都有些问题。最大的问题,就是我们都太浮躁,都太以自我为中心,以这一代人的利益为中心,全部发展的心思就是快,经济建设就是越快越好。我们建一个五星级宾馆恨不得30天就建完,第31天就营业,然后呢,第32天就漏水,再过几年就得炸掉了。如此萝卜快了不洗泥的建设,绿色从何谈起!

二十多年浮躁、贪快心态下的发展造成许多严重的问题。比如中国的经济增长是全世界最快的,连续26年,基本上是每年GDP以10%的速度增长。但是看看现在的老百姓收入才多高呢?人均收入不到2000美元。韩国当初只用了20年时间,人均收入从几十美元增长到4000美元。说明人家的实际成效、增长质量比我们好得多。可以说其他国家和地区,包括日本、四小龙

从日本人的排队说起

——“漫走在早稻田”之四

日本人的排队在世界上算得上数一数二,等车排队,买东西排队,甚至喝酒也得排上几个小时的队。对此,我曾自认有对策:何必苦等,大不了改天再来。没想到,刚来日本时就有一次排队经历,让我对排队有了一个新的理解。

那天,研究中心的办公室秘书带我们去办完签证后,已到午饭时间。她推荐了新宿一家有上百年历史的面馆,据说很多来东京的日本人和外国人都去那里尝鲜。但我们去时,那里人满为患,外面还有一支长长的队伍。花那么贵的钱去吃碗面,还受累排着那么长的队,在国人看来简直不可思议。与我同行的一位德国博士对此也是甚为不解。大概秘书看出我们的急躁情绪,赶忙解释,里面每人吃饭时间不能超过半个小时,最多也就等一个小时。如此一算,我们就安心地排队,高高兴兴吃完面。

类似的经历,之后我在东京屡见不鲜。总结起来,有几个原因值得特别注意:首先,市场本身是清晰的,且相对有效。面馆事先有充足准备,在有条不紊地作业,并不会出现供应不足,而顾客在店用餐的时间不能超过30分钟。因为顾客明白面馆“市场”的运作情况,所以就能给出一个合理的市场预期,结果是愿意等待,尽管等待在经济学家眼中也是一种成本浪费,但总体来说仍划算。我们最害怕的是:队伍前面只有两个人,但却不知道何时才轮到我。凡是不在“阳光”下的市场交易,“黑箱”操作总是能给你诸多“借口”。每一次交易都有不能达成的可能,那我对市场的预期也就异常不稳定。用道格拉斯·诺斯的口吻来说,“如此之下的市场交易成本是非常高昂的,交易最终也很难达成”。

当然,市场还是一个动态均衡的结果,形形色色的市场参与者始终是我们不容忽视的重要因素。亚当·斯密所推崇备至的“市场”,其魅力就在于数量众多的“匿名交易者”在无数次的交易过程中形成一个不依赖任何外部力量的完

■求索



陈宇峰

浙江工商大学经济学院副教授,日本早稻田大学21COE-GLOPE研究中心国际研究员,经济学博士

解中国、俄罗斯转型绩效悬殊差异中所渗透出的一种最糟社会情形。我们可知的是,公众的市场预期以及对改革的信心是除了转型改革成功的关键所在。除了良好的市场之外,参与者的道德基础也是不可或缺。良好的道德基础可能使我们以更低的交易成本得到一个更加有效的制度均衡。败德的交易行为可能会将整个转型改革的制度引向一个更糟糕的均衡,甚至更加无法达到均衡的状态。

或许有人会反驳,今年春节,南昌、长沙火车站外面的排队都已经有好几里路了,这不就说明我们具有良好的市场秩序吗?从以上对东京面馆经历的分析看,春节买火车票的队伍和我所说的市场有效还相差甚远。鉴于中国老百姓的收入水平,除了火车、飞机、公路客运的选择余地并不大。因此,他们的退出非常困难。所以,他们不得不冒着寒冬,整日整夜地排队。

市场有效性为那么差呢?因为政府完全垄断铁路服务,而且此铁路公司对最终盈亏并不敏感。相比外面的长队,公司职工更关心“黑箱”操作的空间。这也就是说,我们的铁路售票市场是相当不“阳光”的。在这种意义上说,有着一定竞争空间的航空业要好得多。另外,不要忘记,还有很多隐性排队者,他们选择了关系、权力和金钱来搭便车,这些人的败德行为严重地扰乱了正常的市场运作,不仅给那些售票员更多的寻租空间,而且更糟糕的是我们将不得以更高的交易成本在更坏的市场均衡点上运转。

至于怎么改革,永远都是眼前中国人所关心的重点,我将在另文中专门讨论。

有一种发展建设伦理叫谦卑



刘晖
北京科技大学管理学院教授

在上月的博鳌亚洲论坛上,为呼应“创新与可持续发展”的主题,部分房地产业代表举行了一个“房地产业的绿色议程”分论坛,任志强、冯仑的发言都把绿色房地产业搞不好的关键的责任算在政策环境上。我同意他们的判断。的确,当我们发现整个中国房地产的绿色都有了问题的时候,的确应该从政策上、从制度上找原因,这肯定是最根本的。

但我还想再进一步追问,为什么房地产业的绿色问题提得多了呢?当然有它的政策背景。一开始,比如政府希望房地产发展快一些,

用房地产来拉动经济的时候,是很少提绿色两个字的。现在实际上政府是希望经济能够降温,房地产发展得慢一点。不仅房地产,其他的投资项目也能够降点温,所以政府把环境保护当成了一个宏观调控的手段。在别的国家,环境保护是一个既定、长期、稳定的政策,但是在我国,它变成了一个短期的宏观调控手段,需要紧的时候就绳子拉紧,所以很多项目都因为环保给叫停了。当然这个时候房地产的绿色问题等等就都提出来了。但是,这就让人怀疑,政府在这个问题上是否真有诚意。如果是希望经济降温,希望房地产不要过热,就把环境保护当成一个手段,把绿色当成一个杠杆,这是有点短视的。

如果我们真要追求环保、绿色,那么应该先看看世界上绿色做得最好的国家的经验。然后,我们会发现,所有绿色搞得好的地方都

听故事、讲故事和编故事

——“我看私募股权基金”之一

目前全球最热门的投资银行业务是什么?投行人士恐怕有八九都会说是私募股权投资(Private Equity,简称PE)。所谓私募股权投资是指,具有融资意向的企业向具有投资意向的机构定向发行股票,投资者获得企业股票,企业获得资金的行为。私募股权投资一般是在企业上市之前进行的,而私募投资者退出的渠道可能正是通过企业上市。一般而言,一旦企业上市,过了一定的锁定期(大多为1年)之后,私募投资者就可以在股市上变现。



张明

中国社科院
世界经济与政治研究所博士

美、日本和台湾地区的小基金,单笔投资金额在300万至1000万美元之间。它们的目标市场是黑石、凯雷等巨鳄们暂时没有精力关注的中小型交易。

但凡投资银行领域,总有公共关系大行其道。来自不同企业的经理们在一起喝咖啡,大家攀比炫耀的都不是基金的规模有多大,而是自己企业的关系有多强。无论在发达国家还是发展中国家,广泛的人脉资源都是投资银行拿到单的必要条件。以凯雷为例,美国前总统老布什、美国前国务卿贝克、英国前首相梅杰、菲律宾前总统拉莫斯等人都曾担任凯雷公司的顾问,因此投行界称凯雷集团的顾问委员会为“总统俱乐部”。去年当凯雷收购徐工受阻后,老布什还专程赶到北京向中国政府官员游说。笔者曾经与多只在中国非常活跃的私募基金经理人交谈,他们往往都以自己与中国政府官员的密切联系为傲,特别是证监会、发改委和国资委。

说穿了,其实私募股权基金经理人最核心的业务能力是听故事、讲故事和编故事。作为投资者,私募股权基金的经理人们会接触很多不同的企业,而他们会挑选企业的同一原则就是,这个企业的管理层能不能讲出一个好故事。而一个好故事的构成要素包括:是否具有独特商业模式;是否具有核心技术优势;产品和技术是否具有不可复制性;管理层是否有精彩的创业经历等。一个好故事意味着能够在资本市场上得到投资者认可,从而获得更高的市盈率。一个好的企业,会选择同时接触多家私募股权基金,那么决定哪家基金能够获得合同的,就是各基金经理人讲故事的能力。他们会天花乱坠地告诉企业管理层,除了带来资金之外,他们能够如何改进企业的治理结构、帮助企业拓展市场、帮助企业获得关键资源等等。一旦私募股权基金完成投资进入企业后,为了让自己卖股票时获得一个好价钱,基金经理人会帮助企业千方百计地把故事讲得更好听,例如让企业兼并收购、拓展新业务、收缩传统经营范围、加大研发力度等等。

综上所述,听故事是让基金挑选好企业,讲故事是让企业挑选自己,编故事是为了赚取更高的市盈率,实现基金与企业的双赢。换句话说,要在私募股权投资领域吃得开,好口才实在是个必备要素。