

# Column

## 思想

# 一把密钥破解“对后来者的诅咒”

——循环经济随笔之十二



◎高辉清

国家信息中心经济预测部发展战略处处长

许多人曾经把循环经济看成是一个时髦的口号,而不认为它是人类必经的发展阶段。然而,随着了解和研究的深入,人们有了越来越深刻的体验:循环经济不仅是西方国家的奢侈品,反而是新兴工业国摆脱“后发劣势”困境、走上可持续发展道路的必经途径。换句话说,今天的中国比美国更需要循环经济,未来的印度将比中国更需要循环经济!

“后发劣势”的概念由杨小凯最早引进到国内,但却是一位名叫沃森的经济学家所提出,原文是“Curse To The Late Comer”,直译就是“对后来者的诅咒”。

按照杨小凯和沃森的解释,“后发劣势”就是后发国家由于受各种因素的束缚,往往热衷于模仿发达国家技术和管理模式,但对相应制度改革却不热心,而生产力发展到一定程度之后,滞后的社会制度将带来负面影响。经济发展越快,经济失衡现象就可能越严重,给可持续发展带来的隐患就越多和越大,最后使经济失去增长能力,甚至走向崩溃。有关数据表明,亚洲四小龙之后,再没有一个经济体由发展中经济体转变成发达经济体。其中最重要的原因就在于,后发国家在享受后发优势好处的同时,也在遭受“后发劣势”的诅咒。

“后发劣势”对后发国家来说通常难以摆脱。这可以从制度经济学角度给予简单分析:第一,生产技术总是在特定制度环境中发挥作用,一定的技术优势需要特定的制度支持才能最大限度地发挥应有的作用。反过来,特定的制度安排又决定着技术的供给和技术作用的发挥。在均衡中,技术与制度、制度的各个部分是相互依赖、相互决定着。因而,鼓励技术

引进与消化和鼓励技术创新所需要的最优制度完全不同。第二,在技术主要依靠引进的情况下,先行国家走过的道路是清楚的,后进国家的政府拥有相对充分的信息,政府介入经济,成功的把握比较大。此时,一个“强的政府”就是好的制度安排,因为它能够最大程度动员资源并投向指定方向,实现经济赶超。第三,当后发国家发展到一定程度之后,提高技术就必须转向以开发为主。然而,此时所需要的制度安排就完全不一样。一个“强的政府”此时将变成社会创新的最大障碍。但是,制度变迁具有路径依赖性,制度安排彻底变迁,是一件万分困难的事。

但是,“对后来者的诅咒”如果只是定义为制度改革滞后所带来的“诅咒”显然不够全面。一般地,后发国家在资源占用方面都处于相对劣势,而这个劣势却与制度性的劣势丝毫无关。如果说关于制度性的后发劣势事实上还存在着一些争议的话,后发国家在自然资源占用方面所处的劣势却从无异议。

需要说明的是,自然资源占用与自然资源拥有是两回事。美国人均拥有的资源大约相当于世界平均水平,但人均消耗量却高出世界平均水平好几倍。以能源为例,如果中国人均能源消费量达到美国人平均水平一半的话,全球能源供给就会出现危机。尽管如此,美国人对此似乎并不太在乎。2002年至2004年,美国石油产量分别为2.873亿吨、2.8625亿吨和2.7亿吨,而消费量却分别为8.88亿吨、10.16亿吨、10.26亿吨,这迥然不同的供需走势显示,美国既无须小石油供求缺口之愿望,也不担心对外依存度的扩大,因为



蒋玉磊 制图

美国有效地形成了在石油占用方面的先发优势。有关专家早已分析过了,冷战结束后,美国打了几次局部战争,借口不一,主要目标却几乎是同一个,即巩固石油资源占用能力。目前,绝大部分富油地区都直接或间接地处于美国的掌控之中。

日本对美国来说是后发国家,尽管比美国更依赖于国际石油资源,但由于缺乏像美国那样以军事实力确立起来的先发优势,在利用各种方式投资获得一些海外份额油之外,只能花费极大精力从事节约节能的技术开发。

我国相对日本又是一个后发国家,在国际石油资源占有上的后发劣势就更明显。最新统计显示,我国原油剩余可采储量为23.8亿吨,储采比仅为14.8。2005年我国石油产量1.8亿吨,如果没有扩大新的可采储量,按目前的开采速度,十几年后就将出现石油枯竭,因而加强国际石油资源的占用能力已成能源可持续发展的的重要举措。但是,由于全球石

油市场和石油工业主要由美国以及其他工业化国家的跨国石油公司所操控,中国虽然是石油的世界第二大消费国和第三大进口国,却长期游离在全球石油市场和供应体系之外,没有石油定价的发言权,根本无法通过全球石油市场确保自己稳定的石油供应。

类似的问题同样也正在或者将要出现在其他资源的供应上。据统计,去年我国GDP占世界总量的5.5%左右,但能源消耗达到24.6亿吨标准煤,大约占世界能源消耗的15%左右。钢材消费量达到3.88亿吨,大约占世界钢材消耗的30%。水泥消耗达到12.4亿吨,大约占世界水泥消耗量的54%。这种格局显然是不可能长期持续下去。

未来中国将如何保障所需资源的供给呢?是不是就注定逃脱不了“对后来者的诅咒”了?

从国际成功的案例看,破解“诅咒”的方式只有创新。而循环经济正给我中国摆脱困境提供了历史性机遇。

循环经济具有低投入、低消耗、高产出的特征,在带来全新的环境效益的同时,也能产生良好的经济效益。以再制造业为例,它是修复和改造废旧产品的一系列技术措施或工程活动的总称,具有节能、节材、环保、优质等多种特质。与传统制造业相比,制造业消耗达到24.6亿吨标准煤,大约占世界能源消耗的15%左右。钢材消费量达到3.88亿吨,大约占世界钢材消耗的30%。水泥消耗达到12.4亿吨,大约占世界水泥消耗量的54%。这种格局显然是不可能长期持续下去。

很显然,为了摆脱在资源占用方面的后发劣势,过去日本靠的是发展节约型经济,未来中国则要靠循环经济。也许正是因为清晰地意识到了这一点,近几年来中央政府才会以前所未有的力度来推动循环经济的发展。不过,从前面的分析可知,仅仅是做到这一点还不够,要想彻底破解“对后来者的诅咒”,还需要加速推进改革,以有利于创新,并向“先发优势”转型。

## ■眼观四处

# 政策是一切经济工作生命线

——“新行为金融”考察之六



◎李国旺

银河基金管理有限公司市场总监

政策是一切经济工作的生命线,这句名言是毛主席当年说的,放在今日中国证券市场的背景下,我们又能悟出一些新意。政策者,即为政府对于经济总体情况分析判断后做出的行为,我们可以将其视为政府调控经济的动作或者手段。政策的行为目标当然是经济的稳定运行或者稳定发展。邓小平曾经对有关政策的标准做了“三个有利于”的论述,即是否有利于社会主义国家综合国力的提高,是否有利于生产力的发展,是否有利于提高人民生活水平。只要符合三个有利于即为好政策。因此,凡是有助于股市稳定、有序发展的政策,无论其有多么利害,我们都需要积极评价之。

在股权分置改革完成后,沪深股市的成长,特别是国有股权占有很大比重的时候,必然是国有资产大增值,而确保了国有资产的保值增值,我们才有能力在发展过程中解决有关经济和社会问题。如果股市不断健康发展,国有股不断增值,则资金筹措不难,社会保障体系的建立,城乡统筹,如医疗保险体制等等需要巨额资金的支持去解决的问题,就有更好的办法。因此,股市稳定发展,实际上与增加社会主义国家的综合实力,对于社会的稳定发展有很大关系,与建设和谐社会密切相关。换言之,如果相关政策能热情呵护与社会主义和谐社会建设有正面贡献的股市,就是在推动和谐社会的建设。

恩格斯曾说过,现代资本市场可以大大缩短以前经济发展需要的融资时间并扩展融资规模,因为股市甚至可以集中全世界的资金为特定的经济项目服务。中国资本市场发展到今天,可以清楚地看到股市在推动经济发展过程中,特别是生产力的提高和核心竞争力提升上的作用。股改使国有股、一般法人股、原先的流通股利益方向一致,同时通过激励制度的建设,使管理者与股东利益方向一致。随之产生的结果是:国有资产中的优质资产通过定向增发等形式源源不断地注入股市,从而强化了这些上市公司的综

合实力,另外,管理层利益与股市发展一致,管理出效益,一年多来沪深股市的收益逐季提升就是最好的例子。收益提升,更加吸引内外投资者入市,其结果是越有利于生产力发展、越有利于提高上市公司竞争力,由于其未来收益因竞争力的提升而得到投资者的认可,行情越是稳定发展。这样,具体股票行情与生产力的提升便呈现正向的加强关系,这十分有利于世界级竞争实力的企业集团的形成。

如果那些具备世界级竞争实力的公司逐步在沪深股市上市,则国内的投资者就能分享股市发展的利益,分享国家经济发展的成果。这样,对财富效应引发的消费升级,必然反过来推动经济发展。在人民币升值已经是历史趋势的今天,除了产业升级以提升国际竞争力以外,在社会保障体系还不健全的时候,更需要财富效应来带动国内消费的增长。如果股市能够在政策的引导下稳定发展而体现财富效应,加上人口红利的效应,中国经济将会出现内需和外需共同推动产业升级的好局面。能否实现这种理想状态,就看会推出什么样的股市政策了。

既然政策是一切经济工作生命线,由于经济发展有其本身规律,具体政策方向必然出现与经济规律间合拍、反向、偏离等多种情况。由于部门不同,各种政策甚至可能出现不协调,因此政策加之于宏观经济也好,加之于股市也好,可能出现与政策的初衷不一致的地方。有些政策出台后市场没有反应,如前期提升超额存款准备金率;有些政策出台后市场反应过度,如调整印花税率;有些政策市场甚至反向理解,效果因此打折。

判断政策优劣准确与否,当然只能是市场规律,以是否符合“三个有利于”为准绳,诚如是,政策必然有利于股市的稳定发展,即政策则就成为科学发展、和谐社会的助推力。那样,投资者将长期与股市共发展,如果政策不利于股市稳定,投资者可能转身其他地方。

## ■非常视野

# 生意与娱乐:搅和,还是绝缘?

——谈判桌上的文化冲突

十多年前,我在美国中西部一所大学任教时,曾与该校校长布克有过一次中国之行。那次,为了探索中美MBA项合作的可能。在上海,我们访问了上海社会科学院。

布克校长是德国移民后裔,性格直率,工作雷厉风行,尤其注重效率。交谈之初就开门见山,直入主题。当时,中国的MBA教育刚刚开始,我们的设想是通过合作在中国开办MBA班,以课堂授课与远程教学相结合,双方共同承担教学任务,完成后授予美国学校的学位。

当时远程教学在中国尚属新生事物。上海社会科学院方面对这一教育模式还有疑虑,可布克校长很有说服力,也能清楚地表达自己的想法。我能感觉到,随着讨论的深入,上海社科院代表的态度发生了变化,表现出越来越多的热情,既提出问题,也附以建设性想法。不知不觉已过了原定的会谈时间。

于是,主人停了下来:“我们已备了午餐,不知能否一起吃个便餐?”我心中窃喜,倒不是为可享用免费之食,而是因为此邀请不在原计划中,它传递了一个重要信息:他们对此合作有兴趣,愿意进一步联谊。中国人习惯于通过应酬来增加双方的了解和信任感。

不料,布克校长却答:“感谢您的感情好客。但很遗憾,我们已另有安排了。”

随后,我们叫了一辆出租车,去了外滩,在半多个世纪前声名赫赫的十里洋场绕了一圈,然后回到下榻的酒店。只是吃个简餐,就各自回房间了——布克校长根本没有其他安排。

那么,布克校长为什么要拒绝午餐的邀请呢?这正体现了美国人注重效率的思维方式。若来分析一下布克校长的行为,他多半这么考虑的:这是个双赢的合作,讨论卓有成效,既已获共识,也就达到了目的,下一步需要的是行动。再继续应酬,就是在浪费彼此的时间了。

美国有一俗语:“决不要把生意和娱乐搅和在一起”(Never mix business with pleasure)。可布克校长却忽视了:他这次是在中国,在这



◎刘贾方

美国理工大学(NYIT)商学院院长、终身教授,并兼任中美一些公司的顾问

里恰恰只有把生意和娱乐搅和在了一起,才能做成生意。这就是中美文化的差别。

印象深刻的还有另一美国同事, NYIT 商学院前院长思班达博士。他是英国人,太太则为美国人,他本人拥有英美双重国籍。思班达院长的学术专业是策略管理学,我因为负责中国的MBA项目,经常与他接触,多次一起到中国出差,还深入讨论过学院的发展策略。他在谈判桌上,颇有大将风度,反应敏捷,目的性明确,语言逻辑性强,很雄辩,会很技巧地争取自己想要的东西。可我又觉得,他有时却显得那么不明理,考虑方式总是以自我为中心,不会换位思考,从对方的角度出发,来找出解决问题方式。有些冲突的产生,是因为他过于坚持一些在我们看来属细节而对方却认为很重要的问题。有一次,我认为他的要求太不合理,他却固执己见,一直到我忍不住提出要辞职,他才让步。通常,在谈判中,若对方有重大让步,你总该在其它方面也相应让点步吧,而他则会得寸进尺,乘胜追击。我以为这是他的性格使然。可后来我担任了世界银行和一些美国公司的顾问,在工作中熟悉了美国人的思维后,发现这几乎是他们的文化了。

策略管理学是以战略管理过程为主题,指导公司设立目标,制定策略,运用资源去执行策略,去实现目标的学科。这一领域的几乎所有著名学者如 Alfred Chandler, Peter Drucker, Tom Peters, Al Ries, Michael Porter 等,都是美国人,或是在美国环境下取得学术成就的。我认为,这个学科产生于美国,并由美国人垄断,有其必然性。除经济原因外,更主要的是它符合美国的文化特征:强调个人,以自我为中心,寻求个人实现。在商业经营中着重于目标、实力和竞争。

英美文化具有对抗性。比如,要捕捉商机,美国人想到的是如何超越对手,从而成为买方的必然选择,所以才发明了竞争策略的观念。而中国文化则讲究的是谋略,强调“上兵伐谋”,纵横捭阖,“不战而屈人之兵”的境界。

所以,美国人在谈判时,会把想要得到的,先毫不掩饰地摊在桌上,然后讨价还价,也会妥协,但那是迫不得已,放弃是为了得到。而中国人在生意场上,目的往往不会开宗明义地表白清楚,即使表白了也见不到是真的,往往是“明修栈道,暗渡陈仓”——不是吗,去个体户商店买东西,就不会直奔主题,只怕对方漫天要价,而是东挑西捡,半天后才“不经意”地看到中物,再砍起价来,正因为如此,对方的目的也许是不可意会,也难以言传的。但中国人已练就了金睛火眼,会察言观色,刻意琢磨,去探得对方意图,甚至连对方自己都不很明确的需求,如此才能投其所好。

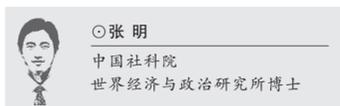
明朝蓟辽总督洪承畴兵败后被俘,他本抱着必死决心,对于前来劝降者,或是破口大骂,或是闭目不语。而己降清的故友范文程受皇太极之命去劝降,却注意到洪承畴脊梁上灰尘掉落到衣服上,也要小心掸去的细节,而推测到他尚有苟生意愿。果然,皇太极亲自去探望,把御衣解下披在洪承畴身上,洪此时不由得感激地叹息:“真命世之主也!”便归顺了清朝。——以我看,洪承畴早有降意,只是过去道貌岸然,面子上下不来,给了一个台阶,他就顺理成章地“归顺”了。而范文程改换门庭后,能先建一功,就在善于观察,窥破了洪的心思。

所以,以中国人的谋略,总要“听锣听声,听话听音”,“将欲取之,必先予之”,那才是深明大义。当然,这一文化也有弊端,因为它往往是腐败的温床。

## ■内外

# 水来土掩 兵来将挡

——我看私募股权基金之三



◎张明

中国社科院  
世界经济与政治研究所博士

众所周知,目前中国政府仍然对资本出入境实施部分管制。这对境外私募股权基金投资中国国内项目造成了不小的障碍。的确,在银行体系和资本市场发展相对滞后、抗风险能力薄弱的现状下,资本项目管制是中国政府防范金融危机的最后一道防火墙。问题在于,资本管制效力究竟如何?新一轮金融危机来临时,这种管制能否帮助中国再度侥幸逃脱?

道高一尺,魔高一丈。至少从境外私募股权基金在中国的项目投资来看,中国资本管制的效率没有人们预期的那么高。在最大化利润驱动力的驱使下,境外私募股权基金会千方百计地寻找现有资本管制体系的漏洞,利用融资架构的创新来成功实现资金的进入和退出。

先举个简单的例子。目前中国法律禁止企业之间直接借贷,尤其是显著超过市场利率水平的借贷。境外私募股权基金经常给项目方提供贷款,且贷款利率往往较高(至少10%以上,甚至超过20%)。按相关法律法规,基金B不能直接贷款给企业A,通常的操作是,基金B和企业A签订股权投资协议,由前者出资200万美元,购买企业A10%的股份。与此同时,基金B和企业A再签订股权回购协议,约定1年之后,由企业A向基金B回购所有股份,价格为240万美元。这实质上相当于基金B向企业A发放了一笔年利率20%的一年期贷款,只不过以股权回购形式规避了政府管制而已。

红筹股是规避政府管制的一大创新。例如,国内企业A想到海外市场上市,并在上市前获得境外私募股权基金B的一笔融资。但中国相关法律法规禁止企业A直接到海外上市。通行做法是,企业A在境外避税港设立企业C,在股权关系上企业C是企业A的绝对控股母公司。然后由企业C接受基金B的私募融资,然后在海外资本市场上上市。这被称为红筹模式,通过设立境外壳公司规避政府对企业的直接海外上市的管制。

但是,在某些关键行业,政府规定这些行业中的企业甚至不能通过红筹模式实现海外上市。那么这类企业海外上市融资之路是否被堵死了呢?答案是否定的,私募股权投资基金往往可以通过融资架构的创新来规避政府管制。例如,法律禁止A企业直接到海外上市或者通过在境外设立母公司到海外上市,那么A企业可以先到境外避税港设立企业C,再由C企业到中国境内设立一家100%持股的纯外资企业D。请注意,企业C或企业D均与企业A没有任何股权结构关系。企业D和企业A之间签订一系列结构性服务合同,由企业D向企业A提供包括管理咨询、培训等真实价值难以被市场界定的服务,而企业A将税后利润的绝大部分支付给企业D作为回报。如此一来,境外企业C就获得了境内受管制企业A的绝大部分收入,从而境外企业C就可以接受私募股权投资并实现海外上市,进而实现企业A海外曲线上市的目标。当然,由于企业D和企业A之间没有任何股权关系,那么如何向投资者保证企业A的收入会源源不断地注入到企业D呢?通常的办法是企业A的股东将所持有的股权质押给企业D,如果企业A违反上述结构性合同,那么企业D可以行使质押权。事实上,新浪、搜狐、盛大等中国国内的ISP服务商,在实现海外上市时无一例外都是这么做的,难怪这种模式被称为“新浪模式”或“盛大模式”。

到目前为止,在上述融资架构中,境外私募股权基金都是在中国大陆境外完成投资,投资币种直接为外币,并不涉及资本出入中国境内和货币兑换问题。但是,随着中国A股市场的繁荣,很多中国企业愿意直接在国内资本市场上上市,它们并未在海外设立壳公司,它们同时只愿意接受人民币投资。对于那些试图染指中国A股市场的私募股权基金而言,这就意味着资金必须进入中国国内,同时完成货币兑换。

在一定程度上,私募股权基金可以通过地下钱庄,甚至某些商业银行来实现这一目标。例如,境外基金B在银行C的香港分行存入1000万美元,然后基金B可以在银行C的大陆分行取出7000万人民币(与市场汇率的差价成为银行提供服务的费用)用于股权投资。等到基金B实现投资利润后,通过反向操作即可退出。

另一种比较常用的方式是,私募基金B在境内设立一合资公司C,基金B在其中持有低于25%的公司股权,从公司法角度看C依然是一家内资企业,私募基金B向企业C提供一笔股东贷款,金额为1000万美元,再由企业C投资于潜在项目。未来投资收益的汇出采用偿还股东借款的方式即可。

在某些情况下,政府规定国内企业A在沪深市场上市前不得引入外资股东,此时境外私人股权基金依然可以找到变通办法。私人股权基金B可以和中国境内信托公司C签订委托协议,B向C支付1000万美元,由信托公司C出面向企业A购买股权。所获投资收益在扣除代为持股费用后,通过分红形式支付给基金B。就这样,通过信托代为持股方式,私募股权基金改了头换了面。