

Column

■ 内 外

◎张明
中国社科院世界经济与政治研究所博士

聚光灯对准了全球主权财富基金

我看中投公司之一

主权国家或地区创建主权财富基金的目的不外乎是追求宏观稳定、更高的收益率、保障子孙后代的福利、促进本国特定产业的发展。一些主权财富基金也被用来协助特定产业的重构。这些基金控股产业中的某些企业,这种权益投资被视为政治性目的浓厚的战略投资。新加坡的淡马锡,以及中投公司下属的汇金公司,就被视为此类基金的典型代表。全球主权财富基金的资本集中度相当高,其中最大5只基金的规模相当于全球总规模的63%。

全球主权财富基金这个特别牛气,却相对陌生的名词近来曝光率很高。

2007年最吸引全球金融市场眼球的中国企业,非9月29日挂牌成立的中国投资有限责任公司 China Investment Corporation, CIC, 以下简称中投公司莫属。在中投公司成立之前,关于它的隶属关系、人事安排、资金来源、投资策略等就引起了国内外方方面面的猜测和传闻。就连公司名称都有多种版本,例如国家投资公司 State Investment Corporation, SIC, 政府投资公司 Government Investment Corporation, GIC 等等。与中投公司同时浮出水面并引起舆论高度关注的,正是主权财富基金 Sovereign Wealth Fund, SWF 的概念。

所谓主权财富基金,是指一国政府利用外汇储备资产创立的,在全球范围内投资,以提升本国经济和居民福利的机构投资者。主权财富基金并非一种新兴的机构投资者。事实上早在1956年,一个名叫英属吉尔伯特群岛的西太平洋岛国,就创建了全球第一只主权财富基金。该群岛利用自己得天独厚的自然资源的出口收入,创建了一只投资于国际金融市场的基金。有趣的是,这种资源居然是覆盖在群岛之上的厚厚的鸟粪!鸟粪中含有丰富的磷酸盐,是绝佳的天然肥料。随着时间的推移,吉尔伯特群岛上的鸟粪被消耗殆尽,而作为回报,该主权财富基金的投资组合价值达到5.2亿美元,约为该群岛年度GDP的9倍!

虽然产生历史悠久,然而主权财富基金在全球范围内的迅速成长,不过是最近10至15年间之事。1990年全球主权财富基金的规模不超过5000亿美元。而据摩根士丹利的估算,今天全球主权财富基金的规模已经达到2.5亿美元,预计十年之后将飙升至惊人的17.5万亿美元!不过,鉴于目前全球外汇储备的规模已有约5.6万亿美元,美国的GDP约为12万亿美元,全球可交易证券总价值约为165万亿美元,主权财富基金的当前规模并不算太大。但是考虑到目前全球私募基金的规模约为2万亿美元左右,相比之下,主权财富基金已经成长为全球金融市场上重要的机构投资者,更何况其规模还处于急剧扩张的过程中。

迄今为止,全球范围内已经有22

个国家和地区设立了主权财富基金。这些基金按照资金来源划分,主要分为两类:第一类是由资源输出国或大宗商品出口国利用相应的出口收入创建的石油基金,这既包括阿联酋、科威特、卡塔尔等OPEC产油国,也包括俄罗斯、挪威、文莱等非OPEC产油国,同时还包括美国阿拉斯加等盛产石油的独立地区;第二类是由长期以来存在持续贸易顺差的东亚新兴市场国家利用外汇储备创建的投资基金,例如新加坡、韩国和中国。

如果按照基金管理资产组合的绝对规模来排序,那么排名第一的是阿联酋阿布扎比的ADIA基金,创建于1976年,管理资产规模达到6250亿美元;排名第二的是挪威的政府养老全球基金,创建于1990年,管理资产规模达到3220亿美元;排名第三的是新加坡的GIC,创建于1981年,管理资产规模达到2150亿美元。中投公司以2000亿美元的资本金暂列第五。如果从基金管理资产规模相对于基金所在国GDP百分比的相对规模来看,则阿联酋、挪威、新加坡、科威特、卡塔尔、文莱等国主权财富基金的比率均超过100%,而中国的比率不到10%,俄罗斯不到15%。值得提醒的是,全球主权财富基金的资本集中度相当高,其中最大5只基金的规模相当于全球总规模的63%。

一般而言,主权国家或地区创建主权财富基金的目的不外乎:第一,追求宏观稳定。对于本国经济高度依赖于出口收入的国家而言,经济增长率在很大程度上受到全球市场商品价格波动的影响。因此,利用出口收入创建基金,可以熨平短期和中长期的收入波动,维持本国经济和居民消费的稳定。例如,俄罗斯的主权财富基金就被命名为“稳定基金”(Stabilization Fund)。第二,追求更高的收益率。对于拥有庞大外汇储备的东亚新兴国家而言,持有外汇储备面临的机会成本、汇率风险和对本国货币政策自主权的负面影响越来越大,因此这些国家迫切地需要积极管理外汇储备,以提高储备的整体收益率,这也正是中投公司成立的初衷。第三,为了保障子孙后代的福利。一国的资源总有被耗尽的那一天,到时候该国居民将依靠什么生存,存在相当的不确定性。因此利用当前收入创建基金,为子孙后



只因人类贪欲永无止境

——有关经济学未来的一个假设

◎袁东
中央财经大学教授

并非完全出于突发奇想,今天试图谈谈“物质极大丰富”时人会怎么样。首先需要说明,“物质极大丰富”仅仅是在这里的假设。因为谁也不能确定如何才能算物质极大丰富,何时才能实现物质极大丰富。也许你会说,“要什么有什么”,或者“什么也不缺”,应该是物质极大丰富的状况。但我要问,你目前做到这一点了吗?如果你没有做到,那就是假设。

代提供其他形式的资产,是一种未雨绸缪、目光长远的投资。例如美国阿拉斯加州的石油基金就被冠名为“永久性储备基金”(Permanent Reserve Fund)。最后,为了促进本国特定产业的发展。一些主权财富基金也被用来协助特定产业的重构。这些基金控股产业中的某些企业,这种权益投资被视为政治性目的浓厚的战略投资。新加坡的淡马锡,以及中投公司下属的汇金公司,就被视为此类基金的典型代表。

还有一点不能不提,在当前全球主要的主权财富基金中,除中投公司和俄罗斯的稳定基金外,其他均由中东、北欧和东亚的小型经济体组建。这些国家和地区在全球经济和政治舞台上扮演的角色并不重要。事实上,主权财富基金真正开始变得引人注目,恰好发生在俄罗斯和中国创建相应基金之后。大国主权财富基金背后的浓厚政治色彩,理所当然地会引发项目投资者在国内更多的疑虑和不安。

其次需要说明的是,我在本专栏一再声明与强调:除了不确定性是确定的外,其余都是不确定的。显然,谈论“物质极大丰富”这一假设,就是在讲未来。也许你马上会诘问,你并不是一直在本专栏里不太主张将过多精力放在预测未来上,甚至有些同意奥地利学派早期代表人物有关经济学不能预知未来的观点吗?不错,我的确这么主张,但这并不等于我完全认为未来就不可言不可说。不管是人们借助过去讨论未来,还是通过演绎去推论未来,都是基于一定假设的逻辑思考。所以,既然一切都是不确定的,你所不同意的观点,没准儿谁是正确的。至于最终结果如何,谁知道呢?

物质财富的增长与分配应该是经济学的主旨任务。为此,怎样不断降低成本、提高效率,恐怕是经济学研究的最核心内容。正是由于人类在过去几千年里,始终处于食不裹腹衣不蔽体的忧虑与恐惧中,对物质财富的追求是最本能的,因而鼓励并教给人们追求财富技巧的经济学,就特别受到人们的青睐。特别是在财富增长与分配的方式趋于多元化,人类从基本同质状态(人均收入

■知无不言

基本一致)转化到物质收入差距陡增,财富竞争日渐激烈的时代后,言说财富的经济学也随之更加显眼,经济学家也自认为是财富金钥匙的掌管者,尽管自己可能也仅仅是个拿钥匙的穷“丫环”。

如果哪一天“物质极大丰富”的假设果真变成了现实,谁也不用再为物质发愁与担心,那财富增长与分配将不再是人们关注的焦点,甚至可能变成人们无所谓的事情。如此状况下,说不定,将不再存在什么经济学了。因为,物质极大丰富目标的实现,也就意味着经济学任务的终结。

这么一看,经济学所研究的物质财富极大化目标,恰恰是埋藏其自身的最终墓穴。届时,两类经济学者的处境与心境恐怕截然不同:那类将经济学研究仅仅作为获取物质财富的手段,当作一种职业的学者,更加偏好于“什么也不缺”,他们将物质财富极大化作为最终目标,所吹嘘的“平等、自由、博爱”的幌子,“将是最令他们高兴的事;而那些全身心投入到经济学研究中,以追求所谓经济思想及其广泛影响和生命力的学者,可能不希望看到物质财富极大化。否则,他们将随着经济学的消失而变得心境凄凉,甚至也将变得了无生机。”

属于非经济学家的大多数人又会怎样呢?沿着纯粹演绎的逻辑思考,我得不出什么结论。但如果从历史看未来的角度琢磨,我得出一个观点是,物质极大丰富环境中的人们,可能更加虚伪!

从个体观察,一个整天为衣食住行犯愁,特别是那些按官方标准划分的每天收入少于1美元的人,可能就认为那个当今世界上最富有的人就处于物质极大丰富的状况中。在我们尚不确定物质极大丰富的终极状态为何物的情况下,不妨将上述两个人的虚伪程度作一对比研究的最核心内容。正是由于人类在过去几千年里,始终处于食不裹腹衣不蔽体的忧虑与恐惧中,对物质财富的追求是最本能的,因而鼓励并教给人们追求财富技巧的经济学,就特别受到人们的青睐。特别是在财富增长与分配的方式趋于多元化,人类从基本同质状态(人均收入

富人。就我在现实生活中对个体的观察,整天徜徉于财富河流中的那些西装革履裙裾飘逸的不可一世者,普遍比那些相对贫穷者虚伪。你可以留心那些原来同样是贫民子女,在经过或未经历过苦读而在当今最富有的国家里学习或工作过多少年后,偶尔回到仍为不富有的中国后,那种看什么也不对劲,然而又极力掩饰自己在国外的担忧与失落的虚伪情状,活脱脱就像托尔斯泰笔下嘲笑的那些不时口吐法语单词的19世纪俄罗斯人。

从大处说,人类历史上,当一个民族与国家,在达到当时世界上物质财富最多时,无不表现出群体的虚伪。相互尊重只是挂在嘴边的一层虚渺面纱,只有他被尊重的份儿,没有他真正尊重别人的事。看看被焚烧掠夺一空,迄今残垣瓦砾仍在横躺而满目凄凉的圆明园,你就会清楚,那些在物质上先富起来的欧洲人,所吹嘘的“平等、自由、博爱”的幌子,多么虚伪!看看那位第一个将埃及的金字塔打开的英国人,将在泥罗河边上已经安息几千年并应该继续安息在那里的法老干尸与石棺,非得运回他们那个狭小的岛子上据为己有不可,途中却连人带文物一起藏身大西洋底;再看看迄今仍在欧洲博物馆里摆放的大量中国文物,你就会知道,那些将他人称为“野蛮人”而标榜自己是“文明人”的人,多么虚伪!一旦物质财富为富有的人虚伪到如此程度,离衰微也就不远了。

令全身心投入经济学研究的人不必过于忧虑的是,回头来讨论我们设定的假设,你就会明白经济学永远不可能消失,有关财富增长与分配的所谓经济学道理将永远会受到青睐。原因是,物质极大丰富的目标永远不可能实现,假设毕竟是假设。物质是否极大丰富,是相对于人心而言的,而人心的贪婪却是永无止境的。无底洞一样的财富欲望,无论如何也无法填满。在永远无法填满的人类贪欲的视野里,不可能存在物质的极大丰富。既然如此,经济学家将永远有事可做,以成本与收益以及人类财富贪欲为研究内容的经济学也就永远不会丧失话语权。

看来,经济学的未来是辉煌的。

■德鲁克在中国

卡塞拉的超越:不跟对手抢生意

◎黄建东
彼得·德鲁克管理学院

根据德鲁克的研究,具体的企业家战略有四种:(1)狐注一掷;(2)攻其软肋;(3)找到并占据一个专门的“生态利基”;(4)改变产品、市场或一个产业的经济特征。这四种战略不是互相排斥的。同一个企业家往往会把其中的两个,有时甚至三个战略的元素整合在一个战略中。而且这四个战略并不总是界限分明的。例如,同一个战略可能既可以归入“攻其软肋”,又能归入“找到并占据一个专门的生态利基”。

第四种战略,改变价值和特征,本身就是一个创新。它通过四个不同方式达到这个目的:①创造效用(utility);②定价;③适应客户的社会和经济现实;④向客户提供所需要的真正价值。尽管有这四种不同的方式,但是他们都有一个共同点:就是创造客户——这是企业的目的,事实上,也是所有经济活动的最终目的。”

按照传统的战略模式,如果在一个市场上竞争相当激烈时,这个市场就失去了它的吸引力,不值得企业再进入了。但是澳大利亚葡萄酒制造商卡塞拉 Casella 却独辟蹊径,偏偏把自己的葡萄酒打进了竞争十分激烈的美国葡萄酒市场,而且取得了不俗的成绩。

美国是世界第三大葡萄酒消费国,整个年销售量约为200亿美元的葡萄酒行业竞争非常激烈。加州葡萄酒在国内市场上占统治地位,销售量约占全国总销量的三分之二。与此同时,国外的葡萄酒也积极参加到这场竞争中来。激烈的竞争推动了产业集中,8家顶尖企业

生产了全美75%的葡萄酒,而其他约1600家酒厂生产了其余25%。

传统的思维驱使酒厂越来越重视葡萄酒的口味和品质,生产商们进入了一轮又一轮无休无止的竞争——各个厂商从葡萄的种植、土壤、季节、发酵、工艺等各方面动足了脑筋。大家都认为要在这几个方面下功夫,以维持自己品牌在市场上的价格和市场份额。

澳大利亚葡萄酒制造商卡塞拉发现,在需求方面,葡萄酒的替代品——雪碧、鸡尾酒的消费在美国是葡萄酒消费的三倍。许多美国成年人将葡萄酒视为倒胃口的饮料。因为葡萄酒显得非常复杂,而又自命不凡。繁杂的口味尽管是厂商比拼的焦点,却令普通人难以消受。面对这样的市场,卡塞拉酒业向自己提出了一个全新的问题:如何制造出一种更多的人能够接受的、人人都喜欢的、有趣的、非传统的葡萄酒?

于是,卡塞拉酒业在美国市场上推出了yellow tail(黄尾)的葡萄酒,它不是普通意义上的葡萄酒,而是一种社交型的大众饮品,无论一个人习惯啤酒、鸡尾酒还是其他非酒精饮料,都能接受“黄尾”。这样,即使“黄尾”既不促销,也不在媒体做广告,却一举超越了那些大牌竞争对手。因为它根本不是从竞争对手那里抢生意,而是扩大了市场。“黄尾”把那些原来喝啤酒、鸡尾酒的消费者——那些原来不喝葡萄酒的顾客——吸引进了葡萄酒市场。也使一些偶尔喝一点葡萄酒的人开始更频繁地饮用“黄尾”葡萄酒。

酒。这样,不管是习惯于喝葡萄酒的人还是不习惯喝葡萄酒的人都成为了“黄尾”的顾客。

短短两年里,这种非传统的葡萄酒——一种社交型饮料——“黄尾”,作为澳大利亚和美国葡萄酒行业历史上最快发展的品牌,超越了法国和意大利的葡萄酒,独占了美国市场进口葡萄酒的鳌头。到2003年上半年,黄尾的平均年销售量达到4.5亿箱。在全球葡萄酒供应量过剩的情况下,黄尾酒厂却必须加班加点才能满足销售的需求。到2003年8月,黄尾在750毫升装的葡萄酒中销量第一,超过了加州的其他葡萄酒品牌。

李嘉图曾经说过:利润的创造并不是因为你比别人聪明,而是因为别人都比你愚蠢。”卡塞拉酒业之所以能获得成功,因为它问了自己这样一个问题:顾客真正想购买的是什么?“这里,不存在与原有的葡萄酒生产厂商争夺顾客,也根本算不上是一场比赛,因为除了它以外,没有其他人和他竞争。然而,这又是为什么呢?”

德鲁克解释说:每一本经济学教科书都指出顾客购买的产品不是一个“产品”,而是购买该产品后能给他们带来的东西。但是,每一本经济学书籍同时又马上将这一切抛诸脑后,只考虑产品的“价格”因素。它们把“价格”定义为顾客为取得某一种东西或服务的所有权而需支付的金额,而产品为顾客带来的东西却不再提及了。遗憾的是,无论是产品还是服务的供应商都容易轻信经济学家的这套理论。”

“卡塞拉酒业用‘黄尾’在美国葡萄酒市场上‘创造’出了一大批客户,或者用时下流行的话来说,创造出了一片属于自己的‘蓝海’。这个例子,不知是否能够给我们的企业家一定的启发呢?”

■江户物语

天价日本大米何去何从

◎陈鸿斌
上海国际问题研究所编室主任

或许注意的人不多,在今年夏季的北京、上海少数商场货架上,出现了日本的“天价大米”:2公斤一袋的大米居然卖到198元,也就是1公斤要99元,这是中国大米价格的20倍以上。虽然日本大米口感确实不错,但这样的价格显然离谱。幸运的是中国就是有一个不贵不买的高消费群体,这些大米居然还畅销无阻。这批次首次在中国市场试销的日本大米每袋才24吨,对日本每年剩余的几十万吨大米来说是杯水车薪,但尽管如此,日本农业部门的负责人仍对此感到欢欣鼓舞,因为经过艰苦努力,他们终于又找到了一个外销市场。日本大米是极为缺乏竞争力的,通常在国内外根本卖不动。所以,即便此举只具有有限的象征意义,可对日本农业部门和农民来说,仍深感欣慰。

从1955年以来,除了在20世纪90年代中期曾短暂下野以外,自民党始终是日本的执政党。在实行民主选举和多党制的日本,多年来自民党之所以能稳如泰山地执掌政权,正与它得到广大农民的全力支持有密切关系。为了确保这一票仓,自民党的农业政策也极为简单:坚决反对开放大米等农产品的市场。尽管如今早已是全球化的时代,各种生产因素都在世界范围内自由流动,但日本却以不变应万变,因而显得非常“另类”。

日本地少人多,其地表以山地为主,适合耕作的土地面积非常有限,且零散分布,面积都极为狭小,很难适合大型农业机械

耕作。由于狭小分散,日本的农业就根本无法体现出规模效益。再加上日本目前从事农业生产的很多是老头老太(65岁以上占32%),既没有体力,又缺乏新知识,所以其生产成本自然是居高不下。以至日本的大米等主要农产品的价格是国际市场的10倍以上。由于日本的农业生产效率过于低下,也拖累了日本整体的生产率在发达国家中始终处于很靠后的水平。如果不是自民党推行保护本国农产品市场的政策,只要国门一开,日本的农业便顷刻瓦解。

但由于日本的农产品太缺乏竞争力,即便政府竭尽全力予以保护,这些年日本的农产品自给率仍一路走低。1965年还维持在73%的水平,如今已降低到40%,是西方主要国家中最低的。在日本看来,这一趋势非常可怕。虽然目前还可以自由地进口农产品,但毕竟民以食为天,一个1亿多人口的大国,将粮袋子完全放在农产品出口国,一旦有个风吹草动,谁能确保粮食能够始终得以稳定供应?考虑到全球的人口在继续增长,而各国的耕地面积却在不断减少,再加上全球变暖造成的越来越多的灾害性气候,今后的粮食供应肯定会偏紧,为此日本已确立了在2015年将粮食自给率提高到45%的目标。

尽管战后日本的农业人口持续减少(目前仅为4%左右),农业的产值如今也就占到GDP的1%左右,但农业却仍然是自民党的“命根子”,所以保护农民的利益就成为自民党所有政策的出发点。近年来各

国之间建立自由贸易区的做法非常流行,日本也非常希望通过建立自由贸易区为其庞大的工业产品创造更有利的外销条件。但自由贸易区是全方位的,也就是不能只是开放工业产品而关闭农产品市场。这就触及到日本的“死穴”了。为此日本这些年来绞尽脑汁,寻找自由贸易区的伙伴。首先与日本签署自由贸易区协议的是新加坡,这是很自然的选择。因为作为城市国家的新加坡,几乎没有农业可言,能够出口的“农产品”就是兰花和热带鱼之类,这对日本来说是最能接受的。尽管日本目前每年都大量进口美国的小麦、大豆等农产品,但日本却无意与美国签署自由贸易区协议。中国这些年也有大量蔬菜和农产品销往日本,但日本却不断通过提高各类技术标准来挡架。至于自由贸易区问题,早在朱镕基任总理时期,中国就向日本提出过这一建议,但当时的小泉却根本不接茬。对中、美这样的农业大国,日本在可见的未来是根本不可能考虑签署什么自由贸易区协议的。

不仅在自由贸易区问题上非常保守,在WTO的多哈回合谈判问题上,日本也同样显得很消极。今年7月中旬在谈判休会前拉米总干事提出了一个消除分歧的方案,希望各国能在复会前认真考虑。本来作为外交辞令,至少得对总干事的努力表示一下“敬意”吧,但惟有日本人做得出,当场就回绝:这一方案对日本来说过于苛刻,日本无法接受”。在许多国家看来,日本就是导致多哈回合谈判失败的罪魁祸首。但即便如此,日本政府也无意改弦易辙,因为失去了农民的支持,它就根本无法维持执政党地位。自民党与农民的“二人转”究竟要唱到什么时候,我们只能骑驴看唱本,走着瞧。