

Column

■ 内外

# 中投汇金平行运作更利海外投资

## ——我看中投公司之四



◎张明  
中国社会科学院世界经济与政治研究所博士

中投公司董事长楼继伟先生在公司成立挂牌仪式上表示,“中投公司将以境外的金融组合产品为主,实现外汇资产的长期收益最大化,同时继续向国内金融机构投资,依法履行出资人代表职责。”笔者认为,楼继伟先生的上述表示,“中投公司的宗旨有两点,一是在可接受的风险范围之内获得合理的长期收益,二是改善所控股金融机构的公司治理。”笔者认为,楼继伟先生的上述表态,反映了中投公司将执行混合型的投资策略。其中,“境外金融组合产品”投资属于组合投资策略,而“对国内金融机构投资”和“改善所控股金融机构的公司治理”则属于战略投资策略。

中投公司的混合型投资策略,是由中投公司的先天架构决定的。一旦中投公司向央行收购汇金公司的交易完成,那么中投公司将呈现出“一拖三”的格局。中投公司作为母公司全资控股中央汇金公司、建银投资以及专

门为海外投资所设定的子公司(或事业部)。其中,汇金仍代表国家行使股东权利,集中管理境内银行、券商、信托等金融资产,建银则成为一个综合性的不良资产处置公司,而境外投资子公司则专司境外投资。

在过去几年间,汇金公司不仅作为股东,参与了中国银行、中国建设银行、中国工商银行等国有大型银行的重组上市,而且还引入了银河证券、申银万国、国泰君安等大型券商的改革,并在事实上已发展成一个“金融控股公司”。2004年曾因建行股改上市而产生的建行第二大股东——建银投资有限公司,作为汇金公司的全资子公司,在随后两年间不断发展壮大,先后参与了中信建投证券、中投证券、宏源证券、西南证券、北京证券、齐鲁证券等六家券商的财务重组,也有向“金融控股公司”发展的态势。一旦与汇金、建银合并,中投公司将成为一家员工超

过1000人的大型投资机构。

中投公司控股的汇金公司负责对国有商业银行注资并取得控股权,汇金公司旗下的建银投资负责对问题券商的注资和改造,以上两种投资属于典型的战略投资,肩负着中国政府进行商业银行改革和券商改革的政策性任务。而中投公司的海外投资子公司或事业部将负责海外金融资产投资。根据目前的披露,中投公司的海外投资将以组合型投资为主。换句话说,中投公司同时肩负着国内政策性投资和海外市场化投资两种角色。

在海外那些项目所在国看来,由于中投公司在国内承担着政策性投资任务,这自然被赋予了浓厚的政治色彩,进而中投公司的海外金融投资也不可避免地掺杂着政治利益的考量。因此,中投公司海外投资遭到项目所在国的抵制并不令人意外。在这方面,新加坡为我们提供了可借鉴的范例。新加坡有两家主权财富基金,其中GIC(Government Investment Corporation)专司海外金融产品的组合投资,淡马锡则主要负责国内外的战略性投资,尽管业务有所交叉,但投

由于中投公司在国内承担着政策性投资任务,这自然被赋予了浓厚的政治色彩,进而中投公司的海外金融投资也不可避免地掺杂着政治利益的考量。相比之下,单一投资策略的基金的投资行为可能更容易为项目所在国政府和企业所预期,如果中投公司投资行为是纯粹市场化行为,那么它在海外投资面临的阻力将会明显降低。

资类型上差异鲜明。在这种分工背景下,GIC在发达国家开展投资业务时受到的抵制相对较少,因为它被认为是一家基本市场化的基金。

因此,笔者以为,如果中投公司将汇金公司合并进来,而是形成两个平行的实体,由汇金负责国内战略性投资,由中投公司专司海外金融产品组合投资的话,这种分工架构将更容易让项目所在国相信,中投公司的投资行为是纯粹的市场化行为,那么中投公司在海外投资面临的阻力将会明显降低。毕竟,单一投资策略的基金的投资行为更容易为项目所在国政府和企业的预期,而且组合投资对该国战略性行业的控制力不强。

那么,为什么中投公司要将汇金公司收入囊中呢?楼继伟最近的表态道破了天机:“虽然中投公司的资本来源决定了投资方向,但是由于汇金公司是中投公司的子公司,因此中投公司的资产配置可以更为积极”,“如果我们每年必须付5%的利息,而又没有其他的便利条件,那么就只能投资政府债和投资级的公司债。有了汇金的金融投资,虽然不能随便出售,但是可

以获得一部分收益,这样我们的资产配置可以更为积极一些,同时还可以使得投资的久期更长一些。”换句话说,由于汇金公司投资国有商业银行的非市场化投资行为肯定能够获得高收益,因此可以利用汇金公司的高收益来缓解中投公司的盈利压力,从而使中投公司的海外组合投资能够选择更广泛范围的金融产品和更长的投资期限。然而,这样做的代价是让中投公司背负了多重经营目标,尤其是其混合型的投资策略是不容易获得海外项目所在国理解和欢迎的。

中投公司肩负的多重目标自然而然决定了其资本金的用途。中投公司非执行董事、财政部副部长李勇表示,中投公司计划拿出三分之一的资金收购中央汇金公司,三分之一的资金投资中国农业银行和国家开发银行,另三分之一用于投资全球金融市场。也就是说,中投公司三分之二的资金也将用于国内战略性投资,仅有另外三分之一资金,大约600至700亿美元才用于海外金融产品投资。如此看来,中投公司对全球金融市场的冲击或许被高估了。

■ 知无不言

# 可笑而虚伪的“贸易道德”

## ——兼论市场经济的自由实质



◎袁东  
中央财经大学教授

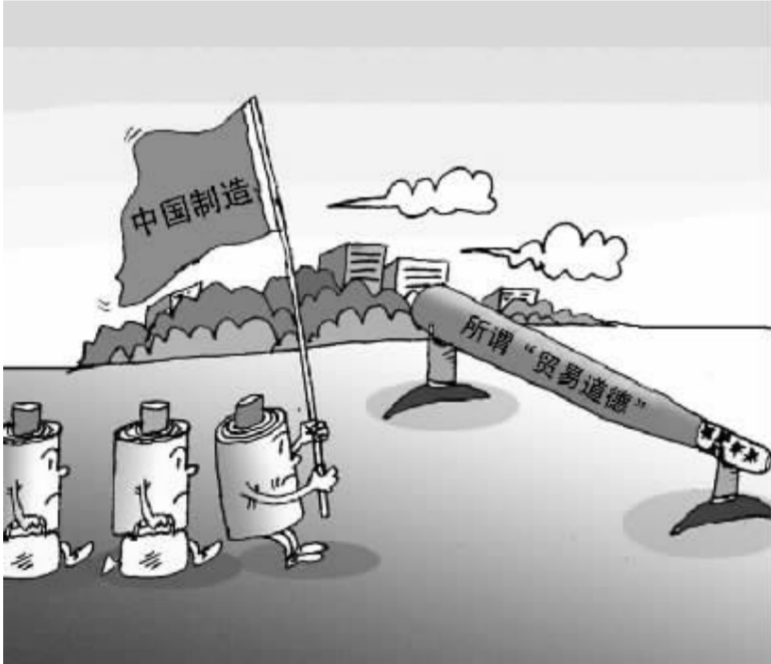
通常,别人的褒奖和羡慕可以增强一个人的自信心与成功几率。但对于那些心智聪颖和意志坚定的人来说,别人的诽谤甚至处心积虑的阻挠打击,会更加有利于其在成功道路上前进。因为,只有当一个人对别人构成竞争威胁时,才会引起那些被挑战者的诽谤和阻击。所以,如果哪一天你偶尔听到别人的坏话,甚至受到种种阻挠,你应该感到高兴,因为你的现有或潜在实力已达到既得利益者无法忽视甚至嫉妒的地步,你应借机进一步增强竞争力和自信心。

这个道理同样也适用于全球范围内有关财富创造与积累的竞争。当一个国家贫穷到在财富世界中无足轻重时,富人俱乐部的成员不会把它当回事。然而一旦财富积累的速度达到挑战“先富者”的相对地位时,“先富者”们就要“围追堵截”了。当今围绕中国对外贸易的一系列摩擦与争端,正是这种“围追堵截”的真实写照。

从某种程度上说,别人“围追堵截”得越厉害,表明我们正在探索的财富创造与积累道路越正确,就越应该坚持,并不断创新发展。这一理念,不论是对朝气蓬勃的个人,还是活力四溢的经济体,都是最重要的。我们不妨通过讨论上周“中美经济战略对话”中美国政府代表团提出的一个议题——“贸易道德”,来证明这一点,并借此探讨市场经济的自由实质。

不可否认,对任何产品,无论什么时候都可以提出质量问题,关键看站在什么角度去评价。显然,在有些人看来,以某些时候的某种人为标准衡量,中国出口美国的产品存在质量问题,因而中国生产商与出口商有违“贸易道德”。似乎华盛顿迫于国内受到中国出口挑战的利益集团的压力而要求“产品召回”,或者提高进口门槛,或者干脆终止某些中国产品进口等的一系列做法,是在维护甚至提升那些所谓“高贵”的“贸易道德”。

也许我孤陋寡闻,第一次看到在备受世人瞩目的两国经济协调中由一方提出“贸易道德”议题,但细想又不觉得奇怪。中美已经互为对方第二大贸易伙伴,中国对美贸易顺差已超过2330亿美元,美国人随处可见“中国制造”。这就如19世纪中期的情形,那时处于全球首富地位的英国人,每吃三个面包,其中就有两个来自快速增长中的美国,英国人越来越被“美国制造”所包围。这不可能不引起受到挑战的英国利益集团的担心。为了阻止新的挑战者,自英国开始,现代贸易保护主义政策措施五花八门。但历史事实是,英国的“围追堵截”终究还是没能阻



止美国的前进步伐。在全球化进程不断加快以及贸易自由主义盛行的今天,传统贸易壁垒在已取代英国而位居“全球首富”的美国贸易保护主义者手中继续使用,却因效率越来越不理想,便又发明了一种非关税壁垒——“贸易道德”。

可惜,这种“道德”,从市场经济的实质看,是可笑和虚伪的,也有违美国人一直标榜的市场自由原则。

因为,正如那位移居美国并在纽约生活了33年的市场经济最坚定的信奉者米塞斯教授所总结的:“在资本主义社会的市场上,普通人是最无上的消费者,他们的购买或拒绝购买行为,最终决定着生产什么东西,生产多少,按什么样的质量生产。”而这些大众消费者“永远是正确的;他们是市场的主人,他们有能力让贫穷的商人致富,也可以让有钱的工厂主变穷。利润制度使那些成功地以尽可能最好最廉价的手段满足人们的需求的人大发财富。”因此,“在市场经济框架中发挥作用的,并不是纯学理的价值判断,而是人们具体体现在购买或不购买的行为中的评价。”

从这一市场经济原则看,正因为中国生产商与出口商以最廉价和最好的方式,满足了普通美国人的需求,美国百姓才以持续不断上升的购买行为认可了中国产品。或者说,持续增长的对中国产品的大量进口,恰好表明“永远正确的”美国大众消费者对产品质量的评价与认可也持续向好。所以,中国产品质量好坏,不是由哪国政府及其官员甚至少数受到挑战的利益集团评定的,只能是由大众消费者的市场投票——是否付钱购买——来决定。

如果以是否用最好最廉价的方式满足美国大众消费者的需求为“贸易道德”的裁定标准,那么,由普通美国人对中国产品的喜好所决定的持续增长的中国对美贸易,恰恰

是最道德的,而任何阻止这一趋势的贸易保护主义情绪与政策,都是最不道德的。

进一步讲,“市场民主所实现的,并不是根据人们‘真正的’优点、内在价值和道德出众来向他们分配报酬。使一个人富裕或贫穷的,并不是站在某个‘绝对的’正义原则上对他的贡献的评价,而是他的服务对象完全从自己个人的需求、欲望、目的等角度所作出的个人评价。这正是民主的市场体系的含义所在。”根据这一原则,以中国厂商与美国厂商共同服务的对象——普通美国大众消费者——为基点,某些中国产品对美国产品的替代,进而对某些不能够再以最低价最好的方式满足消费者的美国厂商的替代,是完全符合市场经济自由与民主实质的,因而不存在什么“道德”问题。何况,市场经济全球化的本质应该是,任何一个人、一个厂商、一个经济体,都可以自由地挑战任何他人的既得利益,只要“他觉得有能力以更好或更廉价的方式满足大众的需求,他就可以用行动证明自己的效率。”这恐怕是极力推动市场全球化的美国政府所不应反对的吧?

米塞斯教授1956年从纽约发出的劝导,我以为道出了市场经济自由与民主的实质所在:“有些人牢骚满腹,抱怨市场体系不公平,但他们,我们只能提出一个建议:如你想获得财富,那么就尽力去向大众提供更廉价或更好的东西以满足大众的需求。法律之下的平等已经给了你挑战任何一个百万富翁的权利。在一个不受政府强加的限制之阻碍的市场上,如果你的财富没超过某个巧克力大王、电影明星和拳击冠军,那只能怪你自己。”

不知那些刚刚参与过“中美经济战略对话”的以保尔森先生为首的美国政府代表团成员们对此以为然否?

■ 相望江湖

# 日本之镜: 勤劳,但缺少创造性思维

## ——“漫走早稻田”之十四



◎陈宇峰  
浙江工商大学经济学院副教授,日本早稻田大学政治经济学部、21COE-GLOPE研究中心国际研究员,经济学博士

耶鲁大学陈志武教授曾撰文讨论“为什么中国人勤劳但并不富有”,他从安格斯·麦迪森的《世界经济千年史》找到了世界上25个国家的劳动时间与人均GDP数据,并放在同一图中比较,得出的惊人结论是:往往是那些越勤劳的国家,人均GDP反而越低。然后,他通过郑州与景德镇的泥土交易例子以及公司注册程序比较来说明,制度对于经济发展的首要性作用。他为中国历史上并没有发展一套良好的制度系统而深感遗憾。

今天,经过阿西莫格鲁等人的新制度实证经济学的拓展之后,制度的重要性要比以科斯、诺斯等人为代表的新古典制度经济学家所认识到的还要重要得多。美国著名的政治学家亚当·普沃斯基(Adam Przeworski)更是把制度当成经济发展的首位性要素。但是,陈志武教授的整体结论“人均GDP与勤劳是严格成反比的,越勤劳的国家反而越穷”,实在让人不敢苟同。他的言外之意是可以理解的:在改革初期我们或许还可以通过勤劳弥补制度缺陷所带来的缺失,从而获得经济增长,而在改革后期,随着制度缺陷的阻碍作用越来越明显,此时再勤劳也无法补偿制度上的损失。我个人认为,他这一推论至少还存在以下几个方面值得推敲:

第一,从横向来看,中国在历史上的很长一段时间都是世界上最强盛的国家之一。按照麦迪森的《世界千年报告》,直到18、19世纪交替之际,即乾隆末嘉庆初,中国在总体经济实力上还是全球第一。我们有理由相信,如果不是鸦片战争的失利以及以后常年的战争使得中国跌入一个低水平的陷阱,那么中国的衰败速度应该不会如此快。所以,用一个静态时间段内的GDP数据与劳动时间做一比较,恐怕无法得出一个全面的结论,也无法做历史的推展。

第二,日本国家劳动时间并没有把日本人平常的加班时间计算在内。如果把日本人的加班时间也算在内,这一重要异常点的出现就会使得“越勤劳的国家越贫穷”这一统计结论就下得没那么轻松了。日本人非常勤劳,但日本经济并非没有一团糟,而且他们强大的GDP也并非来自于制度上的优势。在日本,所谓的民主制度在很大程度上仍是虚设的,或者说是阉割之后的民主制度,而陈志武教授所说的产权保护制度尽管在日本也得到了很强的确认,但在日本,公共财产仍然大量存在,而这些界定不清的公共财产却丝毫没有影响日本经济的发展。不过,有一点可以肯定:在战后的崛起过程中,日本人阿信式的勤奋起着至关重要的作用,而不是未必就是正面的正式制度,最后还是要依靠日本长期发展过程所积累的文化与武士道精神等非正式制度来弥补和支撑。

第三,从他的分析逻辑来看,制度的

重要性并不能推翻勤劳的重要性。可以这么说,制度与勤劳都是经济增长的重要因素。在理论上,制度比勤劳要重要得多,但勤劳对经济仍是有影响的。当一个国家的制度处于停止状态,那么勤劳也就同样也可以弥补制度上的缺失,而当一个国家的民众都很勤奋的时候,制度同样也可以弥补勤劳留下的空缺。因此,制度的好坏和勤劳程度对经济增长来说应该是一对互补性的正因素。

还需要再强调的是,制度对经济增长的影响是长期的,如果放到一个短期的历史时间段来考察,这一命题就不见得成立。我们今天讨论制度与中国经济增长的影响可能需要拉长到几十、几百、甚至几千年前来看,这样或许才有意义。

当然,光有勤奋和努力还不够,再努力的国家最终还是比不上那些有良好制度激励的国家。日本与美国就是一组最典型的比较。越勤快的国家反而越穷,“十年磨一剑”的第五代战机F22“猛禽”战斗机,以压倒性的军事实力引领世界前沿,但因高昂的3亿美元造价首次也只在弗吉尼亚州空军基地布置了12架,装甲门面而已。而财大气粗的日本人开口就是要购买100架F22猛禽。这一方面显示了日本人的暴富心理,而另一方面也显示了日本人在科技创新上仍大大不如美国。不过,美国人最后还是拒绝了这笔交易,盟国归盟国,军事上的压倒性实力仍是要保留的。被拒之后的日本又一次掀起娇来,连称要投入巨资研发新一代F-X战机。至于这一计划会如何,以日本目前的研发水平估计,恐怕是说说而已。别看“日本制造”的电子产品风靡全世界,但勤劳的日本人却没能制造出一辆高档汽车。这不仅与日本进入世界汽车市场时定位在中端汽车有关,更重要的还是再勤劳、再细致也无法弥硬技术的不足。硬技术的突破不是单靠努力就行,它需要人们在制度激励中保留着天才式的奇思妙想。试想,在这些制度过于僵化、人性得不到充分释放的国家怎么可能得到这种可遇而不可求的灵感呢?日本能制造出一流的电冰箱、数码相机,但却出不了引领世界潮流的大音乐家、大哲学家。人人都疲于应付那些复杂的人际关系,社会的生存压力都让大家喘不过气来,何来的精力用于创造性思维呢?

难怪有人问日本人:“你认为日本最大的优点是什么?”对方答,“认真”。“那缺点呢?”继续追问。“过分认真”,又回答。不禁叹息!由此可见,勤劳认真是件好事,也非常必要,但过度勤奋就有可能走向反面。对于这些具有“双刃剑效应”的问题,最关键的还是要把握一个合理的“度”,很显然,那些财大气粗的日本人非常明白这一道理,只可惜社会习俗的惯性总是让他们不得不过度投资,甚至越走越远。

■ 德鲁克在中国

# 不给竞争对手任何可乘之机



◎黄建东  
彼得·德鲁克管理学院

内蒙古包头鹿城路桥养护公司中标210国道大修及呼和浩特环城高速等多条高速公路工程后,急需购置两台12吨级的双钢轮振动压路机用于沥青路面的压实施工。

威斯特公司(卡特彼勒的中国公司之一)得知了这个消息,马上派销售人员来拜访,向他们介绍CATC8534DXW双钢轮振动压路机。这种压路机具备高频多振幅选择的高规格振动系统,可针对多种工况及材料压实,一机多用从而减少多次购机费用;高规格喷水系统,速度自动控制系统,人机设计的机架及操作控制系统也相当具有吸引力。此外,卡特彼勒的代理商还能为养护公司提供一站式服务。卡特彼勒的态度,打动了包头鹿城公司,他们决定试用CATC8534DXW。

在为期近20天的试用期中,卡特彼勒的压路机也以其优越的性能及使用的可靠性得到施工监理和操作手的一致赞扬。

对任何一个工程和承包商来说,评判建筑机械的好坏有两个标准。一是机械要耐用,另一个是一旦出现机械故障,必须能够马上得到解决。否则,即使你的机械比别人便宜,工程承包商也不见得买你的。谁也不愿意为了省几个钱而就误工程,蒙受随之而来的巨大损失。

卡特彼勒深知这一点。因此,他们的机械设备一是保障质量,结实耐用,二是建有一个全球范围的服务网络。凭着这两条,卡特彼勒走过了八十多年,成长为建筑机械、矿用设备、柴油和天然气发动机以及工业用燃气轮机领域的技术领导者和全球领先制造商,保持全球供应商和美国主要出口商的稳固地位。

同时,卡特彼勒也知道,对任何一个工程和承包商来说,资金都是个关键。而卡特彼勒的金融服务公司,正好能够在这一方面,给予客户最大的帮助。

针对客户工程密集、资金紧张的状况,卡特彼勒公司建议鹿城路桥养护公司通过卡特彼勒的金融服务公司来购买这两台压路机。他们提供的条件相当优惠:首付15%,租期长达3年,而年利率仅为7.5%的固定利率。比起一般30%首付外加11%的浮动利率的租赁条件,实在相当诱人。整个审批手续极其顺利,两台新设备及时到达客户工地,没有耽误施工。卡特彼勒租赁解决了客户的燃眉之急并减轻了客户的资金负担。

这样的事情难道都是一个销售公司应该做的吗?

国内许多公司,现在都在讲“Total Solution(整体解决方案)”。其实,卡特彼勒的这种做法和IBM的“整体解决方案”如出一辙,其实质都是为客户的利益着想,为客户创造价值。这是现代营销的一种创新。这种销售方式除了销售产品,还提供相关的技术、维修保养、使用培训、金融保险等系列服务。从客户的角度看,其服务结果已经造成其他竞争者不可能与之抗衡的感觉。我们经常听到的所谓“整体解决方案”,其实就是只要客户有需求,一旦进入卡特彼勒的某个服务站点,所有的问题都可以解决,没有必要再找第二家。

这种销售服务,其实也不复杂,就是把租赁也纳入营销体系中,不管是有钱的客户还是没有钱的客户;想买新设备的客户还是想买二手设备的客户;想租赁还是分期付款的客户;想维修还是想实现现有设备的客户;有操作人员和没操作人员的客户,在这里都可以得到令他们满意的解决方案。

蓝海战略把价值创新作为基石。价值创新令使客户和企业的价值都出现飞跃,由此开辟一个全新的、非竞争性的市场空间。在卡特彼勒的这个例子中,其产品强调质量,其服务强调及时,其销售强调“一站式”,这些做法几乎没有给竞争对手留下任何可乘之机,实际上也就是为自己创造了一片蓝海。

在讨论“改变价值和特征”这个全新的战略时,德鲁克说,这个战略“本身就是一种创新。”“它改变了这些产品或服务效用(utility)、价值和经济特征。虽然从物理角度看,这些产品或服务并没有什么改变,但从经济角度来看,它们却是迥然不同的新事物。”

卡特彼勒销售的还是压路机,但是,因为它的这种销售完全是从客户的角度考虑,而且是从帮助客户解决问题的思路入手,这就不仅仅是把一台压路机推销给某个企业那么简单了。它为客户提供了“整体解决方案”,使得客户购买的这台压路机的使用价值得到提高;与此同时,卡特彼勒也把竞争对手排除在外,除了利润,得到的还有公司的声誉以及一片蓝海。只有在企业把创新与效用、价格和成本有机结合的时候,创新才可能为客户带来价值。如果企业不能使创新围绕价值进行,作为技术创新者和市场推广者的企业往往生出了蛋,却被其他企业孵化。先驱成为了先烈,这是企业所不愿意看到的。