



# 世界向東方移動

國家參與金融投資的時代來臨

下一波經濟趨勢大解密：

政治角力×能源供需

## THE RISE OF THE STATE

Yiannis G. Mostrous/

Elliott H. Gue/

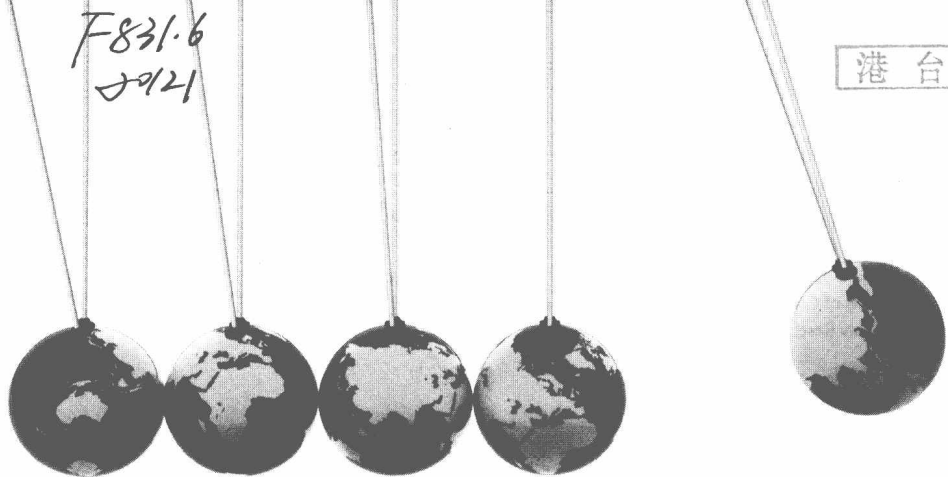
David F. Dittman/著 高子梅/譯

Profitable Investing and  
Geopolitics in the 21<sup>st</sup> Century

印度現有的鐵路網絡，得花1兆美元才打造得出來；  
2030年，開發中國家的用電量將比已開發世界多出40%；  
2006年，中國外匯存底已超過1兆美元，過剩達3000億美元；  
金融風暴時，亞洲各國挹注了310億美元給美國銀行業三巨頭；  
中國每人平均油耗上升1/4桶，全球原油需求量就增加100萬桶。

你知道這些數字說明了什麼嗎？

港台書



# 世界向東方移動

國家參與金融投資的時代來臨

下一波經濟趨勢大解密：

政治角力×能源供需

## THE RISE OF THE STATE

Yiannis G. Mostrous/

Elliott H. Gue/

David F. Dittman/著 高子梅/譯

Profitable Investing and

Geopolitics in the 21<sup>st</sup> Century



The Rise of the State: Profitable Investing and Geopolitics in the 21<sup>st</sup> Century  
Copyright © 2011 by Pearson Education, Inc.  
Complex Chinese translation Copyright © 2011 by Faces Publications,  
a division of Cité Publishing Ltd. Published by arrangement with FT Press  
All Rights Reserved.

企畫叢書 FP2222

## 世界向東方移動

國家參與金融投資的時代來臨，下一波經濟趨勢大解密：政治角力×能源供需

作者 Yiannis G. Mostrous / Elliott H. Gue / David F. Dittman  
譯者 高子梅  
主編 陳逸瑛  
編輯 林詠心

發行人 涂玉雲  
出版 臉譜出版

城邦文化事業股份有限公司

台北市中山區民生東路二段141號5樓

電話：886-2-25007696 傳真：886-2-25001952

發行 英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市中山區民生東路二段141號11樓

客服服務專線：886-2-25007718；25007719

24小時傳真專線：886-2-25001990；25001991

服務時間：週一至週五上午09:30-12:00；下午13:30-17:00

劃撥帳號：19863813 戶名：書虫股份有限公司

讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw

香港發行所 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔駱克道193號東超商業中心1樓

電話：852-25086231或25086217 傳真：852-25789337

E-mail：citehk@hknet.com

馬新發行所 城邦（馬新）出版集團【Cite (M) Sdn. Bhd. (458372U)】

11, Jalan 30D/146, Desa Tasik, Sungai Besi,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia

電話：603-90563833 傳真：603-90562833

一版一刷 2011年6月7日

城邦讀書花園

www.cite.com.tw

ISBN 978-986-120-828-2

版權所有・翻印必究（Printed in Taiwan）

售價：360元

（本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換）

# 目 錄

謝 辭 006

導 言 承先啟後.....007

第一章 結構性轉移 .....015

和平與繁榮／國家資本主義／大博弈／多中心主義／切割世界

第二章 主權國家的財富 .....037

歡迎光臨美國／下一個新秩序

第三章 泛亞之路.....059

阿拉伯武士／中原帝國的先鋒部隊／東方本色

第四章 叢林裡的槍炮聲 .....083

中國成為帶頭大哥／猛虎出柙，巨熊脫柵

|            |                                                           |            |
|------------|-----------------------------------------------------------|------------|
| <b>第五章</b> | <b>新原油時代 .....</b>                                        | <b>101</b> |
|            | 用來照明的油／用來運輸的油／以美國為師／新<br>原油時代／受限的供給量／坎塔雷爾油田之死／<br>隕落的巨人   |            |
| <b>第六章</b> | <b>航向世界盡頭 .....</b>                                       | <b>133</b> |
|            | 巴西：深水之王／深水海灣／前進西非／走向非<br>傳統之路／俄羅斯、伊拉克和伊朗／在生產商以<br>外／向東方移動 |            |
| <b>第七章</b> | <b>天然氣：二十一世紀的燃料.....</b>                                  | <b>163</b> |
|            | 電力和工業／選擇天然氣／液化能源／非傳統天<br>然氣一飛沖天／傳統的選擇                     |            |
| <b>第八章</b> | <b>煤：全世界最做牛做馬的燃料 .....</b>                                | <b>193</b> |
|            | 動力煤和冶金用煤／環保議題／供應需求                                        |            |
| <b>第九章</b> | <b>其他能源.....</b>                                          | <b>213</b> |
|            | 核能和水力發電／風力與太陽能                                            |            |
| <b>第十章</b> | <b>水即財富 .....</b>                                         | <b>231</b> |
|            | 近觀亞洲／水利投資主題正夯／降低水需求／改<br>善效率／漁業的利潤                        |            |

**第十一章 回到未來.....253**

縮短距離的中國／更快、更長、更重／與時間賽  
跑／鐵路之外

**第十二章 老年人、年輕人和向上的流動力 .....273**

中國改變路線／製藥業的機會／大藥廠依舊稱霸  
／醫藥產品與服務／該是受教育的時候了／中國  
的機會／其他亞洲教育機構

**第十三章 亞洲邊陲：蒙古、越南、柬埔寨 .....297**

蒙古／三十年後／越南的 Doi Moi

# 謝 辭

沒有 Jason R. Koepke 和 Benjamin Shepherd 兩人的貢獻，《世界向東方移動》這本書將礙難完成。前者對知識的追求精益求精，後者的研究技術紮實穩固，對這本書的重要貢獻不在話下。

此外也要感謝 Angelos A. Kovaos 針對地緣政治發展的議題展開廣泛的討論。謝謝 Gregg S. Early 在我們作出結論之前不吝給予必要的支持。謝謝 Roger S. Conrad 幫助我們從過去十年來那浩瀚如海的眾多金融諮詢紀錄裡找到自己的方向，使我們能有充分的知識向世人解釋我們的投資概念。

也要謝謝我們在金融時報出版社（FT Press）的執行編輯 Jim Boyd，謝謝你支持我們度過艱困的二〇〇八年，給我們充裕的時間完成這項任務。

最後要特別謝謝因寫作而無暇多顧的家人們，謝謝他們對我們的包容。

導言

# 承先啟後

一九三〇年代，二十世紀最重要的希臘作家和思想家之一尼可斯·卡山札基（Nikos Kazantzakis），曾在前往中國途中的一場派對裡與一位中國的舊官吏有過深度的對話。卡山札基提到，共產主義者和日本人都從不同方向往北京靠攏，他問，是因為害怕嗎？這位曾擔任中國駐法國大使的舊官吏微笑以答：「共產主義是短暫的，日本是短暫的，只有中國永垂不朽。」

在權力遊戲裡，中國並不是張新面孔。五百年來，帝制中國一直都是世界強權之一，在它極盛時期，也就是公元一四一二到一四三三年之間，純就規模及航程範圍來說，中國的海軍都堪稱全世界最強大的海軍。中國海軍艦隊司令鄭和曾指揮帶領一千五百噸重的艦隊，載著難以估算的火力與貨物，船堅炮利地航向歐洲鄰邦。

海權的控制與無遠弗屆的貿易關係為中國的經濟和政治優勢奠定基礎，可是後來由於中國改變戰略，轉移資源，增強內陸兵力，防範可能的入侵者，以致強大的中國海軍從此瓦解，強權末日於是為時不遠。

五百多年過去了，中國在全球經濟和地緣政治秩序的重新平

衡下，成為新興經濟體的龍頭老大。全球貿易量的增加，配合務實的領導，等於為這條正逐漸甦醒的東方巨龍搭好一座舞台。除此之外，其他受惠於自由貿易以及和中國一樣擁有大陸優勢的國家，更是襯托出中國這顆恆星的崛起，巴西、印度和俄羅斯——金磚四國（BRIC）裡的另外三個成員——每一個都對這世界的轉變有重要的影響。

直到二〇〇八到〇九年金融體系幾近崩盤的危機過了之後，大多數人才開始明白這些新興國家對全球經濟穩定有多重要。這是金融史上有史以來第一次，主要新興經濟體不僅能在已開發國家經濟自身難保時全身而退，而且它們的領導人竟然還能在這原本是七十年來經濟衰退最嚴重的時刻，確實交出漂亮的經濟成長成績單。中國和印度這兩大經濟體的相對復甦力，更幫助全球經濟體抵擋住原本可能致命的一擊。

多年來默默耕耘的結果，終於讓這些經濟體得以發揮出足以穩定全球經濟體系的實力，而在此同時，西方世界卻仍自耽於廉價的信貸與難以為繼的消費力。這些年來，西方國家神經遲鈍地沾沾自喜，鮮少注意到亞洲國家開始出現重大的結構性轉變，尤其是在一九九七到九八年間亞洲金融危機過後沒多久。事實上，拜新興世界強勁經濟成長之賜，大多數的盎格魯—薩克遜經濟體才得以繼續行使它們那揮霍無度的財政和貨幣政策，延長經濟週期上揚時間，縮短下跌時間，但這一切也不過是在延緩逃無可逃的算總帳時間而已。

經濟上的動盪即將一波波湧來，經濟的衰退終會成真，全球霸權——美國金融界和政界領導人——都忙著對付即將逼近的第一波經濟動盪，令人傷感的是，在多數西方人的眼裡，凱因斯（John Maynard Keynes）被證實根本不足為信。此一結果其實源

於對霸權的飢渴與需索，才會讓那些把凱因斯主義當塵土掃入歷史墳墓的人，漠視了凱因斯大人在一九四六年提出的建言，他說「古典良藥」(classical medicine)——讓經濟衰退自然發生——必須派上用場，否則長期下來，政府的干預措施恐怕發揮不了作用。然而我們這個高度發展的社會卻忽略了根本基礎，崇尚表面虛華，以致金融體系持續衰弱。西方大國——尤其以美國為首——早已寅吃卯糧許久，始終以為自己在這種經濟週期裡刀槍不入，對其他成長模式抱持不屑一顧的態度，西方金融體系之所以兵敗如山倒，不能只怪「邪惡的銀行家」太過貪婪，也得怪萬惡之首——大眾的貪婪。

未能事先有效監控市場的政府，必然得在金融體系（這個在法理上受到政府控制的經濟體）幾近崩盤後出手干預。而且我們還有道德危機的問題，換言之就是拒付(nonpayment)文化，大家只能求助中央政府。但由於美國的兩大政黨甚至不知道有哪些著名學理討論過政府在經濟體裡該扮演的角色，加上選民也對這種事不很關心，因為選民早已用選票造就出自己的財富，於是那道自由市場成長模式的毀滅之門被打開了，或至少開了一部分。這可是西方世界自己打開的門縫。

不過二〇〇八年的危機也透露一個訊息：要促進經濟成長，其實有別的方法，而且這些迥異的結構也都能帶來正面的成果。二〇〇〇年代中期一開始時，就有嚴肅的經濟研究專家警告過：「有關資本帳開放(capital-account openness)的經濟成長好處，這方面的全國性證據仍未有定論，不夠紮實。」就在二〇一〇年全球經濟衰退即將畫下休止符時，它也透露出一個訊息：與其多靠不如少靠外資這帖成長藥方，恐怕比多數經濟專家和其他西方經濟評論家要我們相信的更來得牢靠好用。金融危機證實，對較

開放的資本帳採漸進式辦法的國家，在二〇〇八年末一旦情況急速惡化時，至少可以少憂心一件事，至於那些急著循西方金融體系成功先例而行的國家，要擔心的層面可就廣了。

不久前，很多西方精英份子鼓吹一個觀念：新興經濟體會當西方顧客消費行為的永久供應者，它們會不斷買進公債，讓這些西方顧客用賒貸的方式消費。因為這些以出口為導向的經濟體非常需要目標市場購買它們的產品，所以沒有選擇。這種說法從二十世紀末開始大鳴大放，但自始至終都是錯誤的，因為這些專家大多忽略了一點：這些經濟體借錢給西方顧客的同時，也在壯大自己的金融基礎設施。

這種熟成，彰顯在現有主權財富基金（sovereign wealth funds, SWF）的急劇擴張與新主權財富基金的多元化表現上，這些投資工具的強勁成長已使新興經濟體得以從債權人搖身變為所有人。主權財富基金的崛起是全球化的結果，一九五〇年代早期就已出現石油方面的主權財富基金了，而全球貿易的擴張和國際市場的漸進開放，讓那些不是靠自有資源致富，而是靠出口為主的經濟體，也可以資助和成立類似國有的資產管理公司。沒有自由貿易，主權財富基金的角色永遠只是一筆不受約束的金錢，試著想辦法買下石油以外的各種東西。

亞洲國家已經站上這波主權財富基金潮的最前線。新興經濟體的結構性經濟漲勢，讓中國這類新玩家得以進入投資的競技場，它們的資金雖然受到政府的基本控管，但在分配上主要還是看投資報酬率。然而只有最天真的觀察家才會說主權財富基金做的投資決策完全不考慮到地緣政治，單一民族國家的長期經濟發展對鄰國來說有其無可避免的戰略重要性，反之亦然。主權影響力是國際資金流動裡的一個不爭事實，從以前到現在都一樣，儘

管如此，這些公然受政府資助的國有主權財富基金，已經在美國和歐盟的評論家之間引發很大的疑慮。

儘管曾有野心勃勃的政治家激起短暫騷動，但主權財富基金的存在已是既定事實。主權財富基金在各自國家裡招募個別投資者的資金，這種現象勢必成為未來十年的投資發展主流。二〇〇九年夏天，新加坡的淡馬錫控股公司（Temasek Holding）率先踏出向法人投資者募集資金的主權財富基金的第一步，從此有了更多想像的可能，主權財富基金終將會向自家的百姓招手，而且為時不遠。事實上，從理論來看，找本國的投資客來投資絕對優於外資法人，因為後者可能為了某些非關投資績效的原因而撤出資金。

對中國人投資該國最大的主權財富基金中投公司（China Investment Corporation, CIC）之後，將對全球金融體系造成什麼影響，現在我們只能靜觀其變。除了單看可支配的基金總額，這也代表政府不再只扮演支援和養育的角色，反而是向全球體系跨前一步，在經濟和金融決策裡扮演起活躍的角色。幾個主要新興經濟體的政府已經在金融遊戲裡紮下根基，至於西方經濟體的政府則是現在才警覺，開始現身市場。公營與私營領域之間有了更深的結合，已是無可避免的結果。

此處從兩個地方著眼國家的崛起：第一，未來十年，地緣政治的發展對投資基金分配方式的影響會與日俱增；第二，政府將更涉入民眾的金融事務——這也是二〇〇八年金融危機留給我們的偉大遺產。

美國政府最近採取的兩項做法，提供了一個讓你知道未來世界各地的合法當權機構會有何作為的好例子。美國政府現在索性公開控制經濟體內幾個最大型和最重要的產業或擁有很大比例的

財務權益：基本上，它擁有國內幾近50%的房貸市場，也擁有一家具有代表性意義的汽車製造商；它控制了幾家大型金融機構裡的主要股權，這些機構因為被認定「大到不可以破產」，所以只能繼續坐大。我們只希望看見政府的插手參與是短暫的，或者輕易就能收手，最好有點恢復「正常」，免得太遲。美國聯邦政府和州政府現在面臨到的金融問題之龐大前所未見，美國社會的構造也正在改變：嬰兒潮（一九四六到六〇年間出生的7000萬人口）正要邁入五十和六十歲大關，而他們的金融需求也在急速變化；存款現在變得比支出來得重要；安全網的觀念已經開始深植每個人心中，大家因此更能接受政府插手金融事務。美國的個別投資者開始加快購買美國政府公債的腳步，這意謂他們想和政府利益上接軌，以及他們在尋找收入。

歷史清楚證明，政府從不願意放棄對經濟的控制。在商業方面能夠成功挑戰權威當局的例子，多半來自民間，且都發生在經濟強勁成長期，因為此時創業者會對抗政府加諸在他們身上的沉重負擔。因此如果我們已經進入結構性的景氣停滯期，而且多數人對放鬆管制這種事都抱持懷疑的態度，政府就不可能很快交出控制權。

我們正處於經濟與社會轉型的初期，而到了末期階段，就會看見政府（雖然不是所有者）開始掌控生產要素（the means of production）。這不是什麼新鮮事，早在一九四〇年代初，奧地利經濟學家熊彼得（Joseph A. Schumpeter）便曾在他的著作《資本主義、社會主義和民主》（*Capitalism, Socialism and Democracy*）裡就市場導向的經濟體討論過這種後果，西方世界的自由民主國家已經走到一個關卡，勢必得執行熊彼得的那套溫和版本。這樣的改變是漸進的，幾乎毫無縫隙，而且透過民主過程，所以反對

聲浪並不大。

本書是在談一些觀念，其中一個重要觀念是，永續性經濟成長會增強地緣政治勢力，進而更堅定地追求經濟榮景。因此新強權的投資，包括國內和國際間的，都將變得更積極，本質上也不同於以往。

我們在寫這本書時，從來沒忘記過長期投資者，我們已經確定幾個投資主題，相信會如我們預言的在未來十年內一一浮現。這些主題大多有個共通點：政府現在多半是以推動者的角色參與，不過涉及民營領域時，又往往以合夥人的姿態出現。其中的能源主題就是個好例子，現在各國政府都開始積極參與生產鏈的各個階段，但同時也會透過複雜的補助辦法支援新的能源替代方案。

此外，我們也點名許多適合投資的公司，不過這些推薦只是做為另一個出發的起點，希望將來有機會做更精闢的分析，以補這次在時間作業和版面配置上的不足。

但非投資者也會因為我們討論的主題而獲益良多。政治上和經濟上的新勢力崛起將影響每一個人，畢竟這種區別現實與虛構的能力，是民主國家公民最令人滿意的特質。

我們希望《世界向東方移動》這本書對你來說是有用的，能幫助你層層穿越這個不停變遷、民營和公營界線日益模糊的世界。

伊安尼斯·摩士特洛斯

寫於維吉尼亞州麥克林

二〇一〇年三月



## 第一章

# 結構性轉移

政府向來會干預投資過程。我們的看法是，未來十年，政府的金融角色和經濟體在範圍和規模上只會不斷成長，理由有二。

已開發世界的經濟體在經歷過二〇〇八到〇九年的經濟崩盤之後，至今仍處於不穩定狀況，這種不穩定以及為了消除不穩定所必須採取的極端手段，使得長期承諾百姓的政府背負著越來越重的資產負債表壓力。這些社會已經被某種權利模式給牢牢抓住，未來恐怕很難擺脫負擔。然而，以政府為主的勢力正在崛起，它們從以前就積極參與金融和經濟事務——這類奉行者被許多觀察家稱之為**國家資本主義**（state capitalism）。

我們在這裡會概略描述，過去在美國的統治下這世界如何運行，未來又將如何演變。了解這種演變對長期投資者來說很重要，如果你想知道幾個強權現在在中亞地區大玩特玩政治與經濟角力賽之餘，會如何影響世界其他地區，就一定得看看中亞這塊地方。多中心主義（polycentricism）正迅速變成各國之間的新準則。

我們對這世界的未來會如何分裂提出看法，目的只是想幫忙讀者對這早已是進行式的深度轉化做好心理準備。我們並不是想宣揚我們所展望的新金融秩序和新地緣政治秩序會優於從前，不過對西方人來說，這些新的常態秩序恐怕不是什麼他們樂見的形勢。中國所代表的政治和經濟勢力，對已受推崇了兩百年的美國人智慧來說，將是最直接的挑戰。

經濟和地緣政治的規模都正在往東方傾斜，識時務的投資者——和公民——將發現這個全新的世界會是個可以獲利又令人興奮的世界。

英國首相柴契爾（Margaret Thatcher）夫人在一九八〇年代成功阻擋科威特投資局（Kuwait Investment Authority, KIA）拿下英國石油公司（British Petroleum, BP）25%以上的股權。這位鐵娘子吃了秤砣鐵了心，不想看見一個國家級的寶藏落入外國政府手裡。科威特投資局當時的老闆科威特政府最後只能把它在那家公司的持股縮減到15%。

除了帶領英國從崩盤的經濟重新站起來，為它注入某種甚至近年來都還能保有的活力之外，柴契爾夫人更大力倡導資本主義。不過她也承認政府還是會基於各種可能原因，偶爾下海干預這個本該完全自由的市場。

歷史上處處可見政府基於政治和經濟理由下海干預金融市場的例子，其中最具特色的例子包括投資物的運用，或者利用其他金融約定做為某地緣政治上的協調手段，<sup>1</sup>譬如英國東印度公司（English East India Company）和荷蘭東印度公司（Dutch East India Company）。這兩家公司都是為了探索亞洲的商業機會而成立於十七世紀初，各自以印度和印度洋為目標，兩家公司都和政治