

事变

The Radical Changes

——2005—2006中国经济全纪录

◎《董事会》杂志社 编著



事变

—— 2005-2006 中国经济全纪录

The Radical Changes

凤凰出版传媒集团 江苏人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

事变——2005~2006 中国经济全记录 / 董事会杂志社主编. —南京:江苏人民出版社, 2007.1

ISBN 978-7-214-04529-4

I.事... II.董... III.经济发展—中国—2005~2006 IV.F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第号 147978

- | | |
|-------|---|
| 书 名 | 事变——2005~2006 中国经济全记录 |
| 编 著 者 | 《董事会》杂志社 |
| 责任编辑 | 陈茜 魏云芳 |
| 出版发行 | 江苏人民出版社 (南京中央路 165 号 邮编:210009) |
| 网 址 | http://www.book-wind.com |
| 集团地址 | 凤凰出版传媒集团 (南京中央路 165 号 邮编:210009) |
| 集团网址 | 凤凰出版传媒网 http://www.ppm.cn |
| 经 销 | 江苏省新华发行集团有限公司 |
| 照 排 | 《董事会》杂志社照排中心 |
| 印 刷 者 | 丹阳教育印刷厂 |
| 开 本 | 787 × 1000 毫米 1/16 |
| 印 张 | 21.25 插页 2 |
| 字 数 | 230 千字 |
| 版 次 | 2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月第 1 次印刷 |
| 标准书号 | ISBN 978-7-214-04529-4 |
| 定 价 | 28.00 元 |
- (江苏人民出版社图书凡印装错误可向本社调换)

序

事情正在起变化

有道是，车到山前必有路。但对于最近两年的中国经济来说，这种无为而治的传统智慧似乎并不适用。更加准确的描述可能是：车到山前更迷惘。在惊叹中高速奔进了将近三十年之后，中国经济迎来的不是如期而至的加冕，而是空前的困扰和迷惑。这种感受，中国经济内部的当局者要比外部的旁观者来得更为强烈。

以媒体的标准，对中国经济的这种迷惑和焦虑应该始于2004年。在这一年，一位矮个子的海归异类，从几个不起眼的企业案例入手，毫无前兆地掀起了一场巨大的震撼。从此之后，这位孤军混战的学者如入无人之境，将争论扩大到了中国经济改革的几乎所有领域。他就是郎咸平。有人说，郎咸平的到来，就像一头莽撞的公牛突然闯进了瓷器店。但在我看来，郎咸平更像是一个中国改革的异教徒并以一种异教徒的亵渎心态，一举闯入了中国尘封多时的改革神庙。所到之处，神灵坍塌，罗汉倒地。焦虑与迷惑总是从神像的倒塌开始，一具维系了民族想象将近三十年的圣像一旦还俗，迷惑与焦虑随即四处蔓延。于是，所有的东西都得重新审视。几乎是在突然之间，GDP不再神圣，而变得像一头啃噬环境与资源的怪物；开放不再神圣，而更像是一个引狼入室的阴谋；财富不再神圣，而是一出上演过无数次的剥夺游戏。从2004年开始，媒体视角的陡然切换，使中国经济的一切辉煌纪录都变得令人狐疑。这就好像一部正在热闹上演的戏剧，猛然被人从后面拉开了幕布。一切都那么让人尴尬不已。

事实上，即便不是郎咸平，中国经济的种种危像也会暴露在人们面前。区别仅仅在于时间的迟早。无论是愈益深重的环境及资源问题，还是不计成本

的引资工程，也无论是积重难返的贫富悬殊，以及教育、医疗、养老等公共服务负债，都早已经到了无法继续掩耳盗铃的危机边缘。这种一开始就蛰伏在中国经济增长模式之中的病兆，以一种与中国GDP同样惊人的增速复制着、繁衍着。终于，在人们选择性的遗忘之中，它变成了附着在中国经济奇迹之上的一幅无法摆脱的巨大阴影。

如果说在2004年之前，中国还沉浸在中国奇迹以及如何延续这种奇迹的想象之中，那么2004年之后，我们所看到的则是，这个奇迹与其影子的战争。显然，时代的主题已经不再是无休止的增长，而是如何与隐藏在高速增长羽翼之下的敌人的搏斗。毋庸置疑，这种搏斗不仅是痛苦的，也是漫长的。而更加让人忧虑的是，我们丝毫也没有必胜的把握。

作为媒体，《董事会》杂志封面文章所记录的，正是中国经济在这两年中所真实经历的焦虑、困顿与挣扎。在忠实记录时代的同时，《董事会》杂志的全体同仁也惟愿：我们与这个民族一起深刻体认到的这种阵痛，是一次更深远、更伟大变革的端倪。

是为序。

袁 剑

2006岁末于南京

1 序

上篇·大势

3 燃烧的人民币

- 4 人民币在燃烧
- 11 外汇储备刺痛中国
- 16 走出流动性认识窠臼 中国经济才有出路
- 23 烫手的美元

29 中国金融版图告急

- 30 中国金融版图告急
- 45 开始还是结束?

49 房地产套牢中国?

- 50 房地产政治
- 66 房地产经济

79 中国新寡头

- 80 寡头改造中国
- 86 钢铁寡头是怎样炼成的?
- 93 石油寡头的盛宴
- 101 金融:新寡头化装
- 108 中国隐现新寡头

111 全球化的大国迷路

- 112 全球化的大国迷路
- 126 中国零售业与龙永图的“狼”信仰
- 132 汽车业,被挟持的起飞

139 大学破产寓言

- 140 大学会倒闭吗?
- 150 “大学经济”破产
- 156 学殇——逝去的大学精神

163 大并购来了

- 164 并购改变历史
- 171 并购酝酿产业地壳运动
- 178 美国:百年并购,成就巨头
- 184 并购:即将到来的三国演义
- 189 从举牌到资本市场并购的纵横捭阖

191 站在门口的陌生人

- 192 游说,站在大门口的陌生人
- 200 中国商业游说百态

目 录

CONTENTS

下篇 · 众相

- 211 2005 年央企治理年
- 212 2005 央企治理年
 - 216 宝钢“试验田”
 - 221 国资委为何“放飞”彩虹
 - 225 国企治理的国际经验
- 229 技术官僚的改革围城
- 230 国资一号探路者李荣融
 - 239 国有银行改革，周小川的第二战场
 - 247 决策夹缝中的谢平
- 253 官企夜行
- 254 二十年目睹之官企怪现象
 - 260 官企：公共福利的“帕累托倒退”
 - 268 光彩 49：民企向官商的嬗变
 - 273 胡玉兴：与官企苟且还是与外资联姻？
- 279 国企的淡马锡之桥
- 280 国企改革命悬淡马锡之桥
 - 286 国企改革成败在于透明度
 - 292 江苏淡马锡调查
 - 300 诚通董事会的变革样本
 - 304 国企董事会，治理正当时
- 309 快公司
- 310 揭密“快公司”加工厂
 - 315 金融资本成就“快公司”
 - 321 尚德之快，在于中美杂交
 - 327 美国企业崛起的加速器

上篇 · 大勢



上篇 · 大势

燃烧的人民币

中国的汇率制度与中国的经济增长模式实际上是一种共生的结构。僵化的汇率制度背后，是经济结构的僵化，是经济增长模式的僵化

人民币在燃烧

中国的汇率制度与中国的经济增长模式实际上是一种共生的结构。僵化的汇率制度背后，是经济结构的僵化，是经济增长模式的僵化

文 / 高云

虽然早有预期，但当中国真正超越日本成为外汇储备第一大国的时候，人们还是不由得心中一怔。这个对世界经济格局具有强烈象征意义的事件，英国《金融时报》对其使用了一个老套但是绝对足以造成视觉印象的比喻：“如以千元美钞堆积，目前中国的外汇储备已相当于5座珠穆朗玛峰的高度。”

如果在几年前，中国的这枚“金牌”一定会被那些民族主义者视为中国崛起的又一个确凿证据，并引发一阵作秀式的鼓噪。但时过境迁，这一次，他们平静得出奇。与这种平静相呼应，作为这项世界纪录的直接推手，中国金融当局也保持了耐人寻味的低调。不过，这与其说是低调，不如说是尴尬。因为，这个曾经为他们所孜孜以求的“全球第一”，现在正在变成一个烫手的山芋。而在这背后，则是一个与中国不期而遇的金融困局。

“浮动”恐惧和“固定”套牢

在中国的所有改革中，金融改革一直保持着极其糟糕的名声，这不惟是金融改革一直进展迟滞，更是因为它在众目睽睽之下耗费了纳税人数万亿人民币。因为这个原因，金融领域几乎被人们公认为中国改革最为滞后的领域。不过，在这个最为滞后的领域中，中国的外汇体制改革似乎是一个例外。在1998年的一次演讲中，现任央行行长周小川直接将中国安然度过1997年亚洲金融危机的原因归结为1994年的外汇体制改革。他说：“中国之所以能够避免这次危机的冲击……993年设计、1994年推行的外汇体制改革，是非常关键

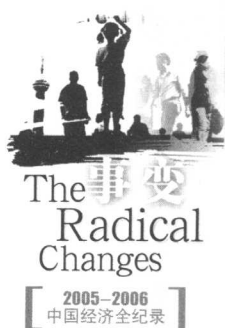
的一步。”在另外一次讲话中，周小川更是颇为自得地假设道：“如果我们1997年仍然实行双重汇率（1994年改革之前的汇率制度），那么外面一旦有个风吹草动，调剂市场的价格不知道会是什么样子。”

并不是所有人都认同周小川的判断，但周的这个判断的确有相当扎实的证据。到1993年年底，中国1949年之后积累的全部外汇储备仅211.99亿美元，而在外汇体制改革之后的1994年的一年之中，中国的外汇储备就增长了304亿美元。以此为拐点，中国走上了外汇储备持续超速增长的坦途。对于一个对市场经济极其陌生、外汇储备极其短缺的国家来说，外汇储备的猛增自然就成为外汇体制改革成功最有说服力的证据。不仅如此，从1994年外汇体制改革之后，中国出口竞争力的持续强劲以及人民币汇率的长期稳定，也都是外汇体制改革的成功标志。正是由于这个缘故，外汇体制改革几乎成为中国金融改革的一个标杆。

然而，就在这些不断刷新的炫目成就背后，1994年中国的外汇体制改革的成本也在悄悄地积累。

中国1994年确立的所谓“有管理的浮动汇率”经常被人称为激进改革的标本，但本质上仍然是一个相机而动的半吊子改革。在其中，浮动是假，管理是真。这也是为什么将这种汇率制度贬低为肮脏浮动的原因。有管理的浮动汇率，虽然有稳定汇率的显著功效，但其成本也同样明显。其中最为重要的是，在这种制度中，央行作为汇率稳定的最后责任者，必须被动地买进外汇并同时释放出基础货币。当前的数据显示，外汇占款已经达到央行总货币发行量的70%。在这种情况下，央行实际上就在相当程度上失去了货币政策的主导权。

其实，主事者并不是没有意识到这种弊端，只是因为当时的主要任务是稳定汇率，促进出口，这种弊病被弃而不论。等到1997年亚洲金融危机之后，封闭国家传统上的货币浮动恐惧被进一步强化，而中国现行汇率制度的优越性也立即被放大到图腾式的高度。如此一来，中国现行汇率制度的弊端可能引发的成本问题就被彻底抛于脑后，对现行汇率制度继续改革的可能也几乎被无限期搁置。直至中国荣膺外汇储备全球冠军称号，中国汇率制度的隐性成本也



同时达到了难以忍受的程度。在无限风光的背后，中国货币管理局实际上被现行汇率制度彻底套牢。

2006年一季度央行的执行报告出台后，各方哗然。其中原因在于，在中央政府几乎严防死守的情况下，中国货币发行量仍然大幅度增长，而2006年第一季度的GDP增长率也让各方大跌眼镜，达到10.3%。这种态势不仅令发誓要抑制过热的中央政府颜面扫地，而且对中国经济的长期健康发展构成了考验。虽然不能完全将经济发烧的原因归咎为汇率制度，但僵硬的汇率制度所导致的基础货币大量发行肯定是其中的重要原因之一。显然，中国外汇储备与货币发行同时创出新高的现象，并不仅仅是时间上的巧合。

对于中国现行的汇率制度，有人曾经做过一个形象的比喻。如果将中国比作一个封闭的赌场，那么人民币就是筹码，所有从世界各地涌入中国参赌的人都必须将外币换成筹码（人民币）。这样，从世界各地进中国参赌的人越多，筹码就必须发行得越多。出于某种原因，今天的中国正是这样一个特别有吸引力的赌场。然而，赌场的筹码可以无限量发行，而一国的货币不可能无限量发行。越来越泛滥的人民币所能导致的唯一后果就是：潜在的通货膨胀或者资产价格泡沫，甚至是失控的经济。

尤其严重的是，在2006年第一季度，这些不祥之兆都已经在中国全面浮现。在这个季度，中国的股票市场与房地产市场同时上涨，GDP增长也大大超过“十一五”预期（7%左右）。在我们的记忆中，中国房地产市场与股票价格同时上涨的情况非常少见，唯一能够与之相比的是1992年，而紧随其后的则是长达多年的恶性通货膨胀。历史或许不会简单重复，但在15年之后，如果遇到同样的经济困境，中国未必能够比上一次更加轻松。2006年5月份的数据表明，中国货币当局在现行汇率制度下的困境正在愈演愈烈，在4月末终于加息0.27个百分点释放出新的宏观调控信号之后，中国的货币及信贷继续迅猛增长，似乎根本无意理会决策层的警告。照此趋势发展下去，中国经济管理者在GDP、信贷指标等等所谓预期调控目标将通通沦为笑柄不算，整个经济也将被置于风险莫测的境地。

然而，就汇率制度而言，中国经济决策者的选择余地已经极其

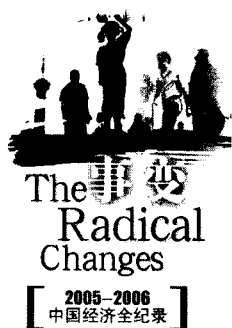
逼仄。退回到严格管制状态已无可能，而往前一步则是自由兑换。中国经济管理当局对货币自由浮动的恐惧是可以理解的，而且如果考虑到中国国有银行以及内地企业的风险处理能力，这种恐惧甚至是值得同情的。的确，在中国金融业抗风险能力极其脆弱的情况下，贸然采取自由浮动，或许能够消解货币的高速增长，但也同时将中国经济完全暴露在全球经济波动的巨大风险之中。所谓未蒙其利，先受其害，这种例子不胜枚举。不过，继续放任现行汇率制度负面效果的持续积累，则十有八九会面临秋后算总账的那一天。

一边是不可预测、深不可探的金融风险，另一边则是潜在的通货膨胀、资产泡沫甚或是经济失控，中国的经济决策层实际上已经面临骑虎之势。浮动确实令人恐惧，但被“固定”套牢同样是一种难以承受的煎熬。徘徊于恐惧和煎熬之间，正是中国货币管理当局两难困境的恰切写照。而在这汇率的两难背后，实际上还隐藏着另外一种更加痛苦的两难。

钢丝还能走多久？

中国的汇率制度看似一个孤立的事件，但实际上，它与中国的经济增长模式以及决定这种经济增长模式的基础制度密切相关。换句话说，在中国刚性的汇率制度背后，实际上是中国刚性的经济增长模式。上世纪90年代之后，经济高速增长成为治理当局重要的合法性来源。于是，经济增长成为各级政府争先恐后追求的目标。无增长，即无政绩，也无合法性，这种潜在的政治经济学逻辑，成为各级政府奉行的第一信条。

作为推动经济增长的三驾马车之一，出口是维持中国经济增长的重要动力来源。众所周知，维持一个相对较低的汇率水平，对于出口相当有利。不仅如此，相对低廉的人民币，对吸引FDI从而增加投资也大有裨益。正是在这种战略考量之下，中国经济对现行汇率制度形成了某种成瘾性依赖。20世纪90年代之后，经济增长的指标变成了各级政府的护身符，这其中虽然不乏合理成分，但明眼人应该可以一眼看出其中的荒谬之处。将合法性与高速经济增长捆绑在一起，不仅相当危险，而且也体现了管制者在治理上的薄弱。



不幸的是，这恰恰是中国 20 世纪 90 年代以来的现实。

如此，90 年代之后的中国，实际上正经历着这样一种恶性循环过程：管制的合法性依赖于经济增长（而且必须是高速的经济增长），经济增长依赖于水涨船高的投资和出口，投资和出口必须依赖于人为压低的人民币汇率。这种认知图式，虽然挂一漏万，但基本上可以图解中国 90 年代之后的汇率制度逻辑。简言之，今日中国之汇率制度，其本质上乃是被中国特殊的经济增长模式所决定的。中国的汇率制度与中国的经济增长模式实际上是一种共生的结构。站在管制者的立场，中国经济增长速度的任何下降都将是灾难性的，这不仅可能带来大量失业，也必然大幅度降低政府税收。所以，在决定对中国经济增长影响巨大的汇率制度改革时，中国管理当局必须慎之又慎。显然，僵化的汇率制度背后，是经济结构的僵化，是经济增长模式的僵化。也许，只有当中国的管理者真正意识到现有的经济增长模式无以为继的时候（成本达到难以忍受的地步），中国的汇率制度改革才可能获得真正的动力。

其实，早已有迹象表明，中国目前这种以廉价劳动力、廉价土地及自然资源、廉价人民币为主要武器的重商主义战略正在成为强弩之末。数据显示，在 2005 年中国的所有出口额中，有 58% 来自外商投资企业，贸易顺差总额中的 83% 来自外资企业。这相当于表明，中国通过压低劳动力价格、压低土地及自然资源价格，以及人民币价格，所换来的出口竞争力，很有可能是在为他人做嫁衣。在全球分工日益深入的今天，贸易数据所反映的内涵已经相当晦涩和复杂。这就是说，出口越多可能并不意味着竞争力越强，也不代表本国民众福利越多，而恰恰相反，它可能意味着国民福利的损失越大。如果真是这样，那么商业史就跟中国开了一个残酷的玩笑。时移事易，以一种老套的重商主义战略来看待全球化时代的经济格局，显然是抓错了药方。

事实上，在中国的重商主义中可能还有一层更加深层的隐喻。早就有人指出：“重商主义既是一种重视对外贸易以及‘出口主义’的思想，也是历史第一个为满足早期现代军事国家的需要所指定的‘经济政策’方案。”在这种“出口主义”中，劳动力本身的意义仅

仅是为国家战略目标服务的抽象人力资源，他们的福利提高，并不是国家要追求的目标。在中国，这种传统的重商主义的独特之处仅仅在于，所谓国家竞争力的概念被推到了极致，而与此同时，人本身的价值也被贬低到了极致。然而，所谓物极必反，当这种以牺牲本土企业竞争力以及本国居民福利为代价所换取的所谓竞争力达到巅峰的时候，其代价也可能正在接近阈限。具体体现在中国的外汇问题上，就是中央政府的负债的快速攀升。

一直以来，中国平抑外汇储备所带来的基础货币发行的一个办法，就是发行央行票据加以对冲，但央行的票据并不能无中生有，它对应的是中央政府的对内负债。外汇储备越高，被动发行的人民币越多，对冲人民币的央行票据越多，中央政府的负债也就越高。有趣的是，如果我们将中国的外汇储备看作美国政府对中国的负债的话，那么中国的外汇储备实际上也可以看作中国政府通过向中国老百姓借钱再转借给美国政府的。这种转换并非无关紧要，因为在这个“转借”的过程中，中央政府足以显示出一种强大的融资能力，一种大老板的派头，虽然这种融资能力完全是依靠剥夺居民及企业外汇买卖的自由而来的。

其实，外汇管制的妙处也正在这里。然而，在剥夺了居民和企业持有和买卖外汇自由的同时，外汇波动的风险也一并转移到了中央政府身上。老板装得越大，对内负债越高，未来要付出的代价就越高。早就有央行官员清醒地指出：“广义货币如按年均增长15%预测，10年后广义货币将为75万亿元。GDP按年均增长8%计算，10年后将为20万亿元。也就是说，10年后，中国的 M_2/GDP 将为400%。这一比例在世界金融史上是从未有过的。由于最近两年货币和贷款有快速增长的趋势，这一比例可能会更早到来。”

这几年的货币增长形势也证实了他几年前的判断，没有被证实的，则是这种高速货币发行所可能带来的后果。金融史从未出现过的现象，肯定会有出人意料的后果，只不过，我们无法判断这种后果在什么时候、以什么样的形式到来。当中国股市2006年终于摆脱熊市一飞冲天时，有投资机构甚至大胆预测，中国股市可能达到5000点。我们相信，这种判断并非基于什么独家秘诀，而是



嗅到了泡沫时代来临的浓烈气味。毫无疑问，呈现在这些预测者面前的，是一幅资产价格奔腾上升的骇人图景。在中国产能严重过剩的情况下，中国不大可能出现难以控制的通货膨胀，更多的可能是出现资产价格的持续腾升。这些资本市场的猎手们，显然是提前发现了一场可能一战成名的巨大赌局。

显然，央行的技术官僚们也看到了这幅图景。在一次公开会议上，央行副行长吴晓灵向在座的企业家们焦急喊话：“对于人民币汇率制度的改革，你们到底准备得如何了？”同样的焦虑，也出现在央行行长周小川的讲话中。在中国新的外汇局长胡晓炼上任的时候，周就意味深长地叮嘱道：“希望外汇局领导班子认真总结1994年以来深化外汇管理体制改革的经验，加快外汇管理体制改革，在国家整体的改革开放中不拖后腿。”无疑，中国央行是希望从这个套牢的局面中尽快解脱出来的。为了达成这个目标，他们甚至不惜主动邀请外国人来施加压力，以推动内部的汇率制度改革。在一次谈话中，周小川几乎将这种态度和盘托出。在博鳌论坛上，周小川明确表示：“外部有压力，也不是坏事，说明改革应该走得快一些，各项工作应该抓得紧一些，否则这个矛盾有可能得到积累。”

不过，周小川似乎言轻了，矛盾不是可能得到积累，而是在迅速积累。不过，在一个政治家对经济增长速度几乎有硬性要求的国家中，作为货币管理者，周小川们可以做的，大概只能是在汇率制度改革与经济增长之间寻找恰当的平衡。然而，鱼和熊掌可以兼得吗？堆积如山的人民币正像一团熊熊燃烧的大火，烤炙着中国的经济，也同时烤炙着中国经济管理当局的智慧。



稳健的货币政策能否稳住人民币？