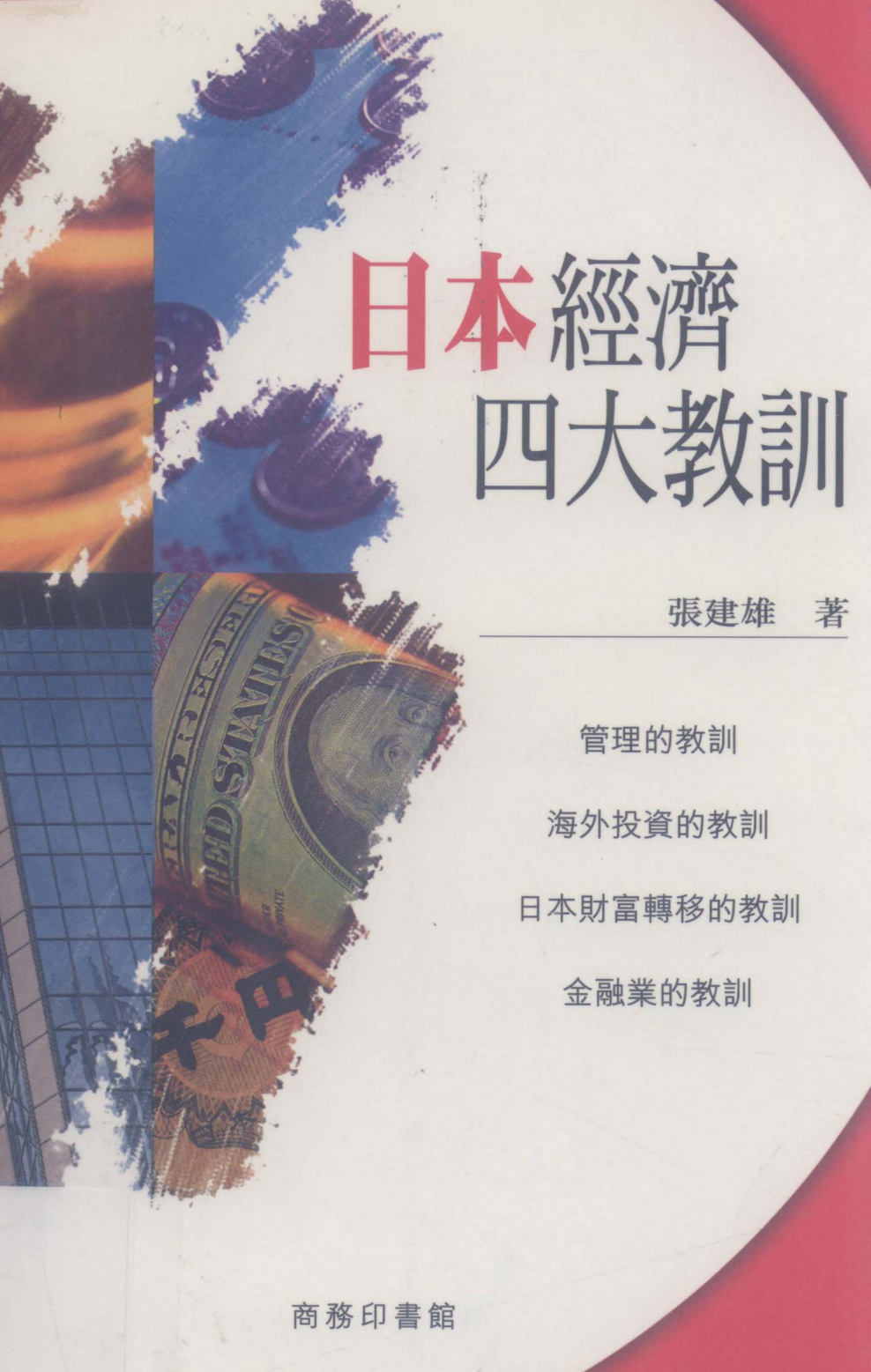




日本經濟 四大教訓

張建雄 著

管理的教訓

海外投資的教訓

日本財富轉移的教訓

金融業的教訓

商務印書館

港台書室

日本經濟 四大教訓

張建雄 著

商務印書館

日本經濟四大教訓

作 者：張建雄

責任編輯：劉存才

出 版：商務印書館(香港)有限公司
香港筲箕灣耀興道3號東匯廣場8樓
<http://www.commercialpress.com.hk>

印 刷：美雅印刷製本有限公司
九龍官塘榮業街 6 號海濱工業大廈 4 樓 A

版 次：2004年7月第1版第1次印刷

© 2004 商務印書館(香港)有限公司

ISBN 962 07 6340 8

版權所有 不得翻印

導 讀

本書基本上記錄了筆者過去廿多年來，與日本財團共事的親身經歷和觀察，部分文章曾於香港《信報》刊出。

日本經濟自盛而衰，惡因種於二十世紀八十年代初期，那是一個人人讚好、「日本第一」的年代。錢來得太易，所有日本財團紛紛向外投資，用的不是自有資本、真金白銀，而是借來的錢。對購來之物，只尚「名牌」，不重實際。調查研究表面上做得十分認真，但決策上往往離題萬丈。每次都小心調查，一再研究，但最後階段，卻作了錯誤的估計，特別在價格上一再讓步。到計劃面世，價格面目全非，完全沒有了經濟效益。

今日到了廿一世紀，大中華區企業亦面對資金無出路、利率奇低的環境。日本的覆轍，正是最大的警訊。二十年來日本投資不斷失敗，證明等待價格回升不是辦法，一個壞的計劃再等廿年，還是壞的，能不為殷鑒乎！

1983年，筆者到加拿大溫哥華任職，剛巧遇上日本為了爭取煤礦資源而投資的計劃觸礁，日方和加拿大方一再拉鋸。但為了合約內容並不清晰，賠了資本又折兵。本來有足用五十年的煤礦，到了二十一世紀，還是不得不關門大吉。

1987年筆者調職美國西部洛杉磯，日本改行投資非工業項

目，名堂多多，由保證加州學生貸款、收購藝術品名畫、哥爾夫球場、五星酒店，到著名商業大樓。在日本各財團惡性競爭下，價格日升一日，銀行貸款加碼 (SPREAD) 之差有到達 1/16% 者，一切為了關係，賠本生意也做。今日在大中華區，似乎這種情況也在發生，能不戒乎！

二十世紀九十年代，日本股市泡沫爆破，在美國投資全軍覆沒。但日本財團並未取得教訓，改而進軍亞洲，由泰國、印尼到馬來西亞，莫不見日本商人足跡。但 1997 年金融風暴，又再損手。日本八十年代的新生事物是財技 (ZAITECH)，股市因財技而達歷史最高的三萬九千點，但九十年代卻因財技而亡。這個財技後遺症一直到 2003 年 4 月，才到了最低點的八千點，跌幅是近 80 %。2004 年初，「日本復甦」不絕於耳，但銀行壞賬經過十四年仍未全部清理，日本銀行盈利前景仍然欠佳，事實證明：銀行系統不健康，企業難以得到實質支持，復甦只是 HOPE，HOPE，HOPE。

日本另一個問題是地產價格。遠自 1987 年日本首相中曾根康弘下台前，已經進行打壓地價高漲計劃。但接班人橋本龍太郎卻推行《銀行新生法》，以為吸引外資入日本，才是救亡之道。地價到 1990 年升到最高點，從此下跌十四年尚未見底。「不能讓地價飛升」是日本大教訓。

八十年代的「日本第一」時代，日本的生產管理、品質控制和本書中各種日式管理制度的概念取勝。概念是對了，執行亦得法。但管理概念不能一成不變，好的概念亦會落伍，日本管理並

未與時俱進。到了「日本危局」時代，改革銀行和打擊地價的概念是對了，但執行的方向和力度卻不一致，拉拉扯扯了多年。到了二十一世紀本書結局的 2004 年，「救亡二人組」首相小泉純一郎和財相竹中平藏，有的是改革形象，卻未有足夠對抗反改革的力量，一切事倍功半，亦成為廿一世紀要改革的人的前車之鑒。

日本歷史上的明治維新，最後是以戰爭作為終結，日本戰敗，一切洗牌。六十年代，在美國扶植下重生，成為世界第二大經濟體系。但這個體系在九十年代寫下休止符。讀者要了解何以日本有此種「櫻花現象」，盛極而衰，短暫的璀璨，要等待下一個春天來臨？本書可以提供很多案例。

日本競爭力何以數年間由世界第一，下跌到世界第卅？日本在生活費用、員工薪水、租金、政府效率的問題，都是多年累積而來。危機本來四伏，但主事者放任，變成競爭力速跌，其實跌勢早已不可免，只是自己閉着眼睛，不去看而已。

日本的個別人物真有代表性。九十年代初，日本億萬富豪在世界排名，十居其五，都因股價和地產而起。但未有人及時躲避，身家日日縮水。到 2003 年，日本富豪並未能立足世界富豪的前五十名，甚至有當年十大富豪瑯璫入獄。除此之外，日本的財技高手——銅先生作數多年，駐紐約銀行家亦復如是，多年來查不出，是管理文化出事，還是民族性使然？令人三思。

經過十四年休養生息，日本經濟好像有一點曙光，但日本經濟的五宗罪：一、資產市場股市和樓市的過度膨脹。二、破產率

高踞不下，僵屍企業問題未解決。三、企業生產尤欠競爭力，未見改善。四、日本人口分佈失衡，老年人多於年青人。五、政府過量借貸，私人亦大量借貸。這五大問題未有改善之前，要外資直接投資日本很難。GDP 雖然稍有增加，舊傷仍未復原。本書全節所述的問題未解決前，一切還是 HOPE，讀者宜每節細細品味，看看有何可借鑒，使這一段沉痛的投資，才算有價值。

張建雄

2004 年 5 月 28 日

目 錄

導讀	<i>i</i>
----------	----------

一大教訓：管理的教訓

1. 日式管理由盛而衰初探	2
2. 日式管理的鴻溝	6
3. 日式經營的盲點	12
4. 日本價值與日本模式	18
5. 現場主義 GENBASHUGI	22
6. KAIZEN 改善	24
7. 日本人均的疑惑	26
8. 日本過勞死的疑惑	28
9. 日本生命共同體三部曲	30
10. 日本MAGIC TOUCH的衰亡	34
11. 日本文官制度	38
12. 日本官場文化	42

二大教訓：海外投資的教訓

1. 日本海外投資誘因和教訓(美國篇)	48
2. 日本瘋狂藝術品期(1987—1990)	52
3. 洛克菲勒中心一役	59
4. 日本進軍泰國觸礁記	62
5. 日本財技人員興亡	66
6. 住友商社銅先生：濱中靖雄	72
7. 井口俊英：十一年的作數生涯	77
8. 日本進軍加拿大最大煤礦教訓	82
9. NTT與DOCOMO的新舊模式	87
10. 新力震撼	92

三大教訓：日本財富轉移的教訓

日本超級富豪浮沉史	98
1. 森氏家族的六本木山莊現象	99
2. 日本麥當奴之父：藤田田	103
3. 挑戰傳統的孫正義	107
4. 日本怪現象：九十年代的京阪神地價	112
5. 日本建築業重組怪現象	116
6. 日本ZOMBIE企業教訓：大榮號(DAIEI INC) ..	121
7. 日本中小企業自存之道	127
8. 日本破產史兩大：崇光SOGO 與 MYCAL	131

四大教訓：金融業的教訓

1. 日本金融大救亡計劃 (1998)	136
2. 日本銀行界「保八」始末	140
3. 歷史上日本銀行三次大合併的興衰	145
4. 日本銀行後遺症管理的教訓	150
5. 日本海外放款的大勝大敗 (九十年代亞洲)	154
6. 日本溢價：沉重的代價	156
7. RESONA銀行逼婚記	158
8. 日本財務公司武井保雄之鑒	163
9. 美林的日本鐵羽之行	168
10. 日本DTA的自誤	172
11. 日本銀行市值的變幻	174
 附錄 I 日文漢字詞彙編	 180
附錄 II 英文縮略語彙編	181
附錄 III 日本首相 (1987-2004)	183
附錄 IV 美元兌日元之匯價走勢圖	184

一大教訓：

管理的教訓

日式管理由盛而衰初探

日本企業在八十年代雄霸天下，出口業績佔全球出口量 10%，資產回報率高達 7%，「日本第一」之聲不絕，連號稱管理王國的美國管理專家們，亦紛紛研究「日本商業模式」，作為美國管理學習對象。今日回顧，只能說世易時移，當年管用的，今日變無用。

事實上，日本企業向來「兩極化」，研究有如瞎子摸象。1995 年，日本企業登記共有五百一十萬家，但其中四百五十萬家，是僱用人數少於二十人的住家式企業，無甚管理可言。餘下六十萬家，亦大部分是中小企業（SME），能夠到海外揚威耀武，大概不超過萬家吧！

日本商業集團，在戰後由財閥 ZAIBATSU 轉為企業集團 KIGYOSHUDAN 形式，在大旗艦的掩護下，不斷擴張，不斷在海外尋找投資，但由於管理文化差異，能夠「成功地失敗，不為人知地撤退」，已是萬幸。但在九十年代的完全不透明的操作下，除了那些大型著名地產交易外，其他投資案例實在不為人知。

往日成功的因素，是今日失敗的因由，日本經營理念成為例證，八十年代的「日本第一」建立在：

- 一、大集團經營、護航出征。
- 二、終身僱用制，員工忠誠度足。

三、交叉持股 (CROSS SHARE HOLDING) 互相支援。

四、家長制，上層決定，下層堅持執行，且追求創新，努力建築 ENTRY BARRIER，不讓高科技外泄。

八十年代中葉，尤以 1986 年，日本經營到達巔峰，世上無人不知 SONY、HONDA、TOYOTA、CANON 這些名牌，而日本銀行界的三菱、三井、東京、富士、第一勸業、三和，亦是家家被評分公司列為 AAA 級銀行。

要成功安排銀團貸款，沒有日本銀行參與，必定失敗，是銀行界的共識。日本企業界進軍全球，資金亦自然是來自這些日本銀行。不知何故，這段時間，從來無評級機構會討論日本企業的企業管治 CORPORATE GOVERNANCE 問題，反正日本六大 KIGYOSHUDAN，財閥當前，企業不倒。

日本銀行貸款守則，並不比其他國家先進。一要有大集團支持，自己銀行貸款於自己集團內企業，出事自有解決方法。二是當舖作風，有抵押即可，土地、建築、廠房、樓宇、股票、存款，都是可以接受的 COLLATERAL。

好景不常，日本股市和樓市都在 1990 年盛極而衰，誰也不能相信的「生於通脹，死於通縮」的理論，居然在日本這個經濟實驗場發生了。

十二年來，地產價格下跌 90%，股票價格下跌 80%，股價曾經在 1998 年回升到一萬八千點，但終歸無力再上。2003 年居然跌到二十年來最低點。值得注意的是，日本市值最大的七家企業的 PE 市盈率，仍然不算低。以 2003 年 3 月 28 日為例，

TOYOTA (16.4%)、HONDA (11.1%)、CANON (19.8%)、DOCOMO 和 NNT 不能算，因為海外投資失敗，撇賬巨額，SONY 亦是太高。如此 PE 率，和世界其他企業比較，仍不算低，前景在股民眼中，仍不怎樣差。

用銀行股來比較，美國花旗銀行在 2003 年 3 月底，市值一千八百三十八億美元。日本資產最大的瑞穗 MIZUHO 市值是八十七億美元，相差二十一倍，第二大的三菱東京市值二百四十一億美元，第三名住友三井市值一百零九億美元。一家花旗的市值，可管起日本今日五大銀行集團，還可以剩很多。是風水輪流轉乎，還記得花旗每股七美元的日子嗎？

日本銀行界壞賬的官方數字曰四十三萬億日圓(三千六百億美元)，是保守估計。日本銀行問題成為日本經濟不前的代罪羊，但正如每一個成功的男人背後有一個女人，每一家銀行壞賬背後有一家不履約 (NONPERFORMING) 的企業。

不履約的原因是因為「經營不善」抑是「存心不良」，那是要看企業背後是什麼關係，政黨、黑道、失敗經營者，都有可能。從經營失敗來看：原因不外乎：

- 一、政策緩慢，日本中了「不變應萬變」的毒，而企業已成大航空母艦，無法迅速掉頭。
- 二、企業集團經營行業太多，日立如今仍有一千家企業在不同行業經營，如何取捨誰是 NON CORE BUSINESS，是痛苦的抉擇。
- 三、員工薪水太高，基本上是中國大陸的二十倍，下降速度是

每年2%，2002年才急降4%。要像2003年接受政府注資的 RESONA 銀行，一減就30%才有點苗頭。

四、產業外移，起步太慢，要維持競爭力，今日只有移師中國大陸一途，成功的外移企業如 MABUCHI，在日本只僱用九百五十人做 R & D，中國已僱了四萬五千人，東南亞僱用一萬人，是成功的例子。但未作外移者仍多，日本企業顧忌生產技術被盜，對 OUTSOURCE 一直有戒心，想是與自己當年行為有關。

五、利率太低：在零息政策 (ZIRP) 下，企業若不必還本，很少企業有還不起利息的危機，日本上市企業一千大，2002年利潤上升24%，2003年預計仍可升11%。低息經營對大企業是絕對有利，可憐是在「劫存款者濟借款者」政策下的「以息度日」之人，公平何在！

△六、公司管治仍在初階：以日本最受欽慕，市值最高的製車公司 豐田汽車 為例，2003 年的董事會有五十六名董事，全是局內人，一位非執行董事都沒有。今年宣佈要將董事人數減半，開始聘外人當董事，但何謂外人，拭目以待。

豐田尚且如此，其他企業如何可想而知，至於成立各種委員會，研究管理高階人員的薪酬福利、退休享受，何時方實現，才是有王道之時。

日式管理的鴻溝

管理人代溝

2000年6月中旬在漢城舉辦了世界經濟論壇的「新亞洲領袖」大會，與會人士自然是亞洲各國——主要是中日韓印和東盟五國的領袖。會中有網上調查，結果頗堪玩味的有幾個：其中有一個是代溝問題，而中生代中的三十至三十九歲，和四十至四十九歲一代最值得注意。

「三十世代」認同企業的角色是參與社會發展（50%），而「四十世代」則只有35%認同。「四十世代」看來還是和「五十世代」的老餅，以賺錢為企業唯一目標！

這些大會既以新一代為名。五十歲以上的人的意見，不在研究之列。

另一個代溝則在對社會問題的看法，「三十世代」認為第一大事是「收入差距擴大」，其次才是「賄賂橫行」。「四十世代」的次序卻剛剛相反。手頭沒有香港資料，但以「科技」轉型快的台灣，頂級百分之十的人收入，比低層10%的人的差距，1992年是十九倍，在2002年是六十一倍。今日低層收入還在下降中，差距有升無降，看來「四十世代」和現實生活已相距日已遠，沒有了感覺，但在「行賄行為」的體驗中卻記憶猶新。「三十世代」還是比較純情，是正常現象，不過「廿世代」在IT年代亦已出現，他們的看法和「四十世代」差異更大，不容忽視。

至於另一個以駐日本的外資領袖的投資環境調查，八個選擇，以日本第一，中國大陸第二，台灣第八。這批老兄既然已「公司在日本」，選擇很明顯是有偏向。從得分來看，日本 362 而大陸 348，相差無幾，台灣只得 99 分，差距就夠大了，箇中原因，值得考究。

美式企業管治無用論

世界經濟論壇在1999年會議中，就有「企業管治行動」(CG INITIATIVE)的大會，主席團之一是早稻田大學出身的新力CEO 出井伸一。而新力既然也在海外上市，CG 問題不能不顧及，所以日本企業中，新力行之最積極。2003 年的股東大會，批准了七位新任董事，其中有六個是外人的 NON EXECUTIVE DIRECTOR (NED)。但另一家世界知名的豐田汽車，三十八名董事全是公司中人，話說要改變規則，只聞樓梯響。

而 6 月 21 日，日本大藏省最新報告卻來個「美式企業管治無用論」，同時搬出早稻田大學商管教授宮島英昭的研究來支持。宮島對日本企業在八十和九十年代的業績有研究，結論是企業的回報率 ROE，和企業的董事會和高階管理人是否同一批人無甚關連，所以也不必改了。

日本政客更痛恨美式會計制度的 MARK TO MARKET，NED，甚至各種委員會制。不合國情、不合文化，從來都是老頑固的藉口。日本企業上市者，已採用委員會制只得三十六家。這次大藏省出手，只是又一次例證。日本式改革，只是「偉大的概