

[美]洛威尔·布赖恩
黛安娜·法雷尔 著
汪 仲 译

无疆界

MARKET UNBOUND

市场

上海人民出版社

第 1 期
第 1 卷
第 1 页

无疆界

THE WORLD IS ONE

市场



[美] 黛安娜·法雷尔 著

汪仲译

无疆界

MARKET UNBOUND

市场

上海人民出版社

MARKET UNBOUND

Copyright © 1996 by Lowell Bryan and Diana Farrell
All Rights Reserved. Authorized translation from the English
language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

责任编辑 范蔚文
封面装帧 王晓阳

无疆界市场

[美] 洛威尔·布赖恩 著
黛安娜·法雷尔

汪 仲 译

上海 人民出版社 出版、发行

(上海绍兴路 54 号 邮政编码 200020)

新华书店 上海发行所经销

商务印书馆 上海印刷股份有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 9.125 插页 5 字数 199,000

1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—5,000

ISBN 7—208—03028—6/F·605

定价 (平)15.00 元

中文版前言

谨以此书献给中国的金融市场经营者,政府决策人,企业管理层,以及任何关心个人理财问题的读者。《无疆界市场》一书的作者均为麦肯锡公司的高级咨询专家,该书是藉由他们多年的咨询经验,广泛的资料搜集和严谨的学术分析撰写而成的。

今天,全球资本市场中的获利机会如此之多,追逐利润的资金又是如此充沛活跃,致使全球资本市场已进入一个前所未有的新时代——一个无疆界的全球单一资本市场正在蓄势待发。

《无疆界市场》是第一本对这场革命性趋势变化进行深入阐述的书,同时就此经济新方向会对政府、金融市场、企业和个人投资者所产生的强大冲击和深远影响进行了深刻分析。

东南亚各国资本市场的动荡及随之造成的经济不稳定,其实也验证了本书作者的一部分观点。诚如作者所说的:“了解全球资本革命的进行,是掌握未来命运的第一步。”希望本书能为读者掌握未来提供有用的信息和理念。

本书承上海人民出版社孙建越先生、范蔚文先生的努力,得以出版,麦肯锡公司的余哲明女士审阅了全稿,在此一并致谢。

欧高敦(Gordon Orr)

华强森(Jonathan Woetzel)

麦肯锡北京分公司总经理

麦肯锡上海分公司总经理

1998年12月

前言

80年代末,布赖恩和我以及麦肯锡的几位同事,开始注意到一种令人困惑的现象,正在全球经济体系中蔓延开来。经过多方研究,我们发现商业世界正在快速改变,而且这个改变趋势潜伏于新产品、新市场、新组织模式、新科技、新竞争威胁中,扩大及每一个工作层面。

然而更令人感到困惑的是,尽管商业世界日新月异,但是我们对于全球经济运作的认知,却和二十多年前布赖恩和我在麦肯锡刚相识时一样相差无几。更有甚者,这些深植人心的传统价值观(*conventional wisdom*)已经阻碍观察,让我们对全球经济产生错误的结论:大部分人仍然相信资金短缺将阻碍世界经济增长;日本和德国通过高储蓄率发展出一套新经济模式,可继续维持高经济增长;美国的经济模式已经过时,其资本市场阻碍了长期投资的效率等等。其实,上述观察不但毫无事实根据,而且我们在为客户发展工作策略时发现,那些所谓“事实”的观察其实完全是错误的。换句话说,传统的价值观与思考方式比起世界经济的现实,已经相差甚远,必须加以修正才行。

本书的目的正以此为出发点,尝试为全球经济创造一个比较有事实根据的新“价值观”。布赖恩过去多年来对美国银行体系的“传统价值观”大事挞伐,并曾写成《分解银行:对经营困难

的金融业的反思》(*Breaking Up the Bank: Rethinking an Industry Under Siege*)和《破产:重建金融体系的健全与获利》(*Bankrupt: Restoring the Health and Profitability of Our Banking System*)等著作。不过,这本新著不同,是以布赖恩和法雷尔在麦肯锡全球研究所的一个研究计划为出发点,对象已超过银行,而达到全球经济的所有层面。

麦肯锡全球研究所是1990年成立于麦肯锡咨询公司(McKinsey & Company)旗下的独立研究集团,其主要目的是独立研究,并且对全球重要经济、社会、地域经济议题提出看法。我们尝试帮助企业客户的领导者了解全球经济进化的过程,使他们得以强化企业表现,增加竞争力。同时,我们也尝试在国家及国际层面,建立一个有助于公共决策的事实基础。这点非常重要,因为我们从研究中发现,政府的政策和规范与企业的全球竞争力之间有非常紧密的关系。

在研究所全体同仁努力下完成的这本书,结合了两个基本上不同的学科:经济学与管理学。经济学家对日常困扰资深管理人员的问题几乎一无所知,而管理人员则缺乏时间也没有动机去深究全球经济中的大议题。因此两者均无法获知全球经济的全貌。我们一方面汲取学术研究上的严谨和宽广,另外一方面运用了多年个案研究累积而得的丰富的企业和管理知识,结合两者,完成了这本经济学家或资深管理人员均无法单独完成、但十分需要的书。

本书在研究阶段也采取学术与实务并重的路线。布赖恩和法雷尔领导麦肯锡全球研究所旗下一批咨询顾问,在美国前助理财政部长、现任哈佛肯尼迪政府学院教授罗伯特·格洛伯(Robert Glauber)为首的学术小组指导下,针对全球资本市场演

进过程做了长达一年的研究。我们的学术小组指导人还包括哈佛大学的弗朗西斯·贝特(Francis Bator),曼海姆大学(Universily of Mannheim)的阿克塞尔·波苏潘(Axel Börsch-Supan),前布鲁克金研究所研究员、现任总统经济顾问团成员马丁·贝利(Martin Baily),独立投资顾问乔·格里尔斯(Joe Grills)等人。我个人也非常荣幸地参与指导小组的工作。负责领导研究小组事务性工作的法雷尔,表现出卓越的组织能力及学术智慧。工作小组则在麦肯锡金融研究中心(McKinsey Financial Institutions)的赞助下,吸收全球各地研究员的宝贵研究成果,并在麦肯锡全球研究所主任比尔·路易斯(Bill Lewis)原来的研究基础之上,完成了这个大议题的探讨。整体研究成果最早于1994年11月以研究报告形式出版,题目是《全球资本市场:供给、需求、定价及配置》(*The Global Capital Market: Supply, Demand, Pricing and Allocation*),在企业界中引起相当大的反响,获得《经济学家》、《华尔街日报》、《金融时报》的重视。

法雷尔和布赖恩觉得,仅出版论文报告不足以反映我们对这个议题的关心。而且客户、媒体和同事在重视这个议题的同时,也觉得我们的研究还不够深入。世界改变的速度如此之快,在不远的未来,我们的世界将与过去完全不同了。无论金融市场还是实际经济都在经历非常之变。新的经济结构已蓄势待发,对未来企业的竞争与发展将产生非常深远的影响。然而,大部分的经理人至今尚无法从日常生活中抓住改变的趋势。于是,布赖恩和法雷尔勇敢地承担下这份工作,通过本书,阐释了麦肯锡全球研究所搜集到的对各种行业的资深经理人都有用的信息,并将他们对全球市场演进的过程和未来远景的观察一并加入。

在上述同仁和学者的努力下,我们完成了这本需认真对待的书。本书的目标为分析“全球资本市场”这个难解的主题,通过严谨的资料搜集与学术分析,为企业领导人做深入浅出的阐释,并对过去企业界的一些公认和默许的假设提出了大胆的挑战。

这里所谓的企业界的假设,亦即工业革命后在经济上的共识是:这个世界是由许多封闭型国家经济体所构成,每个经济体都有其独特的生产因素,竞相生产货品,并互相送至对方的领土。每个经济体内国民的生活水平,取决于该国的生产和外销能力。各个国家政府通过货币和财政政策,决定性地影响该国的经济发展情况。

从这个基本框架中,发展出许多的经济“常识”,例如国家与国家的竞争是一种零和游戏,提高储蓄率是增加投资实力、改善国内经济的唯一方法等等。更重要的是,大部分企业及政府领袖会根据这个基本框架思考、阐释他们的所见所闻。然而这种思考方式本身存在着很大的问题,因为它所依据的基本框架在1860年甚至1890年都还管用,但到了1910年便已开始崩溃,到今天更几乎与现实脱节。然而,大家却仍然无法摆脱这种思考的箝制。

麦肯锡全球研究所的研究结果,就在于严肃挑战以封闭国家经济为中心的思维方式。在本书中,法雷尔和布赖恩提出一个完全相反的理论:各国资本市场无可避免地融合为强有力的单一全球市场。在科技革命的推动下,通讯与精确计算的成本已趋近于零,而资本市场正以令人难以喘息的惊人速度朝向亚当·斯密所预测的单一市场条件迈进。这个新兴的资本市场不但拥有巨大的分析力,更有丰富的信息为后盾,使得所有参与者

终于能将经济理论家多年来描绘的“孤立风险”(isolating risks)化为现实操作的一部分。同时,新科技将资本市场的知识几乎推广至世界每个角落,使得市场不再有任何单一的主导力量,发达国家及发展中国家融为一体,将富裕国家中的储蓄带至遥远的地方,几乎脱离世界任何国家政府的管制。

创造这个全球整合过程的背后动力,来自于发达世界中不同国家的生产力差异,以及发达国家和发展中国家之间的差异。麦肯锡全球研究所针对这些差异,做过非常详尽的调查研究。不过,我们一直没有深入研究全球资本市场如何能使各种不同形态与大小的企业同时努力追求缩小差异。布赖恩和法雷尔在本书中以强有力的观点提醒读者,拉近国家生产力差距是今日世界最大的商机所在。为各个企业发展策略的资深经理人,以及为人民谋求最佳经济机会的政府决策者,均应严肃考虑本书提出的观点。

全球资本市场带来的改变将是全面性的,也是未来经济型态由国家经济转型至全球单一经济体系的主要力量。本书对这个经济转变的学术基础,过去、现在和未来的发展,都有非常明白的交代,值得郑重推荐。

泰德·霍尔(Ted W. Hall)

麦肯锡全球研究所咨询委员会主席

作 者 序

由于本书所触及的议题相当广泛,我们从一开始便期待潜在读者群将横跨各个国家与各个利益团体,并包括政府决策者、企业资深经理人、资本市场参与者等身分与兴趣迥异的人士。

尽管我们认为本书值得从头到尾深入阅读,但我们也了解读者不可能对所有议题都感兴趣,因此想利用本序文简单介绍内容。作者一方面希望有高深金融知识的读者喜爱阅读,一方面也希望没有这方面背景的人士感到兴趣,因此除了本文以外,还在各章中间插入方块(嵌文),后面加附录,让有兴趣的读者可以进一步了解该章主题。只想了解本文的读者可以跳过这些内容。

第一章全球资本革命,概括性叙述了本书的主题。

第一篇市场大解放中有四章,描绘全球资本市场形成的历史与未来的方向。第二章对布雷顿森林体系崩溃以来直至今日资本市场发展的情形有一番简单描绘。第三章则探讨全球资本市场进化的障碍,和可能解除这些障碍的力量。第四章,我们描绘对未来市场的规模与力量的期待。第五章,可能对没有财经背景的读者而言是全书中最难懂的一章。这一章对未来单一市场融合过程的原由与过程,以及各个国家政府为何会失去对利率与汇率的管制权,有相当的着墨。另外,也探讨资本流动从理

论走向现实,也就是超越国界的全球资本市场的存在本质。

第二篇释放全球资本主义,讨论的是这个巨大的、正在融合中的全球资本市场对实际经济以及产品和服务的影响。第六章中,我们主张各国政府的态度将决定未来世界是繁荣还是枯萎。第七章中,我们对资本流动性如何影响各国经济以及市场将如何强迫政府开放其经济提出了看法。第八章,我们主张政府必须改变角色,才能带领国家在未来的开放全球体系下继续繁荣经济。

第三篇攫取先机,将讨论的焦点集中于企业领导及投资者身上。第九章中,我们提供了几个个案,显示不同的企业如何在不同情况下抓住全球性机会。第十章中,我们对企业应如何迎接挑战,抓住全球资本革命带来的机会,有一番反思。第十一章,则提出本书内容对投资策略的影响。

最后,第十二章对全书内容予以总结。

本书大量引用麦肯锡咨询公司(特别是旗下的麦肯锡全球研究所)多年来在各方面的研究成果。不过,本书中所提出的意见纯属作者本人意见,并不一定反映出公司同仁的观点。

目录

中文版前言·····	1
前言·····	1
作者序·····	1

第一章 全球资本革命·····	1
-----------------	---

第一篇 市场大解放

第二章 松绑市场·····	19
第三章 猎杀长毛象·····	41
第四章 树长不上天·····	67
第五章 趋近绝对零度·····	91

第二篇 全球资本化的释放

第六章 繁荣与毁灭的抉择·····	129
第七章 超导性·····	171
第八章 领导我们的是英雄,而非政客·····	194

第三篇 攫取先机

第九章 全球逐利行动	221
第十章 为企业领航	244
第十一章 买股票,躲债券	261
第十二章 停止犹豫,拥抱市场!	276

第一章 全球资本革命

我们都成长于这样一个世界,在这个世界,所有重要的经济决策都是由国家政府核心的少数分子作出的。而这些少数的政治精英,或者经人民票选出来,或者生活于军政府的羽翼之下,他们决定了利率、汇率走向,以及国内的资本分配方式。他们承继历史对“国家”所赋予的权力,管理国家事务,印行钞票,课征税捐,发放补助,借贷款项,所作所为几乎不受任何干扰或挑战。

然而,近年来国家所握有的这份权力,却有逐渐转移至全球资本市场之势。全球资本市场,就好像一个正在成长、却还不知道如何运用肌肉的青少年一般,笨拙地东撞西击,在尝试于错误中发现自己的力量与潜力。

同时全球数以百万计的投资者,为自身经济利益着想,逐渐敢于和现有政治利益、国家目标冲突,以求涉足利率、汇率、资本分配的决策。

未来资本市场对国家政府的牵制越来越多,而国家对资本市场的控制力却日渐薄弱。在这样的大环境下,政府在做决策时,必须考虑是否合乎经济大环境,否则将随时受到市场挑战。不合乎大环境或无理性的决策将立刻受到市场惩戒,而好的抉择也会很快受到奖励。

政治领袖并非没有注意到这种权力的移转。美国总统克林

顿的政治顾问卡维尔(James Carville)曾经表示:“过去我总以为,如果能转世的话,下一次我将选择做总统、教皇或棒球打击王。但是现在我觉得,下一辈子我要操作债券。身在债券市场,你可以任意威吓他人。”

并非所有世界级政治领袖都能够如此坦然而幽默地接受权力转移。相反地,法国财政部长米契·沙宾(Michel Sapin)1992年在一次电台访问中,对于不但输了钱,而且输了阵的世界市场玩家,做了如下的评语:“面对投机家,我们唯一能够做的,便是让他们为投机付出代价。在(法国)革命中,这种人被称为艾极特(Agiteurs,政治投机者之意),对付他们唯一的办法就是把他们的头砍下来。”

不论个人意愿如何,我们正在经历一场全球性资本革命,而革命则引发强烈的情绪火花。正如法国大革命最后引发一连串政治与经济力量的转换一般,这一场全球资本革命也必定会引发新的权力转移。是好消息还是坏消息?我们还必须拭目以待。

各国政府一一解除市场障碍之际,全球的资本主义就像一波蓄势待发的大浪一般,大力催促下一世纪快速的经济增长。虽然可能性并不非常强,但市场的浪头有可能以过大的破坏力,造成如本世纪20年代及30年代那样全球最大的财政与社会危机。

我们的未来是面临前所未见的美景还是混乱局面,将取决于各国政府如何对日益庞大的市场力量做出反应。如果国家能拥抱市场,借力使力,各个政府将大有机会促进繁荣与兴盛。但如果执意要反市场之道而行,例如继续扩大财政赤字之类的话,最后各个政府可能将因背负了过大的债务,而使国家前途多难。

在谈到未来全球资本市场的力量时,我们无法不涉及政治。不过,不论各国政府或政党喜不喜欢全球市场的发展,就好像谁也无能力控制核武器发展的趋势一样,政府势必要失去对国内经济的直接控制力。而全球资本市场也像核武器一样将日渐膨胀,终于大到不容各国政府轻易忽视的地步。

需要适应这种新局势的单位不仅是各国政府而已。所有在经济体系内的人们都得适应这个新局面。全球资本革命已经改变了各国经济体制及工业结构,更转换了工业革命后的劳工市场。变化之潮正以人类经济史上前所未见的规模与力量大举进军,踏入全球各个市场,各国政府毫无招架之力,完全无力保护国内企业、投资者,甚或个人,须任由市场的力量决定个人日后工作、储蓄、购屋,甚至退休的方式。

企业要有成功的未来,也需要面对改变。成功的企业必须有国际观,从选择与改变的流动概念来设定未来的策略,而不能以呆板的企业组合来考虑明天。企业必须有国际投资家的思想模式,并且仰仗强有力的领导。而对个人投资者而言,环境改变使得债券和银行存款不再是最好的依靠。聪明的投资人,尤其是美国的投资人,会将他们的投资组合转向股权(equities),紧紧追随本国及其他国家市场的动向。

市场日趋成熟,将为美国社会的经济及权力运作模式带来根本而巨大的改变。我们可以想象未来的经济历史学家对于目前正在进行中的大转型做出下列的描述:

一个真正全球型态的经济,在公元 2000 年左右终于出现。日益增长的资本流动性之波,推动了全球资本主义的浪潮,加速了产品、服务与劳力在全球的流通。并不令人意