

觉  
今  
是

而

昨  
非

张明  
著

——张明金融随笔集

 中国金融出版社

# 觉今是①昨非

——张明金融随笔集

张 明 著



中国金融出版社

责任编辑：何 为  
责任校对：孙 蕊  
责任印制：丁淮宾

### 图书在版编目 (CIP) 数据

觉今是而昨非 (Jue Jinshi er Zuofei): 张明金融随笔集/张明  
著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 8  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 5126 - 7

I. 觉… II. 张… III. 金融学—文集 IV. F830 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 092315 号

出版 **中国金融出版社**  
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>  
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 160 毫米 × 235 毫米

印张 21.25

字数 278 千

版次 2009 年 8 月第 1 版

印次 2009 年 8 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5126 - 7/F. 4686

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

## 劝君惜取少年时

当我看到张明博士的随笔集时，觉得很惊讶，厚厚的一本啊，只有写字的人才知道写字的辛苦，这些是他过去点滴心血的积累。我同张明的交往，始于北京师范大学，与他长期以来在科研方面保持密切合作。曾经追风少年，转眼都已不再年轻。不到40岁时我双眼开始老花，现在已相当严重，使用电脑和在阅读时都不得不摘下近视镜，写作和阅读对我来讲成为日益艰难的事情。另外一个困扰我的问题是严重的失眠。读着张明博士的新作，令我想起少年时，我也曾经这样走过。

人们总是在相似的年龄做相似的事情，年幼时快乐，青春时梦想，少年时张扬，中年时自嘲，老年时思退。十年前，我写了个小集子叫做《感恩之心》，那时候我的年龄，可能比现在的张明要小一些，但心情也许是仿佛的。我们所做的都是微不足道的小事，但也许却在无意之间记录着一个伟大的时代，无论如何，少年时是如此值得珍惜。

张明博士是非常勤奋的。这本财经随笔的时间跨度比较长，其中不仅有对中国金融经济的深刻解读，也有对“80后”、“90后”的启蒙作用。例如，在张明博士回顾在“四大”的短暂生涯时，我们不难发现，在会计师事务所的工作，是繁重艰辛的，谈不上什么理想和成就感，也谈不上报酬丰厚。这会令许多刚刚走出校门的学子们清醒。因为世界不是以他们为中心展开的，在分工复杂而精细的年代，我们只是那个咆哮着奔向未来的巨大蒸汽机的一颗螺丝而已。从我们观察到的50

年代、60年代生人的轨迹中，似乎成功的要素，一是天赋，没有天赋难以上路；二是勤奋，聪明鸟更要先飞；三是坚持，幸运只青睐坚持者；四是运气，有才华还要有时运；五是感恩，运气一时但感恩才恒久。这个世界迫使我们都必须成为勤勉的完美主义者。如果不是因为热情，如果不是常常在深夜面对键盘和屏幕，就不会有这个随笔集，但这个随笔集背后所牺牲的，甚至也许更多。

张明博士在这本随笔集中讨论了金融中心的问题，北京、上海或者香港，这三个城市都具有同样明显的优势和缺陷。谁能最后胜出真的难料。北京是一个梦想之城，梦想有多大舞台就有多大；上海是一个时尚之都，十里洋场积淀了一段镀金岁月；至于香港，看起来有些落寞。

在人民币汇率制度改革的相关讨论中，由于张明博士的导师余永定教授时任人民银行货币政策委员会委员，因此张博士卷入人民币汇改的讨论较多。但与汇率改革的相关研究相比，我更加怀念与张明、覃东海共同做《关注贫困：国际发展融资研究》的日子，那个研究不挣钱，但让我对我们活着的地球上，人类的分化死亡和痛苦挣扎有了更多理解。让我理解我们如尘埃一样飘过这个世界，因为我们不是大人物，不是小人物，只是不会也不愿在人世间留下痕迹的无名之辈。至少我愿意如此，我甚至更迷信地认为，当一个人认为自己算一号人物时，就离他犯错更近了。

张明还长期关注次贷危机和资本跨境流动问题。我一直主张汇率的调整应该是一次性的，而不是“温水煮青蛙式”的。在热钱流动方面，张博士曾经用全口径计算了热钱流入的规模大致同外汇储备的规模相当，一时舆论哗然，有人误解说张明是为了博取“眼球”，而这样评论的人往往连张明关于热钱统

计的全文都没有看完过。这就是媒体，今天的报纸明天的废纸，但研究人员讨论问题有其前提和严谨性，不会轻易因为流言飞语就改变了自己的判断。

既然是财经随笔，就说不上有多少学术价值，但随笔也是以学术为基础的，这就需要读者有一定的经济学基础知识。张明博士同时也有大量课题研究报告和学术论文，但相信那些作品的读者更少。我自己写的一些小册子，例如《水墨流金》之类，从文字到内容都很用心，但也是销售平平。因此读者应该相信，作为金融专业研究人员写财经随笔，往往是有感而发，倒不是有什么市场谋略或者市场眼光。在写作的背后潜着悲辛。

作为张明博士的朋友，我更愿意看到他在学术上取得更多的佳作并逐渐奠定自己的地位。在此我也很怀念当年一起做课题、喝酒和谈天说地的朋友。三两杯清茶时，东方已既白；刚刚知晓惜取少年时，已辛苦半生。但愿子孝亲在，来日相逢时，青春曾不负大好头颅。

钟 伟

于北京都市芳园寓所

# 目 录

第一篇 机构之惑 .....	1
盛名之累 大业之难 .....	3
科层特殊设计 加班难言效率 .....	6
五味杂陈、爱恨交加的客户关系 .....	9
德勤这回能从科龙脱身吗 .....	12
听故事、讲故事和编故事 .....	15
既然出了高价，就得多琢磨降低风险 .....	18
水来土掩 兵来将挡 .....	21
黑石集团的如意算盘 .....	24
聚光灯对准了全球主权财富基金 .....	27
高储备高风险，美元资产越来越烫手了 .....	31
面对发达国家充满疑虑的目光 .....	34
中投汇金平行运作更利海外投资 .....	37
治理结构仍然缺乏透明度 .....	40
从黑石、中铁到摩根士丹利 .....	43
全球瞪大眼睛看中国外汇投资公司亮招 .....	47
中投公司应该自己还利息 .....	50
中投公司借汇金还利息 .....	52
拿什么来拯救你，商业银行 .....	55
政策归政策 商业归商业 .....	58
国家开发银行：第三条道路 .....	61
国家开发银行为何增资巴克莱 .....	64

国家开发银行：鱼与熊掌能否兼得 .....	67
外国“战略投资者”在中国国有商业银行上赚了多少钱 .....	70
<b>第二篇 金融中心之争 .....</b>	<b>73</b>
城市金融气质只能依靠时间积淀 .....	75
双城故事最新版最大悬念 .....	79
小而灵活 vs 大而重要 .....	82
更多些脚踏实地 更多些差异化 .....	85
香港之夜 .....	88
<b>第三篇 人民币汇率改革之辩 .....</b>	<b>91</b>
讨论人民币升值策略先得厘清概念 .....	93
同一理由，研判何以冰炭不容 .....	96
暂行人民币自由浮动，如何 .....	100
外升内贬现实下，更优选择是什么 .....	104
遏制热钱减缓通胀 慢升值不如快升值 .....	107
升值速度放缓 汇改初衷不变 .....	110
人民币汇率不会步入贬值通道 .....	113
如何看待人民币国际化 .....	118
<b>第四篇 次贷危机之忧 .....</b>	<b>129</b>
风险之源：丰年不思歉年忧 .....	131
风险转移：接棒者遍布全球 .....	135
风险扩散：各国救援未见实效 .....	138
银行独担信用风险，太险了 .....	141
美国政府高调接管“两房” 次贷危机步入高潮 .....	145
雷曼兄弟破产 华尔街进入严冬 .....	153
反思次贷危机，别过了头 .....	160
万亿外汇如何“出海” .....	167



2 万亿外汇储备如何安度次贷危机 .....	170
中国为何仍增持美国国债 .....	174
中国不必被动买美国国债 .....	177
中国投资海外资源机不可失 .....	181
东北亚区域金融合作破局 .....	184
危机推动东亚金融合作 .....	187
中国式拯救：熊猫债券 .....	190
中国外汇储备如何逃离“金融恐怖均衡” .....	196
警惕美联储购买美国国债中蕴涵的巨大风险 .....	205
<b>第五篇 热钱之问 .....</b>	<b>211</b>
热钱，对新兴市场究竟意味着什么 .....	213
细细算算入境热钱究竟有多少 .....	217
千面热钱规避手法层出不穷 .....	220
翻云覆雨 立体攻击 静若处子 动如脱兔 .....	224
适当资本项目管制：最后一道防火墙 .....	227
中国需警惕热钱危机 .....	231
热钱流进中国民间借贷市场 .....	234
中国外汇不再宽进严出 .....	238
热钱流出中国了吗 .....	243
短期国际资金仍在流出中国 .....	245
<b>第六篇 时政之思 .....</b>	<b>247</b>
中国储蓄率为何高居不下 .....	249
宏观调控让分税制闪了腰 .....	253
为何货币政策实效难尽如人意 .....	256
中国能否招安地下金融 .....	259
中国对美元本位制说不 .....	262

浮出水面的亚洲货币基金 .....	268
<b>第七篇 阅读之悟 .....</b>	<b>273</b>
天下主义真的能够实现吗 .....	275
“不务正业”的经济学家的惊世之作 .....	279
中国经济全方位的透视和览胜 .....	284
发展中大国如何在金融全球化的惊涛骇浪中崛起 .....	288
伟大起源于混乱 .....	293
市场机制需要小心呵护 .....	296
危机国各有各的不幸 .....	299
这是一个利益集团统治的世界 .....	302
西西弗斯与第三条道路 .....	306
资本的秘密 .....	310
夜读《金融危机、流动性与国际货币体制》 .....	313
为什么经济会增长 .....	316
追逐日光与活在当下 .....	319
笑傲江湖和利益集团 .....	321
佛家精神的复兴与谭嗣同之死的新解 .....	323
<b>后记 .....</b>	<b>327</b>

第一篇  
机构之惑





## 盛名之累 大业之难

### ——我看“四大”之一

国际四大会计师事务所（以下简称“四大”）按照规模大小排序，分别是普华永道（PWC）、毕马威（KPMG）、德勤（DDT）和安永（EY）。在中国，以2004年的业务收入排序，排名第一的普华永道为12.5亿元，“四大”中排名最后的安永也有6.3亿元，而国内规模最大的上海立信长江会计师事务所，2004年的总收入仅为1.5亿元，与“四大”相比差一个量级。

在“四大”进入中国时，相关法律禁止成立外商独资的会计师事务所，但是“四大”不愿意与中国同行分享巨额利润，结果成功地“偷梁换柱”，均选择同国内的空壳事务所合资，因此所谓的普华永道中天、毕马威华振、德勤华永名义上是合资，实质仍是外商独资。唯一例外是安永华明，华明在被合并之前曾经是上海滩上著名的会计师事务所。

中国最重要的国有垄断行业的审计几乎被“四大”包揽。而且出于审计独立性的需要，“四大”在每个行业中各自抢占一个山头。电信业，中国移动和中国电信是毕马威的客户，中国联通则由普华永道审计；石油业，普华永道为中石油、毕马威为中石化、安永为中海油提供审计服务；至于国有商业银行，建行在毕马威的推动下已经成功上市，中行是普华永道的客户，而安永则拉住了工行。

“四大”的收费标准比国内事务所要高出许多，但是国内企业仍然趋之若鹜，其根本原因在于，经过“四大”审计的财务报

表，在国际投资者看来可信度会高出许多，若是国内企业到海外上市，可以支付较低的风险溢价，从而降低股票发行成本。

安达信在安然丑闻中折戟后，人们对“四大”的信任度有所降低。中国金融学界的一位权威学者不久前就说，“四大”的审计人员大多是大学毕业生，我们怎么能够期待靠这些乳臭未干的年轻人来发现问题和改善管理呢？

这位学者说的的确是事实，但是他的推理和结论则值得商榷。

每年秋天，“四大”都会到国内各个著名的大学里去招聘。由于“四大”的声望和报酬，加上严格的笔试和面试程序，“四大”可以保证每年招收到一流的大学生。至于毕业生的专业并不重要，“四大”相信，只要一个人有着良好的基本素质，在短时间内掌握必需的审计技能并不是一项难事。“四大”职业路径非常清晰，一个大学生进入“四大”后，通常能在12年内走完从白手起家到公司老板整个职业路径。这个过程是：3年审计员、3年助理经理、3年经理、3年高级经理，然后就有望成为合伙人。总的过程有长有短，但是相差不会太悬殊。

“四大”的经理相当于能够签署审计报告的注册会计师，他们对各个审计项目负主要责任。在他们之下，由助理经理来管理各个具体项目。对于一个小项目而言，往往是一个助理经理带着几个审计员去完成。

但是这并不意味着风险控制的缺失。一般而言，“四大”有这几个环节来控制审计风险：第一，接收新客户相对谨慎，一般会让经验丰富的合伙人和高级经理来判断新客户的风险状况，以确定是否建立业务关系；第二，保存着老客户连续多年的详尽的工作底稿，确保在人员流动性大的情况下，审计依然具有连续性，也有利于发现财务报表中的异常；第三，各个级别的审计人

员负责风险程度不同的审计项目。一旦对某个重要科目不能确定，更高层次的人员就会参与进来。

“四大”员工的待遇看起来颇为丰厚，可是因为加班太多，照行话来讲，倘若计算小时工资率，待遇便大为缩水。坊间流行着两句形容“四大”员工辛苦的顺口溜：“把女人当成男人使，把男人当成牲口使。”当然夸张戏谑的成分居多，但是也道出了部分实情。

以我身边一位曾在“四大”工作的朋友为例。2003年他到昆明出差，连续工作了30天左右，中间没有一个节假日。每天早上9点上班，晚上最早12点下班，熬夜到凌晨两三点是家常便饭。通常白天和客户就某个会计科目的调整进行艰苦的谈判，或者不停地催促客户提交各种相关资料。直到客户下班之后，自己的工作才刚刚开始：工作底稿、试算平衡表、各种报告……虽然挣到了不菲的加班工资和出差补贴，但是这位朋友出差回家就大病一场，然后毅然决然辞职走人。

（原文发表于《上海证券报》2006年1月20日）

## 科层特殊设计 加班难言效率

### ——我看“四大”之二

在经理级别之下的员工之间，“四大”的人际关系是非常单纯的。每一个辞职离开的人，都会给内部邮件上的所有同仁们发一封告别信。而在这封信上，绝大多数人都会深情缅怀在“四大”与同事们共同熬夜、共同“腐败”的历史。由于“四大”在职业路径上的特殊设计，在升经理之前，相同级别的同事之间几乎不构成实质性竞争，你只要按时完成任务，而且正如一位合伙人亲口讲的那样：“你只要不冲到合伙人的办公室里给他一耳光”，大家在每年都能升级，工资和加班补贴也随之水涨船高。因此，级别相似的同事之间感情非常融洽。想想也能理解，刚刚走出大学校园的年轻人，每天在一起待上十几个小时，同吃同住，共同工作共同娱乐，又没有竞争关系，感情自然非常融洽。

但是一旦升到经理之上，与自己同时进入公司的同事们大多离开（因为人员变动大），自己要对签字的审计报告承担责任，在感到自身压力加重的同时，也会感到竞争的加剧。在“四大”为数众多的经理中，命运有起有伏有悲有喜，有的在短短三四年内就晋升为高级经理，有些却在经理的位置上一坐就是七八年，而且进一步升迁的前途渺茫。导致不同境遇的关键因素有两个。其一是看该经理的各方面的能力是否强，在一个事务所中，可能有的经理同时负责多个大项目，有的经理只能承担一些无关紧要的小项目，而另一些经理则像候鸟一样在项目间迁移，干的是边边角角的活。其二是看该经理能否和自己的上司搞好关系。由于“四大”的大中华区总部都设在香港，



在“四大”的中国大陆办公室里，香港人也大多占据了高位。因此，能否和香港人搞好关系，可以说是决定一个经理能否继续上升的最重要因素。

香港员工和大陆员工在思维方式和工作方式方面存在显著差异。例如，香港的下属往往表现出对上级的无条件服从，而大陆员工则更加注重维护自己的利益。例如，我一位朋友曾经有过这种经历，他在地的一次审计中，遭遇在事务所内部流传的最苛严的来自香港的高级经理。此人经常把下属叫到自己身边大声训斥，对自己不喜欢的下属，则分配给他几乎不可能在规定时间内完成的工作。看到此人对身边的香港同事们颐指气使，朋友心里憋着一团火。最后两人之间终于产生了矛盾，这个香港人刚一开骂，我的朋友就冲上去想给他一嘴巴。所幸两人被同事们拉开。最终朋友没受到什么处分，一位香港合伙人还专门告诫那位苛严的经理，要注意在对待香港和大陆下属时有所区别。

加班是“四大”最流行的文化。最近网上流行的一个 Flash 是，人生中痛苦的事情是什么？上班。更痛苦的事情是什么？天天上班。还有更痛苦的事情吗？加班。那么人生中最痛苦的事情是什么？加班没有加班费。这个笑话道出了“四大”的部分实情。虽然公司规定，加班都有加班费。但是对于每个经理而言，要按照整个项目的成本来评价业绩，因此经理们往往会克扣下属的加班费。这当然会引起下属的怨声载道，但是大多敢怒不敢言。然而大家也有办法来应对，那就是出工不出力，消极怠工。很多刚进入事务所的年轻人总是希望能够尽心尽力大展宏图，对于上司给予的任务总是集中精力在最短时间内完成，但是做完一件事，上面马上安排下一件。看看别的同事，上班时不是上网聊聊天，就是给朋友们打打电话，或者就是听听音乐发发呆，直到加班或者期限来临时才匆匆开工。到了后来，这些心比天高的年轻人们终于适应了所谓的加班文化，也变得该快则快、该慢则慢