

任纪军 著

# 战略投资家

# Strategic Investment



经济科学出版社  
Economic Science Press

任纪军 著

# 战略投资家

# Strategic Investment

图书在版编目 (CIP) 数据

战略投资家 / 任纪军著. —北京: 经济科学出版社,  
2014. 1

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3915 - 0

I. ①战… II. ①任… III. ①投资战略 - 研究 - 中国  
IV. ①F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 253542 号

责任编辑: 周国强

责任校对: 刘欣欣

版式设计: 齐 杰

责任印制: 邱 天

战略投资家

任纪军 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

编辑部电话: 010 - 88191350 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 18.75 印张 270000 字

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3915 - 0 定价: 49.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

**献给**

攀登产业巅峰的中国战略投资家们

## || 序 言 ||

十几年前，一个理论和实践相互矛盾的管理学命题困扰了我。矛盾的一方是西方管理学经典教导我们，企业必须实施集中化战略，聚焦一个行业；矛盾的另一方是东方的家族企业成功地跨行业经营，中国香港、台湾，韩国、日本、印度尼西亚、马来西亚、泰国等都不乏成功的案例；哪一个对呢？而后中国企业野蛮成长，一大批中国明星企业倒在多元化上；而另一些企业成功地跨行业经营，这时东方的家族企业已经崛起为世界著名的跨国公司，道理何在？我一直苦苦思索这个问题十几年，慢慢地琢磨出来一点心得。2009年，我写了《核心升级：新生存环境制胜》一书，提出了核心化战略，突破了集中化战略和多元化战略两个维度的理论框架。又经过几年的思考，我构建了核心化战略的操作框架，写入《战略投资家》。核心化战略是一种有效的赶超和扩张战略，是中小企业向大企业扩张的战略，是中国企业赶超西方跨国公司的有效途径。

企业家的思想高度决定了企业的高度。战略思想是企业兴衰成败的关键。正如比尔·盖茨所言：你的企业思维，决定你的输赢。企业家难就难在看不清楚正确的战略方向，把握不住往哪个项目重点投资。仅仅从企业家熟悉的企业管理的一个视角是很难看清楚战略方向的。考察分析的维度越多，视野越广，就有了战略高度，就能把战略方向看的越清

楚一些。只有从资本、产业和管理三个维度来考察分析，对企业的发展才能看得更清楚一些。《战略投资家》突破商学院的单一思维定势和狭隘眼界，以更高的境界、更广阔的思维、更长的视野，通过资本、产业和超长的大视野、大思维，提升战略决策到一个新的高度，才能打造大战略、大手笔和大赢家。只有多维视角，才能高瞻远瞩。

《战略投资家》是中国第一部系统研究企业战略投资的专著。《战略投资家》试图创造中国自己的企业战略投资理论。本书开创了投资模式的分析范式，突破了西方管理学的拘泥于集中化和多元化两个战略的局限，提出了核心化战略这一新的战略思想。通过独创性的理论创新，破解了东方企业跨行业经营的密码，构建了企业跨行业经营的有效战略。

说本书是作者的独著，未免言过其实。作者撰写本书，阅读了大量的国内外专著和论文。本书广纳国内外的大师和高人的精彩见解，使本书立于高起点上。这些国内外的大师和高人就像大山，使作者站在巨人的肩膀上，有“山高人为峰”之感，心存敬畏和感恩之情。

本书的创作难免会有错误乃至谬误之处，敬请读者不吝指正。我的电子信箱：jijunren@sohu.com。

任纪军

2013年10月于北京

## || 目 录 ||

### ① 战略投资 长程战略的资本经营

#### 短期投机的危害 // 2

中国企业越来越热衷于投机炒作 // 2

案例 失败的投机经营：中信泰富荣智健 // 3

中国企业陷入负竞争力陷阱 // 7

投机和投资的本质区别 // 10

#### 战略投资与战略投资家 // 13

战略性投资 // 13

缺乏战略高度导致战略迷失 // 13

案例 中国战略投资第一人：中策公司黄鸿年 // 15

战略投资家的战略高度 // 22

案例 自上而下选择投资项目：复星郭广昌 // 24

先做朋友，后做生意 // 32

### ② 创造价值 投资盈利的基础

#### 价值发现 // 36

概念价值 // 37

市场价值 // 38

产业价值 // 39

趋势价值 // 40

波动价值 // 41

案例 李嘉诚一生最伟大投资：油价 11 美元时购入石油公司 // 42

财务价值 // 47

变现价值 // 48

## 价值创造 // 49

重组价值 // 49

升级价值 // 51

案例 从产业链的最低端逐步进入到最高端：万向鲁冠球 // 54

重整价值 // 56

案例 用先进企业文化激活“休克鱼”：海尔张瑞敏 // 58

## ③ 追随直觉 提高投资的效率

### 培养自己的投资直觉 // 66

为什么投资者需要投资直觉 // 66

直觉：潜意识智力 // 67

投资 = 科学 + 艺术 // 68

### 追随直觉进行投资 // 69

追随自己的直觉做出决策 // 69

运用直觉抓住完美的时机 // 72

案例 追随自己的直觉投资：特朗普 // 75

## ④ 投资模式 构建企业的核心竞争力

### 寻机经营的多元化投资模式缺乏可持续性 // 80

寻机经营使中国企业战略迷失 // 80

寻机经营形成的过度多元化是脆弱的 // 81

寻机的多元化经营是一种不可持续的模式 // 82

案例 多元化的失控导致失败：巨人史玉柱 // 82

要么聚焦，要么死亡 // 87

## 利用投资模式构建企业战略 // 88

投资模式的构成 // 88

利用投资模式构建企业战略 // 89

## 集中化战略 // 90

聚焦行业的集中化战略 // 90

从核心扩张 // 92

案例 从核心扩张：中集麦伯良 // 94

## 核心化战略 // 97

西方管理学的相关多元化分析难以构建企业战略 // 97

聚焦核心能力的核心化战略 // 98

案例 袋鼠理论：比亚迪王传福 // 102

核心化战略的操作 // 107

案例 新产业的技术孵化模式：海信周厚健 // 110

培育支撑核心化战略的金融信用 // 117

根本就不存在多元化战略 // 122

## ⑤ 产业整合 成为行业领袖的策略

### 中国企业的产业整合 // 126

产业整合的含义 // 126

未来一二十年是中国产业大整合时期 // 126

产业整合出中国第一自然就是世界一流 // 128

未来属于善于外部扩张的大师 // 130

产业领袖是国家经济强盛的标志 // 132

### 产业的水平整合 // 133

水平整合 // 133

低成本扩张策略 // 134

在产业整合中持续成长 // 136

案例 并购成长为全球集装箱龙头企业：中集麦伯良 // 138

## 产业的垂直整合 // 145

垂直整合 // 145

产业链如何垂直整合 // 147

产业链竞争 // 151

案例 全产业链战略：中粮宁高宁 // 156

## 国际并购：占领全球行业制高点 // 162

中国企业处于低利的产业链低端 // 162

国际并购制高点资源：向中高端升级 // 163

资本市场上的中国概念使过去不可能的国际并购会发生 // 164

成功的国际并购是中国企业跨越式成为世界行业领袖的路径 // 165

案例 并购沃尔沃：吉利李书福 // 168

## 国际并购的原则 // 177

战略导向 // 177

国际并购的战略 // 183

## ⑥ 产融结合 在更大的平台上施展“财”技 产融结合 // 188

产融结合的含义和利益 // 188

中国的产业投资金融的发展路径 // 189

案例 产融结合：海尔张瑞敏 // 190

产融结合的投资模式 // 192

中国的新控股模式 // 193

案例 中国产融结合的先驱：德隆唐万新 // 194

被人们忽视的产融结合的经营方式 // 198

## 美国的产融结合 // 199

产业永远是根本 // 199

产业向金融自然延伸，创造新盈利模式 // 200

从经营协同走向金融协同 // 205

## 日本的“产商融”财团模式：综合商社 // 208

日本的“产商融”结合体制 // 208

目标是获得商权 // 210

从韩国“三星物产”看综合商社对后发国家的引领作用 // 213

## 中国产融结合的发展模式 // 219

利用投资基金的新控股模式 // 219

投资银行运作模式 // 221

案例 投资银行模式的进化之路：复星郭广昌 // 223

直接参、控股金融企业模式 // 227

综合商社模式 // 229

以财务公司为平台模式 // 230

## 产融结合的战略协同 // 231

避免产融结合的消极因素 // 231

产融结合和横向战略 // 232

构筑产融结合中的集团协同 // 233

产融结合的递进台阶 // 233

产融结合中的集团管理 // 234

企业的资产运作 // 235

## ⑦ 周期性操作 顺经济波动之势而上

### 周期性波动 // 244

周期性波动的阶段特征 // 244

周期性波动为低买高卖创造了商机 // 245

案例 在周期性波动中低买高卖：李嘉诚 // 246

## 周期性投资原则 // 252

周期性投资原则 // 252

案例 “华尔街女巫”的房地产周期性投资策略 // 254

顶部套现 // 255

底部投资 // 255

案例 在周期性波动中不断壮大的艺术：李嘉诚 // 256

## 周期性投资策略 // 262

心中要有一条周期走势的曲线 // 262

应打适当的提前量 // 263

为经济周期的下一个阶段做好准备 // 264

案例 过冬棉袄论：华立汪力成 // 265

底部投资，顶部套现 // 268

案例 巴菲特在金融危机期间抄底行动 // 269

在经济危机中加大投入，就能赶超强大的对手 // 270

小心不要做反了 // 271

利用不同行业和地区的周期投资获利 // 272

案例 通过空间的错位获取不动产周期性上升的盈利：徐展堂 // 272

## 参考文献 // 275

# 1

## 战略投资

长程战略的资本经营

## 短期投机的危害

### 中国企业越来越热衷于投机炒作

2010年前后，许多中国企业，不论国企还是民企，都对实业投资没有兴趣了。做实业艰辛，工资涨、原材料能源涨、成本涨、汇率涨，出口萎缩，利润越来越薄，甚至亏损。

中国企业逐渐热衷于投机炒作。开始于炒房炒股；然后炒农产品，蒜你狠，姜你军，豆你玩；接着又炒资金，放高利贷。总之，炒风盛行，投机盛行。投机炒作易如反掌，短期可能赚出实体利润数倍的回报。虽然投机可能为投资者带来财富，但是并不给社会创造价值。而且，来得容易，去得也快。有些中国企业因为投机经营失误、受骗导致亏本，甚至造成企业失败。中国最大的灯具企业——雷士照明总裁吴长江说，“中国人太聪明了，喜欢赚快钱，不喜欢长远利益。一些企业看到什么赚钱，就会抽出企业的资金去做，拿流动资金去炒股，去投矿产、房地产，结果现金流就会出现很大的问题，这次珠三角一些企业倒闭就是因为这个问题。”做企业千万不能为眼前的利益而丢失了公司的长久利益。

中国企业生病了。商人成为事实上的基金经理或投机者，这一趋势是令人担忧的。十几年前，中国香港地区就出现过这种情况，香港经济从此停滞不前。日本经过泡沫经济崩溃后，赚快钱的想法开始为公众所不齿，取而代之的是大多数人都开始信奉龟兔赛跑的理论。

| 时间是好投资者的朋友，坏投资者的敌人。——巴菲特 |

## 案例

失败的投机经营：中信泰富荣智健<sup>①</sup>

2009年4月8日，67岁的荣智健引咎辞去中信泰富董事长一职，舆论哗然。作为如今荣氏家族的最重要的代表人物、中信集团的五号人物，荣智健黯然挥别为之奋斗二十年的中信泰富，有无奈，更不舍。

2008年10月，中信泰富在港交所公告，为了降低西澳洲铁矿项目面对的货币风险，签订若干杠杆式外汇买卖合同而导致亏损。根据中信泰富近日发布的2008年业绩，中信泰富2008全年因此合同直接带来税后亏损146.32亿元港币。业绩巨亏、股价大跌、股民指责、司法介入，尽管荣智健仍表示自己对合同“不知情”，但辞职成为他不得不给出的交代。

## 亏在“不听老人言”

如今回想半年前，荣智健针对因投资金融衍生品巨亏的那番“20年来公司从来没发生过这种事……今后会尽量重新振作，要接受教训”的表态显然有些苍白无力。

那么荣智健做错了吗？在一些人看来，签订累计期权（accumulator）式的杠杆式外汇买卖合同，只是中信泰富未来宏伟战略中的一次“失误”，只是这次赔大了。但倘若说中信泰富巨亏是偶然事件，且荣智健对此无责，就显得有些不客观。中信泰富在“经营理念、经营方向、管理水平和加强监管等方面”的缺失确实值得深思。

祸端可能要追溯到几年前。早在2006年，荣智健曾展望了中信泰富的三大主营业务：钢铁、航空、地产。在荣智健看来，未来几年中信泰富将把钢铁业务作为主要增长动力的核心业务，而航空、地产成为了“守成”式的日常营收业务。

<sup>①</sup> 谈佳隆：《荣智健非典型谢幕：投机金融衍生品亏在忘祖训》，载《中国经济周刊》2009年4月20日。

为了拓展这一个“核心业务”，中信泰富曾先后收购了内地三家龙头特钢企业。2008年中信泰富全年特种钢业务净利润大幅提升68%，盈利达28.44亿港元，成为对中信泰富利润贡献最大的业务，毫无疑问，这体现了荣智健在挑选行业上的睿智。

然而，荣智健似乎忽视了一个最为基本的投资原则：多元化投资要遵循分散性原则。中信泰富的主业中的钢铁、航空、电力、地产，都是强周期性行业，这意味着在经济处于上升周期，其业务就能够获得超额回报，然后一旦经济进入下行周期，增长乏力，甚至出现亏损的弊端就很容易显现。

在此轮全球经济增长周期中，铁矿石价格节节攀升；于是，摆在荣智健面前的是如何才能对冲成本价格攀升给利润带来的巨大侵蚀。就在此时，投资银行开始蠢蠢欲动，向类似中信泰富这样的“目标客户”推荐所谓高杠杆“金融衍生工具”产品，来规避“澳元不断升值”所导致的铁矿石价格不断攀升的成本风险。

在投资银行口中千好万好的一种名为累计期权（accumulator）的金融衍生产品最终让中信泰富伤痕累累。该产品多由投资银行出售给高端客户，在合约签订的年限内，客户可以恒定价格持续购入外汇，出于对未来铁矿石价格上升和澳元不断升值的担心，中信泰富选择了澳元作为买卖产品，但也正因只考虑了对升值的担心，这笔合同并未考虑相关货币贬值而设定止损金额，从而为日后的无限量亏损埋下祸根。事实上在中信泰富事件之前，累计期权因为高风险在业内已经声名狼藉，并获得了“I kill you later”（我早晚灭了你）的绰号。

但在荣智健看来，中信泰富巨亏并非孤例，而只是众多不幸者中最不幸者。他曾坦言：“我不认为买这种产品的只有中信泰富一家。近年来，许多中国公司去国外收购矿产和能源资产，尤其是在澳大利亚。但大宗商品价格的大幅上扬和澳元在前一阶段一路走高使得他们的确有对冲风险的需要。”

现如今看来，中信泰富因为“投机”金融衍生品遭受如此大的损失，

致使荣智健“非典型谢幕”恰恰是印证了其曾祖父荣熙泰那句“固守稳健、谨慎行事、决不投机”的训诫是多么具有远见卓识。

## 二十年风光远去

自荣熙泰以降，历经荣德生、荣宗敬兄弟兴业，荣毅仁维系，荣智健已经是近代荣氏家族第四代了。2009年1月，《荣氏宗谱·梁溪卷》举行了颁谱庆典，荣毅仁、荣智健父子的录入显得浓墨重彩。耐人寻味的是，正当颁谱庆典之时，正是荣智健被中信泰富巨亏案弄得焦头烂额，备受各方压力接受司法调查之际。

不可否认的是，近代荣氏家族的命运映射出中国现当代历史和民族工商业的沿革。而荣毅仁、荣智健父子的勇敢抉择更是改变了历史。

改革开放初期，被陈毅称为“红色资本家”的荣毅仁向邓小平提交了《建议设立国际投资信托公司的一些初步意见》，在邓小平的应允之下，中国国际信托投资公司（今中信集团的前身）成为了直属国务院的投资机构，成为“中国在对外开放中的一个窗口”，而这也是中国日后成立一系列“窗口公司”的发端。

而在当时，作为中信集团全资子公司的中信香港成为中央政府在香港的多家“窗口公司”之一。1986年荣智健加入中信香港，被香港媒体视为中信集团在香港的政商操盘手。

果不其然，1987年之后，荣智健从中信集团那里得到了人事权和经营权，而中信集团给予荣智健充足的资金支持，使其顺利地从中信泰富、港龙航空、香港电信、泰富发展购入股份。中信泰富公司诞生，荣智健时代开启。直到1996年，荣智健向中信集团董事长王军提出了管理层收购的要求，使荣智健为首的中信泰富管理层获得了25%的股权，而荣氏也一跃成为中信泰富第二大股东。

1993年，荣毅仁虽然因当选国家副主席而辞去中信董事长职务，但其对中信集团的影响力仍然很大，这也使得中信泰富在20世纪90年代所发挥的意义并不仅仅是中信集团在香港的融资和收购平台，其对香港回归之前稳定香港商人情绪、保持中央政策通达、帮助港商在内地投资