

当全球金融危机到来时，国内有两种主流的错误思潮：一是由于知识经验缺乏，过于恐慌、过于悲观，二是矛头对错方向，即排挤美元，要用别的货币来取代美元。前者基于自己以往的经验，进入大街投机的局面，后者基于对美元数据的分析和对国际局势的判断。雷曼事件是危机的终结而非恶化的征兆。这很可怕，被国际货币基金组织高储国际探方案，对

新资本论

中国经济发展忧思录

汪康懋◎著

企业是否应采用对冲策略？

中国为何要实行固定汇率制？

企业高管的股权激励标准如何确定？

外资在中国企业的持股比例多少为宜？

我国应再建的股份制银行的数量与种类为何？

广东省出版集团
广东经济出版社

新资本论

中国经济发展忧思录

汪康懋◎著

广东省出版集团
广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

新资本论：中国经济发展忧思录 / 汪康懋著. —广州：广东经济出版社，2010. 5

ISBN 978-7-5454-0458-6

I. ①新… II. ①汪… III. ①经济改革—研究—中国
IV. ①F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 065151 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	广东新华印刷有限公司 (广东省佛山市南海区盐步河东中心路)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	17.5
字数	284 000 字
版次	2010 年 5 月第 1 版
印次	2010 年 5 月第 1 次
印数	1~4 000 册
书号	ISBN 978-7-5454-0458-6
定价	35.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

图书发行有限公司网址：<http://www.gdpgfx.com>

电话：(020) 83781559 销售：(020) 83781543 / 57 / 27

本社市场部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 38306055 邮政编码：510075

本社营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

内容提要

本书立足于开放的国际化大环境，从宏观和微观两个方面，深度剖析中国经济的发展国策和企业发展战略；按照国际惯例的全新思路，深度解读对外资和跨国公司进行规范管理的完整思路以及中国企业如何发展的策略。是政府官员、企业高管、已经创业和即将创业的人员、EMBA 的学生们不可不读的书。

《新资本论》前言

100 多年以前，马克思写作了《资本论》，揭示了原始的资本积累是带有原罪的；同样在 100 多年前我国的洋务派大员、民族资本家郑观应写了一本《盛世危言》，提出了开办铁路、轮船、电报等实业，从西方引进现代工业。

30 多年前，邓小平指引我们以开放促进改革，当时的指导思想是洋为中用，用国外先进的资本、技术、管理来促进民族工业的升级换代，经过 30 年的开放，外资已从第一批港台的皮包公司到今天有实力的跨国公司，它们的运作使我国的经济生态发生了很大的改变。但外资除了带来正面的效益以外，也带来了一些负面的效应。当外资在大多数产业领域都取得了垄断地位后，其后果就是把民族企业挤出历史舞台。由于外资占出口总额的 50% 以上，造成了中美巨额贸易顺差。此外，外资也调用种种避税手段，将财富转移国外，造成中国人均 GDP 和人均家庭收入之间的巨大差距。去年以来，外资对中国龙头企业的斩首行动，成为社会热点问题，从徐工案到达能和娃哈哈的对簿公堂，都强烈地反映出我国企业家的忧虑和困惑：到底外资持股比例多少合乎国际惯例？但我们经济理论界很少拿出像样的理论，来支持民族企业家的想法。

还有，中国从 2006 年开始采用的浮动汇率制，由此带来中国汇率持续单边升值的浪潮。我们也没有一本坚实的理论著作来回答，当全球大多数发达国家和发展中国家都坚定地采用固定汇率制时，为什么中国要反其道而行、采用浮动汇率制？

当越来越多的中国企业采用期货作为风险管理工具的时候，我们要给企业作出正确引导，到底国际上哪些企业在使用期货，使用的效果如何，怎样使用、使用何种衍生产品效果才比较好；另外还有给企业家的股权激励，应给多少，才符合国际惯例及和谐社会的原则？

银行界的问题是到底是大银行好还是小银行好？我的结论是大银行好，应该再建 10 个大规模的国家级股份制的民营银行，他们应该是可细分的专业银行，也可以是带有地域特征的。比如，能源银行、粮食储备银行、物流银行以及东北振兴银行、西部发展银行、中南银行、中原银行等等。

当全球金融危机到来时，国内有两种主流的错误思潮，一是由于知识经验缺乏，过于恐慌、过于悲观；二是把矛头对错了方向，即拼命打压美元，要用别的货币把它取代掉。我基于自己早年首批进入华尔街投行工作的经验，发表了数篇起了重要作用的文章，用数据和分析解读了国际的局面，提出了雷曼事件是危机的终结而非恶化的征兆。这个结论很快被现实证明是有前瞻性的。我还提出了如何化解高外汇储备难题及多项课题（如金融创新）的实际操作方案，对股指期货提出了我的专业判断。。

以上就是我在《新资本论》中的六论所讨论的主题。

我认为，首先这六论是创新的，它来自于国际经验。我作为一个熟悉西方国际金融理论又对中国国情及能高度把握的学者，我科学分析并大量引用了西方对这六论的最新学术成果和具体商业实践，找出了国际依据。例如，对外资持股比例的限制，我发现了事实依据：发达国家中外资持股平均比例是 26%，发展中国家平均 42%，而我国的外资持股平均却高达 54%，显然是太高了，而且违背了发展中国家的共同实践。

其次，这六论来源于我的洞察力和我良好的政策建议记录。且不说回国以前我的几十项重大政策建议，光说回国以后我就建议了国有银行上市，国有股的 A+H 的上市模式，成立银监会、国资委和国家外汇投资公司（即中投公司），为企业和人民减轻税负，推动全民的价值投资等等，均有巨大经济效果。所以当我们在进一步开放的十字路口时，我愿意把自己在国际金融领域深入研究的成果，以盛世立言的白皮书方式推向公众。

目前国内所有国际金融教材都照搬国外旧教材内容，不断重复十年以前亚洲金融风暴经过，并未针对当前国情、结合国际最新动向作出有针对性并符合国际惯例的理论探讨。

2006 年我作为新华社咨询专家（唯一的金融、会计专家）接受新华社专访，我关于外资跨国企业对华负面影响的新华社内参得到中央主管领导温家宝、吴仪正面批示。

本书内容具有宏观微观两方面功能，能为国家、企业（包括行业）带来

重大经济效益。在外资收购论中突显了我国现行外资股权比例远高于发展中国家和发达国家的现状，结论是可以将外资持股比例限制到更低。在跨国企业论中详细剖析了跨国公司转移定价的避税做法，这是一个如何管理外资的全新课题。在汇率论中详细论述了为何固定汇率制适合中国。在风险管理论中教会企业何时及怎样使用期货工具。在企业股权论中论述了企业家应该拿多少股权为好。在银行论中提出应再建十来个有规模的股份制细分的专业银行的建议，这一观点已在我为国务院新闻办 2005 年起草的《金融报告》中被国务院采纳。

我希望为各级政府的政策制定者和执行者，提供对外资和跨国公司进行管理的符合国际惯例的完整思路。我也愿意为全国的企业高管、EMBA 的学生们，提供一本理论联系实际的最新国际金融教材。

我已经出版了《富国论》、《国策论》，今天这本《新资本论》将延续我对国际金融的洞察，为我国未来的政治经济生态，指出一条正确而符合国际规范的道路。

粤港一向开舆论风气之先，100 多年前孙中山在这里发出“振兴中华”的强音，30 多年前邓小平在这里推出经济特区和改革开放的国策，今天我的专著由广东经济出版社出版，这本身就蕴含了一种传承，我希望这些著作的核心内容都传承了先辈们的“振兴中华”、“新开放观”的精髓。我希望以此书完成我立言、立德、立功的人生目标，为国尽忠，为民喉舌。

最后我感谢我任教的华东政法大学我指导的学生薛云斐、蒋文楠、宋陶、刘昊、谢琳等所作的基础研究；感谢广天响石财经出版策划团队给予的热情帮助和卓有成效的专业服务。

汪康懋

2010 年 3 月 22 日

目
录

前 言	【1】
-----------	-----

第一篇 稳定汇率：汇率是比价，更是杠杆

第一章 固定汇率制——人民币的理性归宿	【3】
一、背景：动荡的国际货币领域 / 3	
二、固定汇率与浮动汇率：孰优孰劣 / 8	
第二章 人民币升值对中国企业的负面影响	【19】
一、人民币升值：汇率创新高 / 19	
二、为何反对人民币升值 / 24	
三、人民币升值后带来什么 / 32	
四、固定汇率：中国经济繁荣和稳定的选择 / 41	
第三章 “亚元”：中国汇率制度的终极出路	【46】
一、区域经济一体化：东亚经济整合提速 / 46	
二、经济趋同：“亚元”的产生不是梦 / 48	

第二篇 转移定价：税收损失知多少

第一章 转移定价：外资的避税策略	【55】
一、业内不宜的秘密 / 55	
二、跨国公司是如何实现转移定价策略的 / 57	

三、转移定价造成哪些负面影响 / 59	
第二章 积极应对跨国公司的转移定价策略	【65】
一、谨慎选择合资企业 / 65	
二、完善国家相关法律法规 / 69	

第三篇 外资并购：跨国公司是把双刃剑

第一章 限制外资持股比例，发展民族工业	【79】
一、外资悄然融入生活 / 79	
二、跨国公司在华投资的主要方式 / 80	
三、各国对外资持股比例的限制 / 83	
四、弊大？利大？外资股权限制势在必行 / 89	
第二章 外资垄断带来的风险	【94】
一、外资并购浪潮高涨 / 94	
二、寡头串谋：外资垄断中国市场 / 96	
三、对策：把牢控制权，对外资有收有纵 / 113	

第四篇 套期保值：一种规避外贸风险的工具

第一章 公司该不该套期保值	【117】
一、套期保值：是福还是祸 / 117	
二、套期保值案例分析 / 121	
第二章 汇率风险管理及其在中国的应用	【127】
一、通行的外汇风险管理方法 / 127	
二、企业怎样实行外汇风险管理 / 131	
三、中国企业的外汇风险管理外部形势 / 136	
四、中国企业汇率风险管理的具体实施 / 139	
第三章 全球化下企业如何规避经营风险	【146】
一、国际贸易下树立经营风险意识 / 146	
二、企业经营风险的防御方法 / 147	
三、如何借鉴跨国公司的操作模式 / 153	

第五篇 股权激励：松动管理层持股坚冰

第一章 国有企业由谁持股	【161】
一、国企股改的钟声已经敲响 / 161	
二、国有股大于法人股：国企所有权集中 / 164	
第二章 股权激励，做强企业	【168】
一、持股：有效的激励机制 / 168	
二、股改带来的问题及对策 / 171	

第六篇 银行改革：如何应对开放的金融环境

第一章 中国银行何去何从	【177】
一、中国银行业发展有喜有忧 / 177	
二、银行业开放带来的利与弊 / 184	
三、应对金融业开放的新思路 / 190	
四、中国银行体系的开放需要循序渐进 / 195	
第二章 资本充足率——金融安全的警戒线	【199】
一、巴塞尔协定：严密的资本管理制度 / 199	
二、8%：银行资本充足的底线 / 200	
三、全球化下如何防范金融风险 / 204	
四、中国银行业如何应对开放的金融环境 / 206	
第三章 构建有规模的民营行业银行	【211】
一、小规模民营银行发展中的劣势 / 211	
二、股份制大银行的优势 / 213	
三、建立有规模的、行业细分特点的银行 / 214	
第四章 2008 年美国金融风暴解读	【217】
一、百年兴衰：一个 158 年的美国神话 / 217	
二、次级贷款：一种与房地产配套的贷款金融工具 / 223	
三、次贷危机规模究竟有多大 / 228	
四、金融危机对我国的不利影响 / 232	
五、次贷金融危机对中国金融业的教训 / 233	

第七篇 企业上市：融资征途路漫漫

第一章 国际股市的流动性、波动性和集中度	【243】
一、股市水平的 6 项考核指标 / 243	
二、股市的流动性：股市交易的前提 / 244	
三、股市的波动性：金融投资的克星 / 246	
四、股市的集中度：成熟股市的判断标准 / 251	
第二章 投资组合中存在的“本国偏好”	【256】
一、分散风险：不能把鸡蛋放在一个篮子里 / 256	
二、信息不对称——“本国偏好之谜”探秘 / 258	
三、为何选择海外上市 / 259	
四、扎根国内的市场，加强本国偏好 / 262	
参考文献	【266】

第一篇

稳定汇率：汇率是比价，更是杠杆

全球无论是发达国家（比如欧盟）还是发展中国家都在事实上应用固定汇率制度，而全球只有两个强势货币国家（美国、日本）在应用浮动汇率制度，而其后果是，在日本导致经济空前失败并危害邻国（东亚金融危机），而美国也在致力于类似欧盟的美洲 FTA（自由贸易协定）的安排。作为世界上最大的发展中国家，中国不仅要谋求自身的稳定与发展，更应当积极地维护区域乃至全球经济的稳定与发展，因此，笔者认为，浮动汇率并不适合中国，固定的汇率制度才是中国未来汇率制度的终极选择。

第一章 固定汇率制——人民币的理性归宿

固定汇率制度有着它先天无可比拟的优势，那就是最大限度地降低了货币结算中的交易成本，削弱了贸易投资本身以外的货币风险，大大提高了经济活动的效率。全世界的汇率制度在经历了从传统的固定汇率制度向浮动汇率的转变之后，必将重新走向固定汇率制度甚至是完全固定的货币区制度。中国作为全球最大的发展中国家，理所当然也是不可抗拒的应当选择固定的汇率制度，这无论对于本国还是区域经济的繁荣和稳定都是极其重要的。

一、背景：动荡的国际货币领域

从有国际贸易的那一天开始，以黄金、白银为代表的贵金属就一直是国际交易的基础货币。

贵金属货币时期的国际贸易，好处显而易见。任何一个国家如果“胆敢”多发行自己的货币，那么，他们本国货币就会变质，兑换黄金的能力就会急剧下跌，人们就会将这种贬值了的货币抛售出去，没有人再保留此国的货币。但是，随着社会的发展，用贵金属做货币，显然已经不符合历史发展，束缚了生产力。例如，黄金搬运就是件大麻烦事。如果不搬运，那么储存在哪个国家，哪个国家就有主导权，这又是问题。因此，迫切需要一种便于携带的“法币”，来取代黄金的交易作用。于是，“布雷顿森林体系”应运而生。

1944年，第二次世界大战接近尾声。美国希望在战争彻底结束前，在有着最大谈判砝码的时候，制定一个金融体系，对未来世界的发展进行“布局”。

1944年召开的布雷顿森林会议，就是决定世界金融布局的会议。我们现

在熟知的关贸总协定和世界银行、国际货币基金组织，都来自于这次会议。

布雷顿森林体系的核心，就是以美元为中心的国际货币体系。美元按照 35 美元每盎司兑换黄金，世界各国货币兑换美元。

布雷顿森林体系的建立，在战后相当一段时间内，确实带来了国际贸易空前发展和全球经济越来越相互依存的时代。但布雷顿森林体系存在着自己无法克服的缺陷。其致命的一点是：它以美元作为主要储备资产，具有内在的不稳定性。因为只有靠美国的长期贸易逆差，才能使美元流散到世界各地，使其他国家获得美元供应。

此外，由于美元跟黄金兑换是固定的，而全球的黄金开采量，跟不上经济发展的步伐。以 2008 年为例，世界上已开采黄金为 13.7 万吨，每年新增 2 500 吨，增速仅为 1.6%。而世界经济的发展速度，远不止如此。

因此，美元就出现了一个悖论：如果发行少了，那么跟不上世界经济发展，就会“通货紧缩”即生产的东西多，而货币增加少，生产的东西也就越来越便宜。这样人们也都不急着消费了，留着等东西便宜了再买，于是极大地阻碍了经济发展。如果美元发行多了，那么世界各国就会抛售美元，储存黄金，美国不得不从国库黄金储备中，拿出黄金，以继续保持别国对它的信任。看着别国在从自己的兜里拿钱，美国政府的安全感临近崩溃的边缘。而其他国家也未必领情。1971 年，法国等西欧政府宣布，不再保存美元，把全部美元外汇都兑换成黄金。

1971 年 7 月美元危机爆发，尼克松政府于 8 月 15 日宣布实行“新经济政策”，停止履行外国政府或中央银行可用美元向美国兑换黄金的义务。这意味着美元与黄金脱钩，布雷顿森林体系正式宣告失败。

自从 1973 年布雷顿森林体系瓦解以来，国际货币领域发生了剧烈的动荡，汇率的波动幅度空前扩大，各个国家的汇率制度的变动也是越来越频繁，由此带来的不确定因素，直接影响了国际经济贸易关系的秩序与稳定，市场投资风险空前加大，并且给实力强大的国际游资力量提供了投机套利的温床。

这些变化已经严重关系到了各个经济体的兴衰存亡。随着经济全球化的提速，一国的经济状况震荡有足够的力量引发整个区域的经济震荡乃至对全球经济的发展起到负面作用。

20 世纪 70 年代，日本放弃了固定汇率制度，从此日元走上了大幅度升值之路，一段时期内，日经指数的飙升确实创下了日本股市的纪录，然而泡

沫也由此形成。

1985 年开始,日本政府为缓解日元升值引发的通货紧缩效应,而采取的种种措施,最终导致了资产价格泡沫的出现,以及其必然的破灭,至今日本经济一蹶不振。

另外,1997 年开始的源自泰国的东南亚金融风暴,以及 2001 年阿根廷社会经济的剧烈动荡,无一例外都跟汇率制度的变革有着直接而致命的联系。

而从 20 世纪 90 年代开始,波兰四次改变自己的汇率政策,收效甚微,最后还是走上了为加入欧元区而努力的道路。

另一方面,亚洲四小龙之首的香港,却始终坚持了强硬盯住的货币局制度,不仅抵御住了亚洲金融风暴的冲击,近年更是达到了超过 7% 的经济增长率;同样,自欧元 2002 年正式流通以来,欧元区经济的良好发展态势,已经标志了欧盟经济体的强势复苏。

1. 类汇率制度

参照国际货币基金组织 IMF 从 1999 年开始,一直沿用至今的事实性分类方法,世界各国的汇率制度被主要划分为 8 个大类,按照汇率弹性由弱到强的程度,可将它们排列如下:

第一类,盯住组合货币的汇率制度(货币联盟制度)。即固定盯住另一国货币作为本国货币的汇率制度,或者隶属于一个货币联盟,与成员国采用相同的汇率。比如欧元区的 12 个成员国(法国、德国、荷兰、西班牙、意大利等)使用同一种货币欧元。

第二类,货币局制度。它是建立在本国货币以某一固定汇率,盯住另一国货币,并执行相应的法律义务,同时对货币发行当局进行有效抑制,以确保履行它的法律义务。最典型的就是中国香港、阿根廷、立陶宛等实行的汇率制度。

第三类,传统的固定汇率制度。即将本国货币以某一固定汇率,与另一主要货币或者一揽子货币挂钩,使汇率围绕中心汇率在 1% 的小范围内波动。中国在 2005 年 7 月 21 日之前采用的就是这种汇率制度。其他还包括马来西亚、新加坡以及中东大部分国家。

第四类,盯住幅度汇率制度,也叫水平区间盯住。货币的价值维持在距离某一中心汇率不超过 1% 的水平带上,典型的国家有丹麦、匈牙利、埃及、塞浦路斯等。

第五类，有管理的盯住汇率制。这种制度下汇率的调整是经常性的且小幅度的，货币当局一般预先宣布变动幅度，或者选定一些指标来决定汇率变动的幅度。这类国家比较少，像玻利维亚和哥斯达黎加就属于此类。

第六类，爬行盯住汇率制度。中心汇率以一定的爬行速率进行变动，同时汇率又维持在中心汇率附近某一区间进行波动。爬行速率根据实际有效汇率公式决定：实际有效汇率变化 = 名义有效汇率变化 - 某国与其贸易伙伴国的通货膨胀差。而汇率的波动区间又有很大的灵活性。当在 2% 以内是窄幅波动，在 5% ~ 7% 时，汇率名义锚的作用基本丧失，在 10% ~ 15% 时接近自由浮动，大于 25% 则极具波动性，近似完全浮动。罗马尼亚、以色列、白俄罗斯采用的就是爬行盯住汇率制。

第七类，有管理的自由浮动汇率制。在该种制度下，货币当局必要时可以在外汇市场上对汇率的变动进行干预，但不是由当局预先宣布改变货币的汇率，或是指明货币的波动方向。泰国、俄罗斯、印度、越南以及很多的非洲国家采用的都是此类汇率制度。

第八类，完全自由浮动汇率制度。这是一种完全由市场因素决定的汇率，货币当局对外汇市场完全放任自由，绝不进行干预，仅仅起到监督作用，预防不正常的波动。美国、日本、韩国、英国、澳大利亚等部分发达国家和刚果、乌干达、阿富汗、坦桑尼亚等不少欠发达国家同时采用着此类汇率政策。

2. 汇率制度将走向何方

汇率制度将走向何方？先撇开这主要的 8 类汇率制度的各种优劣不谈，让我们先来看看当今全球范围内汇率制度变化的总的趋势。

为了方便讨论，这里笔者把这 8 类主要的汇率制度归纳为 3 个主体类型。8 类汇率制度中，前两种可以说是绝对强硬的固定盯住汇率制度，最后两种则属于浮动的汇率制度，中间的 4 种尽管程度有所不同，但都兼有固定和浮动的特点，可以看成是中间的汇率制度。

首先，从战后到 1973 年，国际上遵循的是布雷顿森林体系。它的核心内容，是美元与黄金挂钩，其他国家的货币，与美元挂钩实行固定汇率制度。各国货币对美元的汇率，一般只能在法定汇率上下 1% 的范围内波动，若超过这个幅度，各国有义务在外汇市场上进行干预维持币值的稳定。可以说，在 1973 年以前，固定汇率在全球范围内大行其道，对于战后各国经济复苏和建立稳定的经济贸易秩序，发挥了不可磨灭的作用。