

美资本回巢倒逼“中国制造”升级

□国家信息中心预测部 张茉楠

美国制造业的“外包”正转向“内包”，美国产业资本回流拉开大幕。据调查，有近40%的美国企业准备把工厂从中国迁回美国，无论这个数字是否真实，但这一趋势对长期受益于全球FDI的“中国制造”带来前所未有的挑战。

美国曾是世界上最大的产业资本输出地，但随着美国“再工业化”战略的有序推进，美国的资本和技术流出将逐渐逆转，可能由海外直接投资净输出国转变为净输入国，这不仅会导致美国资本回流，而且其种优势和巨大的市场还会吸引全球资本，使得中国吸引全球制造业资本趋缓。中国商务部数据显示，外商直接投资(FDI)自去年11月以来，只有5月同比出现0.05%的短暂同比增长，其他月份均为负增长，其中7月FDI同比回落8.7%。

年初，奥巴马发表执政期间第三次国情咨文，确定2012年大选竞选主题，并提出由美国制造、本土能源、劳工技术训练与美国价值四大支柱，建构国家永续经营建设的蓝图。其实，早在金融危机期间，

奥巴马政府就出台一系列旨在刺激制造业发展的优惠政策。2010年8月通过《制造业促进法案》，将暂停或降低供制造业使用的进口原料的关税。全国全国制造商协会的报告显示，该法案可能使产值增加46亿美元，并创造近9个就业机会。2010年9月出台《创造美国就业及结束外移法案》提出，将为从海外回迁就业职位的企业提供为期24个月的工资税减免，并终止为向海外转移工厂和生产企业提供的数项补贴，如免税和减税。

“美国制造”回归声势浩大，“中国制造”又将何去何从？这是摆在在中国面前的重大挑战。一直以来，要素红利是中国高速增长的第一驱动力。中国世界第一的人口规模和生产性较高的人口结构，不仅为经济增长提供了充足的劳动力供给，也为高积累率和巨大的资本投入创造了条件。由于资源丰富而且价格低廉，中国等发展中国家的资本边际收益通常高于发达国家的资本边际收益，由此，全球生产性资本根据资本收益率高利和利润最大化原则进行配置。

然而，随着中国要素价值的重估，这一切都在改变。由于中国久

口红利”高峰期将过，劳动力供求关系进一步逆转将带来工资的进一步上涨。中美两国间快速收窄的工资差距成为美国资本回流的重要因素。有统计显示，以美元计算的中国工资预计将每年增长15%-20%，超过了中国生产率增速。在考虑美国的生产率后，中国沿海地区与美国部分低成本的州之间曾经巨大的劳动力成本差距，预计到2015年将缩减至目前水平的40%以下。考虑到航运成本、隐藏成本及全球供应链的复杂性后，中国的成本优势将变得越来越小。

当然，劳动力并不是改变中国成本的唯一部分。2010年以来，电力成本已飙升了15%。进口动力煤的价格上涨和对高耗能企业的优惠税率的终止，也推高了这些占中国电力消耗74%的行业的发展成本。此外，中国工业用地已不再便宜。中国商业用地的价格已经大大超过美国。在沿海城市宁波，工业用地的成本为每平方米英尺为11.15美元，在南京为14.49美元，在上海为17.29美元，在深圳为21美元，全国平均为每平方米英尺10.22美元。相比之下，美国阿拉巴马州的工业用地，每平方米英尺成本只有1.86美元。

除了中美两国在成本差距逐渐缩小之外，美国更在为新的产业革命做好技术储备。最近两年，尽管经济基本面未有大起色，但美国政府研发预算并未减少。2011年即

达1480亿美元，企业研发投入则远远超过这个数字。仅微软一家，2011年的研发投入即达95亿美元，其中90%投向了极为关键的“云计算”领域。英特尔公司去年的技术研发投入也有65亿美元。在全球IT企业研发投入的30强企业中，美国有12家，日本有10家，中国只要华为一家企业上榜。2011年，美国的研发投入占全球份额的33%左右，是中国的两倍半。

美国誓言要在高端制造业继续保持领先。高端制造是美国“再工业化”战略的核心目标，美国已经正式启动高端制造计划，积极在纳米技术、高端电池、能源材料、生物制造、新一代微电子研发、高端机器人等领域加强攻关。这将推动美国高端人才、高端要素和高端创新集群发展，并保持在高端制造领域的研发领先、技术领先和制造领先。

因此，美国产业资本回流已经成为大趋势，对于“中国制造”而言，这是一个不进则退的时刻，必须重振“中国制造”，绝对不能在逐步失去低成本优势的同时，又由于创新的滞后，从而导致低端制造和高端制造优势的双重流失。

上市公司员工持股计划长期利好股市

□何志成

中国证监会日前发布《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》，并向社会公开征求意见。上市公司员工持股，早就有之，很多上市公司原本就有针对高管层的持股安排。过去上市公司员工通常持有的是IPO阶段的原始股，或者来自增发股票，与二级市场无关，也与上市公司中下层员工无关。但本次证监会提出要对员工持股计划进行规范管理，显然不仅是

针对高管持股，而是要扩大到中下层员工，是一种更加广泛的激励机制。而从上市公司可持续发展的角度分析，做出重大贡献的员工往往在基层，他们的工作质量直接关系到公司上市后的可持续发展。

例如，很多大型商业银行上市之初，最高层董事会成员都持有原始股，但分行以及分行以下的很多骨干员工，都没有持股安排和股权激励计划。股权激励永远停留在最高层既不公平，也不能体现激励效果，同时不利于这些金融类上市公司留住人才。相反，一些创业板公司很注意推行针对关键管理和技术岗位的中下层骨干员工的持股安排，不仅董事会成员持有原始股，高管层有持股计划，这些上市公司还通过增发或直接从二级市场购买股票，分配给有特殊贡献的中下层关键岗位的员工。这既是激励，也是一种“契约”，有利于上市公司的可持续发展。如果一半上市公司能够实行针对中下层员工的持股激励计划，股市的基本面一定能得到显著改善。因此，证监会此次推出员工持

股计划管理办法，是提升中国股市生命力的基础性工作之一。

本次证监会提出的上市公司员工持股计划，重点在“回购”，即必须从二级市场“回购”股票，而且必须回购资金要来源于员工工资奖金。这也意味着延迟兑现员工收入，协商储备员工的劳动力价值。笔者认为，只要在“回购”上适度做一点文章，比如可以以优惠价回购股票；或者在税收方面体现优惠，员工被延迟兑现的劳动力价值可以不计入当期工资总额，可以享受

税收减免，自然有很多上市公司员工支持持股计划。

重要的是，上市公司若想激励有贡献的优秀员工，必须从二级市场买股票，这将刺激公司股价，进而有利于所有股东，这种逻辑关系有利于中国股市中长期发展。更重要的是，上市公司中下层员工若想获得股权激励，必须为企业做出更大贡献。从这个意义上说，鼓励上市公司改善并落实中下层员工持股计划，是中国股市能够获得良性发展的一项基础性、战略性规划。

■记者观察

释放更多有效信号

合理引导楼市预期

□本报记者 张泰欣

近期房地产市场出现了持续回暖迹象，部分城市的住房成交和价格企稳上行。同时，土地市场也开始回暖。分析人士认为，对近期房地产市场的回暖需要高度警惕，民众也需在纷扰的声音中重回理性。相关部门必须执行好前期的调控政策，修正误判的预期，用更多的市场行为来引导新的变化，地产市场才有可能保持平稳运行的状态。

从近期地产市场的走势看，部分一线城市地价再创新高，成交量也大幅超过2010年以来的水平，部分地区新房和二手房价格出现了反弹。这些累积的市场变化刺激了购房需求的放大，而调控可能再次出手的预期也逐步升温。预期的不断转变使得市场的变化扑朔迷离，虽然市场回暖的信号在不断加强，但从中央的态度和屡次扼杀地方微调来看，政府抑制房地产市场泡沫的行动一直在坚持，显然，政府也不愿让持续升高的地产市场再次演化为全面反弹。对于在调控—低迷—反转—再度调控”逻辑中迷失方向的人们而言，此时尤应保持冷静和理性的心态。

首先，没有只涨不跌的市场，对于房地产市场而言，这个规则同样适用。从1985年以来美国、日本、韩国的房地产价格指数走势来看，没有出现单边上行或下行的态势。期间，美国、韩国分别出现了3次地产价格泡沫；日本在1990年以后，地产价格处于缓慢持续下跌的通道中。对于地产价格下跌的持续时间，除了日本一直下跌外，美国和韩国近来一次地产下跌的时间分别为4年和3年。从以上国家的经验看，地产不是全能的保值品，也要受宏观环境以及外围环境的影响。

第二，在目前的背景下，政府抑制楼市泡沫的意愿非常明显。目前楼市调控正处于关键期，稍有不慎就可能使调控功亏一篑，政府应发出更多的有效信号，来引导市场预期逐步向目标转变，这样才能减轻调控的压力。

第三，对于处在胶着期的调控政策，应通过更多的疏通渠道来缓解目前的压力，并辅之传递有效的市场信号，这样才能避免调控出现“弱点”。从目前的政策看，限购、限贷等更多是通过身份认定的途径来抑制需求，而从供给看，对于限定身份人群的有效供给如何扩大，还需进一步打破政府和企业之间的利益关系。只有从某些链条上打开出口，才会有效地提高市场的效率和作用。同时，在市场化手段方面，还可以更多的通过价格、税收等方式来实现供给资源的均衡。

最后，从目前的宏观形势看，通胀回落、投资放缓、外围经济不确定性都使得经济增长的动力前景堪忧。对于以往依靠投资驱动的经济模式而言，能否通过地产以外的投资方式拉动经济，正是目前处于转型期的中国经济能否持续的关键问题。地产调控虽然在短期内会加大经济增长的压力，但对于其他产业的培育将会促进未来经济的持续增长和发展空间的拓展。任何一个产业的发展都与特定的经济模式和发展阶段有关，对于转型期的中国而言，本轮地产的调控不仅仅是抑制，更多的是通过结构和空间的调整，突破产业发展的瓶颈。

■资本观察

资产管理机构

可提升员工持股计划专业性

□华西证券研究所
沙伟斌 彭宇辉

机构投资者较个人投资者的优势所在。

第三，持股计划在实施过程中必然会面临各种潜在风险，有效防范和化解这些风险成为开展持股计划的基本要求，专业资产管理机构的引入将有助于该要求的实现。

一方面，专业资产管理机构作为第三方介入，能够更好地防止内幕交易。这是因为上市公司员工对公司敏感信息往往较外界接触更多，如果由上市公司员工管理持股计划，则可能存在内幕交易和利益输送的风险。

我们认为，专业资产管理机构的引入能够有效提升持股计划的专业性。资产管理机构受托管理持股计划，可以在实施过程中通过发挥自身专业价值，从而使持股计划有效兼顾各种要求，主要表现在促使持股计划有效服务于实体经济、使持股计划在执行过程中坚持价值投资和理性投资、有效管理持股计划所面临的各种潜在风险、通过方法和业务创新努力增加持股计划收益等方面。此外，通过委托专业资产管理机构集中管理持股计划，也利于发挥资产管理的规模效应，从社会整体层面有效降低持股计划的实施成本。

第四，持股计划本身作为一种投资计划，在实施过程中除防范风险之外还有增加收益的内在要求，专业资产管理机构能够通过业务创新努力增加持股计划的收益。

通过投资价值源泉的分析，专业资产管理机构能够从多元化、再平衡、风险管理以及再投资全维度进行分析，利用资产再平衡等方法有效锁定持股计划的投资收益。专业资产管理机构还可以在未来政策允许的范围内，协助部分符合要求的上市公司成为融资券资源来源，从而通过业务创新提高持股计划的综合收益。

第五，通过委托专业资产管理机构对持股计划进行集中管理，有利于实现专业分工、发挥规模效应和在全社会角度降低持股计划的实施成本，便利持股计划的开展和普及。

资产管理业务作为明显存在规模优势的专业领域，如果持股权计划不选择第三方专业资产管理机构而是自行管理，必然会造成经济现象。通过促使专业资产管理机构集中管理持股计划，并使之与专业机构的其他业务产生协同效应，能显著降低管理成本，节约社会资源。

第六，为了使专业资产管理机构能更好地发挥自身专业价值来提升持股计划的专业性，我们呼吁监管层从帮助资产管理机构的角度出发，对以下四个方面问题做进一步强调和明确：一是在持股计划的规则制定中，围绕服务实体经济的要求提升具体操作的便利性；二是在持股计划的制订和执行中，强化价值投资和理性投资的政策导向和约束限制；三是在适度放松各类可用于防范风险的金融工具，如股指(或股票)期货(或期权)等金融衍生品的适用条件和使用限制；四是适度放宽各类型相关方需要，统筹制订较为合理可行的投资目标。从现实状况看，能够坚持理性投资和价值投资理念，通过长期投资来获得较高的投资收益，正是

专业资产管理机构可以通过综合考虑各种因素并在投资过程中采用严格的程序控制，从而使持股计划的实施能够坚持理性投资和价值投资理念。例如，专业资产管理机构能够在持股计划的目标制订中从收益、风险、期限和流动性四个维度出发，结合持股计划的各利益相关方需要，统筹制订较为合理可行的投资目标。从现实状况看，能够坚持理性投资和价值投资理念，通过长期投资来获得较高的投资收益，正是

为加强证券期货监管力量，我局拟通过公务员转任方式招聘4名副主任科员及以下岗位工作人员，其中面向全国招聘2名法律类专业人员，面向天津市招聘2名财经类专业人员。

报考人员即日起可登录中国证监会网站(www.csrc.gov.cn)或天津证监局网站(www.csra.gov.cn/pub/tianjin/)按照相关要求报名。报名截止时间为2012年8月24日17:00。报名咨询电话：022-23136852、022-23117063。

中国证券监督管理委员会天津监管局
2012年8月18日



(诚聘) 综合金融合伙人

中科创金融控股集团有限公司成立于2004年，总部位于深圳。注册资本2.11亿，净资产10.3亿。是一家以财富管理、资本投资、管理咨询、产业基金、市值管理为一体的综合金融服务集团，专注于为中国超高净值人群及企业提供定制化服务及一揽子综合金融解决方案，包括财富管理产品开发、设计、分销、以及家族财富管理顾问，与国内行业领军企业联合发起产业型基金及母基金PE FOF，帮助上市企业发起设立和募集产业并购基金；以强大的行业分析能力和咨询专家，提供高附加值的市值管理服务。集团同时为机构客户及中小企业提供融资担保和小额贷款业务。

中科创立是深圳，是深圳市政府认定的金融总部企业，经过八年的经营，已形成综合金融服务全牌照业务，并配套中国财富俱乐部和中科创公益慈善基金，以客户为中心的高端附加值服务体系。

中科创将重点布局北京、上海、广州、成都，建立核心业务的华北、华东、华南、西南四大综合金融区域总部大厦，三年内发起或并购信托、保险、证券、私人银行等金融全牌照，力求以高端投行业务带动综合金融业务的全面发展。

中科创合伙人策略

中科创始终视人才为第一生产力，采用领先于市场的合伙人性分配策略，以竞争力强的薪酬吸引人才、人性化的福利留住人才。激励方式包括年薪、提成、奖金、股票、超额收益分成、合伙人分成制等综合福利，关键业务管理岗位人员实行合伙人制度，按照超额收益进行项目分成；通过员工持股和优秀人才待遇激励来共同分享集团发展的成果；在业务运作方式上，给高端人才更大的自由发挥的空间，鼓励创新，使业务人才在与集团共同成长之中，成就自己的事业。

综合金融合伙人机制

百年老店的核心价值是分配，集团正在设立四大综合金融区域总部以合伙人的分配机制，将集团的综合金融平台、行业资源与灵活的管理方式相结合，以高度市场化方式吸引人才、以未来共同发展格局留住人才，通过员工持股，使综合金融合伙人在实现事业目标和人生理想的同时，与稳步发展的集团价值共享。

深圳集团本部

- | | | |
|------------------|---------|-----|
| ★集团董事长 | 助理 | 一名 |
| ★总裁办公室主任 | 主任 | 一名 |
| ★人力资源中心总监 | 总监 | 一名 |
| ★产品研发中心总监 | 总监 | 一名 |
| ★客户服务总监 | 总监 | 一名 |
| ★中科基金管理有限公司(拟成立) | 董事长、CEO | 各一名 |
| ★市场营销总监 | 非合伙人 | 一名 |
| ★公共关系经理 | 非合伙人 | 一名 |
| 负责慈善基金和集团公共关系) | | |

合伙人：

- | | |
|---------|-----|
| 助理 | 一名 |
| 主任 | 一名 |
| 总监 | 一名 |
| 总监 | 一名 |
| 总监 | 一名 |
| 董事长、CEO | 各一名 |
| 非合伙人 | 一名 |
| 非合伙人 | 一名 |

执行合伙人：

- | | | |
|-----------------------|--------|----|
| ★威廉管理咨询有限公司 | 业务副总裁 | |
| ★威廉管理咨询有限公司 | 并购业务总监 | |
| ★威廉管理咨询有限公司 | 高级咨询师 | 多名 |
| (北京、上海、广州、深圳、成都、区域总部) | | |
| 董事长、CEO | 各一名 | |
| 非合伙人 | 一名 | |
| 非合伙人 | 一名 | |

- | | | |
|---------|----|--|
| 执行总裁 | 一名 | |
| 业务副总裁 | 一名 | |
| 执行总裁 | 一名 | |
| 副总裁 | 二名 | |
| 深圳集团本部) | | |

任职资格具体详情请登录：

www.cf88.com.cn 中科创集团网站
www.51job.com 前程无忧 www.zhaopin.com 智联招聘
www.bankhr.com 金融英才网
 联系地址：深圳市中心区大中华国际交易广场西区15-16楼
 电话：0755-61866608
 传真：0755-23997223
 邮箱：hr@cf88.com.cn
 招聘专用手机：18929312707
 联系人：邓先生

追求卓越 引领未来