

愤怒不是金融危机的终点

□巴曙松

在读完《众魔在人间》的中译本并为这本书撰写序言时，此次危机的发源地华尔街正充满怒火。“占领华尔街”的活动一度如火如荼，并扩散到全球不少城市。恰好与这个现实形成呼应的是，《众魔在人间》最后一章的标题就是“对体制的愤怒”。愤怒当然可以作为一本书的结束，因为在详细介绍了此次次贷危机的形成与演进过程之后，对于在危机中推波助澜的金融机构，愤怒是完全可以理解的。但是，从整个金融危机的应对和发展历程来说，愤怒，并不会成为金融危机的终点。

从历次金融危机的形成与演变过程看，金融危机通常会经历几个十分典型的发展阶段。首先是危机带来的市场恐慌与大幅波动，随后是对危机的诊断，进而根据诊断对经济金融体系进行调整或者对监管体系改革完善，最为关键的阶段则是在不同主体之间分配损失，最后才可能促使金融体系实现再平衡。目前看来，次贷危机发展到现在，应当说大致处于损失分配的阶段，而这个阶段最容易引发争端和愤怒。损失者会愤怒，因为财富缩水和经济利益损失，例如目前占领华尔街的部分美国公众。需要承担损失者也会愤怒，因为这些人 and 机构认为自己无辜卷入危机并且不愿意分担损失，例如当前的德国。

也许，金融危机的价值，就是在金融市场的冲击下促使不同利益主体反思。这种反思可能表现为监管体系的完善，也可能表现为不同人群的愤怒。愤怒如果指向危机的真正病灶，对危机之后的再平衡是有积极作用的。这样，从不同的角度和侧面，深入了解



书名：《众魔在人间：华尔街的风云传奇》
作者：（美）贝萨尼·麦克莱恩·乔诺塞拉
出版社：中信出版社

危机的形成与演变，就成为应对危机、总结危机的重要内容。

《众魔在人间》一书对2007年爆发于美国随后席卷全球的金融危机的起源进行了细致的描述，披露了大量鲜为人知的“背后的故事”。该书的作者是两位财经记者：贝萨妮·麦克莱恩和乔·诺塞拉。麦克莱恩女士曾就职于高盛，现在是《名利场》的特约编辑。她和彼得·艾尔金德合著的《房间里最精明的那帮人》一书，曾剖析了安然公司的丑闻。诺塞拉先生目前是《纽约时报》商业版的专栏作家，他和麦克莱恩女士都曾长期任职于《财富》杂志。

该书依编年体例展开，提供了大量素材，描绘了此次金融危机的起源：美联储为刺激经济而采取

极端货币政策所造成的资产泡沫膨胀，及缺乏严格统一监管的金融机构的不可遏制的贪婪。该书名借用了莎士比亚剧作《暴风雨》中的一句台词“地狱空荡荡，众魔在人间”（Hell is empty, and all the devils are here)来作为书名。

在该书中，被作者批判的恶魔比比皆是——金融危机中的那些卑劣人物、追逐金钱与地位的华尔街富豪们，还有曾被尊崇为全球经济增长大师而现在声誉日渐扫地的前美联储主席艾伦·格林斯潘。作者认为格林斯潘所信奉的自由市场可自动调节的看法，实际上助长了金融市场上规避监管的种种鲁莽行为，而这最终导致了金融危机的爆发。

在该书中，作者也对所谓“每

个家庭都应该拥有自己的住房”这个美国神话进行了深刻的审视和反思。也许在初期，基于此信念建立且发展起来的住房信贷市场运行良好；但不可否认的是，随后充斥于住房信贷市场的种种欺骗行为皆以这个信念为掩饰，并使一些美国人住进了自己本来负担不起的住房里。同时，大量形形色色的相关金融机构应运而生，这些金融机构不仅依赖次级贷款市场生存，更借此大发横财。而这一切都建立在一个虚妄而且贪婪的假设之上：所有这些房贷还款，包括许多超过贷款人还款能力的房贷将会持续流入，从而支撑这个游戏一直持续下去，而房价也会一直处于上升的趋势。

使危机风险不断扩散的是，华尔街内外的很多人也同样有意或者无意地强调这个假设，包括政客、投资银行家、金融投机者以及房地产投机者。他们虽怀着不同的动机，却不约而同地认同“房地产价格不会下跌，而且房贷再融资可永远持续下去”这一假定。当风险累积进而爆发为金融危机时，当数百万贷款违约者的住房被银行收回来时，金融危机的事实，严酷地告诫所有的参与者，金融市场不可能永远构建于假设和错觉之上，只有当潮水退去时，我们才知道谁在裸泳。

在本书中，沿着作者梳理的线索我们可以看到，美国自20世纪70年代初，银行向贷款购房者收取每月房贷还款的这个简单交易开始逐渐复杂化，在华尔街的大力助推之下，最终发展成为一个“证券化”的多环节游戏。这个游戏实际上意味着华尔街金融机构的商业模式出现了重大的转变：放贷银行不再把这些房贷留在自己的资产负债表上，而是将其出售给贷款打

包者。然后，这些贷款打包者将这些个人房贷打包成按风险分层的抵押贷款支持证券。在收取相关费用之后，贷款打包者通过金融市场将这些证券推向全球。随着时间的推移，这些证券越发复杂且风险随之增大。与此同时，相关的房贷也经历了同样的变化。在此过程中，由于美联储长期采取低利率的货币政策，房贷市场的规模激增，这个游戏的规模亦随之膨胀。没有人担心房贷违约的风险，因为房贷债务的所有权一直在不断换手，抵押贷款支持证券一直有“下家”在“接手”。为了使这个游戏一直保持“活力”，就需要更多的房贷。所有这些因素互相强化，这个游戏似乎可以一直玩下去。

不幸的是，狂欢总有结束的时候。当负债过度的住房拥有者停止支付房贷还款时，所有这些证券的价值开始下跌，这个游戏走向结束。随之而来的恐慌迅速蔓延并演变为金融危机，造成的直接结果是：美国两大房贷巨头“房地美”和“房利美”被政府接管。华尔街的五大投资银行，一个破产，一个被合并，剩余三个改组为银行控股公司。更为糟糕的是，爆发于美国的金融危机迅速传导到欧洲乃至全球，至今还冲击着全球经济金融体系。

对危机进行反思，对危机中的贪婪爆发出愤怒，说明危机还处于演进过程中。只有从愤怒中找到危机改进的方向，落实为真正结束危机的关键。因此，笔者认为，通过阅读本书在内的一系列关于美国次贷危机的著作，有助于更为深入了解这场正在演进中的危机，并且把我们对华尔街的愤怒转化为理性的应对措施，促进金融体系的不断完善。

中国资本市场的前世今生

□谢祥

在即将过去的21年里，中国资本市场走过的日子，欢喜也忧愁。欢喜的是，中国资本市场已经从初步探索走向逐步完善，中国在后危机时代面临着前所未有的机遇与挑战；忧愁的是，中国资本市场虽然已经成为世界上最大的金融大国，但还不是金融强国、人民币国际化还将长期处于初级阶段、中国资本市场国际化的路途还很遥远。

回忆中国资本市场的前生今世，以史为鉴可以知兴替，是了解中国资本市场的基本常态。研究中国资本市场的历史不但可以回忆过去的坎坷历程，还可以分析当前中国资本市场面临的潜在机遇和挑战。最近出版的新书《看多中国》一书无疑迎合了这种观点。本书作者聂庆平曾在中国人民银行、中国证监会等多家金融监管机构担任要职，亲历中国资本市场的探索历程，对中国股票市场有比较细致的了解。本书以比较权威的文献资料介绍了中国国有企业股份制和资本市场运行的改革历程，并结合荷兰、英国、美国等金融大国崛起经验，以独特的视角分析了对中国资本市场崛起的六大启示。本书还重点分

析了近百年来最具有影响力的美国金融危机事件产生的原因，以及对中国资本市场的机遇和挑战。本书还参照日本、韩国等国家的资本市场开放过程，展望了国家资本市场对外开放政策的未来方向。

中国股票市场的创立不是一蹴而就的，是摸着石头过河走出来的，没有20多年来一批有志之士的探索 and 大量股民的涌入，就没有中国股票市场的今天。股份制试点、沪深证券交易所成立、股权分置改革，对中国新兴市场的深化改革有比较重要的意义。一般而言，从理论上讲，新兴市场的转轨第一步是从计划经济体制到市场经济体制转轨，第二步是从新兴市场向成熟市场转轨。然而，从我国股市的发展来看，我们先走了第二步，这就面临着一个很矛盾的问题，市场经济还没确定，股票市场已经成立，没有与市场经济相配套的公司法、证券法等相关法律法规成为最大的问题。

本书的第三部分是构建中国金融强国的梦想。中国要想提高经济实



书名：《看多中国》
作者：聂庆平 蔡笑
出版社：机械工业出版社

力和综合国力离不开金融市场的高度繁荣。金融战争与军事战争不同的是，金融市场是看不见硝烟的战场，任何细微的失误经过长期的积累都会导致毁灭性的破坏。金融市场是大国的必争之地，谁掌握了金融霸权，谁就相应地掌握了世界经济的话语权。本书作者根据荷兰、英国和美国的建立世界霸权的金融战略，分析了亚洲国家的教训在于金融开放的失误，同时也对中国金融力量的崛起提

出了六点重要启示。

美国金融危机爆发的原因也是大家比较热衷的话题。作者认为“美国金融危机根本原因并不在于股票市场本身，不是因为实体经济出了大的问题导致上市公司的质量恶化，而是场外信贷衍生品市场泛滥发展”。金融危机给中国带来的最大机遇是加大了中美金融外交之间的筹码，为中国参与国际金融体系创造了有利条件。

本书还介绍了美国为什么将人民币汇率问题政治化的原因。美国对其他国家的货币汇率施压已经不是一两次，近些年来，对人民币的多次施压无不是让中国为美国金融危机的损失买单，试图造成中国金融市场的不稳定，削弱中国在世界经济中的地位。实际上，作者认为，美国要求人民币加速升值，“不但无助于解决美中贸易失衡问题，还将损害全球经济的复苏，给全球稳定造成负面影响”。

《看多中国》这本书主要有五个部分，实际上有两点重要内容，也即本书的副标题：资本市场历史与金融开放战略。前两部分，介绍了中国股票市场创立之初的重大历史事件，反映中国股票市场创立的艰辛和挫折；中间两部分

《金融在大国崛起中的作用》以及《全球金融危机后的中国机遇》，分别介绍了成为金融强国应该具备的条件、后危机时代的中国挑战和机遇，还介绍了大家比较关注的人民币升值、人民币国际化、外汇储备等方面的问题。这些为中国资本市场的开放战略铺垫了良好的基础。最后一部分则从资本市场国际化的定义开始，参考日本、韩国的资本市场开放过程，从现行的中国资本市场对外开放政策出发，介绍了资本市场对外开放的三个命题，即新兴市场的市场开放和制度转变、人民币可自由兑换、本国金融机构和金融资产实力足够强大为前提，为此要进一步完善H股和B股市场、进一步优化QFII与QDII制度、实施资本市场“双向国际化”和“双向国际化”两种政策并举。

总而言之，《看多中国》一书史料翔实，对资本市场多方面问题的论证比较具有说服力，条理清晰，并且对中国资本市场的过去、现在及其未来的发展趋势都有所涉及，是当前市场上关于中国资本市场研究不可多见的好书，能在寒冷的黑夜下读到这本书，正所谓雪中送炭。

掌握定价权 少交些学费

□祝继高

铁矿石、石油、稀土，甚至玉米、大豆、电子产品……中国作为世界贸易大国、制造大国，却不得不承受着价格受制于人 之痛，并且在争夺全球定价权方面几乎束手无策。常言道“朱不钻不透，话不说不明”，正因为讨论，更多国人才了解到中国 在定价权问题上的被动和无奈。笔者切于此痛，时时扼腕，然痛定思痛，总想激起些疗救的主意。

受金融危机的影响，2008年11月25日，必和必拓宣布不会继续 对力拓恶意要约，决定撤销660亿美元恶意收购竞争对手力拓 的计划，至此“两拓”合并失败。当然并购的失败是让中国松了一口气，但据消息人士透露，中国为此交了900亿的学费。

那这900亿是怎么失去的？几年前适逢全球大宗商品价格上涨潮，“两拓”抛出了要合并的计划，使铁矿石价格的市场预期高涨，中国钢铁业此时购进了9000万吨“高价”铁矿石，后来其减值损失可能达350多亿美元。中铝公司投资了力拓，并变为其最大单一股东，140亿美元的投资浮亏80亿美元（折合人民币约544亿元）。前后两项加起来，中国为“两拓合并”付出了约900亿元代价。

2010年3月30日，三大矿企在国际铁矿石谈判中再下一城。澳矿巨头必和必拓宣布，已经与其在亚洲的许多客户达成协议，将把现有按年定价的铁矿石合同转为基于到岸价格的更短期合同。几乎与此同时，日本媒体报道，日本最大钢铁商新日铁与另一家铁矿石巨头巴西淡水河谷达成初步协议，为下一季度铁矿石每吨支付100—110美元。这一价格较上一年的60美元/吨有大幅上涨，中国在其中又将怎样维持自己的权利？

2010年4月，随着铁矿石年度长协谈判彻底破裂，维系了40年之久的长协体系寿终正寝，取而代之的是更为短期的季度定价，铁矿石现货价格机制渐行渐远。虽然铁矿石是否具备金融属性尚难确定，但矿 山方面将定价机制短期化的冲动已经越发明显，力拓方面已经试图将季度定价向月度定价推进，而三大矿山也从未掩饰其将铁矿石指数字化的决心。如此一来，铁矿石价格距金融化的目标已经渐行渐近……

造成上述损失和定价变化的根本原因是什么呢？还是那个前面提到的“定价权”，是中国没有定价权。

全球钢铁的46%由中国购买，全球每年新增钢铁产量的90%由中国购买。可以说，中国是世界钢铁行业当之无愧的最大买家，可是作为最大的购买者，我们没有定价权。

那我们其他大宗商品的定价权状况怎样呢？中国大豆多年来进口量居世界首位，然而没有定价权；中国原油进口量全球第二，然而还是没有定价权……

那作为卖方，我们是否就掌控定价权呢？中国的稀土储量和产量都是全球第一，然而不是我们掌握定价权；全球丝绸产量的70%在中国，而且中国丝绸的70%用于出口，应该说，中国是世界丝绸行业毋庸置疑的老大，可

是作为最大的供应者，我们依然没有定价权。

买什么什么就贵，卖什么什么就便宜，成为中国这个全世界数一数二的贸易大国的真实写照，与此同时，中国也为之付出了巨大代价。

中国作为全球铁矿石最大的进口国，多年来受制于三大矿山，不得不为铁矿石价格的连年飙升买单。统计显示，中国2009年占全国总产量80%的71家重点大中型钢铁企业钢产量增长10%左右，利润却同比下降31.43%。而国际铁矿石巨头必和必拓公司依赖铁矿石涨价，仅2009年下半年就实现净利润61亿美元，同比增长134.4%。我国稀土产量占全球近90%，但这些稀有资源却连年低价出口，卖出“泥巴”价从没有体现出中国应有的主导，反而因为恶意竞争互相压价。

2010年10月“加钾收购局”尘埃落定，必和必拓铋羽而归，加钾股价暴涨，获得充裕资金。中化收获了一份长达三年的钾肥进口协议，但这份中化与加钾签订的三年315万吨的合同，其三年进口价格分别为每吨600美元、695美元、790美元。而中化与白俄罗斯钾肥联合体签订的2010年年度协议价是350美元。当所有人都在为加钾最终能否落入必和必拓之手而担忧时，加钾却通过中化将一批高价 的钾肥“倾销”到了中国。

从进口到出口，从石油、铁矿石、稀土到玉米、棉花、大豆，再到纺织服装、电子产品等工业制成品，中国缺乏国际贸易定价权的现象极为广泛，只不过程度有所不同。

截至2010年，仅中国的2500多所大学中，就有80%订购了爱思唯尔数据库，每年高校组团购买爱思唯尔产品的经费达2600万美元，爱思唯尔却在2007年平均提价16%的情况下继续在2010年高喊涨价18%。这一持续的涨价已经超过各高校的忍耐限度，但是爱思唯尔依然有底气坚持自己的定价。

以上最终形成了中国大宗商品国际贸易怪现象，就是所谓的做买方时“越贵越买”、“越卖越贵”，做卖方时“越卖越贱”、“越贱越卖”。按理说，大买主或大卖主有能力在一定程度上左右价格走势，但中国却没有那么幸运。

鉴于上述怪现象，本书从多角度、全方位进行了探讨，针对不同商品类别独立成章深入分析，找出了相应的具体原因，提出了长期对策，并结合当前金融危机这一特殊背景，简述了化危机为转机的观点。

总体来说，“定价权”涉及国际货币体系、政府作用、经济贸易、金融市场、企业管理等领域，它是由方方面面的因素共同作用形成的，因此取得定价权会比较艰苦和漫长。“定价权”往往与国际货币体系关系很大，价格是以某种国际货币为准来定，所以要取得“定价权”，人民币就得加快成为国际货币。中国的经济实力和发展前景为此提供了条件，欧美金融动荡将更加加速这一趋势。

书名：《定价权博弈：中国企业的路在何方？》

作者：祝继高
出版社：中国人民大学出版社

新书快递

改革开放后的30余年，中国经济出现了翻天覆地的变化，正如大江春潮之滚滚而来。洗尽铅华后，有几家企业能够跨越而立之年，又有几家企业能从市场经济中脱颖而出？

2011年9月28日，从惠州小城起家的TCL隆重庆祝了其成立30周年。正如我们所知，TCL是我国改革开放成长起来的典型企业，是中国企业国际化的先行者，也是企业制度改革的重要样本。

30年弹指一挥，作为中国最早的合资企业之一、中国最早的海外上市公司之一、中国最成功的彩电企业、中国最具生命力的手机品牌、中国企业国际化的领航者之一，除了这些光鲜的头衔之外，TCL的历史中更值得关注的 是其在成功背后经历过的那些危机和险象：一穷二白的情况下在仓库里起步创业；准备冲击三

甲企业之时制造基地被人釜底抽薪；为了授权经营押上了董事长祖宅；创造性成为了集团整体上市第一家；在经历国际化巨亏之后实现“鹰的重生”；上马245亿的8.5代液晶面板生产线成为中国第一家全面产业链彩电巨头……

在那些激荡的岁月里，TCL掌舵人李东生以其隐忍和进取的企业家精神，带领TCL渡过一次又一次坎坷，最终成就了一次以“实业报国”为己任的中国公司。本书全景式展现了TCL的发展历程、变革轨迹以及以李东生为代表的TCL高管团队的管理思想，让我们能够重新了解最真实的TCL。

书名：《鹰的重生：TCL追梦三十年1981-2011》

作者：蓝狮子创作团队
出版社：中信出版社



书名：《创业36条军规》
作者：孙陶然
出版社：中信出版社

□陈彤

这是一个不乏创业梦想的国家。当然，也许我们期望的创新精神能够从无数的创业过程中逐渐

产生。“创业改变中国”，这个概念可能有些过于恢弘，但我相信创业将为中国商业发展和商业精神提供丰富营养。

创业的动力非常多样，或源于对自我价值的追寻，或源于对财富的渴望，或源于成功者的范例指引……但创业的结果大致相似，不外乎“成功”与“失败”。自改革开放以来，从联想到海尔，从瀛海威到爱多，这里有至今仍在闪耀的创业成功，也有早就淡出记忆的创业失败。对于大多数人，尤其是对正怀揣创业梦想的人而言，这些荣耀与悲伤都在别处，而它们所带来的思考一直都在眼前。

正如那句老话所言：幸福的家庭都是相似的，不幸的家庭各有各的不幸。创业者们该如何走向幸福？孙陶然先生在《创业36条军规》一书中进行了系统的归纳。的确，创业本身就是一个系统工程。对于创业者而言，从开始创业的选择到目标的确定，从团队的

搭建到融资合作，每一步的成败都将决定整个过程的成败。作为资深的企业家，陶然在书中用他的实战经历和经验，对创业之路的主要环节进行了独特的归纳和注解。

在陶然看来，创业者首先要考虑的是，要对创业的艰难性有充分预估，更要清楚自己是否适合创业。在创业的过程中，创业者应该遵循自己最初的梦想。如在起点没有想清楚，那根本无法掌握终点方向。

一旦开始创业历程，作为创业者，应该知道如何决策，明了如何“建班子、定战略、带队伍”。在这里，陶然总结了公司创始人需要注意的7个品格，公司管理中需要注意的9个关键问题。比如，对于创业公司而言，最重要的战略是什么？对于这个问题的回答可能多种多样，但从我的经验来看，陶然给出的答案无疑极具实战价值：创业者必须清楚，只有解决

问题才能向前走，要集中兵力重点突破。”应该说，这一部分所涉及的内容，其价值已经超过了创业这个范围，对于每一个管理者 的日常管理工作都极具参考价值。每一个创业者最大的敌人往往就是自己，从无数创业者的经历可以看出，管理的成败可以说直接决定了创业的成败。如果说前面讲过的梦想和个性决定了一个人是否可以去“创”，那么管理将决定你的“创”是否可以真正成为“业”。

一般谈及创业的书籍讲完上述内容后可能就结束了。但是在陶然看来，对于一个真正想做 大做强的创业公司来说，仅仅做到上述这些内容是远远不够的。创业初成，如果不可避免误区，之前所有的努力都会前功尽弃。对此，陶然提醒创业者切记成功功不要盲目扩张，要知道如何和资本打交道，并且对所有怀揣上市梦想的创业者提醒道：“上市是