

# 利润最大化与企业责任不冲突

□克劳斯·施瓦布

虽然这场数十年来最严重金融危机的影响已经逐渐消褪，但关于全球经济基本面的争论还未结束。事实上，关于公司应该把利润还是公共利益放在第一位的议题，正掀起新一轮讨论热潮。

米尔顿·弗里德曼是盈利导向型企业管理方法的主要倡导者，他有一个著名观点：“企业该做的经营就是经营好企业自身。”事实上，从这个角度来看，利润最大化和公共利益之间并不存在矛盾，追求利润本身就是一个对社会有益的目标。

而我所坚持的观点与此对立，其概念基础则构建于哈佛大学经济学家迈克尔·波特的共享价值创造理论之上。实际上，我撰写的系列文章都推崇将利益相关者概念应作为当下理解企业社会责任管理的框架。

理论的争辩可能会无限期地延续下去。但对企业管理的实际操作而言，这种观念的两极分化并不是特别有用。如果管理者必须在满足

股东期望和满足自身社会和道德责任之间做出选择，那公司很有可能会崩溃。

与此相反，成功的管理者认识到企业既是经济实体又是社会实体，因此没有任何一个利益相关者可以被忽视。正如我四十多年前所写，一个公司就像一个器官……依赖于几条动脉”，如果希望实现自身的生存和成长，就必须维持所有这些血管的健康。

这听起来简单，但有时当公司股东需求与员工、客户或者当地社区的利益相冲突时，则会变得棘手。但好消息则是在任何这样的冲突中，存在着一个明确的、统一的目标——确保公司长期兴旺发展。这首先要求公司盈利，但盈利不仅限于盈利本身，而且是帮助管理者确定最有效利用资源和评估公司竞争力和生命力的工具。因此相比于仅仅支付股息，公司应该使用利润来支撑自身的长期生存能力。

盈利能力、增长和风险防范，对巩固一个公司的长期兴旺发展态势至关重要。但是如果说这三个因素构成了公司的“硬实力”，那公司还

需要“软实力”：以实现公司的社会责任来赢得公众的信任和接受。只有当一个公司获得了公众的信心——它的“经营许可”，那它的管理者才可以为所有利益相关者创造长期价值，包括股东。

简而言之，真正的冲突不是利润最大化和社会责任之间的矛盾，而是短线和长线思维之间的抉择。在某种意义上这是一个更容易解决的冲突。毕竟一个目光短浅的操作手法不仅削弱了公司的前景，还会威胁到整个经济。事实上，2008年把全球金融体系推向崩溃边缘的危机，在很大程度上正是源自于经理人为了实现自身奖金分红的最大化，而不负责任地奋力推高股东的短期利益。

为了使公司的运营能满足所有利益相关者的长远利益，企业决策必须考虑一个公司生存的四个先决条件：盈利能力、增长、风险防范以及公众的信任。鉴于满足这些先决条件中的一个往往增加其他三者的成本，就需要对这个系统进行不断调整和妥协。

我们曾遇到这样的情形，企业面对满足股

东期望压力，要支持盈利能力的增长，却面临承担过度风险和失去公众信任。如今企业需要通过满足所有的利益相关者的合法期望来努力减少风险和建立信任，包括减少它们的活动对环境的负面影响和创造高质量的就业机会。

企业社会责任不仅限于公司如何做生意，企业应该使用他们的核心竞争力来解决当今最紧迫的社会问题。幸运的是，越来越多的企业具备社会责任感。通过与政府、国际组织、公民社会合作，企业开始协助处理如社会融合这类的重大挑战，创建必要的体系为最急需帮助的人提供教育和医疗资源。这些公司正在微观和宏观层面上实施利益相关者的概念，回应员工、客户、社区的要求，从而强化它们自身的品牌。通过这些手段，这些公司有力的回应了自身应当在社会中扮演何种角色的问题。更重要的是，它们也向其他企业展示了推动公共利益的事业是值得的。（克劳斯·施瓦布是世界经济论坛创始人兼执行主席，本文版权属于Project Syndicate）

## 房地产“白银时代”始于2011年

□上海易居房地产研究院副院长 杨红旭

房地产市场“白银时代”、“白银十年”等类似说法，近期频频被提起，成为2014年度房地产界、乃至经济界的流行词。事实上，经过2009—2014年的楼市演变历程，现在更有条件根据行业数据，确定性地划分房地产市场“黄金时代”和“白银时代”的时间节点，同时把两个时代的特征做些总结。

其一，看量。回顾全国商品房成交量，1998年是中国房地产业的重要节点，当年国家出台了著名的房改文件“23号文”，从而解放了房地产业的生产力和市场需求。之前经历了1992—1993年商品房屋成交面积的高增长，最高增幅是1993年56%，主因是海南楼市泡沫。1993年6月调控后，海南泡沫破灭，其后全国商品房成交量增幅大幅回落。1998年开始，商品房成交重新步入高增长通道，直至2007年年度增幅皆在10%以上，十年当中有七个年份超过20%。在国际金融危机的冲击下，2008年全国楼市低迷，出现约15%的负增长。而政策强制刺激之下，2009年大增44%。值得关注的是，2010年开始，商品房成交量增幅回落至20%以下，其中2011年、2012年低于10%，2014年估计为负增长。从这一指标分析，2010年便是全国房屋成交量的分水岭，之前十年左右属于高增长，其后步入中低增长。

其二，看价。回顾全国商品房价格走势，同样是1992—1993年异常火热，同比增幅近30%，这同样与海南楼市泡沫有关，其后房价涨幅回落，市场降温。1998年之后，全国商品房成交量先行步入快车道，而直至2003年，房价都在5%以内涨幅区间徘徊。2004年开始，全国房价才步入快车道，迈上10%以上的高增长平台，直至2009年出现23%的历史较大涨幅，其中只有2008年出现约2%的小幅下跌。值得关注的是，从2010年开始，房价涨幅下了一个台阶，直至2013年皆保持7%上下的中速上涨，2014年则基本持平。这意味着，1998年房改之后，行业与项目暴利时期主要集中于2004—2009年，“全行业的‘好日子’”自2010年尤其2011年就已结束，只剩下结构性牛市。

其三，看供求。国家统计局发布商品房待售面积，指代已竣工但未售出的房屋，虽然不含预售房源，但观察其历史变化数据，可知全国库存压力变化。回顾过去20年，除了2004年和2007年库存量曾出现小幅下滑外，整体趋势保持增长。比如1995年库存面积为5870万平方米，而2010年则高达21567万平方米。截至2014年9月份，进一步攀升至57148万平方米。值得关注的是，2011年之后商品房库存持续快增，即便是市场回暖的2012—2013年，全国库存上涨势头也没减弱，说明在一线和部分二线城市楼市繁荣的同时，很多三四线城市依然显著供大于求，没有出现实质性回暖，全国市场分化趋于加剧。

进一步以待售面积除以当年的商品房销售面积，可以大致得出一个去化周期。从1995年以来的大趋势看，总体走出了一个“U”形。1996—1997年去化周期见顶，当时商品房积压严重，房价下跌，峰值出现在1996年，为0.79年（或换算为9.5个月）；随着全国市场复苏并快增，去化周期持续下滑，谷值出现在2007年为0.17年；其后去化周期步入上行通道，至今年前9月底，已攀升至0.48年，基本回到2002年的水平。这说明全国去化周期正在远离底部，这将制约房价上涨空间。

其四，看利润。房地产行业、企业、项目利润率的变化总体与房价变化相一致。从总体观察，全国房地产开发企业的营业利润率从2000年1.6%持续递增至2010年的14.2%，而从2011年开始调头向下，2011年和2012年分别为13%和11.8%。2013年和2014年的相关数据尚未看到，预计还会继续下滑。因此，2010年就是房地产“黄金十年”的最后一年，至今暴利时代已经离去。当然，即便是当前的“白银时代”，房地产开发行业的总体利润率仍高于其他多数行业。比如，2011年房地产开发企业营业利润率为13%，而全国大中型工业企业营业利润率只有7.8%。从招保万金的净利润率来看，已由2010年的约18%左右，降至2014年的12%左右。

其五，看投资。房地产开发投资金额与增速既反映了房地产业与经济的量化关系，也说明了开发商投资、建设、经营的态度。进入本世纪以来，全国房地产开发投资保持较高增速，2001—2011年期间，除了2008年受国际金融危机冲击只有16%，其他年份皆超20%，其中2003年、2007年和2010年略超30%。反映出这一期间，开发商投资热情高涨，房地产成为拉动经济增长的核心引擎和支柱产业。但是从2012年开始，这一指标连续三年都在20%以下中速增长区间徘徊，2014年只有12%左右，再创十几年新低。相比房屋成交量与成交价，房地产开发投资存在一定的滞后性，因此也可以认为2011年投资增速就已开始发生变化，进入“白银十年”的节奏。

与房地产行业与市场相关的，还有诸多其他指标，比如房屋新开工、竣工等，但综合上述五个核心指标可以发现，1998年房改之后中国房地产市场渐渐步入高增长时期，也就是所谓的“黄金时代”。其中2004—2010年，剔除2008年，共计六年时间，是“黄金时代”当中的“白银时段”和“暴利时段”。总体而言，从2011年开始，诸多指标开始降速，行业告别高增长，步入中增长阶段，即也“白银时代”。根据城镇化人口、经济、住房饱和度等指标，笔者预计房地产“白银时代”会由2011年开始持续至2020—2025年。这一期间，全国楼市不太可能暴发危机与崩盘，但行业成色明显减退。

# 卢布急贬背后隐现美元外溢效应

□招商证券首席宏观分析师 谢亚轩

俄罗斯卢布近期出现明显贬值和巨幅震荡。2014年12月16日，卢布兑美元汇率一度跌至1美元兑换80卢布的水平。12月17日，在俄罗斯央行动用2亿美元外汇储备干预、财政部承诺拿出70亿美元支持及其他一些配套措施的作用下，卢布兑美元汇率反弹超过9%，但与年初1美元兑32.66卢布的水平相比，已经贬值超过84.1%。

对于本轮俄罗斯卢布贬值的原因，市场上目前的讨论比较集中在两个方面：欧美经济制裁和石油价格的下跌。的确，2014年3月以来，西方国家对俄实施的制裁措施，一定程度上限制了俄罗斯的石油和产品出口，也使部分俄罗斯企业在获得国外资金方面受到限制。俄罗斯经常项目顺差规模从今年第一季度的267.5亿美元下降到第三季度的114.0亿美元。原油及其制品的价格对俄罗斯的出口和财政收入乃至经济增长至关重要，原油价格的大幅下挫对俄罗斯经济和卢布汇率负面影响巨大。国际原油现货价格从2014年6月高点的10美元/桶左右下跌到目前低点的55美元/桶，跌幅超过48%。据俄罗斯央行日前的估计，如果油价在接下来的一年中平均处于60美元，2015年俄罗斯GDP将负增长4.7%。2013年油气相关收入占俄罗斯政府全部财政收入的52%，2014年上半年也占到48%，原油价格的下行将降低俄政府财政收入的增长速度，加剧财政失衡的风险。

笔者认为，造成俄罗斯卢布贬值的深层原因更为值得重视，这就是美联储货币政策变化带来的外溢效应。何其相似，2014年2月，国内农历新年期间，以阿根廷为首，土耳其、巴西和印尼等多个新兴经济体出现国际资本外流，汇率贬值，股债双杀，多国央行应对局面被迫加息。当时俄罗斯卢布也由1月初的32.66最多贬值到3月中旬的36.66，贬值12.2%。笔者指出，美联储退出QE是本轮新兴市场动荡的幕后推手。2014年8月以来，市场预期美联储将完全退出量化宽松货币政策，美元指数从低点的81.31一路上升到12月5日89.35的高点，三个月上升9.89%。在此期间，包含多个国家汇率的新兴市场货币指数从8月初的



新华社图片

86.80，下降到12月上旬的78.88，下跌9.12%。同时，招商宏观团队构建的“招商亚洲新兴市场资金流向指标”衡量亚洲多个新兴经济体资本市场的国际资金的流入和流出状况从8月的86.2，下降到11月的39.5，下跌54.2%，显示出多个新兴经济体国际资本外流。以上信息再次表明，当包括俄罗斯在内的多个新兴经济体同时出现国际资本外流、汇率贬值和资本市场大幅震荡的时候，绝不完全是某一个国家国内自身问题所导致的。只是“魔鬼会抓住跑得最慢的人”，每次都会有一个或几个新兴经济体的市场波动最为激烈，这一次恰恰是俄罗斯。

俄罗斯卢布贬值会进一步演化为经济危机吗？俄罗斯会不会重蹈1998年危机的覆辙？笔者吗？

俄罗斯卢布贬值会进一步演化为经济危机吗？笔者吗？

俄罗斯卢布贬值会进一步演化为