

博客江湖

有财的地方 就有江湖

| 主编:肖国元 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83514139

2012年3月31日 星期六

■周末随笔 Weekend Essay

PE:不拼爹就拼钱

朱江

有人说我能输出管理，有人说我能玩转二级市场，有人说我上面有人，有人说我每月过会一家，有人说我懂专业啊，最后项目方还是选择了出价高的那个……”近日微博上点出了私募股权投资真实竞争相状。

私募股权投资（简称PE）真是没法做了。对于大多数2009年后冲进这个行业的新人或者次新人来说，新鲜感已经过去。2007年就有人断言“九成PE必死”，但2009年创业板开闸给很多已经被洗出或正准备黯然离场的同学上了一管鸡血。清科集团数据显示，2011年共有235支可投资于中国大陆地区的私募股权投资基金完成募集，为2010年的2.87倍，共计募集388.58亿美元，同比上涨40.7%；过了5年，私募股权投资进化到了“要么拼爹，要么拼钱”的时代。

如果没有硬爹，那就只能拼钱了。”武杰（化名）一脸愁容。他于2010年进入私募股权投资行业，仗着认识几个券商投行哥们便开始募集了小私募。一开始，他们投了一个项目，但因进入时间较晚，市盈率高达25倍。“我们还不算最悲摧的，还有一个28倍的。”在投了两个项目以后，武杰的首轮募集资金基本用完，募资摆上了日程。因为招不到融资总监，我现在兼任着。现在多难找到钱啊，连那些拥有大企业集团背景的私募基金都迟迟无法成立，更别提我们这些三无成员。”

武杰口中的三无便是俗称的“无爹”、“无技术”、“无收益”。那么三有成员的境况如何呢？自诩为“专业化分工，兵团作战”的著名私募九鼎投资，给很多同行同样留下了“不惜代价拿项目、靠给企业更多的市盈率取胜”的核心印象。曾有同行表示，一家苦熬了半年的项目临近尽职调查尾声，却因不按“常理”出牌，携带巨量资本的九鼎突然半路杀出劫去。

最近，借助并购基金等方式推出的提议频频见诸于报端。凯雷投资集团董事总经理张弛称，未来PE退出将不仅是IPO，并购重组及卖出等战略退出将是趋势。实际上，几乎所有的PE老人都清楚，在相当一段时间内，即便加上并购基金，股权投资推出的只可能是少数人。以前我会动员身边所有的人都投PE，门槛300万不够，就几个人凑一份。现在身边朋友或亲戚主动问我时，我基本会说等一等。”武杰无奈地笑了笑。

■微话题 MicroBlog

主持人：全国两会后，各地不断有房产税试点的消息。近期，广州、深圳等城市也被曝出要试点房产税的消息。而与北京类似，大部分城市的相关政府部门均未表态要进行试点。近期，房产税受多方关注，征收房产税会是楼市最后的救命稻草？房产税能解决中国楼市的诸多问题？大家怎么看？

任我行：有一些低收入的人听说政府要增收个人所得税、房产税、车船税……心里有一种幸灾乐祸的感觉。岂不知，这些钱最后就是由低收入人群来承担。企业会给高管们补贴，官员会增加福利，房东会长租金，车船税会增加运营成本。最后，物价飞涨，有钱的能承受，低收入者呢？

李木洋：房地产暴利时代已经终结。2011年5月国十条、2011年9月国五条针对全国部分城市房价上涨过快；2011年11月国八条抑制投资投机性需求，随后中央经济工作会议又确定促使房价合理回归。近段时间媒体出现房产税的试点和推行，种种迹象表明国家对房地产的行政调控已到了攻坚阶段。

chenpassion：没买房的时候，到处都有置业的广告，让人觉得自己不买就是SB；买房花费那么一大笔钱，总感觉是被剥削了；买房之后，房产税等一堆又出来了，又觉得被狠狠宰上一刀；现在房价一旦下跌，感觉会像吃了苍蝇一样，恶心得吐都吐不出来。反正怎么玩，都会把人玩死！

周四海：当年股市死了都不卖的精神重现楼市：同样的不怕政策打压、同样的开始征税、同样的有大小非——楼市中的大非是开发商低价拿地开始走快周转模式，小非是以前囤房的存量房。印花税和房产税又是多么异曲同工。

讲不出再见：对任何事情，见仁见智，非常正常。而一个观点是否正确，最终只能由事实来判定，而不是辩论出来的，所谓实践是检验真理的唯一标准。欧美已经检验证明了房产税是控制房价的利器，那在中国是否行得通，将有待实践来验证！

白伟民：限购令是一种行政控制房价的办法。房产税不征收，取消限购令，房价必然报复性反弹。房产税，似乎成了中国楼市的大救星。其实，单靠一项税，并无长期保持房价稳定的神力，美国、香港等地早有此税，房价有时仍会或大跌大涨。房价涨跌，因素非常复杂：信贷、投机、流动性的重要性，绝对要超过税收和限购！

老梅：房产税到底会不会增加老百姓的负担？看到这个问题，不觉联想当时“物业法”极力推动的一番景象。此时非彼时，“物业法”已然成行，“房产税”的推动却完全是两种截然不同的景象，彼时代表各派利益的经济学家们是极力推动“物业法”的颁布，对待“房产税”则是慎之又慎，唯恐伤己伤人之既得利益罢了。

陈英 整理)

更多精彩证券微博尽在 <http://t.stcn.com>

破除垄断是经济转型成功的重要标志

汤亚平

国家统计局近日公布数据显示，今年1~2月份，全国规模以上工业企业实现利润6060亿元，同比下降5.2%。其中，国有企业利润同比下降19.7%，为2009年11月以来工业企业利润首次出现负增长，这与同期集体企业实现利润同比增长17.6%、私营企业实现利润同比增长24.4%，形成了鲜明对比。

国企利润的下滑意味着什么？虽然国家调低了国内生产总值（GDP）的增速，但这并不意味着重要的工业企业可以放松盈利能力。国企利润的下滑，很明显地反映出企业在管理等方面还存在着不少问题，而解决这些问题关键是破除垄断。

笔者认为，国企利润下滑在很大程度上，是由一般竞争性领域的跨越式发展中，为提高产业发展效率，从布局到经营都采取了倾向垄断的方法，由此形成并固为了排斥竞争的利益格局，落下了垄断病灶”。因为没有竞争的压力，垄断企业在管理以及效率等方面进步缓慢，尽管一些垄断企业规模越做越大，但内在实力和

效率却越来越低下。

也许工业企业的垄断暴利因经济转型而走到尽头，而服务业垄断利润还处在甜蜜期。刺激内需和消费的政策，使服务业战略地位的提升，一定程度上延缓了服务业的垄断利润增长期。

但应该看到，我国经济转型之所以步履蹒跚，一个很重要的原因就是没有拆解垄断这个历史包袱。过去30年（1980年到2010年），中国最终消费资本形成占比上升了14%，从34.8%上升到48.6%。但是消费占GDP的比重却下降了18%，从65.5%降至47.4%。刺激消费很大程度上在于服务业破除垄断。

一个让人困惑的现象是，已披露年报的农行、建行、工行、中行、交行2011年合计实现净利润6808.01亿元，超过了全国规模以上工业企业去年实现利润总额和6060亿元，五大行去年每天都能净赚18.65亿元。然而，没有人为银行的好业绩”喝彩。相反，人们抱怨现行的利率体制，利差收入对银行利润的贡献度普遍超过80%，垄断仍是银行高额的利润主要来源。

另一个让人惊喜的现象是，前不久，国家发改委证实正在调查中国电信和中国联通涉嫌宽带接入领域垄断问题。这两家电信公司宽带业务占全国的90%，而我国宽带上网平均速率排名全球第71位，不及美国、英国、日本等30多个经济合作组织国家的平均水平的十分之一，但是平均1兆每秒网速的接入费用却是发达国家平均水平的3到4倍。经历了近一个月舌战，中国电信、中国联通相继主动发表声明，表态将进行整改，承诺大幅提升光纤接入普及率和宽带接入速率，逐步下调宽带资费，并尽快组织实施，为广大消费者提供优质服务。

近些年，消费者对垄断行业收费问题的投诉居高不下，一些垄断行业高收费、乱收费、强迫收费、欺诈收费等现象一直是舆论追踪的民生热点问题；通讯服务和金融服务业的“霸王条款”久拖不决；成品油市场乱象丛生，企业垄断与半市场监管，表面上看维护了价格稳定，实际上给投机者提供了囤货的机会，也给了行业巨头以“只涨不跌”的操作空间。成品油定价机制实际上已经沦为“涨价”机制。一些服务差、收费高的垄断企业，非但没有被淘汰，反而不正常生长。这正是典型的“垄断病”。

笔者认为，如果下一步国家需要更多地

依赖消费对于经济的增长，就需要限制国有企业的垄断力量，放松民间资本的投资领域限制和行业准入限制。这一方面可以改变国有资产投资效率低的局面，另一方面可以解决居民收入长期增长慢的问题。目前，民间资本进入垄断行业已破题。工信部、能源部正按照国务院的分工安排，推动有关部门研究提出鼓励民间资本进入垄断性行业和领域的具体措施，鼓励民间资本参与石油储备、电信业务和进入国防科技工业领域及新兴新兴产业。

诚然，有些垄断行业即使不设准入门槛，民间资本也不一定愿意进入。因此必须推进国有资本向涉及国家安全的行业、自然垄断的行业、提供重要公共产品和服务的行业，以及支柱产业和高新技术产业中的重要骨干企业调整集中，在收缩国有经济战线的同时做优做强一批国有企业。凡涉足垄断行业的国有企业必须破除垄断观念，加强服务意识，提高投资利用效率。只有破除垄断，才是经济转型成功的标志。

劳伦斯魔咒可休矣

黄家章

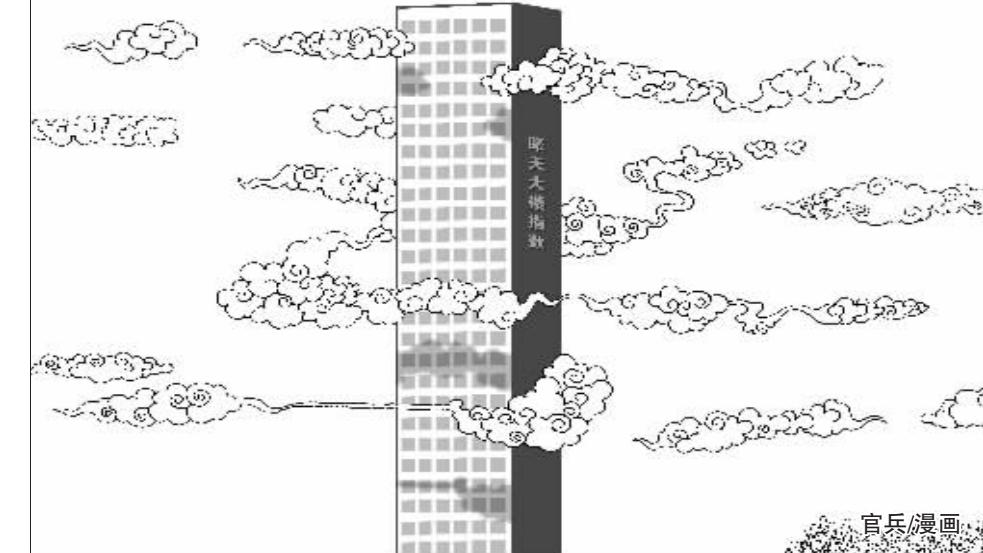
上月底，媒体报道，正在兴建中的高达606米的武汉绿地中心，原定位为“世界第三、中国第二、中部第一”，目前正在计划更改建筑规划进行拔高，目标很可能是超越632米的上海中心，成为日后中国的第一高楼。报道还称，目前，全球排名前15座的高楼中，有9座在中国。

德意志银行证券驻香港分析师安德鲁·劳伦斯在1999年首度提出了“摩天大楼指数”。他通过研究发现，在近百年历史上有一种不断重复的现象：重要的经济衰退或股市萧条时，往往都发生在具有新高纪录的摩天大楼落成的前后。他将这两者的关系称为“百年病态关联”，即第一高楼或摩天大楼建成，经济衰退。这方面的典型个案，包括美国纽约赢家大厦和大都会人寿大厦于1908年前后落成，接着金融危机席卷全美，数百家中小银行倒闭。1913年伍尔沃斯大厦落成，美国经济出现收缩。1930年克莱斯勒大厦和1931年帝国大厦完工，纽约股市崩盘，美国与全球经济进入大萧条时期。

“摩天大楼指数”因其发现者，也被称为“劳伦斯魔咒”。深究此魔咒的内中

乾坤，在于当一国或地区实施宽松的财政与货币政策时，加之全社会对经济乐观的态度，各方势力通常都会鼓励并落实诸如摩天大楼等大型工程的投资与兴建。然后是过度的投资尤其是投机导致的泡沫即将危及整体经济，原本宽松的财政与货币政策也就转为紧缩，以应对因投资过度而带来的包括通货膨胀在内的各种危机，从而使得摩天大楼的完工成为政策与经济转变的先声，其落成之前后，常常正好遇到下一个经济衰退期的开始。

在今天及可展望的未来，就资本、技术、人力资源尤其是某些人的无尽欲望而言，我们建造摩天大楼已经到了没有最高只有更高的全新阶段，连历史传说中的通天塔都可以考虑了。真正能遏制无序建造摩天大楼进程的，一是经济泡沫无情地破灭，相应进程被动而无可奈何地被遏止。另一则是出资方的自律与社会观念的主动转变，历史实例与研究数据已经表明，摩天大楼的建造与运营，是工业化时代的地标，却明显与今天更推崇的低碳经济、绿色经济的信息时代潮流相背离，发达国家与地区早已不再一窝蜂地采取这种建筑模式，我们又何必再去赶这趟初看似能吸引眼球但结局却非皆大欢喜的末班车？过去



20年间，硅谷闻名于世，靠的不是固化的摩天大楼，靠的不是如数十年前资本家拥有越多大楼越多面积就越好的盘算，靠的是内敛在宝贵人力资本中的无尽创意和可以通过产业化来实现的无穷创造力。微软、苹果等企业的实力，已经不再需要任何一座摩天大楼来彰显。比尔·盖茨、乔布斯等所取得的巨大成功表明，财富不再仅是产自传统的土地与大厦，更可以产自知识经济、头脑风暴与创意制造，内蕴内涵性的增长无须与地比宽也无须与天比高。欧美已不时兴建摩天大楼，而国内却还是争先恐后，两者的区别，正是各自在世界经济版图中分工的写照，各

处于微笑曲线的两个端点：前者在源头处的研发，后者在终端处的市场。以硅谷为镜，甚或可以说，国内现在着手的经济转型与产业升级，在未来要取得成功，表征之一就是我们不再执着并热衷于摩天大楼的建造，而是主动告别这种建造潮。

为可持续发展的未来，我们乐见雨后春笋，但并不乐见国内的摩天大楼继续以雨后春笋般的速度拔地而起。过多的摩天大楼沉甸甸，造成了城市地面的沉降和地下水的过多流失，不仅不环保，也是对国内经济泡沫正在进行时的一种隐喻宣示，是泡沫即将破裂的不妙象征。

从《征红旗下》看破除垄断之必要

旧菜刀

丫头课外指定要看老舍，借了本集子，她看完，睡前就手瞅了瞅。没成想，发现一个玩意——《征红旗下》。好看，虽然老舍先生没写完，但已经完成的部分，吸引力很强，语言生动，纯白描，把八旗子弟清末百态勾勒得清晰如画。

看完不免感慨，当年号称“女真不满万，满万不可敌”的超级赛亚人，到了清末，就剩下提笼架鸟、养蛐蛐斗蛐蛐的力气了。知道人固有一妻，但你咋就娶得这么快呢？分析个中原因的作品很多，这里不一一赘述，俺个人认为最关键的，应该是高度垄断、高度特权，造成整个民族快速丧失竞争力。

当年，满人进关之后，跑马圈地，建造满城，为了确保满族人福祉，当政的满族权贵，采用了很多手段。经济上，凡八旗壮丁，差徭、粮草、布匹，永停输纳，《旗人以兵之名额，坐领饷糈》，拿小说里面的话就是，《自打落草，爷就带着钱粮！》法律上享有很多特权，像犯死罪者，察其父祖并亲伯叔、兄弟及其子孙阵亡者，准免死一次”，像专设办理旗

人诉讼的理事同知，享有独立立法权。权力分配上的特权就更严重，早期的议政王大臣会议固无汉人参与，后来的军机处，也大多掌握在满人手中。各部均有满汉尚书，满尚书正、汉尚书辅。汉人从政大多需要通过科举考试过五关斩六将，满人荐举、议叙、捐纳、世系、荫子”不一而足。可以说，当年入关的那批胜利者，为后人考虑得非常周到。老子打下了天下，孙子就老老实实守着九鼎享福吧。

而受到如此呵护的满人后裔，其发展方向显然与其先祖意愿背道而驰。个中道理不难明白，既然没有任何的生存压力，而想拥有权力或者享受生活又是如此便捷，试问，还有谁愿意寒窗苦读？这种生命不难承受之轻，于无声处毁掉了满人后裔奋发崛起的希望；而同时，这种社会结构的高度割裂与壁垒，也在摧毁着其他族群人们努力的信心。那个时代，不是一个拼命的时代，而是一个拼祖宗的时代。如果你是汉人，则意味着你使出牛九二虎之力，可能也只是站在特权阶层的边缘而无法深化。这样的前景预期，会不会令人心灰意冷呢？很难说。只是历史告诉我们，即便是在所谓的康乾盛世，不论是物质文

明的创造，还是思想领域的开拓，都乏善可陈。正像龚自珍说的，万马齐喑究可哀。正像马戛尔尼在拜会乾隆后所做出的评论，“这种专制统治有着灾难性的影响，当我们每天都在艺术、科学领域进步时，他们实际上正在成为半野蛮人。”高度垄断、高度壁垒的社会结构，铸造出的就是整个社会在沉闷中奔向毁灭。

垄断、特权对社会的危害，在中国演绎多年后，大家已经看得一清二楚。那么，它对企业不是很好吗？很多投资理论里面不是提到要投资有护城河的企业吗？

俺觉得，垄断对企业恐怕也是有百害而无一利。而且，这不光是对没有特权、无法形成垄断的企业而言，对具有垄断壁垒的企业也是一样有害无利。很简单，当一个行业，只允许那么几家企业经营，别人不拿到专营权就无法进入时，您觉得，已经占了坑的企业，它会有动力来控制成本、研发新产品提高生产力，以带动净资产收益率的提升吗？现在大伙都觉得苹果好，假如没有PC的竞争，苹果会华丽转身，K掉所有的MP3、智能手机吗？换要是随随便便开个铺面，你们大伙都得到俺这儿买东西，你说，俺还能不颜悦色地为您服务吗？

俺还能不随便隔三差五找个借口就提价吗？必须的，这是。

这样说，虽然这对企业的消费者来说是坏事，但对股东来说，这不是好事吗？垄断造成高毛利，股东回报也高啊，不是吗？很遗憾，不是。首先，垄断很容易破坏企业的发展动力，这个道理很明显，不多说。另外，垄断造成的质次价高，会伤害消费者消费潜力，使得消费者压缩消费，虽然有些是刚需，但压缩与不压缩对企业影响不言而喻。再者，垄断本身很容易滋生出各种损害来侵蚀企业利润，因为垄断往往与特权相伴，而特权的投入是需要回报的，这样的回报，自然在企业中会得到体现。因此造成高毛利无法与高股东回报划等号。我们现有的很多高垄断企业，已经对此做出证明。

再想讨论的一点是，投资有护城河的企业，与投资垄断企业，俺觉得是两个概念。护城河是自己挖的，既可以挖出来，别人也可以填掉它，这中间的差距就是技术和控制成本的能力。也就是说，好的投资标的，应该是在竞争充分的行业中脱颖而出的企业。这样的企业，居高声自远，一唱天下和，绝非垄断企业所能望其项背的。