

恒大危机：

- 房地产作为半个金融品；房地产业与金融业的紧密联系
- 恒大的融资：银行贷款、“商业票据”、理财产品：“超收宝”
- 调整资产负债表：“明股实债”的安排
- 多处房地产项目停顿或烂尾

卡尔·波兰尼（Polanyi）：经济的形式与实质意涵

- 经济的实质意涵：人依赖于自然和其同伴而产生实质性的经济活动，主要包括人与自然和社会环境之间的交换，从而满足人的物质需求。
- 经济的形式意涵：是从手段-目的的逻辑关系中引出；主要由于资源的稀缺，从而在达成目的的手段之间需要进行选择。
- 经济的形式意涵与实质意涵之间的关系并不是必然的；形式意涵很多时候会背离实质意涵，比如：商品的市场价格对实质使用价值的背离；金融对实体经济的背离

卡尔·波兰尼 (Polanyi) : 嵌入性 (embeddedness) 与脱嵌 (dis-embeddedness)

- 嵌入性：人类的经济活动是一个制度化的过程，嵌入在社会生活和文化之中，具有整体性和稳定性，并不是独立的逻辑；市场的运行和市场中的行为也总是嵌入在社会关系和社会制度之中，而从来不是自给自足，自动运行的。
- 脱嵌：经济行为从社会生活中分离，与人的具体社会需求和物质需求分离，获得独立的逻辑；特别是市场规模越来越大，越来越以价格逻辑、即时价格重估、市场机会最大化变现作为运行的唯一准则，对社会生活会造成重大的破坏和冲击
- 市场脱嵌于社会，往往会引发不同类型的“社会保护运动”，试图使市场重新嵌入 (reembed) 社会

金融的性质：

- 促进资金流通、资本流动的制度、业务和经济行动者，提高资源配置的效率
- 对于货币/资本的时间、空间价值和风险的商品化、再商品化
- （过度）金融化的后果：抽象的资产价格成为唯一的标准；价格即时重估；流动性（可变现性）占主导；从而建构了一种形式化的经济，脱离了具体、实质性的社会生产过程和企业组织
- 华尔街作为美国金融界的象征

美国的股东价值革命：

- 战后：公司除了作为一个经济工具外，还是一个政治和社会实体；其作为社区和地方服务的社会功能和它们作为有效率的生产商的经济功能同等重要
- 公司是永久的，股东是暂时的；公司的组成部分和责任的重要性，远远超过股东利益；维护组织的完整性和员工的生计，关切利益相关者 (stakeholder) ；
- 股东价值革命从1980s开始：起点是华尔街推动的收购/并购运动，华尔街号称拯救了美国经济；重要的工具是杠杆收购和垃圾债券
- 企业家不再选择建立一个具有长期经济价值、可持续发展、有社会影响的公公司，而是抽象出一个概念转手变现；公司从复杂的、科层化的社会实体转变为动态的股东网络，可以随时购买、出售和拆分
- 后果：股东价值作为企业行动和成就的唯一标尺，打散了企业的经营之道、核心价值以及优先事项；企业开始自我重组，长期来说，企业价值反而有可能下降了；股东价值的“短视主义”；华尔街从中获得巨大的利润；

股东价值革命带来的变化:

中心
相关利益者

中层管理者
普通员工
消费者
社区
债权人

中心
股东利益

高层管理者
股东
金融精英

金融业的企业文化：

- 职业文化：员工的高度流动性、极高的裁员比率（无论牛市还是熊市）、高度的不确定性、没有长期计划；不安全性作为人格磨砺的经验，是华尔街自我认同的核心；对市场高度响应的形象；对企业忠诚度很低；猎头的盛行；使用再就业服务是失败者的象征
- 和“市场客观化（market externalization）”的观念联系在一起：市场作为客观的、反复无常的自然力量
- 华尔街将此文化输送到其他的美国公司，从而巩固了自身的优越性，他们的日常组织习惯成为了其他企业“最佳实践”的典范

全球支配与危机

- 从一个地方性的模式和战略扩展到全球范围
- 通过全球业务、“空办公室”、“不断开出和关闭全球办公室”等策略来制造全球流动在场（flexible global presence）的模糊印象，从而赢得业务和利润（leverage global presence）
- 过大的野心与内在的矛盾与风险：以2008次贷危机为例

美国次级按揭危机示意图

新浪财经 / 文雄制图



次贷危机演变示意图

■ 新浪财经

