

## 【金融】我對引入美國投行的一些看法

2021-08-09 03:25:00

原文網址：<http://blog.udn.com/MengyuanWang/166266473>

昨天讀者“wl5624492”在留言欄發問，說“可否請王先生解读一下这则消息？【摩根大通证券将成中国第一家外资全资控股证券公司】”。这是出于推动人民币国际化的考量，还是对自己的监管有十足的把握不怕他兴风作浪？很难理解中央的步调为何如此之大，直接让华尔街大鳄以全资控股的方式进入中国的金融市场。真担心在即将到来的新一轮金融危机中，美国会透过这些破口把中国拉下水。”剛好這是我最近思考的一個問題，所以做了比較詳細的回答，順便發表為正文，供大家參考。

中方發展新產業，其實很長時間裏並沒有找到完美的公式來套；這是因為每個產業的特性都略有不同，隨著時代演變和整體科技發展，難關重點也逐步轉移，所以可行的策略必須是高層級的抽象原則，不能只拿十年、二十年前的案例細節來依樣畫葫蘆，結果就和“摸著石頭過河”的治國方針有所抵觸。尤其改開早年，產業發展的重心不是消費性行業就是要追趕落後了四五代的技術，所以養成了放任地方野蠻生長和對外交流引入抄襲兩個很大的壞習慣，等到自己進入第二梯隊，國際領頭企業開始把中國當成競爭對手，自然會多方面地不配合或甚至明裏暗裏想方設法來破壞引進技術的企圖，再加上幾十年來對國內私有資本的監管遠遠趕不上他們累積的速度（所以最近這年的政策轉向，實在來得及時，不能再拖了），各式各樣商業詐騙、尋租、鈎漏洞的行為大行其道，如果“刷單”都可以形成一個規模產業，那麼騙補當然是更加流行。內部有了這樣的地方政府和奸商隨時準備扭曲中央產業政策以自肥，如何與他們鬥爭反而成為制定產業政策的頭號考慮。

中國工業發展到足夠高度，必須在國際領先企業的防範下，試圖引入最尖端技術來完成超趕任務的最關鍵一步，其實只是最近20年的事。最早的案例是高鐵，但那個成功除了得益於鐵腕集中管理之外，也拜了頭一個吃螃蟹、所以當時外國人的疑慮程度還不是太高的福，並不容易複製。結果與其同期要引進汽車和半導體產業的企圖反過來走市場路線，就自然成為反面案例。等到2010年代汽車電動化的潮流興起，中方認識到那是彌補錯誤的百年不遇良機，監管單位決定必須搶占核心技術（亦即動力電池）的高地，然而這時管理的對象不是兩家國企（北車和南車），而是部分還不存在的無數中小型企業，那麼就只好步步為營，交替拿出紅蘿蔔和棍子，不斷嘗試/修正/扭轉政策，其Micro-management的精細度，其實與發展高鐵不相上下；由於直接面對市場，其對訊息做反應的複雜程度則遠遠過之。

你問引入JP Morgan，我卻大談高鐵和動力電池，似乎是風馬牛不相及，但這個對比其實是問題的核心，所以請大家稍安勿躁，很快便知分曉。

到了2018年，中國已經養成寧德時代和比亞迪等等大型電池廠商，在技術上也坐穩了第二梯隊，下一階段任務在於淘汰整並弱小企業，並且逼迫勝出的少數幾家大公司繼續加速研發。剛好國際上技術領先的Tesla，其業務核心不是供應電池，而在於更下游的電動汽車生產銷售和品牌創建，給予了合作的空間，於是中央決定以優惠條件開放Tesla進入中國市場。這裏的幕後考慮不是美式經濟學那套市場萬能、自然優化的胡扯，而是在重點產業（動力電池，不是電動汽車）發展的特定關鍵環節，用針對性的間接手段去倒逼行業進一步集中和升級。

這次在投行這個“產業”，引入JP Morgan和其他後續的外國機構，最正面的脚本就是類比引入Tesla，來倒逼國內企業提高技能、改進效率。我相信在監管單位和更高層的內部討論中，這正是推動此項決策的核心理由。不過如果我們仔細去檢驗執行細節和背景條件，就會發現這個類比有很多、很大的潛在問題。

首先，在實際執行上，科技部對動力電池的發展，如前面所提，是以很高的專業水準、投入極大的時間精力來做微觀管理，隨時準備調整政策；而且其最終目的一直很明確，就是要創造世界領先的電池廠商，不是要把電動汽車行業自由化。換句話說，引入Tesla，是戰術級別的小手段，隨時可以修改或扭轉；Tesla自己也明白，所以才會乖乖合作，不玩什麼花樣。相對的，中國的金融主管單位，雖然也有值得尊敬的專業能力，但在紀律和思想上卻有著頗讓人憂心的前科記錄。個別官員圖利謀私，一直是個嚴重的隱患，但是更可怕的，是有些人出身美式經濟學教育體系，迷信絕對自由市場主義，為開放而開放，那麼和科技部的動力電池產業政策對比，就剛好相反。

其次，我們必須考慮金融本身的特殊性：它與動力電池這樣的實業也是剛好相反的，並沒有實際的產出，完全只管分配。資本主義自由市場的最大邪惡，在於前期的競爭必然是為了最終的獨占，而獨占的目的，是為了方便尋租，尋租才能迅速提高利潤，促進資本的進一步累積和集中。社會主義政府管理實業發展，可以相對簡單地在維持高產能和高效率的同時，禁止或減低尋租行為；但是金融業的核心作業原本就是尋租，所以不論什麼先進技術或者能力改進，本身就在於提高尋租的效率。即使是電腦化這樣在其他行業是明顯簡單的生產效率助力，都很快在程序交易上被濫用（我自己是發明人，所以體會最深：程序交易一旦頻率高過人手人眼，亦即大約1Hz，就不再是正面的效率提高，而是反過來內捲、割韭菜的利器；而美國最新的系統已經達到GHz的階段），更別提那些金融衍生工具了。既然金融業的特性，正是新技術、新產品都只能淺嘗即止，一旦複雜化或自生化（亦即脫離為實體經濟服務，金融機構之間的投機性交易反客為主、成為市場的重心），實際貢獻就立刻轉為負值，那麼真正能提高“生產”效率的，反而是傳統的業務和人事管理；但這需要引進美國投行來學習嗎？

至於什麼與國際對接，以方便人民幣國際化，這裏也有好幾個重要的疑問，必須先獲得誠實明確的解答：首先，人民幣國際化固然是個合理的目標，但值得放棄立國以來70多年的社會主義理念，對最純粹的國際金融資本做出投降，放任他們來收割中國人民的勞動產出嗎？其次，中國在金融方面的戰略需要，在於推翻美元的霸權，而不在於取而代之（事實上，如果中國只是想要在當前實際統治世界的英美金融寡頭之中，換上幾個黃面孔，那麼對不起，我沒有興趣繼續提供無償的努力）；一個沒有實際戰略意義的目標，值得冒偌大的風險嗎？此外，當前人民幣的國際市場額分，還差美元近兩個數量級（額分這種百分比， $x\%$ ，不能簡單取對數 $\log(x)$ ，而必須考慮 $\log(x/(100-x))$ ；參見我以前討論預測難度的衡量標準），而中美博弈早已進入緊要關頭，任何需要十年以上的步驟，都緩不濟急，所以我才會一再推薦支持歐元；引入美國投行，開放人民幣，就能在十年內取代美元嗎？

總之，引入外籍投行的正面意義，必須只是如同引入Tesla一樣來倒逼國內企業進行升級，以獲得世界領先的科技產業。然而，從金融業的本質、人民幣的地位、管理單位的記錄來看，既沒有正確的目標、也沒有足夠的手段，所以我的建議是淺嘗即止、早早收緊，千萬不能成為放任不管的藉口，任由美國人（包括精神上的）將中國經濟也金融化。

我认为这是共产党上了金融地产利益集团的当，其实从川普发动贸易战开始就一直听到引进国外金融结构倒逼中国金融改革的声音，我不相信他们的目的是想培养出比美国更强大的金融（事实上他们也没有这个能力），只不过是想着瓜分中国老百姓的财富罢了。中共党校还在用过时的美国新自由主义经济学教材，可见中国经济金融研究之落后，也不难猜想金融部门领导人中毒之深。

“

其實我從幾年前就在正文和留言裏一再提過：1）必須支持歐元；2）要支持歐元，就必須支持歐系銀行；3）容許歐系銀行進入中國市場，剛好是改善中歐關係的極佳誘餌。去年年底出現了中歐投資協定的消息，我還以為中方的金融戰略終於上了正軌，結果反而是美國銀行捷足先登。這無論如何都不可能符合中方的戰略利益（因為即使要對外開放，也應該讓歐洲優先）；換句話說，你這個有關內奸的論斷雖然突然，但我剛好有可以達到同樣結論的邏輯論證。唉。

### 弃车成杀

2021-08-09 11:06:00

可能是第一阶段贸易协议的承诺吧 根据翟东升的意思是 在国内是我们的场子 规则我们定 不用怕。。。

“

有任何報導證實這是第一階段協議的一部分嗎？請提供鏈接。2015年股災的時候，規則就不是中國自己訂的？我早說過，只要是有大賺大賠，金融管理就還不到位。中國的管理到位了嗎？就在這篇正文裏，我還特別強調“國內奸商”汎濫，然後又詳細解釋了美國投行會教導他們提高尋租、鉅漏洞的效率。如果監管單位稱職，會有這麼多奸商？正文最後一句的“精神美國人”，真的在中國決策和執行單位裏一個都沒有？美國投行裏，人人都是哈佛、耶魯的頂尖學生出身，繼承了百年來無數伎倆的知識累積，爲了每年幾百萬美元的年終分成而日以繼夜地殫精竭慮，不斷繼續發明新的花樣。中國的金融監管單位也都是清華北大的畢業生嗎？有實際金融遊戲的經驗嗎？獎勵機制呢？這些金融花樣，不說穿，連其他業內專家也想不到（如果他想得到，就應該自己應用來賺大錢），監管人員怎麼可能？如果沒經驗的人也能想得到，美國投行怎麼會笨到要每年花費幾千億美元獎金？反之如果監管人員看不懂，那又談何制定規則？

### 上大人(百萬雄師過大江)

2021-08-09 11:15:00

在不熟悉的擂台對著新高手 無論中國在硬件、治國和政策方面都可能在超前西方世界,但不同的主義運作的社會制度,最終都要找到一個互通的protocol來handshake, 等如鎖和匙要對才能開門。換句話說,現代的文明都是來自西方,就算敵對,就算可超前,但還有很多要學習和合作,不能像在火星,可以自創規格和制度的。小摩是美國政府也頭痛的國際金融大鱷,是中國要學習的對象但必會有損傷,這塊必須打通也一定會交學費。現在要做的事就是找一幫很熟金融法律的人材,進入監管的機構幫忙,不管請或去學都要快,不然人家吃掉你時你還不懂叫呢!我早就說像Oracle這類軟件,早就滲入了各大機構,中國還在買方便的,不去開發自己的,這CEO還是個仇中咖,有事時不知怎辦了。以後中國要國際化還有很多行業要面對的。

“

正文裏面已經詳細論證，沒有什麼正面的技術可學習的。你的論證邏輯特別凌亂，禁言一個月只怕還無法改善，拉黑似乎比較合適，請你靜心當潛水讀者。

### 冽風

2021-08-09 11:24:00

或許只是緩兵之計，畢竟第一階段協議快要到期了，離到期這段時間必有一番博弈，當時簽協議算是無可奈何，城下之盟。此外歐元體系是否夠強？從中歐投資協定的暫停可以知道歐洲受美國干擾太大，歐元不可避免也會受到美國影響。

“

第一階段協議包含引入美國投行的消息，我自己沒有看到，請列出你們的資訊來源。

中美从阿拉斯加到天津会谈，变现的是对美国绝不退让的立场；最近对资本的整治，也表现出应有的态度。在这个两个前提下，引入美国投行，感觉太矛盾了。

“

是的。我也沒有很好的解釋，所以顯然有外人不知的內幕。正因如此，我的這篇正文其實已經寫得很含蓄了。

ws921013

2021-08-09 23:08:00

我对中国金融部门精英的论断源于国内经济金融研究的落后以及他们上美国人当的历史，我认为他们有些人根本没意识到放美国金融机构倒逼中国金融改革的逻辑问题，甚至迷信金融一定可以创造财富，因为有不少人就是信奉西方自由主义的本本经济学家。乐观一点的看法是寄希望于以习近平为首的中央政治局能尽快察觉到这其中的问题，禁止金融相关部门的人乱搞。悲观的看法是至少中国够大，即使走了弯路还有学习教训的机会。我认为问题根源还是国内科研风气和理念的落后，应尽快想办法改善科研环境，提高经济金融等方面的研究水平，避免这些学科成为美国的附庸。看到有网友提到可能是对第一阶段协议的妥协，我认为完全没有必要为了一些难以履行的协议放美国金融机构进来，还不如以中美缺乏互信，拜登新政府上台为由要求重新谈判，反正川普撕毁了那么多协议，中国要求对不切实际的协议重新谈判合情合理。

“

這件事處處透著詭異（因為實在太離譜），我懷疑手上缺了幾塊關鍵的零片，拼圖（Jigsaw Puzzle）湊不起來，所以正文並沒有把話說死，一方面要針對最壞可能做出批判和建議，另一方面如果幕後另有曲折，我也不想無事聳人聽聞。

brozu

2021-08-10 02:08:00

我的禁言期应该过了。这里摩根大通完全控股的证券公司应该是相当于brokerage firm，相当于美国的fidelity这一类吧。我自己很难想明白这种券商公司怎么也能成为人民币国际化的一个窗口呢，我理解的券商应该属于金融投资链条里最靠近客户而最远离钱的环节，能否请王先生解释一下。

“

不可能只是券商（Retail Brokerage），主體必然是投行（Investment Banking）。

STQ

2021-08-10 02:08:00

人民币国际化并非引进欧美投行主因 1）中国肯定也会对欧洲金融机构开放市场，这部分在中欧投资协议中有覆盖 2）中国国内资本市场积累数量庞大，但资本配置效率长期低下，大量资本被错配，无效投资很普遍。目前的高经济增长速度背后是高达44% GDP investment rate，全球绝无仅有的高 现在政府一个是推动产业升级，希望把更多资本从楼市推向工业那边。但如何能够有效推动资产而不产生大量泡沫/坏账，一直是个难点。。另一个是希望资本配置效率能提高，从而能在更低的investment rate获得目前水平的经济增长，这样才能释放出更多的消费能力，提升民众生活水平。这应该才是引进欧美金融机构的主因，而不是人民币国际化？从这意义上，欧美金融机构哪怕仅仅提升中国国内资本市场配置效率0.5%，那也已经是巨大财富贡献 3）美投行即使进入中国，也仅仅是在国内市场上管理一些国内资本，中国在资本跨境流动方面的管制依然存在，美国资本依然无法顺利进出中国。所以也并不存在被美国资本收割的问题，风险其实不大。

“

正文有一整個段落，專門論證金融行業的任何效率提升（除了最基本的業務人事管理品質之外）都會自動投入尋租，而不是反饋經濟。你的整個論述的基本假設卻正是美國投行的高效是在資本配置上。我知道這是美國經濟學課本裏面的基本教義之一，但我在部落格批判美式經濟學沒有一萬也有上千次了，讀者沒有藉口。而且美國這些投行搞出全球性經濟危機遠遠不止一次，任何客觀的人都可以看出他們的盈利高效純粹是槓桿作用，大賺10年，還不夠危機期間一年賠的，最終全靠美元霸權來兜底。迷信課本、重複口號的人，選擇忽略我已經寫過的幾千萬字，參與留言討論有什麼用呢？難道你指望我專門為你寫下幾億字的回復？我追求的只是真相；既然美國經濟學教科書在你心中高於真相，那麼就請你繼續和那些“學者”討論，這個博客與你無緣。反正你已經違反了《讀者須知》的第八條，我

們依照規則處理。要提高資本配置的效率，我以前也解釋過了，必須先對奸人利用信息不對稱來詐財做出打擊。中國資本配置效率低，不是因為沒有美國投行這類玩金融遊戲的高手，剛好相反，是監管不足，例如美國都沒有的刷單產業，卻在中國欣欣向榮。錢被騙走了，談何效率？要解決像漢芯那樣的負效率案例，美國投行能有什麼貢獻？犯罪學早就有一個共識：定罪率若是低於30%，對一般罪犯的嚇阻力就近乎0。中國對商界的詐騙行為比美國還要放任，定罪率別說30%，連1%都不到，才導致資本配置效率低下，你們這批被美國洗腦的帶路黨居然還在鼓吹要進一步去監管，罪莫大焉。

GUI-龟

2021-08-10 15:45:00

第一阶段贸易协定 这个是中国政府官方网站上的通告（[http://www.gov.cn/guowuyuan/2020-01/16/content\\_5469650.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2020-01/16/content_5469650.htm)），里边有中英文版本的协议全文。第四章是关于金融开放的部分，里边确实有提到让美资金融机构进入中国的条款。比如：“二、中国不迟于2020年4月1日，应取消外资股比限制并允许美国独资的服务提供者进入证券、基金管理和期货服务领域”。不过我不懂金融，不太明白摩根是否属于协议第四章所规定的范围。

“

原來如此。那麼的確可能是19年談判時太心急，做出過度的退讓。當時很可能也有想要藉機開放金融的官員；在最近的金融監管改革浪潮下，希望那個危險已經消退了。最早的投行生意，原本只是幫一般企業上市或重組，後來因為往往需要自行處理一些IPO股票，開始參與證券交易，越做越大。到20世紀後期，這些大宗證券交易的部門早已喧賓奪主，成為利潤的重心。然後從80年代起，有人開始獨立出去，以基金的名義搞同樣的交易策略，成為影子投行。過去40多年的幾個主要金融危機都有真假投行在搞大宗交易的過程中，為追求利潤把杠桿調得太高的“貢獻”。“證券、基金管理和期貨服務領域”固然有面向小投資人的零售銀行業務，但即使在那裏，交易單（Order Flow）匯集起來之後，幕後也要有人集中處理，這就屬於投行的大宗交易了。20年前我在UBS創建程序交易的時候，當然也準備要順便把這方面原本外包出去給像是Madoff那類公司人工作業的小額多頻交易（就是因此和Madoff的弟弟、兒子打過交道），藉著自動化收回自理。那個商業計劃，後來被整個華爾街廣泛參考複製，很快就完全普及。JP Morgan的團隊據說做得不錯，利潤率很高（處理客戶交易單的利潤，當然最終還是來自客戶，差別只在於吃相難不難看）。此外，不知他們這次會不會連消費者端的門市生意也一起做。我以前提過，在2000年我曾建議UBS買下一家既有的美國證券公司來一次性獲取更高的交易流量（後來高層選擇兼并Paine Webber），但是中方可能不會（也不應該）容許美國人買下大型的零售證券商，除非這也是外交承諾的一部分。

薛丁格的貓

2021-08-10 22:11:00

滲透 美國金融大鱷還有一個滲透各國政要的方式，把官二代、官三代拉進公司任要職，藉此讓官方替其開後門、說好話，一般人看到某某參選人有著相關經歷，非但不覺其工作之不公不義，反而在媒體宣傳下，投以尊敬佩服的目光，舉最近期台灣的例子，北市立委選舉，吳○○家族的吳XX，不就是高盛出身？希望中共中央對於國外金融集團的滲透行為能有所警惕與小心。另回復2樓，台灣的金融監管算很嚴格了，很長很長一段時間完全不准做新台幣的NDF，許多與台幣有關的衍生性金融商品也都不准在境內販售，但美國金融大鱷還是搞出了TRF這種商品交由本地銀行販售(台媒的水平不敢保證內容全無錯誤，但大體上絕對確有其事!!<https://www.storm.mg/new7/article/3302617>)，最終弄得許多中小企業、甚至個人血本無關，跳樓、自殺、喝農藥者所在多有，而TRF的傷害還算小的，如果在大陸引發類似2008年金融危機的事件該怎麼辦呢？人民幣非世界儲備貨幣，中國是無法透過債務貨幣化解決問題的啊!!!千萬不要以為自己的主場加上監管就有用，事到如今只能希望天佑我中華了.....最後，大聲呼應版主的話，金融業最主要的功能只是中介，將之定位為實體經濟的助攻者就好，千萬不要相信一個不事生產、無中生有、零和遊戲的行業能創造真正的財富，那絕對是鏡中花、水中月!!(不好意思，按理說不該重複他人的觀點的，但心裡真的急~)

“

這些考慮，都是博客這裏反復談過無數遍的。我們討論的，都是極度複雜的現象和議題；我寫新文章，不可能把所有的相關論點都再詳細重述一次。最近又有一批新讀者，帶著壞習慣來做海鷗式的留言評論，幾乎必然會立刻露餡，提出早已被博客證偽的論點。我已經是很客氣了，只有明顯忽略最新正文內容的才拉黑。所以再有想說“中央自有能人；主場監管沒有什麼可怕的”，我在此特別警告，這是已經被明確論證的議題，《讀者須知》第八條的鋤刀完全適用。

brozu

2021-08-10 23:44:00

我和在国内券商从业的同学了解了一下，在国内券商同时有经纪人业务brokerage，收佣金，也有投行业务，发行债券和基金（这个应该是要取决于其获得牌照），也有自营业务，即博客里说的投行proprietary investment业务。所以这应该是jpm进入中国的，不仅仅是brokerage，也有investment banking业务的原因？我尝试对照美国的券商业务来理解jpm进入中国成立券商公司可能涉及的业务，但是感觉很难，比如我搜索fidelity proprietary investment就毫无收获。所以能否请王先生对jpm进入中国的全资证券公司，在investment banking这方面可能开展的具体业务做一个介绍，以及各种业务可能对应的风险。

“ 這要看引入過程中的確實條文如何。我對時事做分析，最缺的就是內幕消息，所以不是適合回答你這個問題的人。

2021-08-11 04:17:00

問題出在制度設計與底層邏輯的理解 關於樓下討論到金融資本不會自動提高和發展實體經濟並不會自動提高效率 and 生產力，金融資本本質上是吃貨幣地租的資本，在絕大部分情況下是符合實際情況的，但是為什麼產業資本家要投資實體經濟？這裡分成兩個邏輯層次，第一個層次是資本要追求利潤，但是追求利潤的目標可以有多重手段和途徑的絕對多數情況並不是和發展生產力的目標重疊，比如說現實中販毒、賣淫、炒作房地產、製造一堆虛擬金融衍生商品也可以有大量的利潤但是卻和發展生產力無關係，問題在於怎麼做才能夠引導資本會有興趣提高生產力的方式去投資，在這裡我講一個歷史故事 澳洲在十八世紀被英國占為殖民地。當時英國的囚犯過多，眼看要把監獄擠破，英國政府便想出一招：把犯人移到澳洲，1788年1月26日，第一支載運人犯的英國船隊抵達澳洲，11艘船共運載1500人。運載犯人到澳洲的工作是由英國政府出錢，請私人船隊運送。因為要移送的人犯數目很多，是很有利潤的生意。但是三年下來，英國政府發現他們賠大了。因為運往澳洲的人犯，在船上的平均死亡率12%，有一艘船運424名犯人，到澳洲卻死了一五八人，死亡率高達三七%。為什麼會這樣呢？因為運人犯的私人船主為了賺錢，都用最破舊的老船糧食、飲水衛生條件、醫療藥品都盡量省只要讓儲多塞一些人上去利潤率就最高，結果導致大量死亡。反正這些是人犯死了也沒人在意。但是英國政府花了錢，人卻都死在半途，充實澳洲殖民地人口的目的就達不到了。所以英國政府便頒布了詳細法規，把每個人犯在船上的生活標準訂得清清楚楚，還安排政府官員上船，監督全程。每艘船也配備醫生隨行，好照顧病患。結果人犯的死亡率完全沒下降。有些官員和醫生也莫名其妙死在船上。原來船主為了利益賄賂官員、收買醫生或乾脆把他們幹掉丟入海裡餵魚。就在大家束手無策時有人想出一個方法。原來政府是人犯上船就付給船主錢，現在改了。改成政府按照下船犯人的活著人頭數算錢，於是犯人死亡率突然下降了100多倍，也就是人要是中途死了，資本家一毛錢也拿不到。現在講一個重點如何提高產業發展效率的方法，政府必須把一個遠大難以達成的困難的任務目標拆解成幾十個或幾百個小目標，每個小目標只要花1~2年來突破就可以拿到利潤，只要達成其中一個小目標都有利潤可拿，資本才有可能有動力去做這些事，因為資本是短視近利的，不會去追求10年以上需要長遠投資承擔巨大風險才能突破生產力的科技項目所以有漢芯事件，再比如ASML光刻機需要德國蔡司光學鏡頭、錫的電漿來產生波長為13.5 奈米的光源等等，而且光源功率必須達到一定瓦數這是一格十年內中國難以達成的目標，如果把任務目標拆解成每突破一個小階段的光源功率比如從1W提高到5W 就給廠商一個小獎勵和補貼讓他們有利潤，5W到20W在事下一個目標區間，然後20W變成50W、100W、200W、500W、1000W 然後需要的母個零組件都平行處理的同時讓很多廠商來開發不必一家廠商從頭把整個困難的大目標任務做完，那麼整個專案管理資本投資的效率將有幾百倍的提高，這也是為什麼SpaceX開發可重複使用運載火箭這麼有效率的原因，因為他就是用程式設計和軟體的管理經驗來開發火箭，反正要達到這些目標主要是看政府和管理者有沒有足夠高的對深層次的邏輯理解和專案管理水平，有好的制度才可能有高效率的市場，市場絕大多數時候不會是有效率的，因為利潤目標不重疊是有多重手段可以達成能鑽的漏洞太多，炒房地產、販毒都可以有利潤，之所以漏洞太多就是專案管理邏輯思考層次的問題，如何把大目標分解成合理的小目標再加上制度漏洞本身要少就要有好的邏輯和理解問題的能力

2021-08-11 04:23:00

問題出在制度設計與底層邏輯的理解 關於樓下討論到金融資本不會自動提高和發展實體經濟並不會自動提高效率 and 生產力，金融資本本質上是吃貨幣地租的資本，在絕大部分情況下是符合實際情況的，但是為什麼產業資本家要投資實體經濟？這裡分成兩個邏輯層次，第一個層次是資本要追求利潤，但是追求利潤的目標可以有多重手段和途徑的絕對多數情況並不是和發展生產力的目標重疊，比如說現實中販毒、賣淫、炒作房地產、製造一堆虛擬金融衍生商品也可以有大量的利潤但是卻和發展生產力無關係，問題在於怎麼做才能夠引導資本會有興趣提高生產力的方式去投資，在這裡我講一個歷史故事 澳洲在十八世紀被英國占為殖民地。當時英國的囚犯過多，眼看要把監獄擠破，英國政府便想出一招：把犯人移到澳洲，1788年1月26日，第一支載運人犯的英國船隊抵達澳洲，11艘船共運載1500人。運載犯人到澳洲的工作是由英國政府出錢，請私人船隊運送。因為要移送的人犯數目很多，是很有利潤的生意。但是三年下來，英國政府發現他們賠大了。因為運往澳洲的人犯，在船上的平均死亡率12%，有一艘船運424名犯人，到澳洲卻死了158人，死亡率高達37%。為什麼會這樣呢？因為運人犯的私人船主為了賺錢，都用最破舊的老船糧食、飲水衛生條件、醫療藥品都盡量省只要讓船盡可能多塞一些人上去利潤率就最高，結果



導致大量死亡。反正這些是人犯死了也沒人在意。但是英國政府花了錢，人卻都死在半途，充實澳洲殖民地人口的目的就達不到了。所以英國政府便頒布了詳細法規，把每個人犯在船上的生活標準訂得清清楚楚，還安排政府官員上船，監督全程。每艘船也配備醫生隨行，好照顧病患。結果人犯的死亡率完全沒下降。有些官員和醫生也莫名其妙死在船上。原來船主為了利益賄賂官員、收買醫生或乾脆把他們幹掉丟入海裡餵魚。就在大家束手無策時有人想出一個方法。原來政府是人犯上船就付給船主錢，現在改了。改成政府按照下船犯人的活著人頭數算錢，於是犯人死亡率突然下降了100多倍，也就是人要是中途死了，資本家一毛錢也拿不到。現在講一個重點如何提高產業發展效率的方法，政府必須把一個遠大難以達成的困難的任務目標拆解成幾十個或幾百個小目標，每個小目標只要花1~2年來突破就可以拿到利潤，只要達成其中一個小目標都有利潤可拿，資本才有可能有動力去做這些事，因為資本是短視近利的，不會去追求10年以上需要長遠投資承擔巨大風險才能突破生產力的科技項目所以有漢芯事件，再比如ASML光刻機需要德國蔡司光學鏡頭、錫的電漿來產生波長為13.5 奈米的光源等等，而且光源功率必須達到一定瓦數這是一個十年內中國難以達成的目標，如果把任務目標拆解成每突破一個小階段的光源功率比如從1W提高到5W 就給廠商一個小獎勵和補貼讓他們有利潤，5W到20W在到下一個目標區間，然後20W變成50W、100W、200W、500W、1000W 然後需要的每個零組件都平行處理的同時讓很多廠商來開發不必一家廠商從頭把整個困難的大目標任務做完，那麼整個專案管理資本投資的效率將有幾百倍的提高，追趕西方半導體研發的時間大幅度縮短，這也是為什麼SpaceX開發可重複使用運載火箭這麼有效率的原因，因為他就是用程式設計和軟體的管理經驗來開發火箭，反正要達到這些目標主要是看政府和管理者有沒有足夠高的對深層次的邏輯理解和專案管理水平，有好的制度才可能有高效率的市場，市場絕大多數時候不會是有效率的，因為利潤目標不重疊是有多重手段可以達成能鑽的漏洞太多，炒房地產、販毒都可以有利潤，之所以漏洞太多就是專案管理邏輯思考層次的問題，如何把大目標分解成合理的小目標再加上制度漏洞本身要少就要有好的邏輯和理解問題的能力

....

2021-08-11 05:04:00

為什麼同樣是資本主義國家有些發展科技的效率很高有些卻很差，問題出在制度設計與底層邏輯關於有人討論到金融資本不會自動提高和發展實體經濟並不會自動提高效率和生產力，金融資本本質上是吃貨幣地租的資本，在絕大部分情況下是符合實際情況的，但是為什麼產業資本家要投資實體經濟？這裡分成兩個邏輯層次，第一個層次是資本要追求利潤，但是追求利潤的目標可以有重重手段和途徑的絕對多數情況並不是和發展生產力的目標重疊，比如說現實中販毒、賣淫、炒作房地產、製造一堆虛假金融衍生商品也可以有大量的利潤但是卻和發展生產力無關係，問題在於怎麼做才能夠引導資本會有興趣提高生產力的方式去投資，在這裡我講一個歷史故事 澳洲在十八世紀被英國佔為殖民地。當時英國的囚犯過多，眼看要把監獄擠破，英國政府便想出一招：把犯人移到澳洲，1788年1月26日，第一支載運人犯的英國船隊抵達澳洲，11艘船共運載1500人。運載犯人到澳洲的工作是由英國政府出錢，請私人船隊運送。因為要移送的人犯數目很多，是很有利潤的生意。但是三年下來，英國政府發現他們賠大了。因為運往澳洲的人犯，在船上的平均死亡率12%，有一艘船運424名犯人，到澳洲卻死了158人，死亡率高達37%。為什麼會這樣呢？因為運人犯的私人船主為了賺錢，都用最破舊的老船糧食、飲水衛生條件、醫療藥品都儘量省只要讓船儘可能多塞一些人上去利潤率就最高，結果導致大量死亡。反正這些是人犯死了也沒人在意。但是英國政府花了錢，人卻都死在半途，充實澳洲殖民地人口的目的就達不到了。所以英國政府便頒布了詳細法規，把每個人犯在船上的生活標準訂得清清楚楚，還安排政府官員上船，監督全程。每艘船也配備醫生隨行，好照顧病患。結果人犯的死亡率完全沒下降。有些官員和醫生也莫名其妙死在船上。原來船主為了利益賄賂官員、收買醫生或乾脆把他們幹掉丟入海裡餵魚。就在大家束手無策時有人想出一個方法。原來政府是人犯上船就付給船主錢，現在改了。改成政府按照下船犯人的活著人頭數算錢，於是犯人死亡率突然下降了100多倍，也就是人要是中途死了，資本家一毛錢也拿不到。現在講一個重點如何提高產業發展效率的方法，政府必須把一個遠大難以達成的困難的任務目標拆解成幾十個或幾百個小目標，每個小目標只要花1~2年來突破就可以拿到利潤，只要達成其中一個小目標都有利潤可拿，資本才有可能有動力去做這些事，因為資本是短視近利的，不會去追求10年以上需要長遠投資承擔巨大風險才能突破生產力的科技項目所以有漢芯事件，再比如ASML光刻機需要德國蔡司光學鏡頭、錫的電漿來產生波長為13.5 奈米的光源等等，而且光源功率必須達到一定瓦數這是一個十年內中國難以達成的目標，如果把任務目標拆解成每突破一個小階段的光源功率比如從1W提高到5W 就給廠商一個小獎勵和補貼讓他們有利潤，5W到20W在到下一個目標區間，然後20W變成50W、100W、200W、500W、1000W 然後需要的每個零組件都平行處理的同時讓很多廠商來開發不必一家廠商從頭把整個困難的大目標任務做完，那麼整個專案管理資本投資的效率將有幾百倍的提高，追趕西方半導體研發的時間大幅度縮短，這也是為什麼SpaceX開發可重複使用運載火箭這麼有效率的原因，因為他就是用程式設計和軟體的管理經驗來開發火箭，反正要達到這些目標主要是看政府和管理者有沒有足夠高的對深層次的邏輯理解和專案管理水平，有好的制度才可能有高效率的市場，市場絕大多數時候不會是有效率的，因為利潤目標不重疊是有多重手段可以達成能鑽的漏洞太多，炒房地產、販毒都可以有利潤，之所以漏洞太多就是專案管理邏輯思考層次的問題，如何把大目標分解成合理的小目標再加上制度漏洞本身要少就要有好的邏輯和理解問題的能力 樓下2偏空白太多可能是發文系統的問題我先刪除

弃车成杀

2021-08-11 05:24:00

你对国内一些互联网集团怎么看？比如美团垄断外卖市场后 随意涨价； 阿里巴巴没事去搞什么

社区团购。我觉得最扯的是字节跳动居然被称为高科技公司 当然他的科技含量确实高 需要大量的人工智能技术 但是你花高薪招揽那么多人工智能人才不是去提高工农业的生产效率 而是去搞短视频这种让人上瘾的东西 赚钱不假 对社会价值真的是正面的么？现在一大堆人工智能技术没有用来提高工农业效率 而是搞价格歧视 这对社会真的好吗？

“

從中國經濟管理的現狀來看，這些都是很次要的問題；連造假、詐騙都不去管，關心微調沒有意義。

ant

2021-08-11 07:42:00

2020年之前，金融機構在大陸的所有權只能在 50%，需要以 joint venture 姿態和本地公司合作。2020年四月，中國已經不再有這項要求。我相信是所有金融公司，不分地域，在中國可以有 100% 的所有權。其實在金融界也很難分地域。保險業公司在中國有業務的其實都是只有 49 - 51% 的股份，但在這之後都開始著手購買股份。這有好有壞吧。金融方面，本就不是 rocket science，沒什麼驚人之處，但中國在效率和 compliance 上似乎常有些漫不經心，所以常讓外人有種“不可靠”的感覺。好的地方若能學，壞習慣若能更受控制。我怕的是，這些外國公司自己有自己的壞習慣，像溫水煮青蛙一樣已經很長時間，本地公司看到了，不要也有樣學樣。

“

像是雇用官二代來“疏通管道”這類低技術性的伎倆，外國投行固然喜歡采行，中國國內的金融玩家還真不需要有觀摩對象。我真正擔心的是，技術性高的間接搜刮，往往連這些投行的交易員自己都只知其然而不知其所以然，更別提監管人員了。引進這類的做法和手段，腐化剝削遠遠更為隱蔽，還方便學術娼妓編造浮面理論，加貼“增進資本配置效率”的標籤，不但負面影響更大、更深、更長久，而且反腐糾正也極度困難。

芳草鮮美落英繽紛

2021-08-15 07:04:00

先生在文章中提到的金融產業尋租與高頻交易帶來的負效率，應該可以量化為計算經濟優化指標時的負權重。中學生都知道計算博奕收益時要用期望值（多次、長期的平均收益），未經長期風險加權的GDP或其它經濟指標的計算又有多大意義呢？一味追求其最大化必將帶來長期惡果。我認為研究制訂一個正向經濟產值的計算方式，是中國經濟學界和智庫的一個很好的課題，成功的話不但使政策制訂者和技術官僚有理論依據可循，推廣出去也可使許多發展中國家受益，擺脫美式經濟學的陷阱。

“

《經濟學人》剛剛有專文（China's future economic potential hinges on its productivity | The Economist）介紹中國在2020年3月出臺的32條提升全要素生產率（Total factor productivity）的政策，很奇怪我用中文搜索不到；不過從《經濟學人》的評論來看，還是自動化和城市化那些老套的宏觀措施，完全沒有考慮到地方亂投資和不追究騙補所帶來的資本浪費。其實投資效率，的確是生產率的決定性因素，只不過這靠的不是美式經濟學所鼓吹的金融“創新”和“自由”，反而是監管和紀律，而中共中央管經濟的人，似乎還沒有理解到這一點。Risk-adjusted return和Risk premium都是廣為人知的金融概念，理論上當然也應該納入行政效率評估和人事績效考核；但在實際執行上難度很高。這是因為風險比回報（Return）的估算還要難得多，就連計算GDP成長率（屬於Return）都有一大堆貓膩（參見《談GDP數字的局限性》），風險的計算公式更加容易被扭曲。現代投行裏都有龐大的風險管控部門，但金融危機一樣反復發生，就是這個道理。與其強行數量化和公式化，不如把行政的其他考慮因素直接列為指標，例如環保成果、地方政府的隱形負債等等。

芳草鮮美落英繽紛

2021-08-17 11:51:00

先生說《經濟學人》提到的32條政策應是來自中國國務院《關於構建更加完善的要素市場化配置體制機制的意見》（[http://www.gov.cn/zhengce/2020-04/09/content\\_5500622.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-04/09/content_5500622.htm)），裡面第26、28點提到交易監管，但並不具體。關於比較具體的規劃，我找到《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》（[http://www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content\\_5592681.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content_5592681.htm)），裡面第六篇的幾個章節涉及市場與金融的監管。第二篇的科技創新與第三篇的產業發展也是先生常關注的方面。



“ 豈止是“不具體”，根本就是信了美式經濟學那一套。正文所批判的金融“開放”、“創新”，似乎是真實的危險。至於十四五計劃裏，居然依舊包含核聚變，量子信息更是列為重點，看來科研界的自私忽悠在中央決策層還是很有市場的。

阿炳2021

2021-08-17 11:56:00

七公回应中提到的32条，应该是这个吧 中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663493174750221778&wfr=spider&for=pc>

芳草鮮美落英繽紛

2021-09-02 03:40:00

美國SEC放話要加強監管券商用遊戲方式引導散戶交易，請問先生如何看待此類交易行為？散戶抱團交易固然容易導向非理性，但交易頻率仍是人手人眼的程度，之前對市場也僅有局部影響，造成的危害和程序交易可比嗎？是否打擊此類行為反而幫助華爾街掃除會妨礙其吸血的力量？

“ 專業抄手追捧牛市，幾年下來分紅就足以退休，最終爆倉了帳也是銀行的，自然有美聯儲兜底。私人抄家靠借貸來炒股，爆倉了可沒人接手。現在美聯儲還在大印鈔票，大大小小的豬都飛得很漂亮，但是大風總有停息的時候，若是任其自生自滅，能安全著陸的必然是極少數；美聯儲既然已經開始計劃Tapering，自然會擔心政治後果，所以預先做個姿態，至少留下記錄，證明自己曾經試圖遏制最離譜的亂象。

CathayTG

2021-09-03 02:17:00

北京证券交易所 王先生怎么看待几个小时前一号刚公布要建立北京证券交易所的新闻？

“ 類似兩個月前由劉鶴出掌全國半導體產業統籌規劃，這是中央對金融交易監管的收權措施，方便就近管理。博客多年來反復強調專業知識含量高、內建周期長（金融危機大約每十年一次）的尖端產業，不能放任地方和市場胡搞，半導體是如此，金融也是如此。

AbzX5

2021-09-04 11:46:00

之前我就听到传言,北京要设立第三个交易所,设立“国际板”,承接从美国股市退下来的绩优中概股,鼓励中国企业尤其是高科技在北京上市,而不是去纳斯达克或者纽交所上市,同时也欢迎国际资本来中国. 既然美国要金融对付中国,那么中国干脆自己开赌场. 王先生之前提到,搞共同富裕最大的难题是资本会出逃. 有没有可能,除了预备中美金融脱钩外,还希望通过设立北交所来吸引资本,减少出逃的压力? 最后,我个人有点担心这是一步险棋,最后成败,就看北京能不能有效监管入市的资本了. 自己开赌场的,规则自己定,如果能治住老千,应该还是能赚钱的.

“ 交易所設在北京而不是外省，對吸引私人資本沒有差別，反而因為較嚴的監管會有競爭劣勢。

zaonhe

2021-09-08 23:53:00

我去年回国到现在，发现不到一年时间里，家里周围（步行十分钟内）开了两家Tim Hortons (加拿大咖啡/快餐连锁店), 其中一家店铺还非常豪华。这种店铺投入大于加拿大本土。我本来还有些诧异, 直到前几天发现Tim Hortons中国业务要和一个SPAC合并上市的新闻才恍然大悟 <https://www.cbc.ca/news/business/tim-hortons-china-1.6142586> 200家门店估值20亿美元，真的是“厉害”... 我的理解是这种形式的美国热钱，如果用在扩张实体店的话，应该不会造成对中国经济造成风险。不过如果引入美国公司的证券业务的话，类似的热钱以实体经济的公司名义进入国内，加上杠杆和包装，进入金融和房地产市场，会有不小的风险。我想请教王博士和熟悉类似业务的读者朋友们，类似的公司是否具有我所担心的风险，如果有的话，是否能有效监管，管控风险？谢谢

“直接影響是美元投資人，不必在乎；間接影響是當地的通貨膨脹和逆淘汰擠占效應，一旦放進來，就不可能消除，只能等著擦屁股。

[返回索引页](#)