

雅芳全球战略失衡
跌下行业第一宝座

A2 骗取出口退税
诈骗国家的买卖

A3 面对贸易保护主义
中国企业海外并购如何运作

A4 九牧王传承
儿子接班也需要职业经理人

B1

封面人物 News bulletin

徽商蔡咏： 商业文明的核心是契约精神和诚信文化

国元证券掌舵人蔡咏说，徽商文化深深地影响着安徽这片土地上的每个人和每家公司，其中也包括国元证券和他自己。蔡咏将这种文化概括为“有所为而有所不为”——有所为就是要秉承大有所为的进取精神，有所不为就是要稳健、诚信经营，不过分追求短期利益。



30年坚守的 三个投资原则

蔡咏对徽商文化的解读无疑具有代表性。他不仅是地地道道的安徽人，而且出身金融世家。爷爷曾在扬州经营钱庄，父亲则在金融系统工作多年，而他作为第三代从事金融业也已30余年。

对于这30年的从业经历，蔡咏用“简单”二字形容。1982年他在安徽财经大学毕业后留校教书。金融会计学8年，随后在美国一家投资公司工作3年。1993年加入国元证券的前身之一——安徽国际信托投资公司，从事证券业务。2001年9月，他加入刚刚组建成立的国元证券，前后工作20年，先后担任总裁、董事长。

吃着碗里的看着锅里的

蔡咏告诉记者，做金融一定要坚持三条原则，第一条就是你要吃着碗里的看着锅里的，要不断进取，放在当下就是要抢抓创新机遇。

蔡咏解释称，任何一项业务，当你觉得很赚钱的时候，肯定会有后来者分一杯羹，这就会不可避免地造成利润率的下降。吃着碗里的看着锅里的，就是要不停地去创新去引领市场，在多项业务上保持较高利润率，至少不能落后于市场。

实际上，作为一家内地券商，国元证券基本上抓住了每次重大发展机遇，如2007年借壳北京化二上市，2009年通过增发融资近百亿元。去年5月8日至今，公司先后争取到债券质押回购、股票约定回购、香港RQFII(人民币合格境外投资者)等七项创新业务资格。目前该公司拟发行不超过50亿元公司债，该项目已获中国证监会核准，实施后有望通过扩大正利差业务的方式，大幅提升净资产利润率。业界称，这些无不体现出国元证券大有所为的进取精神。

鸡蛋不能放在一个篮子里

蔡咏表示，第二条原则就是分散风险。鸡蛋不能放在一个篮子里，要分散业务收入的来源。国元证券融资70%~80%的收入来自自营业务，造成靠天吃饭的格局。现在经纪业务的收入每年都在以30%的速度下降，但国元证券还活着，而且活得还不错，主要原因就是收入分散了。

蔡咏举例道，这一波创新中对收入贡献最大的就是融资融券。现在这项业务已经为贡献了国元证券10%的收入，这在过去不可想象。“我们努力做了20多年的经纪业务才贡献了20%多，现在这一项创新业务就贡献了10%多，而且很稳定。”

稳健经营 风再大也不开船

蔡咏从事金融所坚持的最后一条原则是稳健经营。他说，在没有搞清楚环境的时候，风再大也不开船。对于创新发展来讲，国元证券要把风险控制作为拓展新业务的边界线，一定要守住这个底线。做金融一定不能做自己不熟悉的事，哪怕只是一个细节不熟悉。巴曙松博士曾经写过一本书叫《市场的天使与魔鬼》，他认为细节是魔鬼，金融行业当中，把握不住细节就可能出问题。

“当你不清楚的时候，不能完全把握全过程的时候，绝对不能干。这是我做了30多年的金融，牢牢记住的一点。”蔡咏提高声调说。



蔡咏说，诚信经营和契约文化是徽商文化的核心部分，而国元证券和他自己也始终坚守着徽商文化的这一核心。他进一步解释称，徽商自古多做金融，近代做典当、质押等业务的也基本上是安徽人，后期山西主要做的是票号。而典当和质押这些业务的核心就是契约文化。这些中国优秀的传统文化在徽商文明中传承至今。

记者出差是家常便饭，大江南北的风景和文化也见识了不少。不过，日前的

勤而好学 金融界的“安徽奇迹”

“安徽人勤奋、爱读书。”蔡咏笑着说，这些安徽籍的学子接受了良好的学校教育或职业教育后，在20年前或10年前从事了证券业或基金业。勤奋、重视教育和勇于探索共同成就了金融界的“安徽奇迹”。

在金融界，蔡咏、程博明、高良玉、王亚伟等精英的大名几乎无人不知，不少业界人士甚至将他们同为徽籍一事称为“安徽奇迹”。

而徽商文化的这些特点也在蔡咏身上体现得淋漓尽致。1982年留校任教，他先后任该校会计教研室主任和硕士研究生导师，但他并没有停止自身学习。

1987年至今，他先后参加了深圳大学、荷兰鹿特丹大学、北京工业大学、中国证券业协会、美国宾州大学沃顿商学院、中国证监会和新加坡国立大学等教育机构和监管机构的职业教育和培训，被业界称为最勤奋和最爱学习的券商高管之一。

功夫不负有心人，多年接受的职业教育，使他具有扎实的金融证券、财务会计方面的理论基础，带领国元证券不断前行的同时，蔡咏在学术方面亦不输给一些研究学者。近年来，他先后著有《中国资本市场专题研究》、《国际会计》等多项专著，在国家、省级刊物杂志以及《证券时报》等证券报上发表专业论文30余篇。

此外，蔡咏还主持上海交易所“上证联合研究计划”多期研究课题，他和他人合作的项目还获得了安徽省政府社会科学二等奖、中国新闻文化促进会首届“共和国重大前沿理论成果创新”特等奖等奖励。

蔡咏说，这都是徽商文化给他的人生留下的印记。据他透露，他还要求国元

契约精神 诚信经营的最高原则

合肥之行还是给记者留下深刻印象，商而好儒的徽商文化在这里传承得竟如此纯粹。

除了上述三个坚持，蔡咏还向记者反复强调诚信经营和契约精神。他说，“诚信”一直是他和国元证券坚持的最高原则。

作为安徽省最为重要的金融机构之一，国元证券无疑成为传承这种商业文明的重要载体，这在国元证券投行业务中体现得淋漓尽致。

自2009年首发募股重启，国元证券投行业务实现过会率100%的目标。该公司投行业务部相关人士介绍称，“我们不怕材料在上会阶段出问题，我们怕的是总裁这一关过不了。”

谈及此事，蔡咏粲然一笑。“诚信很重要，对监管层要诚信、对投资者要诚信、对客户和公司自身也要诚信，这是徽

商文化给国元证券留下的财富。”他说。

不过，放弃过多劣质项目的承揽，也使得国元证券投行业务受到一定限制，该券商近年保荐项目的数量在同梯队券商中较少。但在蔡咏看来，凡事有得有失。在失去劣质项目的同时，也获得了更多老客户的信赖。

他举例称，由于彼此在契约精神和诚信经营方面取得共识，该公司保荐的恒源煤电，2004年上市后，恒源煤电将公司债、定向增发、整体上市等6个资本运作项目交给了国元证券。业界普遍认为，一家券商和一个发行人之间这么长时间的合作实属难得。

蔡咏称，20多年来国元证券积累了很多客户资源，尤其是在安徽这个地区，如果没有诚信这个文化是很难做到的。我们很少对客户那赚到一笔钱便跟他们闹翻。”蔡咏说。



证券不定期举办提升员工知识和能力水平的培训。如，自去年5月以来，为提升员工创新业务素质和技能，国元证券已举办旨在加强中层管理人员创新业务知识和创新能力的3次培训，并围绕新三

板、债券质押式回购、约定回购等新业务和新产品举办了多期现场和视频培训，有力地促进了该公司各项创新业务的发展。

(李东亮)



联邦电缆

联接世界的力量

- 750-1100KV 特高压、220-500KV 超高压电力电缆
- 110-500KV 海底电缆、碳纤维导线
- 核电力电缆、风能电缆、特种电缆
- 国家级重点工程急需的高精尖产品
- 国家“125”规划重点发展产品

电话:0717-6697188 传真:0717-6510555

网址: www.chinaunicable.com

Iphone, android 手机扫描二维码下载安装



企业家日报微信公众平台 企业家日报手机客户端 APP—太阳岛二维码

美国会再次引爆 全球金融危机吗？

“美元是我们的货币，但是是你们的问题”
——美国财政金融界傲慢的格言

第五轮中美战略与经济对话日前在美国华盛顿举行，经济领域三大议题为扩大贸易和投资合作、促进结构性改革和可持续平衡发展、金融市场稳定与改革。在金融市场稳定与改革议题上，最迫在眉睫的具体问题当属美国退出量化宽松政策必然带来的冲击及其防御。

随着美国经济复苏日益稳固，就业市场日益改善，量化宽松政策对美国经济的必要性已经淡漠，其刺激资产泡沫的副作用则愈发凸显，退出的前景正日益逼近。然而，历史教训告诉我们，正如大水之后常有干旱一样，以重新收紧货币政策为特征的量化宽松货币战争第二阶段将引发大规模的资本流动逆转和债务危机，新兴市场经济体首当其冲，我们不能不防。

回顾历史，正是在1970年代“尼克松冲击”引发西方各国货币竞争性贬值的货币战争中，西方主要经济体步入“奔腾式通货膨胀”时期，利率水平则相对滞后。在此背景下，其他国家纷纷加大力度利用西方债务融资，即使与西方阵营敌对的主要社会主义国家也不例外。苏联当时将引进外资列为战略措施，其“九五”期间引进西方资本共计176.61亿美元。

然而，到了1980年代初，这场后发国家债务危机的盛宴便因美联储主席保罗·沃尔克铁腕推行的紧缩货币政策而告终。他的铁腕造就了“耶稣以来最高的实际利率”(时任西德总理施密特语)且长期居高不下，债务融资条件急剧恶化。

以1982年墨西哥无力偿还外债而引爆全球性债务危机为开端，1980年代发展中国家债务危机的重灾区巴西、墨西哥、阿根廷、委内瑞拉等国相继陷入“失去的十年”，波兰外债危机更催生了团结工会，由此启动了苏联东欧社会主义国家剧变的历程。

今天，不少新兴市场经济体的经济水平，即使许多热门新兴市场也不例外。今年下半年之后和明后年，新兴市场经济体发生经济社会震荡的风险较高，有可能重蹈发展中国家和前苏联东欧集团从1970年代繁荣落入1980年代债务危机的覆辙，引爆这种转折的潜在风险因素之一是初级产品行情下跌，其二则是美国等发达国家货币政策转折。

由于美国经济复苏态势稳固，退出量化宽松政策很可能在今年年内出现，届时由此引发的资本流动逆转可能会在一定程度上改变我国的输入性通货膨胀压力，更对其他宏观经济稳定性明显低于我国的新兴市场经济体产生较大冲击。

我们曾经一次又一次目睹了发达国家、特别是美国货币政策收紧如何将发展中国家推向货币金融危机深渊。

1980年代发展中国家和苏联东欧集团的全面债务危机中，中国曾与墨西哥式债务危机惊险地擦肩而过。在这一次美国退出量化宽松的潜在危机中，由于新兴市场经济体已经占到对外贸易的一半左右，由于中国经济流动和对外贸易的规模巨大，尽管中国抗冲击能力与其他新兴市场经济体不可同日而语，但有了这样的历史教训，鉴于山姆大叔一贯的傲慢态度——“美元是我们的货币，但是是你们的问题”；我们仍然不可忽视这一冲击的风险，更需要为了整个世界经济的稳定而跟美国据理力争。

(梅新育)

