



摩根士丹利董事长兼 CEO 高闻：

中国经济增长绝对值依然可观

▲ 北大光华副院长、金融学系教授金李（左）、摩根士丹利董事长兼 CEO 高闻（右）

作为北京大学光华管理学院“与大师对话”系列活动之一，摩根士丹利董事长兼首席执行官詹姆斯·高闻（James Gorman）与光华管理学院副院长、金融学系金李教授就全球经济、金融和领导力等话题进行了对话。此次对话主要涵盖三个议题：监管及后金融危机时代、中国“新常态”、领导力与决策。

以下“Q”表示主持人金李教授提问，“A”表示高闻董事长回答。

监管及后金融危机时代

Q：自2008年全球金融危机以来，美国的监管环境已大幅改变。新的监管对你们的业务有何影响？

A：监管变化是历史性的。以摩根

士丹利为例，金融危机前，我们有300亿美元的资本；如今，我们的资本规模为700亿美元。危机前，我们的资产负债表为1.25万亿美元，这意味着我们的杠杆率将近40倍；如今，我们的资产负债表则为8,000亿美元，意味着杠杆率仅为11到12倍。我们在危机前的流动资金约为800亿美元，资产负债表为1.2万亿美元，（流动资金占资产负债表的占比仅为6%-7%；而如今，我们的流动资金已经超过2,000亿美元，资产负债表是8,000亿美元，占比为25%。

监管机构就好比是医生，监管本身类似于健康评估。健康评估包括开处方、年度体检和身故事宜安排这三个环节。

开处方这一环节是为了保持健康。监管机构要求金融机构储备足够资金，保证足够的流动性并控制好杠杆率。第二个环节就好比由美国政府领导的监管机构开展的年度健康检查，这一程序能够确保金融机构内部流程或其他功能属性在压力之下也能够正常运转。至于身故事宜安排，监管机构还实施了恢复和解决方案，这能够延缓金融机构的“死亡”并确保该机构能够进行“有序清算”，这尤为重要，因为当“具有系统重要性”的机构倒下的时候，他们会对周围的机构造成重大伤害。

Q：你是否依然相信“大而不倒”？

A：问题在于机构的复杂性。我认

为，所有大型机构都有责任向他们的监管方和政府证明，他们有足够的应对和处理他们业务的复杂性，如果做不到，他们应该减小规模。

我认为“大而不倒”的问题已经被额外资本和最近实施的总体消化损失资本（TLAC）有效解决了。在危机时期，基本上就是要采取各种形式的债务性证券并将其转为股权资本。而TLAC的规模以及资本规模正好占资产负债表的25%。真的有机机构在这样的标准下倒下吗？（理论上）是有可能，但这是一个非常异常的情况，要比我们经历的金融危机更加糟糕。

中国“新常态”

Q：2008年，我们经历了全球金融危机，随后出现了欧元区债券危机。如今，新兴市场正在分化，中国在经历了20年的快速增长后面临经济增速放缓。你对中国经济增长的看法是什么？

A：市场对增长率过度痴迷。市场关心增长率到底是百分之六、七、八还是十，事实上关键在于中国经济增长的绝对值。显而易见，让中国保持过去十年的10%-14%的经济增速是不现实的。然而，市场并没有理性地应对这种显而易见的趋势。市场是情绪化的，容易被“中国经济增速在放缓”这样的声音所影响。确实，中国的经济增速是减慢了，但是中国经济的基数今非昔比，绝对值的增长却依然可观。中国经济增长对全球经济增长所做出的贡献是世界各个国家中最多的。

中国的国内生产总值（GDP）是10万亿美元，美国是17万亿美元，接下来是日本4万亿美元，德国3.5万亿美元。中国是一个经济的庞然大物，面临着一系列非常严峻的转型议题：污染、食品安全、职业保障和人口政策等等。应对这些挑战比继续追求高

“市场是情绪化的，容易被“中国经济增速在放缓”这样的声音所影响。确实，中国的经济增速是减慢了，但是中国经济的基数今非昔比，绝对值的增长却依然可观。中国经济增长对全球经济增长所做出的贡献是世界各个国家中最多的。”

速增长更为重要。

Q：中国股市的波动性是否令人担心？

A：说实话，我认为今夏中国股市的景象确实令人忧心。你不能一面宣称自己有一个市场经济，一面却在事态发展无法如你所愿的情况下进行人为干预。那会促使投资人产生怀疑，开始考虑其他的投资机会。市场的一致性和确定性很重要，人们的信心也来源于此。从我这次访问中国之旅中，我认为监管部门和政府清楚地知道这件事出现了失误，而这在其他国家的股票市场都曾经发生过。他们明白，干预并未发挥作用，却打击了信心从而加速市场下行。我们是可以从中吸取经验教训的。

然而，这并不会影响我对中国市场的看法。中国的股票市场受散户驱动的比例很大，有情绪化这一特点，尚待成熟。然而，中国经济正相反，它一点也不情绪化，而且已发展得相当成熟。这两者必须要区别看待。

领导力和决策

Q：2008年，贝尔斯登崩盘、雷曼兄弟破产、美林被收购。华尔街只剩下两家独立的投资银行。许多人当时认

为摩根士丹利会是下一家倒下的投资银行。你在2010年出任摩根士丹利首席执行官的时候，公司已有两年的亏损业绩。你制定了一个非常与众不同的策略，调整了业务模式，主动削减薪资，所有这些重大举措令公司逐渐好转，到今天你可以很轻松和开心谈论这些决策，这与你的优秀领导力密不可分。请问你的领导力理念是什么？

A：如果想扮演一个领导者的角色，你必须乐于做出决定。你必须明白一件事，只要你做出一个决定，总有人不喜欢它。而且，有时他们是对的，而你可能真的错了。我喜欢当一个决策者。我喜欢听取别人的意见，我在做决定前会汲取许多他人的想法和意见，在此基础上坚定地做出决定并承担相应的结果。

一个机构并不是仅仅靠领导者华丽的辞藻和个人魅力就能被带领的，而是需要能够指引方向的决策。大多数时候，你必须正确的，否则你就是领导该机构的错误人选。每个机构都会面临质疑，尤其是在变革时期，但是如果你因为质疑就觉得无所适从，那什么都无法开展。你必须坚定，也必须保持开放的心态去倾听他人，这样你便拥有力量去寻找前进的道路。

延伸阅读：现场听众问答

问：关于如何做出职业决策，你会给年轻人什么建议？

答：职业是一个旅程，不要过度计划。我认为最不应该建议的就是寻找激情。如果你有激情你肯定会知道，也不需要去找，大部分的人没有激情，他们有的是兴趣。这些兴趣会成长，也会改变。就拿我自己来说，当我不再做这项工作，我的激情将不会是经营一个全球性的金融机构，我会乐于做一些其他事情。生命是一段旅程，你将经历不同的旅途，你应该对旅途中发生的各种可能性保持开放的心态。

问：在金融业，你是否相信只有通

过强大的法规和监管才能使一个机构实现道德的文化和自律？

答：我认为单纯通过监管是无法实现道德规范的。道德植根于文化和信仰当中。你加入一个机构，共享该机构的一系列价值观，这才是真正的道德中心。如果你与一群人分享相同的价值观，你不会冒着额外风险去伤害他人。因此，监管能告诉你该拥有多少资本保证金，但并不能告诉你如何判断风险、如何保持职业道德，怎么做必须来自你的内心。

问：您对互联网金融服务有何看法？他们有影响你们的生意或对市场带来冲击吗？

答：接受新技术是很重要的，这也

是我们正在做的，但更重要的是通过新技术去为客户提供充足的、有智慧含量的内容、资讯和建议，技术归根结底是一项工具，它还不能替代智力而成为决策的因素。

网络金融服务新兴，但银行的优势依然不可忽视：它们有现有的顾客，声誉的积累，同时受到全面的监管。因此如果出现问题，银行的存款也是有保障的，总有人对此负责。在与受监管的金融机构打交道的时候，投资者会感到更加安全。然而，某些金融服务，比如贷款，它不需要你把资金拿出去，而是你从机构获得资金，这通过网络渠道完成倒是有可能的。但是，把你的钱给出去，你还是希望对方是个可靠的对象吧。



▲ 嘉宾、工作人员与听众合影

在App store和Andriod应用市场搜索“最光华”

Android iOS

最光华

你的专属APP

网罗 6000+ EMBA校友

“最光华”——打造北大光华EMBA线上高诚信校友社区

约跑、约饭、约论战，搜索身边校友，行动起来。找人、找乐、找资源，寻找你想找的，应有尽有。等车、等人、等飞机，获取课程资源，一键搞定。谈天、谈情、谈理想，奋斗前进路上，你不孤单。

因思想而光华

董小英：

从德国工业 4.0 谈 对“互联网+”热的冷思考（节选）

2008 年全球金融危机爆发，德国以实体制造业为主导的经济一枝独秀，引发了人们对制造业地位和价值的重新思考，也为持续向服务业和虚拟经济转型的经济体带来了很多启发。2014 年，德国率先提出了国家工业 4.0 战略，继而引发了美国制造业智能制造联盟和中国智能制造 2025 的积极响应。与此同时，中国互联网+掀起了一波热潮让很多制造型企业陷入困惑和迷茫。在这种趋势下，制造业为核心的实体经济的生存空间和未来前途到底在哪里？它在整个经济结构中的战略地位是否发生了变化？德国的隐性冠军是否还有存在价值？德国工业 4.0 与中国智能制造 2025 会有哪些不同？

面对这些困惑，北大光华高层管理教育(ExEd)中心为中关村企业家定制打造了高端德国学习项目，前往德国实地学习先进制造经验，了解德国工业发展环境，并思考中国制造业的未来。董小英教授赴德深度考察回国后，结合在德国的参访经历，为我们呈现了一篇丰富详实的学术文章。她认为在这种环境下，参照德国和美国的经验，我们需要对“互联网+”的影响和制造业的转型方向和重点做出深入思考和研讨，为此，董小英教授在文章中提出四点冷思考：



董小英个人简介

董小英博士，现任光华管理学院管理科学与信息系统系副教授、德国项目学术主任。曾在美国哈佛大学，美国匹兹堡大学，加拿大加斯顿大学，澳大利亚国立大学，英国 Robert Gordon 大学，泰国亚洲理工大学参与培训和做访问学者。曾为三星、爱立信、松下、东芝、西门子、中国移动、通用技术、TCL、华远等公司提供信息化和知识管理方面的培训。

第一，实体经济是经济基石，中国制造业应该坚信卓越产品的恒久价值。从全球视野看，制造业的战略价值不能低估，实体经济对国家经济竞争力、就业和产业生态的稳定性有重要作用。制造业的发展关键是促进管理优化和产品创新，消费者对产品卓越品质的追求这一价值观在互联网大潮中并没有改变。中国在大力推进发展互联网产业的同时，需要同样高度重视实体经济的转型升级与可持续发展。我们需要特别借鉴德国的经验，接受美国在制造业大量外包转移时所带来的实体经济空心

化的教训。德国将信息化与本国的优势产业深度融合，通过长期努力成为全球制造业的领导者。美国从在 70 年代以后开始大力推进企业信息化，在发展知识密集型产业的同时，采取了将制造业迁往发展中国家的策略，特别是在克林顿执政的八年中，通过国家信息基础设施战略(NII)，重点推进信息技术在政府、企业、教育、医疗和军事领域的领域，通过对这些战略新兴产业的支持和鼓励，带动了信息技术产业的全面发展，在国家信息基础设施计划被扩大成全球信息基础设施计划后，这些信息技

术企业转身成为引领全球信息化建设的跨国公司。这些企业的策略是将制造业转移到发展中国家，把高附加值环节留在美国。这一战略从现在看是一把双刃剑，一方面，美国形成了以互联网为核心的战略新兴产业生态，重点集中在信息硬件（如 Intel，思科、）、软件（微软）、软硬结合（苹果）、大数据（谷歌）、社交（脸书）和消费类互联网（亚马逊）等信息化企业，这些公司在国内外市场获得巨额回报，但在海外的收入对美国税收贡献有限。奥巴马执政期间，虽然一直将就业指数作为衡量其经济振兴业绩的重要标杆，多次劝说 IT 巨头将制造业迁回美国，但这项工作的转换成本不可小觑。同时，跨国公司的设备制造外包策略直接影响了美国就业率。哈佛大学商学院战略系教授迈克尔·波特教授近年来在对美国经济发展路径的反思中，多次谈到发展本地经济和可贸易经济(traded economy)的重要性，并指责政府在这方面无所作为。可贸易经济是以实体经济为核心的，通过制造业发展，实现国内制造和国际销售，一方面提供本国民众的就业机会，另一方面，用产品在国际市场销售的高溢价促进本国人收入的提高和经济的繁荣。美国通用电气公司(GE)总裁伊梅尔特今年在光华讲座中谈到：GE 战略转型重点是发展数字化，通过建设智能工厂、增加软件人员的数量，使工厂具有智能化的数据分析能力，如针对 500 亿美元的全球采购的智能分析、智能供应链、利用 3D 模型做到实时监测，打造无纸化办公和无纸化运营等，做到全流程的精益管理，力争成为工业互联网的时代成为领军型的公司，为了确保领军地位，GE 的策略是把公司的业务范围放宽，能够在每个业务做的更深，同时，由 GE 自己制造产品，利用精深能力赢得竞争，成为战略转型的核心，他特别

“

消费类互联网平台企业应该尊重和遵循制造业卓越品质和卓越品牌的基本规律，而不应以价格低廉、比价销售来吸引消费者，继而造成实体经济企业劣币驱逐良币的现象，谷贱伤农，价廉伤企，那些具有社会责任感，认真做企业、投入研发和技术创新、注重环保、重视品牌建设应该在互联网时代受到消费者的追捧，而不是被市场冷落甚至遗忘。

”

谈到 GE 的金融服务以前对公司帮助很大，但是对工业企业有破坏力，因此，只能作为公司的辅助部门存在。从伊梅尔特的讲话可以看到 GE 对制造业的回归，与德国企业有异曲同工之处。中国作为人口大国，就业问题直接关系到社会稳定和经济繁荣，应该把互联网企业与制造业作为互补的战略伙伴，而不是相互替代的竞争对手。从全球工业发展的历史视角看，我国制造业发展仍处在初级阶段，需要以坚定不移的目标、坚忍不拔的毅力和坚持不懈的努力，继续推进信息化与工业企业的深度融合，在这个过程中，一方面要扎扎实实以工匠精神打好基本功，深化技术能力，改善管理体系，加强研发投入、塑造卓越品质和品牌，把中国制造打造成像德国制造一样的有国际竞争力的产品；另一方面通过重点突破、弯道超车的机会，实现国际级水准的智能制造。

第二，消费类互联网平台企业应为中国制造业转型升级发挥建设性作用。目前在互联网类型中，有产业互联网、专业互联网、工业互联网和消费类互联网。在这几类互联网中，消费类互联网平台的发展速度最快，规模最大，网络平台上聚集了大量消费者，在

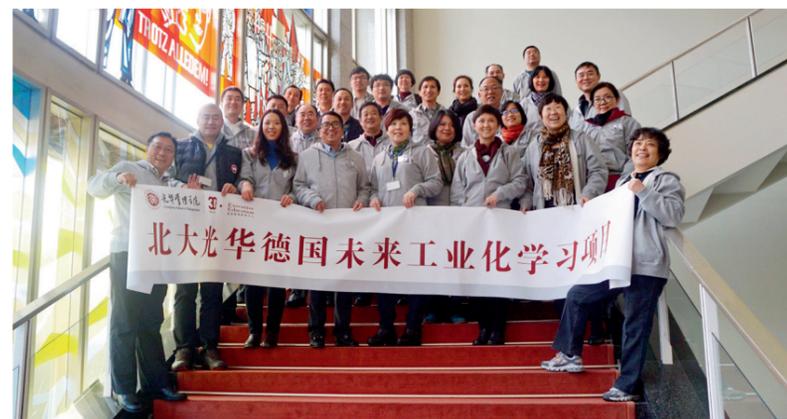
市场上极具影响力和吸引力。它借助网络外溢效应抓住了很多制造型企业销售命门，影响中小制造企业生存亡和可持续发展。消费类互联网平台企业应该尊重和遵循制造业卓越品质和卓越品牌的基本规律，而不应以价格低廉、比价销售来吸引消费者，继而造成实体经济企业劣币驱逐良币的现象，谷贱伤农，价廉伤企，那些具有社会责任感，认真做企业、投入研发和技术创新、注重环保、重视品牌建设应该在互联网时代受到消费者的追捧，而不是被市场冷落甚至遗忘。消费者互联网平台企业在对产品品质的核心价值的认同上应与实体经济保持一致，这也是其重要的社会责任感之一。否则的话，制造型企业无法获得应有的利润，无法继续投入研发和品质改善，其后果是，中国制造无法从低端品牌向高端品牌转身。在这个过程中，如果消费类互联网平台企业利用自身的影响力发展中对制造企业的良币驱逐劣币的机制，支持卓越的制造型企业扩大渠道，拓展市场，它将会成为支持制造业转型升级的建设性力量。

第三，在推进激进式创新的同时，更需要重视渐进式创新。激进式创新又称突破性创新、颠覆性创新、非连

续性创新、革命式创新、源创新等，是指非连续技术所引发的创新，非连续技术是指核心技术及其子系统发生了根本性改变，企业要从旧的核心技术中转向新的核心技术，原有的能力要重新配置和构建，在这种情况下，企业要处理新技术与旧技术、新能力与旧能力的关系。激进式创新的最大特点是突破现有思路、框架和体系，与现有的组织系统、组织实践和技术体系产生分离或割裂，开拓新的市场和技术应用。它的重点不是优化和提升现有产品，而是通过颠覆性技术、应用或商业模式创新，以不同的方式满足消费者的潜在或现实需求。激进式的创新者通过构建在价值链中的新能力或新资源，吸引各方相关利益者加盟其中，从而建立新的商业生态系统，并与传统的商业生态系统展开竞争。渐进式创新是指在现有思路、框架和体系内完成的创新和改良，沿袭企业既有的发展方向和路径，是对原有资源、体系和能力持续优化和改进的过程，渐进式创新的重点是产品竞争，企业考虑更多的是如何设计新产品、开发新的性能、降低成本和优化供应链、增加现有供应链的价值。打造卓越企业不仅仅靠资本和机会，更需要长时间的积累和专注。德国的经验告诉人们，企业的健康成长和发展需要安全、稳定、一致的社会环境。政策、制度设计和环境建设要让企业可以专注地发展、有序传承、并通过体系化的渐进式创新，深化自身的管理能力与技术体系，在激烈的国际国内竞争中历练和成长。德国信息化的历程覆盖了管理信息化、生产自动化、运营数字化和连接智能化的各个环节，是在专注于渐进式创新模式下逐步实现的，虽然这个过程充满组织转型的痛苦和艰难，德国的专注精神所带来的“做深”比在短时间内“做大”更具有竞争力。大量经验教训证明，仅仅依靠资本的力量速成，

用揠苗助长的方式做大，很难培育出经得起时间检验的企业。环境的频繁波动与投机性行为，会扰乱人的心绪，让人们心猿意马，这山望着那山高，难以专注于当下工作的持续改善与深化。中国需要政策制定者以战略远见和战略耐心，需要大批企业家和员工以务实、理性和脚踏实地的作风，在漫长艰辛的发展道路上携手前行，才能实现中国梦。

第四，发挥中国市场的独特优势，寻求弯道超车机会。中国市场广阔，消费群体众多，消费者对产品质量的要求不断升级。在这个大环境下，中国可以利用消费类互联网和移动互联网的领先优势，通过整合消费者和厂家资源的网络平台形成逆向整合产业资源的“龙头模式”，加速产业互联网与工业互联网发展和成熟，从而提升实体经济的运营效率及与市场动态接轨的能力，用逆向倒逼方式整合产业链，从市场和客户端切入，形成借助市场力量带动信息化深度融入工业化的动力，使中国制造业的发展不仅仅在智能制造环节发力，而且能在人、设备、服务、流程等各环节形成强连接，形成价值网络的智能化。在我们2015年参与和完成的研究中，已经看到用消费者洞察和市场预判



等大数据分析能力为制造业更新换代提速（京东案例）；用工业设计提升产品品质（洛可可案例）；用消费者需要改善产品设计（小米）；用消费者资源和市场的拉动力带动智能制造的实现。笔者研究团队对近百家制造型企业的研究中，互联网的转型更多是在销售上将传统渠道与网络渠道并行，并在客户服务、客户数据获取与分析方面，发展了新的能力。与此同时，寻求与工业4.0和中国制造2025高度关联的基础设施技术、软件应用技术的创新与知识产权保护，在新一轮的制造业国际竞争上占居主动地位。

关于北京大学光华管理学院 海外深度学习项目

为培养我国企业家的全球视野，促进国内企业国际化发展，光华管理学院高层管理教育（ExEd）中心于2013年开始精心打造一系列海外深度学习定制项目，主要针对有海外学习需求的企业家和企业高管，截止到目前，已为中关村企业家和学院校友成功举办美国硅谷创新创业学习项目和德国未来工业化学习项目，正在筹备日本工业创新与精益管理学习项目。

健盛集团董事长
张茂义 先生



健盛靛袜 全世界都在穿

浙江健盛集团股份有限公司是一家专业从事针织品研发、设计、制造和服务的上市公司（股票代码603558），为全球知名的品牌如ADIDAS、PUMA、NB、FILA等，以及全球知名零售商的自有品牌如优衣库、迪卡侬、麦德龙等提供专业的袜品研发、制造和服务。

作为国内第一家上市的袜类企业，健盛集团是“中国制造2025”和“一带一路”两大国家战略的先行者。公司制定了巩固发展外销市场，创造“智能制造 + 新营销”的新型商业模式，大力拓展国内市场的发展战略。一方面在大力深化精益化生产管理、发展智能制造的基础上，持续加大海外工厂的投资建设；另一方面努力探索由制造商向品牌运营商进行转变，致力于打造中国最优秀的高性价比贴身衣物一站式销售平台。

“虎视牛行、再创辉煌”
健盛集团将朝着坚定的目标
稳步前行！

