



货币政策调整 引导资金进入实体经济

对于结构性困境削弱中国经济增长,产业调整才是关键。特别是,针对当前产能过剩、亏损企业大量浮现的困境,或许需要转变思路,毕竟一贯的救助或刺激方式只能解一时之需,却把问题拖延,中国需要引入著名经济学家熊彼特所言的“创造性的破坏”,即发挥市场作用,淘汰利润率比较低的行业和技术,将资源投入到利润最高的行业和最先进的技术上,通过优化资源配置推动经济增长。

一场银行间罕见的“钱荒”让中国央行成为了全球关注的焦点。尽管在央行表态“合理调节流动性,维护货币市场稳定”之后,“钱荒”态势已经逐步平息,银行间利率也已回到了正常水平,但“钱荒”事件对于市场心态的影响仍未消除,市场仍在揣测下一步央行的行动与意图。

央行释放“善意”

央行对银行间资金紧张不予出手,是希望以此方式给过度逐利而忽略金融风险的商业银行以警示,并传达上层意图,即“用好增量,盘活存量,引导资金进入实体经济”的目的。近日央行又通过再贴现手段,向小微企业和“三农”投入 120 亿元的举措,可谓“一石二鸟”:一方面,加大对小微企业和“三农”的信贷投放,引导金融支持实体经济;另一方面,有助于向符合宏观审慎要求的金融机构提供流动性支持,释放央行“善意”。

但是,从市场反应来看,突如其来的行动所引发的市场混乱不仅暴露了部分银行的流动性管理漏洞,而且超出了央行早前预期。加上当前中国经济下滑风险加大,工业生产领域持续通缩,过紧的政策同样缺乏经济基础。

进入 7 月,由于银行季末考核结束,银行调整头寸高潮的消息和到期央票及财政款项下放,银行间资金面紧张会有所缓解,这使得央行并无大幅流入流动性的必要。而伴随着银行间利率下滑,可以看到,当前流动性紧张局面已经得到缓解,因此,央行近两周并未在公开市场有任何举动,尚属于流动性管理的正常范畴。

维持金融市场稳定

展望下半年货币政策,正如决策层之担忧,上半年充裕的流动性并未提振实体经济,而在盘活资本存量的指导下,未来货币政策显然不会进一步放松。未来央行流动性管理主要以中性为主,即通过公开市场操作、再贷款、再贴现及短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等手段适度调节流动性,维持金融市场稳定。

当然,未来资金价格调整尚有必要。一方面,当前经济复苏乏力与企业较高的融资成本关系密切,如一年期基准贷款利率为 6%,加上 2.9%的 PPI 通缩,当前实际利率接近 9%,而企业从“影子银行”融资的成本则更高。另一方面,高额的收益率也是资金来源不断脱离表内转战表外,也是资金无法服务实体经济的重要原因之一。这其中也造成了一定的资金重复计算,因此降息也是盘活存量的重要内容。如能在降息之时,加快利率市场化,将有助于解决“影子银行”产生根源,防范金融风险。

但是,从全局来讲,金融对于盘活资本存量所能发挥的作用仍然十分有限,当前货币政策有效性递减的原因是主要是结构性矛盾,即尽管流动性看似供大于求,但由于部分行业产能过剩、诸多企业债务负担较重,存在借新还旧的现象,以及国有企业获得廉价贷款并未进行投资反而投入信托等原因。

为防止实体经济过快下滑,未来财政政策应该发挥更大的作用。尽管传统的刺激政策固然并不可取,但今年至今财政政策仍然过于保守,积极的政策目标远未体现,下半年需要发挥更大的作用以防止硬着陆的出现。正如李克强总理所强调的,接下来财政政策同样需要激活财政存量资金,重点用于棚户区改造、节能环保、城市基础设施等民生重点领域环节。(沈建光)

面对贸易保护主义中国企业海外并购如何运作

近年来,一些中国公司在美国投资并非不可能,但已被证明非常难。美国的保护主义对中国投资的阻击出现在各个领域,从油田到洗衣机,再到手机。

一些重要的中国企业找到了一条绕过贸易保护主义的投资路径。它们通常采用对地方性项目进行投资或收购少量股权,而避开对全国性企业或控股股权的收购案。这种务实的策略非常成功。

去年,美国国会以所谓威胁国家安全为由,拦下了华为和中兴两家公司与美国政府以及政府承包商的大部分合同,这是迄今为止贸易保护主义对华企投资最引人注目也最令人不安的一次出击。

事实是,美国一方面深深得意于自己身上“世界第一资本主义经济体”的光环,一方面却是同样愈演愈烈的保护主义倾向,驱动这种倾向的则是对失去经济主导地位、或出于对中国投资可能损害美国国家安全的担忧。

故意往往针对中国公司的对美直接投资,这说明了美国内心深处对中国在国际上以及美国国内不断扩大的经济和军事影响力的焦虑。

即便如此,通过发挥自身的强项——务实和耐心,以及同本地市场与伙伴合作,一些重要的中国公司找到了一条绕过贸易保护主义的投资路径。它们通常采用对地方性项目进行投资或收购少量股权,

PE 走下神坛

日前,美国著名私募股权公司凯雷投资集团、KKR 集团先后相继大幅调低新纳投资者的最低投资门槛,以期扩大客户和投资池。据记者了解,国内 PE 机构也有类似做法。国内长期从事私募股权研究的清科集团一位负责人表示,今年募资困难,降低门槛招揽 LP 已经是普遍现象。

之前因为国内证监会对个人投资者门槛的硬性要求,这种渠道下移一般多通过结构化产品变通完成。随着募投资新政的出台,情况已经发生变化。一位 PE 基金的管理者担心,如何避免渠道下移的同时风险也下移才是关键。

5 万美元门槛

只要你拥有 5 万美元,就可以成为 PE 巨头凯雷资本的 LP。

这是 3 月中旬,这家世界著名的私募股权机构为其旗下项目宣布的一项募投资新政。之前这家世界著名的私募股权机构,只服务于富裕个人、基金组织、外国主权基金和巨型养老保险基金,其门槛为 500 万美金—2000 万美金不等。

无独有偶,另一家私募股权巨头 KKR 集团在募资渠道上也宣布了类似的“创新”——他们将通过债券形式向客户提供针对共同基金的投资服务,此类渠道的投资门槛为 2500 美元,投资一只购买不良债务的 KKR 基金也只需要 2.5 美元。之前,合格投资者参与该公司 19 只收购基金中的任何一只都至少需要拿出 1000 万美元,而这些资金可能要被锁定十多年,且净年度回报率在亏损 1%至盈利 39%之间波动。

大多数评论认为 PE 渠道下沉的动力来源于募资困难。“去年底开始,美国的量化宽松政策以及实体经济的逐步恢复推高股市,大量的资金涌向股票和债券,PE 募资却不似以前繁荣。”目前,旅居美国的孙先生如此表示,他的观感是“今年,PE 募投资经理的问候明显殷勤了很多”。

不过,PE 转型的说法也不断被提及。此前,凯雷曾在年报中多次宣布将向类似高盛集团、先锋集团等综合金融服务企业发展。KKR 集团全球资本与资产管理部门主管斯科特·纳托尔也表示,他正在带领这家 37 年历史的私募股权投资公司向普通公众开放。

一位哈佛商学院教授投资银行业务的学者乔希·勒纳这样对媒体表示,“在今后的五至十年内,对于另类资产投资经理而言,个人投资者将会成为一个非常重要的资金来源,你会看到他们对各自的经营模式予以重新思考。”

为了应对渠道下沉所带来的管理难题,凯雷与 KKR 采取了不同的方式应对。凯雷的做法是找一家第三方独立咨询公司,消息称这家公司将负责向这些小额投



而避开对全国性企业或控股股权的收购案。

善用这一战略的最好例子来自中国两家最大的符号性企业,国有的中国海洋石油有限公司——一家国际能源巨头,另一家是海尔,同样是全球消费电子产品及家电领域的佼佼者。二者在本世纪头 10 年都曾受到美国贸易保护主义的困扰。

2005 年,中海油出资 185 亿美元竞购加利福尼亚能源企业优尼科,很快就遭到美国国会议员的反对,他们认为交易会最重要的能源交到中国人的手上。而且,美国的外国投资委员会(CFIUS)这个专门审核跨国公司交易的跨部门机构,声称它将建议总统阻止收购。很快,中海油退出竞购。

优尼科一役受挫后,中海油开始重新思考在美的投资战略,并定调于对区域性项目的少数股权投资上。之后,它低调地收购了几个墨西哥湾深水油田以及位于科罗拉多州和怀俄明州的页岩油田和天然气田的少数股权。今天,中海油已经是在美国运营得最为成功的华企之一。

当海尔在 2005 年试图收购美泰克(Maytag, 美国四大家电生产公司之一)时,遭遇了类似的麻烦,虽然一些客观的观察者们不明白一家生产洗衣机和空调的公司如何能威胁到国家安全。最终,来

募资渠道下移

10 万投基金;100 万买信托;如果你有 1000 万,就可以通过一家 PE 去买公司了。不过近年投资渠道的业绩已经让这种募资游戏规则改变,PE 开始走下神坛并将募资渠道下移。在收益率下降的背景下,为了避免通道费用,部分 PE 公司更愿意自建渠道募资。这种介于信托与 PE 之间的民间融资并不在少数,其征集对象往往是那些投资意向在 50 万—100 万左右的小额客户们。

资者募资以及项目存续期的沟通管理。KKR 的做法是借道债券的形式向小额投资人募资。

中国式“创新”

据记者了解,一些国内 PE 也在变相降低门槛,只是这种创新的动力与国际巨头不尽相同。

大牌 PE 机构如鼎辉、九鼎等先后成立了自己的财富管理中心。同时,部分机构通过结构化设计产品来吸引潜在的风险偏好相对较低的投资者,或者通过平行基金同时在国内、外募资。

另一个现象是,在发给客户的邮件里一些门槛只有 100 万、300 万左右左右的 PE、VC 产品被广泛提及,这往往都是单个项目的投资基金产品,与普通 PE 产品相比,风险指向更加固定。

“单个项目往往意味着更高的风险。”一位 PE 基金管理者表示,不过为了不放过对于一些单个项目的融资服务,PE 公司也会为其单独操作,“这就像跟信托抢生意一样”。

一些不规范的操作也广泛存在。王方,是一家媒体公司的中层管理者,年收入近百万元,但是他从未想过会有 PE 向自己吆喝。不过最近,他确实收到很多推荐入股 PE 基金的产品介绍。这些项目大

自政治方面的阻力迫使海尔撤回了其出资 13 亿美元的竞标。

之后,海尔把目光从知名企业身上移开,转为投资区域性企业的策略。早在 2000 年,海尔在南卡罗莱纳州投资 4000 万美元开办了一家工厂,这是它在美国的第一笔投资。之后,海尔在曼哈顿建立了美国运营总部,并在新泽西、北卡罗莱纳以及阿肯色州建立了制造和物流分支。

虽然中国的直接投资能带来巨大利益,美国国会却很可能继续在不断增加的中国在美投资方面设置障碍。然而,美国地方上的州和城市政府则不同,他们中的很大一部分对中国企业能为当地带来的资金和就业求之不得。

很显然,中海油和海尔以及像它们这样的其他中国企业,将自身的利益诉诸美国地方层面的资本主义精神。它们找到了一条前进的道路,既保持了对自身传统和历史的尊重,也认识到美国国家层面广泛存在着的保护主义不可能在短时间内消除。

它们的故事为任何寻求在美国站稳脚跟的企业提供了一种非常精明的策略,也让人们看到希望:中美之间的经济互动可以促进两国民众更深的理解和更强的感情。(顾道格)

营销突围 零售百货企业 线上线下齐动

上半年,银泰浙江省内 22 家门店的销售比去年同期翻了一番还不止。谁说实体零售的增长已到尽头?

最值得一提的是银泰的全媒体营销——即通过微博、微信、自媒体、APP 等新媒体及报纸、电视等传统媒体,进行了宣传上无死角的全覆盖。

尽管银泰一家企业的业绩并不能代表整个行业现状,但至少从侧面表明,实体零售并没有想象中那么不堪一击。只要你给消费者以充足的阳光,消费者自然会还你灿烂的业绩。

当然,更多的百货企业 2013 年上半年的销售依然的大幅下滑,广州、上海等地的百货企业甚至频繁促销,使促销成为常态,效果却寥寥。这种结果似乎并不出人意料,因为,十几年如一日仅靠价格战或暗藏猫腻的返券式促销,早让消费者厌倦,也让电商这种新兴购物渠道有了可乘之机。市场内因与外因都发生了根本性的变化,在经营模式与供应链短期内难以实质性改观时,大多数百货企业在营销上仍固守着旧有思维,业绩惨淡也就不难理解。

而同为实体百货的银泰,除了与银泰网联袂线上线下齐出动,在促销中大力度多品牌实实在在的 5 折优惠以及各种心动抽奖活动,此次年中庆在营销方式上的创新更是可圈可点。银泰商业集团旗下银泰百货、银泰城、银泰中心、银泰网携手浙江电视台 6 频道,6 月 29 日在浙江全省 22 家门店演绎了“购物电视直播秀”,称得上是零售企业促销与电视媒体跨界互动的首次合作。

实体零售以往更多注重传统媒体营销,在新媒体营销上由于总有着雾里看花的朦胧而不知从何入手,而新媒体营销一直是电商的拿手好戏——可以说电商很大程度上是靠这个“吃饭”。银泰这次在浙江区域试水成功,可见实体零售玩转新媒体营销也并非难于上青天。而全媒体营销,虚实结合,在提升品牌知名度、美誉度的同时,进一步增强了消费者的参与度、黏合度与忠诚度,这些都是实体零售最亟需的。

银泰年中庆在营销上的创新也可以说是被逼出来的。在电商冲击和外部经济环境下行的压力下,实体零售惟有在经营管理 and 营销上创新以谋出路,百货业的转型更是喊了多年,但真正的经营模式的颠覆显然不可能一蹴而就,而从营销上首先变革是完全可行的。一旦实体零售企业掌握了新的营销方式,就有了与电商充分对决的机会。为什么?因为电商在商品经营尤其是供应链运作上的模式与实体零售并无太大差别,体验式消费更是电商不具备的优势,倘若在吸引消费者上有了与电商共同较量的本钱,谁胜谁负虽然不可确定,但至少有了容纳彼此发展的市场空间。

另一个有利的因素是,电商价格战已经不能再吸引人们的眼球,降价多是忽悠已让消费者麻木甚至反感。况且,电商在营销上除了相互诋毁般的恶性竞争式炒作,也没有太多其他招数可使。长此以往,必然会失去消费者的信任。如果不在营销方式上变革,也将遭遇实体零售的困境。

所以,打败实体零售的不会是电商,而是自身是否能快速响应市场环境的变化并即时做出调整。从银泰百货更名到银泰商业,再到试图从营销上突破行业瓶颈,作为实体百货的一匹黑马,银泰的创新一向不少。旗下银泰网也是截至目前实体零售企业开展线上业务中极少数还能摆得上台面的电商之一。这对整个实体零售行业的转型也是一种探索,业界也应该也需要有更多的实体零售企业像银泰一样,在创新上有更大胆的突破。(陈岳峰)

