

学术支持:
清华大学新经济与新产业研究中心
中央财经大学中国改革和发展研究院
高级顾问:张文台(全国人大环资委第十一届副主任)
编委:管益忻 陈宇 刘涛雄 黄文夫 启文 赵红 李千 吴明伏 白卫星
编委会主任:管益忻
副主任:陈宇 刘涛雄 丁茂战
主编:管益忻
常务副主编:启文 副主编:白卫星
编辑部主任:廉明 副主任:刘立华
主编助理:方芳



学术顾问:(按姓氏拼音排序)
巴曙松 蔡继明 陈东琪 陈栋生 陈全生
程恩富 迟福林 戴圆晨 范恒山 樊 纲
高尚全 顾海兵 葛志荣 谷书堂 贺茂之
洪银兴 黄范章 贾 康 江春泽 金 碚
李成勋 李江帆 李京文 李维安 刘诗白
刘 伟 茅于軾 任玉岭 宋洪远 宋守信
宋养琰 谭崇台 王东京 卫兴华 魏 杰
吴 澄 徐长友 晏智杰 杨家庆 杨启先
张曙光 张晓山 张卓元 赵人伟 郑新立
朱铁臻 周叔莲 周天勇 邹东涛

中国企业进军海外的困惑

梁海明 丝路智谷研究院首席经济学家



中国企业海外投资,如果只是把原本在国内的产品、服务转移到海外并不断复制,将很难取得成功。

历史上,中国企业从未有过今天如此多的现金,坐拥现金超过 1.2 万亿美元。这种新闻听到民众的耳中可能是音乐,但在不少中国企业耳中的却是警钟,现金大量囤积意味缺乏投资目标,找不到花钱理由。

这是个不再拼四处抢钱,而是拼四处砸钱的时代。不少企业甚至已经陷入想砸钱却无处可砸的困境。在中国国内,随着中国政府去产能、调结构政策的加紧落实,加上产能过剩导致 PPI(工业品出厂价格指数)持续下滑,投资回报率随之下调,同时人力、环保和资金等成本仍然高涨,导致企业投资意愿低迷。对此,不少中国企业把投资目标对准海外市场,尤其是在“一带一路”倡议背景下,中国政府积极推动国际产能合作,大力鼓励企业向“一带一路”沿线国家进行产业转移和资本输出。当前,虽然中国企业“走出去”热情高涨,但在调研中发现,众多企业面临到海外市场投资什么、如何布局、该采取什么投资策略的困惑。

首先是中国企业到海外投资应该投什么,海外到底哪些项目、哪些领域有前景、值得投?这是我经常被企业负责人询问的问题。要消除这一迷惑,企业需要至少把握两点,一是国际经济的大趋势,二是国际市场的新需求。

在国际经济大趋势方面,过去环球金融危机的历史中,危机在发达国家的平均持续期为 7 年以上,在新兴国家、发展中国家则平均是 10 年以上。照此推算,2008 年爆发环球金融危机之后,在 2015 年至 2018 年很可能是发达国家逐渐走出危机,但新兴国家、发展中国家仍在危机中的错配时期。该时期内,发达国家通缩问题逐渐缓解,外需增强,而新兴国家、发展中国家通缩问题仍陷困境,外需继续不振。由于今天新兴国家对全球经济增长贡献已强于发达国家,这也将导致全球的经济增长水平较低,当前大多数国家的产能都已过剩,各国整体的对外需求也较难有普遍上涨的动力。

在这一国际经济的大趋势之下,除了环保、高科技、优质教育、体育和健康等这些产业的需求仍旺盛外,市场对多数传统产业需求欲振乏力。中国企业要到海外投资,如果只是把在国内原来的产品、服务转移到海外不断复制,较难取得成功,这就需要去捕捉国际市场的新需求。

今天国际市场新的需求方向,已逐渐由“拥有”转变成“感受”。对不少“一带一路”沿线国家,尤其是中东、欧洲国家的很多民众而言,吃穿用度样样不缺,他们更乐意花钱买“体验”。有研究报告指出,民众这些“不在乎天长地久,只在乎曾经拥有”的追求,每年可创造出约 2 万亿美元的市场需求。

不少沿线国家的民众之所以更热衷这种“体验”式消费,至少有以下两个原因。一是在很多富裕国家,已过了追求名车、游艇、飞机

对流动性观点分裂,反映了经济下行压力下的一种政策困惑,这意味着传统理论面临着“不适用”的挑战。

中国央行调统司司长盛松成关于中国可能出现“流动性陷阱”的观点成为了市场的焦点。央行第二季度货币政策执行报告也对这一现象进行了描述。有趣的是,对这一现象的市场解读却分割成了截然相反的观点,一派认为流动性已经十分宽松,因此未来进一步宽松(比如说降准降息)的概率将大大降低,另一派观点则认为财政刺激是目前唯一的可行方案,但由此增加的财政赤字将不可避免地“被货币化”——换句话说,货币政策将被迫宽松。对所谓的“流动性陷阱”,央行似乎也没有明确的解决方案,仅提及为结构性改革

和奢侈品等物质需求的阶段,随时间推移,这些高端消费者会从累积物质产品转向购买新的体验。且随人口结构调整步入老年社会,民众对购买、拥有消费品的需求减少,会更倾向于体验式消费。

第二是随时代的变迁,不少国家的民众尤其是年轻消费者,往往更追求自己的成就和经历,而不是拥有的商品。诸如惊险的野外之旅、五星级减肥诊所、艺术品拍卖、独特的餐饮美食、豪华私人航班等体验式消费,才符合这些民众越来越强烈的目标欲和满足感。

对此,中国企业未来要前往海外投资,更要了解国际消费者的理性需求(need),更要掌握消费者的感性欲望(want)。只有了解国际市场的新需求,才能逐渐消除到海外投资应该投什么的疑惑,找到投资方向和目标,并把项目精品化,精品必须化之后,才能解决到海外市场如何布局的困惑。

然后是中国企业前往海外市场投资该如何布局,通常要面临以下两个抉择,希望是区域化还是全球化,是集中力量一、两个国家还是分散力量到多个国家投资,才对企业更有利?

要解决企业是全球化,还是区域化的问题,可先借鉴世界 500 强的企业是如何布局的。根据最新的世界 500 强企业名单,大部分的国际经济活动主要是由中国、北美、欧盟、日本的企业所主导的。为方便比较和划分,我将世界 500 强的企业分为四大类。

这些企业如果有至少一半商品是销售到其所属国家或区域的,则归为本区企业;如有 20%以上的销售是在中国、北美、欧盟、日本这四个区域其中两个,则属于双区企业;如除了本区域之外,有 50%以上的销售量是在其他三个区域中的,就是主区企业;要是在这四个区域中,每区销售量均占 20%至 50%,则是全球化企业。

根据这种划分,排在榜单前 100 名的如沃尔玛、苹果公司、三星电子、通用汽车和汇丰银行等,多数属于全球化企业;排在后 100 名的如日本中部电力、美国合众银行和英国耆老保险公司等企业,多数属于本区企业。在世界 500 强企业中,为数最多的企业则是在其所属区域奠定稳定基础,顶多再加上另一个区域。

即使是世界 500 强都并不容易实现“全球化”。这是由于范围较广,全球营运规模较大的情况下,企业必须持续评估本身的竞争优势,才能维持全球标准及本土化的市场条件,满足不同国家的客户需求。对于 500 强企业来说,要在全球标准化及本土有效性(local effectiveness)之间取得平衡是一件很棘手的事情。

例如,今年在榜单排行 68 位的汇丰银行,为了传达拥有世界级服务水平,同时尊重当地文化及人民信念,汇丰银行采用了简洁有力的标语“The World’s Local Bank”(环球金融,地方智慧),在马来西亚,该银行还是用马来标语“Bank sedunia Memahami Hasrat Setempat”,意指“了解当地需求的全球银行”。因此,对于大多数布局海外市场的中国企业而言,与其追求全球化,在全球铺点,不如先扎根区域化。企业“走出去”较佳的选择是价值全球化(globalization of values),策略区域化(regionalization of strategies),以及战术本土化(localization of tactics)。

创造“中性适度”的货币金融环境。

在笔者看来,这样一种观点分裂的背后,事实上反映了整体经济下行压力下的一种政策困惑,而这样的政策困惑意味着很多传统理论在经济“新常态”下面临着“不适用”的挑战。

关于“流动性陷阱”,经济学界有诸多争论,但总的来说,在目前的语境下,“流动性陷阱”意味着货币政策在某种程度上的失效,即利率与货币供给关系之间的关系开始断裂。这在“负利率”环境下体现得更为明显,由于利率已经为零甚至为负,那么进一步的货币供给增加对利率的传导效应并不明确。对于央行来说,其可以做的就是扫清市面上的一切可以购买的债券,但最终的问题就变成了,如果债券的供给是有限的,那么央行进一步增加货币供给是否还有意义?

眼下,盛松成司长关于“流动性陷阱”的担忧则来自于 M₁和 M₂“剪刀差”的不断扩大,M₁在过去数月保持在 20%以上的增速,但 M₂却有下滑的迹象。这表明在银行体系内的活

企业的价值全球化是说企业品牌、服务及流程拥有一贯(consistent)的全球价值,以便让各国的消费者都有相同的品牌联想、认知及印象。策略区域化则是要考虑不同国家的客户差异和相似性,针对目标市场设定适当的策略。战术本土化就是企业推出让自己脱颖而出的客制化(customized)和差异化,企业要跟竞争对手区隔开来,须根据当地市场条件加以客制化,然后,转换为本土化的营销组合和销售技巧。

最后,在中国企业了解海外市场投资什么、如何布局之后,就到了该采取什么投资策略的阶段。纵观国际知名企业的案例,到海外市场投资的策略基本上有如下三种。一是将生产和投资外移到成本低廉的国家(relocation)以降低生产成本。二是外部增长手段(external growth),透过并购、企业联合等模式扩大企业在市场上的占有率并取得规模经济的效益。三是内部增长手段(internal growth),透过研发、创新、品牌营销等方式改善产品的内容和价值,把产品销售到海外市场。

上文提及,在如今的国际经济的大趋势之下,市场对多数传统产业需求欲振乏力,若在当前简单将生产和投资外移到成本低廉的国家不大可取,企业要采取哪种策略,需要视乎企业所在的行业,以及是否急需在短时间取得市场份额、市场优势而定。

例如法国的企业多数是采用外部增长手段,以并购联合的方式,以产业集中化、大型化的策略因应市场的需求和挑战和进军海外市场,这对于急需在短时间取得市场优势的企业而言,并购联合是最快的方式,此一策略的运用在高端汽车业、钢铁业、化学制药业尤为明显。例如钢铁业,原本存在许多小型企业与些许大型公司的钢铁业,经整合后也成为单一巨型的钢铁集团,化学制药业则在政府运用其持股的情况下,将该产业整并为少数几家彼此为互补性,而非竞争性的大企业。

德国的企业则相反,多数德国企业面对国际市场的需求,所采取的应对方法并非并购或将生产与投资转移到其他低成本的地地区,而是重视质量和技术提升这种非价格竞

中国经济是否会出现流动性陷阱

周浩 德国商业银行亚洲高级经济学家

期存款不断增加,传统上来说,活期存款增加是一种经济活力上升的标志,即企业不愿意把资金变成长期存款,而是保留现金,以备投资的需要。很多研究也发现,历史上,M₁与通胀之间存在着正相关,同时存在着一定的领先效应,即 M₁的增加意味着企业投资意愿增强,同时也意味着未来通胀存在着上行的动力。

而在中国目前的语境下,却很难得出通胀即将上行的结论,M₁的大幅增加反而意味着企业对于实业投资意愿的降低,盛松成司长也表示,企业留存大量现金,反而意味着企业没有合适的投资标的,最终变成了不得不持币的现象。

当然,M₁增速不断上升存在着结构性的因素,第一是互联网金融兴起后,整体社会资金的活期化倾向,第二则是大量债券在今年发行,这些债券发行后,募集资金需要按照既定的投资计划来支出,因此导致了资金趴在账上成为活期存款的现象。

但细究之下,M₁大幅增加,真正代表的是

经济增速下滑下的一种低利率预期。这种预期反映为,由于经济前景不乐观,因此货币政策仍将继续宽松。在这种情况下,市场对于金融资产的需求量将出现上升,这导致了投资者出现一种想法:与其把钱放在银行里作长期存款(因为利率未来将可能下行,理性的选择之一是尽快锁定长期利率),不如赶紧把钱放在金融资产上,而受到追捧的资产则是债券和房地产,受到“赚钱效应”的驱使,越来越多的投资者发现,追逐金融资产似乎取得的收益似乎更大,因此不如保留现金,一旦有合适的机会就可以立刻出手。

当所有人都在追逐金融资产(如果认为房地产也属于金融资产的话),实业投资却仍在下滑。这反映了另一种预期,即经济的总需求仍然处于下滑通道中,这个时候增加实业投资,不仅面临着投资期内现金流的压力,也不能保证这些项目投资后的市场需求仍然存在。另一个原因则是,金融资产只要流动性够好,即使亏损,但总可以抛售,而实业投资一旦失败,则可能会是一个不断烧钱的“老虎

工作、偷税漏税等方面应用太多的“术”,导致在投资所在国常遭该国政府、民众诟病,对企业、对中国的形象造成较为恶劣的影响。企业只有在投资所在国多尽社会责任,加上积极投入慈善事业,投资环境变得更好,企业才能做得更大。企业必须理解尽社会责任并不会减少财富,为善实质是有形地拿出去,无形地收回来。

“既然选择了远方,便只顾风雨兼程”,这只是诗里面的意境。当前全球没有哪个国家可像中国那样,拥有近 14 亿人口的庞大市场,随中国式“土豪”经济崛起,就连外国企业都欲拒其“土”,却难拒其“豪”,何况中国企业自身?完全是可以“土”和“豪”二者兼顾。

对此,中国企业到海外投资,除了探索国际市场新需求之外,更应“常回家看看”、“把根留住”,时刻留意中国国内市场需求。即便是在海外市场打造的项目,目标人群也应考虑更针对中国的消费者。我在调研中发现,部分广东企业在海外投资的项目,希望吸引的目标大多数仍旧是中国消费者,“身在曹营,心在汉”的投资策略,并非不可取,且市场非常广阔。尤其是近年欧美国家、日本在多次量化宽松政策之后,资金非常泛滥,需要寻找投资出路。加上欧美、澳大利亚的养老金,中东国家的主权基金,由于在本国可投资项目已逐渐减少,也纷纷在国际市场上找寻可投的项目,中国 14 亿人口的庞大市场,也是上述基金紧盯的目标市场。

调研结果显示,不少外国机构对中国的市场一直兴致勃勃,过去没有进入中国是出于不了解、不熟悉等因素,如今随“一带一路”的推进,大量中国企业到海外投资,他们较为乐意和已到海外的中国企业加强合作,通过组建合营公司,或者互相参股的形式,既和中国企业共同打开国际市场,又和中国企业一起回归中国的市场。

对此,在海外投资的中国企业,在把产业和资本输出海外的同时,应考虑如何与外国企业强强联合,将海外资金、海外技术引入中国市场共同发展,以此创造多赢局面。

何况,企业到海外投资同样可以提高国家的生产力。当企业进行国际产能合作,把产业转移和资本输出,加速进入海外市场时的同时,也增加了出口、创造海外利润,并回头推动中国国民收入及产业升级。例如德国生产光学仪器的蔡司(Zeiss)公司、生产玻璃业的肖特(Schott)公司,都是在打开国际市场,扩大市场份额之后,再回头强化在德国总部的研发能力,进而提升总公司的竞争优势。

这说明了进军海外市场 and “常回家看看”回头协助企业持续在中国市场的升级和竞争优势,并减轻中国市场的弱点,这两股力量之间是可以互相强化的,对企业进军全球市场的关系互为依赖,缺一不可。归根到底,在国际产能合作中,企业最重要的竞争优势,其实还是本国市场的优势。

在“一带一路”框架下,中国要推动国际产能合作,企业向海外市场进行产业转移和资本输出,面对多重疑惑,遭受各种阻力。只有把握国际经济大趋势、捕捉国际新需求,以及在海外布局方面善尽地利、各地协调、合纵连横,企业才有可能更好地“走出去”、“走进

去”,以及“走上去”实现对企业自身的提升。

机”。

这样的状况对货币政策形成了挑战,如果长期跟踪中国央行的一些研究,我们可以发现,中国央行认为货币政策的真正目的是调节“总需求”和“总供给”。在当“总需求”出现不足时,当然需要放松货币政策,但货币政策的一再放松如果无法刺激实业投资,那么“流动性陷阱”也就难以避免。

对于政策决策者来说,无论是否存在“流动性陷阱”,其政策考量的最终目的仍然是在保持“总需求”和“总供给”方程的平衡,在供给端,中国已经开始大力推行“供给侧改革”,而在需求端,如果私人需求无法提高,那么就只能通过财政刺激来增加公共需求,这也是盛松成司长提出的“增加财政赤字”的原因。

对于货币政策来说,尽管政策效果有限,但也不能缺位。未来的进一步宽松仍然难以避免。在大规模宽松效果有限的大背景下,央行只能祭出更加创新的货币政策工具,期望能够刺激社会总需求。