

那么我们想像一下，未来在美国杂志的广告上，会不会出现一段这样的文字：一个典型的美国人，早上起来打开 TCL 的电视，观看中央电视台九套(CCTV—9)的英语新闻，用霸王洗发水沐浴，穿着三枪内衣，七匹狼的衬衫，到楼下用格兰仕面包机烤好利来面包，吃南方黑芝麻胡，然后开着奇瑞 QQ 去上班，一整天都用联想的笔记本电脑，办公室装的是海尔空调，喝的是娃哈哈非常可乐。

金奇  
英国《金融时报》副主编, 新兴市场主编

今天我们论坛的主题是寻找中国经济增长的新动力。一个推动经济增长的关键方式，当然就是提高生产力和效率。中国生产力一直在快速增长，特别是在过去几年当中。麦肯锡近日发布的一个报告说，去年，中国制造业的人均生产力 (productivity per worker) 已经增长到每位工人 5.7 万美金。给大家比较一下，这大概是马来西亚的 2 倍，是泰国 2 倍以上，印尼的 4 倍以上，越南的 15 倍以上。所以，中国做得非常好，但与发达国家仍有差距。

如果与美国、德国和新加坡这样的发达经济体相比，中国人均生产力只有它们的 1/3 左右。

那么怎样才能提高生产力呢？这不仅仅是员工要多么勤奋工作的问题，而是说他们生产的价值有多高，或者说“被认为”的价值有多高。这种感受是最重要的。所以说品牌就是一切。所以说，如果中国想要避免中等收入陷阱，就必须拥有很多成功的品牌。

但是中国从哪里获得这些品牌？一个重要途径就是从海外获得。中国对外投资，不仅包括企业在海外购买已有品牌，也包括它们在海外市场打造自己的品牌，而如今很多中国出产的品牌都已经在海外赢得了认可。

从世界历史来看，过去每一次世界秩序的变化，都伴随着人们所喜爱购买的品牌的价值变化。比如说在罗马时代，欧洲人会花大价钱购买罗马的宝剑、珠宝、和草药。当蒙古人在马背上横征世界时，各国的人们都希望能买到蒙古弓箭——那是当时最先进的军事武器。

而当英国实力被美国超越时，美国总统罗斯福在 1910 年时写过这样一段话：“现在英国杂志上的广告给人们的感觉就是，一个典型的英国人，会在英格索尔 (Ingersoll) 闹钟的闹铃中醒来，用吉利 (Gillette) 的刀片刮胡子，用凡士林 (Vaseline) 发型水打理发头，穿上箭牌 (Arrow) 的衬衫，跑到楼下吃桂格燕麦片 (Quaker)，搭配加州无瓜果，再来上一杯麦斯威尔咖啡 (Maxwell)，然后搭乘西屋有轨电车

# 人民币升值过程或未结束

范俊林 中国农业银行战略规划部

在美联储 QE3 退出及加息预期升温、全球金融市场波动加剧、中国经济下行背景下，市场不乏对人民币贬值的担忧。上半年，人民币即期汇率阶段性贬值，2012 年即期汇价高达 6.25 以上。然而，进入 7 月，人民币出人意料地走出一波升势，这虽不能排除政策干预的可能性，但亦提示人民币贬值的逻辑框架需要反思。

如果把引起汇“价”变化的“量”因归类，无外乎经常账户、资本账户、兑换意愿和政策干预四类，其中关键是经常账户。一则它是一国竞争力强弱的确切证据和集中体现；二则它在一段时期内保持大致稳定，以之判断汇率走势可靠较高；三则它能够引起资本账户和兑换意愿同向变化。从布雷顿森林解体后浮动汇率时代的各国经验看，经常项目顺差与货币升值基本同步，尤其是大型经济体。从经常项目看，人民币升值能量远未充分释放。

首先看经常项目顺差占 GDP 比重，它是一国经济内部均衡结果。2002 年，亚洲金融危机后中国经常账户顺差占 GDP 比重首次超 2%，随后持续增加，人民币升值预期渐起。2005 年该比重超 4%，当年启动人民币“汇改”过程。2005—2009 年，中国经常账户顺差占 GDP 比重连续 5 年超 4%，2007 年为顶点，当年比重高达 10.1%。

10.1% 是什么概念？二战后两大顺差国——日本和西德，经常项目顺差占 GDP 比重最高时仅略高于 4%，同时出现于 1989 年。除此以外，亚洲金融危机期间，韩国该比率曾达 10% 以上，背景是韩元短期内大幅贬值所致，并非经济常态，且属小型经济体情形。2007 年，中国经济总量已超小型国，成为全球第三大经济体，经常账户顺差规模明显超出当年日本和德国的可比水平。

其次看经常项目顺差占美国经常项目逆差的比率，它是国际经济平衡的结果。二战后，美国以逆差向全球输出信用，一国经常账户顺差占美国经常账户逆差的比重，大致反映该国在全球范围内赚取顺差的能力。1971—1990 年，日本和德国该比率分别为

# 进击的中国资本



(Westinghouse)到办公室，坐奥蒂斯(Otis)电梯进到办公室，陪伴他一整天工作的是 Walden 牌钢笔和爱迪生电灯泡(Edison)的灯光。”

那么我们想像一下，未来在美国杂志的广告上，会不会出现一段这样的文字：一个典型的美国人，早上起来打开 TCL 的电视，观看中央电视台九套(CCTV—9)的英语新闻，用霸王洗发水沐浴，穿着三枪内衣，七匹狼的衬衫，到楼下用格兰仕面包机烤好利来面包，吃南方黑芝麻胡，然后开着奇瑞 QQ 去上班，一整天都用联想的笔记本电脑，办公室装的是海尔空调，喝的是娃哈哈非常可乐。

## 案例分析：力帆集团如何在巴西成功

未来会不会有这样的图景出现，将取决于中国的企业家。我今天要举的一个例子，是中国力帆集团创始人尹明善，如何把他的企业带进巴西市场。通过这个案例，我们可以看到中国企业在打造国际品牌的过程会遇到的挑战，他们又是在价值链上爬升的。

为什么选择巴西？巴西是世界第四大汽车市场，也是一个发展中国家，因此很有潜力。而且巴西和中国的关系不错，尤其是在上任总统卢拉·达席尔瓦的治下。另外，巴西几乎没有任何自有汽车品牌，所以面对地方保护主义的风险很小。所以，对于中国车企而言，巴西是个完美的市场。

当然也有不利因素。最重要的是，巴西汽车市场上已经有些领先者，比如菲亚特、大众、福特和 GE，都是全球实力最雄厚的汽车公司，占据了当地 89% 的市场。除此之外，巴西完全没听说过中国造车业，甚至也没接触

过任何中国产的消费品。对巴西人而言，他们更了解的是中国人的需求，对巴西大豆和铁矿石的需求，而不是中国人创造品牌的能力。

但不论挑战看起来多么艰巨，尹明善和力帆决定试试。我曾经采访过尹明善。他说在文化大革命的时候，他坐过牢，因为他当时有一个亲戚在海外，他被怀疑是资本家(当然现在他确实变成了资本家)。就算他在坐牢的时候，还是想要接受那些最困难的挑战。他告诉我，他的性格就是如此，当监狱长让他们去喂猪的时候，他会去扛最大最重的那桶猪粪，来让监狱长记住他。而巴西，成了他又一个最重最大的挑战。

对于力帆来说，当时走向海外，也属于无奈。2003 年、2004 年时，力帆还只是一个电动车生产商，而当时中国电动车市场的利润很低，很难赚到钱。所以前往巴西，不是因为力帆真的想要去探索新市场，而是因为它想逃离利润过低的中国市场。

当尹明善初到巴西时，发现这里远非是理想中的黄金之国。力帆在巴西推出的第一款车叫 EFFA，而这款车一面世就遭受挫折。当地最大的汽车杂志叫 Quatro Rodas，里面的一位记者试驾了这辆车后，在一篇报道中称，他感觉是如此不安全，以至于他开了几百米就弃车而去。

类似这样的问题，不仅仅困扰着力帆。其他的中国车企，包括奇瑞、江淮汽车、长安汽车等，在进入巴西时都遇到了各种挑战，其中最大的挑战，就是一个被强大的国际车企牢牢掌握的汽车销售系统。当时，一个中国产汽车经销商就说过，他们痛恨中国车，就像黑手党痛恨他的敌人。

但让我长话短说，直接跳到现在。我可以

告诉大家，这个故事的结尾是完美的，因为现在中国汽车在巴西已经获得了很好的成绩。现在巴西已经有 12 个中国汽车品牌，而当地市场中总够有 51 个汽车品牌。中国车的市场份额已从 2010 年的 0.05%，上升到了现在的 4%，在四年里上升了几十倍。

这只是一个案例，中国企业其他的国家和市场，都在创造这样的案例。它们是如何成功的？首先当然是价格。在巴西，最便宜的 10 个汽车品牌中，4 个是中国品牌。但不只是价格，更多是性价比。中国车提供更多功能，比如说空调，定制化的内饰，定制化的外饰。在同样的价格上，他们能够提供的价值是最高的。

更重要的是，中国企业能很快了解到自己的弱点，然后很快着手解决。比方说，巴西消费者觉得中国车不安全，不可靠，中国车企就开始想办法。它们延长了保修时间，最长可到 7 年，在巴西市场上是最长的。中国企业在品牌形象上也不肯花钱，它们邀请巴西著名综艺节目主持人福斯托·席尔瓦(Fausto Silva)为它们代言，要知道席尔瓦在当地的身价比乔治·克鲁尼(George Cloony)还高。中国车企还与当地汽车经销商都建立了很好的关系。

但最重要的一点是，中国汽车公司在巴西的本地化速度非常快，比其他的外国公司都快。过去这些年，中国汽车公司在当地建厂的速度，比早于它们到来的竞争对手要快。

结果是，中国汽车公司在进入巴西市场头几年的销售增长也快于其他的品牌。现在，大部分进入巴西的中国汽车公司在当地都已经建厂了。力帆现在预计，它 2015 年在巴西的销售量将达到 1.2 万辆，2016 年将达到 2 万辆，2017 年将达到 3 万辆。

## 中国企业海外投资的特点

中国企业海外投资增长非常快。今年中国对外直接投资将达到创纪录的 1100 亿至 1200 亿美元，将首次超过境外到中国的外商直接投资。我认为，恐怕不需要太长时间，中国的对外投资就会超过现在排名第二的日本。

那么，来自中国的投资都流向哪里了呢？大部分的中国投资，都去了中国有所需要的地方。比方说，中国需要自然资源，因此很多中国投资去到了澳大利亚、印尼、加拿大、非洲很多地区和拉丁美洲，因为这些地方资源都比较丰富。另外就是对品牌的追求，让中国企业去到了欧洲和美国。

另一个有趣的现象是，中国企业对海外投资时，比较乐意承担风险。一些国际金融机构，包括世界银行 (World Bank)、美国开发银行 (IDB)，不太愿意发放贷款的国家，中国却乐意去那里投资，中国要比这些国

际金融机构更愿意承担风险。

比如委内瑞拉。经济危机之后，委内瑞拉非常不景气，但它现在大大受益于来自中国的投资。阿根廷和厄瓜多尔也是。

中国作为一个初来乍到的资本输出国，为什么会愿意去这些地方？这里有很多经济方面的原因，因为在这些地方，由于国际金融机构缺失，所以很可能找到有利可图的项目。也有政治的原因，这些国家都非常乐意追逐中国投资，因为它们受够了国际金融机构，包括世界银行、国际货币基金组织对它们的说教。

今年 10 月我采访了乌干达总统。他告诉我，乌干达正在争取 100 亿美元的中国投资，如果他们能得到这笔投资，这些资金足够建起乌干达目前所需的绝大部分基础设施，包括电厂、公路和一条跨国铁路。总统告诉我，在他所有能寻求到的投资中，来自中国政策银行的贷款利率是最低的，低于任何国际机构、任何银行或任何私人投资者，也比乌干达自己发债成本更低。

总统说，中国把事情干成的能力，超过世界银行。当然，中国在非洲的一些投资的确出现了问题，但在那里，中国仍然比国际金融机构要受欢迎得多。

乌干达总统对我说，每当他跟世界银行的代表谈话，总是感觉很尴尬，因为他们人总是要求乌干达调整经济结构。他们根本不了解详情，如果连电都发不起，还谈什么经济结构改革？但中国人就不一样，他们懂得我们的实际情况。

再比如，乌干达法律禁止同性恋，同性恋会被关进监狱。西方国家对此纷纷表示批评。总统说，西方不能把他们那套中产阶级价值观强加于一个还没有进入工业时代的社会，你怎么能让农民接受西方中产阶级的价值观呢？但中国人过来就不会和我们探讨这些，他们很务实。

在非洲很多地方，你都能听到类似乌干达总统这样的观点，他们希望利用中国来对抗西方，对抗国际金融机构。

最后，我认为，从某种意义上，可以把中国视作一个“政治投资者”。

比方说，中国和越南最近关系比较紧张，结果中国冻结了对越南的一些投资，而越南原本希望用这些投资来建造几个关键的煤电厂。中国的举动让越南陷入困境，因为它极其缺电。越南现在试图从日本或韩国寻求投资，但显然面对很多困难。

那么问题就是，中国的海外投资，能否大大促进中国的品牌建设、以及在价值链上的爬升？抑或，这些对中国企业而言十分陌生的地区带来的高风险，可能会危及到前面的这个目标？

作出判断，显然还为时过早。但是，如果从人类的进取精神来看，那么中国企业和企业家成功的可能性很大。



率高低变化关系密切。建国后中国经济生育顶峰期为 1963 年—1972 年，年出生人口三年均值顶峰为 1969 年，年均新出生人口超过 2700 万人。人的生产效率高峰出现在 40 岁左右，中国经常顺差在 2003 年后开始进入快速增加周期，并在 2007 年达到顶峰(比人口峰值提前出现乃受金融危机影响)，背后是来自人口因素的驱动。今年，1974 年出生人口进入不惑之年，当年新出生人口仅 2200 多万人，1963 年出生人口步入退休年龄，支撑经常顺差的人口红利正在消退。

不过，未来相当长时间内，中国经常账户顺差仍将维持在较高水平。一是人民币既往升值能量未充分释放，积累顺差能力仍相当强劲。二是可预见的未来，尚不会出现对中国顺差构成有力竞争的经济体。发达经济体同时面临人口老龄化难题，新兴经济体中印度与中国人口规模相当，目前仍与经常账户赤字做斗争。三是经济放缓过程中，通常情况是需求先于供给收缩，贸易顺差反而会阶段性增加。今年三季度以来，随着中国房地产市场调整，国内投资品价格持续下跌，提高了中国贸易品的国际竞争力。如价格跌回 10 年前的钢铁出口快速增长。同时，内需低迷又降低了进口，贸易顺差迅速扩大，人民币升值压力有所提高。

目前，主要的担心资本外流导致人民币贬值。对于非储备货币发行国来说，外汇一定程度上承担着货币本位的角色。一旦预期改变，资金大规模外流，数倍于储备的外汇兑换要求可能引发挤兑，造成本币大幅贬值。资本市场走势常出人意料，简单否认这种可能性不免武断，但综合看，当前资本外流引起人民币贬值的可能性不大。关键在于，中国经济“资产本币化、负债外币化”运行模式，虽然导致外债增加较快，但本质上属于经济内各类主体之间的资产负债调整，净外债头寸增加极为有限，这与拉美国家大量对外举债有本质区别，也不会积累太大的人民币贬值压力。

以今年为例，上半年末，虽然中国包括贸易信贷、贷款及其他负债总量高达 14192 亿美元，但同时还拥有相应类别资产 13512 亿美元，此类债务净头寸仅 680 亿美元。此种情况下，如果对外债务去杠杆，相应资产会同步缩减，不会形成巨大的人民币贬值压力。上半年，中国仅外汇存款就增加 1550 亿美元，消解外债头寸绰绰有余。

此外，为大家所忽略的是，2009 年以来，中国对外收支平衡表中“净误差与遗漏”项年年负值，截至 2013 年累积规模高达 2728 亿美元。这说明各种形式的资本外流早已存在，但并未改变人民币走势。

综上，在经常账户顺差规模较大、资本外流可控的情况下，人民币最可能的走向是升值而非贬值，具体升值步调快慢主要取决于汇率政策导向。从政策导向看，截至目前，人民币演进路径更接近新台币：相比同为东亚经济体的日本等，更缓慢的升值造成外汇储备过度积累。1987 年，中国台湾经济规模为日本的 10%，外汇储备却高达 600 亿美元，仅次于日本的 630 亿美元，居全球第二，占当年 GDP 的比重高达 58%。为对冲外汇流入所形成的货币投放，中国台湾将银行法定存款准备金率最高提高至 24%(可参见乔·史塔威尔《亚洲大趋势》)。截至去年底，中国外汇储备接近 4 万亿美元，位列全球第一，2009—2010 年外汇储备占 GDP 比重超过 48%(形成鲜明对照的是，日本外汇储备占 GDP 比重维持在 10% 以下)；巧合的是，中国大型商业银行法定存款准备金率最高达 21.5%，接近中国台湾的最高水平。

官方购汇避免了新台币大幅升值，维持了产品出口竞争力，吸引大量跨国公司在当地投资设厂，但同时限制了本土企业做大做强及全球经营。目前，最能体现中国台湾经济特色的仍是富士康之类加工贸易企业。因此，未来汇率政策不但由周期性政策调控决定，还受产业发展战略导向的影响。

笔者认为，在不发生极端事件的前提下，短期内人民币升值框架构架不会改变。一，则目前中国外汇储备存量规模较大，快速升值容易造成汇兑损失。二则未来中国经济增速目标仍为 7% 左右，内需扩张限制了汇率升值空间。三则全球经济进入动荡期，稳定在政策权衡中的比重上升。但长期看，随着中国资本项目开放和人民币国际化程度提高，以及治理污染及向外转移产能的需要，有可能促使当局加速人民币升值，以加快经济结构调整。中国央行已明确表示退出对外汇市场的常态化干预。去年中国外汇储备净增 5097 亿美元，占当年 1.9 万亿美元结汇量的 26.8% (比例与中储粮收购占全部粮食产量的比重接近)。如果央行完全退出外汇市场购买方，意味着外汇跌价和人民币加速升值。