

# 2012 国际金融大变局 中国企业怎么办？

■ 胡笛 李思贤

**2011年，是海外市场持续动荡的一年。欧元区和美国在这一年遭遇跌宕起伏，变幻波云诡谲，世界经济火车头欲振乏力。国内方面，经济减速，出口受阻，股市低迷，楼市低头。面对形势诡谲的变局，卷入全球化大潮下的中国企业走过艰难困苦的一年。**

**2012年，注定将是大变局的一年。去年12月召开的中央经济工作会议定调今年经济工作“稳中求进”的主调。中国企业在2012年的发展，要界定与欧美关系和外部金融环境的变量，并且在修正思维定式的基**

础上，从继往开来角度看待国际金融市场局势。

无论是短期、中期还是长期来看，中国经济都面临着下行风险。今年中国经济主要不确定性来自欧美经济体，如果欧美经济体出现二次探底，中国不可能独善其身。作为世界最强最大的两个经济体欧美金融市场走势，不仅是全球经济状况的风向标和晴雨表，而且影响着我国各类企业。我们有必要探究欧美后金融危机时代的走势以及对我国企业的影响，从而寻找对策、抓住世界金融危机的机遇，转“危”为“机”，走出适合我国企业特色的“稳增长”路径。

## 出口

全球经济下行，出口何去何从？中国企业要超越价格竞争，走向价值竞争，根本出路是在扩大内需中创造商机，减少对国际市场的依赖。

**背景：**2011年，欧洲部分国家的经济危机已经逐步过渡到欧元区国家的主权债务危机。欧洲债务危机和欧元危机的双重考验犹如两股噬人的洪水交相作用，加剧了全球金融市场的不确定性。2012年，欧元区受到危机波及的国家范围预计将会进一步扩大。同时银行业也难逃劫数，市场对银行业风险的巨大担忧必将带来银行业的巨大动荡。欧元区统一货币、分散财政的跛足体制，使得欧元区债务国不得不放弃汇率、利

率等传统的货币政策工具来调节失衡。欧洲大部分债务在2012年的前3个月将集中到期，在货币政策缺失情况下，巨大的债务清偿压力将使得国际资本市场的不稳定性加剧。

美国虽然内生动力充足，但是受到欧洲市场和巨额债务的拖累，使得复苏初现的金融市场犹如一个步履蹒跚的老人，每挪动一步都极为费力。此外，国际三大信用评级机构对美国的主权信用评级展望全部为负面。

**影响：**预计我国2011年出口增长在18%左右，2012年预计降低到15%左右。欧盟如今是我国最大的出口市场，如果欧债危机愈演愈烈，欧元区经济的持续低迷必然影响我国的出口形势；同时，欧盟贸易保护主义的抬头更加抑制了我国对外贸易出口以及与贸易相关的融资活动。美元债务评级下降导致人民币不断升值，吃掉了出口企业本来就微薄的出口利润。倘若中国今后继续降低出口退税率，很多出口企业将面临倒闭。

在中国佛山地区，出口量最大的要数家电、陶瓷和服装产业。然而2011年以来，这几个行业的出口形势都面

临挑战。从2011年9月起，佛山大部分的陶瓷企业在出口欧盟时都面临高达69.7%的税率。由于陶瓷企业出口的利润空间一般在2%到15%之间，佛山陶瓷的出口数量减少了一半。除此之外，美国经济复苏的另一剂药方在于美国制造业回流，给中国企业带来不小威胁。美国“再工业化”战略正在生效，实体经济出现振兴迹象，中国企业面临的竞争力增强。最后，由于出口贸易的萎缩，国内大宗商品的价格下跌，直接冲击中国能源和原材料企业的利润、生产和投资，打击了投资者的信心。倘若缺少有效的应对办法，中国出口企业会像多米诺骨牌一般挨个倒下。

**对策：**未来的中国企业在出口贸易中要超越价格竞争，走向价值竞争。中国企业可以借此机会重整旗鼓，不断创新产品，开拓新的市场。同时合理改善出口结构，促进产业升级，改变一味出口低附加值产品的产业现状。企业应该加快速度进入设计时代，根据市场的切实需求，拥有自主设计创新的产品并以连锁经营和电子商务方式走向广阔的内销市场。

中国企业实现稳增长的根本出路，在于从扩大内需中寻找商机，方能减少对国际市场的依赖。我



欧美金融市场的不确定性使得中国资本市场也无法独善其身，直接冲击了我国企业在资本市场的表现。金融风险随时可能伴生劣级资产，吞噬我国企业海外金融投资的利润。

## 结算

手持疲软美元，如何防止缩水？中国企业要转变结算方式，进行风险对冲，妥善利用衍生金融工具。

**背景：**2012年美国即将迎来新一轮总统大选，两党之间的政治分歧不仅联同高额财政赤字一起制约了美国财政政策的弹性，而且更加加重了市场对于政府执政能力和出台有力政策的担忧。此外，美国政府的沉重债务和令人担忧的财务状况也对美国的信用评级产生了巨大的负面影响。目前，国际三大信用评级机构对美国的主权信

用评级展望全部为负面，一旦美国财政政策出现超预期收紧，必将会拖累美国经济增长并构成2012年全球经济运行的重大不确定性因素。倘若标普进一步下调美国的信用评级或者其他两家信用评级机构惠誉和穆迪也下调美国的主权信用评级，美国债务问题将成为影响美国经济恢复高速发展和市场热度的重大潜在风险。

**影响：**美国债务危机已经导致市场“质疑”或不再“信任”美国国债的信誉，从长期看，美国债务危机必然会导致美元贬值，未来相当一段时期内美元将呈弱势特征。倘若美国按捺不住，于2012年推出第三轮量化宽松政策，一方面，将使未来美国国债利率继续处于较低水平，导致对美国国债缺乏信任感的投资者或继续调整或抛售美国国债；另一方面，缺乏吸引力的美元利率，势必也会触发大量资金撤离美元，流向其他非美元货币，最终将导致美元贬值或弱势美元。美元的疲软趋势使得出口企业手

中的美元外汇不断缩水，不少企业都面临着“美元越多越心慌”的局面。

重庆隆鑫通机动力有限公司是一家生产水泵和发电机组的民营股份制企业。公司制造用于发电、割草和吹雪的通用发动机，在美国赚取并不丰厚的利润。而美国只要让美元稍稍一贬值，企业的那点本就不丰厚的利润立马就缩水。倘若公司在北美市场接了一个500万美元的订单，以两个月后为收款期限，当时汇率是6.42，两个月后是6.38，那么公司20万美元的利润在美元贬值中就化为乌有。

**对策：**美元相对人民币汇率贬值，需要企业合理转变结算方式并且妥善利用衍生金融工具以对冲风险。为了弥补和减小汇率波动带来的损失，我国出口企业可以与客户建立汇率调节机制，设立汇率变动区间，大家共同承担以锁定资产价格，分散汇率风险。其次，对于出口东南亚的企业，可以采用人民币结算方式，不仅规避了汇率风险，还可以帮助东南亚企业缓解支付美元的压力。最后，企业可以合理利用

金融衍生产品锁定资产价格，进行风险对冲。以重庆隆鑫公司为例，倘若公司两个月后有一笔500万美元的应收账款即将到账，而预期美元对人民币下跌，那么公司可以在金融市场上卖出两个月后到期、交割价格为每美元6.42人民币的美元期货，将此笔订单的利润锁定在500万美元、每美元兑换6.42元人民币上。这样一来，即使未来汇率形势无法掌控，公司的损失也得以有效控制。

## 融资

银行流动性趋紧，融资难题何解？中国企业要转变经营方式，提高融资效率，关键是广泛利用多种融资渠道，保障企业的稳定增长。

**背景：**欧元区国家债务集中到期，偿债压力巨大。随着2012年的到来，欧债的一二级市场均面临着严峻的考验。就一级市场而言，意大利和西班牙的到期国债本息合计分别为3760亿和1617亿欧元，随着这些国家发行新债偿还旧债，后续的债务峰值可能会又创新高。此外，欧洲部分国家国债发行收益率屡创新高，表明投资者认为欧洲主权债务危机的风险还在节节上升，因此要求更高的投资回报率。就二级市场而言，西班牙和意大利等国国债收益率不断攀升。银行系统流动性趋紧，严重推

高了资金的紧张程度和交易对手的信用风险，引起了市场对银行能够继续存活的新担忧。

**影响：**中国企业在资本市场的表现。金融风险随时可能伴生劣级资产，吞噬我国企业海外金融投资的利润。

作为世界经济的引擎，美国的复苏动力显得略有不足。内外交困的形势使得美国经济前景虽然短期内大体平稳，但长期增长面临停滞。背负着沉重的债务负担，美国政府拿出的《2011预算控制法案》将通过紧缩的政策使得2012年美国经济增速下降0.3—0.6个百分点。从短期看，财政政策的超预期收紧必然会拖累美国经济增长，并对全球经济运行产生未知的威胁。

增长乏力在未来几年将成为制约整体信贷和货币供应增速的主要因素，导致国内的流动性抽紧。银行的借贷情绪更为强烈，意味着作为资金需求一方的企业面临融资难度加大、成本提高的局面。中国人民银行在2011年已经下调一次法定存款准备金率，倘若进一步的货币宽松政策缺位，将为我国企业维系运营现状或者追加投资提供严峻的考验。

**对策：**解决银行融资难的问题，企业广泛利用多种融资渠道是关键。面对这种情况，企业要加快转变生产经营方式，充分利用资本市场和债券市场，综合采取担保融资、股权融资、债券融资、产权交易、风险投资等直接融资渠道。在顺利进行多渠道融资的因素中，除了企业的自身实力和未来前景，企业的信用历史、品牌形象也尤为重要，有利于企业获得资金出让方的认可。这就要求我们的内资企业加强运营管理，严把质量关卡，树立“讲诚信”的企业形象。这样，既可以缓解流动性趋紧下的企业融资难问题，又有助于企业产权结构的改善，实现企业的稳定健康发展。

在江苏扬州有一家叫做“聚源”的会员制担保公司，是该地区一些中小企业出于自救目的合作成立的会员制公司。该公司目前共有12个股东，注册资本600万元。公司本着“自我出资、自我服务”的原则，加强与金融机构的紧密合作，为会员提供快速便捷的融资担保贷款。会员企业只要入股，就可以撬动3倍的贷款资金。江苏纳唯蒙电工有限公司曾经出资80万元成为会员。在企业急需资金购买原材料的时候，纳唯蒙公司按照公司章程很快获得200万元的“救命钱”。由此看来，在国际市场不景气、我国流动性趋紧的金融环境之下，企业广泛挖掘多种融资渠道是提高融资效率的关键。

## 热钱

热钱翻云覆雨，企业能否利用？中国企业要合理吸收资本，理智管理资金，重要的是在国家的监管下利用游资，谨慎为企业的发展注入新鲜血液。

**背景：**面对巨额债务，欧盟以及欧洲央行虽然推出援助政策，但是成效甚微。主权债务危机已经从希腊和爱尔兰等国逐步蔓延至较弱经济体西班牙和意大利。甚至连比利时、法国、葡萄牙和奥地利也因为自身的救市政策而跌入这场危机的漩涡，实体经济受到重挫进一步引起了股票市场的巨大动荡。欧债危机使得资本市场承受风险的意愿趋弱，降低了资本的风险偏好。在这种避险情绪高涨的情况下，银行进行同业拆借活动的意愿也降低，使得银行系统内流动性趋紧。资本市场剧烈动荡和银行体系的惜贷情绪使得金融系统对实体经济的支撑力下降，反映金融市场对实体经济促进作用的金融状况指数不容乐观。

此外，欧洲各成员国之间的经济发展水平存在较大差异，而欧元区经济整体下行趋势明显，仅凭基本面较好国家的力量无法促使整个欧元区的经济复苏。更何况欧元区的政策方向未知给国际资本市场都带来了极大的不确定性。欧洲内部针对救助政策还是各执己见，纷争不断，各个国家的根本出发点仍然是本国利益最大化。德国出于保护选民利益的需要，拒绝对欧洲债务国提供更多的经济支援，也呼吁欧洲央行停止干涉其他国家的高额债务；也正是德国，不同意发行大规模的欧元债券来为债务国家提供庇护的港湾。

**影响：**欧债危机的骤然升级和美国经济的缓慢复苏刺激了短期资本的大量流动，加上欧盟采取宽松货币政策的倾向，使得原本作为短期流动资本避风港的欧洲和美国市场的优势已经不复存在，热钱流入中国的风险上升。欧洲经济前景的不确定性、避险与升值目的驱动大量游资可能转向相对安全的中国市场；加上欧盟为应对债务危机不得不放松货币政策，比如近期欧洲央行开始讨论降息的可能性，使得中国会在短期内面临大规模国际资本的流入，“热钱”流入压力倍增。

大量热钱涌入我国，影响了我国企业的理性投资和资产价格的走势。据《上海证券报》2011年5月26日的报道，欧债危机扩散，使得在欧洲投资的华人、华侨经营惨淡甚至亏损，不少人已开始撤离欧洲，回国投资。这些所谓“土热钱”即海外华人与华侨掌握的短期流动资本将会通过内地社会网络、地下钱庄等形式，将资本注入内地市场短期套利，中国企业投资和经营的风险加剧。

**对策：**国际游资是把“双刃剑”，我国企业应该在国家的阳光监管下理智地加以利用。“热钱”的涌入可以很自然地营造人民币宽松的环境，还可以为中国企业提供一个大规模直接融资的环境，不论是发行股票还是发行企业债券，热钱都能使民间投资更好地跟上政府的投资脚步。

一方面，我国企业可以积极地利用境外流动资本，满足经济发展的战略需要，从一定程度上缓解融资成本高、难度大的问题，为企业的升级转型服务。通过国家的产业政策和“适度”的资产泡沫，企业可以合理吸收资本，使得需要强化的经济领域和开发项目获得足够的资本支持，使企业的未来发展注入新鲜血液，添加运营动力。另一方面，对于送上门的资金，企业家们要时刻保持清醒的头脑，合理利用，理智管理，保持对资金动向的关注。稍有不慎，热钱的投机性特征就加以显现，迅速抽离有可能导致企业运营剧烈波动甚至关门大吉。

## 避险

国际形势诡谲，企业以身犯险？中国企业应该坚守“稳中求进”的投资方针，在构筑金融保障机制上下功夫。

**背景：**欧洲政策前景未知，金融系统风险增加。欧洲央行于2011年夏天就曾向银行提供一年期的再融资。因为欧洲央行提供的贷款成本很低，如果银行购买收益率较高的边缘国家国债将有可能实现套利，这样以来有助于解决主权债务危机问题。但是这一政策并未带来预期效果，欧债危机还在持续恶化。近期，欧洲央行再次采取长期再融资策略，依然希望通过商业银行发放贷款的方式，引导欧洲的商业银行使用部分资金来救助危机国家的主权债务。欧洲央行扮演了银行系统的最终贷款人角色，而没有直接向主权国家提供流动性，这进一步加大了欧洲商业银行的欧洲主权债务风险敞口。一方面欧洲央行引导欧洲商业银行加大主权债务的风险敞口；另一方面监管机构对银行资本金提出了更高要求，使得商业银行的动态无法明朗，欧洲央行的再融资政策效果不得而知，从而引发了市场对银行信用风险的担忧，增大了救助的难度。国际三大信用评级机构对美国的主权信用评级展望全部为负面。

**影响：**欧债危机的不确定性使得中国资本市场也无法独善其身，直接冲击了我国企业在资本市场的表现。金融风险随时可能伴生劣级资产，吞噬我国企业海外金融投资的利润。根据麦肯锡公司的统计数据，过去20年里中国有67%的海外投资以失败告终。

富通银行是一家以经营银行以及保险业务为主的国际金融服务提供商，在欧洲排名20位，鼎盛时期拥有总资产900多亿欧元和486亿欧元的市值。自2007年4月起因为次级债务问题连续损失到崩溃边缘。这个时候，中国平安正在寻求机会与国际保险业接轨。2007年10月，中国平安毅然投资比利时的富通银行并且不断增持，在富通的股东中一股独大。随后，富通集团在强行并购荷兰银行和金融危机蔓延的双重打击下轰然倒塌。2008年9月，平安携手欢迎比利时、荷兰和卢森堡注资富通，使得富通在比利时和卢森堡的业务被完全剥离。谁能料到多笔交易之后富通集团从“银保双头鹰”解体为一家资产负债严重的保险公司，此时的中国平安只被分到残羹冷炙，巨额投资所剩无几。

巨额的亏损、狼狈的抽资无不反映出中国平安对海外金融市场认识不足、对金融风险的忽视以及对海外流动性的高估；也折射出中国企业在走向国际金融市场的路上存在的问题：金融配套能力薄弱，盲目扩张却又缺乏法律保护意识，投资失败率较高。

**对策：**中国企业应该加强对国际金融市场的认知和了解，提升金融配套能力。中国平安惨痛的“滑铁卢”败仗给当代企业敲响了海外投融资的警钟。

首先，在选择投资对象方面，中国企业需要坚守“稳中求进”的投资方针。在投资项目的选择上，企业一定要做好事前功课，对项目的成本和未来收益的分析与考察，合理评估潜在风险，立足自身优势，万万不可一味求大，盲目扩张。其次，我国企业在“走出去”之前只有加强对东道国金融市场的了解；提前认知金融市场的潜在风险，警惕东道国实施资本项目管制或者在低迷时期抵制投资自由原则，防范所在国经济增长放慢伴生的合同违约率上升或者主权风险加大；熟悉当地的金融法律和投融资政策，方能在风云莫测的国际金融市场上一展身手。最后，企业的金融配套能力还体现在对于潜在风险的防控和损失的弥补上。中国企业在海外金融市场进行投资之时，有必要将自己纳入出口信用保险的保障机制，以防海外投资被当地政府征用和没收的风险。

**作者单位：**英国帝国理工学院金融学系、大唐能源化工营销有限公司