

2015 年第 7 期

总第 83 期

学科信息参考

A 辑

（经贸、金融、会计、管理、信息）

上海对外经贸大学图书馆

学科信息参考

2015 年第 7 期 总第 83 期

目 录



主办:

上海对外经贸大学图书馆

责任编辑: 孔凡娟

编辑:

经贸: 赵珊珊

金融: 唐永辉

工商管理、商务信息: 李谋信

制作: 艾致

出版日期:

2015 年 11 月 30 日

国 际 贸 易

对我国外贸顺差长期趋势及其拐点的研判.....1

产 业 经 济

中国制造业参与全球价值链的竞争力.....8

物 流 管 理

第三方物流整合对物流服务质量、伙伴关系及企业运营绩效的影响研究 18

技术经济与管理

试论技术经济评价在建筑工程项目中的应用.....27

会 计 学

会计学课程教学内容改革研究.....29

金 融 学

美国高校金融学本科专业课程体系的特点及启示.....32

企 业 管 理

基于元分析的战略决策影响因素研究.....35

企业国际经营模式变迁的博弈模型与演化路径.....42

统 计 学

不确定环境下网络渠道开通最优时机选择.....49

快 讯

中国衰退型贸易顺差又创历史新高 贬值利好出口破灭.....	61
李克强：中国正在迎来一场“新工业革命”	63
中国港口海外战略取得新突破.....	64
IMF 接纳人民币料将提振海外对中国资产需求.....	66
中概股回流私有化规模创纪录.....	67
中国10月份外汇占款增加资本外流得到逆转.....	69
中国距离金融危机有多远？	70
中国下一个泡沫可能在哪里？	73
人民币的问题到底在哪里？	79
新世纪的金融海盗将弃船上岸大.....	81
全球监管新规要求中国大银行额外发行债券.....	86
匹配，才是“互联网+”的真正内涵.....	88
在线教育免费在中国真的靠谱吗？	89
企业如何让招商业绩迅速火爆起来.....	90

对我国外贸顺差长期趋势及其拐点的研判

——基于制造业国家外贸收支拐点的比较研究



2015年上半年我国外贸顺差达到2632.5亿美元,比去年同期增加了1.57倍。2015年上半年我国外贸收支出现异常变动,是否说明未来我国外贸收支进入了一个新阶段呢?我国外贸顺差长期趋势是否会出现拐点呢?本文对该问题进行研究。

下文首先探讨世界上多个制造业国家外贸顺差出现拐点的共同决定因素,然后再探讨这些共同决定因素在中国是否起作用,从而对未来若干年内我国外贸顺差是否会出现拐点做出研判。以下内容包括:第一部分,通过国别比较探讨世界上多个制造业国家外贸收支的历史拐点以及拐点出现背后的共同决定因素;第二部分,分析这些共同决定因素在我国是否起作用,以判断不久的将来我国外贸顺差是否会出现拐点;第三部分是结论与政策建议。

1 世界多个制造业国家外贸收支历史拐点的国别比较研究

外贸收支长期趋势的拐点包括两种情况:第一,外贸收支恶化的拐点。净出口的长期趋势从顺差(或收支平衡)向逆差转变,或者从较高增长率向较低增长率转变。第二,外贸收支改善的拐点。净出口的长期趋势从逆差向顺差转变,或者从较低增长率向较高增长率转变。

1.1 从贸易顺差(或贸易收支平衡)向贸易逆差转变

(1) 美国从外贸顺差向外贸逆差转变(1929—2009)

1929—2009年,美国外贸收支经历了从顺差到逆差的转变过程。根据图1,1971年以前,美国外贸收支呈现小幅顺差的局面,1947年顺差达到最高点,该年净出口为101.00亿美元;1971年以后,美国外贸收支开始出现逆差并且不断扩大,2006年逆差规模达到最大,该年外贸逆差为8472.6亿美元。由此可见,1971年是美国外贸收支的一个拐点,它标志着美国顺差时代的结束和逆差时代的开始,自此以后美国进入了长期贸易逆差年代。

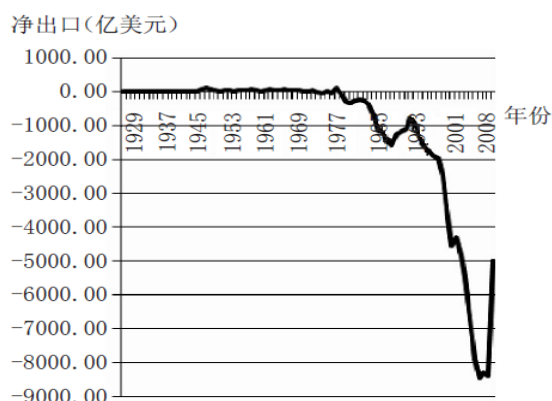


图1 美国净出口的变化趋势

数据来源:美国商务部网站。

①经济危机与美国外贸收支的拐点

1929—1933年发生了资本主义世界经济大危机,美国失业率达24.9%,美国国民收入减少了54.69%,1933年资本主义世界的贸易额缩小到1919年份年前的水平。然而,根据图1,1929—1933年美国净出口虽有短期回调,但是长期趋势未变,1929—1970年美国依然保持一定程度的外贸顺差。也就是说,经济危机并未改变美国净出口的长期趋势。

②产业国际转移与美国外贸收支的拐点

表 1 美国各产业在 GDP 中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、 电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、 饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储 和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1970	2.94	28.73	24.40	5.04	18.99	7.05	37.25
1975	3.43	27.67	22.17	4.73	19.12	7.01	38.03
1980	2.45	28.12	21.24	4.72	18.20	7.02	39.49
1985	2.04	25.67	19.26	4.50	18.38	6.79	42.62
1990	1.93	23.03	18.18	4.35	17.44	6.39	46.86
1995	1.55	21.76	17.62	3.97	17.70	6.71	48.31
2000	1.00	18.98	15.80	4.46	15.52	6.52	53.51
2005	1.08	16.88	13.13	4.90	15.21	5.98	55.96
2009	1.11	16.91	12.90	4.64	15.06	5.88	56.39

注: 第一产业包括第二列 (ISIC A-B), 第二产业包括第三列 (ISIC C-E) 和第五列 (ISIC F), 第三产业包括第六列 (ISIC G-H)、第七列 (ISIC I) 和第八列 (ISIC J-P)。

数据来源: 联合国统计司网站(<http://unstats.un.org/>)。

根据国际标准产业分类, 我们将美国 17 个行业归入三大产业之中。根据表 1, 1970—2009 年, 美国第一产业 (农业、狩猎、林业和渔业, ISIC A-B) 的比重小, 并且还有所下降, 1970 年为 2.94%, 2009 年降至 1.11%; 美国第二产业 (采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应、建筑业, ISIC C-F) 的比重一直处于下降趋势, 从 1970 年的 33.77% 降至 2009 年的 21.55%, 其中, 制造业 (ISIC D) 同期从 24.40% 降至 12.90%, 降幅接近 50%; 而第三产业 (批发和零售贸易、饭店和餐馆、运输、仓储和通讯等, ISIC G-Q) 则从 1970 年的 63.29% 升至 2009 年的 77.34%。在 20 世纪 50 年代至 60 年代发生的第二次国际产业转移中, 随着美国的第二产业大规模向国外转移, 美国的第二产业 (尤其是制造业) 的比重不断下降, 而第三产业的比重不断上升, 由此可见, 产业结构的去工业化趋势是美国形成外贸逆差并且逆差不断扩大的主要原因。

(2) 英国从外贸收支基本平衡向外贸逆差转变 (1945—2009)

1945—1985 年英国外贸收支在大多数年份有少量的逆差, 但除个别年份之外逆差的比重都小于 2%, 这段时期英国外贸收支基本平衡; 从 1986 年开始, 英国外贸逆差出现不断扩大的长期趋势, 见图 2。也就是说, 1986 年是英国外贸收支长期趋势的拐点, 从外贸收支基本平衡趋势变成外贸逆差不断扩大的趋势。

我们从产业结构变化的角度去解释 1986 年出现的英国外贸收支长期趋势拐点。1970—2009 年, 英国出现了去工业化的趋势。根据表 2, 1970—2009 年, 英国第二产业 (采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应、建筑业, ISIC C-F) 的比重明显下降, 1970 年为 36.33%, 2009 年降至 15.00%; 第三产业 (批发和零售贸易、饭店和餐馆、运输、仓储和通讯等, ISIC G-Q) 的比重大幅上升, 从 1970 年的 63.29% 升至 2009 年的 77.34%。因此, 产业结构的去工业化趋势是英国外贸收支出现逆差并且逆差不断扩大的主要原因。

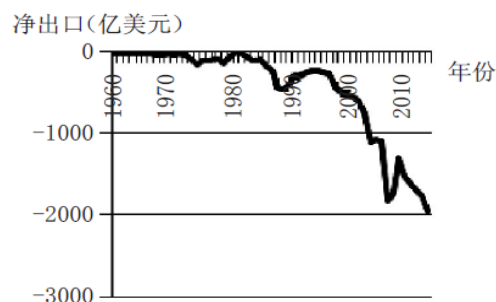


图2 英国净出口的变化趋势

数据来源: 中经网统计数据库。

表 2 英国各产业在 GDP 中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1970	2.89	36.33	31.70	6.22	13.53	8.21	32.82
1975	2.73	32.01	27.20	7.12	13.12	8.46	36.56
1980	2.12	34.63	25.48	6.08	12.32	6.88	37.96
1985	1.73	32.65	23.06	5.62	12.69	6.61	40.70
1990	1.82	27.42	22.52	6.65	13.65	8.05	42.41
1995	1.84	25.99	21.17	5.01	13.83	7.79	45.55
2000	0.99	22.03	17.36	5.28	14.96	7.98	48.77
2005	0.67	17.22	13.26	6.26	14.62	7.19	54.04
2009	0.72	15.00	11.13	6.09	13.91	6.89	57.38

注: 第一产业包括第二列 (ISIC A-B), 第二产业包括第三列 (ISIC C-E) 和第五列 (ISIC F), 第三产业包括第六列 (ISIC G-H)、第七列 (ISIC I) 和第八列 (ISIC J-P)。

数据来源: 联合国统计司网站(<http://unstats.un.org/>)。

(3) 法国从外贸收支基本平衡向外贸逆差转变 (1960—2009)

1960—2009 年, 法国也经历了从外贸收支基本平衡趋势转变为外贸逆差不断扩大趋势。1960—1998 年, 法国的贸易收支有时小幅顺差, 有时小幅逆差, 净出口比重的波动幅度一般局限在 2% 以内, 这段时期法国外贸收支是基本平衡的。1999—2009 年, 法国出现了外贸逆差并且逆差呈现不断扩大的趋势, 见图 3。因此, 1999 年可以视为法国外贸收支的拐点。

法国在 1996 年出现贸易收支拐点的原因也是法国产业结构的去工业化趋势。根据表 3, 1970 年法国第二产业的比重为 35.98%, 2009 年降至 18.83%。第二产业 (尤其是制造业) 的比重大幅下降, 使得法国生产的工业品数量下降, 不足部分通过大量进口来满足国内需求, 由此导致法国外贸收支出现拐点。

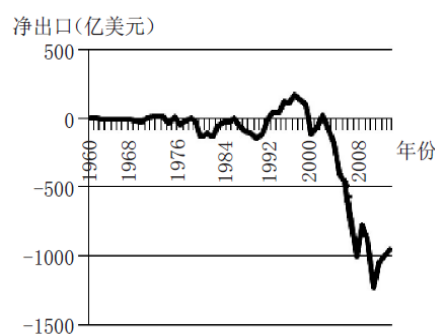


图 3 法国净出口的变化趋势

数据来源: 中经网统计数据库。

表 3 法国各产业在 GDP 中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1970	7.56	27.37	25.31	8.61	12.98	6.55	36.92
1975	5.75	25.51	23.59	8.56	12.66	6.40	41.12
1980	4.74	25.03	22.77	7.70	12.04	6.52	43.96
1985	4.36	23.18	20.51	6.25	12.31	6.94	46.96
1990	3.77	20.05	17.96	6.63	13.64	6.25	49.66
1995	3.33	18.57	16.47	6.04	13.14	6.05	52.87
2000	2.84	17.74	16.02	5.16	12.85	6.01	55.40
2005	2.28	15.03	13.24	5.66	12.81	6.45	57.77
2009	1.74	12.39	10.60	6.44	12.42	6.57	60.43

注: 第一产业包括第二列 (ISIC A-B), 第二产业包括第三列 (ISIC C-E) 和第五列 (ISIC F), 第三产业包括第六列 (ISIC G-H)、第七列 (ISIC I) 和第八列 (ISIC J-P)。

(4) 日本从外贸顺差向外贸逆差转变 (1970—2014)

1970—1986 年,日本的外贸顺差呈现不断增加的长期趋势,1970 年为193.6 亿美元,1986 年为2015.4亿美元;1987—2014 年,日本的外贸顺差不断下降并最终变为逆差,1987 年顺差为2312.6 亿美元,2014 年则出现了6904.3 亿美元的逆差,见图4。由此可见,1987年为日本外贸收支长期趋势的拐点。

1987 年日本外贸收支出现拐点的主要原因是八十年代末期日元大幅升值使日本产业随后出现空心化的趋势。1970 年日本第二产业所占的比重为38.22%,2013 年降至20.84%,降幅接近50%,日本产业出现空心化趋势,见表4。至于日本产业为何出现空心化,究其原因,八十年代末期日元大幅升值,以及日本逐步进入老龄化社会,导致日本制造业大量向外转移,日本从产品输出国逐步向产品输入国转变,日本外贸顺差不断下降,并从2010年开始转变为逆差。

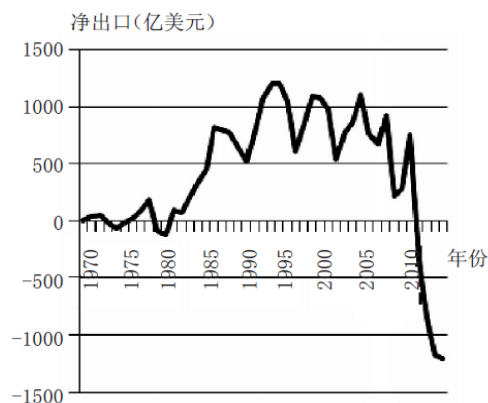


图4 日本净出口的变化趋势
数据来源:中经网统计数据库。

表4 日本各产业在GDP中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1970	6.34	38.22	35.24	7.71	14.10	7.33	26.29
1975	5.73	32.38	29.80	9.74	14.63	6.92	30.60
1980	3.62	30.26	27.11	8.89	14.24	6.22	36.78
1985	3.14	30.53	27.19	7.48	12.40	6.46	39.99
1990	2.51	28.74	26.01	9.66	12.58	6.49	40.02
1995	1.89	25.20	22.43	8.02	14.42	6.94	43.53
2000	1.70	24.02	21.31	7.10	13.51	6.66	47.01
2005	1.46	23.05	20.65	6.10	13.22	6.43	49.74
2010	1.18	22.07	19.70	5.47	13.78	10.33	47.17
2013	1.18	20.84	18.83	5.59	14.18	10.44	47.77

数据来源:联合国统计司网站(<http://unstats.un.org/>)。

1.2 从外贸逆差（外贸收支平衡）向贸易顺差转变的情况

(1) 越南 (1990—2014)

1990—2014 年,越南外贸收支经历了从逆差向顺差的转变。1990—2009 年,越南外贸收支持续逆差,2008 年达到最大逆差 138.53 亿美元;从 2010 年开始,越南外贸收支不断改善,从 2012 年开始转为顺差,2013 年顺差达 50 到 69.94 亿美元,见图 5。由此可见,2010 年可视为越南外贸收支长期趋势的拐点。

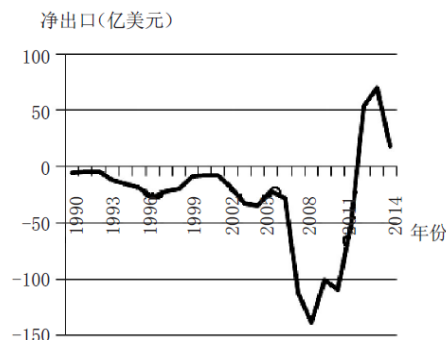


图5 越南净出口的变化趋势
数据来源:中经网统计数据库。

越南外贸收支从逆差向顺差转变,与第二产业比重的变化是息息相关的。由于越南承接中国等国家的产业转移,其第二产业占 GDP 的比重明显上升,1990 年越南第二产业占 GDP 的比重仅为 18.83%,2013 年则大幅上升至 32.96%,见表 5。由于越南承接了其他发展中国家的大量产业转移,越南出口的产品不断上升,越南便从外贸逆差国向顺差国转变。

表5 越南各产业在GDP中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1990	38.74	18.83	12.26	3.84	17.24	3.45	17.89
1995	27.18	21.86	14.99	6.90	20.15	3.98	19.93
2000	24.53	31.38	18.56	5.35	17.48	3.93	17.33
2005	20.97	35.18	20.50	6.35	16.81	4.53	16.16
2010	18.89	31.78	17.95	6.45	16.90	4.08	21.90
2013	18.38	32.96	17.49	5.35	17.30	3.76	22.25

数据来源:联合国统计司网站(<http://unstats.un.org/>)。

(2) 德国 (1970—2014)

德国虽然也是发达国家,但与英美日法不同的是,1970—2014 年德国外贸收支一直保持顺差状态。由图 6 虚线表示的长期趋势线可知,1970—1994 年,德国外贸顺差为缓慢增长的长期趋势;1995—2014 年,德国外贸顺差出现快速增长的长期趋势。由此可见,1995 年是德国外贸收支长期趋势的拐点。

为何德国外贸顺差长期趋势在 1995 年出现拐点,从缓慢增长时期转变为快速增长时期呢?我们考察德国第二产业所占比重的变化趋势,1970—1994 年,德国第二产业比重处于快速下降时期,从 1970 年的 39.19%降至 1994 年的 26.31%;1995—2014 年,德国第二产业比重基本保持不变,1995 年为 25.89%,2013 年为 26.10%,见表 6。根据前文的研究结论,在德国第二产业的比重从快速下降时期(1970—1994 年)转变为保持不变时期(1995—2014 年)的情况下,德国外贸顺差的长期趋势应当从不断下降时期(1970—1994 年)转变为保持平稳时期(1995—2014 年);然而,现实情况却截然不同,由于得到了德国制造业转型升级的强有力的支撑,1970—1994 年,德国外贸顺差的长期趋势缓慢上升,1995—2014 年,德国外贸顺差的长期趋势快速上升。另外,1995 年德国外贸顺差之所以出现拐点,是因为上世纪九十年代德国采取了旨在提振制造业的计划,抑制了 1970—1994 年这段期间第二产业比重不断下降的趋势,1995—2014 年德国第二产业比重基本保持不变。

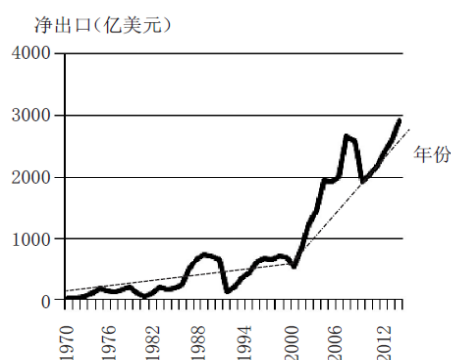


图6 德国净出口的变化趋势

数据来源:中经网统计数据库。

注:图中虚线表示净出口的长期趋势。

表6 德国各产业在GDP中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1970	3.15	39.19	34.13	8.69	14.04	6.81	28.11
1975	2.70	35.08	30.55	6.94	13.67	6.63	34.98
1980	2.07	33.48	29.29	7.54	13.46	6.53	36.91

1985	1.67	33.30	28.76	5.90	13.00	6.30	39.83
1990	1.30	31.45	27.79	6.05	12.90	6.26	42.04
1995	1.07	25.89	22.57	6.84	11.88	7.84	46.48
2000	1.08	25.62	22.81	5.14	11.84	8.75	47.57
2005	0.78	25.37	22.29	3.89	11.99	9.10	48.86
2010	0.74	25.66	21.99	4.34	11.37	9.07	48.82
2013	0.86	26.10	22.22	4.61	11.06	9.19	48.18

数据来源:联合国统计司网站(<http://unstats.un.org/>)。

2 国际贸易区域化发展与双边及区域贸易规则的兴起

根据前文的国别比较研究可知,导致制造业国家外贸收支长期趋势出现拐点有两个决定因素:第一,若一个国家第二产业(或制造业)的比重快速下降且降幅巨大,那么,该国的外贸顺差就会减少甚至转变为逆差,反之则反是。第二,在一国第二产业(或制造业)所占比重不变的情况下,若该国实现产业转型升级,占据世界制造业的高端价值链环节,那么,该国净出口所占的比重上升,外贸收支长期趋势与产业转型升级之前相比则会出现拐点。

另外,还可以得到两个附带的结论:第一,经济危机或经济衰退只会对一国的净出口产生短期冲击,不会改变该国净出口的长期趋势。第二,一国货币大幅升值会使该国外贸收支长期趋势出现拐点。例如,八十年代末期日元大幅升值改变了日本外贸顺差长期趋势,导致日本外贸收支长期趋势在1987年出现拐点。

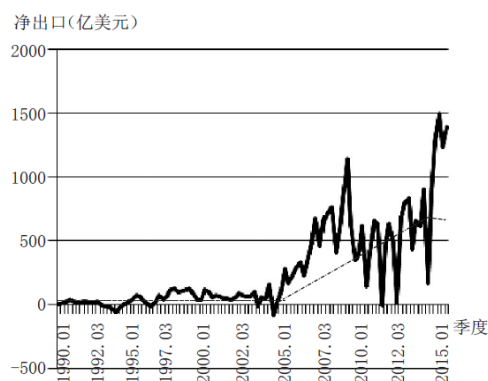


图7 中国净出口的季度数据

数据来源:中经网统计数据库。

注:虚线表示净出口的长期趋势。

根据国别比较研究得到的外贸收支长期趋势拐点的决定因素,我们从两个方面来探讨我国贸易顺差长期趋势未来是否会发生改变。一方面,从2012年开始我国第二产业(或制造业)的比重出现不断下降的趋势,2012年我国第二产业的比重为39.76%,2013年降到37.04%,下降了2.72个百分点,见表7;根据中经网统计数据库,2012年我国工业增加值所占的比重为38.44%,2014年降至35.82%,降幅为2.62%。并且,随着工资物价不断上升,我国部分中低端制造业继续向一些成本更低的发展中国家(例如越南、印度等)转移,可以预见未来我国第二产业(或制造业)的比重还会进一步下降。另一方面,多年来我国采取各种政策措施来推动我国制造业的转型升级,但是并未达到预期效果,我国多数制造业仍被锁定于中低端的劳动密集型产业或者劳动密集型价值链环节。综合这两方面来看,由于从2012年开始我国第二产业(或制造业)的比重不断下降,以及转型升级整体而言并未取得成功,因此,我国外贸顺差快速增长的基础已经改变,未来若干年内我国外贸顺差的长期趋势将会发生改变,将会从2005-2014年的快速增长时期转变为未来的缓慢增长(或逐渐下降)时期。

另外,根据国别比较研究的结论我们进一步可以判断,我国外贸顺差长期趋势在不久的将来将出现拐点。其原因有二:第一,2015年上半年我国外贸顺差快速上升是经济周期性波动的短期因素引起的,不影响外贸收支的长期趋势,我们不予考虑。2015年上半年我国外贸顺差同比增长1.57倍,增长原因是由我国进口下降引起的,根据国家统计局的数据,2015年上半年我国出口同比增长1.0%,进口居然同比下降了15.5%。而这段时间我国进口下降主要是由于我国经济增速下滑导致国内需求减少所致。因此,我们可以认为2015年上半年我国外贸顺差的上升是由于我国经济的周期性波动引起的,也就是短期因素引起的,不会改变我国外贸收支的长期趋势。第二,从2013年开始我国经济增

长进入了一个新常态时期,经济增速从2012 年之前的高速增长时期进入到2013 年之后的中高速增长时期;与经济增长新常态时期相对应,我国外贸顺差也在不久的将来进入一个新常态时期,也就是说,在不久的将来我国外贸顺差长期趋势将会出现拐点。随着工资物价的不断上升和产能的普遍过剩,以及劳动密集型产业向其他发展中国家转移,我国第二产业(或制造业)的比重将继续下降,2005—2014 年这段期间我国外贸顺差快速增长的基础将不复存在,我国外贸顺差长期趋势将在不久的将来发生改变,从2005—2014年的快速增长时期转变为未来的缓慢上升(或者逐步下降)时期。因此,在不久的将来我国外贸顺差将会出现拐点。

表 7 我国各产业在 GDP 中占比的变化(%)

	农业、狩猎、林业和渔业 (ISIC A-B)	采矿及采石、制造业、电、煤气和水的供应 (ISIC C-E)	制造业 (ISIC D)	建筑业 (ISIC F)	批发和零售贸易、饭店和餐馆 (ISIC G-H)	运输、仓储和通讯 (ISIC I)	其他活动 (ISIC J-P)
1990	26.83	36.68	—	4.40	8.90	6.56	16.64
1995	19.97	41.17	—	6.09	9.63	5.44	17.69
2000	15.06	40.35	—	5.57	10.39	6.21	22.42
2005	12.12	41.76	32.51	5.61	9.82	5.77	24.92
2006	11.11	42.21	32.92	5.74	9.86	5.63	25.45
2007	10.77	41.58	32.91	5.75	9.96	5.49	26.43
2008	10.73	41.48	32.65	5.97	10.44	5.21	26.17
2009	10.33	39.67	32.30	6.57	10.59	4.91	27.93
2010	10.10	40.03	32.46	6.64	10.91	4.77	27.56
2011	10.04	39.84	31.83	6.75	11.12	4.74	27.51
2012	10.43	39.76	32.12	7.07	11.92	4.91	25.92
2013	10.01	37.04	29.85	6.86	11.81	4.80	29.49

数据来源:联合国统计司网站。

3 结论与政策建议

综上所述,未来我国外贸顺差长期趋势将会改变,从2005—2014 年的快速增长时期转变为未来的缓慢上升(或逐步下降)时期。这表明工资和物价上升使我国制造业发展后劲乏力和出口竞争力下降,对我国经济可持续增长带来不利冲击。

面临制造业增长乏力以及外贸顺差可能下降的局面,我国应当采取下面应对措施:第一,应当比以往更加重视内需的作用,尤其是消费需求的作用,着力解决内需不足问题。这可以通过完善社会保障制度、减少贫富差距、严厉打击假冒伪劣产品和打造诚信的消费环境等,有效促进我国消费需求。第二,应当采取有效对策来促进我国制造业转型升级。经历了多年努力之后,我国并未成功地转型升级,究其原因,我国并未完全构建一套有利于制造业转型升级的制度环境以及社会 and 道德环境。从制度上来说,法制法规不完善、融资体制发展滞后、教育科研体制相对落后等等,无不是制约转型升级的外部制度环境,而企业制度和企业管理的不完善和不规范,则是阻碍转型升级的内部制度环境。从社会和道德环境来说,社会心理浮躁、工匠精神缺乏、中国人对规则和公平的漠视、道德水平下降和职业道德不足等,这些是制约转型升级的社会和道德环境。一般而言,改变制度环境更加容易,但是改变社会和道德环境更加困难。而没有社会和道德环境的根本改变,仅仅依靠制度环境的改变,我国难以成功地实现转型升级。

作者: 卢万青 李庆宇

来源:《经济学家》2015年第10期

中国制造业参与全球价值链的竞争力

——基于世界投入产出表的国际比较研究



1 引言

当前,全球价值链正在快速发展。全球价值链主导世界经济的趋势日益明显。世界上越来越多的国家融入到全球价值链中,成为全球价值链分工体系中某些环节的生产经营者,并根据自己的角色获得相应的增加值。改革开放以来,中国主要以加工贸易方式加入全球价值链分工体系,制造业规模不断提高,迄今已经成为世界级制造大国。在全球价值链分工体系中,这是否意味着中国制造业增加值创造竞争力的提升,中国制造业参与全球价值链的国际竞争力到底如何?目前人们对这一问题的争议较大。搞清这一问题,对中国制定制造业全球价值链发展战略、更好地参与全球价值链分工并提升制造业国际竞争力的现实意义明显。

全球价值链的发展给研究世界各国参与全球价值链的竞争力问题带来了挑战。在以生产环节国际分割为特征的全球价值链分工体系中,同一产品的不同生产环节配置在不同的国家和地区,中间投入品通常会多次跨越国境,以“商品总值”为统计口径的传统贸易统计存在重复统计,因而难以真实反映世界各国的竞争格局。为了解决这一问题,增加值方法被提出并受到人们的重视。本文运用最终产品增加值方法,提出了一个理解世界各国制造业参与全球价值链竞争力的框架,并利用世界投入产出数据库(WIOD),对中国制造业参与全球价值链增加值创造的竞争力进行国际比较研究。

2 文献综述

随着全球价值链的发展,以“商品总值”为统计口径的传统贸易统计存在重复统计,因而难以真实反映世界各国的竞争格局。在这种情况下,贸易增加值方法应运而生。Hummels et al. 首次测算了一国贸易中的国外增加值情况。随后,Johnson et al.、Koopman et al. 系统研究了增加值贸易方法,并建立了贸易增加值框架以测算全球价值链中的增加值贸易情况。这些研究对贸易增加值的计算是通过增加值率、列昂惕夫逆矩阵与总出口相乘得到的。Timmer et al. 认为应采用最终产品而非总出口指标来进行测算。

国内外学者对中国增加值贸易的研究较多,其中一个焦点问题是中国制造业国际竞争力状况。迄今为止,相关研究结论差异较大。一种带有普遍性的观点认为,中国对外贸易高速增长陷入“只赚数字,不赚钱”的发展困境。Tempest对芭比娃娃的价值链国际分布情况研究发现,在芭比娃娃9.34美元的增加值中,美国公司获得了8美元,而由中国劳动力获得的增加值仅0.35美元,占比不到4%。邢予青和Detert研究表明2007—2009年中国获得的iPhone出口增加值占总出口金额之比分别为2.8%、3.7%、3.6%。谭力文、马海燕、刘林青和卓越、张珉认为,中国纺织服装产业处于全球价值链低增加值环节,发达国家企业牢牢控制价值链的高增加值环节。这种分工格局使中国纺织服装出口陷入“悲惨增长”的境地,在生产和就业不断增长的同时,经济活动的报酬却不断降低。施炳展认为,中国制造业出口产品绝大多数处于低端位置,而且分工地位逐渐恶化。

另一种观点则认为,中国制造业的国际竞争力正在逐渐增强。金京、戴翔认为,中国虽是以初级要素以及利用外资以“低端嵌入”的方式融入跨国公司主导的全球价值链分工体系,但不存在“低端

锁定”，中国制造业的国际竞争力正在逐渐增强。唐海燕、张会清认为，中国在参与产品内国际分工的过程中，价值链位置得到较大幅度的提升。Koopman et al. 认为，1997—2007 年间，中国制造业出口贸易国内增值比重由 50% 增加到 60%。另外，邱斌等发现，2001—2009 年全球生产网络促进了中国制造业分工地位的提升。最近，王岚、罗长远和张军都发现，自 1995 年以来，中国出口贸易国内价值增值比重经历了先降后升的“V”型轨迹。余娟娟也发现，全球价值链分工下中国出口技术结构呈现出不断优化的趋势。

学者们还发现中国制造业竞争力存在显著的行业差异性。唐海燕、张会清和Koopman et al. 认为，制造业优势仍然集中在技术含量较低的纺织服装等传统行业。但邱斌等发现，在技术密集型行业，全球生产网络明显提升了中国制造业分工地位，而在劳动密集型和资本密集型行业，这一提升作用不明显。

这些文献对于深入认识中国制造业国际竞争具有参考价值，但也存在较大不足。第一，有的是以传统国际贸易统计数据为基础，无法消除重复计算可能带来的影响，如施炳展、邱斌等、余娟娟等的研究。第二，芭比娃娃和iphone 等案例的研究，难以从全局把握制造业全球价值链中各个参与国的竞争力及其变化。第三，贸易增加值法由于忽略了大国重要的国内市场需求产品，而这些产品与出口贸易产品一样，与全球价值链分工体系密切相关，因此在分析国家制造业竞争力时会和实际情形相背离。本文在Johnson、Timmer等模型基础上，提出了一个理解世界各国制造业参与全球价值链竞争力的框架，并对中国制造业参与全球价值链的竞争力进行国际比较研究。

3 研究方法和数据来源

3.1 研究方法

本文假定世界有 m 个国家，每个国家有 n 个部门。每个国家每个部门生产一个产品，世界总产品种类为 mn 。每个国家每个部门产出的生产使用国内生产要素和来自国内外的中间投入品。这些产出可以用来满足国内外的最终需求，也可以用作国内外生产中的中间投入品，具体参见表1。

在表1 中，用上标表示国家（地区），下标表示部门。 x_{ij}^{pq} 表示 p 国家 i 部门供给 q 国家 j 部门的中间产品数量， Y_i^{pq} 表示 p 国家 i 部门供给 q 国家最终产品的数量。

$$X_i^p = \sum_{q=1}^m Y_i^{pq} + \sum_{q=1}^m \sum_{j=1}^n x_{ij}^{pq} \quad (1)$$

根据世界投入产出表，我们可以得到第 p 个国家第 i 个部门产品市场出清的恒等式：

X_i^p 为第 p 个国家第 i 个部门的产出， $\sum_{q=1}^m Y_i^{pq}$ 为第 p 个国家第 i 个部门对第 q 个国家最终需求的输出， $\sum_{q=1}^m \sum_{j=1}^n x_{ij}^{pq}$ 为第 p 个国家第 i 个部门对第 q 个国家第 j 个部门的中间投入。

将(1) 式整理改成矩阵形式，可以得到以下恒等式：

$$X = AX + Y \quad (2)$$

其中， X 用向量表示为： $X = \{X_1^1 \cdots X_n^m\}'$ 。 Y 用向量表示为： $Y = \{Y_1^1 \cdots Y_n^m\}'$ ，其中， $Y_1^1 = \sum_{q=1}^m Y_1^{1q}$

， $\cdots$ ， $Y_n^m = \sum_{q=1}^m Y_n^{mq}$

A 为相应的直接消耗系数矩阵，其中

$$a_{ij}^{pq} = \frac{x_{ij}^{pq}}{X_j^q} (p, q = 1, 2, \cdots, m; i, j = 1, 2, \cdots, n)$$

表 1 世界投入产出表的基本形式

			中间使用						最终需求			总产出	
			国家1				国家m			国家1			国家m
			部门1		部门n		部门1		部门n				
中间投入	国家1	部门1	x_{11}^{11}		x_{1n}^{11}		x_{11}^{1m}		x_{1n}^{1m}	Y_1^{11}		Y_1^{1m}	X_1^1
		部门n	x_{n1}^{11}		x_{nn}^{11}		x_{n1}^{1m}		x_{nn}^{1m}	Y_n^{11}		Y_n^{1m}	X_n^1
	国家m	部门1	x_{11}^{m1}		x_{1n}^{m1}		x_{11}^{mm}		x_{1n}^{mm}	Y_1^{m1}		Y_1^{mm}	X_1^m
部门n		x_{n1}^{m1}		x_{nn}^{m1}		x_{n1}^{mm}		x_{nn}^{mm}	Y_n^{m1}		Y_n^{mm}	X_n^m	
增加值			V_1^1		V_n^1		V_1^m		V_n^m				
总投入			X_1^1		X_n^1		X_1^m		X_n^m				

由 (2) 式可得:

$$X = (I - A)^{-1}Y \quad (3)$$

进一步可以获得直接价值增值系数:

$$v_j^q = \frac{V_j^q}{X_j^q} = 1 - \sum_{q=1}^m \sum_{i=1}^n a_{ij}^{pq} \quad (4)$$

(4) 式表示剔除中间品对产出的贡献后得到的第q 国家第j 部门对产出贡献的直接价值增值部分。在此基础上,可以得到各国各部门直接价值增值系数的mn × mn 对角矩阵 $\hat{V}$

结合 (3) 式和该对角矩阵,可得最终需求形成的全球价值链收入为GVCI:

$$GVCI = \hat{V}(I - A)^{-1}Y$$

令 $B = (I - A)^{-1}$, 则

$$GVCI = \begin{bmatrix} v_1^1 B_{11}^{11} Y_1^1 & \cdots & v_1^1 B_{1n}^{11} Y_n^1 & \cdots & v_1^1 B_{11}^{1m} Y_1^m & \cdots & v_1^1 B_{1n}^{1m} Y_n^m \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ v_n^1 B_{n1}^{11} Y_1^1 & \cdots & v_n^1 B_{nn}^{11} Y_n^1 & \cdots & v_n^1 B_{n1}^{1m} Y_1^m & \cdots & v_n^1 B_{nn}^{1m} Y_n^m \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ v_1^m B_{11}^{m1} Y_1^1 & \cdots & v_1^m B_{1n}^{m1} Y_n^1 & \cdots & v_1^m B_{11}^{mm} Y_1^m & \cdots & v_1^m B_{1n}^{mm} Y_n^m \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ v_n^m B_{n1}^{m1} Y_1^1 & \cdots & v_n^m B_{nn}^{m1} Y_n^1 & \cdots & v_n^m B_{n1}^{mm} Y_1^m & \cdots & v_n^m B_{nn}^{mm} Y_n^m \end{bmatrix} \quad (5)$$

根据 (5) 式,就可以按照国家和产业实现对任一国家任一部门最终需求引起的价值增值的分解。(5) 式矩阵各列表示各国各部门最终产品价值增值的国家与部门来源,各行表示各国各部门提供中间产品给本国其他部门或者出口中间产品给其他国家各部门使用,形成最终产品而实现的间接增加值。因此,一国制造业参与全球价值链获得的全球价值链收入包括,该国制造业最终产品全球价值链中的本国增加值部分,该国制造业在世界其他国家最终产品全球价值链中创造的增加值。在此基础上,

本文就可以分析中国制造业参与全球价值链增加值创造的竞争力并进行国际比较。

3.2 数据来源

本文数据来自世界投入产出数据库 (WIOD) 中的世界投入产出表 (WIODs)。WIODs 提供的基础数据,重新计算了世界各国贸易额,重新考察国际分工地位和贸易利益分配,这为测量制造业全球价值链增加值,对中国制造业参与全球价值链增加值创造的竞争力进行国际比较提供了可能。

WIODs 提供了1995—2011年间的投入产出数据,涉及的地区包括27个欧盟成员国、其他13个主要国家(地区)以及“世界其他地区”在内的41个经济体,涵盖35个部门,其中包括生产行为产品分类标准下的16个生产部门和19个服务部门。本文考察其中的14个制造业细分行业。

4 中国制造业参与全球价值链竞争力的国际比较

4.1 中国制造业最终产品本地增加值比重及其国际比较

(1) 中国制造业最终产品本地增加值比重的变化

1995—2011年间,中国制造业最终产品本地增加值比重变化明显(见图1)。1995年中国制造业最终产品本地增加值比重为85.1%,1998年上升到87.9%,随后一直呈下降趋势,2005年为75.5%,从2006年开始,这一比例的下降趋势得到扭转,到2009年上升为82%,但是随后又出现了下降,到2011年变为79.4%。

这种结果与从出口贸易角度研究本地增加值比重的文献存在明显差异。中国制造业最终产品本地增加值比重远远大于出口贸易本地增加值比重。Koopman et al. 认为,1997—2007年间,中国制造业出口贸易本地增加值比重从50%左右增加到60%;王岚认为这一比重在2000—2008年间从78.8%下降到66.7%;罗长远和张军认为这一比重2000年、2005年、2008年和2009年分别为79.41%、61.19%、64.33%和64.86%。而且,本文发现,中国制造业最终产品本地增加值比重呈现先降后升再降的波浪式变化轨迹。这与王岚、罗长远和张军等发现的出口贸易本地增加值比重先降后升的“V”型轨迹有差异。

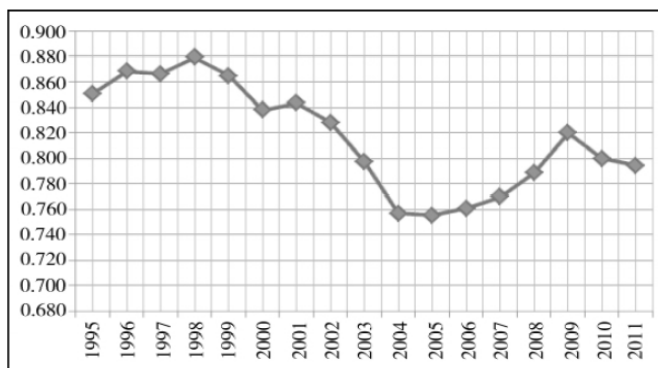


图1 1995—2011年中国制造业最终产品本地增加值比重

(2) 中国制造业最终产品本地增加值比重的变化

本文以中国制造业最终产品本地增加值比重最低点的2005年为界,把1995—2011年分成两个时段。从表2可以发现,在前一时段,在制造业最终产品中所有行业的本地增加值比重都有下降,降幅较大的行业中,煤炭、炼油和核燃料下降15.1%,化学原料及其制品下降9.2%,橡胶和塑料制品下降7.3%,其他非金属矿物下降5.9%,基础金属和合金下降9.5%,机械下降10.6%,电子和光学仪器下降15.5%,运输设备制造下降8.7%;在后一时段,在制造业最终产品中,除了少数行业(如煤炭、炼油和核燃料,基础金属和合金等)本地增加值比重下降外,大部分行业的本地增加值比重都有上升,有的行业甚至超过了1995年的本地增加值比重,如纺织及其制品,皮革、皮革制品和鞋类,其他制造业及回收等。

表 2 中国制造业细分行业最终产品本地增加值比重

单位:%

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011
食品饮料制造及烟草加工业	91.7	92.9	93.5	92.5	90.6	89.1	89.1	90.6	88.9
纺织及其制品	82.4	84.7	84.1	83.0	81.5	81.0	83.5	87.4	85.7
皮革、皮革制品和鞋类	81.3	84.5	84.4	83.0	81.6	81.1	83.5	87.0	85.6
木材及其制品	84.0	88.4	88.2	87.8	85.1	82.6	82.3	86.6	83.5
纸浆、纸制品和印刷出版	85.6	87.3	87.1	86.8	84.1	81.6	80.5	84.2	81.7
煤炭、炼油和核燃料	79.4	80.2	82.8	76.2	70.4	64.3	62.6	67.5	56.9
化学原料及其制品	84.7	85.1	85.1	83.4	79.3	75.6	75.8	80.4	76.1
橡胶和塑料制品	82.1	82.9	83.3	82.7	78.8	74.7	75.4	80.4	77.2
其他非金属矿物	89.2	89.5	89.9	88.7	85.9	83.3	83.3	86.5	83.5
基础金属和合金	84.6	85.4	86.2	84.0	79.7	75.0	74.5	78.2	73.2
机械	85.2	85.5	86.6	84.4	79.7	74.7	75.4	81.3	77.3
电子和光学仪器	77.9	79.7	78.2	74.6	67.2	62.4	65.3	73.2	71.1
运输设备制造	83.8	84.3	85.9	84.5	79.6	75.1	75.8	81.0	77.8
其他制造业及回收	84.7	88.1	88.2	87.7	85.6	84.0	84.6	87.8	85.6

由于制造业各细分行业技术密集度差异大,根据技术含量差异对制造业各细分行业分类,有助于深入分析中国制造业参与全球价值链的竞争力。这里根据OECD 行业分类以及中国制造业发展实际,把制造业细分行业分为高技术、中技术和低技术制造业三大类。按照这种分类,从表2 可以看到,1995—2011 年中国制造业中,中高技术制造业本地增加值比重下降相对较大;低技术制造业本地增加值比重变化相对较小,其中有的行业相对于1995 年本地增加值比重有所上升。其中的主要原因是,这些低技术制造业属于劳动密集型,中国凭借廉价的劳动力能够完成该类最终产品中大部分的价值增值。

(3) 中国制造业最终产品本地增加值比重的国际比较

为比较中国与世界不同经济体的制造业最终产品本地增加值比重,本文将27 个经济体划分为新兴市场经济体、新兴工业经济体、发达国家和其他发展中国家(地区)等四种类型。从表3 可以发现:

第一,中国最终产品本地增加值比重一定程度下降不等于中国制造业国际竞争力下降。这是因为,2005 年与1995 年相比,27 个世界代表性经济体中除了加拿大以外所有国家(地区)最终产品本地增加值比重都出现了下降;2011 年与2005 年相比,中国最终产品本地增加值比重则出现了较大幅度的上升;2011 年与1995 年相比,除了加拿大以外所有国家(地区)的最终产品本地增加值比重都出现了下降,而中国的下降幅度并不是很大,低于美、日、德、英、法等国家。

第二,1995—2011 年中国最终产品本地增加值比重与许多代表性国家(地区)相比,并不令人悲观。与发达国家相比,中国最终产品本地增加值比重高于德国、法国等大多数发达国家,大多数年份也高于英国、意大利等国家。中国最终产品本地增加值比重虽然一直低于美国和日本,但从2005 年开始这种差距呈缩小趋势。与新兴市场经济体相比,中国最终产品本地增加值比重低于巴西、俄罗斯,高于墨西哥,1995—2011 年间中国最终产品本地增加值比重赶上并超过了印度。与韩国、台湾地区等新兴工业经济体相比,中国最终产品本地增加值比重较高。与其他发展中国家相比,中国最终产品本地增加值比重高于罗马尼亚。

表 3 中国制造业最终产品本地增加值比重的国际比较

单位: %

经济体类型	国家(地区)	1995	2000	2005	2009	2011	2005-1995	2011-2005	2011-1995
发达国家	中国	85.1	83.8	75.5	82.0	79.4	-9.5	3.9	-5.6
	澳大利亚	84.8	83.3	83.3	83.5	82.0	-1.5	-1.3	-2.9
	奥地利	73.9	69.0	64.4	66.5	61.7	-9.5	-2.7	-12.1
	比利时	56.0	53.7	53.5	51.8	47.4	-2.5	-6.1	-8.6
	加拿大	69.2	66.9	69.6	72.1	72.7	0.3	3.1	3.4
	丹麦	74.7	71.9	69.6	71.1	66.8	-5.1	-2.8	-7.9
	芬兰	74.4	70.2	68.0	68.0	63.3	-6.4	-4.7	-11.0
	法国	78.6	73.9	73.2	73.0	68.0	-5.5	-5.2	-10.7
	德国	82.2	76.7	74.2	73.8	70.7	-7.9	-3.5	-11.4
	希腊	78.3	71.7	74.0	72.1	71.9	-4.3	-2.1	-6.4
	爱尔兰	59.1	50.9	51.8	50.0	48.9	-7.3	-2.9	-10.2
	意大利	80.0	77.3	76.0	76.7	71.1	-4.0	-4.9	-8.9
	日本	93.4	91.2	87.0	85.7	82.4	-6.4	-4.6	-11.0
	荷兰	65.0	60.9	61.4	59.9	55.6	-3.7	-5.7	-9.4
	葡萄牙	70.4	66.7	66.8	68.0	67.3	-3.6	0.5	-3.1
	西班牙	78.0	70.5	71.2	73.5	68.4	-6.7	-2.8	-9.5
	瑞典	72.5	67.2	66.2	64.7	64.1	-6.3	-2.1	-8.3
	英国	78.5	78.5	77.7	75.5	72.1	-0.9	-5.5	-6.4
	美国	87.4	86.2	83.1	84.1	80.1	-4.3	-2.9	-7.2
新兴市场 经济体	巴西	90.7	86.2	86.5	87.7	85.4	-4.2	-1.1	-5.3
	印度	88.0	84.2	79.3	78.6	78.6	-8.7	-0.8	-9.5
	墨西哥	76.0	72.1	73.8	75.2	72.2	-2.2	-1.6	-3.8
	俄罗斯	86.8	83.2	84.9	88.7	85.7	-1.9	0.8	-1.2
新兴工 业经济体	韩国	75.5	70.6	70.0	65.7	62.5	-5.6	-7.5	-13.0
	台湾	67.7	64.9	59.1	60.6	54.8	-8.6	-4.2	-12.9
其他发 展中国家	印度尼西亚	81.9	80.0	78.9	83.8	80.9	-3.0	2.0	-1.0
	罗马尼亚	78.5	74.8	71.8	74.8	75.1	-6.7	3.3	-3.4

注:表中最后三列分别表示两年最终产品本地增加值比重之间的差异。

4.2 中国制造业产品增加值在制造业全球价值链中所占份额的国际比较

一国制造业产品包括最终产品和中间投入品,因此,一国参与制造业全球价值链获得的全球价值链收入包括,该国制造业最终产品全球价值链中的本地增加值部分,该国制造业产品作为中间投入品在世界其他国家制造业最终产品全球价值链中实现的本地增加值。本文据此计算了中国制造业产品增加值在制造业全球价值链中所占份额并进行国际比较,见表4。

从表4发现:第一,与发达国家比较,中国制造业在全球价值链中的竞争力呈逐渐增强趋势。1995—2011 年中国制造业产品在世界制造业最终产品全球价值链总增加值中所占份额逐渐上升,由1995 年的4.3%上升到2011 年的17.9%。18 个发达国家制造业产品在世界制造业最终产品全球价值链总增加值中所占份额之和从1995 年的70.8%下降为2011 年的48.8%,除了澳大利亚、加拿大等少数国家所占份额有所上升,美、德、日等大多数国家所占份额都有下降。第二,与新兴市场经济体和其他发展中国家比较,中国制造业产品在世界制造业最终产品全球价值链总增加值中所占份额更大,而且增长较快。1995—2011 年巴西、印度、墨西哥、俄罗斯等国制造业所占份额都有小幅上升,但与中国相比要小得多。第三,与新兴工业经济体比较,台湾地区制造业产品所占份额呈下降趋势,韩国制造业产品所占份额也有小幅下降,这与中国制造业产品所占份额的稳步上升区别明显。

表 4 中国制造业产品在世界制造业全球价值链中所占份额的国际比较

单位: %

经济体类型	国家(地区)	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011
发达国家	中国	4.3	5.6	5.7	6.8	7.6	9.0	11.8	15.9	17.9
	澳大利亚	0.9	1.0	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
	奥地利	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
	比利时	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
	加拿大	1.8	1.9	2.1	2.2	2.2	2.2	2.0	1.9	2.3
	丹麦	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
	芬兰	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3
	法国	4.4	4.0	4.6	4.3	4.7	4.4	4.2	4.2	3.3
	德国	9.9	8.3	8.5	8.0	8.9	8.5	8.5	7.3	7.0
	希腊	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
	爱尔兰	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
	意大利	4.7	4.8	4.8	4.5	5.1	4.7	4.7	4.3	3.5
	日本	17.9	14.1	13.9	12.9	11.4	10.3	8.3	8.1	7.9
	荷兰	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
	葡萄牙	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
	西班牙	2.0	1.9	2.0	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1	1.7
	瑞典	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.6	0.7
	英国	3.9	4.3	4.4	4.0	4.0	3.7	3.4	2.4	2.3
	美国	19.5	21.6	23.9	24.6	22.1	20.6	18.1	16.9	15.2
新兴市场经济体	巴西	2.9	3.0	2.0	2.1	1.9	2.6	3.3	3.6	3.9
	印度	1.9	2.1	2.0	2.1	2.4	2.7	3.2	3.5	3.7
	墨西哥	1.5	2.2	2.5	3.0	2.6	2.5	2.5	2.1	2.2
	俄罗斯	1.0	1.2	0.6	0.9	1.0	1.5	2.0	1.6	2.2
新兴工业经济体	韩国	2.3	2.1	2.0	2.1	2.3	2.5	2.4	1.9	2.2
	台湾	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
其他发展中国家	印度尼西亚	1.3	1.6	0.8	0.9	1.0	0.9	1.1	1.4	1.6
	罗马尼亚	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3

4.3 中国制造业在全球价值链中的显示性比较优势

显示性比较优势指数是衡量一国产品或产业国际市场竞争能力最具说服力的指标。本文基于研究需要,根据制造业GVC 收入,把显示性比较优势重新定义为一个国家制造业细分行业某种商品创造的增加值占制造业总增加值的份额与世界制造业总增加值中该类商品增加值所占份额的比率。

表5 提供了中国制造业在全球价值链中的显示性比较优势。从表5 可以发现:第一,在低技术制造业中,中国具有显示性比较优势的产业包括纺织及其制品,皮革、皮革制品和鞋类,木材及其制品。这些行业属于传统劳动密集型行业,中国凭借廉价的劳动力获得这些行业在世界的竞争优势。第二,在中技术制造业中,中国具有显示性比较优势的产业包括,橡胶和塑料制品,其他非金属矿物,基础金属和合金。第三,值得注意的是,在高新技术制造业中,中国机械,电子和光学仪器等行业逐渐获得了显示性比较优势。这些发现表明,与已有的研究如唐海燕、张会清、Koopman et al.、邱斌等不同,中国不仅在不少劳动力密集型行业和一些中技术制造业细分行业中保持显示性比较优势,而且在高新技术制造业细分行业中也逐渐获得显示性比较优势。

把中国制造业显示性比较优势与世界代表性国家比较,可以发现,中国的制造业发展正面临着巴西、印度等国从低端与发达国家从高端的双重竞争的压力。一方面,中国与巴西和印度等国家有相似之处,都在纺织及其制品,皮革、皮革制品和鞋类等劳动密集型行业具有显示性比较优势;另一方面,美、日、德、英、法等发达国家具有显示性比较优势的制造业细分行业多为中高技术行业,并处

于主导地位。而且, 2008 年以来, 发达国家重新认识到工业特别是先进制造业对促进经济增长的重要作用, 纷纷提出重振本国制造业的计划; 越来越多的发展中国家纷纷加入制造业全球价值链, 这些都使中国制造业面临的双重竞争压力越来越大。

表 5 中国制造业细分行业在全球价值链中的显示性比较优势

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011
食品饮料制造及烟草加工业	1.01	1.09	1.05	0.94	0.85	0.79	0.81	0.73	0.77
纺织及其制品	2.27	2.08	2.27	2.34	2.23	2.18	2.13	1.83	1.82
皮革、皮革制品和鞋类	3.17	3.13	3.40	3.38	3.21	2.90	2.62	2.39	2.36
木材及其制品	1.20	1.33	1.08	1.04	0.92	0.89	1.00	1.07	1.04
纸浆、纸制品和印刷出版	0.48	0.48	0.42	0.39	0.34	0.35	0.30	0.30	0.33
煤炭、炼油和核燃料	0.44	0.35	0.35	0.39	0.34	0.31	0.25	0.25	0.24
化学原料及其制品	0.82	0.78	0.76	0.76	0.72	0.70	0.67	0.63	0.65
橡胶和塑料制品	1.21	1.33	1.31	1.34	1.21	1.13	1.09	1.11	1.09
其他非金属矿物	3.08	3.23	2.87	2.66	1.74	1.31	1.03	1.05	1.03
基础金属和合金	1.05	1.01	0.91	0.87	0.98	1.01	1.03	1.13	1.04
机械	0.96	1.01	1.04	1.07	1.14	1.33	1.27	1.34	1.34
电子和光学仪器	0.90	0.90	1.06	1.19	1.42	1.57	1.61	1.62	1.54
运输设备制造	0.52	0.52	0.52	0.53	0.66	0.68	0.69	0.85	0.81
其他制造业及回收	0.50	0.44	0.51	0.65	0.65	0.52	0.65	0.64	0.65

4.4 中国制造业产品本地增加值分解的国际比较

当前, 全球化已从“货物贸易的全球化”转向“非物质化的全球化”, 无形的服务贸易日益成为全球化的主角。服务业, 尤其是生产性服务业在制造业升级中处于关键地位。因此, 本文把一国制造业产品本地增加值进一步分解为服务业的贡献、生产性服务业的贡献和其他行业的贡献, 并由此分析中国制造业参与全球价值链增加值创造的竞争力来源与世界各国的差异。

表 6 提供了 1995—2011 年中国制造业产品本地增加值中服务业和生产性服务业所占份额的国际比较。首先比较服务业所占份额的情况, 从表 6 可以发现: 1995—2011 年中国制造业产品本地增加值中服务业所占份额呈逐步上升趋势, 由 1995 年的 17.4% 上升到 2011 年的 19.6%。尽管如此, 中国制造业服务化水平与发达国家还有较大的差距。从 2011 年看, 美国、英国、德国、日本、法国和意大利等国家制造业产品本地增加值中服务业所占份额分别比中国高 8.3%、7.3%、8.7%、4.9%、22.1% 和 14.4%。而且, 中国制造业服务化水平也低于巴西、印度、墨西哥和俄罗斯等新兴市场经济体, 低于台湾地区。

由于生产性服务业在制造业升级中的关键地位, 本文对中国和其他国家(地区)制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额进行详细比较, 从表 6 发现: 第一, 与发达国家比较, 中国制造业的生产性服务化水平滞后, 这种滞后是中国制造业服务化水平落后于发达国家的主要原因。1995—2011 年中国制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额呈逐步上升趋势, 由 1995 年的 9.9% 上升到 2011 年的 12.7%, 但是这一份额与发达国家份额的差距一直没有实质性的改变。1995 年, 除爱尔兰外, 所有发达国家制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额都高于中国, 1995—2011 年间, 除爱尔兰外, 所有发达国家制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额均呈上升趋势, 到 2011 年, 美国、英国、德国、日本、法国和意大利等国家制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额分别比中国高 7.3%、4.1%、7.9%、1.3%、15.7% 和 9.2%。而且, 中国生产性服务业发展滞后是中国制造业服务化水平落后于主要发达国家的主要原因。例如, 2011 年美国、英国、德

国、法国、意大利和澳大利亚等国家制造业产品本地增加值中服务业所占份额分别比中国高 8.3%、7.3%、8.7%、22.1%、14.4%和 11.2%，其中这些国家生产性服务业所占份额分别比中国高 7.3%、4.1%、7.9%、15.7%、9.2 和 8.1%。第二，与新兴市场经济体比较，中国制造业生产性服务化水平一直高于俄罗斯，1995 年和 2011 年中国分别比俄罗斯高 2.2% 和 3.4%；中国制造业生产性服务化水平与巴西、印度和墨西哥等国家的差距呈缩小趋势，1995 年中国分别比巴西、印度和墨西哥低 3%、5.5%和 3.2%，2011 年这一差距则分别变为 2.4%、4.7%和 0。第三，与新兴工业经济体比较，1995—2011 年间中国制造业产品本地增加值中生产性服务业所占份额由低于韩国 2.2% 变为高于韩国 0.4%；这一份额虽一直低于台湾地区，但已由 1995 年低于台湾地区的 4.8% 缩小为 0.3%。与其他发展中国家比较，2011 年中国制造业生产性服务化水平高于印度尼西亚和罗马尼亚。

表 6 中国制造业产品本地增加值中服务业与生产性服务业所占份额的国际比较 单位：%

经济体 类型	国家 (地区)	1995		1999		2003		2007		2011	
		服务业	生产性 服务业	服务业	生产性 服务业	服务业	生产性 服务业	服务业	生产性 服务业	服务业	生产性 服务业
发达国家	中国	17.4	9.9	17.6	10.0	17.4	10.7	18.0	12.2	19.6	12.7
	澳大利亚	30.3	17.8	31.5	19.1	31.2	19.7	31.2	20.9	30.8	20.8
	奥地利	21.2	10.9	20.1	10.6	21.9	12.0	19.8	11.5	21.1	12.3
	比利时	23.4	13.7	23.9	13.5	28.2	14.8	27.0	15.4	27.4	16.0
	加拿大	22.6	10.1	23.1	11.0	26.2	12.8	28.1	14.0	27.1	13.8
	丹麦	26.8	12.8	26.7	12.5	26.3	12.6	26.2	13.5	28.6	15.2
	芬兰	19.4	11.1	20.7	12.1	20.3	13.1	19.6	13.9	23.3	15.6
	法国	34.0	20.8	33.3	20.8	36.6	23.2	37.5	25.5	41.7	28.5
	德国	27.1	17.1	28.5	18.4	29.0	19.6	27.5	20.1	28.3	20.7
	希腊	25.6	11.8	24.8	11.0	30.2	14.6	27.1	13.7	25.5	14.0
	爱尔兰	19.2	8.9	13.7	7.4	14.9	7.9	16.0	10.3	10.1	6.6
	意大利	29.4	15.3	31.5	17.8	33.9	20.6	32.6	20.8	34.0	21.9
	日本	25.3	13.3	25.0	12.8	25.1	13.8	24.4	13.9	24.5	14.0
	荷兰	25.2	12.0	27.8	12.9	28.1	13.2	27.6	14.2	26.9	13.6
	葡萄牙	28.0	13.2	27.1	13.6	26.7	13.3	26.4	14.2	28.5	15.1
	西班牙	29.0	16.3	28.8	16.0	29.6	16.9	28.9	17.1	32.0	19.3
	瑞典	21.9	12.2	24.2	14.6	25.4	15.5	25.2	16.4	27.6	17.6
	英国	23.9	14.4	26.7	16.3	29.5	18.9	27.3	16.8	26.9	16.9
	美国	30.4	19.4	31.0	20.4	31.5	21.5	30.7	21.5	27.9	20.0
新兴市场 经济体	巴西	25.4	12.9	25.8	13.6	25.0	12.7	28.1	15.0	28.0	15.1
	印度	28.1	15.4	29.3	16.3	30.3	15.4	31.1	15.6	33.8	17.5
	墨西哥	23.5	13.2	20.4	11.3	23.2	12.8	23.0	13.2	23.1	12.7
	俄罗斯	20.4	7.7	17.8	4.7	23.1	7.7	23.2	9.0	24.8	9.3
新兴工业 经济体	韩国	17.6	12.2	16.8	11.4	17.7	12.3	16.1	12.8	15.0	12.3
	台湾	26.9	14.8	27.9	15.5	25.6	14.0	22.6	12.4	24.0	13.1
其他发展 中国家	印度尼西亚	14.7	6.4	12.8	4.4	15.0	6.1	14.5	6.5	14.2	6.4
	罗马尼亚	17.4	11.4	17.9	9.4	15.3	9.4	16.5	10.3	17.0	10.2

总之，中国制造业服务化水平逐渐提高，但是不仅低于美国、英国、德国等发达国家，而且低于巴西、印度等新兴市场经济体国家；中国制造业生产性服务化水平已超过韩国、俄罗斯等国家，与巴西、印度等国家的差距呈缩小趋势，但是与发达国家比较，中国制造业的生产性服务化水平滞后，这种滞后是中国制造业服务化水平落后于主要发达国家的主要原因。不断提高中国制造业服务化水平尤其是生产性服务化水平，应该是中国制造业竞争力提升的一个主要方向。

5 结论与政策建议

本文运用最终产品增加值法,提出了一个理解世界各国制造业参与全球价值链竞争力的框架,并利用世界投入产出数据库(WIOD),在国际比较中评估了中国制造业参与全球价值链增加值创造的竞争力。本文发现:第一,制造业最终产品本地增加值比重一定程度下降不等于制造业国际竞争力下降。一是因为与许多代表性国家(地区)相比,无论是中国制造业,还是大多数制造业细分行业最终产品本地增加值比都提高,并不令人悲观;二是因为在制造业全球价值链发展趋势下,由于制造业生产环节国际分割日益深化和中间投入品贸易的快速发展,世界各国最终产品的本地增加值比重总体上都呈下降趋势。第二,在中国制造业规模扩张过程中,尽管制造业最终产品本地增加值比重经历了先降后升再降的波浪式变化轨迹,但它一直远大于出口贸易本地增加值比重,更重要的是,制造业增加值在世界制造业全球价值链中所占份额呈稳步上升趋势。第三,中国在全球价值链中具有显示性比较优势的产业多为劳动密集型低技术行业和中技术行业,从上世纪90年代后期开始,中国逐渐在少数高技术行业获得显示性比较优势。而发达国家在全球价值链中具有显示性比较优势的产业多为中高技术行业,低技术的劳动密集型行业相对较少。第四,中国制造业服务化水平较低,不仅低于美国、英国、德国、日本、意大利、法国等发达国家,而且低于巴西、印度等新兴市场经济体国家。而中国制造业生产性服务化水平已超过韩国、俄罗斯等国,与巴西、印度等国的差距呈缩小趋势,但滞后于发达国家,这种滞后是中国制造业服务化水平落后于主要发达国家的主要原因。

从这些发现来看,中国制造业已经走上了价值链提升道路,但也面临着其他发展中国家从低端与发达国家从高端的双重竞争压力。在这种形势下,采取合适政策促进中国制造业升级、进一步提高其竞争力意义重大。政策目标的关键不在于中国制造业最终产品本地增加值比重的提高,也不在于中国制造业产品增加值在世界制造业全球价值链中所占份额,而在于制造业细分行业中中高端制造业的发展,在于不断提高中国制造业服务化水平尤其是生产性服务化水平。在这方面,我们的研究引出了三点政策含义:首先,要优化中国制造业内部细分行业的结构,引导制造业从劳动密集型低技术行业向资本、知识密集型中高技术行业转变,提高政府在中高技术行业的支持力度,如增加对这些行业的研发资助、从这些行业选定企业和产品给予政府贴息、新产品减税免税等,调整招商引资战略,由过去通过廉价的劳动力、土地等要素吸引投资变为把重点放在中高技术项目和配套服务项目引进上。其次,鼓励加工贸易企业建立研究设计中心,向代设计和出口自主品牌产品转变,推动企业把加工制造环节转移到其他劳动力、土地等要素价格低廉、政策优惠的国家和地区,提高中国制造业对全球价值链的整合能力,降低对跨国公司控制的全球价值链的依赖,推动本国价值链中高端环节的进一步发展。第三,大力发展服务业,尤其是生产性服务业。目前,我国生产性服务业大部分是存在进入管制和垄断的行业如金融、电信、铁路运输、信息等,因此,加快生产性服务业的发展,关键是要打破垄断、放宽准入领域以及建立公开、平等、规范的行业准入制度、促进有序竞争。同时,生产性服务业的核心是人力资本,尤其是高技能人力资本的投入。与发达国家相比,中国在人力资本、人才制度等方面还存在不足。在制造业服务化趋势下,中国政府和企业应当尽快转变观念,改变主要针对物质资本的投资,在土地利用、税收、信贷等方面实行优惠政策,将投资重点向人力资本领域倾斜。

作者: 陈文府

来源:《产业经济研究》2015年第5期

第三方物流整合对物流服务质量、伙伴关系 及企业运营绩效的影响研究



0 引言

当今全球商业竞争环境下,越来越多的企业将物流活动外包给第三方物流(3PL)企业,以减少供应链成本并提高竞争优势,供应链整合已逐渐受到企业界和学术界的关注。物流用户企业通过物流服务外包,和伙伴信息共享和协作,能够降低运营成本并提高利益相关者的收益。

同时第三方物流企业不仅与物流用户企业打交道,还与物流用户企业的客户和或供应商打交道,这种密切的广泛互动使得第三方物流企业能够了解物流用户企业供应链成员的需求,从而有利于充当供应链成员间沟通的桥梁,进一步深化了物流用户企业与第三方物流企业之间的合作,第三方物流企业在供应链中的作用逐渐显现。从物流用户企业的角度,企业希望第三方物流企业提供高质量的物流服务以满足企业需求,企业会根据物流服务质量来选择第三方物流企业。同时在物流服务过程中,物流用户企业需要处理与第三方物流企业的关系,并最终达到提高企业绩效的目标。

第三方物流整合,即物流用户企业与第三方物流企业的供应链整合,定义为第三方物流企业参与整个供应链的(物流管理)信息共享和战略运营协作管理的程度,在供应链管理中的作用十分重要,目前对第三方物流整合的研究主要分为两个层面:一是研究第三方物流整合与企业绩效的关系,文献认为第三方物流整合能够促进企业绩效,帮助企业获取竞争优势;二是研究第三方物流整合的前置因素,文献指出依赖关系、信任和关系承诺都是供应链整合重要的前置因素。由于在整个物流服务过程中,第三方物流企业需要与供应链成员广泛互动,物流用户企业与第三方物流企业的关系显得尤为重要。而针对一般情况的企业间关系的文献,大都从关系的前置因素和关系的作用两个角度进行分析。学者特别分析了服务质量这一构念在企业间关系的作用,Caceres 和 Paparoidamis以及 Chenet等都指出服务质量对信任和关系承诺都存在直接或间接的影响。对关系作用的研究主要以信任与关系承诺能够提高客户忠诚度、市场份额为主,能够帮助企业获取竞争优势。Lai 等以及 Nyaga 和 Whipple 研究了关系质量对企业绩效的影响,其中信任和关系承诺是关系质量的重要维度。现有文献存在以下几点不足:第一,以往的研究中大多集中在第三方物流整合对企业绩效的直接作用研究,缺少对物流服务过程和质量等中间环节的作用分析。第二,以往第三方物流整合的研究中,大多将信任和关系承诺作为整合的前置因素,研究关系对整合的作用,然而第三方整合之后对企业间关系的进一步促进作用并没有揭示。第三,在企业间关系研究中,同时研究服务质量、关系及企业绩效三者之间作用机理的文献还比较少。

本文的研究目标:(1)研究物流用户企业和第三方物流企业之间的第三方物流整合对物流服务质量的影响,进而对双方信任和关系承诺水平的促进作用。(2)探索信任和关系承诺水平的提高能否带来物流用户企业运营绩效的提高。

本文的研究对第三方物流整合及关系管理研究有以下贡献:首先,在研究第三方物流整合作用的模型中引入物流服务质量和关系,探讨了第三方物流整合对物流服务质量的直接作用,进而对物流用户企业和第三方物流企业之间关系的间接影响。第二,基于资源基础理论讨论了信任和关系承诺对物流用户企业运营绩效的影响。第三,本文分别针对物流用户企业和第三方物流企业提出了相关管理启

示,在实践中管理资源提升物流服务质量、关系水平和企业的绩效。

1 概念模型和研究假设

1.1 物流服务质量的影响因素——第三方物流整合

供应链整合主要包括信息共享和战略运营协作。信息共享保证了信息在战略运营协作过程中的传递。战略运营协作,一方面关注双方的合作成果,为实现双方共同战略目标而采取的长期合作形式,能够促进信任、持久合作、解决冲突、信息透明、风险共担和收益共享;另一方面关注运营效率和系统有效性,协同双方的跨组织流程,使信息和资源在组织间有效流动,实现一体化运作。

有效沟通是在供应商和客户之间正式或非正式共享有意义和及时的信息,能够提高客户对服务质量的感知。Carr 和 Kaynak 发现供应商和客户通过信息共享这一有效沟通的方法可以改善服务质量。

伙伴间协作能够促使伙伴通过合作和协调的方式计划和进行各种形式的活动。如伙伴企业之间通过协作将更好地促进信息和知识传输,及时解决企业间的分歧,并且随着时间推移他们能够相互了解和学习。反过来,这又推动和积极影响着双方之间业务往来的及时性和有效性,从而提高供应商的服务质量。供应链伙伴间协调发展并制定更出色的计划的能力以及以知识为基础的信息传输的能力能够代表一种企业资源,这是竞争对手很难效仿的。因此,本文假设:

H1: 信息共享对物流服务质量有正向影响。

H2: 战略运营协作对物流服务质量有正向影响。

1.2 物流服务质量与关系

客户感知服务质量是指实际感知的服务质量和期望的服务质量两者之间的差距,功能质量和技术质量共同决定了实际感知的服务质量,客户特征及心理机制影响服务质量期望的同时,也影响了客户在服务过程的功能质量感知。在企业间关系研究中,服务质量与客户忠诚度、用户流失率降低等结果呈正相关。物流服务质量指物流服务满足顾客的物流及相关需求能力和效果,用精度、时间、客户满意度等来表示的物流服务的品质。

Mentzer、Comes 和 Krapfe 提出物流服务应包含客户营销服务和实体配送服务两方面,对物流服务质量构成和评价研究奠定了理论基础,已有研究通常都是基于第三方物流企业的视角评价物流服务质量,而没有充分考虑客户需求,缺乏客观性。本文中的物流服务质量指以物流用户企业为导向,根据物流用户企业对第三方物流企业所提供的服务质量的感知,来评价第三方物流企业的物流服务质量。

从客户价值链角度,客户在感知价值时除了关注所提供的产品或服务外,还关注相互间的关系;客户价值不仅来自于核心产品或服务,还包括维护关系,可通过发展良好而持续的客户关系来创造价值。高水平的服务是加强企业对企业之间关系的一个必要条件。服务质量可能会导致客户态度的转变。Cacers 和 Paparoidamis 指出客户对服务质量的感知与关系的维度(信任和关系承诺)有关。Cho 和 Hu[23]研究也发现在专业服务环境下服务质量对客户信任和关系承诺有显著影响。Gronroos 把服务质量作为影响外包程度和外包成功的影响变量,并通过实证证明了服务质量会对外包成功产生很大影响。我们有理由认为第三方物流企业的服务质量是物流用户企业选择进一步合作的一个重要原因。

客户通过服务质量对供应商能力有进一步认识和准确评价,若客户认为供应商具有可靠、反应灵敏、善解人意等特征的时候,客户就会认为供应商具有较高的诚信度,因而对供应商的信任度就会提

高,并且愿意与供应商进行持久性合作。也就是说服务质量是物流用户企业对第三方物流企业信任和关系承诺的影响因素。构建长久的合作关系,真正实现双赢,是第三方物流企业与物流用户企业之间共同追求的目标。只有第三方物流企业提供高水平的服务质量,物流用户企业和第三方物流企业才能真正获得收益。所以,本文假设:

H3: 物流服务质量对信任关系有正向影响。

H4: 物流服务质量对承诺关系有正向影响。

1.3 关系对企业运营绩效

信任、关系承诺构成企业间关系的重要内容,是企业资源的重要组成部分。信任和关系承诺是买方卖方关系这一过程中的核心地位,信任代表了关系建立的枢纽,关系承诺代表了关系组带的持久性。

信任是买卖双方长期关系的必要组成部分,反映了依靠伙伴的意愿。当对合作伙伴的可靠性和完整性有足够的信心时,信任就会存在。信任可以减少不确定性和机会主义行为的可能性,因而通过信任可以培育长期合作关系。信任可以减少不必要的激励与监督,进而减少企业间交易成本,还可以提高整个供应链的快速反应能力和反应水平。

关系承诺是供应链伙伴间建立稳定、持久合作关系的一个重要因素。关系承诺作为变量能够识别关系继续或关系破裂。供应链合作伙伴之间任何持久的业务交易需要双方承诺,相互承诺能够导致成员间紧密合作,以达到他们各自和共同供应链目标,进一步实现竞争优势。Brown 等指出企业对供应商高水平的承诺可以促使企业高水平的绩效。伙伴关系间的承诺,是实现伙伴企业的成果预期的关键,并对绩效有直接正向的影响。

资源基础理论认为企业在资源方面的差异是企业获利能力不同的主要原因,也是拥有优势资源的企业能够获取经济租金的原因。比较优势源于企业拥有区别于其他企业或更优质的资源,而这些优质资源不可被轻易模仿。物流用户企业和第三方物流企业之间的关系可以看做企业拥有的特殊资源,信任和关系承诺的水平决定了这种特殊资源的优质性。所以,本文假设:

H5: 信任对企业运营绩效有正向影响。

H6: 关系承诺对企业运营绩效有正向影响。

综上分析,我们提出概念模型如图 1 所示。

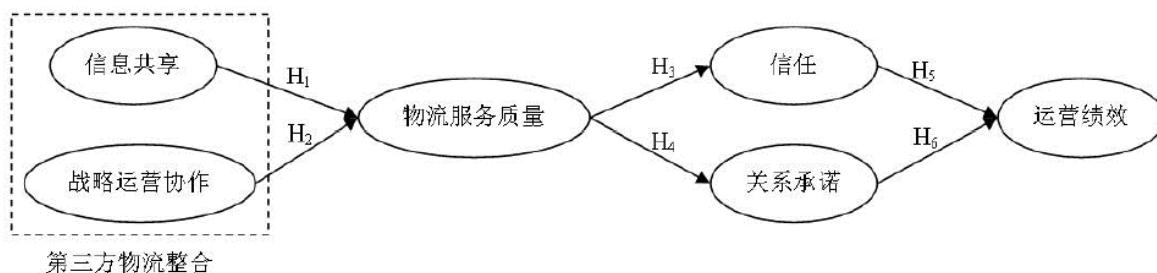


图 1 概念模型

2 研究方法

2.1 样本和数据收集

本研究主要对中国大陆地区的物流用户企业进行了问卷调查,调研对象为企业的物流负责人。调研通过访谈或电子邮件的形式共发放 500 份问卷,收回有效问卷 134 份,总体回收率为 26.8%。通过对收集的数据进行分析,发现有 4 份因缺少重要数据而被剔除,因此 130 份有效问卷用于本文的研究。

样本企业的特征分布如表 1 所示。从企业所有制结构分布看,中资企业占 61.5%,外资企业达到 38.5%。在大陆地区,超过 65%的企业经营在 10 年以上。将近一半的企业年销售额超过 1 亿元人民币。从行业类型看,将近 60%的企业是制造业,零售业占 12.3%,进口商/出口商/分销商企业占 16.2%。

表 1 受访企业基本情况

特征	%
所有制	
国有企业	16.9
民营企业	44.6
中外合资企业	17.7
外商独资企业	20.8
经营年数(企业年龄)	
小于 10	34.7
10-19	47.6
20 或以上	17.7
年度销售额(以人民币计)(企业规模)	
小于 1 百万	2.4
1 百万-5 百万	8.9
5 百万-1 千万	8.9
1 千万-5 千万	13.7
5 千万-1 亿	16.9
1 亿-3 亿	19.4
3 亿或以上	29.8
行业类型	
制造业	59.2
零售业	12.3
进口商/出口商/分销商	16.2
其它	12.3

本文利用 T 检验比较了两种调查方法收集的样本在企业特征和主要的研究变量是否存在差异,结果表明两种方法收集的问卷具有同质性,不存在差异。

2.2 量表的设计

本文的测量都是采用文献中提供的量表,这些量表已证明具有较好的效度和信度,以保证测量的内容效度。

本文中第三方物流整合的指标参考了文献 Flynn 等中供应链整合的指标,分为信息共享、战略运营协作两个维度,采用 4 个指标测量信息共享,9 个指标测量战略运营协作。物流服务质量的指

标参考了文献 Stank 等和 Stanley 和 Wisner 对服务质量的测量,从物流服务成本、产品配送、物流服务柔性等方面对物流用户企业感知的物流服务质量进行测量,采用 9 个指标。信任的测量参考 Ganesan 和 Coulter 和 Coulter 的指标,共 10 个测量指标。关系承诺的测量指标参考 Zhao 等,共 6 个测量指标。物流用户企业运营绩效参考 Huo 等提出的指标,从包括客户服务、交货能力、产品灵活性等三方面,采用 8 个指标测量。受访者都被要求评价其所在企业在相关方面相对于主要竞争对手的表现,每题采用 Likert7 分量表进行评价,1 表示“比竞争对手差很多”,7 表示“比竞争对手好很多”。

3 研究结果

本文采用偏最小二乘法 (PLS) 的结构方程模型进行数据分析。

3.1 测量信度与效度分析

本文采用综合信度 (Composite reliability, C.R.) 和 Conbach's alpha 系数来分析测量量表的信度。本文研究变量的 C.R. 值在 0.884 到 0.953 之间, Conbach's alpha 的值在 0.826 到 0.944 之间 (见表 2), 都要大于文献中建议的临界值 0.70, 说明本文所用量表具有很好的信度水平。

本文利用因子载荷和平均提取方差 (AVE) 来评价收敛效度。一般地, 指标的因子载荷大于 0.70 并且在 0.01 的水平显著, 表明测量具有较好的收敛效度。如表 2 所示, 所有指标的因子载荷都大于 0.70 且在 0.01 的水平下显著, 而且 AVE 的值也都大于建议的临界值 0.50, 这说明本文的测量具有非常好的收敛效度。

表 2 测量模型估计结果

Item	Loading	T-value*	Composite Reliability	Average Variance Extracted	Cronbach's Alpha
信息共享 (Information Sharing)					
IS1	0.8358	54.7981	0.884	0.6566	0.8262
IS2	0.7813	32.8597			
IS3	0.8708	46.5572			
IS4	0.7445	23.7711			
战略协作 (Strategic Collaboration)、运营协作 (Operational Collaboration)					
LI1	0.7793	33.709	0.926	0.585	0.9092
LI2	0.7697	38.368			
LI3	0.576	15.1864			
LI4	0.6535	21.5379			
LI5	0.8304	43.0264			
LI6	0.7045	23.0082			
LI7	0.8786	90.5719			
LI8	0.8337	58.0638			
LI9	0.8017	37.1192			
物流服务质量 (Logistics Service Quality)					
SQ1	0.7866	40.7141	0.9532	0.6939	0.9444
SQ2	0.8329	55.513			
SQ3	0.8527	58.7083			
SQ4	0.88	69.5711			
SQ5	0.7734	29.0358			

SQ6	0.7704	38.8332			
SQ7	0.8901	79.1461			
SQ8	0.8608	62.0981			
SQ9	0.8368	48.8002			
信任（Trust）					
TR1	0.8143	40.3017	0.9468	0.6409	0.9371
TR2	0.7046	23.8397			
TR3	0.8114	43.8373			
TR4	0.8661	71.4282			
TR5	0.7814	35.5494			
TR6	0.7863	40.8717			
TR7	0.7395	28.8754			
TR8	0.8593	69.982			
TR9	0.8354	55.5031			
TR10	0.7847	42.1408			
关系承诺（Relationship Commitment）					
CT1	0.7707	33.0334	0.9369	0.7124	0.9189
CT2	0.8591	63.0015			
CT3	0.8525	59.9609			
CT4	0.8503	40.1973			
CT5	0.8808	83.366			
CT6	0.8403	54.6149			
运营绩效（Operational Performance）					
OP1	0.7648	28.5773	0.9157	0.6085	0.8934
OP2	0.8226	45.6707			
OP3	0.744	16.934			
OP4	0.7715	23.363			
OP5	0.7696	22.8129			
OP6	0.774	30.4924			
OP7	0.8062	36.9233			

注: C.R.——组合信度; AVE——平均提取方差; *所有指标的载荷都在 0.01 的水平上显著。

区分效度通过比较每个潜变量的 AVE 的算术平方根与该变量与其它变量间的相关系数来评价。表 3 中对角线上 AVE 的算术平方根都大于相应非对角线位置上的相关系数,说明本文的测量具有较好的区分效度。

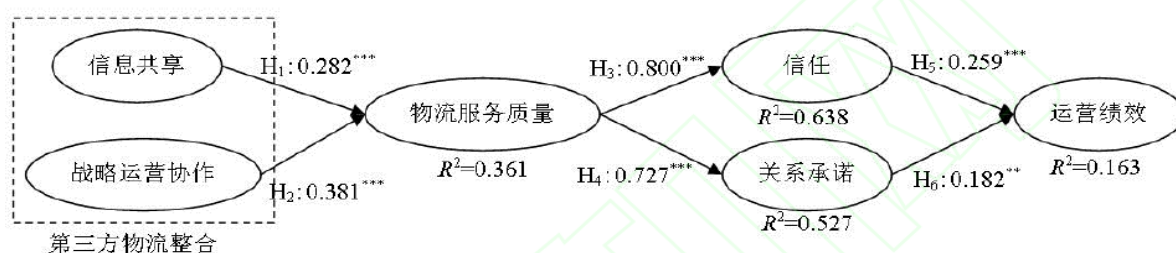
表 3 相关系数表

	信息共享	战略运营协作	物流服务质量	信任	关系承诺	运营绩效
信息共享	0.8103					
战略运营协作	0.6485	0.7649				
物流服务质量	0.5256	0.562	0.8330			
信任	0.4417	0.6071	0.7988	0.8006		
关系承诺	0.5107	0.6026	0.7262	0.7006	0.8440	
运营绩效	0.2478	0.3153	0.3728	0.3821	0.3614	0.7800

注: 对角线上是 AVE 的算术平方根, 对角线下方是相关系数。

3.2 结构方程模型估计及假设检验

本文运用结构方程模型方法对假设 1-6 进行估计并检验, 结果见图 2。在 6 个研究假设中有 5 个在 0.01 的显著性水平下支持, 1 个在 0.05 的显著性水平下支持。第三方物流整合中的信息共享和战略运营协作对物流服务质量有正向促进作用, 在 0.01 的显著性水平下支持假设 1 和 2 ($\beta=0.282$, $p<0.01$; $\beta=0.381$, $p<0.01$)。物流服务质量对信任和关系承诺关系有正向影响, 在 0.01 的显著性水平下支持假设 3 和 4 ($\beta=0.800$, $p<0.01$; $\beta=0.727$, $p<0.01$)。信任对企业运营绩效有正向影响, 在 0.01 的显著性水平下支持假设 5 ($\beta=0.259$, $p<0.01$)。承诺对企业运营绩效有正向影响, 在 0.05 的显著性水平下支持假设 6 ($\beta=0.182$, $p<0.05$)。研究模型解释了物流服务质量的 36.1% 的方差以及信任和承诺的 63.8% 和 52.7% 的方差, 说明第三方物流整合能够很好地预测物流服务质量的水平, 而物流服务质量能很好的预测信任和承诺的水平。模型还解释了运营绩效的 16.3% 的方差, 表明信任和承诺对企业财务绩效有一定的预测能力。



注: *** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.10$ 。

图 2 结构方程模型估计结果

各个研究假设的检验结果如表 4 所示, 下一节将详细分析和讨论研究结果。

表 4 假设 1-6 检验结果

模型假设	结果
H1: 信息共享对物流服务质量有正向影响。	支持
H2: 战略运营协作对物流服务质量有正向影响。	支持
H3: 物流服务质量对信任关系有正向影响。	支持
H4: 物流服务质量对承诺关系有正向影响。	支持
H5: 信任对企业运营绩效有正向影响。	支持
H6: 关系承诺对企业运营绩效有正向影响。	支持

4 分析与讨论

4.1 第三方物流整合与物流服务质量

目前针对第三方物流整合作用的研究主要以第三方物流整合与企业绩效的关系为主, 认为第三方物流整合能够直接促进企业绩效, 还没有对第三方物流整合的其他作用进行研究。而本文通过实证分析表明, 第三方物流整合对第三方物流企业提供的物流服务质量具有一定影响。第三方物流整合的两个因素——信息共享和战略运营协作显著正向影响物流服务质量 ($\beta=0.282$, $p<0.01$; $\beta=0.381$, $p<0.01$)。这意味着物流用户企业与第三方物流企业整合程度的提高, 能够促使第三方物流企业的物流服务质量的提高。物流服务外包与信息技术服务外包情况类似, 企业和服务供应商的沟通和协作是服务供应链整合中不可或缺的因素, 都对服务质量有一定影响。我们的结论与 Park 等对信息技术服务外包的研究结果是一致的。物流用户企业与第三方物流企业通过信息共享和战略运营协

作, 第三方物流企业能够详细了解企业的需求、运作方式和战略目标等信息, 促使第三方物流企业的服务更符合用户企业的要求和期望, 从而对物流服务质量在成本、交互和运作方面都得到提高。

4.2 物流服务质量与信任、关系承诺

本文实证分析表明, 高水平的物流服务质量能够提升信任水平 ($\beta = 0.800$, $p < 0.01$) 和承诺水平 ($\beta = 0.727$, $p < 0.01$)。这一结果与 Caceres 和 Paparoidamis 和 Chenet 等关于企业与企业间关系研究中服务质量对信任和承诺的正向影响结论一致。这表明物流用户企业对其第三方物流企业所提供的物流服务质量的的评价, 对物流外包关系建立信任和关系承诺, 具有重要的作用。第三方物流企业的物流服务质量达到一定水平, 物流用户企业才愿意建立信任和关系承诺, 才会将这个关系继续下去。因此, 第三方物流企业如果想要保持这个客户, 就需要通过提供高质量的物流服务以展示其服务水平。

4.3 第三方物流整合与信任、关系承诺

本文实证分析表明, 第三方物流整合通过物流服务质量的提升, 能够间接促进信任和关系承诺水平。以往的研究中, 都把关系 (包括信任和关系承诺) 作为第三方物流整合的前置因素, 认为关系的提升能够直接促进第三方物流整合, 而本文的研究结果表明第三方物流整合对伙伴关系的作用。物流服务质量代表了物流用户企业对第三方物流企业的服务评价, 在整个服务过程中起到了重要作用, 它为物流用户企业选择和评价第三方物流企业提供了依据, 也是物流用户企业能够信任第三方物流企业并愿意继续维系合作关系的关键因素。分析结果表明第三方物流整合能够提升物流服务质量, 而物流服务质量对伙伴关系有正向影响, 进而说明了第三方物流整合对伙伴关系的间接促进作用。

4.4 信任、关系承诺与企业运营绩效

本文实证分析表明, 物流用户企业对第三方物流企业的信任和关系承诺水平对企业运营绩效有显著的正向影响 ($\beta = 0.259$, $p < 0.01$; $\beta = 0.182$, $p < 0.05$)。关于伙伴关系对绩效的影响分析, 目前研究结论不完全一致。Craig 等发现买方对卖方的信任有助于双方合作, 但关系承诺对企业合作绩效没有显著作用, 而本文的研究结果表明伙伴关系对企业运营绩效具有显著的影响。当企业在寻求各种方法达到可持续的竞争优势的时候, 企业和供应商的关系发展在供应链中越来越重要。资源基础理论在“资源组合”发展方面, 企业能够利用与供应商的关系为自身内部建立某种能力以最终达到在市場中的优势。物流用户企业将与第三方物流企业的信任和关系承诺这一关系转化为企业整体的资源, 从而在竞争中提高企业的运营绩效。

5 结论与管理启示

本文通过分析 130 家物流用户企业的调查数据, 探索了物流用户企业与第三方物流企业之间第三方物流整合对物流服务质量、双方关系及企业运营绩效的影响。研究发现, 第三方物流整合的两个因素——信息共享和战略运营协作对物流服务质量有显著正向作用; 物流服务质量对双方的信任和关系承诺水平都有显著的正向影响; 而双方的关系进一步促进物流用户企业运营绩效的提高。

供应链已成为市场竞争的主体, 因此供应链成员间的关系是决定企业成功的重要因素。企业绩效的提升基于高水平的伙伴间信任和承诺, 因此管理者需要找到提高供应链成员间信任和承诺水平的方式。而建立信任和承诺是一个漫长而复杂的过程。本文研究发现, 通过第三方物流整合, 物流服务质量得到提高, 从而促使物流用户企业和第三方物流企业间的信任和关系承诺水平提高。而信任和承诺水平的提高, 促进企业运营绩效的提高。

从理论的角度, 我们的结果进一步支持了资源基础理论和关系理论。资源基础理论指出企业的成功来自他们拥有的特殊资源具有跨企业的异质性。近年来, 企业在面临竞争日益激烈的环境下,

更加关注自身的核心竞争,而外包业务程度也在增加。外包业务的增加也带来了供应商依赖程度的增加。企业更加慎重挑选他们的供应商,能够通过整合和长期合作把供应商的能力作为企业竞争的资源。根据关系理论,企业在伙伴关系中获得和利用他们的合作伙伴所拥有的互补资源来建立竞争优势。这样的关系是很重要的,因为企业不具备他们的伙伴所拥有的专业能力,而这一能力很难模仿。因此通过整合,促使企业拥有了竞争资源优势并克服了内部的困难。

本文的研究对物流用户企业和第三方物流企业都有重要的启示。第一,第三方物流整合对物流用户企业和第三方物流企业都有重要的意义。从物流用户企业的角度,企业要加强与第三方物流企业的整合,通过与第三方物流企业高水平的信息交换、共享信息系统、共享服务计划和能力信息以及需求预测信息等方式建立信息共享平台,与第三方物流企业正式或非正式工作、改善运作流程、联合预测和解决运作问题、共同决策和实现目标等在战略和运营方面上的相互协作,能够促使第三方物流企业的物流服务更符合物流用户企业的要求和期望。从第三方物流企业的角度,要积极与物流用户企业沟通和协作,详细了解企业的需求、运作方式和战略目标等信息。通过整合,第三方物流企业与物流用户企业的交互平台水平提高,能够对企业需求做出快速反应;在运作方面,第三方物流企业能够有效提供多元化、高附加值、高质量的服务,提供快速可靠的配送,具有较高的灵活性;最终使得物流用户企业物流总成本降低。

第二,物流服务质量的提高能够带来双方关系的进一步加强。第三方物流企业在提供物流服务的过程中,从成本、运作和交互的角度考虑和关心物流用户企业,促使物流用户企业产生善意的信任,从而提高对第三方物流企业的忠诚度。另一方面,第三方物流企业可以通过提供高质量、高附加值和多元化的物流服务向物流用户企业展示其专业能力,促使物流用户企业产生能力的信任。而对物流用户企业来说,第三方物流企业所提供的服务能够降低本企业的物流总成本、提供高附加值和高质量的服务、对本企业的需求做出快速、可靠、灵活的反应,那么物流用户企业愿意与第三方物流企业建立善意和能力上的信任,愿意延续他们之间的关系。

第三,高水平的信任和关系承诺能够促进企业运营绩效的提高。这一结论对物流用户企业和第三方物流企业都有重要的意义。对物流用户企业而言,其运营绩效受到来自企业与第三方物流企业的信任和关系承诺水平的影响。物流用户企业应认识到其与第三方物流企业的关系是企业不可或缺的特殊优质资源,是企业的核心竞争力。所以物流用户企业应选择优秀的第三方物流企业,积极与其开展物流整合,促进其服务质量的提高,与其建立战略伙伴关系,这些都将转化为企业的核心竞争力,促进企业运营绩效的提升。而第三方物流企业在与物流用户企业合作的过程中,一方面要取得物流用户企业对自己的善意信任和能力信任,包括站在物流用户企业的角度,关心物流用户企业的成功和利益,甚至能为物流用户企业做出牺牲,以及具有丰富的物流管理知识,为物流用户企业提供有帮助的建议,从而解决物流用户企业的问题并满足物流用户企业的物流服务需求;另一方面第三方物流企业争取成为物流用户企业供应链中的重要成员,促使企业愿意延续双方的关系。进而第三方物流企业的能力也融入到企业整体中,最终促使企业的运营能力和绩效得到提高。

同时,本文存在一定的局限性。第一,本文采用了截面数据设计。物流用户企业与第三方物流企业间的整合以及信任和关系承诺是随着时间的推移而发展,未来研究可以考虑按时间收集数据,采用面板数据分析方法进行研究。第二,本文问卷调查只针对物流用户企业,未来研究可以把调查对象的范围扩大至第三方物流企业、物流用户企业的客户。最后,可以讨论不同所有制企业、不同行业和地区等背景因素,完善第三方物流整合对物流服务质量、伙伴关系及企业绩效的影响研究。

作者: 戴君 谢琍 王强

来源: 《管理评论》2015 年第 10 期

试论技术经济评价在 建筑工程项目中的应用

技术经济及管理



西方资本主义为我国的企业管理提供了大量可借鉴的经验，在建筑工程项目中的技术经济评价问题就是宝贵的经验之一。工程经济的管理作为工程建设过程中的重要组成部分，却在以往的长期的过程中未能得到相应的重视。在新时代，企业想要在市场上占有一席之地，必须注重技术评价在建筑工程项目中的应用，以提高企业的核心竞争力。

1 何为技术经济评价

技术经济学是研究技术和经济间的关系的科学。在人类的商业活动中，一方面，技术往往是提高生产力的重要的因素，高新技术可以带来更高的生产力，为拥有者创造出更大的经济利益。而另一方面，高新的技术意味着更大的经济投入，新技术创造的价值是否大于研发这项技术的价值，能否降低生产的成本，则是个矛盾的问题。因而才诞生了技术经济学这门学科，技术经济学的目的是帮助人们在商业活动过程中找寻技术经济的客观规律，在技术与经济中找到最佳的平衡点。合理应用技术经济评价，能够让企业在市场上占有更多的先机，却又不至于承受太大的经营风险。

2 建筑工程项目的技术经济特点

建筑产品的功能决定了建筑的外部造型，内部结构，还有内外装饰材料的选用。一言以蔽之，建筑产品的功能决定了建筑工程的技术经济具有以下几个区别于其他产品的显著特点：

2.1 综合性

建筑产品是为了实现某种功能，自建筑的诞生之日起就是如此。在探究建筑产品如何实现其功能，满足建筑者的需要时，需要全面考虑多个方面的内容。在技术层面上，要想建造一栋建筑，需要运用数学来计算各种材料的消耗量，用力学来为建筑设计合适的结构，用几何学来满足人们对于稳定结构和漂亮的外观的要求，以及用美学来作为建筑的内外装修的指导。由此可见，一栋建筑的建造是多个学科交叉的成果。而在经济层面，建筑的建造既要考虑到微观经济，又要考虑宏观经济。当然，一栋建筑一般不会影响社会范围内的资源利用问题，更谈不上实现社会福利的最大化，因而这里谈到的经济大多是指微观经济。在建筑建造的过程中还需要考虑微观经济，合理分配资源，以实现个体效益的最大化。

2.2 系统性

建筑工程是一个庞大的体系，体系运转时消耗资源的种类和数目众多，生产周期和使用周期都很漫长，因此以系统的观念对建筑工程进行技术经济评价就显得尤为重要了。建筑工程的目的并不仅仅是建造出一栋建筑，而是建筑建成后满足建造者的需求，为建造者创造理想中的经济效益和社会价值。建筑工程技术经济评价就是在建筑工程中找到技术与经济的平衡，因此必须结合建筑工程整个的建筑工程过程来进行系统化的研究。

2.3 优选性

择优而录是技术经济评价的手段之一，其目的是从若干套技术方案中找到成本最低，创造的经济效益相对而言比较大的方案。建筑工程与其他的生产形式的不同点在于建筑工程的生产受到相当多的因素的影响，如：建筑建造选取的地点、建造所选用的材料、建造所应用的技术、建筑所聘请的人员等。多个影响因素为建筑工程创造了择优而录的可能，能为企业创造更大的经济效益。

2.4 定量性

上文提到过建筑工程是一个庞大的体系，维持这个体系的运转需要庞大的人力物力。现代化的管理学告诉我们，唯有将人力物力量化，才能在建筑时达到最佳的运行状态，用最少的人完成最大的工作，最少的资源完成最大的进度。这样才不至于人浮于事，如果每个人工作量都比较少，整个系统的效率就会被拉低，造成建筑资金的浪费。同样，在资源的消耗方面不进行量化很可能造成不必要的建材消耗，也增加了建筑成本。通过数量化的分析能够为企业降低生产成本。

3 建筑工程项目技术经济评价中值得关注的几个问题

在技术经济评价中应该运用经济的观点分析建筑工程，在技术的先进性和经济的合理性之间找到平衡，以实现企业社会和经济效益的最大化。而在建筑工程项目技术经济评价中有以下几个问题值得关注：

3.1 建筑工程项目技术经济评价中的分析要客观、全面

建筑工程是在人力与物力的基础上进行的，因而进行技术经济评价时首先要对于人力和物力进行分析，找出存在于人力和物力的运用上存在的问题，建立数学模型来帮助分析如何分配人力物力才能在建筑工程中取得最完美的效果。将人力物力的分配与技术的运用结合起来，采用不同的权重安排出新的方案，在建筑工程中择优录取。

3.2 建筑工程项目技术经济评价指标体系要能反映所提出的方案的优劣

在指标体系中应该至少包括以下三类：技术指标、经济指标、其他因素。技术指标是反映施工中采用的技术的高低，较高的技术指标能够在建筑工程中节省时间和资源，当然也具有较高的实现难度。经济指标是反映建筑工程中消耗的资金和将来收益的特征，合适经济指标能够降低建筑工程中消耗的资金，同时增加产品在未来的收益。其他因素是指的不可控的因素，如天气因素造成的工期延误，或者建筑材料价格的上涨等导致的建筑成本的增加。建立科学完整的指标体系，能够反映工程方案的主要特征，将更有利于对于建筑工程成本的控制。

4 技术经济评价在建筑工程项目中的应用

4.1 加强成本控制管理体系

建立合适的成本控制管理体系是技术经济评价在建筑工程项目中的应用的最重要的一步，所有的技术经济评价都需要一个科学的管理体系作为支撑。建立科学的成本控制管理体系首先需要施工企业将成本控制和质量控制细分到各个部门。唯有责任在身，相关操作人员才有工作的积极性，在建筑工程出现问题时才能有责可追。其次是将成本控制与个人业绩挂钩，就成本预算的达成情况定期检查，责任与自身利益相关时，对于成本的控制工作才能持久。

4.2 控制建筑工程成本

技术经济评价一个重要的评价指标就是成本，对于建筑工程的成本，可以从以下方面进行控制：

（1）材料控制

据统计，建筑材料的成本占了整个工程造价的 60% 左右，对于建材采购、运输、收发、保管等环节进行控制，能够有效降低非必要损耗。对于采购环节，在采购时应该尽量采用物美价廉的建材，为了防止采购人员故意采购高价建材从中赚取差价，还应该建立监督机制，防止上述现象发生。对于存储，应该置于安全的地方，防止出现建材被盗或者因其他原因不能再使用的情况。管控好建筑材料，是控制成本的重要途径。

（2）质量控制

片面追求成本的低廉而忽略产品的质量是不行的，这样虽然为企业带来了一时的利润，建筑质量不合格，轻则让企业的名誉受损，前途尽失，重则给使用人员带来人身伤害，无论是哪一种后果都不是企业能够承受得起的。对于建筑工程，企业应该严把质量观，对建筑工程的每个方面都进行严格的质量检测，可以减少返工的现象，节约人力物力，严格的检测或许会提高建筑的成本，却会在将来为企业带来更长远的利润，企业在进行技术经济评价时应该意识到这一点。

（3）非必要支出控制

减少不必要的电力资源、石油资源、人力资源的消耗，提高资源利用率，聚沙成塔，从点滴节约起能够为企业节约庞大的资金。这样不仅是处于利益的考虑，也是对于环境的负责。

社会在发展，时代在进步，传统的经营方式已经不能帮助企业在激烈的行业竞争中取得优势，资本主义的经验告诉我们企业的发展要靠科学理论的指导，在建筑工程项目中应用技术经济评价，能够帮助企业在技术和经济中寻找最佳的平衡点，用技术帮助企业创造更大的经济效益和社会价值，为企业长久的发展打下坚实的基础。

作者：袁亚维

来源：《工业经济管理》2014 年第 22 期

会计学课程教学内容改革研究



在市场经济条件下，企业是最基本、最重要的市场活动的主体，是市场机制运行的微观基础。在市场经济中的企业，必须遵循市场经济的规则，自主经营，自负盈亏，直接从事生产、流通和服务性的经营活动，追求利益最大化，并依法纳税。随着市场经济的深入发展，企业对管理人员的素质要求越来越高，读懂财务报告并利用其提供的会计信息进行决策是对企业管理者的最基本要求。为此教育部《普通高等学校本科专业目录（2012 年）》中规定会计学课程为经济与管理类本科专业（非会计学专业）核心课程，足以证明会计学课程在经济与管理类本科专业的知识体系中具有非常重要的地位。

1 会计学课程的授课对象

目前，我国高校会计学课程是面向市场营销、工商管理、国际经济与贸易、贸易经济等会计学专

业以外的经济与管理类本科专业开设的,这些经济与管理类专业本科毕业生未来的工作岗位要求必须具备一定的认知会计信息和利用会计信息进行预测和决策的能力。为此,构建一个既适合经济与管理类本科专业(非会计学专业)的会计学课程特点又能满足不同专业本科生多样化需求的会计知识的教学模式,成为会计学课程进行教学改革探索的关键点。

2 会计学课程教学存在的问题

2.1 教学目标不准确

由于专业性质决定了经济与管理类本科专业(非会计学专业)的学生只是会计信息的使用者而不是会计信息的生产者,所以为经济与管理类本科专业(非会计学专业)开设的会计学课程教学目标应该是培养本专业(非会计学专业)学生成为具有会计意识、能解读财务报告的企业管理者,而不是培养他们成为记账、算账、报账的专业会计人员。目前,许多高校经济与管理类本科专业(非会计学专业)开设的会计学课程是将会计学本科专业的基础会计和中级财务会计两门课程教学内容浓缩形成的,其教学内容组织主要侧重如何“做会计”,忽视对企业财务报告中项目列示的特点、项目填列的基本方法、各项目之间钩稽关系的理解,更没有涉及如何对财务报告进行分析。经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生学完会计学课程,只明确了企业经济业务发生后按照程序填制或取得原始凭证,根据审核无误的原始凭证填制记账凭证,登记会计账簿并编制财务报告。这种教学模式与经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生对会计知识的需求是不相符的。

2.2 教学内容结构体系缺少特色

目前针对经济与管理类本科专业(非会计学专业)开设的会计学课程有两种模式:一种是沿用会计学专业的课程教学内容,按照会计循环,从会计凭证、会计账簿到最终财务报告的形成,分章节逐一地介绍。由于会计学课程既有会计基础知识又有会计要素知识,并将企业会计准则在会计要素中扩展讲授,这种教学模式即使任课教师能在有限的理论授课学时内将这些内容全部讲完,但由于经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生没有相应的辅助课程来进行消化和巩固,造成学生无法对会计学知识点形成连贯记忆,从而对会计核算方法体系与企业的经营活动没有一个完整的认识。另一种模式则是基于经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生只需要对会计知识有简单了解即可,安排的课程教学内容只要求学生掌握会计的基本概念、会计核算的基本原则、会计科目与账户,对会计实务部分只做简单介绍,这种教学模式造成学生难以对会计知识形成整体的理解。在课程结束时,大多数学生只记得如何做简单经济业务的会计处理,对于外部会计信息使用者最重要的财务报告仍然理解不深,仿佛雾里看花。这种没有针对性、缺乏特色的教学内容,使经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生无法在短时间内理解各种会计概念、会计原理和会计要素内容及其关系,难以从会计的角度对企业的经济业务活动有一个完整系统的认识。

2.3 教学方法单一

会计学课程是一门技术性和操作性比较强的课程,任课教师往往担心经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生在有限的课堂教学时间内不能理解并掌握会计知识,所以采取满堂灌的教学方法灌输会计理论知识和实务知识,这对于初次接触会计知识的经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生来说在短期时间内不易理解和接受,很难进入学习状态。由于学生没有体会到会计作为企业管理活动中的重要环节所发挥的作用,对会计循环理解不深,缺乏企业实际会计业务操作和符合专业特点的案例分析,加上一般高校对经济与管理类本科专业(非会计学专业)学生不安排会计学课程进行实习,导致学生对会计知识难以获得全面的感性认识,感到枯燥乏味,不易激发学生的学习兴趣,学习会计学课程后学生对会计知识仍停留在纸上谈兵的阶段。

3 改进会计学课程教学的措施

3.1 明确会计学课程教学目标

只有明确了经济与管理类本科专业（非会计学专业）开设的会计学课程教学目标，才会有合理的会计学课程教学内容安排。会计学课程教学目标的设定应使经济与管理类本科专业（非会计学专业）学生懂得会计信息产生的过程和这些信息背后所反映的经济含义，能够运用会计所提供的信息做出生产、营销、投资、融资或其他商业决策。因此会计学课程教学目标应该是使学生在了解会计学的基础概念后，理解会计核算方法和《企业会计准则》内容，掌握会计信息分析方法，能解读企业财务报告内容，对企业财务报告数据进行财务分析，为企业进行经济决策奠定坚实的基础。

3.2 合理安排会计学课程教学内容

明确了会计学课程教学目标，不仅决定了会计学课程教学内容的设计，而且还影响到本科人才培养的质量及就业。经济与管理类本科专业（非会计学专业）学生的就业目标主要是各类企业的管理部门，他们不会从事具体的会计工作，但是他们会在工作中运用会计信息，故经济与管理类本科专业（非会计学专业）的学生不需要像会计专业的学生那样懂得如何记账和算账，也不需要掌握比较多的高深的会计专业知识和方法，会计学课程主要应该围绕会计的基本理论、会计核算方法、会计循环及解读财务报告组织课程的教学内容。在阐述会计基本原理和基本核算方法的基础上，重点介绍财务报告的阅读和使用，让学生学会使用财务报告提供的会计信息。另外鉴于经济与管理类本科各专业（非会计学专业）对会计学课程教学需求有所不同，应增加一些学科相互融合的知识，让学生理解学科间的相互联系，以便更好地将会计知识运用到今后的实际工作中。以讲解财务报告为例，市场营销专业的学生根据国际和国内经济形势的变化，侧重通过财务报告了解企业的销售状况，销售收入与应收账款的变动情况，了解产品的市场占有率，以便制订生产计划、营销计划和策划方案；国际经济与贸易和工商管理专业的学生可以通过财务报告侧重了解企业资产负债情况和经营成果情况。这样的授课内容不仅向经济与管理类本科专业（非会计学专业）学生传授了会计知识及其相关领域最前沿的知识，而且让学生感觉在课堂教学中涉及的会计知识就如同在企业实际工作一样，增加了学生学习会计学课程的兴趣。同时在授课期间辅以会计学习题训练，增强学生对会计知识的理解，达到在有限的学时内使学生的理论知识得到进一步的巩固和提高。

3.3 积极改进会计学课程教学方法

经济与管理类本科专业（非会计学专业）的会计学课程教学仍以课堂理论教学为中心，以课外作业练习和实践性教学为支撑。课堂教学组织方式上可以采取将会计知识讲解与企业管理流程介绍相结合、启发式和案例式教学相结合、理论教学与校内经管综合实践中心模拟实践操作相结合等方式，使经济与管理类本科专业（非会计学专业）的学生既理解了会计理论知识，又与本专业知识相结合，实现知识的相互融合和利用，提高学生的专业综合能力。

理论教学模块中注重常规课堂教学和启发性与案例教学相结合。案例教学法具有启发性和实践性的特点，它既可以增强经济与管理类本科专业（非会计学专业）学生的会计理论知识，又可以培养学生的会计实际操作能力，是提高学生专业综合能力的一种有效教学方法。对经济与管理类本科专业（非会计学专业）本科生来说，会计学课程教学以理论教学为主，会计案例教学为辅，将案例教学融入理论课堂讲授之中。如在讲授每一个会计要素后，通过对每一个会计要素的业务处理流程设计一个小案例，并在全部会计处理流程讲授完之后，再设计一个综合案例供学生课后思考讨论。任课教师利用每一节课前时间对案例进行点评，便于学生将自己思考的结果与教师的结论进行比照，有利于提高学生的理论分析能力和解决实际问题的能力。通过案例教学法，引导学生以逻辑思维的方式对会计学课程内容形成立体概念，提高学生的实际分析问题的能力，巩固理论教学内容，提高课程教学质量。

在会计学课程理论教学结束后,为使理解会计核算形式应用,能够阅读简单的企业财务报告,配以实践性教学进行验证练习,帮助学生对课堂理论教学的一部分内容获得感性认识。由于会计工作特点的制约,会计学课程不易安排实地实习,为弥补实践环节的不足,哈尔滨商业大学成立了经管综合实践教学中心,为经济与管理类本科专业学生提供了模拟实训的场所。通过在经管综合实践中心的模拟实训,学生可以在实际动手操作中了解会计信息系统的运行和操作流程,同时对会计学课程理论知识予以具体化,如会计凭证的填制和财务报告编制等。通过会计学课程任课教师对实践内容深度和难度的不同设计,使学生真切体会到了会计活动的复杂性、有用性和对企业经营决策的支撑性。

作者: 侯雪筠 杨忠海 张林

来源:《黑龙江教育(高教研究与评估)》2014 年第 5 期

美国高校金融学本科专业课程体系 的特点及启示



以供借鉴。

美国高校金融本科教育主要有三种形式:一是在商学院下设有金融系或直接设金融学专业,二是学校设独立于其他学院的金融中心来为其他专业的本科生提供金融学专业专业知识教育,三是通过继续教育学院开展专业学位证书项目。本文在对宾夕法尼亚大学沃顿商学院、内华达大学商学院等不同层次的 50 余所高校金融学专业教育进行调研的基础上,总结分析了金融学本科专业课程体系设计的理念及特点,

1 美国高校金融学本科专业课程体系设计理念

目前,美国高校普遍认同并实施心智教育理念,在其专业课程体系设计上,既强调有关更广泛范围的渊博知识(例如包括:科学、文化、社会在内的知识)——通识教育,又强调在某一特殊领域内取得专业的成就——专业教育,以此来实现对个体的自由心智的启发和能力的培养。其中,通识教育为学生提供更宽广的多学科的视野,是在低年级实施的心智教育课程中一部分内容。例如,著名的宾夕法尼亚大学沃顿商学院:在第一学年强调学生要尝试多样化的课程与知识领域,包括自然科学、社会科学、人文科学、关于数理推理技能的课程以及培养写作能力和外语能力的课程,既可以防止学生学习领域过于狭窄,也可以向学生展示他们也许还没有发现的有趣的学习领域,从而实现探索知识、培养能力、基础广博三者之间的平衡。从第二学年开始,学生进入主修领域课程的学习,强调商科基础课程以及社会环境和组织环境的要求。第三、第四学年,学生主要完成金融学专业四门核心课程以及专业选修课程的学习,获得专业深度和广度。除此之外,沃顿商学院还设置了独立研究、大四顶峰体验、海外经验、特定领域选修等项目,为学生提供各种可能的学习、研究和实践的机会。内华达大学商学院致力于为推动地区经济发展和提高人们的生活质量培养具有竞争力、讲道德和具有创新能力商业人才。金融学专业课程体系包括了大学要求的通识教育课程、商学院要求的商科基础和高阶课程以及金融系要求的专业课程三部分,共 120 学分。

宾夕法尼亚大学沃顿商学院注重发展工作在较高水平的金融领域所必需的技能,使学生能够胜任金融领域以及法律和政府部门方面的工作。金融学专业学生需要完成 37 个课程单元的学习,包括理解基础、构建基础、获得深度和广度、文科和超越文科的课程、其他选修以及推荐并不强制的课程五个模块的内容。其中,理解基础模块 4Cus,注重对经济学与数学知识以及领导能力、团队工作和交流能力的理解;构建基础模块 12 CUs,强调商科基础课程以及社会环境和组织环境的要求;获得深度和广度模块 7Cus,要求学生在广泛的商业范畴和金融专业领域进行研究与深入学习;文科和超越文科课程 9 CUs,突出了通识教育课程、写作和外语能力以及全球商业环境的要求;其他选修 5 CUs,包括非商业和无限制的选修,鼓励学生多领域的学习和探索;推荐但不强制的课程指独立研究、大四顶峰体验、海外经验、特定领域选修或社会影响等项目,为学生提供各种可能的学习、研究和实践的机会。

2 美国高校金融学专业课程体系的特点

2.1 通识教育涉及广泛学科领域

由于美国本科教育更加重视培养学生的广泛兴趣及高水平的才智,所以其专业课程设置普遍重视通识教育,一般涉及语言、数学、自然科学、社会科学、美术、人文等多个学科,并为学生提供了丰富的课程资源进行选择。在沃顿商学院和内华达大学商学院,金融学专业通识教育课程学分占比分别为 24%和 32.5%。

2.2 学科基础要求宽厚扎实

商学院的金融学专业强调宽厚的学科基础,非常注重数理统计工具的运用与定量分析能力的培养。学科基础课程都涵盖了数学、统计、经济、会计、管理、法律等多方面的课程,学分占比相对较高,沃顿商学院金融学专业学科基础课程包括 16 个课程单元,占全部课程单元的 43%。内华达大学学科基础课 48 学分,占全部学分的 40%。

2.3 专业核心课程的统一化和选修课程的个性化

美国各高校认为,专业学习的目的是使得学生掌握专业基本技能,并能根据需要学习和调整这些技能。因此无论是世界首屈一指的沃顿商学院还是像内华达这样的普通州立大学,其金融学专业核心课程都规定了较少数量但统一的核心课程,包括公司金融、投资学、风险管理、国际金融等课程,并且各高校基本都使用公认的权威教材。

此外,由于金融领域变化很快,各高校都强调学生不应该只在一个狭小的领域关注他们的课程。因此,在金融学专业的课程设计还包含了专业广度的要求,鼓励学生的广泛兴趣和研究,满足学生的个性发展需要。与此相对应,学校也为学生提供了可以选择的丰富的课程资源。例如,沃顿商学院要求学生在完成专业核心课程学习后必须完成在广泛的商业范畴(不包括金融学专业)的 3 个课程单元的选修。此外,为使学生能在更广泛的领域探索自己的学习兴趣和收集信息,还提出了其他选修的要求,包括 3 个课程单元的无限制选修和 2 个课程单元的非商业选修,学生可以利用这 5 个课程单元完成在感兴趣的其他领域的深度研究。沃顿商学院金融系拥有 43 名专职教授,为学生提供了 20 多门专业选修课程。内华达大学拥有 23 名专职教授,为学生提供了 10 门专业选修课程。当然,由于各教授研究领域不同,专业选修课程具体内容也有所不同。两所高校仅有 4 门相近的专业选修课程。详见下表。

2.4 理论知识实践化

各高校专业课程体系中都包含了与实践密切相关的项目,很多专业课程采取形式多样的实地体验学习的策略,授课的过程往往就是学生亲身实践的过程。在内华达大学商学院,

Stone 教授“投资资产组合管理实践”课,每个小组的学生可以获得来自校友资助的 10 万美元资金进行投资组合,学生实际投资产生的收益会计入学校学生奖学金,造成的损失捐助者予以弥补,保证基金的完整,教授根据学生的投资业绩和分析报告给出学生的成绩。在沃顿商学院提供了一门名为“沃顿挑战”的实践课程和一个“大四顶峰体验”项目,为学生提供了与公司经理和沃顿教师一起工作解决组织问题的机会。

2.5 国际视野的普遍化

根据目前的全球商业环境,美国高校商学院认为国际视野的培养对本科教育来说是非常重要的。在沃顿商学院专门提出了对全球商业环境的学习要求,学生须在讨论国际问题的课程、非美国文化的课程、关于国际主题的商科课程、指定为“business”、“commercial” or “professional”的高级语言课程中选择三个课程单元进行学习。此外,很多高校都为学生提供了海外考察和留学项目,例如沃顿商学院就和全球 20 多家一流的商学院建立了合作关系,为学生提供了包括中国、英国、法国、日本等多个国家的海外留学项目,学生可以参加对不同国家的经济考察与调研。

3 美国高校金融学本科专业课程体系设计对我国的启示

我们所提倡的素质教育与美国的心智教育同属一个层次,它是以培养大学生的思想道德素质、文化素质、专业素质和身体心理素质为主要目的的教育,更加注重人才人文精神的养成和提高、重视人才人格的不断健全和完善、更加重视使学生学会做人。实施素质教育不仅要关注传授给学生的各种知识,还应该为学生能力的培养提供保障、促进学生通过学习、思考和实践将知识和能力内化为个人的素质。素质教育同样重视人文学科在教育中的基础作用,强调学习者灵活性的培养以及思维能力的训练。然而在我们目前的金融学专业人才培养方案中,很多高校仍然重视专业知识学习、忽视能力训练和综合素质的提升,具体表现为:素质教育往往只体现在课外各项科技文化体育娱乐活动中;第一课堂教学活动中重视思想道德课程,而人文科学、社会科学、自然科学课程资源较少,学分占也比较低;涉及实践能力培养的实训课程或实践项目较少。

目前,我国启动了制定金融学类本科专业教学质量国家标准工作,我们在人才培养方案的制定过程中应该努力实现通识教育与专业教育的结合,第一课堂教学与第二课堂活动结合,使素质教育贯穿教育教学的全过程,促进学生个体成长成才。

第一,针对通识教育课程学科领域范围窄,可供学生选择的课程资源相对较少的情况,我们应该努力创造师资、教室等各方面条件,提供较多的课程资源供学生选择,鼓励学生探索发现自己的学习兴趣,以兴趣为指导促进学生的学习以及未来的职业发展。

第二,强调宽厚的学科基础与后续发展潜力,培养学生学习能力。针对目前较多高校金融学专业教学偏重宏观的具体情况,在专业学科基础课程设置中应注重数理、统计、经济、会计、管理、法律

表 沃顿商学院、内华达大学金融学专业选修课程一览表

沃顿商学院金融学专业选修课程				内华达大学金融学专业选修课程	
1	商业经济	12	资本市场	1	计量经济学
2	高级公司财务	13	金融工程	2	金融衍生工具
3	投资管理	14	创业资本与金融创新	3	金融机构风险管理
4	金融衍生工具	15	收购与兼并的金融影响投资	4	资产组合管理理论
5	公司估值	16	全球货币和金融的稳定政策	5	资产组合管理实践
6	国际企业融资	17	固定收益投资组合管理	6	公司治理
7	房地产投资	18	私募股权投资	7	公司价值分析
8	国际金融市场	19	欧洲融资	8	房地产金融
9	城市财政政策	20	中东与北非金融	9	以及经教授允许的独立研究
10	固定收益证券	21	金融研究	10	金融高级研讨
11	行为金融学				

等方面课程,突出数理统计工具的运用与定量分析能力的培养,使学生掌握专业基本技能,以满足后续学习和发展的需要。

第三,实现专业核心课程的统一化和选修课程的多样化。确定最核心的 4—5 门专业课程为必修,更多鼓励老师在金融领域的广泛研究,开出数量多且具特色的专业选修课程,为学生提供尽可能多的选择,促进学生在感兴趣领域的深度研究。不仅使学生能够掌握金融专业领域的基本技能,更能适应金融与现代经济的发

第四,充分利用校内、校外资源,积极为学生提供实践机会,培养学生的实践能力。目前为满足实践教学的需要,很多高校都建立了金融类专业实验室,对学生进行各种操作技能的训练。在此基础上,我们还应通过广泛应用案例教学、聘请行业高管和专家为兼职教授、毕业实习等形式,为学生提供更多的实践机会。比如在私募股权投资课程讲述过程中,可以邀请在私募股权投资行业的校友或专课堂的演讲嘉宾,将他们交易中得出的结论作为一个个生动的案例进行剖析。

作者:秦响应 杨伟坤 秦菊香

来源:《中国大学教学》2014 年第 3 期

基于元分析的战略决策影响因素研究

0 引言



战略决策研究是战略管理领域最重要的研究议题之一。它的重要性源自它能够帮助决策者提高战略决策有效性,从而实现组织成功。战略决策失误可能导致企业濒临倒闭,尤其在当前不断变化、充满危机的动荡环境下,战略决策的重要性日益显现。据统计,2013年全国共有325546个规模以上工业企业,资产总计850625.85亿元人民币,全年主营业务收入1029149.76亿元,利润总额62831.02亿元。平均每百元资产实现的主营业务收入为120.99元、利润不足7.34元,企业效益不仅明显偏低,而且呈快速降低态势。2013年,全国工业企业平均每百元资产实现的利润总额分别比2010年的8.95元和2012年的8.06元下降18和8.9%。企业经营效益下滑,除受大环境影响外,更受企业战略决策影响,因而提高我国企业战略决策水平迫在眉睫。

战略决策过程普遍存在于组织中,然而其结构不明确,没有可遵循的规律,前期研究得到的结果也并不一致,因为战略决策过程研究主要采用递增方法实现理论发展,并且聚焦于有限的影响变量,这导致研究仅局限于某个或某几个因素,如有些仅研究高管特征对战略决策的影响,而有些则仅研究外部环境对战略决策的影响,这些研究不能全面确定哪些是影响决策过程的关键因素口。详细研究影响战略决策制定过程的因素,将有助于解决此类问题。因此,一些学者主张从不同角度考虑影响战略决策的因素。Hitt和Tyler认为,整合影响决策的不同因素可以更好地理解战略决策过程。Etbanna强调,有必要对影响战略决策制定过程的影响因素进行综述,因为学术界对这些因素了解甚少。

目前,对战略决策过程的整合研究多见于传统文献综述。这些文献综述方法虽然在推动和深化战

略决策过程研究方面起到了很大的促进作用,但由此总结归纳出来的影响战略决策过程和结果的变量,往往会因为角度不同而存在很大差异,甚至出现截然不同的情形。另外,传统的文献综述方法均为定性研究,缺乏定量分析,极易造成描述上的偏差甚至误导,因而缺乏科学性。

本研究在充分利用以往研究文献的基础上,采用元分析方法,对影响战略决策过程及其结果这一复杂现象进行深入具体的解构和诠释,从定量分析角度找出关键因素,以便为战略决策者带来更多启迪,为组织可持续发展提供更为有效的理论指导。

1 模型构建与研究假设

战略决策制定过程是一个极为复杂的动态过程,通过大量文献搜索,本研究得到与Papadakis等、Rajagopalan等和Shepherd等的研究分类相一致的战略决策影响变量,可分为四大类,即高管团队、战略决策本身特性、企业外部环境和企业内部特征。具体框架如图1所示。

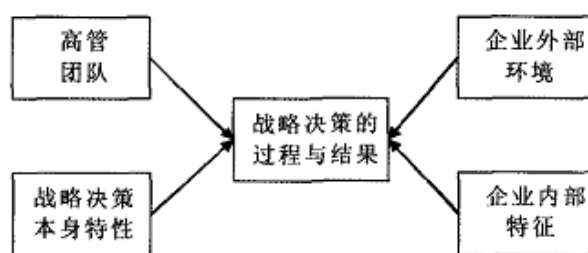


图 1 战略决策过程影响因素整体研究框架

1.1 高管团队

高管团队是组织的最高决策者,决定着组织的发展方向。战略决策过程受有限理性行为影响,不是经济利润最大化的产物,因此决策者的认知局限性将约束他们收集和分析所有信息和备选方案的能力。根据目前的文献研究,普遍认为高管团队任期、受教育程度、年龄、认知能力、认知多样性和进取心等会直接影响战略决策过程和结果。

高管团队任期及其受教育程度会影响战略决策过程和结果。Goll和Rasheed的研究发现,任期较长的高管团队会作出更为合理的战略决策,他们对相关资料持续主动搜索,在此基础上进行广泛分析,有助于作出精准的战略规划和决策。另外,受教育水平更高的高管团队其战略决策也会更为科学、合理,因为更强的分析能力来源于更高的教育水平。Fredrickson和Iaquinto认为,延长高管团队任期能够使他们更全面地分析现状,制定和评价可选方案以及整合决策。而Papadakis和Barwisel认为,高管团队受教育程度越高,也同样可以达到上述效果。

Hambrick和Mason认为,高管团队的年龄会对战略决策产生重要影响,年轻的团队更追求冒险型战略。他们推测,由年轻团队经营的组织,可能更具成长性,也存在更强的可变性。Hitt和Tyler构建的战略决策模型同样支持了这一观点,即年轻的高管团队不仅偏好更高风险,而且对成长性评价和界定标准也不同于年长团队。

高管团队的认知能力,涉及如何感知、思考、学习、解决问题以及与他人相处等。Nutt1的研究表明,认知具有潜在重要性,它决定了战略决策制定过程可感知的风险,同时决定了战略决策过程中运用数据的类型和模式。根据Hough和Ogilvie的研究,认知影响决策的质量、待处理问题的数量以及感知的有效性。善于运用直觉和客观信息的高管团队将作出更高质量的决策,而优柔寡断且一味考虑决策可接受性的高管团队是无效率的。

Miller等认为,高管认知的多样性负向影响企业战略决策的全面性,高管认知的多样性可能带来决策冲突,因为认知不同,可能导致他们对企业的战略目标理解不同,从而影响战略决策结果。

关于高管团队进取心对战略决策的影响,Miller等阳的研究发现,如果CEO渴望获得成功,那么他会采用更为慎重合理的战略决策,如通过不断改进计划、系统分析和监控环境,作出明确的决策。而Papadakis等则认为,CEO对成功的渴望程度对战略决策不存在显著影响。

根据现有文献,提出以下假设:

- H1a: 高管团队任期正向影响企业战略决策过程和结果;
- H1b: 高管团队受教育程度正向影响企业战略决策过程和结果;
- H1c: 高管团队年龄正向影响企业战略决策过程和结果;
- H1d: 高管团队认知能力正向影响企业战略决策过程和结果;
- H1e: 高管团队认知多样性负向影响企业战略决策过程和结果;
- H1f: 高管团队进取心正向影响企业战略决策过程和结果。

1.2 战略决策本身特性

实证研究显示,战略决策本身的特性会对战略决策造成影响。这些特性包括决策重要程度、决策的不确定性以及决策动机等内容。

Papadakis等研究认为,战略决策的重要程度是对决策行为强有力的解释。由于战略决策重要程度不同,高管团队会采用不同的方式处理它们。Elanna和Child的实证分析也同样验证了决策重要性与战略决策有效性存在正相关关系。而Dean和Sharfman的研究则显示,决策重要性对决策制定行为没有显著影响。因此,战略决策对决策过程和结果的影响还有待进一步整合研究。

决策,尤其是无规律可依的战略决策,其结果受决策本身不确定性影响。Dean和Sharfman的实证结果发现,对于不确定性较大的决策,决策者在选择和判断过程中更多依赖于直觉和经验,而不是分析过程,即决策不确定性和决策过程理性存在负相关。Elanna和Child的实证分析也验证了决策不确定性与战略决策有效性之间存在负相关关系。

决策者对于战略决策的分类,即将其视为机会还是威胁,会影响后续战略决策过程。Papadakis认为,决策动机对决策结果没有显著影响,只有当战略决策对组织造成威胁的时候,组织才会将决策权力下放,中层决策者将会得到更多参与战略决策的机会。而Elbanna和Child的实证研究则证明了决策动机与决策有效性存在显著正相关关系。

- H2a: 决策重要性正向影响企业战略决策过程和结果;
- H2b: 决策不确定性负向影响企业战略决策过程和结果;
- H2c: 决策动机正向影响企业战略决策过程和结果。

1.3 企业外部环境

企业外部环境是影响战略决策的重要因素,其影响维度主要可分为环境不确定性、环境不利与包容性。

在环境特征对战略决策制定影响程度的大量研究中,环境不确定性最受关注。根据权变理论,战略决策过程受环境因素影响。Fredrickson分别讨论了确定和不确定环境下的战略决策过程,他认为,在确定环境下,决策过程趋于理性,更容易总结规律,按规律进行,而在不确定环境下,往往采用递进过程,更多靠直觉判断。在确定环境下,组织获得的数据更为可靠,决策绩效也优于不确定环境下

的决策绩效。与之相反, Eisenhardt 的研究认为, 在动态环境下, 快速的决策制定将带来更好的组织绩效, 快速决策制定意味着更多决策被制定, 有利于了解和捕获更多机会。Atuahene-Gima 和 Li 探讨了需求不确定性和技术不确定性对战略决策的影响, 实证结果显示, 需求不确定性和技术不确定性与战略决策的全面性存在显著的正相关关系, 但与新产品绩效没有显著关系。

不利的环境即组织面临的威胁, 是解释决策行为的重要因素之一对于不利环境如何影响战略决策结果, 以往研究结果各有不同。Dean 和 Sharfman 总结得出在不利环境下, 决策者采用消极态度, 即减少对信息的收集和分析, 对于新的信息也采取规避态度。Elanna 和 Child 的实证数据显示, 环境不利与决策有效性呈显著的负相关关系。而 Papadakis 等的研究却未发现不利环境与战略决策行为存在显著的影响关系。

H3a: 外部环境不确定性负向影响企业战略决策过程和结果;

H3b: 外部环境不利因素负向影响企业战略决策过程和结果。

1.4 企业内部特征

企业内部特征是影响战略决策的重要因素。影响企业战略决策的内部因素主要包括: 资源冗余、企业生命周期、权力集中度、企业文化、企业前期绩效、企业规模以及企业社会资本等。而实证文章主要集中于企业前期绩效、规模和企业社会资本, 企业前期绩效常被看作是资源冗余的替代变量。

关于企业前期绩效对战略决策的影响, Bourgeois 和 Eisenhardt 认为, 在多变环境下, 前期绩效好的企业更遵循理性决策过程, 从而实现更高绩效。Rodrigues 和 Hickson 认为, 决策成功是资源和信息共同作用的结果。Elhanna 和 Child 的实证数据显示, 企业前期绩效与战略决策存在显著的正相关关系。上述研究都认为, 企业前期绩效对战略决策存在积极影响。但也有学者认为, 企业前期绩效对战略决策不存在显著影响, 如 Iaquinto 和 Fredrickson。

关于企业规模对战略决策的影响, 大量实证研究证明, 企业规模会影响战略决策结果, 正如 Fredrickson 和 Iaquinto、Elbanna 和 Child 研究所证实的那样。一般认为, 企业规模越大, 决策者越倾向于作出正式和理性的决策。Hart 和 Banbury 的研究认为, 企业规模和企业决策能力及绩效存在正相关关系。但 Dean 和 Sharfman 的研究却未发现企业规模和战略决策之间的显著关系。

资源学说认为, 企业社会资本是通过关系网络获取的实际或潜在资源的集合, 社会资本是一种异质性资源, 从而为企业带来可持续发展。企业社会资本往往来源于企业家社会资本, 普遍观点认为, 企业社会资本对战略决策起正向作用。Acquaah 认为, 企业家社会资本会影响企业战略选择, 从而影响组织绩效。郭立新、陈传明认为, 企业家具有更高的社会资本, 其更容易获取外部环境信息, 从而作出正确战略决策。

H4a: 企业前期绩效正向影响企业战略决策过程和结果;

H4b: 企业规模正向影响企业战略决策过程和结果;

H4c: 企业家社会资本正向影响企业战略决策结果。

2 战略决策过程与结果影响因素分析

元分析是在传统文献综述基础上发展起来的一种新的将定性分析与定量分析相结合的文献综合方法, 它对同一个问题的多项独立定量研究进行再分析, 进而得出一般性结论。元分析整合了多项研究结果, 从而有效降低甚至排除了某单一研究结果的测量和抽样误差, 提高了结论的可靠性。对于同一研究问题, 各次试验结果可能不一致, 从而导致争议, 利用元分析可以全面认识该问题, 作出科学结论。

元分析首先确定研究课题,然后收集文献。本研究确定的中英文关键词包括: strategic decision; strategic decision-making; strategic decision-making processes; strategic decision processes; strategic formation strategy design; 战略决策制定。在 Wiley online, EBSCO, Science Direct, ProQuest (ABI / INFORM), JSTOR, Emerald Fulltext, CNKI 中国学术期刊网等数据库检索这些关键词,经过精心筛选,同时结合 Eisenhardt 和 Zbarachic, Rajagopalan 等, Hutzschenreuter 和 Klein dienst, Shepherd 和 Rudd 等关于战略决策的文献综述,共得到 36 篇实证论文,包含 136 个效应值,样本量达到 16 072 个。根据元分析的要求,只有当报告两变量间的效应值个数达到 3 个时才能进行元分析,而决策不确定性、决策动机等变量的效应值未达到 3 个,因此无法检验 H2b 和 H2c,也无法检验高管认知能力、高管认知多样性、高管年龄、高管进取心等对决策结果的影响。

本研究对纳入元分析的文献进行整理、编码和计算,编码内容包括文献作者、题目、发表年份、期刊名称、效应值类型及大小、样本量。为了减小误差,邀请两位战略管理专业博士研究生对编码进行核对和讨论,并达成共识。

本研究采用 R 族效应值元分析方法。对于两变量之间的相关系数,通过乘以两变量的信度方根进行修正,对缺失信度报告的变量,则用所有研究相应变量的平均信度替代结构方程的路径系数。

本研究通过以下 3 个步骤得出变量间的相关系数。首先,将经过信度修正的相关系数转换为 Fisher's Z 值,再计算出积差相关系数,最后,再将积差相关系数翻转回来,得到所收集样本的修正相关系数均值。具体公式如下:

$$Z_i = 0.5 \ln \frac{1+r_i}{1-r_i} \quad (1)$$

$$\bar{Z}_r = \frac{\sum_{i=1}^g (n_i - 3) Z_i}{\sum_{i=1}^g n_i} \quad (2)$$

$$\bar{r} = \frac{e^{2\bar{Z}_r} - 1}{e^{2\bar{Z}_r} + 1} \quad (3)$$

其中,为第 i 个研究的 Fisher's Z 值, r_i 为单个研究的增强相关系数, $\bar{Z}_r$ 为 Z_i 的加权平均值, n_i 为第 i 个研究的样本量, g 为某效应值的独立样本个数, $\bar{r}$ 为元分析所得的修正相关系数均值。

3 研究结果

战略决策应是一个宽泛概念,包括战略决策过程和结果。战略决策过程涉及其合理性和全面性问题,战略决策结果则涉及其有效性、质量、速度、战略决策绩效以及新产品绩效等问题。

表 1 报告了认知多样性、进取心、任期、受教育程度、决策重要性、环境不确定性、环境不利因素、企业绩效、企业规模等变量与战略决策过程的元分析结果,表 2 报告了认知能力、任期、受教育程度、年龄、决策重要性、环境不确定性、环境不利因素、企业绩效、企业规模、企业家社会资本与战略决策结果的元分析结果。合并效应值是元分析的重要结果,Z-value 是对合并效应值的显著性检验。

根据元分析结果,可以总结出影响企业战略的关键因素如下:

(1) 高管团队任期和认知对战略决策有显著影响。根据现有文献,在战略决策过程中,高管团队的认知多样性、进取心、任期、受教育程度等,对战略决策的合理性、全面性均有显著影响。高管任

期和认知能力对战略决策结果影响显著,而年龄和受教育程度对战略决策结果影响不显著。高管团队中的认知多样性与战略决策的合理性和全面性呈负相关,为 -0.256,即团队感知、思考、学习、解决问题的方式不同,可能会产生内部沟通冲突,从而负面影响战略决策过程的合理性和全面性。如果高管团队善于思考,更容易接受外界信息,其战略决策结果更优,且影响明显,为0.404。

表 1 战略决策过程元分析结果

效果变量	效应值数	样本量	合并效应值	标准误差	Z-value	失安全系数
认知多样性	4	306	-0.256	0.057	-4.473**	376
进取心	5	575	0.228	0.042	5.457***	9 369
任期	6	498	0.155	0.045	3.458**	1151
受教育程度	5	691	0.111	0.038	2.928**	4 243
决策重要性	5	422	0.179	0.049	3.685**	1 059
环境的不确定性	10	1 624	-0.149	0.025	-6.024***	7 896
环境的不利因素	10	1 023	-0.123	0.031	-3.943***	4 683
企业前期绩效	8	815	0.183	0.035	5.228***	1 367
企业规模	15	16 29	0.111	0.025	4.480***	8 646

注:**表示在95%水平下显著,***表示在99%水平下显著

表 2 战略决策结果元分析结果

效果变量	效应值数	样本量	合并效应值	标准误差	Z-value	失安全系数
认知能力	7	1 519	0.404	0.026	15.73***	38 298
任期	5	662	0.185	0.039	4.76***	2 399
受教育程度	7	636	0.022	0.040	0.564	155
年龄	6	649	0.077	0.039	1.955	458
决策重要性	4	303	0.115	0.057	2.000	960
环境的不确定性	10	1 367	-0.087	0.027	-3.226**	8 692
环境的不利因素	5	822	-0.117	0.035	-3.352**	496
企业前期绩效	8	779	0.205	0.036	5.729***	4 346
企业规模	16	1 752	-0.038	0.024	-1.600	4 943
企业家社会资本	8	1 660	0.232	0.025	9.437***	1 804

注:**表示在95%水平下显著,***表示在99%水平下显著

高管团队的任期不仅显著影响战略决策合理性和全面性,还显著影响决策结果,任期越长,战略决策绩效越佳。

进取心和受教育程度仅影响战略决策过程,高管团队对成功的渴望程度越高,其战略决策过程越合理,但对决策结果影响不显著。

(2) 决策本身的性质对战略决策影响不显著。研究战略决策本身性质对决策过程和结果影响的文献不多,其中对决策不确定性和决策目的的研究不足 3 篇,不将其纳入元分析研究。决策本身的重要性仅对战略决策过程产生正向影响。

(3) 外部环境对战略决策的影响显著。外部环境的两个变量,环境不确定性和不利因素均对战略决策过程和结果有显著的负影响。从元分析结果看,外部环境越不确定,组织战略决策越难做到合理和全面,并将影响战略决策结果。其中,环境不确定性对战略决策合理性影响的合并效应值为 -0.149,而对战略决策结果的合并效应值为 -0.087。

在不利的外部环境下,组织很难作出合理和全面的战略决策,因此也难以得到好的战略决策绩效。在经济萧条环境下,很多企业倒闭,这不仅是大环境影响的结果,也是企业自身决策不佳导致的,对战略决策过程和结果影响的合并效应值分别为 -0.123和 -0.117。

(4) 企业前期绩效、企业家社会资本对战略决策影响显著。在内部环境对战略决策的影响研究中,很多文献选用了企业规模这一变量,但元分析结果表明,企业规模仅对战略决策的合理性和全面性起显著影响,大型企业内部结构完善,容易作出合理和全面的战略决策,但其决策结果不一定优于小型企业。

企业前期绩效显著影响战略决策过程和结果, 合并效应值分别为0.183和0.205。企业前期绩效越好, 前期经验和资源积累越多, 越能帮助企业作出合理和全面的决策, 同时带来较高绩效。如果企业前期绩效处于亏损状态, 证明企业优势不明显, 或者存在明显劣势, 企业需作出相应战略调整。

企业家社会资本作为企业的一种异质性资源正向影响战略决策结果, 合并效应值为0.232, 正向影响显著。这一结论验证了大多数学者的观点, 企业家社会资本越多, 可获得的有形和无形资源越多, 越能促进企业作出更好的战略决策。

4 对策与建议

根据本文研究结果, 可以得到以下几点启示:

(1) 提高高管团队认知水平, 有助于企业作出更为合理的战略决策, 并且带来更高绩效。提高高管团队认知水平, 除选择经验丰富、学习能力强、善于思考、进取心强的人员进入团队和定期组织高管团队进修外, 建立认知能力互补的高管团队也是重要方式之一。

理论上, 企业高管团队的认知多样性有可能导致成员间目标追求及目标实现手段相互抵触, 从而对企业战略决策产生不利影响。高管团队认知多样性可能对企业战略决策造成的负面影响, 可以通过相关措施加以规避, 如建立认知能力互补的高管团队, 是企业提高其战略决策水平的有效策略。

(2) 频繁更换高管团队, 不是解决企业战略问题的良药。很多企业在业绩不佳时, 往往选择频繁更换高管团队的做法。研究结果显示, 高管任期越长, 其战略决策绩效水平越高。企业战略决策是连续性的, 百年企业不是一蹴而就的, 稳定的高管团队更有助于对企业长期规划, 高管团队任期越长, 其对企业和企业所处行业了解越透彻, 越容易作出正确决策。

(3) 外部环境因素及其变化应引起企业高度重视。外部环境的威胁和不确定性是显著影响企业战略决策过程及其结果的重要因素之一。因此, 密切关注外部环境不确定性和可能存在的威胁, 并作出快速反应, 及时调整企业战略举措, 将有助于提升企业业绩。

在目前情势及技术条件下, 对企业外部环境因素及其变化的有效管理和利用, 对于落实国家制定的“互联网+”行动计划具有十分重要的现实意义。

(4) 企业家应该对自身社会资本给予足够重视。培育和强化企业社会资本, 能够为企业战略决策提供更多信息资源, 促使企业家作出高质量的战略决策, 从而为企业带来更高组织绩效。

企业社会资本包括企业内部社会资本和企业外部社会资本两个方面。从提升企业战略决策看, 培育和利用企业内部社会资本的基本思路是营造企业内部各成员间相互交流、相互信任、乐于奉献与合作的文化氛围。一是发展和完善中间层次少、沟通与信息通道畅通的扁平化组织结构, 以便组织内所有成员更为顺畅地沟通与信息传递; 二是积极构建企业内融洽、互信、团结的网络关系; 三是利用自发形成的非正式组织强化决策人员与组织成员间的情感联系与合作意识, 通过企业内部正式契约关系与非正式默契的相互支持, 为企业有序运营及其决策提供更为有利的条件。

为提升企业战略决策水平, 加强对企业外部社会资本的培育与利用, 应致力于企业良好形象的塑造, 积极履行社会责任, 为企业使用其外部社会资本提供更多机会; 应强化企业与外部组织建立关系和加强交流与处理冲突的能力, 有效利用企业社会资本。互补企业是指它们相互之间没有买卖关系, 但却同呼吸、共命运, 各自独立向共同客户群提供互补产品和服务的相关企业。

5 结语

战略决策关系到企业发展方向,是影响企业成败的重要因素之一。本研究运用元分析技术,整合了现有实证文献,对以往数据进行再分析,从不同角度总结了影响企业战略决策的关键因素。结果表明,影响战略决策过程和结果的变量并不一致,企业应该高度重视对战略决策过程和结果均具有显著影响的因素,如高管任期、外部环境不确定性、不利因素以及企业前期绩效等。

本研究也存在一定局限,是由元分析技术所致。本文在总结以往研究变量时对已有实证研究变量的简化有失偏颇,不能完全反映出学者们对战略决策及各变量的理解。另外,目前战略决策的相关实证文章有限,可能会影响元分析结果。

战略决策是一个复杂过程,涉及诸多主观和客观因素,许多现存问题有待学术界进一步探讨。

作者:朱舜楠(厦门大学管理学院)

来源:《科技进步与对策》2015年第16期

企业国际经营模式 变迁的博弈模型与演化路径

0 引言

世界投资浪潮带动了国内投资的大力发展,“走出去”战略的提出也带动了国有企业和民营企业纷纷选择国际化经营模式。由于企业的职能不同、政治关联度不同,必然导致国有企业和民营企业在“走出去”过程中面临的风险和获得的利益存在差异,从而产生国内对外投资主体以国有企业为主的现象,这与全球投资主体构成趋势存在显著差异,而“走出去”战略的提出的目的就是消除所有制障碍,提高国际化经营的整体绩效。

国内外学者对于国际化经营模式选择的研究主要关注于影响因素问题,如 Melitz等在异质性企业贸易模型框架下认为,只有生产率高的企业才会选择国际经营模式;Carney等认为政治体制是影响企业竞争力的重要因素;郭宏等发现国家专有优势是企业成功进行国际经营赖以凭借的重要竞争性资源;Lu等研究了国内企业的战略选择与所有制结构的关系;洪联英等比较了国有企业和民营企业在“走出去”过程中存在的优势和劣势。由于企业的战略决策是通过长期的相互学习、相互模仿、不断选择的结果,因此企业的国际化经营战略选择是一种动态演化过程。这可以从两个方面加以论证:一方面,演化思想和经济学理论相互融合。Hodgson经济学家认为,经济学的研究范式出现了演化方法;同时,新古典经济学的分析方法也从一般均衡理论的均衡分析转向博弈论的纳什均衡分析,随后又拓展为演化博弈的趋向均衡分析。Schmidt认为演化博弈是新古典经济学和演化经济学的交流和结合,能够调和均衡理论和演化理论的范式冲突,甚至可能促使演化经济学取代古典经济学的主流地位;折中的观点是演化博弈和经济学之间的关系存在本质的差异,但也存在一定的关联,这些关联具体体现在两种理论的互补性上。另一方面,演化博弈方法解决了许多实际的经济问题。如秦全德等根据实际情况,建立了不完全偏好信息下的国有企业并购多属性拍卖的模糊决策模型;浦徐进等运用演化博弈模型分析了企业生产行为和官员监督行为之间的策略互动;吴江等同样运用演化思想分析了机构投资

者做出投资决策时相互模仿产生的羊群行为不仅受到结构因素的影响,还受到自身和对手之间的收益权衡的影响;郑君君等以风险投资退出股权歧视价格拍卖为研究背景,解决了异质投标企业的竞价策略问题;郭军华等模拟了制造商再制造进入决策的动态演化;石岿然等在一个三阶段Hotelling博弈模型的基础上研究双寡头零售市场策略演化问题,得到价格促销策略为双寡头零售市场的唯一演化稳定策略的结论。

综上所述,同样可以借鉴演化博弈思想解决企业的国际经营模式选择问题。几乎所有的文献资料对企业国际经营模式选择的研究主要通过计量手段从宏观层面考虑单个所有制企业的战略决策,忽视了决策主体之间的竞争与合作、相互影响和相互学习,而基于演化思想可以把企业的国际经营模式决策选择视为一个渐进演化的动态系统,从博弈角度探讨国有企业和民营企业的战略交互和动态演化路径,更加接近现实。企业“走出去”尚处于初级阶段,对国际市场风险的认识不足、投资成功概率低、绩效不良,有必要考虑企业决策的变迁机理,为下阶段的政策导向提供实践指导。作为倡导者,政府的原则是大力支持各种所有制企业选择海外投资战略,有必要比较不同所有制企业两种经营模式的利润差异。本文拟采用进化博弈方法对国有企业和民营企业国际经营模式选择的变迁路径进行定量分析,以期找到企业选择国际经营模式的根本原因,为“走出去”战略的全面执行提供理论参考。

1 模型框架

1.1 模型建立的前提假设

假设 1 双寡头垄断市场中只存在企业 A 和企业 B 两个主体进行博弈,并且两个企业的战略组合均为国际经营国内经营。在博弈过程中,企业 A 和 B 同时行动,没有任何获得他人行动信息的渠道,战略的选择均依赖各自所获得的信息。假设企业 A 是对国内外的经济经营环境、政策导向的理解能力较强的国有企业,企业 B 是对国际经济环境的预测能力较弱的民营企业。

假设 2 企业选择国际化经营策略(记为“M”)时,消费者购买产品的效用为 $V + \theta v$,其中 V 为消费者购买商品的初始效用,若产品为生活必需品,则 V 充分大; v 是企业实行“走出去”策略时消费者获得的额外效用; θ 为企业对国际化经营模式的偏好程度,有 $\theta \in [0, 1]$, $\theta = 1$ 意味着企业国际化意识强烈,积极主动贯彻实施“走出去”战略; $\theta = 0$ 意味着企业选择国内经营策略(记为“G”)以规避国际化经营带来的不确定性风险,会随着政府政策的引导、企业竞争力的提高、国际一体化意识的增加而增加。

假设 3 企业进行国际化经营可以在全世界范围内重新配置资金、技术、人力资本等生产要素,从而获得更优质、廉价的资源,更大的市场,优秀的研发团队和先进的管理经验。 c (大于 0) 为企业进行国际化经营的综合成本支付, $c + \Delta c$ 是企业进行国内经营的综合成本支付,其中 Δc 是企业选择国际经营模式的机会成本, Δc 越小,企业越倾向于选择国际经营模式。

假设 4 长度为 1 单位的城市,企业 A 位于线性城市的 0 端点处,企业 B 在线性城市 1 端点处。总数为 n 的消费者均匀分布在线性城市 $[0, 1]$ 之间,分布密度为 1。消费者购买产品的单位距离的交通成本为 t ,且 $l \leq t$ 。

情形 1 企业 A 和 B 都实行国际一体化经营策略 M。设企业 A 和 B 的价格分别为 p_{MM}^A, p_{MM}^B , 与企业 A 相距 x 的消费者向企业 A 和企业 B 购买产品的净剩余分别为 $U_{MM}^A = V + \theta v - p_{MM}^A - tx$ 和 $U_{MM}^B = V + \theta v - p_{MM}^B - t(1-x)$ 。

根据利润最大化的一阶条件可得到:情形 1 下,企业 A 和企业 B 相应的最优利润分别是:

$$\pi_{MM}^{*A} = \frac{n}{2}t, \pi_{MM}^{*B} = \frac{n}{2}t \quad (1)$$

情形 2 企业 A 实行国际化经营策略、企业 B 实行国内经营策略。设企业 A 和 B 的价格分别为 p_{MG}^A 、 p_{MG}^B ，则消费者向 A 和 B 购买的净剩余可分别表示为 $U_{MG}^A = V + \theta v - p_{MG}^A - tx$ 和 $U_{MG}^B = V - p_{MG}^B - t(1-x)$ 。可得情形 2 下，企业 A 和企业 B 相应的最优利润分别是：

$$\pi_{MG}^{*A} = \frac{n}{18t}(3t + \theta v + \Delta c)^2, \pi_{MG}^{*B} = \frac{n}{18t}(3t - \theta v - \Delta c)^2 \quad (2)$$

情形 3 企业 A 采用国内经营策略、企业 B 采用国际经营策略。设企业 A 和 B 的价格分别为 p_{GM}^A 和 p_{GM}^B ，则消费者向 A 和 B 购买产品的净剩余可分别表示为： $U_{GM}^A = V - p_{GM}^A - tx$ 和 $U_{GM}^B = V + \theta v - p_{GM}^B - t(1-x)$ 可得情形 3 下，企业 A 和企业 B 相应的最优利润分别是：

$$\pi_{GM}^{*A} = \frac{n}{18t}(3t - \theta v - \Delta c)^2, \pi_{GM}^{*B} = \frac{n}{18t}(3t + \theta v + \Delta c)^2 \quad (3)$$

情形 4 企业 A 采用国内经营策略、企业 B 采用国内经营策略。设企业 A 和 B 的价格分别为 p_{GG}^A 和 p_{GG}^B ，则向消费者 A 和 B 购买产品的净剩余可分别表示为： $U_{GG}^A = V - p_{GG}^A - tx$ 和 $U_{GG}^B = V - p_{GG}^B - t(1-x)$ 。可得情形 4 下，企业 A 和企业 B 相应的最优利润分别是

$$\pi_{GG}^{*A} = \frac{n}{2}t, \pi_{GG}^{*B} = \frac{n}{2}t \quad (4)$$

综合以上四种情形，企业 A 和 B 分别选择国际经营战略 M 或者国内经营战略 G 进行生产经营的博弈策略支付矩阵，如表 1 所示。

表 1 企业 A 和企业 B 生产经营模式选择的博弈策略组合			
		民营企业 B 国际经营 M	民营企业 B 国内经营 G
国有企业 A 国际经营 M		$(\pi_{MM}^{*A}, \pi_{MM}^{*B})$	$(\pi_{MG}^{*A}, \pi_{MG}^{*B})$
国有企业 A 国内经营 G		$(\pi_{GM}^{*A}, \pi_{GM}^{*B})$	$(\pi_{GG}^{*A}, \pi_{GG}^{*B})$

1.2 企业国际经营模式选择的进化博弈模型及均衡

假设企业 A 进行生产经营模式选择时，选择“走出去”战略模式 M 和国内经营战略 G 的概率分别为 r_A 和 $(1 - r_A)$ ；同理，企业 B 进行生产经营模式选择时，选择国际经营战略 M 和国内经营战略 G 的概率分别为 r_B 和 $(1 - r_B)$ ， $(0 \leq r_A, r_B \leq 1)$ 。由表 1 可知：

企业 A 选择国际经营战略 M 的生产收益为：

$$U_M^A = r_B \pi_{MM}^{*A} + (1 - r_B) \pi_{MG}^{*A} = r_B \frac{nt}{2} + (1 - r_B) \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 \quad (5)$$

企业 A 选择国内经营战略 G 的生产收益为：

$$U_G^A = r_B \pi_{GM}^{*A} + (1 - r_B) \pi_{GG}^{*A} = r_B \frac{n}{18t} (3t - \theta v - \Delta c)^2 + (1 - r_B) \frac{nt}{2} \quad (6)$$

企业 A 生产经营的平均收益为:

$$\begin{aligned}\overline{U^A} &= r_A r_B \pi_{MM}^{*A} + r_A (1 - r_B) \pi_{MG}^{*A} + (1 - r_A) r_B \pi_{GM}^{*A} + (1 - r_A) (1 - r_B) \pi_{GG}^{*A} \\ &= r_A r_B \frac{nt}{2} + r_A (1 - r_B) \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 + (1 - r_A) r_B \frac{n}{18t} (3t - \theta v - \Delta c)^2 + (1 - r_A) (1 - r_B) \frac{nt}{2}\end{aligned}\quad (7)$$

企业 A 选择国际一体化经营战略 G 的概率随着时间变化的复制动态方程为:

$$\frac{\partial r_A}{\partial T} = r_A (1 - r_A) \left\{ r_B \left[nt - \frac{n}{18t} (3t - \theta v - \Delta c)^2 - \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 \right] + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right\} \quad (8)$$

同理可知, 企业 B 选择国内生产经营战略 G 的概率随时间变化的复制动态方程为:

$$\frac{\partial r_B}{\partial T} = r_B (1 - r_B) \left\{ r_A \left[nt - \frac{n}{18t} (3t - \theta v - \Delta c)^2 - \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 \right] + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right\} \quad (9)$$

由 $\partial r_A / \partial T = 0$ 和 $\partial r_B / \partial T = 0$ 可得到企业在非对称信息下, 复制动态演化博弈均衡状态下的平衡点分别为: $A(0, 0)$, $B(0, 1)$, $C(1, 0)$, $D(1, 1)$, 且当 $0 < 3t / (\theta v + \Delta c) + 1/2 < 1$ 时, $E(\frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2}, \frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2})$ 亦是复制动态系统的一个平衡点。

动态复制系统的演化均衡可由该系统对应的雅可比矩阵的局部稳定性来确定。由复制系统方程可得到如下的雅可比矩阵:

$$J = \begin{bmatrix} (1 - 2r_A)[r_B \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t] & r_A (1 - r_A) \Delta p \\ r_B (1 - r_B) \Delta p & (1 - 2r_B)[r_A \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t] \end{bmatrix} \quad (10)$$

其中, $\Delta p = nt - \frac{n}{18t} (3t - \theta v - \Delta c)^2 - \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2$.

雅克比方程的行列式 $\text{Det } J$ 和迹 $\text{Tr } J$ 可以分别表示为:

$$\begin{aligned}\text{Det } J &= (1 - 2r_A)(1 - 2r_B) \left[r_B \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right] \left[r_A \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right] \\ &\quad - r_A r_B (1 - r_A)(1 - r_B) \Delta p \Delta p\end{aligned}\quad (11)$$

$$\text{Tr } J = (1 - 2r_A) \left[r_B \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right] + (1 - 2r_B) \left[r_A \Delta p + \frac{n}{18t} (3t + \theta v + \Delta c)^2 - \frac{n}{2} t \right] \quad (12)$$

通过计算可得到平衡点的局部稳定性分两种情况:

情况 1 当 $\Delta c < 6t - \theta v$ 时, 如表 2 所示复制动态系统有四个局部均衡点, 只有一个点 $D(1, 1)$, 是企业生产经营演化策略的局部稳定点, 说明强势企业和 弱势企业均倾向于走国际化经营的道路, 大大提升了企业的国际化进程, “走出去” 战略的实施处于一种良性的运行状态。同时该系统有一个不稳定点 $A(0, 0)$ 、两个鞍点 $B(0, 1)$ 和 $C(1, 0)$ 。图 1(a) 描述了均衡点的动态演化路径: 系统从不稳定点 $A(0, 0)$ 出发, 途经 $B(0, 1)$ 和 $C(1, 0)$ 两点, 最终收敛于 $D(1, 1)$, 即两种类型的企业经过不断选择和反复学习, 最终形成国有企业和民营企业均选择国际化经营策略的稳定状态。

情况 2 当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时, 如表 3 所示复制动态系统有五个局部均衡点, 点 $B(0, 1)$ 和点 $C(1, 0)$ 是企业生产经营演化策略的局部稳定点 (ESS), 说明强势企业和弱势企业中, 只有其中一个企业倾向于实行国际化经营策略。这种情况下, “走出去” 战略的实施将不能全面的贯彻落实。图 1(b) 描述了均衡点的动态演化路径: 以 E 点、 $A(0, 0)$ 点、 $D(1, 1)$ 点三点构成的连线整个博弈系统分为上下两个完全不同的演化区域, 这条连线即构成了企业 A 和企业 B 双寡头生产经营模式演化博弈不同状态之间的分割线。分割线之上的区域, 演化博弈收敛于 $S(0, 1)$, 说明经过不断

的选择和相互学习,长期稳定的均衡结果是国有企业 A 选择国内经营模式、民营企业 B 选择国际经营模式;分割线之下的区域,演化博弈收敛于 $C(1, 0)$,说明随着时间的变化和经验的积累,长期稳定的均衡结果是国有企业 A 选择国际经营模式、民营企业 B 选择国内经营模式。

旅行成本 t 增加,鞍点 E 向上移动;国际经营模式带来的额外效用 θv 、技术差距产生的机会成本 Δc 增加,鞍点 E 向下移动。因为鞍点 $E(\frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2}, \frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2})$ 是在系统中斜率为正的 45° 对角线上移动,所以鞍点的移动对分割线上下两个区域的面积大小没有影响,且这两个区域的面积相等,则系统收敛于点 $B(0, 1)$ 和点 $C(1, 0)$ 的概率一样,即民营企业施行“走出去”战略的概率和民营企业实施“走出去”战略的概率相等。

表 2 当 $\Delta c < 6t - \theta v$ 时系统平衡点局部

稳定性分析结果			
平衡点 (r_A, r_B)	DetJ 符号	TrJ 符号	局部稳定性
(0, 0)	+	+	不稳定点
(0, 1)	-	-	鞍点
(1, 0)	-	-	鞍点
(1, 1)	+	-	ESS

表 3 当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时系统平衡点局部稳定性分析结果

平衡点 (r_A, r_B)	DetJ 符号	TrJ 符号	局部稳定性
(0, 0)	+	+	不稳定点
(0, 1)	+	-	ESS
(1, 0)	+	-	ESS
(1, 1)	+	+	不稳定点
$(\frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2}, \frac{3t}{\theta v + \Delta c} + \frac{1}{2})$	-	0	鞍点

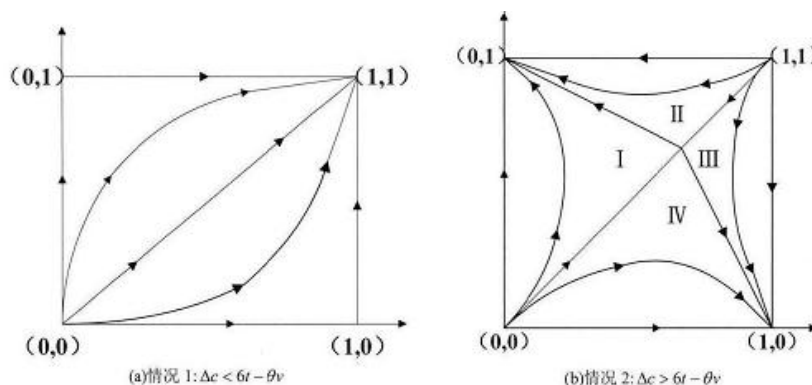


图 1 两企业进行博弈的群体复制动态演化及局部均衡

当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时, 图 1 (b) 给出的演化路径图可以看到, 双寡头企业双方博弈的过程中存在 $B(0, 1)$ 和 $C(1, 0)$ 两个稳定均衡点, 对应的策略分别为 (国内经营, 国际经营) 和 (国际经营, 国内经营)。企业 A 和企业 B 双方互动的演化收敛结果既可能是 (国内经营, 国际经营), 也可能是 (国际经营, 国内经营), 演化动态系统的最终收敛结果取决于博弈的初始状态。初始状态位于区域 I 或 II, 系统收敛于 $B(0, 1)$, 此时民营企业是政府实施国际一体化经营战略的主要载体。为进一步增大系统收敛于 $B(0, 1)$ 的概率, 提高民营企业顺利实施国际经营模式的可能性, 政府可以从以下几个方面采取相应的措施以扩大区域 I 和区域 II 的面积: 一是加大对民营企业在国际市场上的信贷保证和融资支持; 二是加强政策引导、积极鼓励民营企业“走出去”; 三是加大研发资金投入比重、营造良好的科技创新的外部环境、为民营企业海外投资活动的后期顺利整合提供技术支持。同样, 初始状态位于区域 III 或 IV, 系统收敛于 $C(1, 0)$, 此时国有企业是实现国际经营一体化战略的中坚力量, 通过加强国有企业的市场导向性、培训国有企业经理人对稀缺资源的使用效率以及准确地对国际环境进行风险评估等措施扩大区域 III 和 IV 的面积, 从而增大系统收敛于 $C(1, 0)$ 的概率, 提高国有企业实施国际经营模式的可能性。政府可以通过实施不同的政策措施来控制区域 I、区域 II、区域 III、区域 IV 的面积, 以实现阶段性的政策目标。

2 政府补贴干预下的演化博弈模型

在情况 (2) 下, 当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时, 国有企业和民营企业双方互动的最终结果是 (国内经营, 国际经营) 或者 (国际经营, 国内经营)。在这种情况下, 政府应启动补贴调控政策, 对实施国际化经济的国营企业和民营企业给予补贴 S , 这是因为中国企业 “走出去” 有一个特殊的优势——战略性资源整合优势, 即企业自身资源和国家掌握的资源。在政府补贴机制下, 双寡头企业实施国际化经营道路的博弈策略组合如表 4 所示。

表 4 企业 A 和企业 B 生产经营模式选择的博弈策略组合

		民营企业 B 国际经营 M	民营企业 B 国内经营 G
国有企业 A	国际经营 M	$(\pi_{MM}^A + S, \pi_{MM}^B + S)$	$(\pi_{MG}^A + S, \pi_{MG}^B)$
国有企业 A	国内经营 G	$(\pi_{GM}^A, \pi_{GM}^B + S)$	(π_{GG}^A, π_{GG}^B)

根据系统平衡点判断局部稳定性的结果如表 5、表 6 所示, 根据 $\theta v + \Delta c$ 的大小可分两种情况进行讨论:

情况 1 当 $(\theta v + \Delta c) \left[\frac{n(\theta v + \Delta c)}{18t} - \frac{n}{3} \right] < S$ 时, 即政府补贴金额 S 足够大, 得出平衡点局部稳定性结果如表 5 所示。从表 5 可知, 政府补贴机制下, 双寡头企业生产经营策略的演化系统收敛于点化 (1, 1), 即国有企业 A 和民营企业 B 均采用国际一体化的经营策略。意味着足够大的政府的补贴调控措施对企业 “走出去” 是有促进作用的。吉利成功收购沃尔沃的重要原因之一是获得了国有银行以及地方政府甚至中央政府的大力支持: 吉利以 18 亿美元收购沃尔沃 100% 的股权, 加上后续运营资金, 总计 27 亿美元, 其中, 中国银行浙江分行与伦敦分行牵头的财团承诺给吉利提供为期 5 年、大约 10 亿美元的贷款, 占收购总额的 37.04%; 同时吉利还与中国进出口银行签署了贷款协议, 北京、成都、大庆等地方政府也给予 5 亿美元低息贷款的承诺, 占收购总额的 18.52%, 国内银行和地方政府总共提供了吉利并购资金的 55.56% 的份额, 为中国企业走出去提供了极为重要的资金保障。

情况 2 当 $S < (\theta v + \Delta c) \left[\frac{n(\theta v + \Delta c)}{18t} - \frac{n}{3} \right]$ 时, 即政府补贴金额较小时, 得出平衡点的局部稳定性结果如表 6 所示。从表 6 可知, 政府补贴机制下, 双寡头企业生产经营策略的演化系统收敛于 $B'(0, 1)$ 和 $C'(1, 0)$, 与表 3 的情况相似, 即国有企业或民营企业的其中一个类型才会采用国际经营策略 M, 意味着由于政府补贴力度不够, 在这种情况下政府的补贴调控措施失效。2011 年光明食品集团由于价格等因素未能成功收购美国营养品零售商 GNC, 曾试图与一家私人股本投资者共同竞标以增大中标概率, 最终并购计划依然搁浅。据统计, 中国 70% 的企业因为资本原因折戟海外投资市场, 这就要求政企深化合作、实现互利共赢。

3 数值例子

假设企业实施 “走出去” 战略时消费者获得的额外效用 $1 = 10$, 对国际化经营模式的偏好程度 $\theta = 0.5$, 消费者总数 $n = 90$, 旅行成本 $t = 4/3$, 国际化经营的成本 $C = 5$ 。图 2 和图 3 分别是当 $\Delta c = -1$ 和 $\Delta c = 4$ 时, 国有企业国际经营初始比例不同的前提下民营企业生产经营模式的演化轨迹, 图 4 是在政府补贴 ($s = 35$) 机制下的演化轨迹。

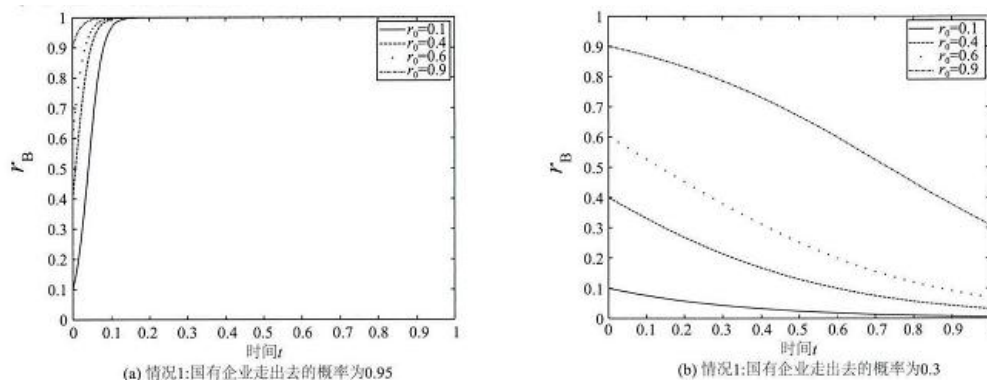
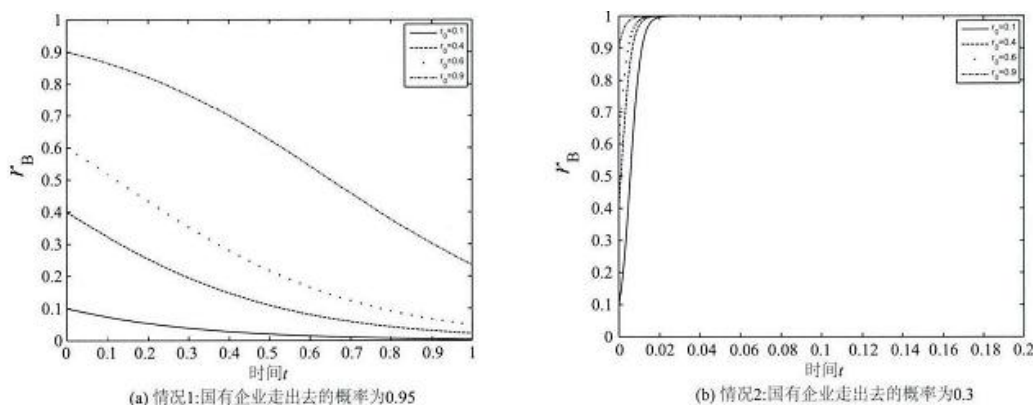
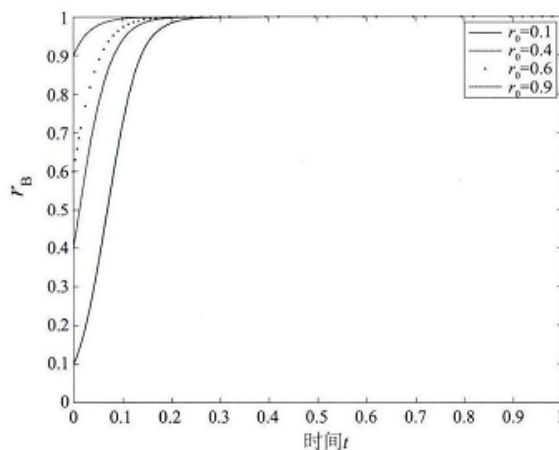
图 2 当 $\Delta c < 6t - \theta v$ 时的生产经营模式的演化轨迹图 3 当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时的生产经营模式的演化轨迹

图 4 政府补贴机制下经营模式的演化轨迹

1) 当 $\Delta c < 6t - \theta v$ 时, 选取 $\Delta c = -1$, 图2为初始值分别为0.1、0.4、0.6、0.9时的演化轨迹图。由图2(a)知, 当 $r_A = 0.95$ 时, 四个不同初始值的民营企业经营模式策略的选择比例 r_B 趋向市场最优状态, 国有企业选择“走出去”战略的比例越大, 最终会使得企业A和企业B的经营模式趋向ESS平衡点(1, 1)。由图2(b)可知, 在 $r_A = 0.3$ 的情况下即选择国际经营模式的国有企业所占比例较小情况下, 当选择国际经营模式的民营企业低于一定阈值时, 最终会使得所有的民营企业转向国内经营, 偏离最优市场均衡状态。说明在机会成本小的情况下, 国有企业对民营企业起着重要的示范带动效应。

2) 当 $\Delta c > 6t - \theta v$ 时, 选取 $\Delta c = 4$, 图3为初始值分别为 0.1、0.4、0.6、0.9 时的演化轨

迹图。由图 3 (4) 知, 在 $r_A = 0.95$ 的情况下, 即选择国际经营模式的国有企业所占比例较大的情况下, 当选择国际经营模式的民营企业比例低于一定阈值时, 会使得所有民营企业选择国内经营模式。由图 3 (b) 可知, 当 $a = 0.3$ 时, 民营企业经营模式策略的选择比例 r_B 趋向市场最优状态, 选择国际化经营的国有企业比例越小, 最终会使得所有的民营企业都转化为国际经营模式。说明在机会成本大的情况下, 国有企业会占有民营企业的资源, 减少民营企业国际化经营的概率。

3) 由图2和图3可知, 实行国际化经营策略的国有企业所占的初始比例对于市场演化路径具有重要的影响, 这为“走出去”战略的实施提供了重要的决策依据。图4是当 $r_A = 0.95$ 时, 政府给予企业补贴 $s = 35$, 企业 A 和企业 B 都愿意实行国际化经营策略, 市场趋向 ESS 均衡点 (1, 1), 大大改善了图3 (a) 的情况。说明通过政府的补贴调控机制促使企业选择国际一体化经营模式从而市场达到预期的最优状态。

4 结论

基于演化博弈理论和 Hotelling 理论, 分别在无政府补贴和政府补贴情况下相对独立地讨论了国有企业和民营企业进行国际经营模式选择演化机理及路径选择, 获得以下成果:

1) 国际经营的机会成本、交通成本及对国际经营的偏好效用都是影响企业“走出去”战略选择的重要因素。

2) 当机会成本较小时, 市场会自发形成国际经营均衡状态, 国有企业对民营起了良好的示范带头作用; 机会成本较大时, 国有企业会占有民营企业资源、减少民营企业选择国际经营模式的机会, 要求政府给予足够的补贴以纠正市场偏离国际经营均衡状态。

3) 根据企业决策变迁的演化路径, 给出了根据企业国际经营的不同发展阶段, 制定相应政策措施的理论依据。

今后的研究将会在不完全信息下把风险成本引进模型, 对国际经营模式决策的变迁做更进一步的探讨, 另外也需要从更深层次考虑政府和企业之间的关系。

作者: 刘渝琳¹、梅新想²、孙菲³ (1.重庆大学公共管理学院; 2.重庆大学经济与工商管理学院; 3.唐山学院电子信息系)

来源:《系统工程理论与实践》2015年第3期

不确定环境下网络渠道开通最优时机选择



0 引言

随着电子商务交易额的逐年增加以及消费者网络消费意识的逐渐增强, 许多公司已经开通网络渠道作为对传统销售渠道的补充, 还有一些公司则正在对网络渠道能够带来的价值进行认真的评估从而谨慎地考虑是否开通网络渠道。某些条件下公司不应该过早地开通网络渠道, 而应该选择进一步等待合适的时

机。准确地评估网络渠道的价值,并且选择在最合适的时机开通网络渠道是一个非常重要的公司战略决策问题,必须考虑到下面几个重要的因素,而这些因素也正是被已有研究所忽略的。开通网络渠道是一项权利而不是一项义务,公司仍然可以通过传统渠道销售其产品。由于各个渠道的运营成本是随着时间在动态地变化着的,并且随着网络渠道的开通将会产生不可逆性的投资沉没成本,公司需要谨慎地考虑是否有必要开通网络渠道,并且进一步决定在什么时机开通网络渠道最为有利,公司为进一步获得更多有利的信息可以推迟网络渠道的开通,即具备投资柔性的特点。基于以上原因,本文利用实物期权理论在运营成本不确定性和网络渠道投资具有不可逆性的条件下研究公司网络渠道开通时机的选择问题。

国内外学者对双渠道或混合渠道从不同角度进行了深入的研究。Chiang等在考虑消费者对网络渠道接受程度差异的基础上,指出可以把网络渠道作为增加渠道有效性的战略措施之一。Yao等利用Bertrand博弈模型和Stackelberg博弈模型研究了混合渠道的价格竞争问题。Cai等对该问题展开进一步研究,考虑到渠道间的竞争在三种博弈视角下利用数量折扣契约研究双渠道的协调以及定价模式。另外,Huang等对此也进行了深入的研究。Hu等则建立数学模型研究双渠道的收益管理问题。

实物期权方法是战略决策和金融分析相结合的框架模型,它将现代金融领域中的金融期权定价理论应用于实际项目的投资决策过程。目前主要应用于高度不确定环境下的 R&D项目、风险投资项目的评估。但是,到目前为止实物期权方法在供应链领域的应用研究还非常少,特别是本文所涉及到的混合双渠道供应链中网络直销渠道开通时机选择问题的研究则几乎还是空白。

综上所述,国内外学者在双渠道供应链方面已经取得了一些富有价值的研究成果。不同于已有研究,本文考虑到运营成本的不确定性和网络渠道投资的不可逆性,采用实物期权方法研究网络渠道开通时机选择问题,在研究视角和研究方法上都有所创新,弥补了已有研究的缺口,进一步完善了双渠道供应链的理论体系,同时也扩展了实物期权方法的应用范围。

1 收益模型建立

1.1 问题描述及基本假设

分析与总结文献[1]和[10]的研究结论可知,集成的双渠道供应链优于单一网络渠道,单一网络渠道则优于单一传统渠道。假定某公司已经拥有传统销售渠道并正在考虑网络渠道的开通,在开通网络渠道后公司将运营一个集成的双渠道供应链或者单一网络渠道。在这里,本文将前者称之为渠道集成策略,而将后者称之为渠道更新策略。集成的双渠道供应链指的是公司同时运营传统销售渠道和网络渠道,公司以自身利益最大化为目标对线上线下渠道进行集成的最优决策,并且各个渠道的所有权都归属于公司。本文在两种渠道策略情形下均以公司期望价值最大化为目标,制定合适的价格策略,并选择在最合适的时机开通网络渠道。

考虑公司只销售一种产品,用 D_t 表示公司在单一传统渠道情形下的市场需求量, D_d 表示公司单一网络渠道情形下的市场需求量, D_{td} 表示公司运营集成的双渠道情形下传统渠道的市场需求量, D_{dd} 则表示公司运营集成的双渠道情形下网络渠道的市场需求量。单一传统渠道情形下产品的价格为 P_t , 单一网络渠道情形下产品的价格为如,集成的双渠道情形下传统渠道的产品价格为 P_{ut} , 集成的双渠道情形下网络渠道的产品价格为 P_{dd} 。借鉴文献的处理方法,为得到在不同渠道结构下各渠道的市场需求,本文采用Ingene提出的统一框架,从消费者效用的角度出发,利用(1)式所示的效用函数求出不同渠道结构下各渠道的市场需求。

$$U \equiv \sum_{i=d,t} \left(\alpha_i D_i - \frac{b D_i^2}{2} \right) - \theta D_d D_t - \sum_{i=d,t} p_i D_i \quad (1)$$

上式中：参数 α_t 表示传统渠道的基础需求规模， α_d 则表示网络渠道的基础需求规模，并且假设 $\alpha_d = \eta \alpha_t$ ，其中 η 表示网络渠道基础需求相对传统渠道基础需求的系数，系数 η 越大表示消费者网络消费意识的增强，在这里为方便后面的研究，令传统渠道基础需求规模 $\alpha_t = 1$ ，则网络渠道基础需求规模 $\alpha_d = \eta$ ，这里做出的简化并不会影响后面的讨论；参数 b 表示消费者边际效用的变化率，这里为简便起见将 b 进行归一化，取 b 的值为 1； θ ($0 \leq \theta < 1$) 表示渠道替代率，在 $\theta \neq 0$ 时，各个渠道之间是需求相互依存的，虽然 α_t 和 α_d 分别代表传统渠道和网络渠道的市场需求规模，但是公司总体的市场需求却随着 θ 的增大而不断减小。

在公司运营集成的双渠道情形下，新开通的网络渠道与传统销售渠道之间存在着相互的竞争，最大化 (1) 式可以得到集成的双渠道情形下传统销售渠道和网络渠道的市场需求如下：

$$D_{td} = \frac{1 - \theta\eta - p_{td} + \theta p_{dd}}{1 - \theta^2} \quad (2)$$

$$D_{dd} = \frac{\eta - \theta - p_{dd} + \theta p_{td}}{1 - \theta^2} \quad (3)$$

在公司运营单一传统渠道进行产品销售的情形下，此时网络渠道的市场需求为 0，同样最大化 (1) 式可以得到单一传统渠道情形下传统渠道的市场需求如下：

$$D_t = 1 - p_t \quad (4)$$

同样的，在公司运营单一网络渠道进行产品销售的情形下，此时传统渠道的市场需求为 0，同样最大化 (1) 式可以得到单一网络渠道情形下网络渠道的市场需求如下：

$$D_d = \eta - p_d \quad (5)$$

为研究网络渠道开通的最优时机选择，首先必须在考虑渠道间相互竞争以及消费者渠道偏好行为的条件下得出单一渠道和集成双渠道供应链的收益函数。然后，在对不同情形下公司价值函数进行对比的条件下得出公司最优的渠道策略以及选择网络渠道最合适的开通时机。

1.2 运营成本的不确定性

公司通过传统渠道或者网络渠道将产品销售给顾客均会产生单位运营成本，用 C_t 表示产品通过传统渠道进行销售时所产生的单位运营成本，用 C_d 表示产品通过网络渠道进行销售时所产生的单位运营成本。通过引入一个成本效率系数 λ ，我们有 $C_d = \lambda C_t$ ，其中，成本效率系数 λ 表示传统渠道单位运营成本相对于网络渠道单位运营成本的效率。一般性的，网络渠道单位运营成本会小于传统渠道单位运营成本，从而有 $\lambda < 1$ ，成本效率系数 λ 越小则表示从运营成本的角度来说网络渠道比传统渠道更有效率。为表示运营成本的不确定性和动态性，假设运营成本随着时间的不断连续变化过程服从几何布朗运动 (GBM)，几何布朗运动是描述现实世界不确定性的一种很好的方法，做出这一假设是使用实物期权方法进行建模时常用的一项假定。金融界以 GBM 来描述股价、油价、汇率等重要变量的时间序列，GBM 假定含马尔可夫性质，是随机游走的，没有高度的重复性，取值永远不会为负。用 GBM 来描述现实世界的不确定性，并不能说 GBM 就是真实刻画了现实世界，因为现实世界的不确定性不可能有一种完全精确的方法进行描述，但从实践经验来看它是比较接近实际并且具有较好计算性质的一种模型。而且学术界已有研究文献都在使用基于几何布朗运动假设的模型，便于学术界交流与互动。运营成本的随机变化满足 (6) 式。

$$dC_t(t) = \mu C_t(t)dt + \sigma C_t(t)dz \quad (6)$$

上式中： μ 表示运营成本的漂移率，描述运营成本变化的趋势； t 表示某一瞬时时刻； σ 表示运营成本变化过程的瞬时波动率，描述运营成本变化过程中的不确定性； z 表示一个标准的维纳过程， dz 是标准维纳过程的增量，且 $E(dz) = 0$ 。在这里成本漂移率 μ 和瞬时波动率 σ 分别表示运营

成本增加或者降低的幅度及其波动。并且, 在这里假定运营成本的变化过程有一个上限 $C_t(t) = \bar{C}$, 这是由产品市场的竞争性所导致的。

市场的无风险利率为参数 r , 市场的无风险利率等于贴现率。它取决于利息率和特定行业风险率, 在这里必然有 $\mu < r$, 因为若 $\mu > r$, 那么 $dC_t(f) = \mu C_t(t) dt + \sigma C_t(t) dz$ 的积分会无穷大, 公司的投资收益为负数, 公司进行网络渠道的开通决策将会毫无意义。对此较为直观的解释是若运营成本的变化高于无风险利率的变化, 公司永远不会进行有风险的投资, 而将资本金存入银行或者进行一些其他的无风险投资。并且, 为满足后面净现值方法和实物期权方法能够收敛的需要, 这里进一步假设 $r > 2\mu + \sigma^2$, 正如文献[6]所描述的, 只有上述不等式成立, 投资项目的实物期权才是有价值的。

1.3 最优定价策略

这一节将分别讨论公司在单一传统渠道、集成的双渠道以及单一网络渠道这三种渠道结构下的最优定价策略。

公司运营单一传统渠道的利润函数为:

$$\prod_{tr}(p_t) = D_t(p_t - C_t) \quad (7)$$

将 (4) 式代入 (7) 式并最大化得到公司运营单一传统渠道情形下, 传统渠道的最优价格为:

$$p_t^* = \frac{1}{2}(1 + C_t) \quad (8)$$

公司运营单一网络渠道的利润函数为:

$$\prod_{di}(p_d) = D_d(p_d - C_d) \quad (9)$$

将 (5) 式代入 (9) 式并最大化 (9) 式, 得到公司运营单一网络渠道情形下, 网络渠道的最优价格为:

$$p_d^* = \frac{1}{2}(\eta + \lambda C_t) \quad (10)$$

公司运营集成的双渠道情形下的利润函数为:

$$\prod_{du}(p_{td}, p_{dd}) = D_{td}(p_{td} - C_t) + D_{dd}(p_{dd} - C_d) \quad (11)$$

将 (2) 式、(3) 式代入 (11) 式, 并对 (11) 式求函数关于 p_{td} 和 p_{dd} 的二阶导数得到: $\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{td}^2} = \frac{-2}{1-\theta^2} < 0$, $\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{td} \partial p_{dd}} = \frac{2\theta}{1-\theta^2}$, $\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{dd}^2} = \frac{-2}{1-\theta^2}$, $(\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{td} \partial p_{dd}})^2 - (\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{td}^2})(\frac{\partial^2 \prod_{du}}{\partial p_{dd}^2}) = \frac{-4}{1-\theta^2} < 0$.

由此可知, 利润函数 $\prod_{du}(p_{td}, p_{dd})$ 是关于 p_{td} 和 p_{dd} 的联合凹函数, 因而存在唯一确定的 p_{td}^* 和 p_{dd}^* 使得函数 $\prod_{du}(p_{td}, p_{dd})$ 取得极大值 $\prod_{du}(p_{td}^*, p_{dd}^*)$ 最大化 (11) 式, 令一阶偏导数等于 0, 得到公司运营集成的双渠道供应链情形下传统渠道和网络渠道的最优价格分别为:

$$p_{td}^* = \frac{1}{2}(1 + C_t) \quad (12)$$

$$p_{dd}^* = \frac{1}{2}(\eta + \lambda C_t) \quad (13)$$

命题 1 公司运营集成的双渠道情形下传统渠道和网络渠道的最优定价策略与公司运营单一传统渠道、单一网络渠道情形下相同, 并不会因为另一个渠道的导入而引起最优定价策略的改变。

证明 比较 (8) 式和 (12) 式、(10) 式和 (13) 式可得命题 1。

2 网络渠道开通时机选择模型

本节分别利用传统投资决策的净现值方法以及能够考虑到运营成本不确定性和网络渠道开通会产生不可逆性投资沉没成本的实物期权方法来研究公司在渠道集成策略下以及渠道更新策略下网络渠道开通时机选择与等待时间的确定问题。在两种渠道升级策略下采用实物期权方法进行网络渠道开通时机决策时, 影响公司等待价值的因素有哪些, 随着这些影响因素的变化, 延迟开通网络渠道等待价值的变动趋势又是怎样变化的。如果在当前时刻不立即开通网络渠道而是选择延迟策略时, 公司需要等待多长时间才会开通阿络渠道, 等待时间受哪些因素的影响, 随这些影响因素的变化, 等待时间的变动趋势又是如何变化的。

2.1 净现值方法

由于传统投资决策的净现值方法不能够考虑到运营成本变动的不确定性 (即运营成本变动的瞬时波动), 只能考虑到运营成本的变化趋势, 假设运营成本随时间的变化趋势为 $dC_t(t)$, 则 $dC_t(t) = \mu C_t(t) dt$, 因此可以得到 $C_t(t) = C_{t0}e^{\mu t}$, 其中 C_{t0} 表示公司采用单一传统渠道策略情形下的初始运营成本, 即 $t = 0$ 时刻公司单位产品运营成本 C_t 的瞬时值为 C_{t0} 。在采用单一传统渠道情形下, 公司收益的净现值 NPV_{tr} 为:

$$NPV_{tr} = \int_0^{\infty} D_t(p_t^* - C_t(t))e^{-rt}dt = \frac{r^2 C_{t0}^2 - r\mu C_{t0}^2 + 2\mu^2 + 4r\mu C_{t0} - 2r^2 C_{t0} - 3r\mu + r^2}{4(r-2\mu)(r-\mu)r},$$

其中, $D_t(p_t^* - C_t(t))e^{-rt}$ 为公司采用单一传统销售渠道情形下某一时刻公司收益的贴现值。

(1) 渠道集成策略

随着网络直销渠道的开通将会产生具有不可逆性的投资沉没成本 K , 公司采用渠道集成策略情形下, 开通阿络直销渠道后收益的预期现值 EPV_{du} 为:

$$EPV_{du} = \int_0^{\infty} e^{-rt} [D_{td}(p_{td}^* - C_t(t)) + D_{dd}(p_{dd}^* - \lambda C_t(t))] dt \\ = \frac{\begin{cases} 2C_{t0}r^2 - 4C_{t0}r\mu - C_{t0}^2r^2 + C_{t0}^2r\mu + 3r\mu - r^2 - 2\mu^2 + 4\theta\eta C_{t0}r\mu + 2\theta\eta r^2 - \\ \eta^2r^2 + 2\lambda\theta C_{t0}^2r^2 - 6\theta\eta r\mu - 2\lambda\theta C_{t0}^2r\mu + 4\theta\eta\mu^2 + 4\lambda\theta C_{t0}r\mu + 2\lambda\eta C_{t0}r^2 - \\ 2\theta\eta C_{t0}r^2 - 2\lambda\theta C_{t0}r^2 + 3\eta^2r\mu - 4\lambda\eta C_{t0}r\mu - 2\eta^2\mu^2 - \lambda^2 C_{t0}^2r^2 + \lambda^2 C_{t0}^2r\mu \end{cases}}{4(r-2\mu)(r-\mu)(\theta^2-1)r}.$$

渠道集成策略情形下, 开通阿络渠道的净现值 $NPV_{du} = EPV_{du} - K$ 。令 $NPV_{du} = NPV_{tr}$ 可以得到采用净现值方法进行决策时, 渠道集成策略情形下开通网络渠道运营成本的临界值 C_{t-N}^{du*} 为:

$$C_{t-N}^{du*} = \frac{(\theta-\eta)(r-2\mu)r - \sqrt{(r-2\mu)r(4Kr(1-\theta^2)(\mu-r)^2 - \mu^2(\eta-\theta)^2)}}{(\theta-\lambda)(r-\mu)r}.$$

采用净现值方法进行决策时, 渠道集成策略情形下, 当公司的当前运营成本 $C_t \geq C_{t-N}^{du*}$ 时, 公司将

会开通网络渠道；当 $C_t < C_{t-N}^{du*}$ 时，公司不会开通网络渠道。

(2) 渠道更新策略

公司采用渠道更新策略情形下，开通网络渠道后收益的预期现值 EPV_{di} 为：

$$EPV_{di} = \int_0^{\infty} D_d(p_d^* - \lambda C_t(t)) e^{-rt} dt \\ = \frac{\lambda^2 r^2 C_{i0}^2 - \lambda^2 r \mu C_{i0}^2 - 2\lambda \eta r^2 C_{i0} + 4\lambda \eta C_{i0} r \mu - 3\eta^2 r \mu + \eta^2 r^2 + 2\eta^2 \mu^2}{4(r-2\mu)(r-\mu)r}$$

渠道更新策略情形下，开通网络渠道的净现值 $NPV_{dt} = EPV_{di} - K$ 。令 $NPV_{dt} = NPV_{tr}$ 可以得到采用净现值方法进行决策时，渠道更新策略情形下开通网络渠道运营成本的临界值 C_{t-N}^{di*} 为：

$$C_{t-N}^{di*} = \frac{2(1-\lambda\eta)(r-2\mu)r + \sqrt{(2(1-\lambda\eta)(r-2\mu)r)^2 - 4((1-\lambda^2)(r-\mu)r)((1-\eta^2)(2\mu+r^2-3r\mu) + 4(r-2\mu)(r-\mu)rK)}}{2(1-\lambda^2)(r-\mu)r}$$

采用净现值方法进行决策时，渠道更新策略情形下，当公司的当前运营成本 $C_t \geq C_{t-N}^{di*}$ 时，公司将会开通网络渠道；当 $C_t < C_{t-N}^{di*}$ 时，公司不会开通网络直销渠道。

2.2 实物期权方法

2.1 节利用传统投资决策的净现值方法得到了渠道集成策略和渠道更新策略情形下公司开通网络渠道运营成本的临界值。在商业实践中，一家已经拥有传统销售渠道的公司可以选择在现在开通网络渠道或者延迟网络渠道开通的选择权，也就是说已经拥有传统销售渠道的公司可以决定在现在或者将来的某个时间开通网络渠道。实物期权方法相对传统投资决策的净现值方法，它赋予了公司在做出是否开通网络渠道战略决策时延迟开通的一种权利，即能够考虑到战略决策的灵活性。采用实物期权方法决策使得公司在面临外部不确定性风险时，允许公司做出现在开通还是延迟开通网络渠道的战略决策。而且实物期权方法可以考虑到现实世界的不确定性，本文假设单位运营成本随着时间的不断连续变化过程服从几何布朗运动，用 $C_t(t)$ 表示任意时刻的单位运营成本的瞬时值，并且 $dC_t(t) = \mu C_t(t) dt + \sigma C_t(t) dz$ 。

(1) 渠道集成策略

一家已经拥有传统销售渠道的公司通过已有渠道销售产品，在任一时刻 t 的单位运营成本瞬时值为 $C_t(t)$ ，并且将会产生收益现金流 $\Pi_{tr}(p_t^*) = (1-p_t^*)(p_t^* - C_t(t))$ 。公司具有开通或者不开通网络渠道的选择权，然后当公司选择开通网络渠道时又具有现在开通或者延迟开通的选择权，即公司具有网络渠道开通时机的灵活选择权。选择延迟开通策略时，公司等到未来的某个最优时刻 T 再来开通网络渠道，定义此种情形下公司的价值 $V_{du}(C_t, T)$ 为：

$$V_{du}(C_t, T) = E \left\{ \int_0^T \Pi_{tr}(p_t^*) e^{-rt} dt + EPV_{du}(C_t(T)) e^{-rT} - K e^{-rT} \right\} \quad (14)$$

其中：

$$EPV_{du}(C_t(T)) = E \left\{ \int_T^{\infty} \left[\left(\frac{1-\theta\eta-p_{td}^*+\theta p_{dd}^*}{1-\theta^2} \right) (p_{td}^* - C_t(t)) + \left(\frac{\eta-\theta-p_{dd}^*+\theta p_{td}^*}{1-\theta^2} \right) (p_{dd}^* - \lambda C_t(t)) \right] e^{-rt} dt \right\}.$$

公司价值函数 $V_{du}(C_t, T)$ 的求解可以通过类比和借鉴金融工程领域对美式期权的推导过, 为得到某公司开通网络直销渠道的最优时机选择, 我们需要求解一个随机最优停时问题。因此, 借鉴文献[6]和[7]的处理方式, 在连续区域内 $V_{du}(C_t, T)$ 满足贝尔曼方程 (Bellman equation):

$$\left[rV_{du}(C_t, T) - \prod_{tr}(p_t^*) \right] dt = E(dV_{du}(C_t, T)) \quad (15)$$

借鉴文献[6-8]的处理方法, 根据伊藤引理 (Ito's Lemma) 得到:

$$dV_{du}(C_t, T) = V'_{du}(C_t)dC_t + V_{du}(C_t)dt + \frac{1}{2}\sigma^2 C_t^2 V''_{du}(C_t)dt \quad (16)$$

上式中: $V'_{du}(C_t)$ 和 $V''_{du}(C_t)$ 分别为公司价值函数 $V_{du}(C_t)$ 关于运营成本 C_t 的一阶导数和二阶导数。将 $dC_t(t) = \mu C_t(t)dt + \sigma C_t(t)dz$ 以及 $E(dz) = 0$ 代入上式, 并联合 (15) 式可以得到:

$$\mu C_t V'_{du}(C_t) + \frac{1}{2}\sigma^2 C_t^2 V''_{du}(C_t) - rV_{du}(C_t) + (1 - p_t^*)(p_t^* - C_t(t)) = 0 \quad (17)$$

另外, 公司价值函数 $V_{du}(C_t)$ 还必须同时满足下列条件:

边界条件: $V_{du}(0) = (NPV_{tr} | C_t = 0) = \frac{1}{4r}$.

价值匹配条件: $V_{du}(C_t^*) = EPV_{du} | C_{t0} = C_t^* - K$

平滑黏贴条件: $\frac{\partial V_{du}(C_t^*)}{\partial C_t} = \frac{\left\{ \lambda^2 \mu C_t^* - r C_t^* + \mu C_t^* + 2\theta \eta \mu + 2\lambda \theta r C_t^* - 2\lambda \theta \mu C_t^* + \right\}}{2(r - 2\mu)(r - \mu)(\theta^2 - 1)}$.

根据公司价值函数 $V_{du}(C_t)$ 满足的微分方程 (17) 式可知, $V_{du}(C_t)$ 的一般表达式的形式为:

$$V_{du}(C_t) = A_1 C_t^{\beta_1^{du}} + B_1 C_t^{\beta_2^{du}}$$

$$\beta_1^{du} = \frac{1}{2} - \frac{\mu}{\sigma^2} + \sqrt{\left(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2}\right)^2 + \frac{2r}{\sigma^2}} > 2 \quad (\text{由 } \gamma > 2\mu + \sigma^2 \text{ 可得}),$$

$$\beta_2^{du} = \frac{1}{2} - \frac{\mu}{\sigma^2} - \sqrt{\left(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2}\right)^2 + \frac{2r}{\sigma^2}} < 0.$$

上式中:

为使得公司价值函数 $V_{du}(C_t)$ 满足边界条件, 必然得到 $B_1 = 0$ 。因此, $V_{du}(C_t)$ 通解的形式为 $A_1 C_t^{\beta_1^{du}}$, 再根据价值匹配条件和平滑黏贴条件可以得到采用实物期权方法进行决策时, 渠道集成策略情形下考虑运营成本不确定性风险和战略决策灵活性时的公司价值函数为:

$$V_{du}(C_t) = \begin{cases} A_1 C_t^{\beta_1^{du}} + \frac{r^2 C_t^2 + 2\mu^2 - r\mu C_t^2 + 4r\mu C_t - 2r^2 C_t - 3r\mu + r^2}{4(r - 2\mu)(r - \mu)r}, & C_t < C_{t-O}^{du*} \\ \left\{ \frac{2r^2 C_t - 4r\mu C_t - r^2 C_t^2 + r\mu C_t^2 + 3r\mu - r^2 - 2\mu^2 + 4\theta \eta r\mu C_t + 2\theta \eta r^2 - \eta^2 r^2 + 2\lambda \theta r^2 C_t^2 - 6\theta \eta r\mu - 2\lambda \theta r\mu C_t^2 + 4\theta \eta \mu^2 + 4\lambda \theta r\mu C_t + 2\lambda \eta C_t r^2 - 2\theta \eta r^2 C_t - 2\lambda \theta C_t r^2 + 3\eta^2 r\mu - 4\lambda \eta r\mu C_t - 2\eta^2 \mu^2 - \lambda^2 r^2 C_t^2 + r\mu \lambda^2 C_t^2}{4(r - 2\mu)(r - \mu)(\theta^2 - 1)r} \right\} - K, & C_{t-O}^{du*} \leq C_t \leq \bar{C} \end{cases} \quad (18)$$

上式中: A_1 和 β_1^{du} 为公司价值函数 $V_{du}(C_t)$ 通解形式参数, C_{t-O}^{du*} 为采用实物期权方法进行决策时, 渠道集成策略情形下开通网络渠道运营成本的临界值, 并且

$$C_{t-O}^{du*} = \frac{\sqrt{(\theta - \eta)^2 \beta_1 (r - 2\mu)^2 r} - \sqrt{(r - 2\mu)r \beta_1 (4Kr(1 - \theta^2)(\mu - r)^2 - \mu^2 \beta_1 (\eta - \theta)^2)}}{\sqrt{(\theta - \lambda)^2 (\beta_1 - 2)(r - \mu)^2 r^2}}.$$

采用实物期权方法进行决策时, 渠道集成策略情形下, 公司的价值函数 (18) 式为分段函数, 可以作如下解释: 当公司的当前运营成本小于临界值, 也即 $C_t < C_{t-O}^{du*}$ 时, 公司将会推迟网络渠道的开通, 此时公司的价值为运营单一传统渠道情形下的净现值以及延迟网络渠道开通的等待期权价值 $A_1 C_t^{\beta_1^{du}}$ 之和, 等待期权价值反映了公司战略决策的灵活性, 也即公司具有开通或者不开通网络渠道的选择权, 当公司选择开通网络渠道时又具有现在开通或者延迟网络直销渠道开通的选择权。当公司的当前运营成本大于或者等于临界值, 也即 $C_{t-O}^{du*} \leq C_t \leq \bar{C}$ 时, 公司将会选择立即开通网络渠道, 并且支付不可逆性的投资沉没成本 K , 从而运营集成 的双渠道供应链, (18) 式的下半段也即渠道集成策略情形下, 开通网络渠道后的净现值 NPV_{du} 。

命题 2 渠道集成策略情形下, 采用实物期权方法得到的开通网络渠道运营成本临界值大于净现值方法下得到的运营成本临界值, 延迟开通网络渠道的等待价值随运营成本漂移率以及瞬时波动率的增大而增大, 但是却随着无风险利率的增大而减小。

证明 $\frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}} = \sqrt{\frac{\beta_1^{du}}{\beta_1^{du} - 2}} = \sqrt{1 + \frac{2}{\beta_1^{du} - 2}} > 1$, 采用实物期权方法得到的开通网络渠道运营成本临界值

大于净现值方法下得到的 的运营成本临界值, 该临界值的比值越大, 说明延迟开通网络渠道的等待价值越高, 公司将会更多地倾向于推迟网络直销渠道的开通; 反之, 该临界值的比值越小, 公司的等待

$$\frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \beta_1^{du}} = -\frac{1}{\sqrt{\frac{\beta_1^{du}}{\beta_1^{du} - 2}}} (\beta_1^{du} - 2)^2 < 0$$

价值越低, 公司将会更多地倾向于尽快开通网络渠道。而 β_1^{du} 则由 r, μ, σ 的取值所决定, 并

$$\text{且 } \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial r} = \frac{1}{\sqrt{(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2})^2 + \frac{2r}{\sigma^2}}} > 0, \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial \mu} = \frac{1}{\sigma^2} \left(\frac{\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2}}{\sqrt{(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2})^2 + \frac{2r}{\sigma^2}}} - 1 \right) < 0, \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial \sigma} = \frac{1}{\sigma^2} \left(\frac{\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2}}{\sqrt{(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2})^2 + \frac{2r}{\sigma^2}}} - 1 \right) < 0.$$

$$\text{因而, } \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial r} = \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \beta_1^{du}} \cdot \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial r} < 0, \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \mu} = \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \beta_1^{du}} \cdot \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial \mu} > 0, \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \sigma} = \frac{\partial \frac{C_{t-O}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}}}{\partial \beta_1^{du}} \cdot \frac{\partial \beta_1^{du}}{\partial \sigma} > 0. \text{ 命题 2 得证.}$$

传统净现值方法假定网络渠道的开通这一战略决策为一次性的决策过程, 即假定公司要么选择现在立即开通网络渠道要么永远都不开通网络渠道, 忽视了现实商业实践中战略决策的灵活性? 这里建立的实物期权模型则很好地考虑到了战略决策 的灵活性, 公司拥有开通或者不开通网络渠道的选择权, 当公司选择开通网络渠道时又具有现在开通或者延迟开通的选择权, 这也更符合实际的战略决策过程。命题 2 表明, 在某些情况下基于忽视战略决策灵活性的净现值方法认为网络渠道的开通是可行的, 但是在上面的模型看来却仍然是不可行的, 上面的模型将会建议公司推迟网络渠道的开通, 也即上面模型建议开通网络直销渠道的可行域是净现值方法可行域是净现值方法可行域的子集。

(2) 渠道更新策略

在渠道更新策略情形下, 一家已经拥有传统销售渠道的公司具有开通或者不开通网络渠道的选择权, 当公司选择开通网络渠道时又具有现在开通或者延迟开通的权利, 即拥有网络渠道开通时机的选择权。选择延迟开通策略, 公司等到未来的某个最优时间 T 再来开通网络渠道, 定义此种情形下公司的价值函数 $V_{di}(C_t, T)$ 为:

$$V_{di}(C_t, T) = E \left\{ \int_0^T \prod_{tr} (p_t^*) e^{-rt} dt + EPV_{di}(C_t(T)) e^{-rT} - K e^{-rT} \right\},$$

其中: $EPV_{di}(C_t(T)) = E \left\{ \int_T^\infty [(\eta - p_d^*)(p_d^* - \lambda C_t(t))] e^{-rt} dt \right\}$.

同样, 类似上一节的有关推导过程, 渠道更新策略下 $V_{di}(C_t)$ 还必须同时满足下列条件:

边界条件: $V_{di}(0) = (NPV_{tr} | C_t = 0) = \frac{1}{4r}$.

价值匹配条件: $V_{di}(C_t^*) = EPV_{di} | C_{t0} = C_t^* - K$.

平滑黏贴条件: $\frac{\partial V_{di}(C_t^*)}{\partial C_t} = \frac{2\lambda\eta\mu - \lambda\eta r + \lambda^2 r C_t^* - \lambda^2 \mu C_t^*}{2(r-2\mu)(r-\mu)}$.

根据价值函数 $V_{di}(C_t)$ 满足的微分方程 (17) 式可知, $V_{di}(C_t)$ 的一般表达式的形式为:

$$V_{di}(C_t) = A_2 C_t^{\beta_1^{di}} + B_2 C_t^{\beta_2^{di}}.$$

上式中: $\beta_1^{di} = \frac{1}{2} - \frac{\mu}{\sigma^2} + \sqrt{(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2})^2 + \frac{2r}{\sigma^2}} > 2$, $\beta_2^{di} = \frac{1}{2} - \frac{\mu}{\sigma^2} - \sqrt{(\frac{\mu}{\sigma^2} - \frac{1}{2})^2 + \frac{2r}{\sigma^2}} < 0$.

为使得公司价值函数 $V_{di}(C_t)$ 满足边界条件, 必然得到 $B_2 = 0$ 。因此, $V_{di}(C_t)$ 的通解的形式为 $V_{di}(C_t) = A_2 C_t^{\beta_1^{di}}$, 再根据价值匹配条件和平滑黏贴条件得到采用实物期权方法进行决策时, 渠道更新策略情形下考虑运营成本不确定性风险和战略决策灵活性时公司的价值函数为:

$$V_{di}(C_t) = \begin{cases} A_2 C_t^{\beta_1^{di}} + \frac{r^2 C_t^2 + 2\mu^2 - r\mu C_t^2 + 4r\mu C_t - 2r^2 C_t - 3r\mu + r^2}{4(r-2\mu)(r-\mu)r}, & C_t < C_{t-O}^{di*} \\ \frac{4\lambda\eta r\mu C_t^* - 3\eta^2 r\mu + \eta^2 r^2 + 2\eta^2 \mu^2 - 2\lambda\eta r^2 C_t^* + \lambda^2 r^2 C_t^{*2} - \lambda^2 r\mu C_t^{*2}}{4(r-2\mu)(r-\mu)r} - K, & C_{t-O}^{di*} \leq C_t \leq \bar{C} \end{cases} \quad (19)$$

上式中: A_2 和 C_{t-O}^{di*} 为公司价值函数 $V_{di}(C_t)$ 通解形式参数, C_{t-O}^{di*} 为采用实物期权方法进行决策时, 渠道更新策略情形下开通网络渠道运营成本的临界值, 并且

$$C_{t-O}^{di*} = \frac{2r\sqrt{(r-2\mu)^2(\beta_1-2)(1-\lambda\eta)^2} + \sqrt{(2(1-\lambda\eta)(r-2\mu)r)^2\beta_1 - 4((1-\lambda^2)\beta_1(r-\mu)r)((1-\eta^2)\beta_1(2\mu+r^2-3r\mu)+4(r-2\mu)\beta_1(r-\mu)rK)}}{2r(1-\lambda^2)\sqrt{(\beta_1-2)(r-\mu)^2}}.$$

渠道更新策略情形下, 采用实物期权方法进行决策时, 公司的价值函数 (19) 式为分段函数, 可以作如下解释: 当公司的当前运营成本小于临界值, 也即 $C_t < C_{t-O}^{di*}$ 时, 公司将会推迟网络渠道的开通, 此时公司的价值为运营单一传统渠道情形下的净现值以及延迟网络渠道开通的等待期权价值

$A_2 C_t^{\beta_1^{di}}$ 之和, 等待价值反映了公司战略决策的灵活性, 也即公司具有现在开通或者延迟网络渠道开通的选择权。公司的当前运营成本大于或等于临界值, 也即 $C_{t-O}^{di*} \leq C_t \leq \bar{C}$ 时, 公司将会选择立即开通

网络渠道, 并且支付不可逆性的投资沉没成本 K , 从而运营单一的网络渠道, (19) 式的下半段也即渠道更新策略下开通网络渠道后的净现值。

命题 3 渠道更新策略情形下, 采用实物期权方法得到的开通网络渠道运营成本临界值大于净现值方法下得到的运营成本临界值, 延迟开通网络渠道的等待价值随运营成本漂移率以及瞬时波动率的增大而增大, 但是却随着无风险利率的增大而减小。

证明 命题 3 的证明过程可参考命题 2 的证明。

命题 3 表明采用实物期权方法得到的开通网络渠道运营成本临界值大于净现值方法下得到的运营成本临界值, 该临界值的比值越大, 说明延迟开通网络渠道的等待价值越大, 公司将会更多地倾向于推迟网络渠道的开通。采用实物期权方法时模型建议开通网络渠道的可行域是净现值方法可行域的年集, 采用不考虑运营成本的不确定风险以及忽视战略决策灵活性的净现值方法时相对较低的运营成本临界值将会导致公司轻易做出开通网络渠道的战略决策, 而采用实物期权方法时只有运营成本临界值相对较苒时才会建议公司开通网络渠道, 否则会建议公司一直等待, 因此, 上面的实物期权方法相比净现值方法进行网络渠道开通时机选择决策更为谨慎一些。

2.3 最优时机的选择

渠道集成策略下, 采用实物期权方法进行决策时, 如果公司运营成本大于临界值 C_{t-N}^{du*} , 公司将会选择在 $T = \inf [t \geq 0 : C_t(t) \geq C_{t-N}^{du*}]$ 开通网络渠道, 从而公司将会运营一个包括传统渠道和网络渠道有效整合的集成式双渠道。同样的, 渠道更新策略下, 采用实物期权方法进行决策时, 公司将会选择在时刻 $T = \inf [t \geq 0 : C_t(t) \geq C_{t-N}^{di*}]$ 开通网络渠道。

前文分别利用传统投资决策的净现值方法以及考虑不确定性和战略决策灵活性的实物期权方法对公司开通网络渠道最优时机的临界值进行了建模分析, 然后对两种渠道策略情形下的结果进行了对比和讨论, 探讨了无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的变化对网络渠道开通时机选择的影响, 这里在上一节的基础上对公司选择推迟开通网络渠道时的等待时间及其影响因素进行分析和讨论。

如前面所述, 本文假设运营成本不确定, 并且服从几何布朗运动。用 C_{t0} 表示运营成本的初始值, 也即 $t = 0$ 时刻运营成本 C_t 的瞬时值为 C_{t0} , 因此运营成本随机变化过程的初始值为 C_{t0} , 临界值为 C_t^* 。用变量 T 表示过程 $C_t(t)$ 首次到达 C_t^* 的时间, 则 $E(T)$ 为期望等待时间, 用变量 $P(C_{t0} \rightarrow C_t^*)$ 表示过程 $C_t(t)$ 从初始值为 C_{t0} 到达 C_t^* 的概率。借鉴文献[13]的研究结果可以得到:

$$E(T) = \frac{\log \frac{C_t^*}{C_{t0}}}{\mu - \frac{1}{2}\sigma^2} \quad (20)$$

$$P(C_{t0} \rightarrow C_t^*) = \left(\frac{C_t^*}{C_{t0}} \right)^{\frac{2}{\sigma^2}(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2)} \quad (21)$$

本文对运营成本初始值 C_{t0} 小于网络渠道开通临界值 C_t^* 的情形进行讨论。因为, 当运营成本初始值大于或者等于网络渠道开通临界值 C_t^* 时, 公司将会选择立即开通网络渠道, 而没有选择推迟

开通网络渠道的必要。本文分析和讨论无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的变化对公司选择推迟开通网络渠道时的等待时间的影响如命题 4 所示。

命题 4 当运营成本瞬时波动率的平方小于或者等于运营成本漂移率的两倍时，运营成本的随机变化过程 $C_t(t)$ 从初始值 C_{t0} 到达临界值 C_t^* 的概率不会受到无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的影响，否则，其他情形下无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的变化会影响到运营成本的随机变化过程 $C_t(t)$ 从初始值 C_{t0} 到达临界值 C_t^* 的概率；当运营成本瞬时波动率的平方小于漂移率的两倍时，开通网络渠道的期望等待时间将会受到无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的影响，否则，其他情形下开通网络渠道的期望等待时间不会受到无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的影响。

证明 由 $C_t^* > C_{t0}$ 可知 $\frac{C_t^*}{C_{t0}} > 1$ ，根据 (20) 式和 (21) 式，分以下三种情况进行讨论：

1) 当 $\mu - \frac{1}{2}\sigma^2 > 0$ 时，有 $\frac{2}{\sigma^2}(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2) > 0$ ，因此 $P(C_{t0} \rightarrow C_t^*)$ 必然取得 1，运营成本的随机变化过程 $C_t(t)$ 从初始值 C_{t0} 以概率 1 必然会到达临界值 C_t^* ，而开通网络渠道的期望等待时间 $E(T)$ 是由无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率决定的一个确定的值；

2) 当 $\mu - \frac{1}{2}\sigma^2 = 0$ 时，有 $\frac{2}{\sigma^2}(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2) = 0$ ，此时 $P(C_{t0} \rightarrow C_t^*) = 1$ ，运营成本的随机变化过程 $C_t(t)$ 从初始值 C_{t0} 以概率 1 必然会到达临界值 C_t^* ，而开通网络渠道的期望等待时间 $E(T)$ 为一无穷大的值，此种情形表明当运营成本瞬时波动率的平方 σ^2 小于或者等于运营成本漂移率 μ 的两倍时，虽然运营成本变化过程必然会到达临界值，但此种情形下开通网络渠道的平均等待时间会无穷大；

3) 当 $\mu - \frac{1}{2}\sigma^2 < 0$ 时，有 $\frac{2}{\sigma^2}(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2) < 0$ ，此时 $P(C_{t0} \rightarrow C_t^*) < 1$ ，运营成本的随机变化过程 $C_t(t)$ 从初始值 C_{t0} 以小于 1 的概率到达临界值 C_t^* ，该概率值是由无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率决定的一个确定的值，而开通网络渠道的期望等待时间 $E(T)$ 此时则不存在。命题 4 证毕。

3 数值算例分析

为了更直观地阐述和分析前面理论建模所得到的结果和结论，下面通过数值算例分析对上文得出的结论进行验证。由于篇幅所限，该部分仅对部分结论进行数值算例分析。

由前文有关推导有 $\frac{C_{t-Q}^{du*}}{C_{t-N}^{du*}} = \sqrt{\frac{\beta_1}{\beta_1 - 2}}$ ，因此可以用该比值代表实物期权方法同净现值方法下的网络渠道开通时机临界值的比值，该值的比值越大，公司的等待价值越大，公司将会更多地倾向于推迟网络渠道的开通；反之，该临界值的比值越小，公司的等待价值越低，公司将会更多地倾向于尽快开通网络渠道。由前文可知该临界值的比值受到无风险利率 r 、运营成本漂移率 μ 以及瞬时波动率 σ 三个因素的共同影响。

首先固定无风险利率 r ，讨论该临界值的比值与运营成本漂移率 μ 瞬时波动率 a 之间的关系。

令 $r=0.16$ ，成本漂移率 μ 在 $0.01 - 0.07$ 之间变化，成本瞬时波动率 σ 在 $0.05 - 0.20$ 之间变化，图 1 和图 2 给出了随着成本漂移率 μ 和 瞬时波动率 σ 取不同值时，开通时机临界值比值的 变化情况。可以看出当无风险利率 r 固定时，开通时机临界值比值随着成本漂移率 μ 和 瞬时波动率 σ 的增大而增大，与命题 2 和命题 3 的表述相一致。也即延迟开通网络渠道的等待价值随着运营 成本漂移率以及瞬时波动率的增大而增大，公司将会更多地倾向于推迟网络渠道的开通，表明在运营 成本的不确定性风险较高时，公司对网络渠道的开通决策将会更加犹豫不决，阿络渠道开通时机选 择决策随着运营成本的不确定性将会越来越谨慎。

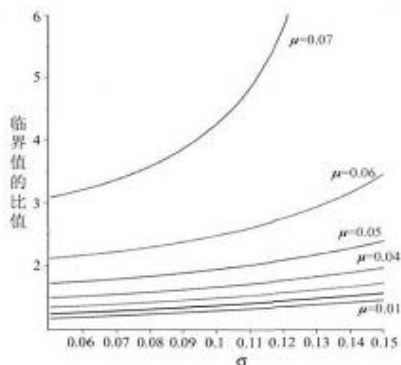


图 1 临界值的比值与瞬时波动率 σ 的关系

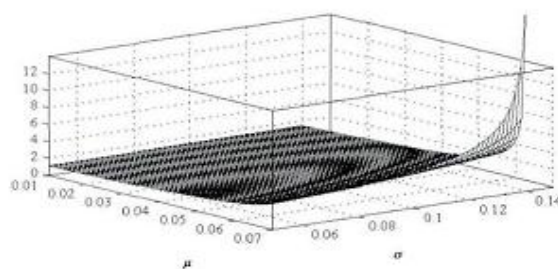


图 2 临界值的比值与漂移率 μ 及瞬时波动率 σ 的关系

然后，固定运营成本瞬时波动率 σ ，讨论开通网络渠道运营成本临界值的比值与无风险利率 r 、运营成本漂移率 μ 之间的变化关系。令运营成本瞬时波动率 $\sigma = 0.10$ ，运营成本漂移率 μ 在 $0.01 - 0.07$ 之间变化，无风险利率 r 在 $0.05 - 0.16$ 之间变化。图 3 给出了开通网络渠道运营 成本临界值的比值与无风险利率 r 的关系，可以看出当运营成本瞬时波动率 σ 固定时，开通时机 临界值的比值随着无风险利率 r 的增大而减小，与命题 2 和命题 3 的表述相一致。也即随着无风 险利率 r 的增大而导致延迟开通网络渠道的等待价值在降低，公司将会更多地倾向于尽快开通网络 渠道，以避免未来较高网络渠道开通的投资成本。

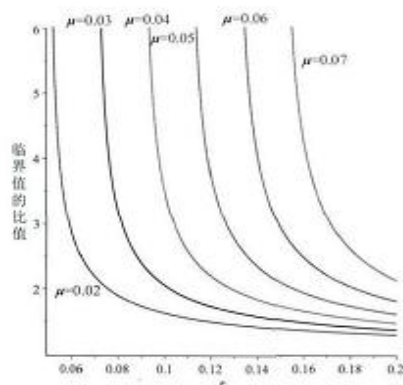


图 3 临界值的比值与无风险利率 r 的关系

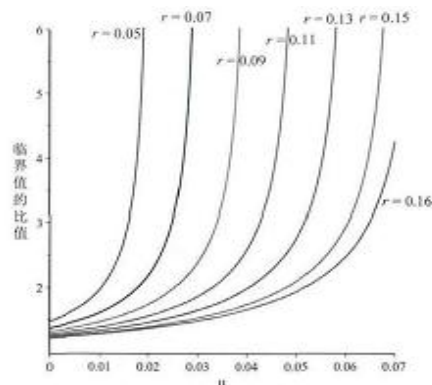


图 4 临界值的比值与运营成本漂移率 μ 的关系

图 4 给出了开通网络渠道运营成本临界值的比值与运营成本漂移率 μ 的关系，可以看出当运营 成本瞬时波动率 σ 固定时，开通时机临界值的比值随着运营成本漂移率 μ 的增大而增大，与命题 2 和命题 3 的表述相一致。也即随着运营成本漂移率的增大而导致延迟开通网络渠道的等待价值在增 大，公司将会更多地倾向于推迟网络渠道的开通，也即表明运营成本增长较快时，公司对网络渠道的 开通决策将会更加犹豫不决，需做出更加谨慎的决策。

4 结束语

本文首先从消费者效用的角度出发, 利用统一的效用函数求出不同渠道情形下各渠道的市场需求, 从而进一步得到不同渠道结构下传统渠道和网络渠道的最优定价策略以及整体收益, 然后分别采用净现值方法和实物期权方法, 在运营成本的随机变化服从几何布朗运动以及网络渠道的开通会产生不可逆性的投资沉没成本的条件下, 分别建立渠道集成策略和渠道更新策略下公司的价值函数, 分析运营成本的不确定性对网络渠道开通时机选择的影响, 并对延迟开通网络渠道的等待价值和等待时间以及相关影响因素之间的关系进行分析, 得到以下研究结论。

1) 公司运营集成的双渠道情形下传统渠道和网络渠道的最优定价策略与公司运营单一传统渠道、单一网络渠道情形下相同, 并不会因为另一个渠道的导入而引起最优定价策略的改变。2) 渠道集成策略和渠道更新策略情形下, 采用实物期权方法得到的开通网络渠道运营成本临界值大于净现值方法下得到的运营成本临界值, 延迟开通网络渠道的等待价值随运营成本漂移率以及瞬时波动率的增大而增大, 但是却随无风险利率的增大而减小。在运营成本的不确定性风险较高时, 公司对网络渠道的开通决策将会更加犹豫不决, 网络渠道开通时机选择决策随着运营成本的不确定性将会越来越谨慎。随着无风险利率的增大而导致延迟开通网络渠道的等待价值在降低, 公司将会更多地倾向于尽快开通网络渠道, 以避免未来较高的网络渠道开通的投资成本。3) 当运营成本瞬时波动率的平方小于或者等于运营成本漂移率的两倍时, 运营成本的随机变化过程到达临界值的概率不会受到无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的影响, 否则, 其他情形下会有影响; 当运营成本瞬时波动率的平方小于漂移率的两倍时, 开通网络渠道的期望等待时间将会受到无风险利率、运营成本漂移率以及瞬时波动率的影响, 否则, 其他情形下不受影响。

本文在研究视角和研究方法上都有所创新, 弥补了已有研究的缺口, 进一步完善了混合双渠道供应链的理论体系, 同时也扩展了实物期权方法的应用领域。本文的研究结论可为现实商业实践中不确定环境下网络渠道开通时机选择提供理论支持与实践指导。

进一步的研究方向可以考虑到其他参数的不确定性, 还可以考虑在多供应链间竞争的环境下开展研究。

作者: 石平 颜波 石松 (华南理工大学经济与贸易学院)

来源: 《系统工程理论与实践》2015 年第 4 期

中国衰退型贸易顺差又创历史新高

贬值利好出口破灭



10 月出口同比-6.9%, 前值-3.7%; 进口同比-18.8%, 前值-20.4%; 贸易顺差 616 亿美元。

10 月外贸形势整体上平稳, 出口略低于预期。出口方面, 自“8.11”人民币贬值以来 10 月出口同比降幅连续第二个月扩大, 这正是我们反复强调的贬值对我国的出口提振作用有限, 短期更重要的是受外围需求

因素影响, 10 月韩国、越南的出口也均出现了回落。进口方面, 内需的疲软, 加上 2014 年前低后高的进口走势和继续下行的国际大宗商品使得进口同比依然难看。在如此的进口、出口交叉之下, 衰退型的贸易顺差又创历史新高。特别需要指出的是, 我们认为: 在全球经济增长进入新格局之下, 以美国为首的发达经济体尚未开启新一轮加杠杆周期, 加上国内产业结构调整这两重因素之下, 我国的出口在未来相当一段时间内仍将会是个位数甚至更低的增速, 这或将是出口的一个新常态。

贬值利好出口终究破灭。10 月出口同比-6.9%, 是自人民币“8.11”贬值以来连续第二个月降幅扩大, 出口同比的走势倒是在月初的 PMI 中有所暗含, 其与 10 月 PMI 制造业新出口订单较 9 月回落 0.5 个点的趋势是一致的。贬值过去两个月, 可见对出口的提振作用甚微, 中国出口已经进入低增长的新常态, 这是由国际的需求面和国内的产业转型双重因素决定的。从外部因素看, 全球经济陷入低速增长时期, 最新的 IMF 下调对全球经济增速预测至 3.1%, 这是过去 12 个月以来的第四次下调, 显示外围需求增长乏力。从和我国出口结构较为相似的韩国、越南等国的 10 月出口数据看, 均出现了同比较 9 月回落的态势, 这是外部需求的大环境。从出口的重点产品看, 主要是煤及褐煤、矿物肥料及化肥和成品油出口同比出现大幅下滑。从主要出口国看, 对香港和韩国的出口仍在改善, 但对其它主要贸易国的出口额同比便较 9 月出现较大回落, 当然这与出口目的地国的经济相互映照。从不同贸易方式的出口状况看, 加工贸易出口继续是两位数的负增长, 而非加工贸易出口同比忽上忽下, 如今又转负, 这正彰显了当前我国内部产业正在慢慢适应全球新的分工体系。不过, 整体上, 10 月出口并不太坏, 虽同比降幅扩大, 环比也出现-6.4%的跌幅, 但 10 月一般出口环比均会季节性回落, 而当前的幅度也在均值区间内。

看进口萎靡需考虑基数因素。10 月进口同比-18.8%, 降幅收窄, 如我们预期, 进口同比一如既往之差, 但我们认为还是要客观看待, 不可完全归因内需乏力。一方面, 2014 年的进口趋势是前低后高, 有基数因素; 第二, 国际大宗商品价格还在继续下行。因此, 有两项因素影响, 在内需本就疲弱的背景下, 进口同比必然表现逊色。从海关总署公布的 33 种重点商品进口情况看, 初级原料的进口数量同比均出现较大幅度回升, 如液化石油、天然及合成橡胶、原油等进口同比均较 9 月回升。

贸易顺差又创历史新高。受进口萎靡影响, 衰退型顺差额又创历史新高, 达到 616 亿美元。按照当前的外贸形势发展, 恐怕我国的贸易顺差高位还会有一段时间。(作者: 牛播坤, 余芽芳)

按美元计价, 10 月份出口增速-6.9%, 低于市场预期的-3.2%和我们预期的-6%。进口增速-18.8%, 低于市场预期的-15.2%和我们预期的-15.5%。10 月贸易顺差 616 亿美元, 预期顺差 620 亿美元, 前值顺差 603.4 亿美元。

出口增速降幅扩大, 外部需求仍然疲软。我国对主要发达地区的出口在 10 月份均出现明显下滑。对美国的出口增速下降幅度超过 7 个点, 回到负增长; 对日本和欧盟出口增速也分别下滑 3.1 和 2.7 个点。前期亮眼的对东盟的出口本月也出现大幅恶化, 增速降幅近 17 个点, 同比大跌 10.9%。从主要出口地区的制造业 PMI 来看, 除了香港触底反弹以外, 美国、欧洲和日本均无明显改善, 显示出外部环境仍然较为低迷, 成熟经济体的复苏基础并不牢固。我们在上月的点评中提到, 9 月份出口跌幅收窄可能是受到海外重要节日订单的拉动, 持续性并不强, 而随着其影响的减弱, 四季度出口料将维持低增速。

进口增速跌幅收窄, 内需和商品价格维持低迷。国内需求疲软的背景下, 近期大宗商品价格底部徘徊、环比企稳支撑了进口金额。从累计数据看, 今年前 10 个月我国原油、粮食、成品油、初级塑料等大宗商品进口量同比正增长, 而进口价格均出现不同程度下跌, 造成进口金额萎缩。虽然大宗商品价格环比有所企稳, 但同比下跌幅度仍较大, 对进口数据持续拖累, 工业通缩态势仍然较为严峻。

10 月份出口恶化而进口小幅企稳跌幅收窄, 衰退性贸易顺差进一步扩大。从出口先导指标和海外各主要经济体的 PMI 来看, 外部需求总体仍在低位徘徊, 短期难以出现明显改善。10 月官方 PMI

新出口订单环比下滑，而出口先导指数也较 9 月明显下滑，四季度出口压力很大。预计后期货币政策继续宽松，降准降息会继续。财政政策仍将持续加码公共支出力度，加快盘活财政存量资金，进一步降税清费为企业减压，推动 PPP 模式引导民间投资。政策性银行也将继续发挥“第二财政”作用，利用特殊的体制优势为重大投资项目实施出力。投资对于稳增长仍非常重要，预计地下管廊、水利环保、铁路轨交、新能源（充电桩、能源互联网）、京津冀、东北、新疆和西藏等有望成为保增长的重要领域。

来源：凤凰财经综合（2015-11-09）

李克强：中国正在迎来一场“新工业革命”

在最近几次国务院常务会议上，“新工业革命”一词被频频提及，在 9 月底和 10 月底的两次基层考察中，李克强总理也把推动“新工业革命”作为调研的重要内容。他强调，“互联网+双创+中国制造 2025，彼此结合起来，进行工业创新，将会催生一场‘新工业革命’。”

据媒体报道，李克强对“新工业革命”的关注，可以追溯到 2011 年，当时美国著名经济学家杰里米·里夫金所著的《第三次工业革命》甫一问世，他批示要求发展改革委和国务院发展研究中心“密切关注”。

制造业是国民经济的主体。新中国成立特别是改革开放以来，我国逐渐建立起门类齐全、独立完整的制造业体系，规模跃居世界第一位，高铁、核能等优势产业也走向海外市场，成为中国的新名片。

但是，总体说来，制造业“大而不强”。与世界先进水平相比，在自主创新能力、资源利用效率、产业结构水平、信息化程度等方面，差距明显。实现“中国制造 2025”，从“中国制造”跨越到“中国品牌”，核心是“中国智造”，必须加速工业化和信息化的深度融合。

追溯人类工业文明史，不难发现，每次工业革命都是在新的通信技术和新的能源系统结合下发生的。从 18 世纪中叶至今，人类走过机械化时代、电气化时代、信息化时代，再到今天的信息化时代，互联网已经成为激发经济活力的关键要素。

我国传统工业，长期以来依赖土地、劳动力、资源等生产要素的发展模式已经逐渐失去竞争优势，不仅增长乏力，而且还面临着发达国家先进技术和发展中国家低成本竞争的双向挤压，今年前三季度，工业增加值逐季走低，制造业采购经理人指数连续三个月在荣枯线以下。

在经济下行压力下，很多企业主动求变，去适应互联网时代消费个性化、定制化、众包设计、云制造等生产经营的新特点，找到一条“互联网+制造业”的发展新路。

比如，宝钢经历 30 多年的发展，已经成为我国现代化程度最高、最具竞争力的钢铁联合企业，面对产能过剩、微利经营的严峻形势，它确立了“互联网+钢铁”的发展战略，成立了欧冶云商，形成自下而上的生产导向，实现了柔性化生产加速。截至 9 月底，这一电商平台服务范围已经覆盖全国，累计注册用户 4.08 万家，累计交易量 582 万吨，日均交易量 2.9 万吨。

主动拥抱互联网的企业还有很多，“互联网+制造业”也不仅仅止步于销售平台从线下到线上的转换，它包含了市场、研发、制造、服务等全流程。在海尔的“透明工厂”，消费者在互联网上定制

产品后，需求信息会第一时间传到工厂，生成订单，工厂可以知道消费者在哪里，消费者也可以通过互联网实时看到生产车间现场，大大提高了用户体验。

“互联网+制造业”带来的是一个崭新的概念，通过互联网把全社会的智慧汇聚在一起，去管理工厂、生产产品，将对制造业产生深远的影响。它加速了智能制造的发展进程，带动了工业机器人、3D 打印、可穿戴设备等产品的研发和产业化，而且还会创新一系列新的工业发展模式。

“互联网+中国制造 2025”的推进，离不开人的因素，李克强总理 9 月在辽宁考察时说：“集众智，汇众力，我们就一定能成大事，就一定能为经济发展注入澎湃动力。”我国经济保持中高速增长、迈向中高端水平必须要有基本依托，这个基本依托就是“双创”。

我国曾经历过三次非常大的创业潮，第一次是上个世纪 80 年代伴随着改革开放而来的“下海潮”；第二次发生在上个世纪 90 年代，是在信息科技迅猛发展的背景下兴起的网络创业潮，在 1995 年到 1999 年，很多人投身到互联网，新浪、搜狐等门户网站就是在这次创业潮中发展起来的；第三次，就是时下的“双创”。

“双创”与以往不同，这是一次自上而下的整体创业创新，政府从政策、资金、平台等方面给予了太多的优惠条件，创造了最好的创业创新环境和氛围，使得社会纵向流动不断加速，各种不利于经济发展的制度束缚逐渐被废除，市场活力逐渐增强，可谓是小企业创业，“铺天盖地”，大企业创新，“顶天立地”。

在过去半年里，国务院一直在为这场“新工业革命”作政策储备，5 月份印发《中国制造 2025》，6 月份出台《关于大力推进大众创业万众创新若干政策的意见》，7 月份发布《关于积极推进“互联网+”行动计划的指导意见》，这一系列政策为经济发展释放了新的动能。

放眼全球，在任何一个国家，工业都是一支不容忽视的中坚力量，没有强大的工业，就没有国家和民族的强盛，无论是德国的“工业 4.0”、还是美国的工业互联网，无一不是在为这一目标而努力。在中国，一场“新工业革命”正在酝酿，“互联网+双创+中国制造 2025”正在加速它的到来，这也将为中国经济转型升级、提质增效带来新的发展空间和可能。

来源：新华网（2015-11-19）

中国港口海外战略取得新突破

积极落实国家“一带一路”战略的热情，推动着中国港口企业纷纷加快“走出去”的步伐，在日趋频密的中外港口合作中，不仅出现了参股、参建、控股收购、委托经营、租借、缔结友好港等多种形式，而且海外码头的规模和布局也不断得以突破。中国港口企业的资金、人才、管理、技术优势正在一步步夯实海上丝绸之路的基础。

布局欧洲港口再得一子

“一带一路”海上是以重点港口为节点，建立起安全有效的运输大通道，因此与沿线国家和地区港口的每一次重要合作都备受高层重视。11 月 14 日，在国家主席习近平与土耳其总统埃尔多安的见

证下,中远集团董事长马泽华、招商局集团董事长李建红和中投公司副总经理张勃一同代表中方联合体与土耳其 Fiba 集团签署了《伊斯坦布尔 Kumport 港口项目交割协议》。Kumport 码头是土耳其第三大集装箱码头、第一大私营码头,位于黑海门户和欧洲与亚洲的战略枢纽,其集装箱吞吐能力 184 万标准箱,可进一步扩建至 350 万标准箱。在 9 月份,中远、招商、中投三方联合以 9 亿美元的价格收购了该码头 65% 股权。

从地理位置看,扼守土耳其海峡的 Kumport 码头比此前中远太平洋获得的希腊比雷埃夫斯港、上港集团获得 25 年运营权的以色列海法湾新港更具有战略意义,而且合作模式上也较其他海外投建港口有新变化。作为国际化最早的两家中资码头企业,中远太平洋与招商局国际一般都是各自拓展在海外的码头网络,此次携手合作,足见该码头的重要性;同时中投海外直接投资有限责任公司的参与,在其他港口项目中也少见。业内人士认为,为获得在“一带一路”沿线港口、物流及相关基础设施的战略性投资机会,国家主权基金和企业资本组成联合体,不失为一种稳妥的发展策略,这也有助于降低港口企业对风险的担忧。这是否会成为港口海外投资的常用模式,值得关注。

事实上,中国企业出手海外码头不仅明显加速,而且表现出更偏好获得码头实际运营权。记者简单梳理发现,目前中国企业已经在地中海地区获得以色列第一大港海法湾新港与希腊比雷埃夫斯港的运营权。在澳大利亚,招商局集团和中国岚桥集团先后获得全球最大煤炭出口港新州纽卡斯尔港和达尔文港运营权,租期均接近 100 年。在亚洲,巴基斯坦瓜达尔港、斯里兰卡的科伦坡港口城、缅甸皎漂港都由中国企业在投建,在东部非洲,还有坦桑尼亚的巴加莫约港和埃塞俄比亚的吉布提港。而且这些已经开始运营的码头均取得增长,以招商国际为例,2015 年中报显示,该公司海外项目共完成集装箱吞吐量 795 万标箱,同比增长 20.4%。其中斯里兰卡 CICT 码头大幅增长 1.4 倍,上半年完成 67 万标箱。

从友好港起步国际化

然而,对于中国大部分港口企业来说,对接“一带一路”战略进行海外投资是今年开始的一个新课题,渠道和经验都还较少。目前国内港口大多采取的策略还是围绕“海上丝绸之路”沿线 12 个国家的 15 个港口,在缔结友好港关系的港口中,主动寻找、分析具有合作潜力的项目,分时间、分步骤、有层次地推进合作,通过管理输出、合资合作,加快国际化发展步伐。

据媒体消息,11 月 20 日-23 日国务院总理李克强将对马来西亚进行正式访问,被称为“海丝”重要驿站的马来西亚巴生港近来可谓是“颜值”爆棚,仅 11 月初的一个星期内,太仓港、北部湾港、深圳港、海口、连云港 5 个港口就争相宣布与巴生港建立友好港关系,而此巴生港的“朋友圈”里早已囊括了宁波、上海、天津、福州、厦门、广州这 7 大港口。从已经签署的友好港合作备忘录看,各家合作内容几乎相同,都是要在港口规划建设、经营管理、环境保护、信息技术、人员培训及港口保安等方面展开交流与合作。很明显,谁可以获得更进一步的“实质性”内容,还有一个“赛马”的过程。目前马来西亚正在巴生西港投资 18 亿林吉特扩建两个集装箱码头,预计到 2019 年完工后,可以使集装箱处理能力达 1650 万标箱。

青岛港算是积极广结源的一个代表。今年以来,该港先后在亚洲与巴基斯坦瓜达尔港、柬埔寨西哈努克港、马来西亚关丹港、斯里兰卡科伦坡港建立友好港口关系,在欧洲分别与法国布雷斯特港、与土耳其阿卡斯控股集团所属马普特港之间签署了战略合作框架协议。其 11 月 3 日又宣布将与马士基码头公司成立合资公司,共同运营管理意大利瓦多利古雷港集装箱码头和冷藏码头。看来,青岛港距离收获国际化进程中的首个海外码头合资项目,也不远了。

来源:中国港口网(2015-11-20)

IMF 接纳人民币料将提振海外对 中国资产需求

国际货币基金组织(The International Monetary Fund, 简称 IMF)赋予人民币储备货币地位的决定对中国这个新兴大国来说是一个重要的经济里程碑,将增加全球对中国资产的需求。

将人民币纳入由美元,日圆,欧元和英镑组成的特别提款权(SDR)货币篮子,意味着中国这一世界第二大经济体的实力和国际影响力得到治理 IMF 的全球大国的承认。

不过,不要指望人民币在短期内取代美元的主导地位。中国市场的开放程度还很低,中国的政治、法律和经济制度还受到质疑,这些很可能制约人民币在未来若干年的国际使用。

IMF 工作人员赞成将人民币纳入 SDR 货币篮子,IMF 总裁拉加德(Christine Lagarde)上周五晚对此表示支持。包括美国在内的 IMF 重要成员早已透露将支持中国的努力,使 11 月 30 日 IMF 理事会的最终批准基本成为例行公事。

对中国来说,让人民币纳入储备货币不仅关乎政治和经济威望,还是提升中国在世界经济中的地位、挑战美国对世界政治和经济主导权的战略的一部分。

中国在稳步扩大人民币在国际上的使用。在过去的几年中,使用人民币进行结算的贸易额增加了逾一倍,达到每年 1 万亿美元以上。此外中国央行还与几十个国家和地区的央行签署了双边本币互换协议,协议总规模达到 3 万亿美元。

尽管美国官员私下仍质疑人民币成为储备货币的时机是否已经成熟,但他们也认为中国此举将有助于央行内部改革派人士推动经济自由化改革的努力。为了获得 IMF 的认可,在过去的一年中中国政府加快了金融领域的改革步伐,包括 8 月份人民币的贬值以及向其他国家央行开放国内债券市场,中国政府称推动人民币贬值旨在提高人民币的市场化程度。

中国央行副行长潘功胜上周六表示,未来五年将建设现代化的金融体系。围绕将人民币发展成为国际货币这一目标,中国央行争取到了国内的政治支持,而如果这一尝试失败,可能会导致金融改革倒退。

一些官员担心,中国政府仍可能推迟兑现汇率市场化和经济改革承诺。随着中国经济放缓的加深,最近中国政府决定放弃到年底扩大市场开放的时间表,将此推迟到 2020 年底,因为中国政府担心这一举动可能加快资本外流。

与其他拥有储备货币地位的经济体不同,中国仍严格控制资金跨境流入流出,严格管制汇率。中国资本市场的深度也远不及美国、英国和其他主要金融中心。

许多经济学家认为,这些限制,加上一系列其他问题,很可能抑制对人民币的需求。美国内珀维尔市 Calamos Investments LLC 的高级证券投资经理 Nick Niziolek 表示,对资金转移的任何限制都会让他再三思考投资决定。

许多投资者和外国官员担心,多年来中国由信贷支撑的增长面临急剧下降的风险,而中国政府可能无法应对经济的放缓。

国际金融研究所(the Institute of International Finance)的资本市场研究主管吉布斯(Sonja Gibbs)说, 一个国家制度是否强大至关重要, 只有投资者和央行具备对该国的法律体系、政治过程、央行独立性和银行业监管的信心, 该国的货币才会具有储备货币的吸引力。吉布斯说, 这个过程需要时间, 信任不是一夜之间能建立起来的。

人民币的吸引力已经有所减弱。近年来人民币受到海外投资者的追捧, 他们相信人民币处于长期的升值周期中。但今年早些时候, IMF 宣布人民币估值合理, 人民币的升势也告一段落。根据一项追踪存款、债券、贸易结算以及其他国际支付的指数, 今年人民币国际化程度仅上升了 0.5%, 2011-2014 年期间的年升幅为 7%。

尽管拥有大规模的外汇储备作为应急缓冲, 许多投资者表示, 在十多年信贷驱动的增长之后, 中国的金融阵痛还未过去。IMF 估计, 仅中国的公司债就有大约 25%面临风险, 并且警告可能会出现一波违约潮。

人民币市场(包括国内市场和离岸市场)的深度不足, 引发了多家央行对增加人民币持仓必要性的质疑。这也是中国央行签署更多双边本币互换协议的原因之一。

不过, 人民币需求仍然可能出现一定改善。通过授予人民币储备货币地位, IMF 将鼓励澳大利亚、沙特和俄罗斯等国增加其外汇储备中有限的人民币持仓。中国政府可能还会宣布一些本币互换协议。并且中国在亚洲和非洲的重要贸易伙伴可能会对其外汇储备组合进行调整, 加入更多的人民币储备。

受此鼓舞, 一些外国投资者正计划增加对人民币资产的敞口。基金管理公司 Stratton Street Capital LLP 的首席投资长西曼(Andy Seaman)称, IMF 的支持将增强投资者对人民币的信心, 使中国政府引入更多的金融市场纪律。西曼称, 人民币长期升值的趋势没有变。他的公司计划推出一只新基金以投资中国国内债市。

渣打集团(Standard Chartered)的研究分析师们估计, 人民币的新地位将造成未来五年每年有 1%的储备转换为人民币计价资产, 总计约为 1 万亿美元。

不过, 这仅占全球央行外汇储备的不到 9%, 相比之下, 美元所占的比重约为 65%。美元计价市场的成熟以及美国经济相对强劲、安全和持久使得全球有 80%的贸易使用美元。

尽管人民币贸易结算快速增长, 但人民币结算的国际贸易额仅占全球贸易总额的不到 3%。

作者: Ian Talley, Lingling Wei

来源:《华尔街日报中文版》(2015-11-16)

中概股回流私有化规模创纪录

中概股近年来饱受思乡之苦。很多中概股(特别是科技、传媒和电信公司)开始寻求私有化, 然后在国内重新上市, 以期获得更高的估值。

据 Dealogic 的数据, 今年迄今为止, 已有 26 家中概股公司宣布了私有化计划, 总交易额为创纪录的 310 亿美元, 高于此前六年的总和。目前私有化交易仍在继续推进, 虽然这些公司难再看到中国

今年早些时候出现的极高估值；当时中概股私有化交易方始兴起。

本月早些时候，医疗设备制造商迈瑞医疗国际股份有限公司 (Mindray Medical International Ltd., 简称：迈瑞公司) 同意由管理团队联合拥有的一个投资工具以 33 亿美元收购其美国存托凭证 (ADR)，合每份 ADR 28 美元。这个价格较 6 月份最初提出这一计划时的股价溢价 1.9%。该投资工具将从两家中资银行借款不超过 20 亿美元为私有化交易提供资金，借款规模属中国此类交易中最大之列。

与此同时，在纽约证券交易所上市的能源公司明阳风电集团有限公司 (China Ming Yang Wind Power Group Ltd., MY) 周二称，该公司正在组建一个特别委员会，对董事长和首席执行官本月发出的初步私有化提议进行评估。

新浪网 (Sina.Com) 的数据显示，该公司 ADR 目前的市盈率为 6.5 倍，而在中国上市的同类公司的市盈率至少为 12 倍。

一家中资国有银行专门从事为此类私有化交易提供贷款业务的银行高管称，这样的交易还会继续出现。这名高管称，正在和明阳风电以及许多其他公司就私有化计划的债务方案展开深入谈判，这类交易从未停止过。

多数准备回国的在美上市中资公司都是一些科技公司，他们的股票在美国市场的表现并不好。追踪 30 只中资公司 ADR 走势的纽约梅隆银行中国“下一代”ADR 指数今年下跌 4.3%，表现不及所有主要美国股指。互联网公司在该指数中所占权重较高。

位于深圳的南方基金管理有限公司 (China Southern Capital Management Co.) 副执行董事张洪河 (音) 称，私有化之后的中资公司准备回国，他们在中国的识别度更高，因此更容易吸引投资者并获得资金。

华尔街一家银行驻香港的股票分析师称，虽然美国投资者已经对阿里巴巴集团 (Alibaba Group Holding Ltd., BABA) 和百度 (Baidu Inc., BIDU) 等相对知名的中资公司表现出兴趣，但他们倾向于对其不太了解的企业敬而远之，即便这些企业的财务表现看起来令人满意。

他表示，有一些公司增长速度很快，但人们永远不知道情况是否会突然变坏。

此外，在美国上市的中资公司常常会成为做空机构的目标，而在国内就不会遇到这种情况。比如，自 2010 年以来，仅 Muddy Waters 一家公司就至少做空了 10 只中资股，该公司经常会批评这些中概股的会计和披露问题。

普华永道 (PwC) 的中国科技、媒体和电信行业主管高建斌称，目前中国排队等候上市的公司达 600 多家，而恢复 IPO 的时间表仍不明确，这些中概股回归国内的最有效方式是反向合并或借壳上市。

借壳上市指的是，一家非上市公司通过被上市公司（通常被称为壳公司）收购的方式实现上市；这类壳公司一般交投淡静，自身业务也不活跃。

广告公司分众传媒控股有限公司 (Focus Media Holding Ltd., FMCN) 周一获得监管部门批准，将通过壳公司七喜控股股份有限公司 (HEDY Holding Co., 002027.SZ, 简称：七喜股份)，以反向合并的方式实现上市。七喜股份是一家在深圳上市的电脑及电子设备制造商。

上述交易对分众传媒的估值是它当初私有化时估值 26 亿美元的两倍多。四年前，该公司曾受到 Muddy Waters 的猛烈抨击。还有两家网络游戏运营公司也采取了相同的方式：首先私有化，然后重新借壳上市。上海巨人网络科技有限公司 (Giant Interactive Group Inc., GA) 去年通过一笔 30 亿美元的交易实现了私有化，该公司今年 10 月底时表示，将通过深圳上市企业重庆新世纪游轮股份有

限公司(Chongqing New Century Cruise, 002558.SZ), 以反向合并的方式重新上市。交易估值为 21 亿美元。

另一家网络游戏开发商中国手游娱乐集团有限公司(China Mobile Games & Entertainment Group Ltd., CMGE)于 8 月份私有化。深圳上市企业浙江世纪华通车业股份有限公司(Zhejiang Century Huatong Automotive Part Co. Ltd., 002602.SZ)上月的一则公告显示, 中国手游娱乐集团有限公司与其进行了反向合并。

据一位银行业知情人士称, 游戏行业的另一家公司完美世界(Perfect World Co. Ltd.)也正在寻找反向合并的途径。该公司今年 1 月从纳斯达克退市。完美世界的一位发言人未予置评。

作者: Kane Wu

来源:《华尔街日报中文版》(2015-11-18)

中国 10 月份外汇占款增加 资本外流得到逆转

最新数据显示, 中国的资本外流现象在 10 月份得到逆转。这一迹象表明, 在 8 月份人民币意外贬值之后, 中国阻止资本外流的努力已经取得成效。

《华尔街日报》(The Wall Street Journal)根据中国央行周日发布的数据计算得出, 中国央行和金融机构 10 月份外汇占款增加了人民币 129.4 亿元(合 20.3 亿美元)。外汇占款的增加意味着资金正进入中国。

之前, 由于投资者担忧中国经济放缓以及美国加息前景(这将提高美国资产的吸引力), 资金已经连续四个月流出中国。在中国 8 月份引导人民币贬值之后, 资金外逃突然加剧, 因为投资者担心接下来可能还会有更进一步的贬值。央行的报告显示, 今年 9 月份, 中国外汇占款减少了人民币 7,610 亿元, 下降幅度创纪录水平。

此后中国开始强化投资者信心, 试图将资金留在国内。包括国家主席习近平在内的高层官员反复表示, 人民币没有持续贬值的基础。政府还收紧了本就严格的资本管控, 命令银行密切监控大规模的转出交易, 并抬高做空人民币兑美元的成本。

这是中国当月外汇储备出现反弹的第二个迹象。中国央行最近发布的另外一份报告显示, 截至 10 月底, 中国外汇储备为 3.526 万亿美元, 较 9 月份增加 113.9 亿美元。过去 15 个月, 外汇储备仅有三个月未出现下降。

这两组数据均跟踪官方货币流动情况, 但不反映通过影子银行等机构进行的非官方货币流动情况。眼下正值中国经济增长放缓之际, 几乎可以肯定今年经济增速将为 25 年来最低水平。

周日公布的数据显示, 截至 10 月底, 中国金融机构外汇占款为人民币 27.44 万亿元, 9 月底为人民币 27.42 万亿元。

数据包括商业银行和其他金融机构买进和卖出外汇储备的规模，但主要反映央行自身的交易情况。截至 10 月底，央行口径外汇占款为人民币 25.88 万亿元，较 9 月份增加人民币 533 亿元。

最新数据被认为粗略反映了国内流动性状况的变化，但从中并不能看出中国央行通过发行央行票据或采取其他措施已抵消的净流入量。

作者：Grace Zhu, James T. Areddy

来源：《华尔街日报中文版》(2015-11-16)

中国距离金融危机有多远？

尽管中国正在号召一场“大众创业、万众创新”的潮涌，但 8、9 月份官方制造业采购经理人指数 PMI 持续处于荣枯线下，让三季度中国 6.9% 的 GDP 增速显得不那么令人信服。而大宗商品价格的低迷、全球股市的和汇市的动荡，充分说明各路投资者纷纷看空中国，对系统性、全局性金融风险的恐慌情绪仍在蔓延。中国距离金融危机还有多远？触发危机的导火索会是什么？不妨从房地产投资数据说起。

2015 年以来，中国的房地产开发投资增速一路下跌，1-9 月累计增速已经从年初的 10.4% 降至 2.6%，连续两个月度增速为负。相比而言，1-8 月中国固定资产投资（不含农户）增速尚为 10.3%，房地产开发投资低于固定资产投资增速的幅度继续拉大，逐利资本正在抛弃这个曾经遍地黄金的行业。一些地区的情况更糟，辽宁、黑龙江、内蒙古 1-8 月累计增速分别为 -24.6%、-22.0% 和 -18.0%，宁夏、湖南、云南等地也均为负增长，而且像浙江、福建这样的经济大省也已经降至 3% 以下。

1 房地产市场风险可控

那么，房地产市场是否逼近了泡沫破裂的时刻呢？泡沫破裂需要两大基础条件：一是需求远远小于供给；二是房价远远超出需求者能够承受的水平。

住房需求可以通过人均住房面积来观察，比较确切的数据是温家宝在政府工作报告上所称“2012 年底城镇人均住房面积 32.9 平方米，比 2007 年增加 2.8 平方米”。假设增幅稳定，那么现在城镇人均住房面积应还不到小康标准的 35 平方米，而且由于中国贫富差距较大，具有住房改善刚性需求的家庭数量仍然非常庞大。中国政府半年内五次出台房地产鼓励政策，附之降息降准增加的流动性，为需求释放创造了有利环境。

供给方面，房地产投资增速的下滑预示着未来新建房屋的供给的收缩。同时，去库存进展顺利，商品房销售面积月度同比增速 4 月份开始转正，二、三季度增速相当稳定，分别为 13.2% 和 13.6%，去库存进程明显加快。如果不出现二手房恐慌性抛盘，整体供给趋于下降。

虽然一般认为房价收入比在 3—6 倍之间较为合理，但在经济发展较快的国家，由于收入预期增长也较快，房价收入比高一些也是可以接受的。在上海易居研究院发布的《全国 35 个大中城市房价收入比排行榜》中，2014 年全国商品住宅房价收入比为 7.1，如果剔除北上广深等特大型城市，该比例进一步逼近合理区间。

因此，目前理论上不存在房价暴跌的基础，事实也确实如此。从最近的新建住宅销售价格来看，70 个大中城市中，大部分城市价格环比上涨、同比降幅进一步收窄，其中北京、上海、深圳高于上年同期价格。虽然很多报道认为，价格回暖的只是一线城市，大量三、四线小城市价格跌幅较大，但利用全国商品房销售额和商品房销售面积相除的计算结果表明，1-9 月份平均商品房销售超过 6800 元/平方米，比 2014 年涨了 500 余元。

2 方债违约风险加剧

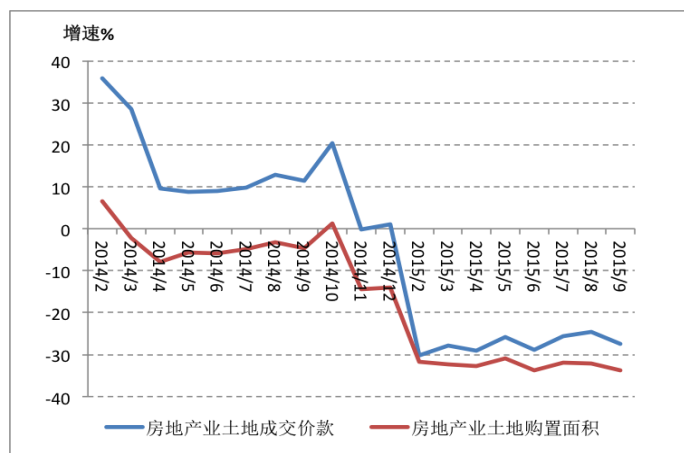
房地产投资需求下降，真正威胁的是政府债务。

单看中央政府，确实如李克强总理所言“中国政府债务风险可控”。2015 年 1-9 月累计中央本级税收收入已达 5.2 万亿，而相应地一般公共预算支出只有 1.8 万亿，保守估计全年盈余也在 4 万亿以上。与审计署公布的 2013 年 6 月中央政府 12 万亿的债务余额（包括负有偿还责任的债务、负有担保责任的债务、可能承担一定救助责任的债务）相比，只要债务期限结构合理，中央政府的偿付能力尚显充裕。

地方政府却是另外一番景象。仍以 2013 年 6 月数据来看，18 万亿的地方债分散在省级、市级、县级、乡镇，其中 70% 又在市县。融资主要用于基础设施建设和公益性项目，虽然名义上形成资产、长期有所回报，但像高速公路、廉租房等项目，收入甚至还抵不过运营成本。这些债务如何偿还呢？地方一般公共预算根本收不抵支，2013、2014 的缺口高达 5 万亿以上。答案只有一个：卖地。土地，是地方政府手中最有利可图的资源，特别是对于那些工业薄弱的市、县、乡，土地出让收入是最为重要的财源。根据审计署报告，在 2012 年底，11 个省级、316 个市级、1396 个县级政府负有偿还责任债务余额的 37% 承诺以土地出让收入偿还。这还只是一个平均比例，不少市、县该比例超过了 50%。只要土地出让收入跟得上债务增长，违约风险并不大。

土地出让的丰厚收益主要源自房地产业，房地产用地在面积上仅占土地供应的 1/4，但价格却远远高于工业用地。2015 年 6 月末，全国 105 个主要监测城市商业、住宅、工业地价分别为 6655 元/平方米、5359 元/平方米和 752 元/平方米。但是，热衷卖地者忽然发现，土地需求一落千丈：1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 15890 万平方米，同比下降 33.8%。

伴随着房地产投资下降，土地出让收入大幅减少。以广东省为例，上半年国有土地使用权出让收入同比下降 50%，其中佛山、珠海、汕头、中山等市降幅达到了 70% 甚至更多。在市县一级，地方债务偿付能力已经被极大削弱；而且这并不是一个或者几个市的问题，可能是成百上千个县、上千上万个乡镇都面临的困境。当人们的目光更多集中在股市和一线城市房价的时候，中国广袤大地上无数不起眼的小城市、小城镇，那些以超过 100% 的债务率积聚着的巨大金融风险，随时都有可能爆发。



由于地方债务中银行贷款、发行债券和信托融资占比高达 75%，如果国家不再为地方政府提供信用背书，债务违约一旦发生，其范围之广、时间窗口之集中，将对金融系统和社会稳定造成难以估量的冲击。

3 地方经济失去发展动力

地方政府何以自救？吹泡泡的人，并不想做那个戳破泡沫的人。“薄利多销”向来不是土地的交易规律，而且土地既是偿债来

源，又是贷款的抵押物，手中土地贬值无异于将地方政府送上绞刑架。放宽视角来看，地价也必须坚挺，因为一旦地价进入下降通道，则新建房屋售价降低，去库存压力会带动存量房、二手房价格齐跌，眼下正值恐慌时刻，极有可能出现羊群效应引发抛售狂潮。房地产市场的暴跌比股市要恐怖的多，和股市融资盘不及市值的 10%相比，房地产业的杠杆率高达 3-5 倍且房产的变现能力差得多，大规模的开发商倒闭和购房者断供，将导致银行和民间借贷市场危机，并经由上下游产业链引起实体经济大动荡。

因此，严控土地供给，保持地价稳定，维系房市平衡，是当下权宜之计。基于同口径的土地成交价款与土地购置面积，我们能够计算出土地的平均购置价格，从 2 月份最低的 2519 元/平方米，涨至 8 月份的 3094 元/平方米，高于上年同期的 2739 元/平方米。显然，需求下降并没有带来地价回落，反而略有提高。

然而，权宜之计不是长久之计。地方债风险的化解，归根结底是要靠经济发展、收入增长。土地出让收入为毛收入，扣除成本性支出后的净收益约占毛收入的 20%，依法用于城市建设、农业农村、保障性安居工程三个方面，既形成当期 GDP 又在中长期提供了增长动力。因此，在工业产能过剩、投资严重下滑的“换挡期”，限制土地供给、土地出让金的持续降低，使得本就捉襟见肘的地方政府彻底失去了主动调控之手。1-9 月份国有土地使用权出让收入为 2.0 万亿，同比减少近 1.1 万亿，降幅高达 34.7%。

中国政府将经济增长寄托于需求结构转型，但眼下居民收入增长已经放缓，二、三季度名义增速仅略高于 9%，是城乡一体化调查改革以来的最低值。在收入下降和房价不降预期的双重作用下，居民消费意愿会更低，阻碍了从投资需求拉动向消费需求拉动转变的进程。

4 防范汇市风险是关键

是否可以守得云开见月明，等到经济重回增长轨道的那天，取决于人民币能否保持稳定。中国外汇储备经历五连降之后，9 月份已降至 5.3 万亿美元，特别是 8 月份比 7 月份直降 939 亿美元，一度引发汇市大震。不可否认，外储流出中的相当一大部分应属热钱。自从 2005 年 7 月人民币汇改以来，一波又一波押注人民币升值的资本在股市和房市中累积的数量是一个不可知的黑洞，在贬值预期下热钱将加速撤离，完全有可能引发房价崩塌，潘多拉之盒就此打开。

但任何时候都不能低估中国政府对外汇市场的控制力。近期，央行及外管局采取了多项措施，9 月以来外储降幅缩小、离岸市场企稳。而且，理论上来说，中国仍保有巨额贸易顺差，不存在大幅贬值基础。中国政府有能力抑制市场恐慌，保持汇率稳定，为房地产业争取到充分的去库存、消泡沫的时间。

综上所述，人民币大幅贬值最有可能成为金融危机的导火索。假若汇市稳定，房价不至于暴跌，那么风险敞口最高的是地方政府债务。中国经济发展的动力根植于地方，10 余年光鲜过后，房地产开发带动下土地财政支撑的地方经济增长模式如今已是穷途末路，财税改革势在必行，留给中央政府的时间并不充裕。

作者：桑言

来源：英国《金融时报》(2015-10-22)

中国下一个泡沫可能在哪里？

今年以来，中国经济中出现了一个背离现象：即金融体系与实体经济在资金方面的“旱涝不均”。与前几年相比，2015 年以来，有更多的贷款投放，更加充裕的流动性，但却并未反映到经济增长和物价上涨。

其表现为“金融市场虚火上升，而实体经济却无精打采”，其隐患在于“金融泡沫风险加剧，实体失稳风险上升”。

截至 11 月 9 日，上交所融资余额报 6788.46 亿元，较前一交易日增加 214.91 亿元，增加幅度达到 3.3%，创 2014 年 12 月以来最大升幅；深交所融资余额报 4351.88 亿元，增加 117.01 亿元；两市合计 11140.34 亿元，增加 331.92 亿元，这已是融资余额连续第五个交易日上升，创近三周来最长连升纪录，也回到今年 8 月 25 日以来最高水平。

回顾今年 6 月份开始的股灾，在两融余额达到历史峰值 22000 多亿元的时候，管理层意识到杠杆风险，于是启动了降杠杆操作。而这一行动也恰恰被市场嗅觉灵敏的机构捕捉到，许多机构平调了所有多头仓位开始布局空头仓位。

在政策与资金的双重打压下股价持续下跌。其下跌幅度连管理层也始料未及。并且，此轮下跌由于幅度过大引发了诸多杠杆资金的强制平仓，由此，蔓延成了股市踩踏现象（不断出现千股跌停）。

在走投无路之际，管理层开始控制空头抛盘，甚至利用行政手段强制要求空头平仓阻止股市下跌。

但是，由于场外配资及伞形信托已经具有了一定规模，踩踏现象始终没有得到控制，即使在国家队付出万亿救市代价后依然难见成效。最终，在央行注资、各方资金不断接盘的情况下才稳住了局面。

如今，在清理了部分杠杆资金、挤压完泡沫后，为了拉动股市上涨，管理层又开始启动了两融业务。而且，有消息称，管理层正在研究制定券商外部接入“黑名单”。这可能意味着，之后场外配资以及伞形信托又会死灰复燃。

在接下来的多波资金推动下（养老金、两融扩容资金、金融改革导致的国外资金），中国股市将进入新的暴涨趋势中，而这次暴涨后迎来的就是真正的灭顶之灾。

但回顾历史，股市就是一场刺激的过山车，带着钱上去，空着口袋下来，南柯一梦。

股市泡沫永远是灾难：英国南海泡沫是，法国密西西比泡沫是，最终都会是灾难。哪场国家牛市，最终都没有好的结局。问题是，除了股市，中国下一个泡沫可能在哪里？

首先可能是楼市。今年以来，中央定调稳定住房消费、多轮信贷金融政策的持续加力以及各地出台的一系列宽松政策，促成了上半年改善性购房需求的持续释放，支撑了楼市复苏。

与之相伴的是一系列“新高”数据的产生。伟业我爱我家市场研究院提供的数据显示，2015 年上半年，北京、上海、广州、深圳、天津、南京、杭州、成都 8 个重点城市的楼市交易量普遍走出 2014 年低谷，甚至出现多年成交新高。

例如，北京市上半年二手房成交量同比大涨 91%，杭州、天津两地的二手房成交则分别创下当地近 9 年和 10 年的同期新高。

据国家统计局发布《2015 年 9 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况》报告显示，9 月份新

建商品住宅环比上涨城市个数比上月略有增加，房价环比继续上涨，北上广深四大一线城市环比、同比全线上涨，深圳更是以 38.3% 的同比涨幅连续五个月领涨。

现如今，对于开发商来说，一线城市已成为“安全港”。一方面，货币政策宽松使房企的融资成本降低（发债利率已降至 3%-4%），开发商如今“弹药充足”。另一方面，一线城市的土地具有先天的稀缺性，使得各路资金都将一线城市的土地作为防御性投资的重点。

同时，开发商们也在相互提醒“三四线城市不能再建房了”。当下国内三四线城市库存持续高企，房价下跌的态势已经明显，谁在三四线城市建房不仅库存会长期积压，还可能蒙受重大损失。

而中国楼市现在的情况是：一边是一线城市房价在继续非理性的上涨；另一边三四线城市房价继续下跌，去库存的形势不容乐观。

中国指数研究院高级分析师张婷表示，虽然从当前整体上看房价已经触底，但预计未来价格会回暖。不过，不同城市之间将存在明显差异。

一线城市房价的继续上涨，使泡沫进一步累积且加深加重。从表面上看，虽然三四线城市房地产不景气，一线城市房价上涨还有些许亮点，但这并非好兆头，这是场内投机资金在无力全面推高所有城市房价的情况下，专门有针对性的选择一线城市房产进行攻击。否则，在极短期内深圳房价涨幅接近 40% 就说不过去了。

在此之前，一线城市的房价泡沫就相对于其他城市要大很多，杠杆率也用得高，现在又继续成为投机炒作的市场，只能让更多市民“望房兴叹”。而这种远远脱离当地民众购买力的虚火上涨的楼市，是无法长期持续下去的。也就是说，一二线城市房价上涨是饮鸩止渴，三四线城市房价的调整也难改暮气之色。

对于当前集中在东北、西北和西南的 400 多个三四线城市来说，由于产业结构单一且落后，或以农业为主（如西北和西南），或以重工制造业为主（如东北）都对外来人口缺乏吸引力，再加上当地家庭户均都拥有房产二套以上，对房产需求早已饱和，所以这些城市要想短期内走出困局已无可能。

同时，我们也要看到一线城市虽然房价在不断刷新纪录，也吸引了众多好奇的眼球，但一线城市房价呈现出一种“价涨量滞”的景像，这是因为一线城市房价的上涨是受到避险游资追捧，以及政府救市重拳利好的影响，大量投资投机性需求在一段时间内集中释放所致，显然这样的上涨好势头不可持续，至多在明年上半年就会出现力竭而衰的问题。

目前，分化愈加严重。安邦咨询高级研究员贺军认为，三四线城市的库存压力或将持续 10 年之久。

“截至 2014 年 11 月，国内一线城市出清周期已回落至 14.4 个月，土地消化时间为 1.5 年，二线城市出清周期为 21.6 个月，土地消化时间为 3.3 年。但在三四线城市，出清周期仍高达 47.8 个月，土地消化时间依然超过 5 年。”

贺军同样以出清周期分析，“无论从短期还是中长期来看，多数三四线城市库存量已达历史高位，未来压力显著。在需求低迷的情况下，三四线城市的库存压力状况虽各不相同，但政府和企业恐怕都需要高度警惕这方面压力。”

一二线城市市场资源集中、土地热销、市场活跃度高，对楼市政策的反应也十分灵敏，而三四线的房地产市场尽管地方托市政策频频，却在不断丧失“吸引力”。

中原地产首席分析师张大伟指出，这会加剧一二线楼市的暴涨和三四线楼市的过剩风险，对两者而言皆是隐忧。

在未来十年，中国楼市发展背景正在悄然发生深刻的转变，“结构性过剩与结构性短缺并存”将取代“总量供不应求”成为未来十年中国楼市发展的大背景。

住房“总量供不应求”时代已经淡出，“结构性过剩”时代已经到来。城镇化与工业化作为过去十年住房市场发展的超级引擎，目前都处于减速状态。

经济增长进入“新常态”，城市经济结构正面临巨大的转型升级压力。由于收入增长决定人口流向，经济减速也意味着城市对人口的吸引力正在减弱。

在需求总量退烧的同时，中国城镇住房却已经累积了巨额的存量，并且仍在按以往的惯性高速增长。特别是一些三、四线城市，商品住房积压现象已经很严重。

2014 年，尽管政府对住房需求管控政策已经趋于宽松，但住房市场仍然在主动下调。这表明，住房市场形势正由总量供不应求进入结构性过剩阶段。

国际货币基金组织 (IMF) 副总裁朱民在 IMF2015 春季年会期间表示，目前中国楼市的首要问题是空置率太高，空置面积达 10 亿平方米。

随后，IMF 驻中国代表在 4 月 28 日的研究报告中再度提及，“中国住房供应过剩遍及全国，在较小城市和中国东北部尤其明显。”

事实上，万科、雅居乐等大型房企高管证实，目前其开发的中高端楼盘空置率“相对较高”，“尤以三四线城市和一些北方城市为甚”，鄂尔多斯、惠州、常州等三四线城市的新区人烟稀少。诸多城市大规模兴起的造城运动导致供应严重过剩，已是不争的事实。

即使是在楼市火爆的上海，已交付使用 4 年的青浦区某高端楼盘，其空置率也高达 20%。

据上海财经大学不动产研究所执行所长陈杰教授提供的数据，美国住房空置率长期保持在较低水平。即使美国楼市最差的 2007-2008 年，租房空置率最高时候也就达到 10.7%，自有住房空置率最高只有 2.9%。欧洲国家的住房空置率也很低，荷兰、瑞典一般住房空置率只有 2%，法国为 6% 左右，德国约为 8%。

中华元智库创办人张庭宾撰文称，或许多年后，很多人会谈起一个标志性事件：2015 年 9 月底，万科发行的公司债券信誉比肩国家信用了。

据路透报道，两位业内人士透露，中国最大房地产企业之一的万科 9 月 24 日簿记建档的今年首期五年期公司债利率结果确定为 3.50%，再度刷新同类房企发债利率新低。

“主要资金便宜，可以放杠杆，然后就拉低了利率，”路透援引上海一券商交易员表示，“五年期国开债利率也就在 3.5% 附近，这个利率还是蛮夸张的，都快要比肩国家信用了。”目前，五年期国债收益率为 3.13% 左右，五年期国开债收益率为 3.54% 左右。

这是中国债券泡沫的最新标志。在中国楼市价格已经达到天高，刚性需求这垫着脚尖也抬不起后，楼市这个中国原本最大的吸纳流动性的海绵达到极限。

故此，估值相对较低的股市在 2014 年底成为新海绵。然而，中国人对于财富的贪婪、疯狂放杠杆以及政府鼓吹“改革牛”，合力从魔瓶中放出了一头“疯牛”。

而在发疯之后，由于股指期货、融券和转融券的反向施暴下，它又变成了一头“疯熊”。

面对这头疯熊，证监会矫枉过正，采取了阉割策略——极大地限制了股指期货、清理场外融资，彻底破坏了中国政府对于股市规则的诚信，使得大量希望按规则游戏的资本退出了股市。在这种情况

下，债市势必成为最后吸纳流动性的大块海绵。

张庭宾认为，中国金融大危机之前，最后一个泡沫一定是债市泡沫，因为随着经济发展不断降温，人民币赚钱效应的消失，国际热钱大量外流，流动性会从难变现的资产中，流入容易变现的资产中；从高收益的资产中流入低收益资产中。

简单地说，就是从楼市流入股市，从股市流入债市。债市最大的好处是，规模大，交易活跃，可以随时变现，在人民币国际化已经基本到位的情况下，可以快速出境，在境外兑换成美元。

据张庭宾分析，未来还有三个趋势：1、从不能对冲人民币贬值风险的投资品流入能对冲人民币贬值的投资品中；2、从影响国计民生的投资品流入不影响国计民生的投资品中；3、从规模大的投资品中流入规模小（冬季容易抱团取暖）的投资品中。按照上述三个标准，黄金白银是较好的选择。

现在继楼市和股市后，债市如期迎来最后的大泡沫。除了上述国内主要流动性的转移，大量剩余资本拥挤在债市以外，也与现在金融部门力推债市国际化有关。央行已经宣布各国央行、主权基金等可以投资银行间债券市场；现在也开始了外资机构在国内债市发行人民币熊猫债；对外资银行开放债市也很快了。

这给国内债市打了最后的强心针，当然，这就如同在 A 股 5000 点的时候，指望外资来接盘一样好笑，当 6 月 9 日，MSCI 宣布推迟中国 A 股加入该指数后——一出望梅止渴、掩耳盗铃的戏再也演不下去后，A 股就很快崩盘了。

由于部门分割和官僚自负，对于即将在债券市场复制股市“疯牛疯熊”，不太可能会有人举一反三。现在加杠杆炒债券已经开始，而且会更加疯狂，国债收益率还会继续下降，这将会持续到美联储加息，美国国债收益率大幅上涨。

届时，国际热钱将失去在留在中国的最后利益理由，中国债券价格将暴跌，银行间利率将大涨。与此同时，外汇储备将急速减少，人民币对美元将在其后不久大幅下跌。

与债市相关，值得注意的是，中国金融业资产证券化也在快速扩张，在政策鼓励盘活存量资产、缓解银行资产负债表压力的背景下，尽管中国资产证券化（ABS）市场起步较晚，但目前规模已经成为亚洲第一，甚至超过了韩国和日本这样的发达国家。

根据数据提供商 Dealogic 的数据，今年前 8 个月，中国已发行的资产证券化产品已经达到 263 亿美元，较去年同期 208 亿美元的规模大增 25%。其中数据还显示，信贷资产支持证券（CLO）1-8 月总计发行了 209 亿美元，较去年同期的 159 亿美元提高了超过三分之一。

所以，张庭宾判断，中国债市和资产证券化正迎来最后的泡沫高潮，换言之，做空中国债市的窗口已经在逐步逼近了。

还有一个泡沫，好像离老百姓比较远，是地方债务。据审计署数据，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有直接偿还责任的债务为 10.88 万亿元，负有担保责任的债务 2.66 万亿元，可能承担一定救助责任的债务 4.34 万亿元。总计约 18 万亿元。

据中国经营报报道，财政部相关官员 4 月 25 日出席第二届长三角财税论坛时透露，目前各地自行上报到财政部的债务总额约为 16 万亿元。

根据专家的主流观点，地方债务总额这两年一直在增长而不是减少，因此，地方政府自行上报的债务总额，可能不包括其负有一定救助责任的债务在内。若包括，应该超过 2013 年 6 月底的 18 万亿，可能达到 20 万亿以上。

一般人觉得地方债务离我们太远，是因为那是政府的债务，与个人没有关系，但实际上，地方政府没有建资产负债表，如果有的话，很多城市已经快破产了。城市破产的案例，请参照美国底特律。

两三年前，就有外媒大喊，中国的地方债务危机已经到了破灭的边缘。但地方债务总额不管不顾，继续在增长。

中国出重拳避免了股市危机，但全球最大规模的企业债对中国正在放缓的经济造成的威胁更大，而且也不那么容易解决。当前中国企业债规模达到 16.1 万亿美元，而且仍在不断攀升。

汤森路透对 1,400 多家公司的研究发现，中国企业债规模相当于国内生产总值(GDP)的 160%，是美国该比率的两倍，而且在过去五年来严重恶化。

评级机构标普估算，未来五年中国企业债将增长 77%，达到 28.8 万亿美元。中国政府影响企业信贷的干预政策主要是为了支持经济增长，今年中国经济增速预计将降至 25 年最低。

去年 11 月以来，中国央行多次降息，下调了银行存款准备金率，还取消了存贷比上限。尽管政府希望信贷更多的流向小企业和经济中的创新领域，但这些举措作用并不明显。

中国银行业 6 月新增贷款 1.28 万亿元人民币(260 亿美元)，远高于 5 月的 9,008 亿元人民币。

政策放松的效果一直是降低短期利息成本，因此用于股市投机的贷款大增；但鲜有迹象显示贷款用在了实体经济中有利可图的投资上，较长期贷款成本仍然居高不下，银行也不愿承担风险。

制造企业的债务相比获利越来越高。汤森路透研究发现，2010 年材料企业债务与核心获利之比为 2.8 倍，到 2014 年底时就达到了 5.3 倍。能源企业负债与核心获利之比从 1.1 倍升至 4.4 倍。工业企业则从 2.5 倍上升至 4.2 倍。

铁路设备制造商晋西车轴的投资者关系主管 GaoHong 称，公司很难找到赚钱的投资项目，所以把资金放在了可确保回报率短期银行产品中。2010-2014 年间，该公司的债务与核心利润之比扩大三倍至 10.25。

在政府的财政刺激措施下，多数新贷款都流向了众所周知效率低下的国有企业。“更多新贷款用于为基础设施项目融资，其中一些项目可能由国有企业承接，它们的杠杆水平因此也越来越高，”瑞银中国经济研究主管汪涛称。

“价格在下跌、营收在减速，在这种环境下，去杠杆化不能操之过急，否则将导致硬着陆，”汪涛表示。

标准普尔预计，到 2019 年这段时间，中国的公司债规模料将占到全球公司债总额的 40%。

就地方债务置换问题，国务院总理李克强此前在中南海举行的经济形势专家和企业负责人座谈会上表示，“这是我们目前必须要加大力度的，这个也是动用我们国家的信用了。”

与此同时，据报道，规模约为 1 万亿美元的第三批地方政府债置换也正在积极酝酿中。

在地方政府债置换的同时，7 月 14 日财政部下达通知，明确将地方政府债券纳入中央国库现金和地方国库现金管理质押品范围，质押率为存款金额的 115%（国债的质押率由 120%降低至 105%），以刺激银行等购买置换债券的积极性。

虽然目前尚未修订《预算法》允许地方举债，但地方政府债置换最为明显的好处有二：

一是以名副其实的地方政府债券清晰化了地方的举债责任和政府信用，二是以地方债置换的债务展期形式，不仅暂缓了地方政府的即期偿付压力，而且直接动用政府信用降低了地方政府的债务展期

成本。

不过，由于 2013 年 6 月以后的地方债务情况尚无权威的统计数据，且目前推行地方债置换过程中，各地政府并未进行一轮有效的清产核资，加之目前政府财政收入增速放缓趋势未变等，对银行等投资者而言，地方置换债券很容易被看作是一个风险收益不尽匹配的债券品种。

为此，财政部发文将置换债券纳入国库质押品范畴，客观上可增加地方债流动性和变现能力，对冲置换债券风险收益不匹配给银行等投资者带来的损益。

当然，不论是之前财政部代地方发行的地方债和财政部允许部分地方发行的地方债，还是目前的地方置换债券，偿付责任都是地方政府财政，这些债务只是中央政府的或有债务，而不纳入中央政府的财政赤字中。

因此，地方债置换更多是一种以时间换取空间的债务展期，缓解地方财政压力的一个权宜之计，即通过地方债置换不会实质性改变地方政府的资产负债水平。

同样也不会真正有效缓解正日益突出的地方政府债务紧缩和信用紧缩压力，自然也不应指望通过地方债置换就能增强和提高地方政府的新增投资能力。

相反，若地方财政收入的边际增长率不高于地方置换债券的边际收益率，那么地方政府很容易陷入债务紧缩的负循环中，这一点应该值得各界警示。

虽然企业债违约频发，但债市却依然火热。由于银行贷款的收缩、“股灾”的影响，走债市渠道融资又成了不少企业相对主流的融资方式，企业债、公司债、“中票(中期票据)”、“短融(短期融资券)”、“PPN(非公开定向债务融资工具，主要指银行间市场)”等愈发活跃。

不过，已经有分析认为如今的债市已经成为 5000 点时的股市，泡沫或许随时破碎。

2015 年至今，债券发行额超过 15.4 万亿元人民币，而 2014 年全年的发行额近 12.2 万亿元。值得注意的是，交易所发行的公司债，其发行量自 6 月起开始快速增长：6 月份发行 263.34 亿元，7 月份发行 948.21 亿元，8 月份发行 1193.20 亿元，9 月截至 28 日已达到 957.10 亿元。在此之前，交易所发行公司债的月均发行量在 100 亿元左右。

一位券商人士认为，当下公司债的泡沫，几乎相当于“处于 5000 点的股市”，当下的债市尤其是公司债，已经存在泡沫，价格被严重高估。

安信证券首席分析师高善文认为，中国国内的债市泡沫在金融危机后就开始形成，时至今日已是根基稳固，无论债市泡沫何时破灭都已经不足为奇。关键在于，债市泡沫的破灭对中国的打击非但远胜于股灾，更比 2008 年的金融危机对中国的冲击要大得多。

不过乐观声音依然存在，鹏华基金认为，目前债券市场风险不大，仍有较好的配置价值，尤其是中短期的信用品种。

尽管中国的企业债务规模已经达到了全球第一，但是中国债券市场并不成熟，无论是在发行层面、交易层面，还是在监管层面都存在很多的缺陷，与美国等发达市场相比，更是相去甚远。

“中国债券市场的不成熟及不完善的状态其实也在一定程度上增加了企业债违约的风险。反过来说，如果中国债券市场的建设及发展能日趋完善，也会有助于遏制债市的风险。”业内人士分析认为。

“一些企业债发行时并不是依靠企业现金流来设计产品，而是根据固定资产额，这就导致一些大额企业债还款压力过大，最终违约。”汤鸿汇泰总裁史洋说。

业内人士称，随着利率市场化加速推进，银行的放贷能力减弱，债券融资需求将快速增长。

据了解，年初以来，证监会、交易所等发布的一系列公司债扩容新规，引爆交易所债市。同时，发改委也从 5 月开始慢慢打开此前收紧的企业债发债路径，并提出要科学合理设置发行条件，发挥债券融资对实体经济的支持作用。

并且，不仅债市监管部门逐渐放宽门槛，地方政府也主动发文鼓励企业利用债券市场融资。近日山东、四川等地明确，将通过财政补贴、贴息等措施鼓励企业通过债券市场融资。

10 月 16 日，山东省政府办公厅出台政策，鼓励企业综合利用企业债券、公司债券、中票、短融等债券品种进行融资。围绕重大基础设施建设，支持铁路、公路、机场、城市轨道交通、水利等重大项目发行债券融资。支持有条件的市、县通过对发债企业进行补贴、贴息、资金奖励、建立债券风险缓释基金等政策，提高企业偿债能力，降低企业发债成本。

不过，据河北业内人士透露，目前我省企业走发债渠道的仍然较少，除极少数国资背景企业有发债债券外，更多的企业选择银行和民间渠道。一个是部分债券的发债门槛较高，另一个跟河北企业整理观念较为保守有关，“一些专门针对中小企业的私募债，河北的企业也不是太热衷。”

可以说，中国目前的几个大的泡沫，股市、楼市和债市，一个比一个吓人。

作者：金子厚

来源：商业见地网(2015-11-12)

人民币的问题到底在哪里？

中国的今天，大多数人的目光聚焦于人民币是否可以加入 SDR，加入 SDR 就可以成为国际货币基金组织特别提款权的定值货币之一，希望通过国际上的认可来为人民币持有者提供信心，真的可以达到这样的目的吗？

这是有很大疑问的，SDR 定值货币之一的日元，在最近三年多经历了接近 50% 的下跌，欧元在今年也经历了很大幅度的下跌，可未进入 SDR 的瑞郎，在过去数十年中一直被认为是稳定的货币代表，任何一个持有者在任何时候都有充足的信心；

其二，外国人是否承认一种货币的价值，根源还是在于自身的货币价值是否稳定，在这一点上，外国人和中国人并没有区别，洋人认可也不代表货币的价值就稳定，相反，当内在的价值不稳定的时候，洋人会率先抛售。

今天，是否可以加入 SDR，除了满足一点虚荣心之外，并没有其它的意义，最应该做的是解决人民币内在的问题，当内在的问题解决之后，还愁国际货币基金组织不邀请你主动加入？

据国家外汇管理局 11 月 11 日公布的数据显示，“2015 年三季度，我国经常账户顺差 3967 亿元人民币，连续两个季度下滑（一季度顺差为 4638 亿元，二季度顺差为 4470 亿元）；资本和金融账户逆差 3967 亿元人民币（一季度逆差 1099 亿元，二季度逆差 2482 亿元），今年以来连续两个季度扩大，其中，非储备性质的金融账户逆差 14012 亿元人民币，储备资产减少 10046 亿元人民币。

2015 年前三季度,我国经常账户顺差 13075 亿元人民币,资本和金融账户逆差 7548 亿元人民币,其中,非储备性质的金融账户逆差 21734 亿元人民币,储备资产减少 14169 亿元人民币。

按美元计价,2015 年三季度,我国经常账户顺差 634 亿美元,其中,货物贸易顺差 1591 亿美元,服务贸易逆差 664 亿美元,初次收入逆差 236 亿美元,二次收入逆差 57 亿美元。资本和金融账户逆差 634 亿美元,其中,资本账户基本平衡,非储备性质的金融账户逆差 2239 亿美元,储备资产减少 1605 亿美元。

按美元计价,2015 年前三季度,我国经常账户顺差 2120 亿美元,其中,货物贸易顺差 4157 亿美元,服务贸易逆差 1609 亿美元,初次收入逆差 340 亿美元,二次收入逆差 88 亿美元。资本和金融账户逆差 1219 亿美元,其中,资本账户顺差 3 亿美元,非储备性质的金融账户逆差 3498 亿美元,储备资产减少 2277 亿美元。”

现在我们来分析一下问题所在:

维持中国国际收支平衡的主要正动力是货物贸易项目,前三季度,货物贸易顺差 4157 亿美元,可我们也知道,国际大宗价格下跌对顺差的形成有很大的帮助,这不是可持续的行为,其次,中国经济是集权式的,举国体制下形成的贸易顺差的含金量是有限的,未必能反映真实的出口商品竞争力。

比如:今年来,钢铁出口增长是典型的例子,今年几乎大部分钢铁企业亏损累累,可出口增长,这说明钢铁企业不是出于成本的因素而实现竞争力提升,而是政府补贴支撑了他们的生存,增加出口不过是解决了一些就业问题,没有带来企业的实际盈利,有此形成的货物贸易的顺差不值得沾沾自喜,并不是真实的国际竞争力的反映。这种顺差会给财政加大压力,恰恰是货币的问题之源。

服务项目和资本项目的逆差,形成的原因是雷同的。

一个国家的服务项目是否可以形成顺差,在于自身的社会治理水平和管理水平。前三季度,服务贸易逆差 1609 亿美元,第三季度,服务贸易逆差 664 亿美元,有继续扩大的趋势。

以老百姓体会最明显的旅游业为例,中外著名旅游景点的门票差异已经显而易见,服务管理的漏洞也清清楚楚(30 元的大虾是一个例子),如果地方政府依托在人文、地理景观上的垄断优势继续热衷于提价,而不真真切切地改善服务水平,逆差还会扩大。

根源还在于地方政府的权力过大,提价太随意,只有建立完善的、以法律为基准的听证制度,将提价(价格)与服务水平的提高紧紧绑定在一起,实行第三方管理,才能制约权力之手,才能改进竞争力。

再看资本,资本为什么出走?虽然出口还是顺差,但不代表商品具有国际竞争力,展现的是扭曲的现象。很多民营企业和外资企业,没有财政补助,丧失商品的国际竞争力以后,资本就只能流出。

当资本出走以后,政府可以用财政补贴维持出口,但最终财政就会难以持续,这将给人民币币值带来强大的压力,这种做法是非常错误的。

只有出口商品具有公正的、均衡的、足够的竞争力,形成的货物贸易顺差才是有意义的,此时,才可以逆转资本流出。

资本流出,本质上是宣告商品的国际竞争力丧失,一时的贸易顺差(财政补助和大宗价格下跌等因素影响下形成的)并不能掩盖这一点。

一些朋友疑惑,境内的国际资本(产业项下和金融项下)流出,会否造成央行无法应付、需要被动卖出黄金的局面?

其实，这个问题并不复杂，境内有多少国际的产业资本和金融资本，央行是清楚的，然后对比一下自身拥有的国际储备的流动性，也可以做出预案，一般不会出现非常严重的局面，除非央行将小学算术都忘记了。

最严重的问题是，当国际资本流出时，意味着国内商品和服务的出口竞争力不足，资本投资收益过低，人民币资本就会跟随流出，而央行为了保护国内的资产价格和经济需要，需要保持国内的人民币流动性，这就对自身的国际储备形成强大的冲击，这场冲击的力量完全是不匹配的，一方是庞大的人民币存量，一方是有限的国际储备，这才是未来问题的焦点所在。

这部分人民币资本中，也有几种分类，第一是避险资本，当正常的收入进行避险的时候，无可非议，这里上升不到什么爱国还是不爱国的高度；

第二，黑色资本，比如贪污受贿款项，对这部分资本需要打击，而且要严厉打击；

第三，产业资本，私营企业的资本流出，也不是打击就可以限制的，也不应该打击，因为他们的来源是合法的，解决的办法只能是改善自身的投资环境，即便打击，他们也可以通过其他渠道流出。

过往的实例数不胜数，1945 年的时期，冲垮法币汇率的不是什么国际资本，而是法币持有者；冲垮卢布的也不是什么国际资本，而是本国的卢布持有者。

对任何一国央行来说，应对国际资本只是小学算术题，而应对国内的本币持有者是一个微积分的题目，宋子文先生、穆加贝和普京同志都在这个问题上败下阵来。

此时，有些执政者热衷于使用限制兑换来应对严重的局势，可黑市的出现只能造成本币持有者更大的恐慌，结局美妙吗？看看前苏联、2009 年以前的津巴布韦甚至 45 年的蒋先生，就知道结局是否美妙。

所以，一些经济学家热衷于建议政府实行外汇管制而不是解决内在的问题，不知道是爱国还是爱自己，实际上，是将中国和政府引向夜路。

所以，今天的问题，是否加入 SDR 并不那么重要，外汇管制更不可取，改革社会管理水平，提升服务业和商品的国际竞争力才是重中之重，这才是提升人民币竞争力的根本所在，希望管理者正视这些问题，看到问题解决问题才是正确的做法，也是国家之福。

作者：如松

来源：商业见地网(2015-11-17)

新世纪的金融海盗将弃船上岸大

最近的世界局势变化很快，似乎在一夜之间各国都加快了出牌的速度，俄罗斯二次动武、英法德韩加速投资中国、美国封堵中国南海频频出招，在相互博弈和角逐中各国都加强了力度，这再次印证了货币战争的博弈正在逐步的白热化，在所有这些事件的掩映下中国也在有条不紊的出牌。

最近，美国借口维护南海航行自由，派“拉森”号宙斯盾导弹驱逐舰在海上“绕了一大圈”，非法进入中国南海群岛有关岛礁邻近海域，挑衅滋事。

中国海军军舰依法对美军舰进行了监视和警告。中方就此向美方提出严正交涉，要求美国停止挑衅行为，强调中方将根据需要采取一切必要措施。王毅外长并奉劝美方三思而后行，不要轻举妄动，不要无事生非。

众所周知，亚太地区是目前世界经济发展最快、最有潜力的地区，人们常说，21 世纪是亚太的世纪，也是指亚太发展势头良好，会引领全球经济增长。

中国作为社会主义发展中大国，经过几十年的艰苦奋斗和改革开放，随全球化大潮，迅速融入全球生产链、价值链、贸易链，成为世界第一制造业和贸易大国，是 128 个经济体的最大贸易伙伴，如今又成为资本净输出国家。

中国国务院侨办副主任何亚非撰文表示，中国对世界经济增长的贡献连续几年超过 30%，可以说，世界未来的发展离不开中国。

当然，中国的发展也需要世界。中国经济实力大幅提升的同时，军事现代化同步推进，增强了中国捍卫主权、安全和发展利益的国防能力。这对中国来说是再自然不过的事情。

然而，作为守成大国的美国对此却一直十分纠结，一方面希望中国市场不断扩大，继续成为美国的重要经济合作伙伴（目前两国年贸易额已超过 6000 亿美元）。

另一方面，美国因为中国实力不断增强而引发的内心“焦虑感”在增加，担心中国强大了会冲击美国在西太平洋的主导地位和其全球霸权地位，进而另起炉灶颠覆美国主导的国际秩序和全球治理体系。

这种纠结常常使得美国的对华政策来回摇摆，接触与遏制、合作与对立两手反复交替使用，近年来更是从“两面下注”逐步转向“战略再平衡”，把中国作为主要对手。

2008 年全球金融危机以及接踵而来的经济危机，使盛行世界几十年的美国“新自由主义”和“华盛顿共识”经济发展模式声誉扫地。世界经济虽然从全面崩溃的边缘被拉了回来，但直至今日，世界经济依然没有恢复到危机前的水平，尤其是西方国家债务缠身、经济复苏缓慢、人民生活水平下滑。

与此形成鲜明对照的是，中国经济快速发展、政治社会稳定的成功，引起各国对中国发展道路、制度体制优势的关注和认可。中国方案开始影响世界和全球治理。这对美国是个重大挑战。在美国眼里，中美之间在新世纪存在国际秩序和全球治理规则之争。

评论人士血饮认为，表面强硬的背后其实神经早已经接近崩断，美国既想通过示强来逼迫中国购买美债，同时又害怕中国会强硬反弹加速抛售美债，这样会惹怒中国。

美联储前主席艾伦·格林斯潘(Alan Greenspan)在十年前提出了一个所谓的难题：央行加息，但长期收益率不会有很大的变化。

为什么会出现这种情况？原理在于，中国等国家会对它们以美国国债形式存储的外汇储备进行大量回收，以便让本国货币保持疲软。

中国到 2014 年为止囤积了大量的美元外汇储备，这些储备中有 1.27 万亿被用于购买美债。

另外，日本推行超低利率政策，大量的日元套利资金进入美国国债市场。中国外汇储备增长最快的时候恰好就是美元弱势的十年（2002 年—2011 年），本来在弱势美元下美国融资成本应该是下降的，但是实际上却是相反的。

众所周知，弱势美元情况下美元供应增加，这会推动股市和债市上涨，在金融业繁荣和实体经济融资成本高的情况下，实体经济就会出现萎缩，接着就是产业空心化。

金融不产生利润，只有实体经济才可以，当实体经济萎缩以后，膨胀的金融产品的利润问题如何解决就会成为大问题。

不幸的是美国卷入了阿富汗和伊拉克战争导致国家负债急剧暴涨到 18 万亿美元，美国整体金融资产约 64 万亿美元，08 年金融危机爆发为了防止金融危机变成经济危机美国用 QE 来掩盖金融危机，那么防止金融市场爆发危机促使美国经济实现率先着陆就成为美联储的主要目的。

可以说当前是美国最艰难的时刻，要保持住债市和股市不爆发危机，只能是吸引国际资本回流帮忙压低美国 10 年期国债收益率这个定价基准。

按照格林斯潘难题来说美国即使提高联邦基准利率，那么长期国债收益率也不会上涨，但是事实上美债收益率从 2014 年 8 月开始就一直在不断上涨，美联储始终无法压低美债收益率，也就是说格林斯潘难题被破解了。

法国兴业银行经济部全球主管米卡拉-马库森(Michala Marcussen)也指出，这个难题可能会遭遇终结。

她在给客户的报告中写道：“以美元计算的全球外汇储备在一段时间以来一直在下降，我们预计中国为捍卫人民币会采取进一步的干预行动，从而会削减一些外汇储备。”

她称：“然而当美元有一天再次面临下行压力时，会出现一个有趣的考验。如果中国继续追求自由浮动的货币，同时允许人民币兑美元升值，中国便不需要再增加购买美国国债。这实际上会终结格林斯潘难题。”

血饮认为，如果按照目前的趋势进行下去当中国抛售完美债的时候，美国也就行将就木了。作为预测和判断美国对华强硬的指标，可以密切关注美债收益率的变化。

在美国进南海之前美国发生了两件重要的事情，第一件事情是本来美债收益率在美国 10.2 宣布完成 TPP 框架初步谈判以后急速跌到 1.998%，但是随后美债收益率开始急速抬头。美国在南海玩预期管理的时候，收益率也同步上涨。

美国进南海也不是第一次了，而且美债收益率暴涨的时候美国都会派海军军舰进南海施压中国，比如今年的 5 月 13 日美国派遣两艘美军航母“乔治·华盛顿”号和“卡尔·文森”号进入中国南海。

当时的背景是美债收益率从 4 月 13 日的 1.896% 暴涨到了 5 月 13 日的 2.223%，美国派出两艘航母妄图用武力恐吓中国，在它的影响中国股市连续四天下跌。

第二件事是美联储加息预期玩了一年已经骑虎难下，如果不在 10 月会议上给出明确的信号，市场将会再次“自主加息”，这会极大的压缩美联储名义加息的空间。

而加息首先要做的就是缩减资产负债表，美联储在其资产负债表上已经储备了数以万亿的美元债券，如果美联储想抬升长期利率它可以做出选择——出售债券。

但是失去中国的购买之后谁来接盘这些美债呢？这就是目前美联储最头疼的问题。

中国持续抛售美元资产这对美国极为不利，那么中国要通过斗争达到的最近目的是什么呢？

首先，就是迫使美国放手东亚自贸区的建设，这个进程在 2012 年因为中日、中韩争端而中断。东亚自贸区的建立将会加速中国对域内国家的经济整合，如果将东亚自贸区和东盟自贸区结合起来，TPP 将形同虚设。

其次，迫使美国允许中国加入 IMF 的 SDR，因为美国在 IMF 内部有否决权并且一直阻挠人民币加

入 SDR。

在 IMF 内部关于这个问题上，欧洲包括英国、德国、法国在内、日本都不反对人民币加入，作为欧洲犹太资本代言人的索罗斯也力挺人民币加入 SDR，因为“怕中国发动第三次世界大战”。

习近平访美期间美国也表达了支持中国加入 SDR 的意愿。SDR 四种主要货币里面英镑、欧元、日元、美元都已经原则上同意人民币加入 SDR。

最近 IMF 推迟人民币加入 SDR 表决时间到 11 月晚些时候，血饮的判断是这个表决估计会继续被推迟到 12 月中旬，

12 月 3 日是欧盟利率会议时间，如果欧洲央行开启 QE2 的话，那么美国在压低国债收益率问题上就不会那么急迫了。

作为中国不抛售美债的交换条件的 SDR 美国就不会急于交给中国。而欧盟从一开始就表达对人民币纳入 SDR 的支持恐怕有一部分原因是希望以中国加入 SDR 后不抛售美债来换取美国对欧洲货币实施 QE 政策的减压。

需要指出的是，英法德韩相继加强与中国的经贸联系抱紧中国大腿。对华直接投资 FDI 最多的也正好是这四个国家，投资最多的依次是韩国、英国、德国、法国。

其中，英国不仅和中国签署了 4000 亿的经贸合同，而且英国预计将获得 3000 亿人民币 RQFII 额度即将成为除香港之外最大的人民币离岸中心。

在金融上，中德将合资成立中欧国际交易所，将挂牌首批人民币计价证券现货产品。人民币计价债券的助推中国从欧洲吸引资本，同时人民币债券如果和加入 SDR 结合起来，人民币就将对外拥有资产定价权。

目前李克强总理正在参加中断了三年的中日韩峰会，在中韩双方努力下中韩自贸区将会成立。双方还商定，中国授予韩国的人民币合格境外机构投资者额度由目前的 800 亿上调到 1200 亿元。

韩国将继香港之后成为人民币境外投资额度第二多的亚洲国家。根据方案，双方将在上海中国外汇交易中心建立韩元对人民币直接交易市场。

同时，韩国各家商业银行今后可对山东省的韩企提供人民币贷款。山东省是中国国内韩企最密集地区，占到韩国对华投资的 19.7%。

需要指出的是韩国对华贸易逆差接近六百亿美元，如果韩国国内银行可以直接对中国境内韩企提供人民币贷款，那么这将促使韩国对华贸易顺差回流中国。

借助人民币和韩元的直接交易，那么韩国对中国贸易顺差以人民币结算，这就是变相的去美元化。

其实在目前全球贸易萎缩的情况下，对外争夺市场就显得很重要，目前全球经济增长最快的市场就是中国。韩国就是看中中国巨大的国内市场才不断对华投资，和中国达成协议在西安为韩国中小企业建立一个 500 亿的产业园区就是例证。

其次，人民币国际化的加快也让以金融擅长的欧洲资本看到了赚钱的机会，离岸发债人民币债券以及提供离岸人民币金融服务是英法这样产业空心化、PMI 常年在 48 左右国家的强项。

目前全球能沉淀资本的地方只有美国和中国，而美国目前金融资产泡沫高企，欧洲国家玩金融也不是美国对手，更重要的是美国实体经济不振，不能为金融产品提供更多的利润。所以全球最大的市场中国就显示出了自己的投资魅力。

香港证监会前主席沈联涛撰文指出，在 2007—2014 年间，多亏了全球范围内的量化宽松和宽松货币政策，世界各国有了一段好日子：相对强劲的经济增长，低通胀和低利率水平。但发达国家仍持续面临增长缓慢的问题——尽管各国情况各异：欧洲局部有限复苏，美国复苏强劲，日本几乎无增长。

预示另一场危机正在酝酿的首个信号是 2013 年中，当美联储通过暗示要加息来表示考虑退出量化宽松的时候，市场反应剧烈，所有的金融市场都惊慌失措。资本从新兴经济体撤出，回到美元市场。

像巴西这样的新兴经济体经历了资本外流，只好通过贬值来维持稳定。为应对希腊危机与通货紧缩，欧洲央行和日本央行不断释放流动性，欧元和日元对美元快速贬值，只有美元和人民币两种主要货币保持坚挺，而人民币还不能自由兑换。

据麦肯锡全球研究所披露，世界负债水平从未如此沉重，已经达到了全球 GDP 的 286%，接近 200 万亿美元，比 2007 年增加了 57 万亿。尽管美国家庭多多少少开始去杠杆减债，但总体来看，美国的负债总额仍在增加，尤其是联邦政府债务，只能在利率非常低的情况下才能维持。

大举借债有多个原因。首先，利率从未如此之低。

其次，从税收角度考虑，全球范围内都鼓励债务融资，抑制股权融资，因为债务的利息支出和贷款损失都可以抵税，而红利收入在源头就要征税，资本金损失并不能抵税。

第三，尽管可能导致系统风险上升，公司仍可以通过增加杠杆来改善短期利润。

第四，股权融资的成本比通过借款或发债券来筹资的债务融资成本要高得多。即使不考虑监管与广告成本，在主要的股票市场上进行首次公开发行的成本，也可能占总筹资额的 3%~7%。

结果就是，公司、政府通过表外、离岸以及伪装成其他工具的债务方式借款，掩盖其真实的负债水平。高盛帮助希腊政府通过衍生工具掩藏债务规模，就是这种错误的典型。

2015 年初，全球经济很明显已经到了债务周期的顶峰。国际清算银行已经警告说，各国央行早晚要回到正常的货币政策，允许利率上升。

印度《经济时报》报道认为，现在是第三次货币战争，它始于金融危机前中国因对美贸易顺差被美国指为操纵货币，危机后美国 QE 压低美元汇率，日本和欧元区的央行先后祭出大宽松，本周人民币贬值又让其他亚洲国家开始考虑竞争性货币贬值。

美国银行家 James Rickards 在《货币战争》一书中写道：“全球三大经济体发行的三种超级货币——美元、欧元和人民币是新一轮货币战争的三大豪强。这第三次货币战争始于 2010 年，是 2007 年全球经济萧条的产物。其主战场是美元和人民币对决的太平洋、美元和欧元对决的大西洋，以及欧元与人民币对决的欧亚大陆。”

第一次货币战争处于两次世界大战之间，正是在 1870 年至 1914 年创造了价格稳定的金本位制时代结束后。其战争根源是英法两国战后无力偿债和德国支付赔款。

德国为弥补财政赤字和支付战败赔款超发货币，1921 年发生恶性通胀。这迫使法国 1925 年为维持竞争力让法郎贬值，英美两国又回归金本位。到了 1931 年，英国被迫让英镑大幅贬值，脱离了金本位。美国和法国分别于 1933 年和 1936 年取消金本位，任由本币贬值。

上世纪三十年代大萧条期间，美国政府禁止私人持有黄金，金价维持在每盎司 35 美元。直到英法美三方订立协议才终结那轮竞争性货币贬值。

第二次货币战争始于 1967 年英镑贬值，英镑大量超发，发行规模是英国全国黄金储备的四倍。通胀上升迫使法国退出同英、美、意、荷、比、德、瑞六国共同建立的黄金总库，其份额由美国承担。

次年爆发黄金抢购潮，美国半个月流失黄金 14 亿美元。为保持每盎司黄金 35 美元，同时减轻黄金兑换对黄金总库的压力，那年美国召开会议，决定黄金在私人市场与官方市场实施两种价格。

1971 年，美国总统尼克松放弃金本位，终止每盎司 35 美元的兑换价，并征收 10% 的进口附加税，在实行贸易保护的同时打响货币战。1972 年英镑又贬值，同年 6 月德国实施资本管制，美国陷入经济衰退。次年 IMF 宣告布雷顿森林体系“死亡”。

第三次货币战争始于金融危机以前中国对美贸易出现大规模顺差，美国当时指责中国“操纵货币”。金融危机爆发后，美联储推出 QE 这类超级宽松的货币政策，美元由此贬值，美元对包括人民币在内的其他主要货币开始下跌。

2012 年日本首相安倍晋三上台，推行日本史上规模最大的宽松政策，日元开始贬值。欧洲央行从去年起推出购买 ABS 资产和扩大资产负债表规模的宽松措施，今年 3 月正式启动 QE，购买欧洲国家主权债券。大宽松措施也推动欧元汇率下行。

中国央行下调人民币中间价引发人民币大跌，人民币贬值令韩国、泰国、印度等其他亚洲国家开始考虑是否要竞争性货币贬值。

西方分析人士担心人民币贬值会掀起全球通缩大潮，甚至可能又迎来一轮全球经济衰退。

曾准确预测 1997 年亚洲金融危机的前卖方明星货币策略分析师 Stephen Jen 认为，人民币贬值有掀起新一轮竞争性货币宽松的风险，未来九个月，新兴市场货币可能因此平均贬值 30%-50%。

美国银行的利率与外汇研究主管 David Woo 认为，人民币贬值会“触发全球竞争性货币贬值，它将始于亚洲，但绝不会在亚洲终结。”

货币战争看不见硝烟弥漫，俯视之下却是血流成河。胜利者权杖上的红宝石摇曳着嗜血的光芒，却不见王座之下尸骨累累。新世纪的金融海盗已经准备弃船上岸，让我们站在国家的旗帜下与其殊死搏杀。

编辑：NONO Han

来源：商业见地网（2015-11-5）

全球监管新规要求中国大银行额外发行债券

中国几家大银行面临着一项艰巨的任务——要满足旨在防止靠纳税人救助银行的全球新标准，而依赖存款获得融资（正常情况下被视为一种优势）使它们处于不利境地。

金融稳定委员会 (FSB) 负责向 20 国集团 (G20) 大型经济体提供政策建议。本周一，该委员会证实向全球性银行提出了最终建议，要求它们持有一种名为“总损失吸收能力” (TLAC) 的特别债务。

此举旨在使大型银行具有足够大的弹性，可以安然度过经济或金融危机、而不致把自己的问题蔓延至整个金融体系，并使自己未来不需要政府的救助。这一要求是 2008 年金融危机之后启动的一整套全球改革措施的一部分。

据金融稳定委员会估算，30 家全球系统重要性银行 (G-Sib) 需要额外筹集 1.1 万亿欧元的损失吸

收债务，才能满足 TLAC 要求。中国三家银行占到上述债务总额的近三分之一。据该委员会估算，中国银行(BoC)、中国农行(ABC)和中国工行(ICBC)需筹集的债务总额达到 3550 亿欧元。

大和资本市场(Daiwa Capital Markets)表示，相比之下，中国银行业在国内外的未清偿债券总额达 7 万亿元人民币(约合 1.02 万亿欧元)。作为本月初加入全球系统重要性银行之列的中国第 4 家银行，中国建行(CCB)或许也必须额外发行债务。

以往，新兴市场的银行不必满足 TLAC 要求，这被普遍认为是对中国的一种特别照顾。本周一，金融稳定委员会终止了新兴市场被豁免的局面，因为有批评意见称，这样破坏了全球公平竞争的原则。

到 2022 年，发达市场的银行必须完全满足 TLAC 达到风险加权资产的 18%，杠杆率达到总资产的 6.75% 的要求。

中国的银行达标的截期限是 2028 年，不过，如果中国公司债市场规模升至相当于 GDP 的 55% 的话(目前为 30%至 35%)，那将更便于中国的银行发行 TLAC 债务，截期限将被相应提前。

“如果中国债市的发展速度比我们现在预测的快……那么我们将把中国满足 TLAC 要求的时间提前，”金融稳定委员会秘书长斯韦恩·安德森(Svein Andresen)在巴塞尔的一次情况通报中表示，“中国和其他新兴市场经济都在发展各自的公司债市场，中国几大银行将需要开始在公司债市场发行符合 TLAC 要求的债务，”他补充道。

除了满足 TLAC 的要求外，中国的银行首先必须实施新一轮融资，以符合《巴塞尔协议 III》(Basel III)危机后银行业改革方案的要求。中国如果要落实 Basel III，就得要求中国四大行在 2018 年底，使高质量资本金对总资产的比例达到 11.5% (经风险调整)。

Dealogic 数据显示，为了满足 Basel III 的要求，中国的银行自 2013 年以来已发售了 580 亿美元的资本债券，预计未来还将发行更多此类债券。

由于中国的银行依靠客户存款，TLAC 要求对它们的影响尤为严重。相比之下，西方银行通过发行债券获得融资的比例要高得多。

跟存款不同的是，债券会被计入 TLAC 要求的范围内——只要债券的法律文件中包含有“自救”条款——规定当银行陷入困境时，损失必须要由投资者承担。优先债已经是西方银行融资渠道的一个主要组成部分，但这种做法在中国并不普遍。

中国的银行对存款的依赖，在其他方面会让自身受益。净稳定融资比率(net-stable funding ratio)把存款视为一种优于债券的融资途径。该比率是 Basel III 的另一个组成部分，旨在防止对批发融资的过度依赖——在危机时刻，批发融资可能迅速蒸发。

但在避免由纳税人实施纾困方面，存款远没有债券发挥的用处大。尽管债券持有者可能会被迫承受损失，但大多数零售存款具有政府的担保，所以把亏损强加给零售存款，仍将让纳税人蒙受损失。

一些分析师担心，TLAC 规则实际上可能会削弱中国各银行的资产负债表。标准普尔(Standard & Poor's)金融机构评级资深董事廖强在北京表示：“如果中国各大银行因 TLAC 而必须要对资金基础作出重大调整，那可能反而会削弱它们的主要优势之一。”

中国债券市场近几年发展迅速，但在规模和流动性上仍比不上发达市场，这对想要以更多优先债务提高其 TLAC 的中国各银行来说是一大挑战。

更根本的问题是，对于中国的大型国有银行而言，TLAC 框架是否完全合理？瑞穗证券(Mizuho Securities)亚洲银行业分析师詹姆斯·安托斯(James Antos)表示，对于中国的国有银行来说，TLAC

的要求其实将更多风险施加到纳税人身上。

“TLAC 按理应避免使用公共资金去救助银行。但假如银行本身就是属于政府的，公共资金当然会被动用。银行背负了超出需要的过多债务，但遇到危机时公众无法得到保护，因为银行归公众所有。”

作者：吴佳柏 托马斯·黑尔

来源：英国《金融时报》(2015-11-12)

匹配，才是“互联网+”的真正内涵

这是一本有关“互联网+”的书，这也是一本有关创业的书。这是一本有关在“互联网+”模式下如何创业的书。

“互联网+”是在互联网出现之后不断涌现的新名词里最强大的一个词，它比此前出现的“互联网基因”和“互联网思维”都要强大得多，强大是因为它广泛。就像本书执笔者魏武挥在本书前言中所分析的那样：“互联网基因”从根本上就判处了一些行业死刑；“互联网思维”宽泛一点，但也有一种“顺我者昌逆我者亡”的强横；而到了“互联网+”则完全不同，魏武挥说“‘互联网+’的核心是匹配”，那么任何一个行业都需要匹配，就看你如何利用互联网来进行匹配，所以“互联网+”这个概念比之“互联网基因”和“互联网思维”都要宽泛得多，宽泛到可以和任何一个行业发生关系，不管你是什么，互联网都可以把你“+”过来，至于“+”完之后得到什么，那就要看“+”得怎么样了。

《蓝血 16 杰》里的创业故事，无一不是源自“互联网+”，互联网+旅游等于途牛、等于我趣旅行、等于同程旅游，当然也等于作为对比出现在同程旅游案例中的携程。说到携程则不得不说，“互联网+旅游”这种模式现在大家已经很熟悉了，但是本书里还有很多让人意外或者说眼前一亮的案例，比如汽车保养、推拿、洗衣甚至回家吃饭都能被互联网给“+”一下，这些服务类项目都是一对一的，几乎是没有中间环节的，以往互联网插手的往往就是中间环节，其中最典型的就是电商，甚至也包括旅游类互联网公司，比如携程，他们所针对的也是中间环节。但是像汽车保养、推拿等几乎没有中间环节的行业是怎么被互联网给加上去的呢？答案就是魏武挥所说的“匹配”，推拿技师想找客户，需要推拿的人想到技师，于是互联网把他们就“+”在了一起。所以说“互联网+”可以理解为互联网+推拿=功夫熊，但也可以理解为功夫熊做的是用互联网的手段把技师和客户加了起来，用公式表示就是：功夫熊=技师+客户。“回家吃饭”同样也是一个有趣的案例，这家公司是把互联网和“在家做饭”加在了一起。在开始读这个案例的时候我就在想，互联网+“在家做饭”这个创意是不错的，但具体要怎么操作呢？答案是：把有空闲时间做饭的想吃到家常菜却又没有时间做饭的人加在一起。我们的创业者是从居委会大妈们开始突破的，正是这些大妈们接受了这一新鲜事物，知道做饭给“客户”吃是一件既有意思又能有收益的事情，于是这事儿就成了。而如果大妈们不能接受做饭给他人吃这个新鲜事物，“互联网+在家做饭”这个创意再怎么新奇再怎么独特也是无法完成的。

所以说，“互联网+”有两个层面的意思。首先是战略层面，把一个行业用互联网给加上，这个其实真需要点互联网思维，互联网+推拿、互联网+在家做饭这种想法既大胆又新奇；其次，在战术层面，“互联网+”其实就是匹配。老牌互联网巨头 BAT 们其实也是在做匹配：搜索和资源匹配成就了百度，阿里巴巴完成的是商品和消费者的匹配，腾讯更是在想交友的网民中进行了相互匹配。当然除了腾讯是在社交领域进行人与人的匹配之外，早期的互联网公司往往做的是人与物的匹配，这种模

式的也包括京东商城和当当网等。而在“互联网+”的时代，互联网操作的往往是人与人的匹配：比如滴滴打车完成的是乘客与车主的匹配，功夫熊完成的是技师与客户的匹配，回家吃饭完成的是做饭人与吃饭人的匹配。而正是这些成功的匹配，才让互联网大举侵入到服务行业。战略层面的“互联网+”是天马行空，只要你敢想；而战术层面的“互联网+”则是创意的落地，在这个层面，“互联网”本身就是那个“+”号，如何搭建“+”两边形成一个等式，才最具考验一个创业者的智慧。这也才是“互联网+”的真正内涵。

作者：庞玉志

来源：经理世界网（2015-11-25）

在线教育免费在中国真的靠谱吗？

免费模式在商业世界早已不是什么新鲜事。自从互联网技术兴起，这一模式大有愈演愈烈之势。虽然免费模式给商家无限想象的空间，但它存在的风险如果处理不好，那些贸然进入这一模式的企业或将面临掉入泥潭的危险。

其一，如果企图通过免费聚拢消费者、获取口碑效应，那么可能忽视了这样一个现象：免费之后用户对于产品的“珍视”度很可能下降，这样一来原本优质的东西很难获得想象中的反馈与口碑传播。其二，免费模式意味着成本消耗，如果没有在免费基础上寻到另一条盈利通路给予补贴，那么一旦核心内容研发受限，企业将可能滑入“技术空心化”或“内心空心化”的泥淖。

在线教育平台智课网最近宣布了考研培训免费，让它成为继 YY100 教育之后在线教育行业又一采用免费模式的企业。虽然智课声称平台技术和内容研发优势能给学生高品质课程体验，换句话说也就是带来用户流量和粘性，但这些产品是否真能让用户体验获得反馈并引发传播，是否真会激活企业内部生态链条，都要打上一个问号。

有太多的例子证明，免费对于用户而言就像三国时期杨修说“鸡肋”一样，“食之无味，弃之可惜”。举一个简单例子：地推过程中一个常见的手段是通过送免费礼品的方式吸引用户，但实践证明，很少有人真正把这些免费品当一回事。想想你自己或者你周围人的经历，就很好理解了。

从心理学的角度来分析这个问题其实更简洁：不花钱的东西用户当然就不会太重视，不重视自然也就不会对产品有苛刻的态度和积极反馈心理。这么一看，没有痛点刺激，用户体验上不去，所谓的口碑传播究竟会不会大规模出现，的确令人生疑。

除了可能面临难获口碑效应的问题，不计回报的成本消耗对企业来说也将是一大考验。短时期烧钱也许不是什么问题，但要长期持续免费，成本补贴从哪一个固定盈利渠道获取，是一定要解决的难题。

像上面提到的智课网，有人也许会说免费带来的广告效应能够搅活其他板块，如出国留学等板块的用户流量，或者被吸引过来的数以万计的考研人本身就是出国、考证等收费板块的潜在人群。但这样的说法似乎更多是在画一块看不见的“蛋糕”，停留于想象阶段，究竟能不能做出来还真是个问题。

类似的如 10 月 27 日的乐视发布会以及贾跃亭的老生常谈：“生态化反”。让生态产生强大的化学聚变反应，形成开放闭环，一直是贾跃亭的梦想。具体拿乐 1s 1099 起的售价来论，所谓“生态补贴硬件，低于量产成本定价”，说白了就是通过平台、内容、终端和应用一系列生态链将用户团团包裹，捆绑在几条业务线中辗转腾挪，然后通过其他业务线试图擦出价值和利润。但问题在于，这么一来乐视的盘子铺得太大，需消耗的资源太多，很可能也是看起来美妙，可行性难估算。

如果盈利能力不足，未来没有足够的资金对“免费”进行持续补贴，内容产出一旦出现质量下跌，那么接下来很可能就将面临“内容空心化”的危险。说到“内容空心化”，我们可以先回过头去看看“技术空心化”。1996 年开启的彩电业价格战，对很多人来说也许是一辈子的记忆。康佳和长虹之所以后来一蹶不振，和这场持续的价格战不无关系。烧钱模式导致企业利润骤降甚至亏损，无法分流足够多的研发资金发展核心技术提高竞争力，最终双方只能陷入“价格战”泥淖不能自拔。

免费带来的成本压力如果无法解决，在没有钱进一步投入研发的情况下，智课网即使因为免费效应而在短时间内获得大量用户，但是否能持续保证核心内容高品质产出，是否能把内容研发打造为长久性的核心竞争优势，这些都很有疑问。小米如今的状况就很可能说明这一点。小米虽然仿效苹果商业模式，但只得其形而不得其神。小米本质上以规模换市场，通过压缩硬件利润以性价比圈住用户；而苹果优化闭环生态与软硬件优良体验，以此提升硬件溢价，靠卖核心技术实现高利润。

这一点也就能说明，为什么华为在第三季度超越小米成为中国智能手机市场第一大生产商，而苹果手机 9 月份销量成为国内第一。事实证明规模效应、价格补贴导致核心技术研发不足，在“技术空心化”的情况下，有时候只能看着技术型企业一骑绝尘而去。

那么，智课网呢？依靠免费这一盘棋，其实本质上还是在聚拢规模这一阶段。而这种模式对于企业的成本消耗无疑是巨大的，一旦无法找到强势盈利板块给予补贴，一旦无法对技术研发和内容研发展开进一步的投入，那么它离“技术空心化”或“内容空心化”恐怕也就不远了。如果真的到了这一步，“免费”的路子还有必要持续走下去吗？

作者：康斯坦丁

来源：搜狐科技（2015-11-04）

企业如何让招商业绩迅速火爆起来

企业如何让招商业绩迅速火爆起来？这是一个系统工程，需要做好方方面面的工作，其中一个核心工作便是——招商企业需要做到快速吸引广大经销商对其招商活动的热情关注。

为什么这么说呢？道理很简单：招商企业通过长期的工作准备，终于完成了产品生产工作，同时，招商资料也做了，招商展会也参加了，招商广告也打了，等等，如果这些招商活动的内容得不到全国经销商的热情关注，那就等于——没有关注就没有经销商前来洽谈合作，没有经销商来电来函来人洽谈合作，就不会有经销商与企业展开正式的加盟合作。如此，企业的招商业绩就十分的惨淡。

毋庸置疑，企业要想实现火爆的招商业绩，就必须做到快速吸引广大经销商对其招商活动的热情关注。那么，招商企业如何操作才能快速吸引广大经销商对其招商活动的热情关注呢？

针对这个问题,企业火爆招商网创始人兼微信公众号“沈海中招商频道”负责人沈海中老师通过对自己系列实战招商经验的全面总结,有如下建议:

一、特色招商主题。在生活和工作中,人们对好名字的追求是到处和随时可见的。例如某个人家生了孩子,长辈们都想为其取一个很好听又有内涵的名字;又如作家写文章,都想取一个好标题;再如好楼盘,也常常花重金请人策划命名,只为取得一个好名字。显然,有一个好名字,好主题,是非常的重要。

但是,看看现在诸多企业招商,不论是展会招商、网络招商,还是杂志招商,等等,几乎都缺乏鲜明的、特色的和有创意的招商主题,往往是简单的一句“诚招全国经销商”、“诚邀全国空白区域市场代理商加盟”等字样,如同白开水一样,白而无味。这样,自然难以高效地吸引广大经销商热情关注的目光。

毋庸置疑,拥有一个特色的、鲜明的和极具创意的招商主题,将对企业的招商效果起着不可低估的作用。例如沈老师曾经创作和操作的“XXX,快乐科技,双赢风暴——用行动捍卫每一个经销商的丰厚利润”、“XXX,财富触手可及——悟空团队助您快速攻打市场赢巨利”等系列实战招商活动,就取得不错的招商业绩。其中,特色的、“有血有肉”的、让经销商信赖和向往的招商主题,其及丰富的内涵,就为其实现优良的招商效果立下了汗马功劳。

二、创意形象表现。鹤立鸡群,才更容易被关注。企业招商亦不例外。但是,非常遗憾的是,目前诸多企业招商的形象表现都是创意平平,甚至是毫无创意。例如很多企业去参加展会,除了展台中规中矩的布置外,一般没有更多特色的表现,这样,自然淹没在芸芸众生之中。

如此的展会招商,虽然参加了,其实也等于没有参加。因为大家都这样,自己又没能脱颖而出,自然很难收获广大经销商的热情关注。显然,没有关注,自然就没有咨询和洽谈的机会了。

因此,企业要想实现火爆的招商业绩,还须多动脑筋,进行创意形象表现,从同行中迅速脱颖而出,被广大经销商所关注和追捧。

例如沈海中老师数年前曾为某企业策划展会招商,根据其品牌名称与内涵,加上又有相关历史人物的故事等信息,特请模特扮演,并对服装、宣传内容、行走路径、招商引导、招商接待等内容做了系列工作,从而有效地吸引了多数观展的经销商,使企业的展会招商一炮而红。

其实,像“孙悟空”、“财神”、“程咬金”等形象,运用得当,都能帮企业实现理想的招商宣传,使企业的招商形象迅速脱颖而出,被广大经销商所关注。

三、招商设计品质。成功,在于细节。招商也不例外。因此,企业应该把招商的设计品质做优质,例如展台的整体视觉设计、杂志招商广告的视觉设计、网络招商广告的视觉设计、企业官方网站的视觉设计、招商画册与产品手册的视觉设计,等等。

这些小细节做得好,经销商就会觉得该企业有实力,可以让人放心的合作,自然关注度就会更高。相反,如果各方面的设计都普普通通,没有特色,缺乏创意,毫无品质感,显得十分的毛糙,等等。如此,想要广大经销商对自己企业的招商热情关注和快速加盟,就难于上青天了。

目前,很多企业在招商设计品质方面还做得非常不到位,这一块,应该花点心思和时间,扎扎实实地加强一下。因为企业要想实现火爆的招商业绩,就要从“起跑线”上打好基础。

四、品牌鲜明定位。每一个经销商都想加盟一个既赚钱,品牌又响亮的好项目。但是,目前呈现给经销商的是:产品同质化严重,多数所谓的“品牌”,既缺乏鲜明的品牌定位,又缺乏特色的品牌个性,等等,使得广大经销商无从选择。这一点,中国经销商和俄罗斯经销商面临的难题是一致的。

例如沈海中老师于 2011 年受邀为俄罗斯某卫浴客户策划当年 4 月在莫斯科举办的国际建材展。俄罗斯的卫浴市场主要划分为两大块，一块是以欧美为核心的高档卫浴产品，讲品牌；另一块是以中国为核心的低端卫浴产品，拼的是价格。

由于自 2009 年开始，俄罗斯的低端卫浴产品价格战已十分厉害，再拼价格就无利可图了。同时，高端卫浴市场，中国产品又打不进去。在这种情况下，俄罗斯客户又找了台州的一家卫浴公司，其产品与之前采购佛山、杭州和平湖三地的产品要优秀许多。如此，通过种种分析，企业火爆招商网创始人沈海中老师最终为其品牌定位为“高质价优的中档卫浴精品”，让这品牌在低档卫浴产品展馆中迅速脱颖而出。

同时，我们通过数十项的细节处理，使之招商效果十分宜人——当场收获经销商洽谈资料 600 多份，当场成交和在 3 个月内成交的经销商高达 372 个客户。而国内其他的卫浴厂家同步参展的企业，效果最好的也只收了 80 多份资料，成交率则更低。当然，这也与该俄罗斯客户长期生活和工作在莫斯科，有着一定的地理优势有关。

总体而言，企业的品牌拥有品牌定位鲜明、品牌个性独特、品牌形象出众等优势，将更容易吸引经销商们的热情关注，和快速打动他们加盟合作的心灵。

五、落地营销系统。经销商加盟项目的目的是为了赚钱。显然，只要产品能够更顺畅的销售出去，赚到钱。那么，对经销商而言，产品价格高点、拿货折扣价高点、首批打款金额高点、运营投资要求高点，等等问题，都不是问题。

因此，在经销商销售经验并不丰富的前提下，如何指导和帮助经销商将产品快速销售出去，将是中小企业成功招商的关键所在，更是中小企业实现火爆招商业绩的绝对核心——因为帮助经销商解决了终端销售问题，那么，招商加盟就不是什么问题了。

例如前面谈到的特色招商主题、创意形象表现等方面——这些内容将经销商由远而近地吸引过来了，但如果特色招商主题很震撼，创意形象表现很惊人，但内容却是普普通通，那广大经销商就会有种受骗的感觉，结果便是：马上拂袖而去。

相反，如果如前面的“用行动捍卫每一个经销商的丰厚利润”、“悟空团队助您快速攻打市场赢巨利”等核心宣传文案，都有实实在在的实战内容，让经销商看到成功销售的希望。那么，企业的市场招商就因此而成功了 80%。

因此，中小企业创建和打造卓越的落地营销系统，例如《某企业经销商火爆销售制胜系统》，并配备实战销售指导团队，有效指导经销商实现优良甚至火爆的终端销售业绩。那么，企业实现火爆招商业绩都不是事儿。

由以上可以看出，企业要想实现火爆的招商业绩，首先做到快速吸引经销商的热情关注是多么的重要。因此，企业应该扎扎实实地将以上几个方面做优质，表现出彩，获得广大经销商的热情关注。这样，企业的招商效果就会越来越美好。

当然，除了以上五个方面外，快速吸引经销商热情关注的招商工作还有许多其他的方面，例如惊艳的特色新品、产品品质与工艺、明星代言人等多个方面。

作者：沈海中

来源：全球品牌网（2015-11-16）