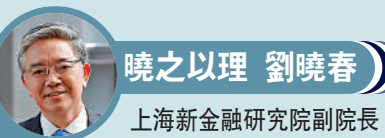




▲上海是國際金融中心，應成為出海企業的「夢工廠」，將出海企業投融資中心建設作為重中之重。

如果給疫情後的中國商業現象做個評選，選出最正能量的關鍵詞，「出海」大概率穩佔榜首。但出海之路注定荆棘叢生，風險與機遇並存。政府、企業和金融機構高度的重視和審慎的態度，可為這場跨國征程提供智慧和支撐。

消除制度束縛 支持中資出海



曉之以理 劉曉春

上海新金融研究院副院長

作為出海主角的企業，除了發揮自身原有特長，更需要學習世界各國企業的發展方式和經驗，學會在互相學習、互相促進、互相合作中互相競爭，成為友好型市場參與者。

首先，政府部門需要從一個全新的視角理解中國企業出海，重新審視資金的跨境流動，將正常的「資金外流」與「資本外逃」區分開來。

過去，我們習慣將「資金外流」視為負面信號，將其與「資本外逃」畫上等號。這種認知模式源於中國經濟的成長歷程——從一個相對落後的經濟體開始發展，幾十年來都注重於招商引資。而當中國已經成長為世界第二大經濟體，企業需要積極布局全球，完善產業鏈和供應鏈，推動人民幣國際化進程。資金的流出，很大程度上反映了企業在海外拓展業務的正常需求，是經濟活動全球化的自然結果。

其次，應從戰略發展高度，運用法規和政策手段支持與引導中國企業出海，做細緻、精準而有力的「園丁」，避免簡單粗暴的行政推銷干預其生長軌跡。

這一波出海大潮，是在百年未遇大變局背景下的企業行為，行為雖微觀，但影響將是宏觀的。為使中國企業在國際市場上穩健前行，不僅要為它們打造一個充滿機遇的環境，還需確保這一過程的合規性和可持續性。這意味着，政府需要調整和完善跨境投資與經營的相關法律法規，消除不必要的束縛，同時構建一個全面的跨境法律體系。

隨著中國企業的規模增長，與海外企業、當地居民甚至政府的互動將不可避免地增多，可能引發的衝突和糾紛也將隨之增加。政策制定者須洞察先機，深入理解國際法律，預見到可能發生的各種情況，制定既保護企業利益又不違背國際法規的政策。

與此同時，政府需要以高瞻遠矚的視角，將海外擴展的中國企業作為國家經濟政策制定的重要考量因素。中國企業的海外業務運營，不僅重新塑造了中國的經濟版圖，也在改變目的地的經濟結構，這種雙向互動，進一步影響着中國的國際關係和外交政策。這些外部變化，又會回響並塑造中國企業在海外的營運環境。

因此，從宏觀經濟管理的角度看，將中國企業的國際化進程納入國家經濟戰略和政策制定的框架內，是政府的必要舉措。國家政策需與企業行動同頻共振。

重構外匯管理思路

在企業的國際化征途中，金融行業的作用可以比作「糧草先行」。金融行業同樣需要「真正出海」，確保

滿足企業在不同市場環境下的資金需求，推動其全球戰略順利實施。

中國央行和金融行業的管理者需要從宏觀金融管理角度，統籌內外管理跨境資金流動。過去中國的跨境資金進出，就是外匯資金的跨境流動，所以外匯管理同時就包含了跨境資金管理。但是在人民幣國際化條件下，跨境資金流動已經不僅是外匯資金；反過來，人民幣發行、流通管理也不能只是面對境內市場需求。

當大量企業出海，逐步形成龐大的海外中國企業網和產業鏈、供應鏈，人民幣和外幣資金的跨境流動規模將更加龐大，流入流出更加頻繁。這種情況下，傳統的外匯管理策略和僅僅面向國內市場的人民幣流通管理策略，已難以滿足當前的需求。我們需要重構金融管理的思路和工具，實現內外資金流動的統一管理。這意味着，在保證資金流動性合理充裕的同時，也要兼顧國內外市場，特別是海外的中國企業及相關的產業鏈和供應鏈的需求。

此外，中國的金融銀行業也要真正出海。直到上世紀90年代，中國金融銀行業才真正鋪開了現代意義上的全球布局，但初期更多帶有象徵意義，而非深入的商業運作。過去，中國銀行業的海外擴張，往往是出於一種必要性而非出於清晰的商業或戰略需求。因此，儘管形式上走出了國界，實質上卻未能在國際市場上扎下根來。

中國銀行業與企業出海步伐的不協調逐漸顯現，海外融資問題便愈發突出，基本都會包括以下幾種情況：

信任和理解的缺失為首要障礙。許多當地銀行對外資企業持保留態度，因為不了解其運營模式和信譽，而且通常沒有義務、大多數國家也不會要求其為非本國企業提供貸款，這與中國完全不同。中國在上世紀八十年代後期開始發展外向型經濟，鼓勵並要求銀行支持外向型經濟，包括「三資企業」。

一些國家的政策限制也常常束縛企業手腳，從銀行管理到外匯政策，各種規定如同無形屏障，限制資金流動。即使在有中資銀行的國家，問題依舊存在——這些中資銀行海外機構往往規模較小，缺乏足夠的資源和能力進行風險評估和管理。過去出海企業的不良資產紀錄，更是讓這些銀行在處理新業務時極為謹慎。與此同時，一些出海企業及其中國籍員工有偷逃稅行為或嫌疑，當地銀行也會謹慎服務。

而在國內，儘管企業急需支持，國內銀行對企業的海外業務融資卻相對有限。不僅是因為曾經的貸款失敗給銀行帶來巨大的損失，還因為國內的政策限制、對國外法律制度的不熟悉，以及跨境調查的難度，使這些銀行難以有效地管理海外貸款的風險。

如何破局？還需企業自身、銀行業、政府部門和金融中心各方攜手，

多管齊下：

企業應以誠信為先。出海企業公司和出海企業自身都要轉變經營理念和經營作風，以誠信和合規為基石，真正做到合法經營、誠信經營。中國的民營企業有闖勁、有拚勁，但不得不說，有時把闖勁、拚勁用在了突破法規、突破誠信上，反而害了自己。唯有堅守誠信，遵循規則，才能贏得中外資銀行的信任，在國內外市場站穩腳跟。無論在世界任何地方，誠信都是解決融資難的基礎。

金融服務與時俱進

銀行也應順時而動。中資銀行也要順應時代潮流，將服務出海企業視為支持高水平開放的戰略業務。隨着更多的企業出海，全球產業鏈、供應鏈上優質企業的不斷湧現，銀行業務增長點自然也隨之而來。銀行需要創新產品和服務模式，尤其要注重境內外聯動，為產業鏈、供應鏈提供全方位的金融服務。同時也要培養一批具備國際視野的專業人才，轉變海外分行的業務重心，讓海外分行真正扎根當地，服務中資企業。同時主動尋求合作與融合，與所在國銀行合作，幫助其了解中資企業，共同探索為當地中資企業提供各類金融服務——做大蛋糕，攜手發展。

國家和監管部門也要做好「園丁」。為企業出海和銀行跨境服務提供良好的政策環境，讓這株參天大樹上的每簇枝芽都能順利生長。這不僅包括制定更為靈活的政策，以促進銀行在全球範圍內的貸款與資金流通，還包括優化外事政策，使銀行工作人員能更有效地進行跨境調查、風險評估與管理，以及處置海外資產。用一系列「組合拳」，鋪平出海之路。

而上海這個國際金融中心，更應成為出海企業的「夢工廠」，將出海企業投融資中心建設作為重中之重。允許出海企業發行人民幣債券等融資工具、籌措人民幣銀團貸款，吸引全球投資者的目光，讓世界共享中國企業的成果。這不僅能增加人民幣計價產品的豐富度，提升人民幣的國際影響力，更名為出海企業打開一扇通往世界的大門，拓寬融資渠道。這些舉措都將助力中國企業在全球舞台上更加自信和強大，也能讓世界感受到中國經濟的蓬勃動力。

人間正道是滄桑。「正道」是變化，百年未遇大變局下，企業或個人，只有適應變化才能生存和發展。出海「2.0時代」，不僅是中國企業的新遠征，也是全球經濟互動和合作新模式的試金石。

在出海過程中，依然需要尋「道」，探尋適合自己生存和發展的「正道」——這既需要企業的遠見卓識和創新突破，也離不開中國政府和本土金融業的及時跟進與精準支持。唯有形成合力，中國企業才能在「全球化新常态」的激流中穩步遠征，贏得尊重與成功。

大宗商品升浪未完



高瞻遠矚 高瑞東

光大證券首席經濟學家

5月以來，中國地產政策鬆綁、美國降息預期升溫，成為大宗商品漲價的催化劑，黑色系、有色金屬、貴金屬價格普遍上漲。但上周受美聯儲紀要釋放的鷹派信號，前期快速上漲的銅、黃金、白銀價格紛紛回調。向前看，筆者預計下半年美聯儲降息仍是大概率事件，有色、黃金價格下跌更多是預期搶跑後的回調，長期趨勢仍然向上。

總體來看，大宗商品漲價的驅動力主要來自於以下幾點：

首先，全球製造業進入復甦周期，是本輪大宗商品漲價的主要牽引。2023年三季度，中美製造業PMI（採購經理人指數）同步回升，國內外大宗商品同步上漲。今年4月開始，市場再度交易全球製造業復甦邏輯。

近期航運指數快速上漲，指向海外製造業需求重啟，帶動國內出口回暖。地產鏈、紡織、電子產品是目前美國主要的補庫領域。考慮到美國房地產供給持續短缺、製造業回流支撐投資需求，本輪美國製造業補庫持續性較強。參照以往主動補庫持續一年半左右的規律，或延續至明年上半年。

其次，美聯儲下半年仍有可能開啓降息。從經濟基本盤來看，目前美國消費轉弱跡象持續加強，表明高利率確實在削弱美國經濟動能。從趨勢看，2024年4月，美國零售環比增速降至0%，3月、2月分別為0.65%、0.70%，指向美國消費正在逐級降溫。

美國消費數據走弱背後是居民部門購買力的下降。一則，超額儲蓄支撐走弱。舊金山聯儲的最新研究顯示，到今年3月，美國居民的超額儲蓄已經耗盡。二則，收入端已在降速，居民儲蓄率降至低位。美國去年通過減稅變相增加居民收入，今年財政支出力度開始放緩，隨着納稅人補繳稅款、個稅稅檔調整幅回落，對居民收入的貢獻轉向拖累。今年一季度美國居民可支配收入同比增速下降，從去年四季度的6.9%降至4.1%。基於此，預計後續美聯儲將很難保持強硬態度。

從通脹情況來看，儘管通脹水平仍然偏高，但上行風險有所減弱。

一方面，2月以來油價上漲成為推動CPI環比反彈的一大因素。4月初，中東地緣衝突加劇，推動油價快速上漲，但4月中旬以來，中東衝突整體可控

方向發展，帶動全球油價震盪下行。從供需基本盤來看，二季度美國商業原油出現反季節性累庫，且5月以來EIA（美國能源信息署）、IEA（國際能源署）等機構下調原油需求預測。供給方面，油組+減產延續，但進一步壓縮產量的概率減小。總體上說，原油供需基本盤偏弱，預計三季度原油需求旺季到來後，油價將上漲。

另一方面，美國通脹長期粘性主要來自於服務部門。目前來看，隨着居民消費需求放緩、勞動力成本壓力緩和，服務通脹也開始回落。4月，剔除住房外的服務價格環比增速大幅降至0.2%，3月和2月分別為0.8%、0.6%。若勞動力市場延續疲弱，有助於緩解通脹上行風險。

從政治角度看，大選前拜登內閣的降息意願更迫切，為了刺激經濟和股市，大選前的9月是降息的合適窗口期。近期增加關稅、投放汽油儲備等措施，均服務於拜登大選。

全球面臨能源轉型

再次，中國財政支出提速，對基建投資需求形成支撐。進入4月後，財政發力速度明顯加快，4月公共財政支出單月同比增速升至6.1%，3月為-2.9%，主要與增發國債項目加快落地有關。5月以來，專項債發行節奏明顯提速，且超長期特別國債也步入發行期，將對後續需求側形成支撐。

而近期地產政策鬆綁，利好地產竣工和後周期板塊，對房地產銷售和投資提振效果仍需進一步觀察，表現為玻璃、純鹼價格漲幅明顯高於螺紋鋼等黑色商品價格。房地產「一攬子」優化方案，一則在供給層面，通過地方政府收儲提供保障性住房，但從目前資金體量來看，對於全國新房庫存的化解仍顯不足；二則在需求層面，降低首付比例和貸款利率，重心在於釋放居民住房需求，提高居民加槓桿空間。但居民購房需求的釋放與否，取決於居民收入預期以及對未來房價預期，短期內難以出現方向性變化。

最後，從結構來看，國內新舊動能切換、全球能源轉型等長期邏輯，使得本輪製造業復甦周期中，銅價彈性明顯擴大，而原油價格表現相對平淡。

與以往製造業周期不同的是，當前全球進入新一輪產業革命，新能和AI產業鏈擴張，使得銅長期需求預期不斷強化，供給側短缺進一步放大價格彈性，而原油需求則面臨新能源產業帶來的替代風險，溢價空間相對有限。



低價出擊 九龍盤銷情超新界



樓語縱橫 楊永健

世紀21·Q動力總經理

還有一個月，上半年便要過去。無可否認，這是難得的「價量齊升」半年，撤辣後令一、二手交投顯著回升，儘管新盤熱潮稍稍退潮，但自2月底撤辣過後，過去三個月市場已累計售出約7400伙新盤單位。總體而言，相信上半年總新盤銷售可逼近1萬伙，這一水平已逼近去年全年的總銷量。

今年新盤市場的一大特色，就是豪宅成交比例增加，以地區而言，港島區新盤的成交比率大幅回升。翻查紀錄，疫情期間港島區的新盤成交大幅萎縮，特別是2022年疫情仍未完結，市場竟錄得「港島零推盤」的罕見現象，該年並



▲九龍區新盤開價吸引，預料6月新盤市場熱鬧。

沒有新盤應市，令當年港島區新盤銷售只有300多伙，佔全年成交不足3%。

去年港島區成交稍有回升，但只佔整體成交5%，今年港島新盤銷售急速回升，首五個月銷售1200伙。

今年新盤市場的主戰場由以往新界區轉戰九龍。按去年新盤成交數據，去年全年售出約1萬多伙新盤，新界區佔比達五成半以上，全年售出約6000伙。今年的情況截然不同，新盤市場主戰場已明顯轉至九龍區。

6月延續混戰

撤辣過後發展商加快減價推盤，九龍區新盤以新界區推售，市場焦點轉到九龍。今年至今售出約8000伙新盤中，九龍區達3800伙，佔總體成交的四成七，比起新界區不足3000伙為多，可說是有統計以來首次出現九龍區銷售高於新界區。過去新界區的新盤成交佔比可高達六至七成，今年首五個月，新盤區的成交只佔整體三成六而已。

總體而言，九龍區新盤降至新界區價錢，吸引買家入市，上半年無論是啟德、大角咀、紅磡新盤，均減價至相當吸引的水平，加上近期九龍區陸續有新盤登場，例如啟德柏蔚苑、恒地紅磡THE HADDON，相信6月份九龍新盤市場熱鬧。