



▲中國企業通過出海，把產業鏈、供應鏈、利益鏈分散到更多的國家和地區。圖為比亞迪在泰國的工廠。

經濟觀察家

要想應對美國編織的貿易壁壘之網，中國企業最好的方式是把自己變成一張更大的網，把產業鏈覆蓋到更多的國家和地區，讓到更多的利益共同體加入到產業分工合作與利益共享中來。

中國企業的出海目的，大概可以分為三種類型。

中企出海突破貿易壁壘



天風視野
宋雪濤

第一類：隨著生產要素成本的上升，勞動密集型產業的企業增長趨於平穩，開始將生產基地向成本較低的經濟體遷移，如越南等東盟國家，以紡織服裝、家電行業為代表。

尋找更低生產成本

2011至2017年左右，中國紡織服裝產業進入平台期。紡織服裝企業為了降低勞動成本，開始向成本較低的國家轉移，如越南、柬埔寨。2018年中美貿易摩擦的加劇進一步推動了這一趨勢，企業更加積極地將生產基地遷移到勞動力成本低、關稅低、對產業發展有迫切需求的地區，以獲得更有利的成本優勢。

最初，紡織服裝產業鏈中的加工環節開始向海外地區遷移，逐漸擴展到了原材料、輔料等領域。在過去的十年中，多家位於上游的印染紡織企業在東南亞地區擴大產能，例如華孚時尚在越南建立的30萬錠紡紗和2萬噸染色項目，百隆東方在越南的子公司擁有的100萬紗錠生產能力，以及盛泰集團在越南的10萬錠紗線建設項目等。

品牌化成為企業新的戰略目標，眾多服裝企業，如雅戈爾通過海外併購來增強其國際影響力。但是不同國家消費者對時尚、品質及情感價值的需求日益增長，僅僅將現有服裝產品和品牌推向國際市場，無法在激烈的競爭中獲得足夠的關注與認同。

與紡織服裝類似，自上世紀90年代起，為了探索新的市場機會，中國家電企業開始積極拓展海外市場。到了90年代末至21世紀初，海爾、美的、格力、海信等家電領軍企業紛紛在越南等國家設立生產基地，以縮短生產端與消費端的距離，以便更好地服務本地客戶，而那些尚未建立品牌知名度的企業，則通過貼牌生產等方式進行出海。

以海爾智家為代表的中國家電企業，已經在打造「國際化品牌」的路上小有成就。在越南，消費者可能不太了解海爾，但對AQUA卻十分熟悉。2011年，海爾收購了三洋電機在日本、印度尼西亞、馬來西亞、菲律賓和越南的洗衣機、冰箱及其他家電業務。經過二十多年的發展，AQUA在越南市場的地位愈發穩固。截至2022年底，越南有1500萬家庭使用AQUA品牌或AQUA製造的產品，服務越南一半以上的家庭。在品牌運營上，海爾智家並沒有將AQUA與海爾進行緊密綁定，強調其中國品牌的身份，而是將AQUA作為一個相對獨立的品牌，專注於滿足當地用戶的需求，通過提供高質量的產品來贏得市場份額。

優勢產品走向海外

第二類型：企業憑藉其產品在國

際市場上的競爭優勢，為了進一步擴大海外市場份額，選擇主動在海外建立生產基地，工程機械就是這一類優勢企業出海的典型代表。

中國工程機械行業過去屬於「搭車」出海，主要依靠參與國際工程項目和「一帶一路」倡議下的基礎設施合作。工程機械產品的研發、銷售、服務需要更加貼近當地需求。經過多年的發展和探索，企業已經建立了包括海外生產基地、本土化優質服務、跨國併購的國際化發展模式，實現了自主「出海」。

以三一為例，自2002年起，三一通過投資建廠和收購等方式，踏上了全球化的征程。2006至2009年期間，三一陸續在印度、美國、德國、巴西建立了研發製造基地，是中國最早在海外投資建廠的工程機械企業。三一在海外的本地化戰略不僅限於建廠，還包括員工本地化。例如，三一印度已經實現了98%以上的員工本地化。通過本地化的生產和服務，中國品牌逐漸被海外市場接受和認可。

由於中國製造的工程機械在成本和價格方面，相較於歐美日的產品具有競爭優勢，快速增長的出口趨勢對這些國家的本土製造業造成了一定的衝擊。這導致一些國家實施了提高進口標準、增強技術限制、調整關稅等措施，以限制中國產品的流入，反傾銷和反補貼調查成為了常用的方法。

工程機械企業尋求突破的關鍵在於海外製造和本土化管理。面對歐洲、美國和東南亞市場的出口壁壘，工程機械頭部企業正通過併購和海外生產基地的建立，巧妙規避出口限制，最大限度地減少關稅等措施帶來的影響。

規避大國貿易摩擦

第三類型：面對歐美不斷加強對華貿易限制，企業被迫選擇「出海」，將業務重心從單一的出口轉變為包括海外生產能力布局在內的多元化發展路徑。這些企業往往是「優秀生」，產品在價格和性能上通常比歐美的同類產品更具競爭力。

以光伏、新能源汽車、電池為代表。自2011年起，面對歐美國家對中國光伏產品發起的「雙反」調查及其後續實施的貿易限制，光伏企業向馬來西亞、越南、泰國、柬埔寨等東南亞地區擴展產能，作為向全球市場輸出產能的跳板。

光伏企業進行產業環節外遷與美國實施的貿易壁壘措施息息相關。企業最初主要聚焦於組件和電池片，逐步向上游拓展，涵蓋硅片製造和拉晶等環節。隨後，陽光能源、福斯特、明冠新材等輔材企業的加入，推動了逆變器、玻璃、膠膜、背板、邊框、石英砂等輔助材料產業在東南亞的發展。

然而，隨著美國對東南亞四國的關稅「豁免期」到期，新的貿易壁壘

開始形成。面對這一挑戰，中國光伏企業主要採取了三種應對措施：在其他東南亞國家建立生產基地、開闢新市場，以及關停止損。

短期將產能轉移到其他東南亞國家，以繼續向美國市場銷售產品可能是一種有效的策略。但從長遠來看，要想應對美國編織的貿易壁壘之網，最好的方式是把自己變成一張更大的網，把產業鏈覆蓋到更多的國家和地區，讓更多的利益共同體加入到產業分工合作和利益共享中來。

國際化是必經之路

不管是主動出海還是被動出海，都有幾個共同點。

第一是大多數情況下，企業並不是將整個產業鏈遷移到海外，而是選擇將加工生產、組裝等特定生產環節外遷，屬於中國供應鏈的「溢出」。比如應對貿易摩擦升級下的被動出海企業，外溢環節與受限領域相關，雖然企業最初是被動「出海」，但是在「見招拆招」中逐漸找到了適合自己的發展節奏。有些企業先是通過貼牌代工生產的方式在海外站穩腳跟，然後開始自建品牌服務本地客戶，逐漸積累了服務經驗、經銷商網絡和客戶信譽。

第二是打造國際化品牌是出海企業的共同戰略，但出海進程並不是一帆風順，甚至可以說是充滿坎坷。中國本土的商業模式成功，並不能保證走出去也成功，在不同文化和政治背景下，依賴過去的成功經驗對於企業走出去可能反而是拖累。例如過去幾年，中國企業在印度頻繁遭遇嚴格審查，有的措施針對所有外國投資企業，比如增加進口限制、強化數據隱私規定；有的措施則針對中國企業，比如限制中國投資、對中國企業選擇性執法。

第三是出海成功的因素眾多，但就像當年日本企業的管理效率被美國人津津樂道一樣，中國現代企業的管理能力和組織效率也是中國出海企業的核心競爭力。比如大量以「技術專家」和「管理幹部」的身份前往越南的「中國幹部」，掌握越南語與當地政府和工人溝通交流，迅速在管理層中站穩腳跟。中國企業的管理模式也不可能簡單複製到其他地區，出海企業必須直面文化多樣性的挑戰，不斷反思、適應、靈活調整經營策略是出海成功的必備條件。

從長遠看，不管中國企業出海的動機是主動還是被動，最後都匯集到了國際化這條必經之路上。在不約而同中，中國企業通過出海變成了一張更大的網，把產業鏈、供應鏈、利益鏈分散到更多的國家和地區，這也是中國的規模法則（Scaling Law），和美國的AI「規模法則」形成了今天世界經濟最重要的敘事之爭。

（作者為天風證券首席宏觀分析師）

中國PMI改善 印證增量政策見效

金融熱話
楊欣

從季節性規律看，中國10月製造業採購經理指數（PMI）走勢通常以下行為主，但今年出現了反季節性的回升，按月上行0.3個百分點至50.1。筆者認為，隨着一攬子增量政策加力推出及已出台的存量政策效應逐步顯現，製造業景氣度繼續改善。今次數據具體有以下幾個特點：

首先，產需指標環比均有改善。政策效果的逐步顯現推動國內需求回升，製造業企業的生產品也隨之加快。新訂單指數為50，較9月上升0.1個百分點。在手訂單指數為45.4，按月上升1.4個百分點。生產指數為52，按月上升0.8個百分點。此外，價格、進口、原材料庫存、採購量、從業人員及生產經營活動預期等分項指標均環比提高，表明企業對經濟發展的預期有所改善，原材料補庫意願可能增強。

其次，從行業層面看，政策對預期的提振，在原材料行業上表現最為明顯，與基建提速、大規模設備更新、消費品以舊換新有關的行業景氣度偏高。一方面，基礎原材料行業止跌回穩。基礎原材料行業PMI最新為49.3，較9月上升2.7個百分點。其中生產指數按月上行近6個百分點至52左右，新訂單指數上升近4個百分點至48左右。特別是黑色金屬冶煉及壓延加工、有色金屬冶煉及壓延加工等行業主要材料購進價格指數和出廠價格指數均升至60以上高位景氣區間。

另一方面，與基建提速、大規模設備更新、消費品更新換新等政策推動相關的行業繼續顯示出擴張勢頭。例如，通用設備、汽車、電氣機械器材等行業生產指數和新訂單指數均位於54以上。又如，食品及酒飲料精製茶、黑色金屬冶煉及壓延加工、有色金屬冶煉及壓延加工、汽車、電氣機械器材等行業生產經營活動預期指數均位於57以上較高景氣區間。

雖然裝備製造業、高技術製造業以及消費品製造業的PMI綜合指數較9月出現回落，但三個行業的生產指數和新訂單指數仍處在擴張區間，產需仍在穩中有升。

再次，與基建投資和服務消費的非製造業表現良好。非製造業商務活動指數為50.2，比9月上升0.2個百分點，回升至臨界點以上。一方面，基建施工進度加快。建築業商務活動指數為50.4，新訂單、業務活動預期、從業人員、價格等分項指標均環比回升。

另一方面，受到假期帶動及預期提振，服務業商務活動指數升至擴張區間。服務業商務活動指數為50.1，按月上升0.2個百分點。從行業看，受國慶假期帶動，與居民旅遊出行相關的鐵路運輸、航空運輸、生態保護及公共設施管理等行业商務活動指數均升至55以上較高景氣區間。

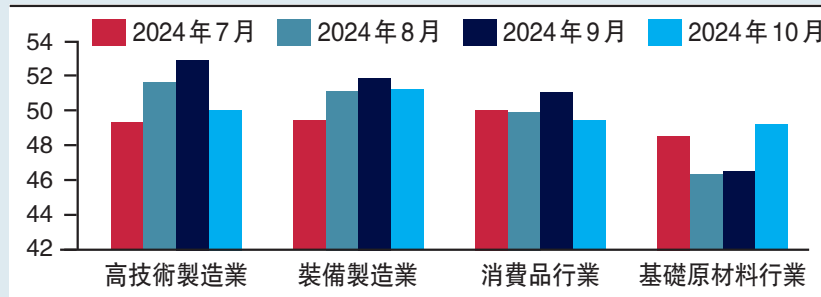
大型企業受益明顯

最後，經濟增長仍需更多的刺激和支持。製造業產需兩端回升幅度不一致，生產與新訂單的差距擴大至2個百分點。雖然反映市場需求不足的製造業企業數量有所下降，但比重仍超過60%。全球外需承壓，新出口訂單指數按月下降0.2個百分點至47.3，連續兩個月下滑。此外，穩增長政策更多利好大中型企業，小型企業尚未明顯受益。大型企業PMI為51.5，比9月上升0.9個百分點；中型企業PMI為49.4，按月上升0.2個百分點；小型企業PMI為47.5，按月下降1個百分點。

綜上所述，10月製造業PMI的回升和非製造業景氣度的提升，反映了經濟基本面的改善。行業層面上，基礎原材料行業和與基建、設備更新、消費品以舊換新相關的行業表現突出。但是，需求端的企穩仍需進一步夯實，企業補庫意願有待強化。後續將進入政策效果的驗證期。經濟基本面的持續修復需要穩增長政策效應的進一步釋放，特別是帶動更多企業生產投資恢復、就業形勢好轉、居民消費購買力提高，也就是居民、企業、政府三部門經濟循環的企穩。防止需求回暖偏慢而供給回升過快的情況再次出現。具體可通過房價、地產銷售、M1（狹義貨幣供應）、PPI（工業生產者出廠價格指數）等指標進行觀測。

對於市場而言，當前的交易主線集中在增量政策預期和美國大選預期上。然而，由於第三季部分行業業績下滑，以及經濟基本面企穩有待強化，市場在強預期和弱現實之間存在分歧，導致板塊輪動現象。11月初是一個關鍵的時間窗口，受到國內外因素的共同影響。從外部來看，如果特朗普當選，其寬鬆的財政政策將對美國經濟產生積極影響，進而可能引發全球資產配置的變化。從內部來看，人大常委會即將召開，市場對財政政策的力度充滿期待。政策效果的持續性還應關注財政的長效機制及地方政府工作的激勵機制。（作者為紅塔證券宏觀研究員）

中國製造業PMI分行業一覽



千萬元以上物業受內地客青睞



樓市智庫
陳永傑

隨着香港特區政府樓市撤辣及全方位「搶人才」，內地客再度活躍，今年首三季平均每名內地客已花費1100萬元入市，稱得上是中產。今年內地客究竟買一手定二手多？哪一區最受青睞？筆者在此與大家分享最新數據。

中原地產數據顯示，2024年首三季，本港一、二手私人住宅市場錄得33915宗買賣登記，樓價總值3093億元。當中「普通話拼音買家」佔8133宗或24%，涉及金額高達906億元，兩個數字均刷新歷史紀錄，相當於每名內地客平均花費逾1100萬元在香港買「磚頭」。若與去年同期4854宗及633億元比較，分別急升68%及43%。當中，二手4366宗佔一半以上。

北角區最受歡迎

首三季「普通話拼音買家」的十大置業樓市片區，包括北角、荃灣市中心、奧運站、深水埗、土瓜灣、灣仔、大圍、康城、將軍澳及西半山，合共錄得1090宗「普通話拼音買家」入市，佔整體二手約25%。有「小福建」之稱的北角佔131宗最多，涉及樓價10.1億元，當中健威花園、城市花園及柏蔚山最多這類客，北角已連續兩年錄得該類客的最多青睞；其次是荃灣市中心及奧運站，分別123及120宗。

從數據可見，內地客買得最多的

是二手物業，而社區發展成熟及交通配套完善的民生區，更是他們來港置業首選，民生區樓價一般較新發展區便宜，較易「上車」。香港非物質文化遺產資料庫顯示，香港約有110萬人口為福建人，北角更為福建人傳統聚居地。

近年不少內地買家，偏愛在北角區置業，因為大家都同聲同氣，特別是一班已發跡的內地豪客。如新鴻基地產於區內興建的超級豪宅新盤海璇，內地客比例高達六成。

政府統計署及中原地圖數據亦顯示，北角逾10萬人口之中，有11.5%居民的慣用語是普通話及其他中國方言，屬港島東區之冠，全港則排第八，所以北角區多內地買家不足為奇。

此外，傳統十大屋苑第三季錄得282宗「普通話拼音買家」入市個案，已多過去年全年244宗，創三年新高；當中以天水圍嘉湖山莊佔61宗最多。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲北角豪宅新盤海璇受內地客追捧。