

中企「一帶一路」創建投資發展：企業出海呈現「三大特徵」(三之二)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

根據經濟學人智庫(EIU)連續十年發布的「中國海外投資指數」,在2023年中國企業海外投資目的地前20名中,位於東南亞、中東、中東歐和中亞四大區域的經濟體佔據了十席,成為中企出海投資格局中的關鍵角色。東南亞和中東地區在其中的表現尤為突出。

在最新的「中國海外投資指數」榜上,新加坡位居榜首,取代美國成為中企海外投資的首選目的地,緊隨其後的是印度尼西亞和馬來西亞。泰國和越南也迅速崛起,分列第五和第六,僅次於中國香港。

同時,中東地區的阿聯酋和沙特阿拉伯也分別位居第八和第九,相較於2013年排名有了顯著提升。值得注意的是,中東新興市場卡塔爾憑藉其豐富的資源和其他市場優勢,成功躋身第16位,超越了美國、日本、加拿大和英國等傳統發達市場。中亞國家哈薩克斯坦的排名也在十年間躍升近20位,成功進入前20強。

這四大區域,或是中國地緣相鄰的長期友好睦鄰,或為市場體量大且消費潛力不斷增長的新興經濟體,或居連結中國與其他主要經濟體的關鍵樞

紐,其戰略位置、勞動力和資源稟賦、市場潛力、產業優勢以及與中國日益緊密的經貿合作,都為中企出海提供新的發展機遇。這些區域近年來更是不斷出台惠及中企在當地創建投資的戰略規劃和友好政策,進一步推動區域內經濟體成為中國對「一帶一路」甚至全球創建投資的熱門選擇。

行業趨多元化 結構續改善

以四大區域為例,近年來中企對「一帶一路」共建國家的創建投資呈現行業不斷多元化、行業結構不斷改善的趨勢。

例如,在人口規模超6億、消費市場潛力巨大、GDP高速增长,並擁有基於RCEP協議暢通無阻的自貿區3.0的東南亞國家,進行創建投資的中企不僅有早期產品出海東南亞現階段進行升級布局的勞動密集型紡織行業,也有希望盡快在東南亞複製中國內地成功模式的互聯網科技及相關行業(如電商等),以及服務內地各行業出海的服務類行業,還有近兩三年集中湧現的清潔能源、新能源汽車、智能製造等新興出海行業。

在中東、中亞、中東歐等能源資源豐富的地區,

中企在繼續實施能源資源優先投資策略、開展傳統能源行業的創建投資外,也伴隨東道國國家經濟多元化趨勢(例如中東國家,沙特「2030願景計劃」、阿聯酋「2025年數字政府戰略」等,大力發展非油產業,從石油經濟向多元化轉型),對當地綠色經濟、智能製造、包括新能源汽車在內的汽車及零部件、電商等領域的創建投資力度也在不斷加大。

投資活動本土化 深耕東道國

行業多元化和優化的趨勢下,各行業中企近年來在對這四大區域主要東道國的創建投資活動還呈現出「本土化」不斷深化、產業鏈條不斷延伸、在當地布局不斷拓展的趨勢。2017年至2022年間貢獻了大量創建投資增量的服務行業(商業服務、金融服務)和物流倉儲行業,很好地佐證了中企創建投資將資金流、人流、物流更多地集中在當地、深耕當地的趨勢。

分析這一現象背後的原因,一方面,中企隨着自身國際知名度提升、在產業鏈上下游經濟活動中擁有的經驗和優勢加強後(如新能源汽車和可再生能

源),通過創建投資在東道國強勢輸出影響力和能力,不斷向產業鏈全鏈路布局延伸(一體化覆蓋上游研發設計、生產製造等環節和下游銷售、運營、服務支持和物流運輸等環節),提升其在當地的產業鏈條和供應鏈的能級和韌性,滿足其服務當地市場甚至更廣闊全球市場的發展需求。

產業鏈延伸引領集群式投資

另一方面,來自產業鏈主導企業所引領的、帶領上下游配套企業集群式創建投資的活動也有所增加。例如在新能源車產業鏈中,比亞迪、蔚來、億緯鋰能、寧德時代等上游電池、中游整車和下游充電樁(換電站)的頭部中企已在東道國(如匈牙利)進行組團式創建投資,在當地布局新能源產業集群。

此外,中國進入高質量發展階段,部分行業的中企處於國內產業結構調整的深化階段,企業謀求向產業鏈高端轉型。根據產業梯度轉移理論,「一帶一路」中欠發達經濟體是其理想的轉移相對低附加值環節的投資目的地,助力其國內環節的優化升級。

如何為長線投資買個保險？

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



◆股市往往是升得慢但升市長年有,跌得急但不會無止境地跌,因此分散風險才是王道。資料圖片

以色列和伊朗等各方相對克制,即使有所行動,不論是攻擊或防守,不論是還擊或再還擊,都相對低調而為,似乎是有意淡化事態的嚴重性,以免激發更大的衝突、擦槍走火的風險,鑒於中東危機的歷史背景和結構難題,這絕非等閒之事。

如預期,這種情況,在上周五的金融市場行情已經表露無遺,不用等到周末,足證投資者盡用所有資訊,在金融市場圖利,最終可以極速消化各種消息,反映事態發展的真實情況。

延續這一波行情,在上周五亞洲時段早上突然急漲的,在本周數天都只能是整固格局,沒有馬上再重整旗鼓的意味,反而是在現水平再守一守,甚至先行回吐這幾周以來的部分漲幅,以獲利回吐,似乎是較為合理的可能性。

即市部署而言,油價和金價當然是上述指標的代表,但其實,反映美股標普後市波動性的VIX,同樣值得留意,尤其近期美股主要指數連續下跌多日,終於有點像樣的反彈,但能否持續,頗為成疑,萬一每次反彈招來更深的回吐壓力,而這一點絕對有可能,畢竟,從領漲的科技龍頭身上,很多人不介意先行鎖定利潤,人同此心,心同此理之下,小心道指反彈,但標普與納指跟不上,甚至背道而馳的可能性正在增加,押注VIX向上的值博率增加中。

關於VIX,這裏可以補充幾句。首先,外界稱之為恐慌指數,其實不準確,因為嚴格來說,它是量度標普500指數後市的波動率,而波動率這一回事,無論資產價格向上或向下,都計算在內,絕非只跌市。

換言之,只要市況足夠波動,或更清楚一點是,由之前相對平靜,轉為更為波動,則VIX

向上,反之亦然。

分散風險是王道

當然,話說回來,恐慌指數之稱,絕非浪得虛名,皆因股市往往是升得慢,但升市長年有,相反,跌得急,但不會無止境在跌,這一點與保證金交易的生死有關。關於為中長期的部署買個保險,當然不只VIX指數部署,更為王道的,當然是分散風險的原理。

事實上,過去幾十年,一代又一代的投資者,不論零售層面的個人,抑或是機構投資者的基金經理,以至不同種類以交易為生者,在理論基礎上,都離不開學術界的分散風險,以至組合投資之學說。

道理是淺白易懂的,分散可分散的風險,其餘不能分散的,就是多買一點風險,賺取多一點預期回報,雖然最終實現的回報不一定等於預期回報,否則,風險便不成其為風險了。

有趣的是,過去十幾年,打從金融海嘯至今,有了量寬和超低息環境的加持下,不少傳

統上看來有效的做法,都備受考驗。

一個是傳統的股債混合,或推而廣之,是更分散的不同資產類別,以平衡各種投資氣候的策略;另一個是以量化為手段,以不同資產的強弱最終回歸到合理比例的對沖,兩者同樣令人失望。

傳統策略備受考驗

後者在近兩年急速加息後,開始有點好轉,但前者較程度的分散,仍然很大程度跑輸集中在個別市場,例如領漲的美股科技龍頭等的回報。

顯然,在不尋常的零息環境,跟利率與通脹俱為正常的環境,很多事情都不一樣。幾年沒表現,資金流走是正常。然而,當大家都陸續離棄上述策略時,便開始是他們再次有表現的日子了。

(權益披露:本人為證監會持牌人士,本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

內地經濟開局良好 穩增長仍需協調發力

張婉 中銀國際研究有限公司

國家統計局4月16日數據顯示,內地今年第一季度實際GDP增長5.3%(除另有註明外均為同比),去年第四季度和全年均增長5.2%,第一季度經濟增長好於5%左右的市場預期。季調後GDP環比增長1.6%,較第四季度快0.4個百分點,但相比2012年至2019年第一季度平均環比增長1.8%仍低0.2個百分點。第一季度經濟增長好於預期主要受出口溫和和回暖帶動工業增長、政策支持下製造業和基建投資增長較快和居民服務消費持續改善帶動。

四因素驅動首季經濟增長

詳細而言,一是由於美國經濟增長好於預期和全球製造業活動溫和回升,第一季度出口(美元計價)增長1.5%,扣除價格因素的出口數量增長更高,帶動淨出口對經濟增長的影響從2023年的拖累0.6個百分點轉為第一季度的拉動0.8個百分點。

二是受益於外需改善和政策促進高技術產業投資與增長,第一季度工業增加值增長6.1%,較2023年增速快1.5個百分點,工業對經濟增長的貢獻也從2023年的1.8個百分點上升到今年第一季度的2.2個百分點。

三是貨幣和財政政策層面加大對高技術製造業投資、基礎設施投資和製造業設備更新改造投資的支持,帶動基建和製造業投資對沖房地產投資的持續下行,是投資增速加快的主要驅動力。第一季度全部固定資產投資增長4.5%,較2023年和2024年1-2

月分別高1.5和0.3個百分點。其中設備、國有企業、製造業和基礎設施投資分別同比增長17.6%、7.8%、9.9%和8.8%。

四是居民出行和線下消費活動基本恢復常態,服務消費的內生增長動力逐漸增加。2024年第一季度服務業GDP同比增長5%,2023至2024年兩年平均增速5.2%,服務業持續恢復。2024年第一季度服務零售額增長10%,社會零售額中和出行消費相關的服裝和餐飲消費雖然在去年同期高基數上3月增速有所放緩,但2023至2024年兩年平均增速保持在較高水平。

物價溫和回升助擴大內需

在上述動力下,第一季度經濟增速表現好於預期,但鑒於海外通脹黏性較高導致國際金融和經濟形勢存在較大的不確定性,國內鞏固經濟增長勢頭,促進經濟的均衡增長仍面臨一定挑戰。一方面是2024年第一季度價格指數持續低位運行,CPI零增長,PPI下跌2.7%,導致第一季度名義GDP增長4%,增速恢復偏慢,而名義GDP增速對企業收入、利潤、政府稅收和居民收入信心的影響更加直接。物價低位運行繼續受內需尚未完全恢復影響,2024年第一季度城鎮居民平均消費率(消費支出佔可支配收入的比例)為59%,較上年同期高1.3個百分點,但較2019年同期低2.5個百分點。同時部分行業產能供給偏高也加劇了這一挑戰。第一季度

在工業產出增長較快的情况下,工業產能利用率仍明顯回落至73.6%,較去年同期低0.7個百分點,處於歷史偏低水平。未來要實現物價水平溫和回升的目標仍需政策積極發力擴大內需,並引導行業的可持續發展和良性競爭。

化解樓市風險步伐需提速

另一方面,第一季度房地產投資繼續大幅影響內需,化解房地產風險步伐還需進一步加快。第一季度房地產投資同比下跌9.5%,跌幅較1月至2月擴大0.5個百分點;第一季度商品房銷售面積和新開工面積分別下跌19.4%和27.8%,儘管降幅較1月至2月略有收窄,但跌幅依然較深。目前全國31個省份和新疆生產建設兵團均已建立省級房地產融資調機制,截至第一季度末各地推送的「白名單」項目中有1,979個項目共獲得銀行授信4,690億元。雖然房地產開發國內貸款融資環境有所改善,但受銷售疲弱的影響,第一季度房地產融資環境依然不容樂觀,房地產開發資金來源下跌26%,跌幅較1月至2月擴大1.9個百分點。受房地產銷售和施工疲弱的影響,商品消費中傢具和建築材料等相關消費增長較慢。水泥、鋼材等相關建築施工材料產出和價格也表現較弱;3月水泥產量下跌22%,鋼材產量小幅增長0.1%。

總體上第一季度經濟數據反映前期穩增長宏觀政策正逐漸見效,同時服務業消費等內生增長動力持

日央行買國債步伐成市場新焦點

Greg Hirt 安聯投資全球多元資產首席投資總監

日本央行在3月份的會議上對其貨幣政策框架進行了全面調整,因此在4月份的會議上很可能將按兵不動。是次會議將發布一份新的經濟展望報告。我們認為,有關通脹風險的措辭或有所加強。日本央行行長植田和男在近期的講話中強調了政策正常化。因此,日本央行購買日本國債的步伐或將成為市場焦點。

貨幣政策在3月份的會議上進行了全面調整後,我們預計日本央行將繼續按兵不動,先充分評估現有的數據,繼而進行政策修改。近期數據喜憂參半。為了促成工資/價格螺旋式上升的良性循環,日本春季勞資談判(Shunto Spring Wage Negotiation)爭取到平均5.2%的總工資漲幅,惟其對規模較小的企業的工資增長以及仍處於負增長的實際工資之影響仍有待確定。無論就日本央行的經濟前景還是政治角度而言,實際工資增長轉為正值至關重要。通脹數據仍遠高於日本央行的目標,但已出現持續下降趨勢(例如,3月份不含新鮮食品 and 能源的消費價格指數年同比上升2.9%,低於2月份的3.2%)。目前,這兩個因素都不會在短期內迫使日本央行採取進一步行動。

寬鬆貨幣政策料暫維持

日本央行行長植田和男強調貨幣政策將繼續走向正常化,而市場參與者可能還沒有充分認識到這一點。我們預期,日本央行將採取更加依賴數據的方式審議政策,藉此提升其經濟前景預測和後續數據分析的重要性。我們預計日本央行在短期內將維持相對寬鬆的政策,但進一步加息或減少購買日本國債都是可能採取的措施,而兩者都能為市場運作帶來正面的影響。不過,日本央行在4月份可能並不急於採取行動,但日圓持續疲軟可能帶來變數。

投資宜減持債券增持股票

我們依舊傾向於減持日本政府債券。當日本取消大部分非傳統貨幣政策後,迄今日本政府債券價格僅溫和上漲,鑒於全球收益率也在較高息的环境下重新定價,我們相信這情況仍將持續下去。日本股票方面,我們維持增持看法。雖然日本市場在最近幾周下跌,但我們認為是次屬於健康的技術性調整。在此基礎上,由於基本面驅動因素保持不變,市場表現或趨於穩定。(節錄)

題為編者所擬。本版文章,為作者之個人意見,不代表本報立場。