



2019 中国经济展望：你想知道的大趋势



欧高敦

中美经济平衡被打破之后，市场波动或将更大。何时保守谨慎？何时大胆行动？企业必须审时度势，精心谋划。

维持 20 年的中美经济平衡已不复存在。放眼 2019 年，何时以何种方式达成再平衡尚不可知。世界两大经济体的经贸冲突将走向何方？企业须如何调整商业模式——从目标客户到产品和服务，再到供应链，甚至是资本结构和所有权？多部“大戏”将在 2019 年全面上演，“剧情”扑朔迷离难以预料。但毫无疑问的是，面对多重不确定性，企业将纷纷减少长期投资。与此同时，市场增长和多种资产的估值将经历剧烈震荡。审慎保守将是主基调，而当千载难逢的良机出现时，也应果断放手一搏。

美国对华政策最明显的变化莫过于加征关税，以及屡屡发出“进一步升级加码”的威胁。但这只是美国压制中国企业在美从事商业活动的诸多动作之一。

未来中国企业无论是美国市场准入，收购美国企业，美国专利对华转让，还是在美开展科研活动都会受到不同程度的限制。诚然，两国政府仍有可能通过谈判协商，维持现行关税。但尚未出现能够扭转大局的实质性方案。关税将影响所有从中国出口的企业，不管来自哪个国家哪个地区，而其他政策变动则可称得上是对中国企业和中国投资者的定向打击。

1 关税

过去 10 年，一些制造业的生产活动开始转移到境外。几年前，三星将数万个制造业岗位从中国迁至越南。利丰行以孟加拉国为中心构建其纺织品供应链。然而，鉴于中国市场体量之大，供应链效率之高，将所有制造产能迁出中国的可能性微乎其微。由于人民币汇率走低，出口退税力度加大，以及出口品类调整，迄今为止，美国加征关税对出口企业的影响仍然有限。

延缓加税 90 天到期后关税将如何变动？企业已做好了应急预案。调整力度很大程度上取决于出口商的全球化程度。对全球化的消费品企业而言，制造基地往往遍布全球，美国市场在中国总出口中的占比可能不足 20%。这些企业可以调动其他国家的闲置产能，比如让土耳其和中国工厂交换生产，由土耳其专门制造对美出口产品。此举虽会增加运营成本，但无须额外投入资本。如需增加产能，则可在现有工厂的基础上扩张。东欧、土耳其、甚至是印度和菲律宾都被认为有能力提供工人和供应链配套系统，承接增产要求。越南的现有产能已被充分利用，而墨西哥工厂则因北美自贸协定的要求须在本地创造高附加值，被捆住手脚，扩产能力有限。但由于迁址产生的不确定性，企业也不敢贸然选址投资设厂。

再看美国，大部分企业将直接感受到不利影响。在中国对美出口中，四分之三都是中间产品，不直接面向终端消费者。消费产品的零售价格涨幅，很大程度上取决于美国生产商对新增成本的转嫁比例。

短期而言，关税对中国 GDP 的影响仅在 0.5 到 0.8 个百分点左右。然

而，如关税导致中国就业岗位流失，消费者信心下降，中期影响将显著加大。到时，再加上美中经贸关系的各类壁垒，企业须调整核心业务运营和资本结构加以应对。

2 投资

中国在美投资水平预计今年下跌超七成，2019 年将进一步下滑。中国企业绝不希望在美国对外投资委员会 (CFIUS) 门外苦等数月后铩羽而归，美国卖方在如此高的不确定性下也会知难而退。因此，许多中国战略投资者选择放弃在美国并购，或是转而选择金额较小的内生性投资。这就意味着，美国初创企业将失去来自中国的资本，也失去由此带来的深入中国市场的机会和估值高于本地投资者 3-4 倍的诱人投资条款。中国资本撤出或将导致美国部分初创企业估值大幅缩水。

CFIUS 是美国政府的跨部级机构，专门监督和审批针对美国企业的国际投资。过去数年间，中国企业在美国投资颇丰，只有小部分向 CFIUS 报备并获得正式批准。过去报告全凭公司自觉，而 CFIUS 资源捉襟见肘，无力主动调查和跟踪瞒报行为。然而，在新形势下的 2019 年，CFIUS 将不再局限于审查新交易，甚至会追溯数年前的漏网之鱼，一旦发现违反新标准的交易（如包含敏感行业和技术，或是能够获取美国公民的个人数据），将追溯责任并实施补救措施。尽管相关企业有权发起诉讼，但诉讼程序可能耗时数年。2019 年，觉察到相关风险的中国企业将低调剥离在美资产以求自保。

中国资金将去往何处？中国国家副主席王岐山近期的访以强调了以色列是一个重要的初创企业投资地，从人工智能到农业科技不一而足。英国初创企业也广受中国投资者青睐，从金融科技到医疗科技，再到更为成熟的工业领域。意大利新政府也向中国抛出了橄榄枝，以期对意国多个领域投资。中国企业在日本也寻找着从奢侈品到高科技的并购目标。

3 市场准入

中国企业在美国的市场准入也日益严峻，尤其是在 B2B 市场。联邦政府明令禁止华为和中兴进入电信基础设施市场，不但限制本国购买中资企业的产品服务，还阻止主要的供应商购买。美国还试图说服欧盟和其他国家停止购买华为产品。高科技、医疗和金融服务都被卷入其中。很多西方企业以为中国产品和服务存在风险，转而选择他国品牌，即便产品同样出自中国或墨西哥的工厂，只是品牌有所不同。

4 人才

中国研究人员在美国领先机构的工作机会已经受到限制，最典型的例子就是，约翰霍普金斯大学在 2018 年 10 月暂停了访问学者项目，修改了申请要求。研究人员的签证期缩短，无法确定是否能坚持到项目结束。未来赴美的研究人员和求学者或将减少。他们将改而奔赴他国——英国和澳大利亚首当其冲，将迎来更多中国学者和学子。中国富豪们也将不再慷慨解囊资助美国学府建设顶尖研究设施。

如果中国研究人员失去了与世界级研究团队共事的机会，那么中国政府无疑将吸引更多世界级研究机构来华运营。由牛津大学和苏州工业园联合创办的牛津大学-苏州高级研究中心，其研究重点正是牛津大学全球排名第一的医学研究领域，可以想见更多机构将紧随其后。

另外，除了研究人员的签证受阻，中国企业家的入籍申请也已完全停摆。

5 对华转让知识产权

2018年10月，美国政府宣布禁止美国企业向福建晋华集成电路公司出口半导体生产设备。此举显然意在阻止经由商业交易或企业内部对华转让美国科技。无论是转让虚拟产品，还是嵌入实体产品和解决方案的知识产权都受到美国政府的严格审查——不论转让对象是外部第三方、合资企业伙伴，还是国际企业的中国分公司。2019年，许多国际企业将因其在华投资遭到美国政府批评并被要求解释。香港甚至也难以幸免。2018年11月，美中经济安全审查委员会建议重新检讨出口军民两用技术时将香港和内地作为独立海关区域的政策。

2019年，企业不论是中资外资，都将暗自研究如何拆分中美组织架构，针对两地业务，分别设立产品和服务部门，甚至采用不同品牌，设置两个总部和独立法人都可能成为企业在政策干预下的应对之策。

2019年到2020年，中日关系极有可能再次升温，2018年政府间来

往已初显端倪，2019 年将出现更具实质性的进展。中国游客赴日观光同比增长或将超过 30%。

他们购买的主要商品包括日本奢侈品、服装、药品、化妆品，甚至是食品——只要是日本在品质和安全性上表现突出的品类。到东京奥运会时，中国游客人数将力压其他任何国家，带动零售大幅上扬。实体销售的繁荣也会逐步推动跨境电商的增长，尤其是那些从未踏出国门的中国消费者。

中国投资者已经发现，相比京沪，东京房产的相对吸引力正在不断上升，他们简直有一种“直把东京比悉尼”的置业热情。除此之外，部分日本滑雪胜地也逐渐发现中国游客后来居上，成为最大的消费群体。

日本需要各类技能水平的工人，首相安倍近期宣布，到 2025 年要引进 50 万工人，其中多数将来自中国。未来两年会看到更多官方的试点——为接待奥林匹克运动会的百万游客做好准备。中国的资深技术工人无须等待太久。日本入籍申请采用积分制，向那些已经或即将为日本经济做出贡献的技术工人打开大门。

在企业层面，联想成功收购了 NEC 和富士通的个人电脑业务，其他中国企业将紧随其后，寻找高科技和奢侈品行业的收购机会。部分标的包括高科技初创企业，日本高科技集团旗下剥离的业务和小众奢侈品牌。中国人 2019 年或将收购日本的清酒厂、果园和威士忌酒厂。

日本企业曾一度认为，中国市场存在不公平现象。但软银在中国的投

资成功故事正鼓励更多日本企业重新审视这一市场。未来将有更多日本企业投资中国服务业。

消费者仍是中国国内经济增长的关键驱动因素，2018年前9个月贡献了78%的GDP增长。2019年如要保持6%的增速，消费者必须保持信心并继续增加支出。2018年前11个月，在美国推出新关税政策和国内经济放缓的双重压力下，消费者依然很给力，信心指数只比年初的历史高位略有下滑。究其原因，2018年前9个月，可支配收入增长超8%，势头强劲。政府去年已宣布了相当力度的减税政策，今年将更入人心。同时，城镇就业市场依然强劲。承诺已久的房地产税一旦推行将很可能压低房价，但尚无迹象表明2019年会出台。2018年，零售投资者在P2P中损失惨重，又逢股市探底下挫，但房产投资表现不俗，全国房价平均增幅达到5%左右。消费者似乎认为政府将干预股市下跌，并对遭受损失的P2P投资施以援手。

1 中国消费者需求持续演变

中国消费者在大多数品类上表现出来的是消费升级，而非降级（见图1）。零售业协会2018年11月在昆明召开年会，零售商在会上纷纷表示，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33910

