

成本急增 美国“制造业回流”遭遇“逆风”

□本报记者 曾秀丽

在美国总统特朗普的经济政策中，“制造业回流”政策占据重要地位。减税和放松监管等措施一度刺激众多制造企业利润高涨，然而进入三季报披露季，制造业巨头却表现不佳。

继上周全球工程机械巨头卡特彼勒、3M财报黯淡后，本周通用电气等制造业公司财报也不及预期，通用电气10月30日发布财报后，盘中跌破10美元关口，是自2009年4月金融危机期间触及每股9.8美元以来的最低水平。巨头们表示，美元指数持续走高、关税政策导致原材料成本上涨是企业面临的两大致命挑战。

美元和关税成“幕后黑手”

美东时间11月1日，美国最新公布的数据显示，美国10月Markit制造业PMI终值为55.7，不及前值（55.9）和预期（55.8），10月ISM（美国供应管理协会）新订单指数也创下2017年4月以来新低。

美国制造业巨头3M、伊利诺伊工具公司和PPG工业等美国制造业巨头怨声载道，称强美元对收益和未来前景产生负面影响。

自今年4月中旬以来，美元指数不断走强，至10月30日一举站上97大关，创2017年6月以来新高，截至11月1日报价仍在96上方。美元升值已威胁到美国制造业的复苏。

3M公司对2018年全年业绩展望作出修正，预计全年调整后每股收益将达9.9美元-10美元，低于此前的10.2美元-10.45美元。

涂料制造商PPG工业也称，随着美元走强，汇率在第三季度成为企业利润增长的利空因素，汇率因素将在四季度使公司减少5000万-6000万美元的销售额。

伊利诺伊工具公司称，三季度其每股收益同比增长11%，达到每股1.9美元，但若除去“不利的货币兑换影响”，每股收益将增长13%。

本周通用电气发布三季报，期内通用电气实现营收295.7亿美元，同比下滑4%，净亏损达22.81亿美元，去年同期净利润为13.2亿美元。其中关税导致的原材料成本上涨令公司承压。

通用电气曾在四季度警告，美国关税政策或适得其反。德意志银行分析师称，通用电气的基本面风险将随着钢铁和铝材价格的上涨而上



视觉中国图片

升，其全球经济活动将遇阻。

由于原材料和运输成本飙升，卡特彼勒的生产成本也水涨船高。因钢铝关税而增加的原材料成本三季度高达4000万美元，全年或达1亿美元。自美国3月对进口钢铝加征关税以来，该公司花在热轧钢原材料上的成本上涨了36%。3M公司预计明年关税将带来1亿美元的影响。此外，通用汽车、福特和非亚特克莱斯勒等汽车制造商日前也表示，钢铝等汽车原材料价格上涨，将给公司带来冲击。

美国商务部于10月5日最新公布的数据，8月美国贸易逆差创6个新高，至532亿美元。美国对墨西哥、爱尔兰的贸易赤字都刷新历史纪录高位，分别为87亿美元、43亿美元。

成本转嫁伤害需求端

美元指数不断走强，正在削弱美国制造业的全球竞争力，打压美国商品的价格优势，影响产品销路。卡特彼勒、3M等制造业巨头日前均表示，计划上调产品价格以抵消一系列成本上涨。

卡特彼勒称，迫于现在的行业形势和全球经济环境，为应对原材料和运输成本飙升，自明年年初起将在全球范围内上调产品售价，幅度为1%至4%。

3M公司表示，除亚太地区外，全球其他地区季度销售均出现下滑，但由于提高了售

价，下滑所带来的负面影响有所抵消，但3M将2018年的盈利预期下调了4%。

分析人士指出，全球供应链价格上涨，抬高了美国本土供应商的价格。对于制造业和供应链企业来说，若是通过提高售价转嫁给需求端，将使市场需求进一步下滑，反过来影响制造商的销量。

重压之下，部分企业选择削减人力成本。继通用电气发电集团去年宣布全球裁员1.2万人以后，通用汽车近日宣布了员工买断计划且称不排除未来裁员的可能性，福特也将在明年二季度前裁员7万人以削减成本。

为压缩成本，很多企业已决定将企业生产转移至东南亚地区。雷诺士首席执行官表示：“我们正在采取行动，通过转移到东南亚和其他能够满足我们要求的低成本国家。”

美国制造业巨头“失宠”

曾经引领全球经济增长的“美国制造”已不再是华尔街的骄傲。标准普尔道琼斯指数分析师Howard Silverblatt指出，美国股市在刚刚过去的10月份损失超过2.5万亿美元，而损失广泛分布在工业制造业部门。wind数据显示，道琼斯工业指数10月累跌5.07%，创2016年1月份以来最大单月跌幅。

通用电气是今年道琼斯成份指数中表现最

差的企业，截至11月1日，年初至今已累计下跌43.62%。公司将2018年每股盈利从之前的2美元大幅下调一半至1美元，从2019年起，将季度股息从每股12美分大幅削减至1美分。这家美国工业巨头自1907年11月以来始终保持着道琼斯工业平均指数成分股的身份，但这段历史也在今年告终。药品零售企业沃博联在今年6月26日已取代通用电气，成为道琼斯工业平均指数新的成分股之一。标普道琼斯指数委员会主席大卫·布利策表示，“类似通用电气这样的工业制造企业已不再是美国经济的代表，银行、医疗、科技和消费品企业现在扮演着更为重要的角色。”

卡特彼勒、3M和杜邦等道指成份股在财报公布后股价接连下跌。10月23日财报发布后，卡特彼勒收跌7.56%，10月24日，公司继续收跌5.58%。股价创2017年9月以来新低，截至11月1日，年初至今已累计下跌19.1%。3M于10月23日发布财报后，收跌4.38%后，10月24日继续下跌4.16%，截至11月1日，年初至今累计下跌16.74%。

麦肯锡全球研究院指出，从基本面的来看，美国制造业虽无法重现上世纪60年代大规模流水线和大规模就业的荣光，但如果美国制造业能充分利用机会，比如将新兴市场的消费需求转化为客户，制造业创造的GDP能够在2025年比预期提升20%，即每年增加5300亿美元，达到3万亿美元。

海外选粹

澳式规则



《经济学人》

如今，美国、日本、英国、法国等发达国家所面临的重大问题是什么？对此，经济界可谓众说纷纭。不过，经济增长缓慢、财政赤字居高不下以及近年来困扰各国的大规模移民潮等，显然是最为突出的几个问题。一时间，各发达国家政府似乎对这些问题都束手无策。然而，澳大利亚却是例外。这一远在南半球、盛产袋鼠的国度，二十多年来一直保持着良好的经济增长态势，令人刮目相看。

究其原因，澳大利亚的持续经济增长在一定程度上要拜其偏安一隅的天然地缘优势，加之人口稀少（不过2500万人）。但这并不能完全解释为什么在众多发达国家中，只有澳大利亚的经济发展最为成功。27年来，澳大利亚经济持续增长，却没有经历过一次经济衰退，这在发达国家中已开创了纪录。据统计，在此期间，澳大利亚经济累积增长率几乎是德国的三倍，国民平均收入总值比例也比美国高出四倍，其公共债务更仅为国内生产总值（GDP）的41%，远低于英国。

澳大利亚拥有丰富的铁矿石及天然气资源，并与世界第二大经济体中国的地理位置相对较近，毫无疑问，这些因素也有助于其经济发展。

不过，健全的政策也是不可忽视的一个重要原因。自1991年出现经济衰退之后，澳大利亚政府便开始加大力度改革本国医疗保健和养老金制度，该项改革旨在让中产阶层为自身养老金和医疗保障付出更多。经过此项改革，澳大利亚的养老金支出在国内生产总值中的占比，不过是发达国家平均占比的一半。据预测，未来数年，这一占比的差距还将继续加大。

更值得注意的是，澳大利亚对于移民一直持欢迎态度。其29%的人口出生于其他国家，这一比例是美国的两倍多，一半的澳大利亚人要么本身是移民，要么是移民的后代。其最大的移民来源地是亚洲地区，这已在快速改变该国的种族成分，并形成多元混居的社会状态。与美国、英国、意大利、甚至日本等国的主流社会对移民仍有所排斥不同，在澳大利亚，两大党均认为承认技术移民的社会地位对于本国经济健康发展至关重要。

当然，世事并无完美。如今，澳大利亚的退休人员并未享受到经济发展的红利，反而越来越穷，同时因为移民手续过于拘泥于繁文缛节，很多移民甚至合法难民只因缺少一纸公文，便长期漂泊于太平洋的小岛上，等待遥遥无期的放行许可。再有，该国还消极对待一些早该着手解决的问题，比如原住民问题、干旱问题等。

然而，澳大利亚经济的成功已经表明，一些在其他地区不可能进行的改革，在澳大利亚便能行得通。像公众广泛支持大规模移民这件事，在澳大利亚已然成为现实。（石璐）

海外传真

□本报记者 沈忠浩 法兰克福报道

青岛海尔登陆中欧国际交易所（中欧所）D股市场已有一周，股价震荡下行逾6%。在当前的市场环境下，这样的短期波动并不令人意外。对于第一个吃螃蟹的海尔，对于经历2年多筹备、刚取得“零的突破”的D股市场，发行人和投资者都需要多一点耐心。

无疑，10月24日青岛海尔作为首只D股在中欧所挂牌交易是一个里程碑。用中欧所联席首席执行官陈晗的话来说，实现了从“-1”到“1”的突破，比从“0”到“1”更难，原因在于上一轮金融危机前，曾有一批良莠不齐的中资企业在德国上市，所谓的中国概念股在德国投资者中留下了诸多负面印象。在投资氛围稳健保守的德国，要打破这种成见十分困难。

因而，在D股的筹备过程中，中欧所特别强调发行人质量，所谓宁缺毋滥。在技术上，为了确保发行人质量，中欧所采用了

海外夜话

□本报记者 刘立伟 休斯敦报道

作为世界最大经济体的美国，小企业是一种什么样的生存状态？

上世纪30年代经济大萧条期间，美国政府为帮助小企业渡过难关，特设立专门机构以解决小企业融资问题。二战期间，为防止少数大企业独揽市场，美国再次设立专门机构帮扶小企业参与市场竞争，包括参与政府采购。

看到这种做法颇有成效，1953年政府成立美国小企业管理局，旨在为美国公民创办的小企业提供全方位配套服务，包括贷款、贷款担保、政府采购以及咨询服务等免费或收费业务。可以说，在小企业发展的不同阶段，美国小企业管理局都能提供相关服务。

美国小企业管理局局长由总统任命，总部设在华盛顿，在美国10大城市设有分局，分局下设100多个地方机构，员工总人数超过4000人。

美国小企业管理局协调利益相关方撬动市场资源，为小企业成长保驾护航。美国小企业管理局采用类似“政府和社会资本合作”（PPP）模式，与金融等不同领域的机构达成合作伙伴关系，共同为众多小企业提供全方位服务。例如，美国小企业管理

请给D股一点时间

“A+D”的模式，类似“A+H”，即从受中国证监会监管的A股上市公司中遴选D股上市公司，优先选择具有清晰全球化战略的制造企业。

以海尔为例，其在欧洲市场拥有较大的成长空间，发行D股恰好契合其在欧洲的发展战略。今年9月，海尔宣布全资收购意大利家电品牌Candy。据悉，海尔考虑将D股融资的一部分用于该并购案的交割。中远期看，海尔认为D股融资能够帮助企业规避一定的汇率风险，并为设置海外员工股权激励奠定基础。

陈晗称赞海尔是一家伟大的企业，不仅拥有长远的全球化战略，还重视对资本市场的利用和布局。可以预见，海尔在资本市场刷存在感，将为其在欧洲的投资并购带来先机。

对中欧所而言，从ETF、债券到股票，这个目前唯一进入发达市场、中方占多数股份、年轻的中外合资金融工具交易平台

将迎来新的发展机遇。在D股筹划过程中，中欧所做了大量与中欧双方监管部门、发行人、中间商以及投资者的沟通。

面对未来从“1”到“100”的艰巨任务，中欧所需要通过更多的沟通来给予投资者信心、消除成见和疑惑，让首只D股成为标杆，进而吸引更多优质的中国发行人和欧洲投资者；还需要聚拢更多资源，带动中资投行、律所、会计师事务所等金融服务机构伴随中国实体经济一起“走出去”，让中欧所真正成为“中欧金融之门”，达成“在欧洲地区建成中国相关以及人民币计价金融产品的交易、风险管理及资产配置中心”的愿景。

或许是巧合，25年前，同样来自岛城的青岛啤酒作为首只H股登陆香港。尽管D股不完全是H股的翻版，但随着中国企业在国际市场上越走越远、在全球产业链走向高端，联系中国企业与海外投资者的离岸资本市场完全有理由获得繁荣的景象，但必然需要假以时日。

美国如何为小企业保驾护航

局与金融机构合作，小企业管理局以提供担保的形式，鼓励金融机构向小企业发放贷款。根据实际情况，小企业管理局提供的担保从50%至90%不等，收费标准也相应变化。

从1997年开始，美国按北美工业分类系统代码将企业分类。这种全行业分类系统适用于美国、加拿大和墨西哥。美国小企业管理局的对小企业的标准有自己的定义，基本上是按雇员人数和年营业额来划分的，但是根据小企业所处的行业，雇员人数为500人至1500人，或年营业额达750万美元至3750万美元的，都可以归为小企业范畴，适用小企业管理局的相关帮扶政策，但是以传销为代表的金字塔架构的公司不符合小企业标准。

除了金融机构，美国小企业管理局的其它一些合作伙伴还包括美国小企业发展中心以及特别针对女企业家和退伍军人的帮扶机构，其中美国退休服务团体（SCORE）与美国小企业管理局的合作关系更加密切。该组织是由美国小企业管理局资助的全国性非营利性组织，成立于1964年，全美共有约350个地方分支机构，上万名成员，大多是退休的企业家和公司高管。该组织在休斯敦地区有150名专家，来自63个行业，每年为小企业提供至少150场培训活动。

海外观察

“明斯基时刻”又要来了吗

□王亚宏

如果经济学家里也评选“网红”的话，那么去世了22年的美国经济学家海曼·明斯基有资格掀棺而起领取这个奖项。在十年前的全球金融风暴中明斯基以出人意料的方式大放异彩，现在随着一些经济数据出现下行征兆，比如全球股市在刚过去的10月经历了6年来最糟糕的月度行情，让人们再次惊呼另一个“明斯基时刻”是否来临。

虽然在经济周期方面研究深入，但每隔大约十年就被拿出来凭吊一番或许并非明斯基的本意。每当经济危机来临时，明斯基就被誉为凯恩斯之后最伟大的经济学家，凯恩斯的声名也有很大一部分和“失萧条”有关。而在经济平稳发展时期，明斯基只是伟大的经济学家之一，排名在他之前的包括他的论文指导老师熊彼得以及“通往奴役之路”的哈耶克，此外还有一大堆诺贝尔经济学奖得主的名声比明斯基显赫。

如果明斯基得过诺贝尔经济学奖，那么至少会有更多的人对金融不稳定假说和金融体系的脆弱性有所了解，从而不至于在金融风暴面前手足无措。在金融风暴最凶猛的2008年11月，英国女王伊丽莎白二世视察哈耶克曾经任教的伦敦政治经济学院，曾向在场的专家提了一个问题：为什么当初就没有一个人注意到经济危机？女王的问题让众人羞赧，但在这个问题上，明斯基确实更有发言权，他也有资格去回答女王的问题。

但女王很可能听不懂明斯基在说什么。尽管这位经济学家几乎说对了金融危机中的每一件小事，包括市场从来都不是平稳运行的，金融创新和监管放松不可避免地会导致危机、危机期间政府支出是重要的稳定器、政府对大型金融机构的救助会带来道德风险以及央行应被赋予更大的监管权限……但明斯基一直都以表达晦涩著称，他那些最有影响力的经济学论文也堪称“专业鉴定器”，非但普通读者难以读懂，就连在经济学圈子里也都受众有限。

因此，虽然明斯基早在上世纪50年代末就发表了预测金融危机的洞见，但却在半个多世纪后才名声大噪。在此之前，明斯基更多的只是被看作一位戴着尖尖帽的性格乖张的巫师，他号称不借助水晶球也能看到未来市场的坍塌。金融明斯基也以市场不稳定理论为基础构建起自己的霍格沃茨学院，他重点教授的则是黑金融防御课。

就像遇到伏地魔的爪牙后，哈利波特的才知道黑魔法防御的重要性。只有金融危机爆发了，黑金融防御”的作用才会凸显出来。在危机中扮演“最终借款人”而大力释放流动性的央行以反思的形式大力追捧明斯基，于是明斯基的名字成为杰克逊霍尔全球央行行长年会上上的热词，时任中国央行行长的周小川屡屡提需谨防“明斯基时刻”，美联储主席耶伦之前做过题为《明斯基危机：中央银行的教训》的演讲。

金融风暴让明斯基被更多人熟知。此前经济学家们认为在“看不见的手”的作用下，市场具有强大的自我修复能力，不管遇到多大的波折，总能自发地走向稳定。而明斯基却认为市场有着先天的“自毁”倾向，内部的冒险力量会不可避免地导致不稳定和危机，因此必须一次次通过干预来避免最坏的情况发生。从这点上看，他集合了奥地利周期学派和凯恩斯学派观点，并做出大胆延伸：即经济过度金融化必然导致危机出现，必须审慎监管以对抗“失而不能倒”的金融机构的力量。

几乎是以明斯基“黑金融防御课”教案按图索骥的方式，各国展开应对金融危机的对策，这让明斯基逐步走上神坛。但他被赋予太多光环的负面作用也同样明显，造成只要基本出现一点风吹草动，明斯基的大名就会被提及。凯恩斯之前曾自嘲“在过去的5次经济危机中，经济学家预测到了15次”，而在“明斯基时刻”成为显学后，让预测数量较之前的“15次”大幅提高。仅仅在过去三年里，每年都出现“下一次明斯基时刻”是否即将到来”的公开讨论。这也造成“明斯基时刻”几乎成为金融领域“狼来了”的同义词。

不过，对于金融动荡的“狼”是否真的会来，明斯基其实也给出了答案。他认为在脆弱性不断累积的金融系统中，除非进行关键性变革，否则在一系列头疼医头，脚痛医脚等修补后，经济虽然能短暂复苏，但也预示着未来会出现更严重的经济崩溃。

基于此，明斯基时刻”是否来临取决于另一个问题的答案，即10年前应对经济危机的反思是否带来了根本性变革。

遗憾的是，第二个问题的答案不容乐观。十年前在应对经济危机时所实施的一部分对策，本身就成为下次危机的隐患。比如，当各国政府在危急关头通过G20会议集体出手时，这种行为会带来一个印象，即无论发生什么都会有“最后借债人”出来托底，这无疑将鼓励更加激进的冒险行为。

比如，央行大量为市场注入流动性导致“借债”泛滥。虽然美联储已经重回加息通道，但之前催生的资产泡沫已经出现，其负面影响也逐渐显现，这也是明斯基多次强调的金融系统内部导致脆弱力量。

此外一些原本有效的政策也被遗忘或修正，比如美国以加强金融监管为目的的多德弗兰克法案就在今年被修正，而欧洲目前的经济活力仍没有恢复到10年前的水平，新兴市场金融系统本来就对脆弱的风险敞口再次被率先暴露出来。

因此，具有周期性特征的“明斯基时刻”并非会再次来临，而是危机之狼根本没有走远。