

海外观察

## 一个日本巨无霸企业为何穷途末路

□刘洪

对很多中国70后来说,东芝的电视广告,曾是童年的记忆之一。在那个物品还比较匮乏的年代,高品质的东芝家电,成为很多中国人生活档次的标志。但风流总被雨打风吹去,这个“日本制造”的代表性企业,现在前景越来越黯淡,甚至走到了崩溃的十字路口。

东芝的困境,从亏损数据就可以看出。根据估算,在截至2016年3月的2015财年,东芝将录得5500亿日元(约合45亿美元)的创纪录净亏损。为了求得生存,东芝将进行“解体式重建”,大幅裁减业绩不佳的家电以及总公司员工,加上此前已裁减的半导体部门,总计裁员1.06万人,占到员工总数的四分之一。

对很多一辈子只在一个企业工作的日本人来说,这无疑是一个艰难时刻,他们从来没想到,这个日本的巨无霸企业,有一天也会走到如此境地。要知道,和日立、松下、索尼还不同,有140年历史的东芝是日本老牌家电企业,日本第一个电灯泡、第一台洗衣机、第一款冰箱,都诞生在东芝的车间。

但成也萧何,败也萧何,当年给东芝带来荣光和利润的家电,最近几年成为了东芝的最大拖累。从2012年开始,东芝的家电就基本没有过盈利,后来更频繁录得巨额亏损,事实上成了拖累东芝发展的“僵尸部门”。

东芝的问题,其实也是日本整个家电业的一个缩影。最近几年,在韩国企业夹击下,曾经如日中天的日本家电业早已雄风不再。2008年,日立创下了当时日本企业的最大亏损纪录——7873亿日元。为摆脱困境,日立当机立断,开始压缩产能,以“挤脓”决心剥离亏损家电行业。

但东芝缺乏壮士断腕的决心,对于电视机、洗衣机、个人电脑这些传统家电业务,东芝左看一个不舍得,右看一个不愿放弃,虽有剥离业务的建议,但迟迟不见诸行动,最后用《日本经济新闻》引述业内人士的话说,东芝“失去了摆脱20世纪业务结构的机会”。

东芝的慢一拍,其实也同内部自欺欺人有关。去年7月,东芝就披露出震惊日本的财务造假,通过大幅虚增利润维持表面业绩,这种造假已持续多年。表面的数字光鲜,自然也使得公司上下缺乏转型的紧迫感。但出来混,总是要还的,假账让东芝信誉大损。日本证券交易监督委员会已表示,将向东芝处以73.735亿日元罚款。这也是日本公司被处以的最大罚款。

现在,每多生产出一件家电,东芝就多增加一点亏损,当亏损突破5000亿日元大关时,纵是东芝这样的巨无霸,也无法承受了。东芝不得不开始变卖家产。东芝在印尼的电视机和洗衣机生产企业,已转卖给中国的创维公司。接下来,东芝的个人电脑,很可能与富士通合并,白色家电,则可能甩卖给夏普。东芝以后的核心业务,将是半导体和核电。

即便如此,东芝的前景依然不容乐观。根据预测,在2016财年,东芝的到期贷款和债务接近1万亿日元。东芝迫切需要融资,但糟糕的业绩让投资者望而却步。穆迪已将该公司的债券评级下调至垃圾级。东京证交所则禁止东芝在明年9月之前进行股权融资。

东芝的教训是惨痛的,当断不断,必受其乱,没有转型的紧迫感,往往就会在竞争中被淘汰。这种“东芝病”,其实在很多国家企业都存在。

在美国,同样作为综合性公司的通用电气也曾蒙受巨额损失,其金融部门的巨额亏损甚至将其拉入2008年国际金融危机深渊的深渊。但通用电气痛定思痛,果断剥离了金融部门,并集中力量加强高科技制造业,现在依然是美国的巨无霸企业。

中国当下进行的“供给侧改革”,其中一个重要原因,就是企业患上类似“东芝病”,生产已不符合市场需求,却仍在消耗原材料和能源,结果必然是产能过剩、亏损增加。改革就必须果断剥离这些亏损业务,并转型开拓新的业务,如果瞻前顾后犹豫不决,则很可能被市场所淘汰。

必须要看到,今天东芝在压缩产能,将家电业务甩给中国企业,实际上是断臂求生。这是中国企业的机会,但同时也是挑战。可以说,如果没有强烈的危机意识,没有持续创新的能力,过个5年10年,一些中国家电企业很难不重复东芝的梦魇。可能我们今天还沉浸在并购的喜悦中,或许明天就发现这其实是一个巨大的包袱。更须警醒的是,我们的一些品牌远没有东芝那么响亮,业务也没有东芝多元化,瘦身的东芝好歹还有半导体、核电作为最后的稻草,我们的企业有什么?

海外聚焦

# 打造时装帝国 欧洲首富逆市称雄

□本报记者 杨博

2015年全球股市大起大落,“血洗”了不少顶级富豪,“股神”巴菲特身家缩水逾百亿美元,墨西哥电信大亨卡洛斯·斯利姆的排名也骤降,但有一位富豪的个人财富不减反增,甚至一度超越比尔·盖茨,问鼎全球首富宝座。这个人就是欧洲首富、西班牙人阿曼西奥·奥特加(Amancio Ortega)。

### 身家逆市暴涨

据彭博亿万富翁指数显示,截至2015年底,全球前400位富豪总计掌握3.96万亿美元资产,超过除美国、中国和日本以外任何一个国家的GDP,但这一规模仍较前一年缩水102亿美元。这是该指数自2012年推出以来首次出现年度下滑。

富豪们的财富缩水与全球股市的大幅震荡密切相关。去年5月中旬,这些顶级富豪们的财富总值曾一度高达4.3万亿美元,但在历年中的全球股市抛售潮后,财富规模显著下滑。其中损失最为惨重的是墨西哥电信大亨卡洛斯·斯利姆,他旗下的墨西哥美洲电信公司股价去年股价下跌了25%,个人财富在2015年下降近200亿美元,目前在富豪榜上跌至第五位。

“股神”巴菲特也未能幸免于难,去年个人财富缩水11亿美元。他执掌的伯克希尔·哈撒韦公司A类股股价在2015年下跌11%,出现2008年以来首次年度下跌,并跑输标普500指数。伯克希尔上一次出现年度下跌并跑输标普500指数还要追溯到1999年。目前巴菲特在全球富豪榜上位居第三。

相比之下,受益于欧洲股市的良好表现特别是旗下服装公司Inditex的突飞猛进,西班牙人阿曼西奥·奥特加的个人财富去年大幅增加129亿美元,达到740亿美元,跃居全球富豪榜第二位。

自2012年6月以来,奥特加一直稳居欧洲首富,去年年中超越巴菲特成为全球第二大富豪,去年10月一度超



CFP图片

越比尔·盖茨成为新晋全球首富。虽然奥特加并未在首富宝座上呆多久,但能够凭借传统的服装制造业与新兴的科技行业领袖一拼高低,甚至短暂超越,这也不能不说是一个传奇。

### 从杂工到时装之王

奥特加1936年出生于西班牙一个铁路工人家庭,12岁时从学校退学并在一家服装店做杂工。几年后,奥特加去了一家更高档的制衣公司做售货员。凭借聪明与勤奋,奥特加很快就当上了服装店经理。

27岁时,已经在服装业摸爬滚打十余个念头的奥特加通过从银行申请到的少量贷款,和哥哥一起正式成立了一家生产女性家居服的小公司,开始演绎一出“麻雀变凤凰”的

商业奇迹。1975年,奥特加和妻子创建首个ZARA品牌服装店,成为如今的Inditex集团的原形。到1980年代中期,ZARA成为西班牙家喻户晓的品牌,并开始向海外市场扩张。如今,ZARA已经在全球拥有2100多家店铺。

经历近四十年的发展,Inditex如今已经成长为一间拥有8大服装品牌,年销售额达到200亿美元的全球最大的时尚服装企业。过去五年,Inditex一直以每年400家店的扩张速度,目前在全球88个市场拥有超过6900家店铺。2015年中,Inditex市值一度超过1000亿美元,成为西班牙唯一一家跻身“千亿美元俱乐部”的上市公司。奥特加也成为不折不扣的“时装之王”。

除了时装业外,奥特加还热衷于

房地产投资,每年都会将其获得的数亿欧元的Inditex集团分红投入房地产业,持续买入位于伦敦、巴塞罗那、马德里、芝加哥等大城市的高端项目。去年9月,他斥资3.7亿美元买下迈阿密的一个零售街道,此前还曾投入4亿英镑开发伦敦知名购物中心牛津街。据西班牙监管机构文件显示,截至2012年,奥特加持有的房地产资产规模已经超过50亿欧元。

### 服装业“最好的模式”

2015年奥特加的净资产大幅上升与Inditex股票上涨密切相关。在欧元疲软的提振下,Inditex海外市场收入上升,公司股价去年大涨34%,跑赢同期欧洲斯托克50指数18.5%的涨幅,并一度创下每股34.59欧元的历史新高。

金融城传真

## 购物季助力英国经济

□本报记者 邓茜 伦敦报道

从圣诞节开始延续到新年一月的购物季是英国一年中最重要的消费时段,无论是网上商店还是高街上的购物中心,都拿出“诚意十足”的折扣来吸引消费者,这时购物狂们心中默念的也绝不是“小心剁手”而是“买买买”。从价格上看,这个时段的确是下手的好时机。

在绵延近两个月的购物季中,一个具有英国特色的节日“Boxing Day”(节礼日)令人印象深刻。节礼日即每年的12月26日,圣诞节的第二天。这个节日的来历说法纷纭,无论是来源于教堂发放捐款的开箱日,还是为了纪念基督教第一位殉教者,如今这一天已成为全英人民的“血拼日”,大有拼了命都要买到最划算“心头好”的意味。与各自宅在家里、街头清静的圣诞节当日不同,次日的节礼日反倒热闹非凡,几乎举国上下的商店和网店都在打折,五折是常态,三折很普遍,更有甚者低至两折。有的商场中还可看到牌子上写着“It's almost FREE!”(几乎免费!),来鼓动消

费者。

英国政府为了促进消费拉动经济,特定12月26日为英国的法定官方假日。因为2015年12月26日恰逢星期六,英国政府将12月28日星期一予以补假,与周末一起形成三天连休,让这个购物季“高潮迭起”。

节礼日当天有些店铺早上6点就开门迎客,很多人甚至在商场还未开门就早早地等在店外,准备一开场就“杀”进去扫货。无论是哈罗兹、塞尔福里奇、利伯提等老牌百货公司,类似于奥特莱斯的市郊购物中心,还是亚马逊、英国本土电商Argos等在线购物,这个购物季的营业额都有望高于去年。节礼日当天上午9点到10点塞尔福里奇百货迎来有史以来销售最好的营业首小时,斩获200万英镑销售额。根据在线零售协会的统计数据,在线商户节礼日当天销售额有望达到8.56亿英镑,明显高于去年同期的6.99亿英镑。另有统计显示,将有2200万购物者在圣诞后的消费中总共支出37.4亿英镑,比去年高出6%。

华尔街夜话

## 油价为何不升反降

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

3日,沙特阿拉伯宣布与伊朗断绝外交关系,受此影响,随后,沙特在中东、北非的盟友巴林、苏丹、阿拉伯联合酋长国、科威特等国也相继宣布断绝与伊朗的外交关系或降低外交关系等级,中东紧张局势骤然升级。

作为国际原油供给主要来源地,中东地区安全形势恶化通常都会导致国际油价大幅上涨或者波动。该地区局势动荡可能导致各产油国的原油生产能力受到影响,国际原油市场的供需平衡可能会被打破,出现供不应求的局面,从而推升油价。

但是,此次中东两大产油国沙特和伊朗掐架却未如往常一样导致国际油价上涨,相反,国际油价一路持续下跌。7日,纽约轻质原油期货价格和伦敦布伦特原油期货价格均跌破每桶34美元,接近12年以来的最低水平。

国际油价变动为何没有遵循以往的规律,中东地区对国际油价的影响力减弱了吗?这首先要从近年来全球原油在供给方

面发生的重大变化谈起。由于水力压裂和水平钻井技术取得突破并获得大规模应用,2008年以来美国页岩油产量增长迅猛,这直接导致美国在2013年取代沙特重回全球最大产油国的位置,日均产油量达到约900万桶。而且,2015年12月,美国政府解除了实施40年的原油出口禁令,使得美国的原油可以直接供应国际市场。

美国石油协会主席兼首席执行官杰克·杰勒德日前在该协会年会上自信地表示,美国近年来的“能源复兴”是过去几天国际油价未受沙特、伊朗断交以及中东紧张局势升级影响的“关键原因”。如今,美国已经显著改变了全球能源供应的地缘政治格局,中东局势对国际油价的影响正在减弱,当中东产油国出现局势动荡时,美国将作为“替代者”继续保持全球原油供应稳定。

与此同时,国际原油的需求方面也发生重大变化。去年以来全球经济形势持续低迷,曾经作为全球原油需求增长主要动力的中国因经济增速放缓和结构转型,放慢了对原油需求的增速,导致2014年以来国际原油市场持续呈现供大于求局面,全

球原油库存不断攀高。美国能源信息局的最新数据显示,目前美国全国的商业原油库存约4.8亿桶,较去年同期高出1亿桶,2016年全球原油市场预计将依然延续供大于求局面。

此外,随着全世界对气候变化的关注度越来越高和可再生能源持续快速发展,原油需求的长期增长态势难言乐观。2015年12月中旬,世界近200个国家在法国巴黎签署了《巴黎气候协定》,提出了更加严格的减排目标。不少分析机构认为,这些目标将对油气产业的发展带来冲击。

不过,笔者以为,短期内中东地区对国际原油市场的影响力依然是其他国家和地区无法撼动的,因为在当前的低油价状况下,美国原油相对于中东地区原油并没有竞争力,短期内还无法大规模供给国际市场。而且,中东依然是全球产油最多的区域,此轮油价持续下行的一个重要原因也是中东产油国、尤其是沙特为了保证自身在国际原油市场的份额不愿意减产保价。但长期来看,国际能源供给的地缘政治格局还将继续演变,这其中,供求博弈的市场规律将继续发挥关键作用。

海外选粹

## 巴西衰落

比前任拥有更多政治支持,其次其腾挪空间也更大。近期让巴博萨一显身手的“测试”则是他能否成功说服国会恢复不得人心的金融交易税。

2016新年伊始,巴西本应沉浸在一片兴高采烈的气氛中,因为该国的里约热内卢即将在8月主办南美洲历史上第一个奥运会,这令巴西人有机会向世人尽显其风采。然而,事与愿违,正逢盛事的巴西却面临政经困局,其经济衰落程度也出人意料。

去年12月中下旬,先是著名评级机构惠誉下调巴西三大垃圾级评级,这也是全球三大评级机构第二次下调巴西评级;紧接着,上任不到一年的财政部长莱维因“背不起

黑锅”而宣布辞职。相关机构预测,2016年,巴西经济或将缩水2.5到3个百分点,情况并不比2015年改善多少,即使饱受制裁折磨的俄罗斯经济表现

也将好于巴西。与此同时,巴西政坛还饱受国家石油公司贿赂丑闻困扰,总统罗塞夫则被指控隐瞒预算赤字规模而面临国会弹劾。

作为金砖国家之一,巴西一度成为快速成长的新兴经济体急先锋,而今它所经历的阵痛一部分要归罪于国际大宗商品价格的不断下跌,同时,2015年财政赤字猛增更令巴西经济雪上加霜。《经济学人》杂志认为,巴西的危机管理者们并未做好伺机改革的充分准备,而其公共债务已占国内生产总值的70%,这对于巴西这样的中等收入国家来说,无论规模还是增长速度都令人忧虑,加之其国内利率高企,偿债成本更高达国内生产总值的7%之多。正所谓屋漏偏逢连夜雨,当前巴西通胀

若要再现辉煌,还需加大改革力度,包括改变制造业税负过重、劳动法不尽合理等影响经济发展的方方面面。与此同时,巴西为排除国际竞争压力,曾对本土企业采取过多保护措施,这在一定程度上阻碍制造业生产力的提升。

若罗塞夫政府的改革最终未见成效,鉴于其债务多以本土借贷为主,《经济学人》认为,其债务违约风险并不大,且最终很可能稀释债务。巴西经过多年努力,已使数千万人摆脱贫困,未来,若该国经济持续衰退,则很可能导致贫困人口返贫。不过,值得庆幸的是,巴西在不断的摸索中摸索出来的成功之道,已展现在我重返管理混乱及政局动荡的昨天。(石璐)

目前Inditex市值接近940亿欧元,奥特加持有该集团近六成股权。

2015年前九个月,Inditex的净利润同比增长20%,达到20亿欧元,收入增长16%至147亿欧元。2009-2014年期间,该公司销售额复合年增长率达到10%,净利润复合年增长率达到14%,毛利率接近60%。

Inditex业务的持续快速增长,很大程度上受益于其奉行的“快时尚”理念,这也几乎成为当今服装界的一大样板。

产品究竟能“快”到什么程度?据相关报道,一件ZARA时装从设计到生产、物流,直到进入销售环节,大概只需要两到三周时间,比竞争对手快了10倍以上。当新品产量达到预订产量的50%到60%时,就送去门店,如果上架后首个星期表现不佳,就会立即撤架,如果卖得不错,就在接下来几周把预订产量完成。这使得公司能够对消费者的需求做出迅速反应。而即便是热销款,也不会店里停留超过四周,这一方面让店铺里总是充满了展示最新时尚趋势的服装,一方面也让消费者产生“过这村没这店”的危机感,制造“饥饿营销”的效果。

另一点与同业对手不同的是,许多零售商都愿意将生产转移到中国和东南亚等劳动力价格低廉的地区,以削减成本。但Inditex一直将大部分制造产能集中在西班牙本土,以便能迅速对流行趋势做出反应,让店铺更快地铺货。

如今,Inditex引领的“快时尚”风潮已席卷全球,在奢侈品牌如巴宝莉、Hugo Boss等纷纷遭遇市场需求下滑的冲击之际,ZARA等中高端品牌继续保持增长态势。就连路易威登的尚总监丹尼尔·帕特也表示,Inditex“可能是全世界最具创新力和破坏性的零售商”。

伯恩斯坦证券分析师认为,Inditex拥有服装业“最好的业务模式”,预计未来五年能一直保持两位数的盈利增长。



《经济学人》