

## ■ 海外聚焦

# 百年老店转型不易 尼康会否成为下一个柯达

□本报记者 王亚宏

上世纪70年代，美国影像巨头柯达发明了全球最早的数码相机，然而这一革命性产品却没能为公司带来持续利润，2012年这家百年老店反而倒在了数码影像时代的门槛上。到了数码时代，市场上的巨头是日本的尼康和佳能两家公司，大部分摄影爱好者只能在非此即彼中选择。不过近来尼康也遭遇了经营困境，如果应对不慎甚至可能成为第二个柯达。

## 百年老店 跨越时代

本来今年是尼康历史上具有纪念意义的一年，但业绩的下滑却冲淡了喜悦。

在整整100年前的1917年，日本东京计器制作所的光学计量仪器部门和岩城玻璃制作所的反射镜部门合并，成为名为日本光学工业株式会社的企业。其后又兼并了藤井镜头制作所，这奠定了尼康日后的发展基础。

当时尼康向德国聘请了8名光学专家外加上自己的200名员工，以生产望远镜、显微镜和光学测量仪器为主。上世纪30年代，该公司生产出摄影用镜头，并启用尼克尔商标。

二战结束后的1946年，尼康推出第一部旁轴机身，并于1948年上市销售，这也是第一部以“尼康”来命名的相机。之后不少记者在奔赴第一现场做报道时都使用尼康的产品，其镜头清晰锐利，机身轻便坚固，使得这家公司名声大噪。此后尼康源源不断发布了不少经典的镜头和机身，从而奠定了摄影器材领域标杆地位。

在胶片时代，尼康有F3相机等扛鼎之作，在上世纪90年代的数码化转型中，和曾经的霸主柯达相比，尼康也反应迅速。1999年，尼康率先推出了售价在6000美元以下的专业级数码单反相机，一度使整个专业数码单反机市场面貌出现了改变。其不仅价格上比柯达产品低，而且机身更加紧凑。不少新闻和广告机构被尼康数码相机的价格和性能所吸引从而大规模开始转向数码化。

在专业相机的带领下，民用数码相机也进入了井喷式增长的时期，而推出多款入门级数码相机产品的尼康也凭借这种“群狼战术”获得了丰厚的收益。



视觉中国图片

## 好景不再 断崖下落

对尼康而言，数码时代既带来了繁荣，也带来了衰落，近三年来业绩呈现断崖式下滑。然而更令公司管理者挠头的是，造成目前局面并非竞争对手拿出了“现象级”的产品，而是整个相机产业遭到了冲击。

品牌价值排行榜上的位置最能显示出尼康近几年的滑落。美国咨询机构Interbrand汇总的2015年日本企业品牌价值排行榜显示，尼康的“尼康”品牌价值同比下降29%至15亿美元，由上一年的第10位退居到第16位。2016尼康的品牌价值下降30%，仅排在第21位，2017年又跌4位至第25位。

尼康品牌价值大幅下降是因为无法适应用户的需求变化。智能手机的崛起，小型数码相机市场正在急速缩小。对比苹果新品令人眼花缭乱的拍照功能，会对这种替代性有深入的了解。

能手机在“杀死”了MP3播放器、计算器、计步器等一系列小电器后，为尼康带来滚滚利润的小型数码相机也成为下一个目标。据美国调查公司IDC统计，2016年全球相机供货量为8100万台，仅是2010年顶峰时期的一半多一点。其主要原因是与智能手机竞争的袖珍数码相机需求出现减少。

尼康的财务状况出现断崖式下跌。该公司在2007财年数码繁荣的巅峰期创下754亿日元的最高年收益后，盈利逐年下滑，到2015财年已减至182亿日元，上一财年更是亏损达90亿日元。

为扭转局面，尼康去年宣布在日本国内削减约1000名员工，这相当于该公司在日本国内员工总数的10%，近来又传出消息称其要关闭一家在中国的工厂。除裁员外，尼康还在削减产品线，去年日本尼康宣布放弃推出定价在10万日元左右（约合人民币6000元）的高级数码相机“DL系列”的3个机型。受到低价格机型竞争激化，越来越难以确保盈利等因素影响，日本各厂家均大

力发展10万日元左右的高端机型。尼康曾计划将DL系列数码相机作为改善盈利的王牌，但在上市之前发现存在缺陷。虽然其后也一直致力于该系列机型的开发，但因盈利无望最终放弃上市。

## 转型不易 路在何方

尼康的困境是整个相机业的缩影。日本国际相机影像器材工业协会发布的2016年度的数码照相机、镜头产量、出货量数据显示，2014年、2015年、2016年这三年，相机和镜头的产量和出货量都依次递减，影像行业进入艰难时期。

在智能手机与移动软件的冲击下，传统的专用消费电子设备竞争优势不再，尼康这样的传统影像巨头也被迫走上转型之路。朝多元化方向发展或转型是近年来这些企业发展的趋势。其中，佳能以3300亿日元收购了瑞典摄像头巨头Axis，进军监控摄像头领域。索尼在出售PC业务后，重心转向游戏、娱乐领域。根据索尼发布的2017财年第二季度财报显示，索尼销售收入为20625亿日元，同比上升22.1%，主要得益于游戏和网络服务业务增长。

但相比之下，尼康的转型之路似乎并不顺畅。以军工光学仪器起家的尼康也进入半导体、显微成像仪器、医疗诊断设备等领域，但问题是业务规模都不大，难以扛起带领公司前行的重任。据2017财年尼康年报显示，影像部门仍贡献了尼康超五成的收益，精密制造部门则贡献了超三成的收益，而尼康的光学仪器和医疗板块在2017财年表现不佳。

更让尼康雪上加霜的是，仅次于影像部门的精密制造部门近年来也表现不佳。在十多年前，尼康曾在集合大量光学技术、被称为曝光工序的半导体制造装置业务上高居全球市场份额榜首。但近年来被荷兰ASML夺走市场份额，业务持续亏损。

从目前的情况看，在相机市场不景气的情况下，尼康为了更好地利用半个多世纪以来积淀起来的业务根基，将会继续执著于单反。不过这或许并非尼康复兴的良药，反而让尼康看上去越来越像2013年破产的柯达——后者也同样历史显赫，甚至发明了最早的傻瓜相机和数码相机。

## ■ 海外观察

美国税改进程  
引市场热议

□金晓峰

作为特朗普政府执政一年来最大的成绩，美国三十多年来最大的税改法案即将出炉。美国公司税率将大幅降低，征税体制也将发生变化。作为全球最大经济体和最重要的消费市场和投资目的地，美国税改是否会在全球范围内引发金融和产业资本大举回流美国成为大家关心的话题。

由共和党控制的美国国会正在就30年来最大规模税改法案做最后冲刺，继众议院通过议案后，本周参议院也通过了自己版本的议案。此后，国会两院将进行颇为艰巨的“调和”协商，来消除两院版本不一致之处。

目前来看，两院版本在诸多细节上分歧依然很大，如对于个人所得税级的调整、公司税减税的启动时间、税收抵扣相关规定等。虽然这些细节仍有待敲定，但两院版本在改革的大方向上基本一致。

目前来看，虽然特朗普希望能在圣诞节前签署税改法案，但鉴于共和党内部分歧较大，国会共和党关于最终税改版本的协商也可能拖延到明年初。

此次美国税改，号称是1986年里根政府以来美国最大规模税改。虽然特朗普在此次税改中频频“邀功”，但事实上在奥巴马政府后期共和党拿下国会参众两院后，税改已经被共和党提上议事日程。

此次税改的影响，大致来说分为国内和国际两大方面。对美国国内来说，此次税改由于过于偏袒富人，可能进一步加大美国贫富分化和社会矛盾。从国际上来看，最大影响将是企业所得税的大幅降低，以及美国征税体制的改变。

首先，美国企业所得税从35%大幅降至20%，包括合伙企业等在内的“穿透企业”（Passthrough Businesses）税率设定为25%。此外，对苹果等跨国企业目前为避税而囤积在海外的2.6万亿美元利润，只需一次性缴纳14%（低流动性资产税率为7%）便可合法汇回美国。

其次，美国将目前的全球征税体制转变为属地征税体制，对海外子公司股息所得税予以豁免。例如，此前美国企业在中国合资企业获得的利润既要向中国政府缴税，汇回美国时还需向美国政府缴纳35%所得税，而未来不再需要向美国政府缴税。但同时，此次税改针对跨国企业新增了20%“执行税”（excise tax），来限制这些企业通过和美国以外分支机构的内部交易来避税。这一新税种可能冲击国际产业链，阻止跨国企业将产业转移到美国之外的其他国家。

此次税改议案有数百页之厚，内容宏大繁复，目前国际税法专家和大型会计师事务所仍在研究。因此在短时间内，尚难断言美国此次税改是否会立刻造成国际金融和产业资本流动的巨大变化。不过，在思考这一问题时，应注意规避一些常见的思维误区。

首先，要注意区别共和党政府为税改造势所做的宣传和减税对经济的实际效应，否则易高估此次税改的外溢效应。例如，9名曾在共和党政府担任过经济顾问的知名经济学家25日在《华尔街日报》上刊发联名信，称此次税改有望在长期平均每年将经济增长率拉高0.4个百分点。

但位于华盛顿的跨党派独立政策分析机构负责联邦预算委员会（CRFB）则指出，美国历史上从来没有任何一次税改可以实现提高经济增速0.4个百分点的效果。此次税改对经济的拉动作用最多不超过0.1个百分点，并且从长期来看税改导致的债务增加将有损经济增长。

其次，要区分美国的名义税率和实际税率的差别。虽然美国名义企业税率高达39%，是发达国家中最高的，但由于种种抵扣和漏洞，美国实际企业税率仅为18.1%，低于法德英加意六国19.4%的平均水平。此外，据经合组织统计，2015年美国税收占GDP的比重仅为26.2%，是发达国家中最低的。在这种情况下，进一步对企业减税，是否会改变企业目前的投资行为目前尚难断言。

再次，不能通过简单比较各国企业税率，从而得出企业投资必将流向低税率国家的结论，因为税率仅仅是影响企业投资的因素之一，其他因素包括市场规模、营商环境、法治环境、宏观政策等。例如，经济学家的研究发现，2010年起英国大幅降低企业税负未能获得促使企业增加投资、加快经济增速的预期效果。

第四，全球出现竞争力减税已是不争事实，但这次美国税改更值得担心的，与其说是降低税率，不如说是争夺税基，即将以往不纳税的国际交易纳入美国纳税范围，或利用税收杠杆迫使企业将生产环节留在美国境内。这给全球税收体制的协调，以及国际产业链带来的挑战不容小视。

最后，在经济全球化时代，尤其是流动性更强的数字经济快速发展的当下，国际税收的协调问题变得日益严峻。国际税收漏洞导致苹果等跨国企业疯狂避税，竞争性减税则可能恶化各国政府财政状况，争夺税基则更可能导致双重征税、供应链扭曲等问题。

## ■ 海外选粹

## 新兴市场新牛市

尽管经历了一系列震荡，新兴市场在过去12个月已超越身处后牛市期的美国市场，获得骄人战绩。不过，无论是印度、俄罗斯还是巴西，都处于经济增长放缓的压力期，投资者在做出投资选择时尚需仔细选择。摩根斯坦利资本国际新兴市场指数在今年上涨了34%，超出标准普尔500指数16%，这意味着新兴市场正逐渐走出三年经济低迷期，迎来复苏曙光。

华尔街的基金经理们更是欢呼雀跃于这一新牛市的到来，同时又都对新兴市场作出审慎评估。

基金经理吉恩表示，目前部分新兴市场正在被高估，几年前，投资者青睐于那些利润稳步增长的公司，因为当时能够实现盈利的企业十分稀缺。如今，随着各公司盈利能力复苏，稳定增长性已被高估，尤其在消费品领域。像巴西的美洲饮料公司不仅最近利润率萎缩，销售量也未见起色，印度烟草公司更是处于艰难挣扎阶段，但这些公司的市盈率都翻了数倍。另一方面，一些高质量周期性股票更具吸引力，如印度尼西亚的亚洲中央银行，作为一家经典的面向消费者的印尼银行，它聚集了成本最低的存款，拥有强大的资产负债表，且在印尼经济复苏中位势极好。

基金经理石田早在2011年曾对印度美容美发公司艾马米情有独钟，其理由是消费必需品正逢其时，不过今天石田已卖掉这只股票，他认为，当前艾马米股价太贵，市盈率已达60倍之多。

基金经理施瓦博的“慧眼人”则是阿里巴巴、腾讯、三星电子和台积电，但鉴于这些热门科技股过去十几年间连续上涨，施瓦博已开始更多专注于可以提高利润率或回报率的上市公司。在石田看来，中小盘股价格更趋合理，选项也更多，像便宜一些的中国电商宝尊，就可作为电商大股的良好替代品。

基金经理埃德曼则仍将目光专注于电商大股，他认为，很难再找到如阿里巴巴这样全球最大的电商股。而吉恩的目光则转向俄罗斯，他认为这个国家的经济正在复苏，企业纷纷削减成本，并已开始奏效。像西伯利亚银行持有俄罗斯小额存款的一半，同时银行体系得到巩固，公司治理大为改善，但其目前的市盈率不过6.5倍，即使在经济衰退中期，其股本回报率都能超过20%。

而吉恩认为，未来随着中国加快关闭产能过剩的污染企业，如钢铁厂，国有企业利润率可期，这也更有助于银行业的发展。

至于印度，石田更看好珠宝业，据他分析，印度珠宝业七成企业都无组织，而按印度商品及服务税纳税规定，这样的公司无需交纳该税，这正是该行业的优势所在。（石磊）

## ■ 华尔街夜话

## 鲍威尔释放政策连续性信号

□本报记者 江宇娟 华盛顿报道

下届美联储主席人选杰罗姆·鲍威尔本周在美国国会出席了提名听证会。这也是鲍威尔在美国总统特朗普提名他担任下届美联储主席后的首次公开亮相。在提名听证会上，鲍威尔透露了哪些货币政策和金融监管政策信号？

从整场听证会来看，鲍威尔有望继续保持美联储现在的货币政策路线，这在很大程度上缓解了美国未来货币政策的不确定性。不过，鲍威尔也释放了减轻部分金融机构监管负担的信号，一度推动金融类股票的上涨。

对于近期通胀率回落，鲍威尔说，目前美联储并不清楚美国通胀持续疲软的原因，但如果通胀疲软的状况持续，美联储可以更加缓慢地加息，反之亦然。

除了渐进加息外，美联储在货币政策正常化过程中还需要逐步缩减量化宽松期间累积下的庞大的资产负债表。鲍威尔预计，美联储缩表将持续三到四年，最终美联储资产负债表规模将从目前的约4.5万亿美元降至2.5万亿美元到3万亿美元的水平。

谈到金融监管，鲍威尔说，目前的银行监管规定已经“足够严厉”。他说，更严格的基本和流动性要求、压力测试、银行破产计划等是金融监管改革的核心支柱，应该继续保留，并提高这些监管工具的透明度和效率。

鲍威尔重申对银行监管“量体裁衣”，在维护金融稳定的同时，让监管体系更加有效、透明和适合个别银行机构。他支持参议院有关

## ■ 金融城传真

## 伦敦证券交易所面临管理危机

□本报记者 邓茜 伦敦报道

经济也保持强劲增长，美联储已经开启渐进的加息周期。目前渐进的加息节奏有助于帮助失业率和贫困率较高的群体享受经济增长红利，这也是维持经济持续复苏的最佳方式。他强调，如果加息节奏太慢，有可能导致经济过热，引发经济危机。

对于近期通胀率回落，鲍威尔说，目前美联储并不清楚美国通胀持续疲软的原因，但如果通胀疲软的状况持续，美联储可以更加缓慢地加息，反之亦然。

除了渐进加息外，美联储在货币政策正常化过程中还需要逐步缩减量化宽松期间累积下的庞大的资产负债表。鲍威尔预计，美联储缩表将持续三到四年，最终美联储资产负债表规模将从目前的约4.5万亿美元降至2.5万亿美元到3万亿美元的水平。

谈到金融监管，鲍威尔说，目前的银行监管规定已经“足够严厉”。他说，更严格的基本和流动性要求、压力测试、银行破产计划等是金融监管改革的核心支柱，应该继续保留，并提高这些监管工具的透明度和效率。

鲍威尔重申对银行监管“量体裁衣”，在维护金融稳定的同时，让监管体系更加有效、透明和适合个别银行机构。他支持参议院有关

现在已有“大量不受欢迎的宣传，这对公司毫无益处”。这一结果实际上仍在经历非常尖锐的博弈。在11月28日，作为伦敦证交所旗下伦敦清算所的监管机构负责人，英国央行英格兰银行行长卡尼也介入此次管理层危机，他指出，“罗睿泽已经做出了杰出的贡献……但一切都结束了”。

据报道，罗睿泽自2009年担任伦敦证交所首席执行官以来，使该集团的市值从8亿英镑升至超过140亿英镑，这也是其引以为傲的成绩。在宣布离任时，罗睿泽表示“在任何情况下，我都不会重回伦交所管理层或董事会任职，但我为过去八年半中我们所获得的成就感到自豪”。罗睿泽任职期间，伦交所战略性地收购了美国罗素指数集团和伦敦清算所，这让伦交所实力得到极大增强。

罗睿泽离职后，伦敦证交所首席财务官大卫·沃伦将临时接任首席执行官一职，直到新的首席执行官获得任命。沃伦曾经担任纳斯达克首席财务官，并在伦敦证券交易所工作了五年，参与了伦敦证券交易所近年来的大宗交易。伦敦证交所表示，布莱登将监督新任首席执行官的任命，然后也将辞去董事会主席职务，并不再寻求2019年的竞选。

然而，罗睿泽的去职未能使此次内部事件的影响真正平息。他早于计划提前一年辞职，使伦交所未来面临的问题更加严峻。伦交所迫切需要一位新的首席执行官搭建管理层与股东之间的桥梁，弥合董事会中存在的分歧，以及制定长期战略面对具有很大不确定性的“脱欧”进程。

此前，由于英国公投“脱欧”，使得已经达成协议的伦交所与德交所合并打了水漂。这笔交易股票总价值超过5.2万亿美元，将形成一个拥有超过3200家上市公司的衍生品交易区域性强手，叫板美国芝加哥商品交易所、洲际交易所和香港交易所及结算所等全球各大市场运营商。但在今年3月29日英国的“脱欧”公投递交欧洲理事会主席图斯克的当天，欧盟反垄断机构欧盟委员会正式阻止了德意志交易所与伦交所集团的合并交易。

可以预见，在未来预期两年的“脱欧”进程中，随着相关政策框架的更改，伦交所还将面临更多的挑战，管理层的缺失必将对其发展不利。

然而，罗睿泽的去职未能使此次内部事件的影响真正平息。他早于计划提前一年辞职，使伦交所未来面临的问题更加严峻。伦交所迫切需要一位新的首席执行官搭建管理层与股东之间的桥梁，弥合董事会中存在的分歧，以及制定长期战略面对具有很大不确定性的“脱欧”进程。

此前，由于英国公投“脱欧”，使得已经达成协议的伦交所与德交所合并打了水漂。这笔交易股票总价值超过5.2万亿美元，将形成一个拥有超过3200家上市公司的衍生品交易区域性强手，叫板美国芝加哥商品交易所、洲际交易所和香港交易所及结算所等全球各大市场运营商。但在今年3月29日英国的“脱欧”公投递交欧洲理事会主席图斯克的当天，欧盟反垄断机构欧盟委员会正式阻止了德意志交易所与伦交所集团的合并交易。

可以预见，在未来预期两年的“脱欧”进程中，随着相关政策框架的更改，伦交所还将面临更多的挑战，管理层的缺失必将对其发展不利。