

淡马锡吴亦兵:

对中国经济长期韧性抱有信心

□本报记者 葛瑶 赵若帆



吴亦兵,拥有哈佛大学生物化学博士学位和中国科技大学分子生物学学士学位。2013年10月加入淡马锡,目前任淡马锡全球科技与消费投资联席总裁、全球企业发展联席总裁、中国区主席。加入淡马锡之前,吴亦兵2009年12月起担任中信产业投资基金管理有限公司总裁,同时兼任中信证券股份有限公司旗下直接投资机构金石投资有限公司董事长兼首席执行官。

一年期回报率创近7年新低

中国证券报:在截至2023年3月31日的财政年度里,淡马锡集团出现73亿新元亏损;一年期的股东总回报率是-5%,创近7年新低。亏损的原因是什么?

沈晔:淡马锡年度投资回报是按照股东的总回报来衡量的。集团净亏损是淡马锡、运营子公

司、合资公司等财务并表以后计算的结果。淡马锡近几年采用国际财务报告准则(IFRS)。根据IFRS的要求,所有持股比例低于20%的投资,单个年份市值变化就算没有实现损失,也要计入在内。低于20%的投资占我们投资总额的40%以上,而在上一个财年淡马锡持股低于20%的投

资,带来220亿新元没有实现的市值损失,即浮亏。若不计算未实现市值损失,集团的运营利润是147亿新元。

吴亦兵:-5%的回报率和全球资本市场的表现相关。我们将近50%的资产在二级市场,受到波动影响。相较于单年度的表现,淡马锡更关心长期表现。

“解铃还需系铃人”

中国证券报:现在中美两国的经济形势与去年年底时市场的预期有一定差别,为什么?

吴亦兵:市场上存在很多争论。美国在疫情期间向消费者直接注入了6万亿美元资金,三年来国家债务不断攀升,但居民资产负债表却更加强劲。这种大规模的消费和较长时间的花费没有被预料到。随着国家承担了很多负担,居民收入也增加了。如今美国的快餐店时薪从7美元涨至15美元,甚至有的州达到22美元。这是劳动力成本居高不下的表现,即服务型通胀。服务业工资持续上涨,很难回落。我们认为,服务型通胀是结构性的,很难降低。所以疫情期间,美国消费者和居民的资产负债表得到了增强。

中国在疫情期间则没有进行大规模放水,而是解决了许多长期问题,降低了经济的长期杠杆。从消费者和中小企业角度来看,需要一定时间来修复资产负债表。因此,今年我们并没有看

到冲击性的消费增长。无论是信心还是消费,都在逐渐恢复。

实际上,中国政府已经看到全球经济面临的挑战,并且对整体经济复苏采取了相对清醒、谨慎的态度。但资本市场习惯了立竿见影的复苏,便会存在预期差,这是当前国内资本市场面临的挑战。我们认为,今年国内的核心问题是引导正面预期。

中国证券报:预期差是如何影响企业和市场的?

吴亦兵:这种预期差对经济形成负向循环影响。资本市场的预期差影响到企业,企业的资产负债表也受到损害。

长期来看,我们对中国经济的长期韧性有信心。在当前的环境下,中国仍有很多工具可供使用。例如可以在短期内增加赤字率,从国家资产负债表转移到居民和企业的资产负债表。当前中国赤字率约3%,而发达国家在应对危机时最高时达到两位数。这实际上就是资产负债表之间的转

移,可以重建信心。

核心问题仍是引导预期,这需要通过具体的财政和政策措施来实现。我们看到财政政策的调整已经开始,例如地方政府债务问题得到解决。此外,修复经济主体的资产负债表——特别是消费者和中小企业——是这一进程的核心。

我们想强调的是,资本市场对中国经济至关重要,在扶持民营企业的过程中发挥关键作用。所有达万亿级的平台经济企业,都是依赖资本市场的。我们需要修复资产负债表,提高股权价值。

中国证券报:市场如何才能从这样的逆向螺旋中走出来?

吴亦兵:问题是预期差造成的,而这轮的预期差是由资本市场开始的,解铃还需系铃人。所以资本市场是实际可行的抓手。长期资本的介入是一个非常现实的选择,钱是跟着钱的。牛市时,资金涌入市场;熊市时,资金流出。

新加坡国有投资公司淡马锡日前公布的2023年财报(2022年3月31日至2023年3月31日)显示,淡马锡投资组合净值为3820亿新元,折合人民币约19800亿元。投资组合的1年期股东总回报率为-5.07%(按新元计算),20年期股东总回报率为9%。

淡马锡全球科技与消费投资联席总裁、全球企业发展联席总裁、中国区主席吴亦兵,淡马锡中国区执行总经理沈晔在接受中国证券报记者采访时表示,由于国际财务报告准则(IFRS)的相关要求,持股比例低于20%的投资市值变化须包含在损益表里,所以若不包括没有实现的市值损失(即浮亏),2023年集团运营利润实际应为147亿新元。

吴亦兵认为,中国在疫情期间降低经济长期杠杆,并未大幅放水,因此消费者以及中小企业需要一定时间修复自身的资产负债表。同时,面对全球经济挑战,中国政府对经济复苏采取了相对清醒、谨慎的态度。而资本市场已习惯立竿见影的复苏。如此带来的预期差是当前国内资本市场面临的主要挑战。

“解铃还需系铃人,若想打破预期差对经济带来的负向循环,仍要从资本市场入手。”吴亦兵告诉记者,当前国内的核心问题是引导正面预期,引入长期资本或是较现实的选择。长期来看,中国当前赤字率存较大空间,仍有很多政策工具可供使用。淡马锡对中国经济的长期韧性抱有信心。

产业链重构是漫长过程

中国证券报:当前市场环境下,淡马锡看到中国市场的哪些亮点?

沈晔:我们仍强调“四大长期结构性趋势”:数字化进程、未来新消费、更长寿命和可持续生活。在数字化方面,中国企业擅长发现和应用场景,在制造业、服务业等广泛应用数字化,并与自动化紧密结合。这令中国企业不再依赖低成本劳动力,而是快速发展自动化。我们投资的一些公司如黑湖智造,通过手机APP实现高度透明的自动化流程,提高效率。在未来新消费方面,中国市场的内需消费潜力巨大,我们投资了许多年轻消费者关注的品牌,它们代表了消费者独特的审美和生活方式,尤其在中国特定应用场景下有巨大机会。在更长寿命方面,虽然美国领先,但中国紧随其后,拥有大量人才和庞大市场,有很多潜力。在生命科学领域,中国在研发方面遥遥领先,我们看好中国在这方面的优势,并将继续关注。最后,可持续的生活有广泛定义,中国在大规模可持续发展方面处于全球领先地位,某些领域至少领先全球五年。我们将继续挖掘这个领域的机会,看到实际应用的产品和技术,替代原有方案并带来盈利,对中国市场来说是特殊机遇。

吴亦兵:中国经济正在进行完整转型,正从人口红利转向工程师红利,体现在各行各业。在各个领域,我们看到创新是引领发展的主要驱动力。创新在中国整个产业链上已经泛化,中国在新能源、工业自动化、电动汽车等领域处于全球领先地位。中国企业不再只是追随者,而是领头羊。我们应该多去看看中国的新能源和先进制造业,了解这些新型企业。

中国证券报:“去风险化”会给中国制造业带来怎样的影响?

吴亦兵:全球供应链由单一供应变为多元供应,是不可避免的趋势。因此,中国制造业中容易转移的环节,比如装配,可能会移到海外进行。但整体产业链是很难被搬走的,如果发生也需要相当漫长的过程。

历史上,一些产业链从欧洲转移到日本,再转移到中国,最近又向东南亚转移。这是低端制造业向高端制造业转型的“腾笼换鸟”。高端精密制造业和新材料,涉及整体供应链非常复杂。许多早期的创新都需要小批量生产,使用特殊材料和加工工艺,缺一不可。换句话说,企业不会简单地为了做一个电池就迁移整个产业链。

中国产业链的优势也是很难取代的。比如工业3D打印,我们投资了一家名为未来工厂的企业。为什么它选择在深圳?因为深圳的快递服务晚上十一点都能收件。客户在中午下订单,工厂下午就能生产出来,晚上发快递,第二天就能送达。这是中国物流的优势。