



经合组织商业与金融展望

中文概要

今年经合组织商业与金融展望的主题是“分化”：指那些似乎阻碍了经营效率和生产率增长的不一致的结构、政策、规定、法律和行业惯例。分化现象显现在全球经济的各个层面，从宏观经济到行业和微观经济，再到法律。

全球经济中的分化：金融市场和生产率

全球经济主要面临两股阻力：投资巨大的大宗商品超级周期发生逆转；发达经济体中，由金融危机余波以及再监管和低利率、负利率之间相互作用引发的 L 形复苏。现实表明，利率正常化和可持续的资产价格复苏都取决于即将出现的全球局面：是受到各大央行青睐的“通胀优先”系列政策出台，避免“创造性破坏”阶段，以应对特定行业和国家出现的过度投资和产能过剩问题，还是可以更快带来结构性调整的“生产率优先”政策出台。

最好的情况是，后金融危机时期总量生产率的缓慢增长情况有所改善。我们从全球 20 个不同行业（除金融和房地产外）的上市公司中选取最大的 11000 多家，统计公司和行业增值数据，用于分析公司层面的生产率绩效，并基于这些数据提出改善生产率的优先事项。这些公司对生产率增长的贡献都仅仅限于所在行业，表明在整个经济中，增长的扩散极为缓慢。公司的特定财务决策有助于实现最佳绩效，这些决策关于资本支出、销售、股利和股份回购政策、研发支出、债权比以及企业合并与收购。

行业和微观经济层面的分化

研发（R&D）是带动生产率增长及其扩散的最重要因素之一。相应地，公共政策在促进研发方面也起到重要的作用。包括税收政策在内的财政激励应当被用于消除特定壁垒、阻碍或带来协同作用，以帮助研发和创新投资达到理想水平。在考虑任何税收激励时，都需要结合一个国家的总体税收政策、更广泛的创新政策组合以及其他研发政策。一个国家的研发活动增加，不一定会导致全球创新总量增加，因为可能研发只是简单地从其他国家转移过来。

股票交易行业的结构性变化也包括股票市场的分化。这一分化现象源自类似于股票交易所的交易场所的增加，如替代交易系统、多边交易设施、场内（向公众披露的）交易和场外（不向公众披露的）交易的分离。公司层面的数据统计显示了在不同交易场所、具有不同交易特点的股票交易（如订单规模、公司焦点和场内外交易总量）的相对分布。

还有一个重要的行业也需要应对市场分化现象——清洁能源行业。增加对可再生能源发电的投资对于削减电力行业的温室气体排放至关重要，因而也对实施 2015 年关于气候变化的《巴黎协定》非常重要。尽管成本竞争力不断提升，对可再生能源项目的总体投资仍受到政策和市场障碍的限制。这些不仅对银行可担保项目的充足供应产生了障碍，而且影响了可再生能源发电项目的风险收益状况。

最后，在不同的社会经济群体中，退休年龄左右人群预期寿命的差异为保险行业、养老基金和国家政策提出了问题。以教育、收入和职业为标准来衡量特定经合组织成员国，得出的证据表明，社会经济水平较高的群体比较低的寿命更长，而且这些差异可能会与日俱增。这就使养老基金和保险公司在控制寿命风险时面临更大的挑战。然而，这也提供了一个机遇：他们可以更好地针对不同社会阶层的需求量身定制退休解决方案。政策制定者需要确保，有关获取养老金和退休储蓄的规定不会将社会经济水平较低的群体置于不利的境地。

各国法律体制的分化

由于各国法律和法律制度存在差异，相似的活动被区别对待，这为经济环境带来了不必要的分化。受这个问题影响的领域之一就是海外贿赂。在很多制裁薄弱的司法辖区内，海外贿赂可能成为一种富有吸引力的投资。而在其他司法辖区内，海外贿赂则面临严厉的处罚，尽管有些可能得不到有效执行。在对确定性和不确定性的假设下，我们通过模拟“海外贿赂投资”的“净现值”这些激励和约束手段的混合体进行研究。模拟结果显示，在许多司法辖区内，贿赂行为的罚款金额设置过低。

另一个法律制度导致环境分化的领域就是投资协定。这些投资协定由两个或多个政府达成，通常保护协定适用的外国投资者免遭投资东道国政府违反协定行为的侵害，如无补偿的征收、歧视或者并非“公平公正”的待遇。许多投资协定内的规定形成独特的组合：有的关于协定适用的股东可获得补偿的损失类型；有的关于向政府索赔时，协定适用的投资者是否能获得赔偿。这些组合将股东分为不同的类别，相应享受不同的权利。这种现象可能是不利的，因为它可能会允许协定适用的股东从公司剥离资产，有损于公司债权人和其他股东。

主要研究结论

货币宽松政策对大部分全球经济起到的刺激作用已经达到了极限。要实现更好的绩效，关键是在一系列广泛的政策领域推行结构性改革，以减少阻碍经营绩效和生产率的分化现象。随着大宗商品超级周期发生逆转，这将帮助可再生能源发电等增长行业获得所需的投资，同时可以刺激创新及其效益的扩散，在多年的经济停滞滞后重新实现生产率增长。

© OECD

本概要并非经合组织的正式译文。

在提及经合组织版权以及原著标题的前提下允许复印本概要。

多语种概要出版物系经合组织英法双语出版原著的摘要译文。

由经合组织在线书店免费提供 www.oecd.org/bookshop

如需更多信息，请与经合组织出版事务及通信总司版权及翻译处联系 rights@oecd.org 或传真：+33 (0)1 45 24 99 30。

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

请访问我们的网址 www.oecd.org/rights



请在 OECD iLibrary 阅读完整的英文版本!

© OECD (2016), *OECD Business and Finance Outlook 2016*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264257573-en