



无套利定价原理

尽管香港金管局一直跟着美联储加息，但港元对美元的贬值压力从2017年开始就一直挥之不去。近日，有业内人士分析称，港元对美元贬值的直接原因在于美、港市场利差的扩大。这背后深层次的原因在于香港的货币政策并不是通过调节政策利率来影响市场利率，而是通过稳定汇率来影响市场利率。无套利定价原理的存在使得只要美联储一上调ON RRP利率，市场利率会立即调至新的ON RRP利率以上，套利机会消失。所以通过引入区间目标利率机制后，美联储重新获得了对市场利率的调节控制力。

【无套利定价原理】

在金融市场上实施套利行为非常方便和快速，这种套利的便捷性也使得金融市场套利机会的存在总是暂时的，因为一旦有套利机会，投资者就会很快实施套利而使得市场又回到无套利机会的均衡中。因此，无套利均衡多被用于对金融产品进行定价。金融产品在市场的合理价格就是这个价格使得市场不存在无风险套利机会，这就是无套利定价原理。无套利定价原理的特征有三，首先要求套利活动在无风险的状态下进行。其次无套利定价的关键技术是所谓“复制”技术，即用一组证券来复制另外一组证券。最后，无风险的套利活动从即时现金流看是零投资组合，即开始时套利者不需要任何资金的投入，在投资期间也没有任何的维持成本。在没有卖空限制的情况下，套利者的零投资组合不管未来发生什么情况，该组合的净现金流都大于零。这样的组合被叫做“无风险套利组合”。

· 观世界 ·

美国

特斯拉提升Model 3产能

媒体披露特斯拉CEO马斯克内部邮件，称Model 3将大幅提高产能，6月末产能将比此前的单周生产目标高出1000辆。特斯拉股价盘后走高，一扫此前跌势。

美国时间17日，据新能源汽车网站Electrek获得的马斯克致员工邮件，称特斯拉的超级电池工厂Giga和加州Fremont的工厂分别从17日和18日开始停工，在两地工厂停工3-5天进行全方位升级后，5月Model 3的周产能应该会达到3000-4000辆。

邮件称，从5月末开始，特斯拉还会有一系列生产升级，到6月末，Model 3的周产能将足以达到6000辆。这将为整个Model 3系统在几个月后实现每周6000辆的稳定产量打下基础。为达这一目标，Fremont的工厂将每周七天、一天24小时加班加点开工。

此前特斯拉的目标是在6月底以前，Model 3的单周产量达到5000辆。在上述邮件中，马斯克称，之所以6月单周生产目标没有定在5000辆而是6000辆，是因为不能让数以千计的零部件和生产流程没有容错空间，复杂的全球供应链放大了差错问题。也就是说，6000辆是考虑到误差之后的目标水平。

韩国

3月奶粉出口时隔13个月回升

北京时间18日韩联社报道称，随着中韩两国围绕“萨德”问题的争端缓和，韩国奶粉对华出口回升，奶粉出口总额随之大增。

韩国农水产食品流通公社周三发布的数据显示，今年3月韩国奶粉出口额达742.9万美元，同比猛增101%。这是韩国奶粉出口额时隔13个月同比增加。

韩联社称，奶粉出口增加主要得益于对华出口回升。3月，韩国奶粉对华出口同比猛增139.4%，达529.3万美元。这是韩国奶粉对华出口自去年2月连续12个月同比下滑后首次出现反弹。

去年受“萨德”问题影响，韩国奶粉对华出口大幅下滑，奶粉总体出口规模随之锐减。去年，韩国奶粉出口额同比减少36%，对华出口同比锐减41.6%。

法国

2022年出口增长将快于进口

近期，法国政府公布了对未来四年法国宏观经济形势的展望报告。据法经济部预测，到2022年，法国的出口增长将快于进口，政府在外贸领域的支持政策开始取得成效。

据法国公共财政高等理事会发布的预测显示，2018年和2019年法国的经济增速将分别为2%和1.9%，其中家庭消费与商业投资将成为助推经济增长的主要动力。

该机构负责人表示：“当前法国的经济形势已达到自上世纪90年代中期以来的最佳水平。”同时，据法经济部近期的评估认为，法国未来长期年化平均增速将达到1.25%，随着法政府改革措施的推进，经济复苏态势将更趋平稳。

法国学界普遍认为，当前法国经济出现的转暖形势更多是“继承”了前政府的“改革遗产”。据法国宏观经济研究所发布的研究报告显示，2013—2016年间，法国经济已出现复苏势头，而这主要受益于奥朗德政府推行的公共费用减免及企业竞争力与就业可抵扣税额减税等措施，有效促进了外贸领域的利润上涨5.7个百分点，达到了自上世纪70年代以来的最佳水平，提升了出口企业的市场份额与影响力，使企业有足够的资金用于多样性投资。

据新华社



一纸中兴禁令让人们关注到，面积尚不足中国东北1/10的海滨小国韩国却在芯片领域拥有比肩美日的独特地位。历史虽不会重复，但却总是押着同样的韵脚。真正的工业强国不只有“七国集团”，那些在世界版图上鲜少占据土地的国家却致力于在世界工业版图上刻上自己的名字，从海上马车夫的荷兰到钟表王国瑞士再到军工帝国瑞典，处处都蕴藏着小国大工业的“徽章”。

韩国 弹丸之地，芯片大家

美国封杀，英国围剿，中兴的海外折戟让世人感受到垄断的恐惧。而在这一领域，人们惊奇地发现，领土面积仅有10万平方公里的韩国却能够与拥有951万平方公里的美国及38万平方公里的日本齐头并进，美日韩三家独大垄断全球芯片市场。

韩国虽是国土小国，但却称得上是工业大国。今年1月公布的数据显示，三星电子公司2017年芯片业务销售额达690亿美元，力压美国英特尔公司成为全球最大芯片制造商，此前，英特尔自1992年以来一直蝉联冠军位置。其中，存储芯片占据了三星半导体总收入增幅的2/3以上，成为了最大半导体类别。

供应不足引发的价格上涨成为了推动存储芯片收入增长的关键动力，同时也反映出了三星在这个领域的强大攻势。从1983年三星开发出韩国第一个64K DRAM芯片开始，三星用34年的时间夺得了这个行业的龙头老大。然而三星的法宝却不止芯片一个，目前三星已经发展成为韩国最大的企业集团，业务涉及电子、金融、机械、化学等众多领域。舆论一度戏称，目前已经不是韩国的三星，而是三星的韩国。

三星何德何能？这背后政府的扶植功不可没。20世纪60年代开始，韩国的经济建设重心向重工业倾斜，倾其所有国家资源，以揠苗助长的方式来扶植韩国企业的发展。而在政府的牵头支持下，韩国财团集中力量，也成功地在工业领域夺得一席之地。

除去政府的支持，或许还有一定的历史因素。1894—1945年，尚未分裂的朝鲜屈居日本之下。正是这关键的50年，在夺走了朝鲜政治地位的同时，也给朝鲜带来了先进的工业文明。

日本在朝鲜修建铁路、兴办学校、创设医院，开启了日治时代的工业化历程。日本也将现代化、工业化建设成就埋进了他们的殖民同化政策当中。随后南北朝鲜分裂，美国的支持也在一定程度上将先天不足的韩国推向了后期的高速发展。

成也萧何败也萧何，韩国政府在成就了三星的同时却也遭到了财团的“反噬”。逐渐壮大的财阀开始左右政府决策，毕竟仅一个三星集团就占了韩国国民整体GDP的20%，前30大财阀合起来看，更是占到了75%之多，财阀的力量已经发展到了大而不能倒的地步。

但韩国工业之强却非三星一家独大，汽车也是韩国工业里当之无愧的王者。数据显示，2016年韩国现代、起亚汽车集团合计销量817.6万辆，销量超过本田、通用、福特，位居世界第四位，占据整个世界市场份额的9%。韩国汽车大量出口美国，韩美自贸协定签署的2011—2016年，美国在韩美贸易中的逆差达到110亿美元。这也直接导致搅动世界贸易的特朗普钢铝关税大棒列表上多了一个韩国。上个月末，有利于扩大美国汽车对韩出口的新版韩美自贸协定达成，韩国也借此换取美国给予它在钢铁关税问题上的永久豁免权。

除此之外，韩国的斗山机械已经在世界工程机械排名第六位、共有4家企业进入世界化工企业50强、成为世界第五大国际专利申请国，仅次于美日中德……2017年，韩国GDP已经达到了1.53万亿美元，名列世界第11，韩国用六年时间将自己的排名提升了4名，这个国土小国已然成长为了实打实的工业大国。

小国大工业养成记

编辑 杨月涵 美编 李杰 责校 王坤 电话:64101949 bbtzbs@163.com

瑞典 采矿起家，军工制胜

4月17日，外媒曝出吉利集团斥资8亿美元正式完成收购丹麦Saxo银行的消息，吉利买银行的大手笔再度令人震惊。然而就在4个月前，吉利刚刚收购沃尔沃集团8.2%的股份，路透社称，这笔交易涉及金额估计达到33亿美元。

这笔收购案也让沃尔沃再度进入人们视野。不同于七年前被收购的沃尔沃汽车，这次的主角沃尔沃集团还是全球领先的卡车、客车、建筑设备、船舶和航空航天发动机制造商。

沃尔沃是家瑞典公司，和此前破产的萨博汽车被视为瑞典国宝，是瑞典制造业发展的标志性企业。

除一年一度的诺贝尔奖评选，地处北欧的瑞典似乎很难令人想起。实际上，瑞典早有“小超级大国”之称。瑞典拥有自己的航空业、核工业、汽车制造业、先进的军事工业，以及领先全球的电讯业和医药研究能力。

尽管人口不足千万，但是丰富的矿产资源为瑞典提供了得天独厚的优势。

依靠丰富的矿产资源，瑞典很早便开始在采矿、冶金、工业装备和机械领域进行产业积累。早期诞生的企业中，成立于1862年的山特维克公司至今仍然是冶金行业的巨头，从采矿设备、加工设备到最后的冶金成品一应俱全。

19世纪中叶欧洲工业革命初期，瑞典进入初级工业化阶段，以木材加工和采矿等初级制造业为核心的产业体系应运而生。此后的数次产业升级中，瑞典在此基础上逐渐发展起采矿冶金、特种钢冶炼、机械设备、精密仪器和家具制造等产业，催生了一大批诸如基律纳铁矿公司、斯凯孚轴承公司、沃尔沃汽车公司等老牌知名企业。

目前，沃尔沃是瑞典市值最大的公司。作为瑞典经济腾飞时期的典型代表，沃尔沃在1927年生产出第一辆汽车。沃尔沃创始人古斯塔夫·拉森和亚沙·盖布列森则与轴承巨头斯凯孚有着密切关联。实际上，两个人都曾在斯凯孚的滚珠轴承制造厂工作。沃尔沃的汽车制造也是从斯凯孚的厂房起步的。

材料、机械方面制造领域的强大实力，为瑞典的军工业发展奠定了基础。瑞典做军火是有传统的，发明炸药的诺贝尔就是瑞典人。

两次世界大战为瑞典提供了机遇。除免于战争损耗，立国地位也使其在对外贸易上大赚了一笔，二战期间对德国的铁矿输出，尽管被人诟病，但也让瑞典赚足了“战争财”。

尽管在外交上持中立态度，瑞典政府对本国武器装备的发展却不遗余力，保持着自给自足的状态。而军事工业的另一个重要支撑是电子、通信工业的发展。瑞典通用电气和世界通信巨头爱立信是这一领域的翘楚。爱立信公司直接设有雷达部门，开发了百眼巨人预警机，并为战斗机、舰船提供火控系统。

荷兰 海上马夫，陆上传奇

当摩拜野心勃勃地骑进阿姆斯特丹，却被这个共享单车的诞生地婉拒了。外界很难想象，这座仅有110万人口，却拥有100万辆自行车保有量的城市，会率先叫停共享单车。

比起“共享”，荷兰人更爱自己的单车。哪怕只是庞大工业体系“小代表”，自行车产业也足够成为荷兰人的骄傲。

去年，荷兰知名自行车品牌Gazelle的母公司Pon决定启动收购Accell集团旗下的两个荷兰自行车品牌Sparta和Batavus。如果Pon公司能成功将三大品牌合体，即成为全世界规模最大的自行车制造商。

比起共享单车进入荷兰的坎坷，飞利浦进入中国却顺利多了。“看来我们进入中国的时间比1920年还早。”15年前，在参观故宫时，荷兰皇家飞利浦电子集团全球管理委员会看到，珍宝馆的藏品中有一个飞利浦产的电灯，他高兴地说道。

上世纪90年代飞利浦最鼎盛时期，人们戏称整个城市都是为飞利浦工作的。作为“百年老店”，飞利浦也曾遭遇危机。当柯达因错失转型时机倒下的时候，创立于1891年的飞利浦则恰好紧抓转型机遇获得重生。通过各种业务剥离和收购，对业务组合进行调整，逐步将核心业务聚焦于医疗保健、照明和优质生活三大领域，同时在心脏监护等众多领域居于世界领先地位。

2001年，柯慈雷就任飞利浦公司首席执行官后开始启动飞利浦的转型，他着手将飞利浦过于庞杂的产业版图进行整合，以整合资源。

大手笔的收购让飞利浦成功完成了自身的转型。飞利浦投入几百亿欧元收购了几十家公司，其中收购费用占比是，医疗保健类公司占55%，照明类公司占37%。比如，在节能照明领域，收购了美国Color Kinetics公司、全球影院照明供应商LTI、LED设计公司Ilti Luce等。在医疗保健领域，收购了美国生命线、伟康等公司，使之与GE、西门子成为三大医疗设备及方案提供商。

在很多领域被其他公司超越，犯了很多大公司的通病，飞利浦有自己的软肋，但也“孵化”了众多超一流的世界级企业。全球最大芯片光刻设备市场供货商阿斯麦ASML，便是1984年从飞利浦独立而来。作为欧洲客车市场上一个重要的风向标的VDL集团，也与飞利浦有着千丝万缕的联系。

如果说飞利浦是财富榜上隐形的巨头，荷兰皇家壳牌集团则是高调的霸主。作为荷兰最大的工业公司，荷兰皇家壳牌集团在2012年《财富》杂志世界500强中名列第1位。虽然面积狭小，荷兰却在国际造船、精制化学品、工业生物技术和高性能材料领域的发展中处于世界前沿。

瑞士 永久中立，巧工精造

据商务部最新消息，瑞士钟表企业联合会2018年3月20日发布的数据，2月瑞士钟表出口额17亿瑞士法郎，对中国内地市场钟表出口也大幅增长21.7%，居世界第一。在经历短暂低谷后，瑞士手表凭精细的工艺再度获得市场青睐。

而巧夺天工的技艺背后，是以手表为代表的瑞士制造业数百年来的积淀和中小型企业不断创新的结果。

瑞士99%的公司都是中小型企业，这些企业的员工占全国在岗人员的2/3左右。在瑞士的支柱产业精细产品制造行业中，大量存在这些中小企业。它们的大都极端专业化，并以出口为主，虽然不是家喻户晓的品牌，却出口至世界各地的大型工业企业。

在手表制造业之外，瑞士生产的机床同样赫赫有名，世界上有150多个国家是瑞士机床产品的长期用户。以瑞士莱斯豪斯机床公司为例，这家仅有600多人的中型企业，它生产的精密螺纹磨床售价世界最高，但却一直供不应求。

瑞士DT Swiss公司专注于自行车零组件制造。目前该公司已经成为自行车顶级车轮市场龙头。它生产的不锈钢车辐占全球市场约60%。目前员工约有400名，营业额却高达近亿瑞士法郎。

瑞士中小企业很早就意识到，随着专业分工发展到相当程度，很多拥有强大资金实力、科技实力和品牌、市场网络的大企业为了最大限度地降低生产成本，实现效益的最大化，必将寻找合适的协作配套伙伴。为此，瑞士中小企业十分重视与世界著名大企业沾上“裙带关系”。目前瑞士机械制造企业3000多家中小企业中，近一半专门为欧洲汽车生产大厂生产汽车零配件。

这还只是瑞士工业的冰山一角。海平面下，瑞士的制药、食品、医疗器械等行业均处于全球领先地位。对一个人口仅有800多万，国土面积2/3被山地、湖泊覆盖的国家而言，工业发展最大的资源和推动力就是高素质的专业人才。早在16世纪，法国胡格诺派教徒为躲避宗教迫害纷纷到瑞士避难。他们的到来为瑞士带来了先进的法国制表工艺。到了18世纪，仅日内瓦当地的制表行业就有2万人工作，年产手表到达8.5万只。

早期的欧洲战乱为中立的瑞士带来了各方面的人才，使瑞士的制造业进一步发展。19世纪中叶，逐步建立并完善起来的高度发达的教育体系为瑞士的发展提供了源源不断的人力资源。在各大榜单中，瑞士的大学常年位于非英语国家第一。在瑞士800多万人口中，有20多位公民获得过诺贝尔奖，人均获诺贝尔奖比例世界第一。

事实上，作为一个中立国，瑞士在政治及文化方面坚持独立，但在科学领域则具有强烈的国际色彩，许多来自世界各地的公司和学术机构活跃在这片土地上。瑞士大学中，1/5的学生及1/3的教学人员是外国人，而在著名的科研院所中，这一数字甚至更高。

北京商报记者 陶凤 杨月涵

实习记者 肖涌刚/文 李杰/制图

