



CFP图片 合成/苏振

做实关停并转 做强产能输出 做精市场主导 “去产能”需加快市场化改革

□本报记者 费杨生

怪圈 快刀何以难断乱麻

连符合标准的高炉都被爆破了,这次政府可能是动真格的了。”一位钢铁企业人士认为,唐山要在2017年前完成压减4000万吨钢、2800万吨铁的硬性任务,必须打一场所仗。

11月24日上午10时,在巨大爆破声中,唐山兴业工贸有限公司院内一座高炉的烧结机烟囱轰然倒地,被视为吹响这场化解钢铁产能过剩硬仗的号角。

唐山市政府公布的信息显示,此次被拆除的高炉容积为450立方米,完全符合国家产业政策,但因其紧邻市区,为了改善大气环境,已于今年5月被关停。一同被拆除的还有分别位于开平区和滦南县的另外4家钢铁企业的多座高炉、转炉。此次共拆除8座高炉,涉及炼铁产能362万吨;15座转炉,涉及炼钢产能620万吨。

唐山市发改委相关部门负责人介绍,下一步,唐山将通过“四个一批”,即淘汰落后关停一批、提高门槛挤掉一批、独钢独铁企业关停一批、整合重组兼并一批,到2017年,使唐山的钢铁产业形

成“225”产业格局,即以首钢、河钢为主,组建两大钢铁企业集团;在丰南、迁安两个钢铁主产区组建两大钢铁集团;以津西钢铁等企业为主,组建5个区域特色钢铁企业。

事实上,这已不是唐山第一次对钢铁业产能过剩采取大规模整治动作。2003年以来,国家有关部委就对钢铁、水泥等行业发出产能过剩警告,并采取了一些治理措施,但中国钢铁产能在治理、反弹、再扩张、再治理的怪圈中膨胀,2012年底,产能利用率为72%。

不仅仅是钢铁,在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》中,被点名的产能过剩行业还包括,水泥、电解铝、平板玻璃、船舶产能,2012年底,其产能利用率分别为73.7%、71.9%、73.1%和75%,明显低于国际通常水平。

在不少专家看来,产能过剩之所以难逃治理、反弹怪圈与地方政府唯GDP论、国企市场运营机制不完善等中国式困局有巨大关系。

我国的产能过剩既存在市场性过剩,也存在体制性过剩。除了

经济周期波动带来的产能过剩外,我国工业产能的过快扩张还与投资体制转型、地方政府投资冲动、资金与资源价格扭曲等体制性矛盾有关。”中信证券首席经济学家诸建芳说。

北京师范大学金融研究中心主任钟伟认为,产能过剩在很大程度上是中国现行的税制问题,使地方政府有扩张产能,从生产和流转环节获得税收资源的冲动。

国务院发展研究中心产业经济研究部部长冯飞同样认为,政府行政力量推动产业发展是造成这一轮产能过剩的重要原因。地方政府行政力量主导产业发展,造成产业雷同。特别是以土地、矿产资源、投资配套等极具诱惑力的手段吸引大型投资项目落地,使部分企业更加看重投资项目以外地方政府所给予的资源,造成投资行为异化,这其中包括很多民营企业。

此外,去产能化可能造成地方税收下降,甚至带来下岗职工再就业、企业债务处理等棘手问题,地方政府缺乏主动性。

“大多数产能过剩行业都是由国有企业主导的行业。而国有企业产能扩张很快,是因为有政府背景,在紧缩背景下依然能较易获得信贷。”瑞银证券财富管理研究部主管高挺说。

钟伟认为,央企以持续的加杠杆不断扩张,也是产能利用率不高的一个原因。这从表象上可以归结为央企在要素资源的获得上、在市场准入上的行政优势,其根本仍然在于政府尚未能对不同所有制的企业采取竞争中立的姿态。

长期以来,我国治理产能过剩的政策着力点主要在严格项目审评和开工、提高产业准入门槛、淘汰落后产能、鼓励兼并重组、信贷管制以及对干部的绩效考核问责等方面。”诸建芳说,治理产能政策大多是针对新增产能,试图通过对投资限制达到有效控制新增产能形成、避免产能进一步扩张的目的。但由于政策本身设计不足,导致政策执行不到位,严重影响了政策实施效果,陷入了产能过剩怪圈。

输出 走出去能否海阔天空

除了从供给端着手,如兼并重组、升级改造、破产等手段,减少产能规模外,化解产能过剩也可从需求端着手,创造新的需求,产能输出就是寻找新需求的手段之一。”中信建投证券研究部董事总经理、行政负责人周金涛认为,一、二战期间美国大量发展工业导致过剩,二战后美国采用马歇尔计划输出国内过剩产能。欧洲和日本都有类似的历史阶段。最近的高铁、电力等设备和技术的输出正是中国面临制造业产能过剩困境下寻找新需求的努力。

今年以来,国务院总理李克强在出访泰国、中东欧国家时都向当

地政府、企业推介中国高铁、核电、水电等设备和技术。不久前,阿根廷宣布从中国采购24.7亿美元铁路设备。

走出去正成为中国化解过剩产能的重要途径。中金公司报告认为,未来几年东南亚基建将蓬勃兴起。2011年以来印尼、泰国等国家先后公布基建中长期规划,根据现有规划,预计2011-2020年间东南亚地区基建投资规模将有望达到1.5万亿美元,东南亚各国将进入大兴基建时代。目前,我国政府积极鼓励企业参与东南亚各国的基建浪潮,包括高铁、公路、港口、能源建设等,在政策及资金

的支持下,中国企业参与中标的可能性较大。中国企业走出去短期直接受益于基建出口,中期受益于基建完善双边贸易的增加,长期受益于东南亚经济腾飞带来当地消费需求的释放,最终拉动中国相关行业如电子、汽车及零部件、化工等出口。

诸建芳认为,由于我国钢铁、水泥、电解铝、船舶等行业在全球具有一定技术、装备、规模优势,可以积极推动优势企业进行海外转移。而从发达国家经验和我国产业实际情况看,传统过剩行业中的纺织、鞋帽、汽车和机械行业,以及风电设备、多晶硅、光伏太阳能电池

等新兴产业也具有较强的海外转移可能性。但他同时强调,短期来看,大规模的产能输出难以形成,也难以缓解整体经济的产能过剩问题。

2012年中国的铁路运输设备制造制造业销售产值大约为3000亿元人民币,数百亿元人民币的铁路设备输出,对缓解特定行业的产能过剩作用是比较显著的,但对缓解经济整体产能过剩仍略显不足,当前情况下,除了进一步扩大产能输出外,增加国内需求,从供给端着手等多种手段并进,才能有效缓解整体的产能过剩。”周金涛说。

但钟伟强调,中国经济在2018年之前将持续受到产能过剩的困扰。产能去化依赖纯粹的市场手段难以实现,需要行政和市场力量的并举。例如,在巨型钢铁企业产能过剩的同时,以“废钢+电炉+污染”的小钢厂在基层政府的纵容下,反而可能卷土重来。

治本 市场机制亟待确立

相比于美日等发达国家侧重发挥市场机制调节作用,我国治理产能过剩政策堵多于疏,行政干预多于市场调节。”诸建芳说,目前我国产能过剩治理也呈现出一些新特点,比如,强化产能过剩行业供给端管理,政策由偏重堵转向疏堵兼顾;重视需求端管理,多渠道为过剩产能创造需求;对产能过剩行业分类施策等。

他认为,治理体制性产能过剩的一个重要前提是市场化。目前我国金融、财税和资源价格等领域启动的市场化改革对减少政府干预,化解过剩产能具有重要意义。

在中国宏观经济学会秘书长王建看来,目前是中国产能释放高

峰阶段,生产过剩是当下经济主要矛盾。中国宏观调控体系必须从以往适应短缺时代为基础向适应过剩时代过渡。而解决生产过剩矛盾,必然会把改革的重点放在分配领域。

国务院发展研究中心研究员李佐军说,当前我国部分行业产能过剩,有一部分是由于市场周期性波动,但更重要的是因为长期以来我国市场化改革没有到位,导致企业不能完全按照市场规律来规划产能,而是按照行政命令来扩大投资。这种盲目扩张往往导致生产与市场需求脱节,最终形成结构性过剩。从这个角度看,化解产能过剩的根本出路在于通过市场化改革。

首先,要让市场主体真正按照市场规律和市场需求组织生产;其次,要推动价格机制改革,实现生产要素价格的完全市场化,避免不合理的价格信号对其他产业发展产生错误诱导;三是引导政府切实转变职能,尊重市场规律,不盲目要求企业扩大生产规模。

冯飞认为,要激发市场的矫正和调节作用,首先是政府要释放一个明确信号,即轻易不会伸出经济援手。这样才能使难得的市场倒逼机制真正发挥作用,该淘汰的淘汰、该兼并的兼并。其次,要积极推动政府监管方式转变,减少政府对市场的直接干预。比如,以往核准一个新项目,政府

■ 专家访谈

中信建投证券周金涛:

产能过剩或缓解 “中游逆袭”将深化

□本报记者 费杨生

中信建投证券研究部董事总经理、行政负责人周金涛在接受中国证券报记者采访时表示,制造业经历近3年的“相对去产能”,当前总体已处于相对均衡状态,在需求扩张、价格回升、库存回补推动下,2014年制造业投资有可能超预期。就市场投资逻辑而言,应坚持逆袭到底,在2014年2-3季度短周期见顶前,“中游逆袭”的逻辑将不断强化。

产能过剩 短周期内有望改善

《中国证券报》:2012年年底以来,产能过剩问题一直困扰中国经济和资本市场。在经济增速下台阶、内外需求不振的情况下,产能过剩问题仍将会是明年经济以及资本市场挥之不去的痛吗?

周金涛:产能过剩问题既是结构问题,更多的是周期问题;产能过剩是经济衰退潜在原因,需求好转则必然会提升产能利用率,缓解产能过剩的压力。随着中国进入后工业化阶段,产能过剩会一直存在,产能利用率将长期保持较低水平,但随着经济周期的波动,产能过剩问题有阶段性改善的可能。

实际上,自2011年中国库存周期下行之后,中国就一直处于产能收缩阶段,在这个过程中,产能投资和产能利用率都处于边际递减趋势中,在这个过程中,我们的需求增长仍处于相对匀速的状态,从而在三年之后,伴随着第一库存周期的调整和第二库存周期的启动,供需渐入均衡状态。

以我们的估算来看,中国的长期产能利用率大约是83.5%,与1991年前的日本相当,即便最低时(2008年12月),中国的产能利用率也在79%,本轮短周期调整以来,中国的产能利用率从2011年7月的85.6%下降至2013年5月的81.09%。未来除非中国的房地产泡沫破灭,否则中国的产能利用率中枢仍难以下降,而更大的可能是随着短周期的波动而变化。自2013年7月以来,中国的产能利用率正逐渐回升,10月产能利用率进一步反弹至81.74%,离83.5%这一长期均衡水平仍有一定距离,但产出缺口已经先一步回归均衡。从历史看,1个季度之后,产能利用率有可能回归到这一长期水平。

从制造业投资来看,自2012年8月开始,制造业固定资产投资(当月)持续低于全社会固定资产投资(当月)水平。从相对角度看,制造业已经持续1年左右的“相对去产能”,一旦出现制造业投资超越全社会投资,这一趋势通常不会很快终结。2013年7月以来,制造业投资触底反弹,正是本次短周期“双底”反弹的最大推动力,10月制造业投资已重回其长期趋势,再次临近扩张边界,“去产能”也达到一个均衡边界。

我们等了三年,并未如期实现去产能和去杠杆。也许2014年上半年表现出的只是周期的弹性增强问题,而市场就不应该对所谓的去产能和去杠杆问题做一些思维训练吗?这就是周期股估值提升的基础。

《中国证券报》:这是否意味着明年制造业投资有望延续这种反弹趋势,与此同时产能过剩问题不会恶化?

周金涛:这种可能性很大。我们认为,在全球经济复苏背景以及出口回升、最终消费及投资贡献稳定前提下,2014年中国经济增速在7.8%或更高是有可能的。房地产和制造业投资是当前市场分歧比较大的两个方面。

■ 他山之石

供给需求端齐发力

□本报实习记者 赵静扬

中信证券首席经济学家诸建芳介绍,从国际经验看,一些处于赶超阶段的后期工业化国家,其在经过一段较长时期高速增长后,都曾出现过比较严重的产能过剩问题,有些行业产能过剩可能是长期性的。美、日发达国家治理产能过剩主要是通过市场机制调节作用,但也不排斥采取管制、税收等政府干预手段,他们主要通过扩大内需、贸易输出、技术创新、产业转移等途径化解产能过剩。

美国:产业升级打造新增长点

诸建芳介绍,美国历史上多次经济危机都伴随产能过剩问题。在1986-1987年和1991-1992年两次产能过剩中,产能过剩主要集中在汽车、钢铁等传统制造业。为解决工业产能过剩的危机,美国采取大力发展服务业和高新技术产业的产业升级方式。相对应的是,美国产业结构中第三产业、信息产业迅速发展,并成为当时支撑经济发展的新增长点。

2007年国际金融危机的爆发使美国产能利用率降至65.4%的谷底,钢铁、汽车等传统行业再次出现严重的产能过剩。在新一轮由需求萎缩导致的产能过剩治理中,美国政府采取了一系列创新举措,摆脱了以往只重视需求侧调控,不重视供给侧管理的治理框架,采取了供给侧和需求侧综合治理的措施。一方面加大贸易保护、鼓励消费和开拓

我们的结论是,虽然2014年地产投资难有很高增速,但拐点仍未到来,至少地产投资不会构成经济增长的负面约束。制造业当前已经处于一个相对均衡状态,在需求扩张、价格回升、库存回补推动下,2014年制造业投资有可能超预期。

中游逆袭 至少持续到明年三季度

《中国证券报》:你一直强调要从内外周期共振的角度来看待周期股的投资机会,也坚持将周期逆袭进行到底的投资逻辑。你在9月提出,逆袭存在向中游蔓延的可能性。目前来看,中游逆袭是否成立、是否可持续?

周金涛:从今年7月以来的行业涨幅榜来看,信息技术和食品涨幅最大,仪器仪表、电器机械、交运设备、专用设备、金属制品等行业涨幅甚至比创业板指数涨幅还高;纺织、非金属、服装、化工等传统行业涨幅也在20%以上,表现比全A指数强,而且还提到这些行业基本上均属于中游行业。可见,“中游逆袭”确实实实在正在上演。

“中游逆袭”还能不能持续,其实上面已经部分地回答了这个问题。从盈利来看,我们的测算显示,专用设备、金属制品、交运设备、纺织、服装、化工、非金属、通用设备、黑色金属等主要行业的缺口、投资、库存、价格以及盈利都是向上的,这些行业或正临近均衡状态、或已越过均衡状态;信息技术以及电器机械虽然库存仍然回落,但盈利增速比较高;煤炭行业则属于比较典型的“被动型库存减少”阶段,也预示着基本面已经开始好转;有色行业则仍处于“量价齐跌”的寻底过程;医药及饮料则仍处于盈利增速回落中。可见,传统行业的基本面大多已经出现改善,这正是“中游逆袭”的行业基础。

具体到上市公司,2002年,银行除外的上市公司盈利增速为14%,2013年基本也能达到近似水平;而2003年非银行上市公司盈利增速高达32.8%,在PPI水平相近、经济周期状态类似下,2014年非银行上市公司盈利增速也有可能进一步提高到30%左右。如果用2003年行业盈利增速情况来映射具体行业的话,综合、交运设备、家电、黑色金属、机械、有色金属、电子、化工等行业盈利增速有可能居前,而这些行业主要集中在中上游。

《中国证券报》:中游逆袭也就是你明年的投资策略?

周金涛:在观测到周期力量开始衰竭之前,我们将持乐观态度,“中游逆袭”仍将持续,关注交运设备、纺织、纺织服装、机械、化工、非金属、金属制品、家电等传统行业,也关注煤炭基本面触底及有色触底后的波段机会。

IPO重启之后,市场将会更关注经济的基本面,主题光芒仍掩盖不了基本面的好转所带来的投资机会。但是,我们并不认为传统行业是唯一选择,只不过在当前时间点上,配置基本面改善甚至盈利能力加速增长的行业,或能收获盈利加速和估值提升带来的双重好处。

这并不意味着成长领域就此偃旗息鼓,主题投资仍将是2014年重要的投资逻辑,比如,军工、生态农业、移动互联网、文化传媒、环保、新能源、国企改革、自贸区地图、海上丝绸之路等。2014年,风格将不再是大是大非的问题,反而,趋势将更为重要,周期与成长轮动将是最显著的特征。所以,我们主张,一颗红心两手准备——中游逆袭与周期、成长轮动。

■ 他山之石

国内国外市场化解产能过剩,另一方面通过深化产能创新、培育产业竞争力和结构调整来化解产能过剩。

日本:启动内需 扩大海外投资

诸建芳介绍,日本工业发展过程中也曾多次出现产能过剩问题。1945-1985年日本比较成功地解决了产能过剩问题。在“二战”后到20世纪50年代,日本确立出口导向型发展模式,通过出口来消化过剩产能,拉动经济增长。日本经济的对外依存度从1946年的10%左右迅速提高到1960年的38.8%。

在20世纪60-70年代的第二次产能过剩危机中,日本通过启动内需来消化产能。60年代初,日本提出了明确而具体的“国民收入倍增计划”,引入了“最低工资制”,扩展了社会保障计划,完善养老保险金等。这项政策引发了日本国内的一场消费革命,过去以出口为主的大日本制造业也开始为国内市场进行生产。消费的启动,成为消化产能的主要渠道。此外,在60-70年代,日本还制定了一系列产业政策以促进落后产能淘汰。具体包括建立设备注册制度;制定行业准入标准;淘汰落后设备;实行政府补偿;有政策性银行给予低息贷款,积极推广使用节能设备;制定促进就业的配套政策等。

20世纪80年代中期以后,受日元升值影响,日本出口下降导致产能过剩。为此,日本通过大规模海外投资,向海外转移国内制造业产能,主要加快对亚洲“四小龙”、东亚和中国等国家和地区的海外投资。