



制图/王力

# 林毅夫：供给侧改革需用好补短板投资机会

□本报记者 叶斯琦

世界银行前高级副行长、首席经济学家林毅夫日前在接受中国证券报记者专访时表示,目前全球经济面临的主要挑战是发达国家经济还未完全从全球金融危机中复苏,进口需求增长缓慢,因此对发展中国家经济产生影响。

林毅夫表示,在经济面临下行压力时,发达国家和发展中国家都应该进行结构性改革。中国尚有大量好的补短板的投资机会,这是中国作为一个发展中国家跟发达国家最大的不同之处。这些补短板的投资将扩大总需求,稳定经济增长,同时改善供给结构,并增加对钢铁、水泥、电解铝等过剩产能行业的需求,有利于去产能、去库存、去杠杆措施的落实。



CFP图片

## 供给侧改革 倒逼煤企转型创新

□本报记者 叶斯琦

商品期货市场上,供给侧结构性改革成为今年诸多品种价格波动的主线,焦炭、焦煤等尤为明显,今年内多次录得较大涨幅。不过,近几个交易日,焦煤价格大幅下跌,资金对于政策的预期出现变化。在业内专家看来,供给侧结构性改革深入推进,虽然煤焦价格上涨可能导致去产能阻力增大,但相关措施仍要稳步推进。对煤企而言,应加快转型创新。

### 去产能支撑煤焦价格

据中国证券报记者统计最近一波焦煤期货的中级涨势,自6月15日以来,焦炭1701合约累计上涨39.05%;焦煤1701合约累计上涨33.05%。在业内人士看来,产量增减预期是今年煤焦期价波动的主要逻辑。国信期货焦煤钢分析师施雨晨表示,中国煤炭行业长期处于产能过剩局面,今年4月初,发改委等宣布全国煤矿自2016年起,全年作业时间不超过276个工作日。该政策推出后,限产效果明显。相比钢铁行业而言,煤炭行业产能集中度更高,大中型煤炭生产企业基本属于央企和国有企业,因此在执行去产能政策方面,力度更大效果更好。

近期统计数据也显示,相关措施效果明显。8月11日,发改委发布《关于煤炭去产能和专项执法行动开展情况的通报》指出,截至7月末,全国已累计退出煤炭产能9500多万吨,占全年目标任务量2.5亿吨的38%。9月8日,国家发改委经济运行调节局副局长鲁俊岭在相关会议上表示,截至2016年8月底,全国煤炭去产能任务完成全年的60%,累计退出产能1.5亿吨,前八个月煤炭产量同比下降将近10%。“随着前一段时间全国去产能实地督查全面展开,煤炭行业去产能从下半年开始明显加速,2016年煤炭行业退出过剩产能2.5亿吨的目标任务有望完成。”兴证期货研究员林惠表示。

值得注意的是,近期煤焦期价波动较大。最近4个交易日,焦炭1701、焦煤1701分别下跌10.28%、8.51%。业内人士指出,近期黑色系大幅波动,主要是市场对未来相关政策的预期变动所造成。业内人士预期,为稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨,供给可能逐渐增加,但下游需求仍然不佳,后期供过于求的局面或阶段性呈现,黑色系价格回落预期增强。

林惠表示,相关部门召集神华、中煤等数十家大型煤炭企业,召开了稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议。此次会议确定的主要内容是:由中国煤炭工业协会与符合先进产能条件的大型煤炭企业签订自愿承担稳定市场调节总量任务的相关协议,意味着部分先进产能将获得适当释放,但调整后的年度产量仍不能突破276个工作日核定的产能。

“从预案响应机制来看,政府希望通过适当增减产量来匹配下游需求,从而使煤炭市场达到动态供需平衡。这样可抑制煤炭价格过快、过多上涨,有利于整个行业去产能、调结构;也可以更好控制煤价大幅波动,避免暴涨暴跌情况的发生,利于整个行业稳步发展。”林惠表示,虽然此次会议仅对煤炭行业的去产能政策做出适当调整,但更是释放一个信号,从而影响市场情绪,使得整个煤炭钢铁行业对于后期继续大幅上涨的预期减弱,囤货待涨的热情有所降温,预计后期黑色系商品价格或维持在一个新的平衡点上下运行为主。

### 走势有望分化

焦煤价格上涨,可能导致去产能阻力增大。在业内人士看来,行百里者半九十,煤企应该利用喘息之机做好转型创新工作。中央财经大学煤炭上市公司研究中心主任邢雷表示,长远来看,随着中国经济转型以及新能源应用的不断增加,煤炭消费量会进入下降趋势,因此煤炭行业必须坚持去产能的工作,尤其是不断提高产业集中度,以适应市场变化,更要防范已经淘汰掉的、技术水平落后的中小煤矿死灰复燃。

“煤炭企业应利用这个有利时机,改善财务状况,处理好债务风险,拓展融资渠道,降低融资成本。同时,加快煤电路运一体化发展进程,通过对公路物流相关企业和社会车辆的整合提高物流效率,降低物流成本,不断增强抵御市场风险的能力。同时,还要创新交易模式,通过传统产业与‘互联网+’的融合,实现资源和需求的快速、无缝对接。”邢雷说。

展望后市期价波动,永安期货研究员刘明亮分析,从利润传导的角度看,目前黑色利润传导至煤炭端。对于焦煤焦炭而言,螺纹钢大幅下跌后,焦煤跟跌,焦炭下跌,后期焦煤焦炭继续下跌的概率较大,但焦煤焦炭基本面仍向好,钢厂尚有利润,且钢厂目前尚无减产迹象,焦煤焦炭跌途波折,特别是焦煤短期仍有大幅反弹的可能。不过,钢厂利润压缩后,焦炭将首当其冲,一旦钢厂利润接近零,焦炭出现补跌的概率较大,且跌幅可能较大,焦煤随后会补跌。对于动力煤而言,目前条件下主要受政策影响,大体上应该维持宽幅震荡走势。

施雨晨也认为,后期黑色系品种走势有望出现分化。基本面相对较强的焦煤和焦炭期货将维持偏强态势,铁矿石品种由于下游钢铁产量减少,以及澳大利亚、巴西对中国出口量维持高位,供应压力较大,价格易跌难涨。螺纹钢期货则在多空因素交织下,有望维持宽幅震荡格局。

## 反驳“中国经济崩溃论”

**中国证券报:**最近国际媒体上出现“中国经济崩溃”的论调,您怎么看待?

**林毅夫:**此论调再次流传,是因为从2010年以来中国经济增长速度持续下滑,并认为主要是中国内部难于改革的体制机制和结构问题造成。我认为中国作为一个发展中转型中的国家确实有不少待改善的体制机制结构问题,不过,从2010年以来中国经济增速下滑主要是外部性和周期性原因造成的。

和中国处于相同发展程度的其他金砖国家——巴西、印度、俄罗斯,2010年增长速度分别为7.5%、10.3%、4.5%,2015年巴西和俄罗斯增长速度分别下降为-3.8%和-3.7%。增长下滑的情形和中国相同,幅度则更大。印度2015年增长速度为7.5%,表面上比我国好,但2012年印度的增长仅为

5.1%,下滑比我国深,有触底反弹的因素;另外更重要的是印度2014年调整了统计方法,使其增速提高了近一个百分点,所以实际上印度的增长表现和我国一样。不仅如此,韩国、新加坡等高收入、外向型国家,2010年增长率分别为6.5%和15.2%,2015年则下降为2.6%和2.0%。这些高收入国家同期增长下滑的情形比中国还严重。只有共同的外部性、周期性因素才能解释为何这些国家在同一时期都遭遇到相同的增长减速。

**中国证券报:**外部性和周期性因素具体是什么?

**林毅夫:**一个国家每年的经济增长从需求侧来看由三个部分组成:出口、投资和消费。首先,1979年到2013年间,我国平均每年出口增长率是16.8%,由于美国、欧洲等发达国家尚未从2008年国际金融危机中完全复苏,增长乏力,消费不振,导致我国出口

## 扩大总需求与供给侧结构性改革结合起来

**中国证券报:**如何提高我国经济发展的质量和可持续性?

**林毅夫:**我国在“十三五”期间将面对国外经济增长缓慢的情形,我国经济工作必须按照去年中央经济工作会议所提出的决策部署,适度扩大总需求,努力保持经济平稳发展走势,并坚定不移地推进“三去一降一补”的供给侧结构性改革,这是我国和其他国家相比的制度优势,这些改革措施的落实到位能够提高我国经济的质量和可持续性。

**中国证券报:**这些改革措施应该如何落实到位?

**林毅夫:**在扩大总需求上可以和供给侧结构性改革的补短板措施结合起来。即使现有的钢铁、水泥、电解铝等产业出现相对严重的产能过剩,传统的劳动密集型加工产业因为工资上涨失去比较优势,但这些都属中低端产业,而我国2015年进口的国内不能生产的中高端制造业产品就达1.2万亿美元,向中高端产业升级的投资机会很多,并且经济回报率

很高。

此外,城市内部的基础设施如地下铁路、地下管网等还严重不足,这方面的投资可以降低交易费用,提高经济效率,社会回报和经济回报都很高;中国在经济快速发展的过程中出现了严重的环境污染问题,环保方面的投资会有很高的社会回报;城镇化将不断推进,随之需要大量住房,城市基础设施投资和公共服务投入,棚户区改造、经济适用房建设方面也还有许多工作可做。

上述都是我国经济的短板,具有较高的经济和社会回报。这些投资在短期创造需求、增加就业、提高收入,稳定消费和经济增长,建成后可以从供给侧提高生产力,降低交易费用,改善环境质量,促进可持续发展,属于超越凯恩斯主义的举措。这些补短板的投资将增加对钢铁、水泥、电解铝等过剩产能行业需求,也将有利于去产能、去库存、去杠杆措施的落实。

## 政府因势利导助力企业发展和转型

**中国证券报:**宏观层面来看,中国经济依然向好,政府如何更好地发挥作用呢?

**林毅夫:**对不同类型产业,各地政府可以发挥因势利导的作用来助力企业发展和转型。

对于追赶型产业,政府和金融机构可以在资金融通和外汇获取上支持合适的企业到海外并购同类产业中拥有先进技术的企业,或到发达国家设立研发中心。政府也可以积极招商引资。

对于转型型产业,可以分为两种类型,一类是丧失比较优势的产业,另一类是在我国还有比较优势但产能有富余的产业。对于第一类转移性产业,所在地的政府可以采取两种因势利导的政策:一是提供设计、营销方面的人才培训和商品展销平台,以及制定优惠政策等,鼓励一部分有能力的企业向“微笑曲线”两端攀升;二是协助加工企业抱团出

海,向企业提供信息、海外经营人才培养、资金支持,以及同承接地政府合作设立加工出口工业园区等,帮助企业利用当地廉价劳动力和资源优势来提高竞争力。

第二类转型型产业包括钢筋、水泥、电解铝等建材行业。我国经济进入新常态后,增长速度从高速到中高端,这些产业出现了不少富余产能。但这些产业的产品在非洲、南亚、中亚、拉丁美洲地区的等发展中国家还严重短缺,可以像支持劳动密集型加工出口产业转移那样,支持这些产业中的企业随着我国的“一带一路”倡议,以直接投资的方式将产能转移到同我国友好、基建投资需求大的发展中国家。这样的投资既能使这些企业摆脱困境,也能帮助相关国家发展,是双赢的选择。

对于以人力资本投入为主,产品研发周期短的弯道超车型产业,各地政府可以提供孵化基地、加强知识产权保护、鼓励风险投资、制定优惠的人才和税收政策,支持创新型人才创业,利用我国的人才和大市场的优势,推动弯道超车型产业发展。

增长锐减。其他新兴市场经济体和东亚出口导向型发达经济体同受此影响。

其次,2008年为应对国际金融经济危机,中国和其他国家一样采取了积极财政去支持投资,启动需求,这些项目大多已经完工,在国际经济尚未恢复常态、外需不足、企业投资积极性低的情况下,投资增长率必然出现周期性下降。这种投资的周期性下滑也是这些国家都共同发生的。

剩下消费一项,我国因为就业尚未受到多少影响,消费增长还维持在8%左右,其他新兴市场经济体和出口比重高的东亚高收入经济体消费增长率则没有我国高,所以增长下滑幅度比我国大。

发达国家可能难以推行结构性改革而陷于长期的增长疲软,而未来我国有条件有能力靠内需增长来保持6.5%以上的增长。

在经济下行时,有许多补短板的投资机会是我国和发达国家最大的不同。

**中国证券报:**投资机会具备了,那投资条件如何?

**林毅夫:**中国在投资条件上也具备优势:首先,中央和地方两级政府积累的负债总额占GDP的比重不到60%,大部分发展中国家和发达国家的政府负债都已超过100%,我国运用财政政策来支持基础设施投资的空间比其他国家大得多。其次,民间储蓄接近GDP的50%,是全世界最高水平的国家之一,可以用政府的积极财政政策来撬动民间投资,包括以PPP方式来开放民间对基础设施的投资。第三,投资需要以外汇从国外进口一些技术、设备和原材料,我国有3.2万亿美元外汇储备。这些条件是我国和其他发展中国家最大的不同。

上述条件使得我国经济的回旋空间大、可用的政策措施多、发展的韧性强。中国仍将是世界增长的引擎,每年为世界贡献30%以上的增长。

对于部分战略型产业,地方政府可以鼓励支持配套的军民融合产业发展,并改善基础设施、子女教育、生活环境等条件,争取战略型产业落户当地,以实现战略型产业发展和当地产业转型升级的双赢。

**中国证券报:**产业转移会不会造成产业空心化的问题?

**林毅夫:**这个疑虑大概从工业革命时就开始出现。试想一下,如果英美等国害怕产业空心化,不把纺织等产业转移出去,现在他们的人均GDP估计会非常低。

每个产业的技术水平和资本深化的程度总有一个饱和点,这种情况下,如果不进行产业转移,劳动力生产水平就难以进一步提高。对一国而言,进行产业转移,确实可能面临丧失比较优势的产业而失掉在这些产业的就业机会;但只有如此,才能腾出劳动力、土地和资本,去发展附加价值更高的产业。

因此,与其将失掉比较优势,附加值低的产业保留在国内,使我国经济增长乏力,不如着力推动产业升级逐渐将劳动力转移到附加价值更高的产业中。