

“深水区”攻坚克难 去产能多点发力

□本报记者 彭扬 实习记者 欧阳剑环 张行健

今年以来,去产能工作总体推进情况良好,但也存在落后产能死灰复燃的现象。业内人士表示,随着钢铁等行业去产能进入攻坚阶段,市场化、法治化手段或成为巩固去产能成果的重要方式。未来对于不符合标准的企业或项目,将依法依规坚决取缔,为高端先进产能成长留出空间。同时,从供给侧和需求侧协同发力,持续促进消费升级,推进产业结构调整和促进经济结构转型升级。

机构看好 周期性行业投资机会

□本报记者 徐昭

随着供给侧改革的深入推进,同时叠加环保因素,其对周期性行业影响较为深远。业内人士认为,供需两方面变化导致企业盈利进入复苏“快车道”,未来周期股存在显著的结构性投资机会。同时,只要环保力度边际持续,周期股行情就具有持续性。

周期性行业价值仍存

“从公布的8月经济数据来看,工业、投资、消费均不及预期,这无疑加大了市场对国内工业品需求端的担忧,不过我们并不持悲观态度。”华鑫证券分析师严凯文认为,1-8月商品房销售面积增速较1-7月下跌1.3个百分点。8月当月销售面积同比增速4.3%、较上月低点回升2.3个百分点。1-8月房地产开发投资增速7.9%,较1-7月持平,7月房地产投资增速7.8%,较上月的年内低点回升3.0个百分点。

严凯文指出,不管是从需求端亦或是供给端,还是行业本身,周期品远未到全面收缩的时候,其行业自身的价值依然存在,只是目前场内的逻辑无法再支撑周期股的连续上攻,在前期的大幅上涨之后,目前面临获利回吐的需求,四季度周期股依然将会有脉冲性的行情机会。

西南证券分析师朱斌认为,当前周期股的波动与调整,很大程度上来源于市场对于经济预期的波动。经济数据造成预期波动是常态,其带来的市场波动甚至会大幅度超过基本面波动。研究历史数据可以发现,这种预期波动反而会形成反向布局周期股的有利时机。从表现的原因来看,经济数据与预测值出现较大的差异是一种常态。根据已经公布的经济实际值与预期值来看,双方形成差异是常态。2017年二季度GDP数据超预期上行,推动本轮有色、周期行情。而从工业增加值增速来看,2016年初、2017年二季度,工业增加值都出现过超预期下行或上行的状况。

朱斌强调,从更深层次的原因来看,供给侧改革增强了经济韧性,使得企业特别是龙头企业与上市公司的盈利能力有所恢复,这种恢复将不是一种暂时的变化,而会具有相当的可持续性。供给侧改革的长效机制在于,通过限产与去产能之后,用环保新政加以接力,对整个行业的供给格局产生持续压力。这将保留供给侧改革的成果,使得相关商品的价格稳定性提高,相关企业的盈利保持稳定。未来周期性行业的集中度将提高,龙头企业获利的持续性增强,周期性减弱,价值性增加。

周期股仍有布局机会

华龙证券分析师任轩墨认为,8月PPI环比涨幅显著扩大,同比涨幅扩大0.8个百分点,环保督查和限产的影响较大,成为近期推动上中游涨价的核心因素。黑色金属加工、有色金属加工、化学原料、造纸业同比涨幅分别为29.1%、16.3%、8.4%和10.2%。PPI生产资料大类当中,采矿、原材料、加工业8月同比涨幅分别为18.2%、11%和6.4%,环比涨幅分别为1.8%、1.7%、1%。因此,只要环保力度边际持续,对PPI的影响就是环比涨幅继续为正,周期股行情就具有持续性。

方正证券首席经济学家任泽平认为,供求缺口将在很长一段时间维持,原因在于银行对“两高一剩”行业限贷、环保督查,供给侧去产能,这意味着中上游工业品价格和企业盈利水平将在相当长一段时间保持高位。

任泽平指出,在经济L型韧性强、通胀压力边际增加、金融去杠杆显露效果的环境下,货币政策仍将保持中性,过剩的可能性都不大。因此,维持年初以来战略看多经济和A股的判断。A股市场推荐两个方向:一是基本面改善方向,消费、周期、金融、真成长轮动;二是主题投资方向,推荐混改、京津冀、雄安、一带一路、粤港澳大湾区、军民融合、新能源汽车、人工智能等。

朱斌指出,从周期股与经济波动的相关性来看,2016年以来,经济向下波动的时点基本都是布局周期股的良好时机。如2016年初,财新PMI回落至48以下,是2016年以来的最低点,而钢铁指数也基本处于近年来的底部区间。而2017年6月PMI再次回到50的荣枯景气线之下时,钢铁指数亦在构筑阶段底部。从这个角度来看,当前PMI仍然处于高位,未来下行时,将带来周期股更佳布局的机会。



新华社图片制图/王力

钢铁行业 兼并重组有望提速

□本报记者 张玉洁

中国宝武钢铁集团总经理、党委副书记陈德荣20日表示,宝武集团目前正在接触几家地方国资钢企,不排除后续会对这些企业进行兼并重组。除此之外,诸多迹象都显示钢铁行业兼并重组在持续推进。业内人士表示,目前钢铁行业优化布局、兼并重组的工作还仅局限于个别企业,没有形成整体突破,今后区域性重组整合或拉开帷幕。

区域性整合或成重点

据兰格钢铁研究中心行业盈利模型测算的结果显示,三季度钢企主要产品净利润水平均高于一季度和二季度。分产品来看,三季度方坯吨平均利润环比大幅提升,已经接近1000元/吨。线材、三级螺纹钢和带钢吨平均利润均超过1000元/吨,热卷和冷卷三季度吨平均利润均环比增长数倍。

兰格钢铁研究中心主任王国清认为,目前我国钢铁供给侧改革、去产能已经取得一定成效,今后需要发挥各项监督的长效机制,维护供给侧改革成果。

从监管部门的近期表态来看,行业下一步发展方向是提高集中度。发改委、中钢协均指出钢铁业下一阶段主要任务是兼并重组。王国清表示,目前钢铁产业集中度明显偏低。据兰格钢铁研究中心监测数据显示,2016年中国粗钢产量为80837万吨,同比增长1.2%;其中,前十大钢铁企业累计粗钢产量占全国产量比例为35.9%。龙头企业宝武集团占全国粗钢产量比例仅为7.9%,更是与国外其他国家有明显差距,提升钢铁产业集中度势在必行。

2016年底出台的《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》再次明确,到2020年钢铁行业的产业集中度达到60%。国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》中也指出,到2025年,中国钢铁产业60%-70%的钢产能要集中在10家左右的大钢铁集团中。

王国清认为,目前钢铁行业优化布局、兼并重组的工作还仅局限于个别企业,没有形成整体突破,今后区域性重组整合或拉开帷幕。而陈德荣透露,钢铁企业的兼并重组还刚刚上路,不少标的都是地方企业,同时还存在银行贷款的问题,兼并重组具有非常大的不确定性。而宝武集团作为国有资本投资公司,力求在这方面有所培育。

行业基金助力整合

记者了解到,从被定义为产能过剩行业开始,钢铁行业就被金融机构实施严格的信贷政策,钢企普遍面临融资难问题,部分银行资金甚至存在强烈的退出意愿。不过,推动行业的转型升级和兼并重组,离不开资金的支持。

从目前情况来看,宝武集团和河北钢铁先后已经成立了钢铁基金,均着力于行业的转型升级和兼并重组。今年4月7日,宝武集团和WLR斯公司、中美绿色基金、招商局集团签署框架协议,拟共同发起设立四源钢铁产业结构调整基金,这是国内第一只钢铁产业结构调整基金。据了解,该项基金成立主要原因就是为了加快行业兼并重组。

宝武集团董事长马国强表示,发起设立钢铁产业结构调整基金是响应国家供给侧结构性改革和全面深化国企改革的要求,通过市场化的方式、专业化的运作、全球化资源嫁接,助力钢铁行业去过剩产能、出清僵尸企业、加快兼并重组、提高产业集中度、实施混合所有制、推动新型国际产能合作,有效支持“一带一路”倡议的实施。

7月28日,长城资产与河钢集团宣布成立“长城河钢产业发展基金”。该基金由长城资产与河钢集团按照49%:51%的出资比例作为有限合伙人(LP),由长城(天津)股权投资基金管理有限责任公司与河钢集团投资控股有限公司作为双GP(一般合伙人),共同发起设立产业发展引导基金,母基金规模为人民币100亿元,将推进供给侧改革,通过资本运作,整合相关产业资源,服务河北省产业结构调整。

政策显效 去产能进入“深水区”

国务院常务会议日前明确要求,坚定不移去过剩产能,发展改革委、工业和信息化部要彻底清查未纳入“地条钢”清单的落后钢铁产能,一旦发现从严处理,并严肃问责,防止死灰复燃。

事实上,不同行业在去产能过程中也有差异。兴业研究分析师毕成将过剩产能行业分为四类,一是深入去产能行业,包括钢铁和煤炭;二是逐步去产能行业,包括电解铝;三是开始去产能行业,包括火电和水泥;四是尚未开始正式去产能的其他过剩行业,包括化工、玻璃和船舶。

对于煤炭和钢铁等深入去产能行业,政策措施效果不断显现。中国煤炭工业协会数据表示,今年以来,煤炭去产能工作取得阶段性重要进展,截至7月底共退出煤炭产能1.28亿吨,完成年度目标任务量的85%。其中,内蒙古、辽宁、江苏、福建、河南、广西、重庆7个省(区、市)已超额完成全年目标任务。钢铁方面,发改委数据显示,截至5月末

钢铁去产能完成年度目标任务的85%左右。截至6月底,全国共有27个省(区、市)取缔了存在的“地条钢”企业。

近期大宗商品和上游原材料产品价格也呈上涨态势。根据国家统计局流通领域重要生产资料市场价格变动情况显示,9月1日至9月10日,螺纹钢价格比上期上涨1.6%,报4180.2元/吨;线材价格比上期上涨2.2%,报4400.2元/吨。国家发改委发布的中国电煤价格指数显示,8月份中国电煤价格指数为509.74元/吨,比去年同期上涨37.86%。

但在“逐步去产能”和“开始去产能”行业,仍需进一步发力。从水泥行业来看,中泰证券分析师黄诗涛表示,相比与煤炭钢铁等行业较为直接的行政化手段,水泥的供给侧改革显得并不强势,这也是目前市场普遍预期较低的核心原因。水泥行业当前整体产能过剩的现状仍然严重,目前的供给侧改革仍停留在去产量阶段,实质性的去产能势在必行。

突破难点 因地制宜施策

的很多成本,比如人员安置和地方GDP损失的风险等。因此,一些地方政府或不愿意加大力度推进去产能。

中国东方资产管理股份有限公司首席经济学家吴庆认为,目前去产能的一些计划很强硬。比如,强制性让部分产能退出市场,留下的产能也有开工率限制或限产日期。在执行时难度很大,地方政府的执行进度可能跟不上中央计划的步伐。

刘元春强调,淘汰过剩产能涉及到地方政府和很多国有企业的利益,去产能就是要打破传统利益结构,但在这过程中并没有建立起有效的利益补偿机制,特别是区域间的补偿机制。因此,在不同区域会出现不同的实施效果。

目前在去产能过程中使用的并不全是市场手段,而大多是法律法规手段。国家信息中心经济预测部首席经济师祝宝良认为,法律法规在不同区域间的执法尺度有所不同,执行起来有松有紧。不同地区的标准不一定一样。同样的企业在京津冀可能得关掉,但在别的地方却可以运行。

多维用力 防止死灰复燃

去产能的关键在于稳妥处置“僵尸企业”,需从金融、法律、就业、社会保障等多维用力。民生证券研究院院长管清友表示,“去产能应该按照市场套路,不能用行政命令简单地一刀切,让企业该破产的破产,该退出的退出。另外,不仅是民营企业,国有企业该关停的也需关停。”

高玉伟认为,当务之急是要梳理甄别“僵尸企业”名单,分门别类稳妥推进处置退出有关工作。进一步完善有保有控的差别化信贷政策,对产能过剩行业中的优质企业继续给予信贷支持。按照市场化、法治化原则加快处置不良资产,继续推广债权人委员会制度,建立新型资产管理实体,对钢铁、煤炭等重点企业开展市场化债转股。扎实推进投贷联动试点,推动投资银行与商业银行业务优势互补。

去产能也是市场资源配置行为,政府在其中起引导作用。刘英表示,因此,要进一步处理好政府与市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好地发挥政府作用,采用市场化手段,而非行政手段来去产能。真正做到优胜劣汰,而不是“平均”去产能。刘元春称,对于环保不达标、技术水平不达标的企业,该关的要关,不能因为地方

财政税收因素而违法规定。未来地方政府要强化环保、技术方面的底线管理。随着钢铁等行业去产能进入攻坚阶段,市场化和法治化手段或成为巩固去产能成果的重要方式。长江证券首席宏观分析师刘伟分析,目前我国市场化去产能手段主要包括以下几种方式:严格执行环保生产标准,提高落后产能的生产成本;大力发展绿色信贷;实施产能置换和减量置换方案;鼓励企业兼并重组等。

升级消费和促进应用也是市场化去产能的方式之一。刘英认为,要从供给侧和需求侧协同发力,持续促进消费升级。在供给侧,大力推进绿色化、有序化、品质化、标准化、差异化,重塑产业链、价值链和供应链,坚定推进产业结构调整和促进经济结构转型升级。在需求侧,比如稳定重点用钢行业的需求,进一步推进钢铁在汽车、机械装备、轨道交通、能源、船舶等领域的扩大应用和升级换代。

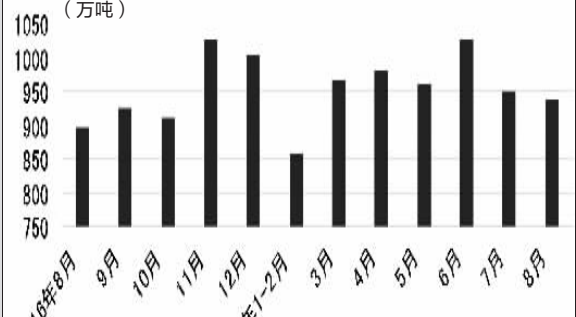
另外,对如何避免已淘汰的过剩产能死灰复燃,高玉伟表示:“要按照中央环保督查要求及有关环保法规和政策,对不符合环保、土地、规划、质量、安全等标准的企业或项目,依法依规坚决取缔,减少和避免资源占用、浪费,为高端先进产能成长留出空间。”



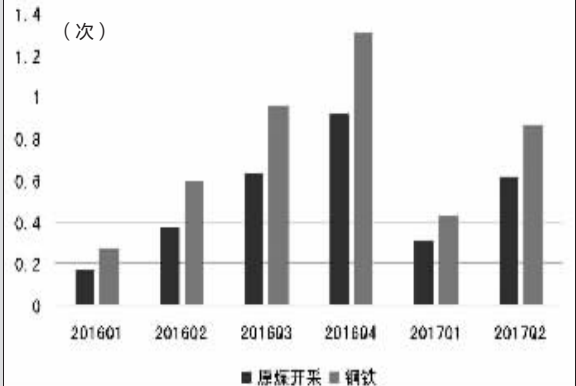
2016年全球前10大钢铁生产国龙头企业占比

排名	国家	粗钢产量(万吨)	龙头企业	龙头粗钢产量(万吨)	占比(%)
1	中国	80837	宝武集团	6391	7.9
2	日本	10477	新日铁住金	4616	44.1
3	印度	9562	塔塔钢铁	2449	25.6
4	美国	7862	纽柯钢铁	2195	27.9
5	俄罗斯	7080	新利佩茨克	1664	23.5
6	韩国	6857	浦项	4156	60.6
7	德国	4208	蒂森克虏伯	1724	41.0
8	土耳其	3316	埃雷利钢铁	918	27.7
9	巴西	3021	盖尔道公司	1595	52.8
10	乌克兰	2422	美特投资控股公司	1034	42.7

规模以上工业原煤产量月度走势图



钢铁和煤炭行业固定资产周转率



数据来源:兰格钢铁研究中心