

中国产业经济形势依然严峻

■甘洁 长江商学院教授、金融与经济发展研究中心主任

最近中国政府多次提到供给侧改革,这意味着什么?首先,长期依靠投资拉动的增长模式造成了当前实体经济产能过剩,缺乏新的增长点,呼唤结构性的改革。其次,当今中国需要的供给侧改革,虽和美国 80 年代里根总统的“供给学派”政策在名称上有相似之处,但不应混淆,更不可生搬硬套。

首先,政策背景完全不同。里根上台时通胀严重,失业高企,政策难以两全,故提出通过增加供给来走出困境。中国经济当前是通缩状态,产能过剩。这是由于过去过份强调投资,即增加供给总量,却忽视结构,造成了供给和消费的脱节。其二,供给学派理论上本来包括投资、减税、和放开监管。在具体实施时,以减税为核心内容,而且是大幅降低个人所得税。这样虽可增加人们的工作热情,但说到底对经济的促进作用很大程度上是通过刺激消费而实现的。这和我們投资已经过剩,税收上应减少企业所得税从而提高新兴行业的投资热情有根本不同。最后,里根时代供给学派的政策造成了政府赤字扩大,大量负债的后果。政府负债占 GDP 的比重从他上台之前 1981 年的 25.2% 上升至 1989 年的 39.3%。因减税而可能造成的严重政府赤字正是我们在当前的政策安排中应避免的。

其次,中应的经济政策引起很多争议,大多数经济学家并不认同。中国经济需要什么样的供给端结构改革,首先应当深入理解当前经济的现状和困难。这也是我们自 2014 年二季度开始的大规模工业企业季度调查的初衷。根据我们的调查采用电话访谈形式,调查样本通过对国家统计局 2008 年经营普查规模以上(即销售额大于 500 万)的企业按行业、地区、及规模分层的随机抽样产生。

三季度数据显示,产业经济形势依然严峻,开工率明显下降,产能过剩为历史最高水平。企业投资仍然极为疲软。12 月 12 日,中国国家统计局发布 2015 年 11 月份中国规模以上工业数据,显示工业增加值增长为 6.2%,大幅好于预期。但是,如我们在之前报告中指出,由于经济面临的挑战是根本性的和结构性的,产业经济的恢复、振兴将是一个长期的过程。具体而言,三季度产能过剩依然严重,回升的动力仍有待加强,对最新工业增长数据的解读应持审慎乐观的态度。

产业经济总体持续探底

产业景气指数在三季度为 47,呈轻度收

缩。我们构造的产业景气指数包含当前经营状况、预期经营状况变化以及投资时机这三个子指标,为其扩散指数的平均。和现有的经济指数相比,该指数能够反映经济绝对景气程度,并且具有前瞻性。

构成产业经济指数的三个子指标有较大分化。关于企业经营状况,19%的企业回答“良好”,76%回答“中等”,5%为“困难”,扩散指数为 57(扩散指数所基于的问题为多选题,含类似于“好”、“中”、“差”或“上升”、“持平”、“下降”的三个选项。扩散指数的计算方法为:“好”企业百分比 + “中”企业百分比 *0.5。扩散指数在 0 和 100 之间,越高代表状况越好,50 为荣枯分界线)。企业预期经营状况基本持平,扩散指数为 52。两者均较二季度下降一个点。

最弱的是投资,当被问到“当前是否是固定资产投资的好时机”时,只有 2%的企业认为是“是”,60%为“一般”,38%的企业回答为“不是”,对应的扩散指数为 32,与上季度持平,远低于荣枯点 50。与此相应,仅 10%的企业在三季度进行了固定资产投资,而扩张型投资(即投资规模高于资产的 3%)更为罕见,仅占 2%。疲软的投资将进一步持续:仅有 1.4%的企业预计会在四季度将用于投资,且其中大部分(70%)企业投资将用于现有设备和厂房维修更新而非扩大产能。

产业景气程度存在很大的行业差异:最高 64,最低为 36。前三名的行业分别为医药(64),印刷(57)和家具(56)。本季度前五名是非金属采矿(36),黑色金属加工(38),农副食品(39),木材加工(39)和纺织业(40)。在最令人担忧的行业中心,非金属矿采选业和纺织业从 2014 四季度以来有三次上榜,黑色金属加工有四次榜上有名,农副食品在 2015 年一季度以来持续上榜。

产业景气程度的地区差异小于行业差异,各地区的产业景气指数介于 40 于 57 之间。后五名为贵州(40)、山西(43)、河南(43)、河北(43)、吉林(44)。其中贵州自从 2014 年三季度起就榜上有名。

挑战及重点

产业经济面临的最大挑战仍然是需求不足。70%的企业认为订单不足是制约下季度生产的重要因素,较上季度的 55%更为严重。其次是成本,14%的企业回答“劳动力成本”,9%的企业回答“原材料成本”。其他较重要因

素为宏观政策(7%)、回款困难(6%)。而融资不是瓶颈,仅有 2%的企业将之列制约生产的因素。这些结果在过去几个季度的调查中高度一致。

如我们在之前报告中指出,过剩产能的消化需要相当长的时间。今年三季度由于需求进一步萎缩,产能过剩的矛盾在恶化,高达 56%的企业回答其产品在国内市场供大于求,反映国内需求不足的扩散指数为 77。两者均为 2014 二季度有调研以来历史最高。此外,国内市场的情况比国际市场更糟糕,其扩散指数高出国际市场 10 个点,这与之前几次调查的结果相符。

三季度调研发现,60%的企业开工率不足 90%,较上季度的 34%有大幅上升,而开工率不足 70%的企业占比从二季度的 9%骤升至 20%。同时 32%的企业表示产能过剩超过 10%,18%的企业产能过剩超过 20%。如果一个行业(地区)里有 10%的企业认为其产能过剩超过 20%,我们就将这个行业(地区)归类为产能过剩严重的行业(地区)。目前约 2/3 的行业地区产能严重过剩。产能过剩严重行业数目从二季度的 19 个进一步上升到三季度的 21 个(行业总数:35);产能过剩严重地区从二季度的 23 个上升到三季度的 24 个(地区总数:31)。在最不景气的五个行业中,除纺织业和木材加工业之外,其余均为产能过剩严重的行业。

与产能过剩、订单不足相应,约 1/3 (32%)的企业反映在三季度回款困难,尤以民营企业为甚。而国营企业不成比例地更有可能拖欠货款。因此,企业回款问题主要是由于产业不景气,另一方面也是由于缺乏议价能力。

由于企业减少投资和“以销定产”的经营模式,需求不足没有带来明显的库存问题,成品库存保持稳定。48%的企业以销定产,所以无库存。对于有库存的企业,80%其库存可以在 3 个月内消化,14%会在 3—6 个月内消化。这意味着总体中仅有 3%的企业需要 6 个月以上消化库存。

产业经济长期以来的第二大挑战,成本上升的问题,和之前相比,在三季度不突出。单位成本轻微上升,扩散指数为 54。劳动力成本指数为 56(上季度为 60),原材料成本明显下降,扩散指数为 44。成本上升主要集中在有投资、用工人数上升的企业。也就是说,成本问题的缓解是由于经济不太景气所致。

三季度仅有 2%的企业认为融资是制约因素。与此相应,调查中 38%的企业认为资金

充足,57%回答“一般”,仅有 6%资金不足。与疲软的投资相应,绝大多数资金不足的企业(88%)是生产性、而非扩张性资金不足,9%是因亏损而造成资金不足。

在过去的几个季度里只有一小部分企业发生新增贷款,三季度这一比例为 6%,较二季度(8%)有所下降。企业认为银行的借贷态度总体宽松,只有 10%的企业回答贷款态度困难。反映借贷态度宽松的扩散指数为 70。在没有新增贷款的企业中,当问及原因时,绝大多数企业(91%)的回答是没有资金需求。这些多数与过去几个季度的调查完全一致,即,融资不是现阶段的瓶颈。

总体而言,融资不是现阶段瓶颈是源于在低水位运行这个大背景,投资机会不足,企业只要还盈利,靠积累的利润留存就可运转,因此并不需要融资。即使需要贷款,也还有固定资产作为抵押。值得强调的是,虽然我们的调查只针对销售额大于 500 万的工业企业。但是 500 万销售额并不是一个很高的门槛,涵盖了绝大多数的工业企业。而工业企业在除农业、房地产、金融的 GDP 中占比约 50%,从中得出的结论是政策制定时不应忽略的结论。

政策建议

产业经济的严峻形势是长期以来制造业企业缺乏核心竞争力,稍有机会即一拥而上、跟风投资造成的。真正解决产能过剩的问题、实现产业经济的恢复振兴将是一个长期的过程。

1、产业经济呼唤长期的产业政策
产业走出低谷不可避免地意味着过剩的产能要被充分淘汰,即相当部分企业面临关停、倒闭的痛苦,之后存活的企业才可能有足够的利润空间进行研发、产品升级。因此产业政策应围绕帮助部分企业实现妥善关停、剩余企业升级、以及增加收入(扩大内需)三方面进行。

部分企业关停必然意味着解雇员工、偿还财务,并可能进入破产程序。如果这些倒闭在某些地区集中发生,有可能造成社会不稳定,地方政府应积极协调、帮助失业员工再就业。目前看来,债务问题,制造业企业银行借款并不多,倒是拖欠上游货款更为普遍。政府应为有序实现清还债务、破产程序提供保障。

产业升级方面应意识到,在绝大多数领域,我国目前技术水平还远落后于西方国家。

资金才是巴黎气候变化大会能否成功的关键

气候市场正出现一些转机,人们开始从新的角度思考问题。伊沃·德波尔曾担任联合国支持实施《联合国气候变化框架公约》的执行秘书。他表示,通过最近在巴黎与国际货币基金组织(IMF)和经济合作与发展组织(OECD)的经济学家沟通,他发现这些经济学家也清楚地认识到,绿色发展不仅是最佳对策,也是唯一的出路。

德波尔表示:“过去十年里,各国的经济发展理念有了质的飞跃。如今,人们在思考的是怎样避免像中国一样重蹈欧洲的覆辙。怎样在不破坏环境的情况下发展经济?随着可再生能源的成本一路降低,成功实现的可能性越来越大了。”

德波尔所在的 GGGI 正与中国、埃塞俄

比亚、斐济、约旦、阿联酋等多个国家合作,在各国政府制定发展经济与环境的规划时担任顾问。“最大的挑战是,需要为推动激进的环境措施寻找到经济上的理由。”德波尔坦言,“很多国家都在脚踏实地实践兼顾环保和发展。比如中国就充分认识到,假如任由水和空气被污染,过度开垦导致耕地退化,经济发展是不可持续的。中国正着手解决问题,并利用污染的现状作为推动绿色发展的动力。”

“与中国相反,斐济不但实现了经济飞速增长,也保护了环境。”德波尔表示,虽然巴黎气候变化大会的谈判的结果主要看大经济体,比如欧盟和美国,中国可能也能说上几句,但他对谈判结果抱有希望。“巴黎(会议)看来会进展顺利,尽管有很多很多分歧,但最

根本的问题还是资金,如果钱的问题能解决,其他许多问题都会迎刃而解。”德波尔这样认为。

工业化国家此前承诺会向发展中国家提供环保方面的资金,协助应付气候变化以及采用清洁技术,但并未兑现。尽管如此,德波尔指出“还是有很多资源可用的。”德波尔指出,当前各国利率极低,有些国家甚至是负利率,投资国债几乎没有收益,以前经常投能源行业的养老基金也正寻找更安全的投资对象。

“只要政治家发出正确的指令,资金自然就流动起来了,而巴黎正是发出指令最合适的地方。归根到底还是政治意志。随着大家开始了解气候科学,气候变化的影响也明显得

“只要政治家发出正确的指令,资金自然就流动起来了,而巴黎正是发布指令最合适的地方。”“最大的挑战是,需要为推动激进的环保措施寻找到经济上的理由。”

■Paul Brown

巴黎气候变化大会还在继续,虽然全球政界和舆论对气候谈判的态度大相径庭,但各国正不声不响地一边保护环境一边推动经济快速发展。

“亚洲人以前相信先发展后治理环境污染,现在已经变了。虽然亚洲地区仍然面临严重的贫困问题,但他们已经认识到,经济发展、社会融入和环境保护必须齐头并进。”全球绿色增长研究所总干事伊沃·德波尔发现,

两大化工巨头陶氏和杜邦的合并新闻进一步证实,美国公司放弃基础研究是一个长期趋势,但市场似乎对此并不关心。

■Chris Matthews

化工业巨头陶氏化学与杜邦的合并新闻,令外界对美国公司的状况及其与华尔街的关系产生了许多疑问。其中最紧迫的问题是,此次合并究竟意味着什么。

《财富》杂志编辑艾伦·默里发表文章表示,此次交易很难令人感到开心,“除非你是投资银行家”。据报道,此次交易将把合并之

陶氏杜邦合并案揭示出美国衰落的真正原因

后的公司拆分成三个新的业务部门,经营的领域分别为农业、材料科学和特种产品。他写道:“股东或许能从这种大规模的公司改造工程中获利,因为在消息传出之后,两家公司的股票均出现小幅上涨,但最终的结果必定是裁员和研发预算缩水。请原谅我的语气听起来像特朗普,但不难想象,中国中化集团的人肯定在弹冠相庆。”

事实上,在杜邦前任 CEO 柯爱伦与维权投资者尼尔森·佩尔兹争夺公司控制权的过程中,杜邦的基础研究投入一直是双方冲突的焦点。《财富》杂志之前曾报道过杜邦内部的权力之争。佩尔兹批评公司庞大的开支,而

柯爱伦却在努力维护她提出的公司愿景——让杜邦成为少数几家借科技之力解决世界大问题的大公司之一。但柯爱伦最终于 10 月份辞职,而此次关于两家公司合并的消息,成为另一个坊间证据,进一步表明美国公司正在放弃柯爱伦生动阐述的科学雄心。

但这些传闻是否有统计数据为依据?《财富》杂志梳理了《“财富”美国 500 强”的财务数据。结果显示,仅有 95 家将研发开支作为一项单独开支,但去年,这些公司的研发支出在总销售额中所占的比例仅有 1.5%。不过,这个数据在过去 25 年间一直保持不变。此外,最近研发支出的增长速度开始放缓。去

会成员目前预计的长期失业率中值为 4.9%。

尽管通胀率一直没有达到美联储的目标,尽管美联储下调了充分就业和经济增长预期,但观察一下公开市场委员会成员各自的预测数字就会发现,他们似乎相信今年底以前这些指标仍将上升。那么,美联储究竟为什么会一直这样认为呢?正如《华尔街日报》今年 8 月报道的那样,失业率下降总会造成通胀率上升最多也只能算是一种牵强的理论。另外,其他陷入麻烦的经济体尚未有

脱困的迹象。到目前为止,它们对美国经济的影响表现为进口价格下降和美元升值。这也许就是几个月来美国市场通胀预期持续下降的原因之一。

市场认为通胀率上升的局面不会很快出现,而且今年年底前利率也不会上扬,这和公开市场委员会成员的普遍观点不同。正如《金融时报》指出的那样,美联储的预测数字公布后的短短几分钟之内,“交易员们就根据彭博对联邦基金期货的推算分析认为,

每个行业如何升级应做务实的调查研究,鼓励支持真正带来市场、就业的技术创新与产品升级,防止大跃进。

增加收入的前提是提供较高收入的岗位,这需要深化改革,发展民营经济,降低其进入垄断行业的准入门槛。另一方面,基于我国劳动力成本优势正在丧失,从低端劳动力向高端技术工人的转化是必然的出路。政府应鼓励、加强高端技术工人的培养、培训。后,“一带一路”对产业而言,能够起到输出产能的作用,是一个有远见的政策。

2、财政政策应有以增加收入为主
财政政策不建议简单地一刀切给企业减税,因为这不解决需求不足这一关键问题。更为有效的策略是,通过财政支出提供社会保障,降低家庭为养老、医疗的储蓄,从而增加内需。

目前企业税赋确实较重,尤其增值税较重,使得企业不赢利也要交税,从而降低民间投资的积极性。对于代表未来方向、有助就业的行业应考虑有针对性地减免增值税。

短期而言,财政支出用于基础设施建设可以带动需求—这和当年四万亿是同一思路,副作用也很明显。财政补贴对优质的小微企业的贷款也值得探索。

3、宽松的货币政策只应该是一个短期政策

本季度调查进一步说明融资不是瓶颈,因此放宽货币政策本身并不能振兴产业经济。从目前产业经济的现状看来,从去年开始的宽松货币、信贷政策,并没有扭转产业经济下滑的趋势。因此,放宽货币政策最多只是防止硬着陆的短期之计。若持续时间过长,有可能人为维持过剩产能,不利于产业经济的长远发展。

当然,本调查之外的服务业、小微企业可能面临融资瓶颈。这应该通过系统的大样本调查来证实。如果发现融资确实是这些企业发展的瓶颈,以我们现在的金融体系,由于它们不是贷款的常规客户,仅仅靠放松货币政策是不够的,今后政策的针对性很重要。

最后,融资不是瓶颈不代表金融改革不重要。因为如果金融体系缺乏效率,资源配置不合理,当经济回暖时,融资就可能成为瓶颈。开放部分民营银行、尤其是中小银行、放宽对外资银行的限制,可以利用民营银行的活力,外资银行的经验和创新,一方面较快填补贷款导向上的不足,另一方面通过竞争促进现有银行的转变。

(FT 中文网)

多,拿出政治魄力应该比以往容易。”

德波尔认为,当前之所以是有利时机还有个原因,就是随着成本迅速下降,新能源已成明智之选,投资相关领域也正是好机会。

尽管对此次巴黎大会的前景相当乐观,但即便各国实现了环保承诺,仍然没法将全球气温升幅控制在 2 摄氏度这一危险水平之内。“最大的挑战是,需要为推动激进的环境措施寻找到经济上的理由。”德波尔再次强调。

亚洲人以前相信先发展后治理环境污染,现在已经变了。虽然亚洲地区仍然面临严重的贫困问题,但他们已经认识到,经济发展、社会融入和环境保护必须齐头并进。

(财富中文网)

仅有 10%,而在 25 年前,这一比例还是 30%。是什么导致了这种下降?部分原因来自公开市场和投资者。公司没有从研发投入中得到回报。阿罗拉发现,重视研发的公司在公开市场的估值更低。他指出,相比 35 年前,私人公司对基础科研的重视程度和需求在不断下降。”

对于造成这种现象的具体原因,以及我们是否应该为此感到担忧,经济学界仍在争论不休。而陶氏杜邦的合并新闻则是另外一个数据点,证明了美国公司放弃基础研究是一个长期趋势,但市场似乎对此并不关心。

(财富中文网)

美联储加息讲的是“狼来了”的故事？

■Chris Matthews

美联储 9 月份货币政策会议已经结束,利率依然为零。(编者注:该文发表时,美联储加息已成事实)它做出这样的决定有理由据。新兴市场经济体面临着不同程度的麻烦,全球市场的反应则是能源价格一直较低以及美元走强。在这些因素的共同影响下,美国的通胀率处于相当低的水平。

美联储公开市场委员会成员预测的 2015 年通胀率中

值仅为 0.4%,远低于 2%的官方目标。近 10 年来,美国通胀率一直未曾触及这样的水平。

同时,美联储对充分就业时对应的长期失业率预估持续下调。2014 年 9 月,美联储认为充分就业时的长期失业率将不低于 5.2%。尽管目前这个数字是 5.1%,但鉴于长期失业者以及非自愿兼职者如此之多,有理由认为官方对充分就业时失业率水平预估还有很大的下行空间。美联储公开市场委员

美联储在今年 12 月以前采取行动的可能性约为 49%。”

美国前财长拉里·萨默斯曾指出,市场不相信美联储会提高利率增加了后者加息的难度。因为在这种情况下,美联储上调利率引发的金融市场震荡将有助于经济。美联储再次发现,市场参与者不相信他们的话,而这正是目前美联储需要解决的沟通问题。

(财富中文网)