

以钢铁行业为例,中国 2012 年全国钢铁需求大约是 3.2 亿吨,而目前中国的钢铁产能大约是 4.7 亿吨,而且目前还有几个大规模的钢铁厂正在建设之中。与此类似,中国全国的电解铝需求每年大约是 720 万吨,而目前的产能是 1100 万吨——也就是产能过剩超过 50%,而这只是中国经济产能过剩问题的冰山一角。

■朱宁

2016 年中国经济转型和改革的重点之一,在于化解目前在中国经济各行业普遍存在的产能过剩问题。根据中国国家统计局不完全的官方统计,钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、造船等行业的产能利用率,分别只有 72%、73.7%、71.9%、73.1%和 75%。也就是说,这些行业的产能过剩率至少有 30%,中国产能过剩问题的严重性远高于其他各主要经济体。如果考虑到在产能如此之高的情势下,仍然有许多的投资和在建项目正在进行中,那么等到未来几年这些项目完成的时候,中国的产能过剩问题将变得更加严重。

以钢铁行业为例,中国 2012 年全国钢铁需求大约是 3.2 亿吨,而目前中国的钢铁产能大约是 4.7 亿吨,而且目前还有几个大规模的钢铁厂正在建设之中。与此类似,中国全国的电解铝需求每年大约是 720 万吨,而目前的产能是 1100 万吨——也就是产能过剩超过 50%,而这只是中国经济产能过剩问题的冰山一角。中国的产能过剩之严重,发展速度之迅速,吸引了全国和全球的高度关注。

除了上述的传统行业之外,在很多曾经一度非常有希望的新兴产业,也开始出现大量的产能过剩问题。汽车行业、光伏行业和风电行业,这些一度被国家发改委当作能够推动中国经济发展的下一个战略性新兴产业,目前都面临着产能过剩率超过 50%的尴尬局面。

■周掌枢

被大部分人所感知的“极度悲观点”已经过去,我在 3 月初开始一直认为 A 股已经具有结构性创新导向的投资机会。原因和投行、分析师们的数据化视角有一定差别,主要基于 A 股历史的运行规律,以及近距离对多家上市公司商业进化的观察体会。

包括这么几个维度:一是,A 股是政策市,证监会主席的更换,应该说就是政策底;二是,从经济多次的周期性规律来看,上证综指已经严重失真,不能真实反映 A 股的价值变化以及中国资本市场的发展进程,所以我们不能仅仅从该指数的点位看资本市场的活力,创业板将是真正的价值衡量中板,相对于主板是健康的泡沫,2 月底创业板已有大量资金进入布局;三是,包括创业板在内的 A 股公司具备高溢价是符合逻辑的,不仅仅是资本供给的关系,更多由于封闭市场导致的上市公司稀缺性;四是,A 股的真理是“机会是跌出来的”,一般来说市场都是 3-5 年获得一次结构性机会,但由于股灾,在两年内可能出现两次机会,或许现在就是巴菲特所言“最佳击球区”。

上述这些都提醒资本市场的参与者,在 A 股的进化之路上,悲观者的获利机会只可能在市场欢腾的时候,恐惧的时候悲观只会带来机会的丧失。这个规律对于机构、私募和散户概莫能外。

股票投资都是有风险的,全球市场都一样,不过有三点需要再次提醒投资者:其一,在全球经济比烂的时代,中国经济不是最差的,A 股也不是最差的;其二,改革被逆转的可能性较小,如果把中国改革比喻成骑自行车,左和右的腾挪归根到底都是为了前行,从政府到上市公司的进取心都是不可低估的;其三,全球范围内正在进入“人机智能时代”,一个以“战国技术”(WAR 核心技术的统称,包括 Vehicle 智能交通、VR 虚拟现实、AI 人工智能、Robot 机器人、WAR 由以上四个单词首字母组成)为核心的技术创新周期正在到来。

悲观的视角,所谓“注册制”在新三板已经如火如荼地进行,我们恐惧的一切正在有序地发生;“调结构”也在自然优胜劣汰中呈现了效果,新一代的技术正在爆发,钢铁等产能正在边缘化。我们有理由相信中国的资本市场会健康地发展,我们也有理由相信新一代 WAR 科技将更有力地推动下一个周期的经济提升。

如果从纯风险的角度审视,目前 A 股最大的风险是朝鲜半岛战争阴霾,以及香港楼市不确定性因素可能给内地带来的连锁反应。特别是战争阴霾,从美国东亚战略的全局思维考虑,我们目前可能低估了美日解决朝鲜问题的决心。抛开这些最悲观警示,本文聚焦的 2016 年 A 股十大引爆热点将主要从技术驱动和商业模式驱动的角度进行分析,探究技术进步的确定性机会。

智能交通工具 (Intelligent Vehicle):智

要想化解中国经济目前面临的严重产能过剩问题,可能需要首先理解形成产能过剩的原因,并遏制住产能过剩进一步恶化的趋势。事后看来难以理解的产能过剩问题,其实在问题爆发之前,反映了中国经济各层次中,存在有非常理性、完全可以理解的考虑。

首先,中国的中央政府和地方政府规划对于中国严重的产能过剩负有直接责任。伴随着每一个五年计划的颁布,都会有一批重要支柱性产业的规划出台。2009 年 4 万亿刺激政策确定之后,十大产业振兴计划推出,表明中央政府明确鼓励和引导地方投资在某几个特定的领域,进行大量投资。政府的鼓励政策和与之相配套的宽松资金来源,使得某些新兴领域或者曾经被忽视的领域,在非常短的时间里,集中涌入了大量的投资和项目。为了推动地方经济快速增长,地方政府是不会错过中央政府提出的各种重要战略性新兴产业的发展机会。国家发改委提出的一系列产业规划政策,也使地方政府某些新的投资项目立案更加容易通过,并且可以比较容易地获得银行贷款和财政资金支持。

但产能过剩问题形成的主要原因在于,几乎所有的地方政府在同一时间里想法都是一致的,而又缺乏相应的协调和约束。为了抓住这转瞬即逝的疯狂投资机会,各地政府在很短的时间内集中对有限的几个领域进行疯狂的投资。这种做法,很快就会导致这几个产业的产能过剩问题超过百分之百。

这种现象,就像传统博弈论经典的囚徒困境。由于缺乏信息的沟通和相应的协调机制,原来非常有潜力的战略新兴产业,在集中投资的诱导下,很快变成了灾难性的产能过剩行业。2009 年四万亿刺激政策之后,国有银行为了能够响应中央政府对于推动经济发展的号召,所进行的大规模的激进放贷活动,也直接导致了这些产业在资金上得到了一系列倾斜性支持,得以高歌猛进地发展,最终也导致了这些产业严重的产能过剩。

值得指出的是,中国严重产能过剩形成的背后,除了政府的规划和引导之外,企业也对事后的严重产能过剩问题负有不可推卸的责任。

首先,由于在过去 20 年里,所有的企业管理者都预期中国的经济会不断地扩张,因此,几乎所有企业都会理性地、不断激进地扩张自己的产能。即使在经济增长下滑的时候,中国政府一次又一次地向全国和全世界证明自己维持中国经济高速增长的决心和能力。在这一大环境下,企业都会尽可能地筹措资本,进行更大规模的投资,以期在今后的经济增长中获益。由于通过借贷和投资进行增长比通过提升企业的研发能力和管理水平的增长方式更加容易,因此很多中国企业逐渐形成了通过扩张产能,进行激烈的价格战以获取竞争优势的竞争战略和思路。

其次,由于过去过去十多年间中国货币供应量的高速增长,企业家逐渐形成了资产价格势必上涨的强烈预期。在此理性预期之下,企业经营者合乎逻辑的做法就是尽可能多地借入大量债务和扩张自己的资产和产能,以期待在下一轮资产泡沫过程中获利。很多开始时被认为是非常激进的投资举措,随着资产泡沫的快速扩张,事后都被认为是非常明智的,甚至是非常神圣的。这种成功地押宝经济扩张和资产价格升值经历,导致很多企业越来越有信心进行尽可能多、尽可能快地固定资产投资和产能的扩张。

再者,中国中央和地方政府对某些行业所提供的鼓励政策和担保,更是进一步支持了这种激进冒险的投资行为。反观过去几年国企规模增长之所以如此之快,背后的一个重要的原因是国有企业的整合。在国资委关于国企做大做强号召下,国有企业为了

2016 年中国股市十大引爆热点

能汽车是 WAR“战国技术”趋势的首位,从概念的热度应该超过电动汽车,原因有两个:一是,智能汽车具备终端价值,信息终端、产业链终端这两个维度决定了智能汽车有更强的战略纵深;二是,由于智能汽车是 Uber 式互联网连接软件、自动驾驶软件和硬件创新的价值枢纽,我们有理由相信,智能汽车是新一代“人机智能时代”WAR 趋势最先产业化的突破口,其产业化价值相当可观。

行业巨头已经开始行动,中国的跟随者很快会接踵而至,3 月 17 日,100 年历史的宝马汽车宣布了面对未来 100 年的全新战略,专注于电动汽车和自动驾驶汽车的开发,推动软件和技术服务创新,这意味着宝马将在战略上从机械工程公司转型为软件公司、科技服务公司。

目前 A 股最有可能成为龙头的标的可能出现在三个领域,中小型汽车厂家快速转型、汽车自动驾驶软件厂家和智能汽车电子解决方案提供商。可以预见的是,智能汽车电子产品的产业链应该还在中国,核心 IT 化高附加值产品装备工厂有可能在富士康等公司,但汽车自动驾驶软件由于对安全性的更高要求,国外软件企业可能短期占据上风(比如 Alphabet),国内智能汽车投资需要独辟蹊径地寻找生态链核心标的,筛选具有国际竞争力的驾驶软件和汽车电子企业。

虚拟现实/增强现实 (VR/AR):虚拟现实技术在“人机智能时代”的可类比价值是,新一代互联网,可以预见的未来,下一代互联网应该是以 Google Glass(谷歌眼镜)和 VR 设备为主要载体。而在 VR 应用中,目前主要包括影视娱乐、游戏、医疗、旅游、教育、电商等几个方面。从产业化顺序来看,最有可能最先获得商业价值的是游戏,其次是影视娱乐,不过由于 VR 内容并非版权转移而是内容重新制作,这点制约影视娱乐的普及化,而且目前 VR 产品的眩晕感并没有完全解决,画面刷新率、传感器效率和系统反应速度等问题有进一步完善空间。

预计 2016 年在整个 VR 产业链会出现硬件为主完整解决方案的龙头公司,同时行业 VR 解决方案也会大量涌现构成整体 VR 热点,此外接近行业应用的 VR 内容公司将是最具投资价值的 VR 方向。AR 增强现实的应用更接近于下一代操作系统,除了在教育等特殊产业外,目前整体大规模产业化盈利模式还不清楚,并且从市场热度判断应该低于 VR。建议上市公司对前沿显示技术把握以 VR 为主,密切关注 VR 最先获得商业化验证的领域和应用方向。

人工智能 (AI):人工智能是“人机智能时代”的核心,如果说互联网时代的计算能力体现在云计算,那么“人机智能时代”的核心计算能力就体现在“人工智能”,这是一个可以清晰类比的进化路径。这个板块 2016 年具备出现超级牛股的可能性,原因在于人工智能具备云计算的商业属性,规模化运算能力和行业解决方案能力是平行发展的,未来竞争的胜利者可能和云计算市场 3-5 家核心公司

中国产能过剩背后的思考

收购兼并其他企业,不被其他企业兼并,在短时间内对企业规模进行了大幅扩张。

国有企业自身激进的规模扩张给很多民营企业带来更大的竞争压力,同时也诱使民营企业同时积极地扩张规模。除此之外,民营企业也逐渐意识到,随着规模扩大,企业就更有可能获得政府的各种支持和救助。高调的公共形象和对当地财政的贡献以及为当地劳动力提供就业机会,成为民营企业在地方政府面前讨价还价最有利的资本。随着企业规模的扩大,及企业在资本市场和全国知名度的提升,某些企业会逐渐成为一个地区的名片。一旦这些企业发生任何问题,当地政府有较强的动机来推动和救助这些企业。2010 年温州金融危机期间大企业得到关注和救助,普通中小企业自生自灭的情况,则更是进一步强化了很多民营企业扩大自身规模的动机。

最后值得指出的是,中国的金融机构对中国的产能过剩问题负有不可推卸的责任。中国金融体系最重要的组成部分银行的放贷决定,往往可以决定一家企业的发展乃至命运。由于银行贷款流程对于企业的规模和抵押品的价值都有比较严格的要求,而且偏向大型企业,因此一个企业获得银行贷款和能够接触到金融市场的能力,很大程度上取决于企业的规模。为了能够获得银行贷款这一中国最廉价、体量最大的融资方式的支持,也从客观上解释了为什么中国的民营企业强大的扩大企业规模和产能的动机。

在了解了中国产能过剩问题形成背后政府和企业 in 个层面内的理性思考之后,防止和化解中国目前产能过剩问题的解决思路也就变得相应清晰了。

首先,政府应该在经济发展中让市场发挥更大的配置资源的作用,减少行政规划和干预,让企业和企业家在尽可能少的外部扰

的特点高度一致,由此人工智能具备极强的平台价值和垄断基因。

理想投资标的特征是:其一,具备超级计算的长期研发基础和能;其二,具备语音、语义、商业分析或互联网交互应用的基因,以及 2C 的表达能力为主;其三,人工智能巨头应该拥有提供云计算时代跨行业解决方案的能力。由于人工智能在商业领域的主要竞争对手可能是 IBM、Alphabet、BAT 这类公司,以及大数据等行业的领先巨头,传统软件和硬件公司中不具备孕育巨头土壤,建议选择标的具有明确的国际化基因和工程师文化,而具备大数据高级分析能力的应用类公司,具备进化为人工智能企业的领先优势,是最有可能出现人工智能产业化应用的领域,更看好 AI 在商业 BI 领域的产业化应用。

机器人 (Robot):机器人概念已经在 2015 年有过非常好的表现,而且是很多基金的重仓股票。在 2016 年看机器人产业的发展应该具备更宏观的视角,机器人已经不仅仅代表一种科技产品,更多地代表了新时代的主体性。比如:家庭陪伴机器人可能迅速地成为和电脑、空调、冰箱、电视一样的必备产品,这种产品的爆发力将在未来 10 年获得全面的普及,而另外一个被广泛关注的工业机器人领域,应该说创业板“机器人”(300024)已经被资本市场给予了很高的溢价,而且标的稀缺,2016 年也注定成为热点。不过,跨越历史格局看机器人产业,新的机器人生态将会有更多的相关产品形态出现,比如:机器人的安卓连接软件,机器人组装零件产业链、机器人形态的人工智能等。总之,机器人概念大规模的爆发是大概率事件,其中最具投资潜力的标的可能是视野之外低调布局的企业。

智能城市 (Intelligent City):从传统的“智慧城市”概念提出到现在已经有接近 20 年,其间,IBM 等一批跨国公司对其普及和应用起到巨大的推动作用。从“智慧城市”的概念看,主要是解决城市信息流、物流、人流的有序交互的问题,从资源利用效率的角度考虑城市的“智慧化”改造。不过在人机智能时代,智能城市被赋予了全新内涵,相对于智慧城市,增加了城市主体的“智能属性”。也就是说,这种资源的调配和优化已经超越了“智慧城市”层面,形成了城市主体意识特征。

更具具体地对比资本市场的相关标的,目前还缺少具备智能城市整体格局的上市公司,更多地是在智能交通、智能监控等应用智能角度的特定行业产品创新。在 IBM 将战略重点转移到认知计算之后,客观上给中国 A 股公司留下了一个难得的机会。相信大量相关行业公司将对此次进行大规模投入,比较看好智能城市整体解决方案提供商定位,以及智能交通、智能监控产业升级版整体解决方案。并且智能城市概念很有可能在 2016 年纳入政府视野,成为拉动基础设施投资的战略性方向。

量子计算 (Quantum Computing):量子计算是一门极其前沿的科学,主要是利用量子纠缠原理进行粒子间超距离信息传递的研

究,在国防、军工、航天、民用计算等多个行业具备跨代的发展空间。量子计算本来更多是基础科学领域的研究,但是随着最近 3 年量子物理学试验的成功推动,以及中国科学技术大学物理学院执行院长杜江峰在量子计算方面的杰出贡献,量子计算的应用脚步已经越来越远,有理由相信在未来的 3 年将获得清晰的产业化路径。

目前 A 股中已经有十几家公司布局量子计算,很多公司产业跳跃比较严重,重点关注具备 IT 解决方案政府装备经验的大型 IT 类企业,这类企业中可能出现量子计算龙头应用类公司,并且有利于获得政府的大规模研发补贴。量子计算的具体商业应用时间窗口应该在未来 3 年左右,但是主要取决于实验室的革命性突破,但这都不会阻碍量子计算概念的颠覆性价值呈现。

基因精准医疗 (Gene-based Precision Medicine):2015 年美国奥巴马在国情咨文中曾经提出过“精准治疗计划”,其中的核心就是基因精准治疗,这将是一个医学的全新时代。精准医疗 (Precision Medicine)是以个体化医疗为基础,随着基因组序技术快速进步以及生物信息学大数据科学的交叉应用而发展起来的新型医学概念与医疗模式。与个体化医疗相比,精准医疗更重视“病”的深度特征和“药”的高度精准性;是在对人、病、药深度认识基础上,形成的高水平医疗技术。

对于 A 股的广大医疗健康类上市公司而言,相关的标的是非常多的,最近两年的基因测序公司也是重要的投资热点。不过精准医疗在中国国内的发展,最有可能获得真实市场价值的公司目前并没有明确显现,可以关注的几个方向是:一是,基因测序公司与大型医疗集团的战略合作;二是,传统医疗公司专业医疗品牌的重资产并购及配套研发推广;三是,精准医疗技术开发公司的创新路径;以及临床应用。另外,“医生+”等未来医疗大数据巨头对这个领域的渗透也同样值得关注,特别是相关上市公司对新型医疗创新公司的并购布局。从多个维度看,基因精准医疗都会成为万亿级市场的全新热点。

供应链金融 (Supply Chain Finance):供应链金融业务最初模型是,银行围绕核心企业,管理上下游中小企业的资金流和物流,并把单个企业的不可控风险转变为供应链企业整体的可控风险,通过立体获取各类信息,将风险控制在最低的金融服务。随着互联网金融的发展,很多创新公司将这块业务作为创新突破口,成为了互联网金融领域最具稳定性和爆发力的市场增长点。此外,在 A 股的供应链管理类型上市公司中,多家公司正在积极筹划对传统业务的金融化改造。供应链金融的特点是围绕中国制造的国际化展开的,另外随着 ERP 等技术平台的应用扩展,供应链金融化的过程必然伴随着全新的互联网商业模式,而且,从对中国制造的支撑角度,这个行业是没有天花板的。由于结合了出口升级、中国品牌升级、供应链升级和

动的环境下,进行自发的、可持续的规划和发展。

其次,企业家应该经济发展和货币供应形成准确和中性的预期。过去一段时间中国经济高速乃至超高速增长,无疑导致了很多企业对于未来形成多多少少不切实际的预期和规划。而一旦市场需求的增长达不到企业实现过分乐观的预期,产能过剩就成为一个不可避免的结果。而要改变市场预期,逐步退出政府提供的各种各样的刚性兑付和救助,让市场参与者对自己的决策和承担的风险承担所应承担的责任就变得至关重要。

随着下一步中国金融改革的推动,随着利率市场化和民营银行等改革的进行,中国企业特别是国有企业,应当逐步适应凭借自己的创新和管理能力,而不是自己的规模和背后的政府担保,去接触金融市场并获得市场的融资。随着企业债券市场和上市公司收购兼并和退市制度的不断成熟,中国的企业也会越来越多地意识到,企业规模的扩张并不总是带来好的结果,有的时候会带来更高的成本甚至是巨大的风险。只有企业真正意识到和承担起产能扩张的全部责任和成本,中国产能过剩继续恶化的取舍才能真正得以遏制。

面对中国目前已经发展得非常严重的产能过剩局面,诸如破产重整、兼并收购、业务转型,和海外扩张的市场手段,确实应该可以对目前的问题进行一定的缓解和化解。然而,如果不能厘清中国产能过剩问题背后市场参与各方的理性思考和策略反应,那么在达到短期去产能、去杠杆、去库存目标过程中,让市场在资源配置中发挥决定性作用的改革精神和方向,将难以得到充分的贯彻和有效的实施。

正本,仍需清源!

金融化升级四大趋势,2016 年的供应链金融相关上市公司可能获得极高的关注度。

社群生态 (Social Environment):社群生态并非技术驱动类热点,不过作为 WAR“战国技术”趋势时代的核心商业模式,同样具备极强的商业价值。在人机智能时代的大背景下,人工智能和机器人技术将赋予人类个体更大的独立空间意识,那么在此基础上的商业形态将会更多的从产业分工式向人群分类式变革,也就是说,垂直类细分人群的聚合将成为商业模式的内核,而对此商业支撑更多呈现基础设施化,对于特定社群的平台类的公司将大规模涌现。

在这样的背景下,两种生态类企业同样具备极强的市值进化能力,第一类是小米式生态链产品布局的企业,也包括创业板“探路者”式的“大户外”生态产品布局;第二类是乐视为代表的生态基础设施布局企业,这类企业通过生态系统布局支撑更多社群单元的孵化和成长;第三类是以新三板龙头公司点点客提出的“流量资产生态”为代表的商业理念生态。以上三种社群生态企业都将成为 A 股全新的创新商业模式,而其价值更多体现于聚集人群的价值属性。生态型布局的企业在 2016 年可能成为一个重要的市场亮点,由于生态协同作用,这类企业的平均成长空间将突破传统估值逻辑大大提高。

运动体育 (Sports):运动体育行业的发展和国家政策的鼓励是高度同步的,本届中国政府重视运动体育,让这个行业发展具备政策的基础,同时,最重要的政策支持体现在对其市场化改造方面,即体制内的资源市场化将带来巨大的存量优化空间。第二个推动力是消费升级,这个消费升级是“品牌消费升级”之后的一个更深刻的价值观升级,伴随着中国 3 亿多世界最大的中产阶级群体的发展,社会价值观正在悄然转向健康生活方式的推动。几乎是在 2015 年一年内,资本市场体育投资争先恐后,民间社群雨后春笋,运动体育已经成为健康生活方式最重要的推动者。从 A 股市场来看,冰雪产业等新型运动体育方式,户外拓展等有一定基础的产业模块,以及运动装备、服务产业都具备很强的市场机会。由于运动体育在民间的社群化组织形态,拥有广泛用户基础和社群基础的上市公司,可能获得更加直接的引爆。

以上是对 2016 年 A 股十大引爆热点的预判和分析。笔者和团队从客观中立的角度对 100 多个概念和题材进行系统梳理后,尽量呈现给读者“新概念”、“新机会”和“新热点”。这十个热点大部分都是技术驱动型,商业模式驱动型只是个例,“生态系统布局”的构建更可能成为多个上市公司的全新战略。

有理由相信全新技术和商业模型对生产力的提升将更加强劲有力,也有利于中国经济能够早日涅槃重生。同时,国家民主、市场自由、技术进步、公民健康才能引领中国资本市场进入真正的繁荣时代。