

请善待战略新兴产业融资



梅新育

在成本上升压力下,发展战略新兴产业是中国制造业突围的必由之路;而战略新兴产业发展又离不开较大规模的融资投入。笔者将战略新兴产业划分为“全新”产业和“半新”产业两类:前者在全世界都属于新兴产业,因此在该领域还不存在已占据显著优势的垄断寡头,如新能源、新材料、生物医药等垄断;后者在世界范围内属于既有产业,但在我国该项产业相当弱小,而国外巨头优势显著。一般而言,由于技术相对成熟,企业竞争更多地需要靠规模效益和规模经济取胜,市场上已经形成了垄断竞争的寡头,“半新”产业的资金门槛更高,如液晶面板之类既有产业的上游基础产品便是如此。

我国早已跃居世界最大电视生产国和出口国,从账面统计看,平板电视已成我国电视机生产和出口的主导产品。但我国并未掌握最核心的液晶面板(占液晶电视成本70%以上)等关键零部件的研发和生产,这些环节目前主要为日韩骨干企业所控制。他们因此占有了上下游一体化的优势,并因此赢得了相当大的品牌优势。由于我国电视机厂商液晶面板供应高度依赖海外企业,在生产与销售中经常感受到海外供给掣肘,要么供给数量不足,要么肆意抬价而吞噬下游整机厂商利润。

为扭转企业液晶面板等关键零部件高度依赖进口的局面,我们需要发展自主高清世代液晶面板等上游基础产品,而切入上游基础产品生产环节,通常需高强度持续投资,在产品更新换代迅速的IT和家电业,这尤为突出。生产8.5代液晶面板的TCL华星光电项目投资总额高达245亿元,其中仅设备投资就超过160亿元,相当于其两千员工人均设备投资800万元。何谓资本和技术密集?到这类企业一看就能取得直观的感受。而在越南、印度等国尽力赶超中国的背景下,无论如何要承担多少风险,中国制造业都必须在这些方面取得突破。

在赶超者的工业化进程中,政府直接的股本投资从来就扮演着不可忽视的重要作用。我国政府始终在努力建立多元化融资体系,财政投融资体系就是其中重要的有机组成部分。成立于2001年的深圳市深超科技投资有限公司(简称“深超科技”),就是代表深圳市政府扶持集成电路及新型平板显示器件产业发展的运作载体,承担着有关高新技术产业重大项目的借款及使用、代建厂房以及招商引资和项目前期的一系列工作。近年来,深

超科技参与了深圳市高新技术产业结构调整时期的产业政策、机构设置、运作模式等重大事项的决策,提出了将深圳高新技术产业范围界定为集成电路产业和新型平板显示产业的构想。在实际投资项目方面,深超科技公司也发挥了强有力的作用。如国家“十一五”规划和863计划重点发展及地方政府重点扶持的高科技项目深超光电(深圳)有限公司,一期工程投资15亿美元,就由深超科技与海外创投共同投资;在2009年11月成立的华星光电项目中, TCL集团和深超投资最初各出资5亿元,然后双方又在去年1月和3月两次增资。

尽管如此,发展战略新兴产业所需的资金投入不可能完全依靠政府投资解决,大部分仍然需要从市场上筹集。在理论上,战略新兴产业有条件更多地依靠资本市场完成融资。然而,在中国资本市场上,巨额融资项目的思维根深蒂固,其结果是需高强度持续投资的战略新兴产业项目经常被斥为“圈钱”而备受市场参与者歧视,以至于上述思路有落空之虞。其实,从长远来看,中国证券市场需要一批优质大盘股作为支撑,投资者为了更好地保障自身利益,也需要推动优质蓝筹股公司成长,因此,不宜单纯从短期资金和股价压力出发而对大规模融资一概斥之为“圈钱”。

中国证券市场发展初期,部分是由于客观原因,部分是由于当时股市投资者强烈反对在A股市场发行大盘股,结果是国内优质蓝筹股多数在海外市场上,海外投资者轻而易举地分享了我国概念资产大幅度增值的收益,内地投资者这才如梦方醒,转而强烈呼吁红筹回归。

2003年8月,上市仅一年多的招商银行宣布拟发行100亿元可转债的再融资计划,融资额出其新股首发规模,成为当时沪深市场规模最大的再融资案,遭到基金经理的联合抵制和抨击。许多投资者疯狂抛售,致使其股价短期内连续下滑,在上市千家上市公司中跌幅一度排名第21位。但该行通过再融资取得了长足发展,从2004年到2006年,招行实现净利润分别为31.44亿元、39.30亿元和71.08亿元。直到现在,招行仍是中国业绩最好的商业银行之一。

这应该算作是为短期蝇头小利而牺牲长期重大收益的失误。审视历史,为避免重演此类悲剧,中国制造业升级和股市投资者的利益需要统一起来,资本市场和实业才能取得可持续发展的不竭动力。

(作者系商务部国际贸易经济合作研究院研究员)

出口企业蜕变之痛

——“弱周期大转型”系列之二



倪金先

中国出口企业正在陷入一场难熬的低速中。

近期,外围经济二次探底趋势逐渐显现,加之国内货币调控难以逆转,一大批从事出口业务的企业正面临着空前的压力。中国制造业今日之困境,原因甚多,但最为关键的一条,还是这些企业的效率不高,且十多年来进步有限。

的确,过去20多年,中国出口企业欣欣向荣,改变了国际经济格局,也改变了各国民众的日常生活,对世界经济的繁荣功不可没。5年前,美国经济正处于增长势头旺盛的时候,一位叫萨拉的女记者就曾做过“离开中国制造一年”的家庭试验。她和丈夫、两个孩子,一起试图凭借自己的意志力和创造力,不靠“中国制造”过日子,他们起初以为,生活能够照样精彩纷呈。可最终,萨拉承认这是一件十分痛苦的事情。离开了“中国制造”,过往十分轻松的购物行为,对他们来说就变成了煎熬。没有了中国的塑料轮子,就没法给儿子制作赛车;不买中国的玩具,他们不得不转向十分昂贵的意大利产品;电器、衣服、打印机、咖啡机、太阳镜、晾衣架、蜡烛,购买这些日常消费品,不选择“中国制造”,简直让他们伤透了脑筋。

正是2008年金融危机之前20多年欧美各国的海量需求,成就了中国制造的快速崛起。但金融危机一下切断了这样的好日子,经济衰退突然而至,欧美各国风云突变,向家庭主妇到办公室白领都纷纷捂紧了钱包,一家企业负责的美国家庭亦不得不接受家庭资产负债表再平衡,民众再也难以像繁荣年代那样青睐中国商品了。

外部需求萎缩在所难免。当此之际,出口企业不得不面临转型,以提升附加价值和生产效率。眼下这轮出口危机,固然与外需萎缩直接相关,但更为重要的原因,则是“中国制造”缺乏技术含量,毫无品牌价值,导致这些产品绝大多数是海外“卖不上高价”。外部一有风吹草动,中国制造立马坏日子来临。

实际上,中国出口企业也心知肚明,以前仰仗的几大优势如今都快消失殆尽,除了外需萎缩,人力成本快速上升更是横亘在企业面前成为难以逾越的障碍。那些年,这些企业核心竞争力其实就是廉价劳动力,有些代工企业甚至不惜采取军事化的管理模式。东部沿海的一些工厂,以人力取代机器生产,发家,不仅仅是制鞋,玩具这些劳动密集型产业,就连电池、电视这些技术含量稍微高一些

厂,也是大量依赖廉价劳动力,因为这是他们维持利润的根本源泉。

2002年,我还是刚刚进入大学的学生,暑假期间曾到福建晋江的一家鞋厂参观制鞋的生产流水线,当时在课堂刚把泰勒的“科学管理理论”梳理清楚。我看到的景象,与19世纪末和20世纪初,泰勒笔下所描绘的工厂情形十分相似,工厂所执行的计件工资、定额管理、计划控制、职能工长制等制度亦多以泰勒理论为支撑。那些一排排脸上还带着稚嫩的十八九岁少女们,专注地往鞋帮上抹着胶水,或者在截断料子上贴着号码,年龄大一些的妇女则在纳着鞋帮。其中的很多活儿,都需要心灵手巧、眼神利落的女工,有些流程因此就只能由18岁左右的小姑娘接手。

很多出口企业都是依赖这样的廉价劳动力,实现了最大化的规模经济效应。但是,经济学家发明且抛出的“刘易斯拐点”不可避免地向我们袭来,这样的模式再也难以维持。

尤其是新生代农民工已经成为主力,他们都是出生于全面推行计划生育政策之后的那几年,他们的生长环境和所受到的良好教育,注定了已经不可能再像他们的爷爷辈、父亲辈们那样忍受嘈杂、逼仄的工作环境,这一代人有不少人有事业的追求,都希望扎根大城市,成为真正的市民,而不像他们上一代那样最终回到农村。他们对未来的生活有诸多向往,不会仅仅满足于基本的生存需求,在我接触到的那些20多岁的小伙子当中,有一些就宁愿自己支个摊卖早点,也不愿再回到工厂上班。在他们眼里,支个摊卖早点,也是一种很有意义的创业尝试。

尽管中国学术界和一些企业家,早已意识到了中国劳动力优势已经渐渐消失,也在筹划突围之策。只是方案不少,能落实的太少,而对于工厂的老板而言,大环境无法改变,他们一时也很难找到应对之道。老板们总有意外之喜,希望以维持既有模式,惧在企业产品技术含量、品牌塑造上下功夫,而在完善产品管理制度,以合理的绩效薪酬吸引新生代农民工等上改革,更是瞻前顾后,缩手缩脚。

只是,时代真的变了,再也不可能回到从前,只有提升效率,才能换取生存空间。拒绝提高技术含量,拒绝品牌打造,拒绝用工模式革新,最终只能被市场所抛弃。中国出口企业要真正强大起来,只有毅然决然转型,把命运掌握在自己手中。

(作者系中国人保资产研究所客座研究员)

Forum

上证论坛

无论短期还是中长期,中国宏观经济都有足够的向好资本,尤其是制度红利,留下了进一步改革的空间。然而,通胀却是实实在在的威胁,希望在维持负利率的同时遏制通胀,近于缘木求鱼。如果现在在加息,并不会打击经济,反而可能会因降低大企业的低效投资需求而缓解中小企业的资金饥渴。

全盘估量经济态势,加息依然可行



刘宇

2011年注定是个不寻常的年份。在已经过去的大半年里,全球经济复苏进程及欧、美两大经济体的债务危机一直牵动着全球金融市场的神经,致使从股市、期市到大宗商品市场,行情全都在剧烈震荡之中。对于中国来说,面对外部环境的持续动荡,通胀治理、经济增长、结构转型三重目标如何兼顾,成了异常严峻的挑战。近日,关于中国经济“硬着陆”的说法此起彼伏,连中国官方媒体也发出了警告。当此特殊时刻,需要我们厘清形势,妥善应对。

从外围来看,美国国债虽然避免了短期违约,但两党在债务谈判过程中表现出的冒险精神着实让世界吓了一跳。作为信用评级,未来美国债务危机余波还将持续发酵,不仅将对全球金融市场走势产生影响,还会在很大程度上影响到美国经济的复苏进程。

其实对于美国来说,更具决定性的因素还在于美国经济是否会二次探底。稍稍让人宽慰的是,最新数据显示,美国经济表现还不算太差,尤其是7月全美非农就业数据好于市场预期,失业率没有继续上升,还表现出向好迹象。其他一些先行指标,如PMI、商品零售数据也表现尚可,经济回升前景从上月的一片阴霾逐渐转向多云。

但欧债危机前景依然莫测,从最初坚决阻止希腊债务危机演变为真实的债务违约,到最近欧盟放松口气,暗示允许希腊出现部分程度的债务违约,希腊债务危机眼看着有成为现实的可能。更糟的是,作为欧元区第三大和第四大经济体的意大利和西班牙的情况也岌岌可危,目前意大利长期国债收益率已超5%,一旦评级机构下调意大利主权信用评级,则国债收益率将不可避免大幅上升,从而超过意大利政府所能承担的5.7%左右的上限,迫使意大利主权债务违约。欧

债危机继续演进,将使欧洲不得不面临要么迅速开始财政一体化,要么解散欧盟的两难选择。无论哪种情况,都将对世界经济产生深远影响。

外围经济确实存在很大的不确定性,势必对中国外部需求造成牵制,进而对中国整体经济表现产生不利影响。在一定时期内,这些不确定性难以消除,但如以此为由,转变中国当前调控思路,放松货币信贷,将会铸成大错。

中国宏观经济勿需过虑。从一年以内的短期来看,主要先行指标提示经济依然健康,7月制造业PMI数据下降趋缓,数个细分指标开始好转,而非制造业PMI数据则强势反弹,表明中国经济动能仍在。6、7月顺差快速增加,累计超过500亿美元,考虑到欧美债务危机因素,可以判断其中应有相当部分是通过贸易方式流入中国的避险资金,可贸易产品的实际净出口应当不会太多,结合6、7月规模以上工业增加值增加15.1%和14%的较快增速,反映出中国内需情况尚佳。此外,投资增速保持高位,尤其是私营部门投资增速超过30%,这是一个重要的积极信号。

若放眼更长,估摸未来3到5年的发展态势,即使由于全球经济再平衡而导致中国经济外需前景持续黯淡,但随着国内消费潜能逐渐释放,中西部经济赶超局面日益明朗,新兴产业发展空间广阔,农村建设步伐加快等新的经济驱动力将会抵消外需不足、人口红利减少等不利因素抵消,新的增长动力同时也有助于中国推进结构转型,提高经济持续发展的能力。

若再放在10年以上的长期来看,中国经济也依然有足够的向好资本,笔者认为,在人口红利逐渐消失的同时,中国制度红利的兑现将成为经济增长的关键性长期动力。所谓制度红利,也就是进一步改革的空间。过去三十余年经济增长的实现,本质上是渐进改革形成了对经济主体的正确激励,使得经济参与者不断加大各类要素投入的力度。站在当前的时点上,中国依然有大量的体制性改

革需要推进。国有垄断部门的市场化改革就是显例,通过市场化改革,激发企业家精神,推动效率的提升,是中国未来相当长时期内经济发展的刚性需求和内生动力。

然而,通货膨胀却着实需要谨慎应对。用短期视角看,通胀是种危险倾向,尽管下半年通胀水平可能会有所回落,但通胀压力不会消失,未来几年内,通胀可能都会如幽灵般徘徊于中国经济上空。这不仅在于货币数量基数过于庞大且还在不断增长,更在于人口红利结束背景下劳动力成本的飙升,以及收入分配改革下资本要素报酬比例降低后企业内生的提价冲动,再有,资源税制改革也有推高物价水平的风险。鉴于欧美主权债务危机导致经济停滞,利用财政资源刺激经济的空间大大缩小,货币政策将担当起提振经济的主要责任,全球将继续保持高流动性格局,因此,即便经济复苏进程缓慢,大宗商品价格也将居高不下,中国输入型通胀压力会长期存在。

“另类清盘”促人“另类思考”

◎桂浩明

日前,有一家证券公司发行的股票型理财产品因为被大量赎回,存续份额低于原定最低标准,触发了终止交易的条款而清盘了。理财产品清盘,在如今并不是什么新闻。但这款产品被清盘还是值得说说的。因为这款产品并未出现大量亏损,相反,在今年这样严峻的市场环境下,仍然取得了较大的收益,是少数几个给持有人带来盈利的产品,运行得还相当好。正因为如此,不少持有人在庆幸自己在逆势中还能够赚钱的同时,选择了“落袋为安”。结果使得这款表现不错的理财产品被迫提前结束。理财产品因为这样的原因而清盘,应该说不多见,可以说是另一种“另类清盘”。

有人说,出现这种“另类清盘”,表明投资者不成熟,缺乏进入资本市场的勇气,不敢参与,甚至“赢不起”。这样说当然不是没有一点道理。但在笔者看来,事情恐怕未必这么简单。有投资者就表示,现在市场上并没有所谓的“常胜将军”,在调整赛道中,的确会有一些机构做得不错,在行情震荡下还能盈利。但是,如果市场状况变了,进入了上升或者下跌轨道,这些机构未必能及时适应,很可能就会做得很差。这几年,人们看到了太多的公募与私募基金,曾经业绩骄人,可转眼就落花流水。这里的原因在于,不少机构只习惯于一种市场格局下操作,条件一变就无法应对了。说到底,这还由于市场上没有真正意义上的盈利模式。因此,看到某个机构掌握的理财产品现在有盈利,就自然会担心这种盈利模式能否长久。一旦感到没有把握,就会真正赎回。毫无疑问,这些投资者其实是真正理性的。因为他们看到了中国资本市场客观存在的一个巨大缺陷。

大约十多年前,管理层就提出要“超常规发展机构投资者”,这个愿望很好,也的确对金融市场的发展起到了积极作用。直到今天,还有很多人念叨起2004年



进口饥不择食 劣质矿石乘虚而入

随着铁矿石资源供应趋紧,许多相关生产企业便多方采购,进口矿的矿产地越来越复杂,质量问题接踵而至。今年上半年,在青岛港进口的4511万吨铁矿石中,有884万吨被检出不合格,占该港进口量近20%。

漫画 刘道伟

欧元体系正在逼近最危急关口

◎章玉贵

欧洲真叫人一言难尽。当世人对它不抱太大希望时,它往往能腾出点名堂来,还比美国吓一跳;可是当世人对它寄予厚望时,短板立马就暴露出来了。

在市场上对欧大陆的动员与拯救能力发出严重警告之后,法国总统萨科奇本周二在与德国总理默克尔会晤并获得了口头承诺,匆忙开出了拯救欧元区体系的药方,成立欧元区经济政府。按计划,这个政府将由所有欧元区国家的政府领袖组成,新机构将两年会面一次,并由欧盟主席范龙佩领导。德法首脑呼吁欧元区17个成员国把确保预算平衡列入各自的宪法内,并要求对欧元区实行集体化监管。

眼见此前出台的一系列拯救措施正在失效,早已力不从心的萨科奇意识到,只有拼命抱住欧洲经济的带头大哥德国,法国和欧元区经济才有可能避免经济破产。不过,各国却没能扩大

EFSF的规模,这意味着他们并没有为欧元区建立起一个可靠的财政当局。此外,新机制最早要在9月才能生效。在此期间,欧元区所提供的流动性,就成了避免一些欧洲国家债券价格崩盘的唯一方法。

应该说,欧洲央行的工作还算卖力,出手买入意大利和西班牙债券。通过干预欧元区债券市场,欧洲央行成为最后的贷款者,然而,欧洲央行能有多大,也不能代替各国政府。一旦欧洲央行“断粮”,导致希腊出现无违约乃至选择退出欧元区,极有可能引发欧元区银行体系的全面崩溃。

所以,包括法国在内的欧元区各国都在紧盯默克尔的一举一动。欧洲舆论也拼命向默克尔施压,指责欧元区危机的根源就是默克尔于2008年9月雷曼兄弟公司违约后所做的对那些不会进一步违约的担保不应来自欧盟,而应由各国各自承担的决定,认为正是德国的犹豫加重了希腊危机,并最终演变成危及欧洲生存的欧元区危机。

默克尔大概不会接受这种指责。这在更多程度上更像是浪漫情怀浓厚的欧洲国家在患难失败之后的道德化反应。毕竟,把欧元体系的安危系于德国一身,既是历史赋予德国的责任,也是一种危险的

赌博,毕竟,德国经济总量只占欧元区五分之一。虽然德国不差钱,但面对可能是债务无底洞的区内众兄弟,稳重而精明的德国恐怕不会一味充当欧洲的“雷锋”。因此,尽管萨科奇一直主张欧元区经济的金融管制更集中,不过,那样会使德国被迫为那些病得不轻的国家买单,最终将一部分借贷成本转移到德国纳税人身上。

显然,欧元区国家正处在命运的十字路口。

不错,欧洲是资本主义文明的发源地,曾经创造了史无前例的经济繁荣,但面对极为残酷的资本主义内部竞争时,充满浪漫基因的欧洲国家似乎还是少了一根筋。当年,是美国掏钱挽救了欧元区,但欧洲付出的中长期代价其实一点也不低。美国不仅在政治和安全上控制了欧洲,更在经济上全面压制了德国、法、意等资本主义历史强国。欧洲始于上世纪50年代的联合自强,是在既有约束条件下的一种自我保护和自我发展。不过在那个时候,美国主导的机制化霸权差不多完成了对欧洲的渗透。从某种意义上说,主张联合自强的欧洲领袖应该在更多程度上更像是浪漫情怀浓厚的欧洲国家在患难失败之后的道德化反应。毕竟,把欧元体系的安危系于德国一身,既是历史赋予德国的责任,也是一种危险的

未来尤其需要防范经济体的基本面与政策之间的共振导致类似上世纪80年代末和90年代初那两次令人印象深刻的深度性通胀。而那时不同的是,如果现在在中国经济出现15%甚至10%以上的通胀,硬着陆将不可避免,未来通过改革继续提高长期经济增长潜力的效果也将大打折扣,陷入拉美发展陷阱绝非危言耸听。

通胀猛于虎,小觑不得。抛却公平与否不谈,在内生性通胀压力居高不下的情况下,指望在维持负利率的同时彻底遏制通胀,近于缘木求鱼。尽管下半年通胀形势可能会有所好转,但它始终未曾走远,并很可能在下次回头时以更加生猛的姿态触动中国经济根基。为此,笔者以为,现在加息,并不会打击中国经济,反而可能通过降低大企业的低效投资需求来缓解中小企业的资金饥渴。加息也不会带来热钱流入的狂潮,因为纯粹的利率套利不是热钱流入的主要动机。

(作者单位:上海市金融服务办公室)

前后的“五朵金花”行情,这应该说是沪深股市第一次真正意义上兴起价值投资的理念。但曾几何时,人们又遗憾地发现,这样的理念已很难在市场上找到实践机会了。因为还没有等这些“时间的玫瑰”开放,疾风骤雨就把它吹断折了。现实问题是,这么多年来,市场行情起伏,热点多变,但却没有一条主线,这自然也就没有可能围绕它形成相对稳定的盈利模式。即便有了股指期货这样的金融衍生工具,但也因为受到多种制约而无从真正发挥作用。现在,市场上号称“对冲”操作的理财产品也不见了。客观上却并没有出现真正适合对冲操作的交易环境,以致所谓的对冲交易,也就变成了以赚取微小差价为目的的高频交易。显然,时下市场大大小小的机构与个人投资者,从投资理念到操作手法,其实都差不多,于是就只能是靠天吃饭。那些操作相对成功的机构,并非有什么特殊理念,更多只是操作者的性格与手法之所长,比较适合某种投资环境而已。当人们承认了这样的现实以后,也就不由得会认同“另类清盘”的合理性了。

但是,不管怎么说,出现“另类清盘”,毕竟还是因为缺乏良好的投资环境。自股改基本完成以后,沪深股市的发展重点放在了金融创新和扩大融资规模上,在这两方面也都取得了不错的成绩。但在培育正确的投资理念,形成理性投资的氛围方面,相对就做得较少了。而且,就市场建设本身而言,一方面发展速度很快,“硬件”上得很多,但“软件”上上得不多,成为明显的短板。在某种程度上,过快的市场发展了诸多的不适应,也影响到了价值投资理念的推进。也许,通过某种制度设计,可以最大限度地避免“另类清盘”的出现,但是只要无法形成真正的盈利模式,股指的良性发展就仍然会受制约。显然,“另类清盘”留下了太多值得深思入考的问题。

(作者系申银万国证券研究所市场研究总监)