

企业利润回升背后的风险不可忽视

张茉楠

国际金融危机以来,中国经济结构性矛盾与周期性问题叠加,放大了外部冲击对实体经济的影响,尽管一季度统计数据显示,工业企业利润略有回升,但其后的结构性风险依然不可小视。

低基数是企业利润回升重要原因

根据国家统计局最新发布的数据,1~3月份,全国规模以上工业企业实现利润总额12942.4亿元人民币,同比增长10.1%;增速比1~2月份提高0.7个百分点。其中3月份,规模以上工业企业实现利润总额5131.6亿元,同比增长10.7%。在41个工业大类行业中,33个行业利润总额同比增长,1个行业持平,7个行业下降。此外,1~3月规模以上工业企业主营业务收入利润率为5.4%,同比提高0.1个百分点,但仍比2013年全年低0.71个百分点。

工业企业利润走势与工业增加值增速相吻合。一季度,规模以上工业增加值同比增长8.7%。3月份工业生产增速企稳,同比增速和季度调整后环比增速都较1~2月份有所回升。分产品来看,增长回升主要来自重化工业和信息设备制造业,包括水泥、原油加工、10种有色金属

属和计算机、通信和其他电子设备制造业的生产等。此前公布的4月汇丰采购经理指数(PMI)指数初值为48.3%,较上月终值48%轻微回升0.3个百分点来看,显示了以工业企业为代表的实体经济似乎出现了一定的“企稳”。

如何全面看待一季度工业企业利润的回升呢?除了近一时期以来政府稳定增长的政策,以及外部需求回暖有关之外,低基数是工业企业利润有所回升的重要原因。不过,低基数很可能是一种统计干扰。如果以2012年为基数消除基数影响,前两个月工业企业利润年均增速为13.2%,而3月份只增长8%,比前两个月低5.2个百分点,显示工业企业利润并非出现明显好转,中国工业企业依然面临非常大的融资成本上升、去杠杆和去产能的压力。

结构性风险显露

深入分析一季度数据,就会显露一些风险信号。数据显示,3月应收账款累计增速上升到13.1%。而同期主营业务收入增速保持平稳,这意味着应收账款存在的收入占比正在上升,收入质量恶化。事实上,尽管2013年以来,规模以上工业企业以主营业务收入计算的滚动利润率呈边际改善趋势,但资产周转率

即资金使用效率呈下降趋势。

同时,企业经历了明显的去杠杆过程。利润率的边际改善无法抵消资产周转率和杠杆率下降,直接导致企业投资回报率下降,特别是3月份,工业企业产成品存货累计同比进一步上升至10.7%,企业投资信心不足。目前,中国非金融部门的债务比率已经远超90%的国际警戒线。根据标普数据,截至2013年底,中国非金融类公司的债务总额共有12万亿美元,为国内生产总值(GDP)的120%。预计,2014年底,中国非金融企业持债规模将为13.8万亿美元,超过美国的13.7万亿美元,实体部门的去杠杆压力非常大。

杠杆周期对应的是产能周期。与国际金融危机之前相比,我国工业行业的产能过剩从局部行业、产品的过剩转变为全局性过剩。在我国24个重要工业行业中,有19个出现不同程度的产能过剩,钢铁、电解铝、铁合金、焦炭、电石、水泥等重工业行业产能过剩都是比较严重的。2012年,中国产能利用率为57.8%,这要远远低于1978年以来中国的产能利用率达到72%至74%的平均水平。当前,越是产能过剩的行业,资本密集型行业,其资产负债率越高,尤其是在机械、造船、地产、建材、基础化工、钢铁等行业资产负债率最高,并且这些强周期行业对资金成本上升的敏感性较大,利息支出负担最为显著。而如果考虑到我国企业特别是工业企业盈利能力较低这一因素(仅为全球平均利润水平的一半),我国企业的债务负担可能已达到全球平均水平的3~4倍,也对投资形成拖累。

实体融资成本居高不下

中国实体融资成本在全球而言近两年一直居高不下。当前,中国的企业贷款利率大概比发达国家高两倍,例如,2013年期中国企业贷款利率是6.15%,美国是2.25%左右,日本是1%左右,德国是3.5%左右。2014年春节以后,商业银行贷款利率上浮60%左右,甚至更高。珠三角和长三角的票据直贴利率已经达到8%左右,是近2年来来的高位,中小企业贷款利率甚至达到两位数,实体经济已经不堪重负。而如果考虑到我国企业特别是工业企业盈利能力较低这一因素,我国企业的债务负担可能已达到全球平均水平的3~4倍。

2014年是企业偿债高峰期。数据显示,2014年全年共有1706只企业债(含银行间市场和交易所市场)将产生派息或兑付现金流,现金流合计2770.7261亿元,其中派息现金流1796.3861亿元,占比64.83%,兑付现金流974.34亿元,占比35.17%。具体来看,2014年全年企业债派息现金流以派息为主。除年中5、6月企业债派息资金量为约80亿和90亿元外,其余月份派息资金均超100亿元,10月、11月和12月更是超过了200亿规模,风险时间点比较集中。因此,近几年中国实体经济的调整压力依然巨大。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

■算法经济 | Li Bin's Column |

让人民大众来推动改革



李斌

“顶层设计”曾经是一个相当流行的词语,然而,近来这个词已经大大地降温了。原因之一当然是官方的改革计划已于数月前出台了。此外,笔者认为,似乎还有另外一个原因,这就是:这个词好像遭到了滥用,它变成了政府部门试图重新控制一切并延缓改革进程的借口,其含义正在发生变形。所以,在这种情况下,人们已经不大喜欢这个词了。

我们有必要回顾一下“顶层设计”为什么一度成为社会大众对于改革的强烈诉求。以教育改革为例。上世纪九十年代,大学开始对本科收取学费。但是,由于同时却不收研究生学费,造成研究生招生考试变成了“千军万马过独木桥”的紧张局面,万千学子为此而毫无意义地展开激烈竞争。这个错误直到今年才得到了纠正。社会资源的这种浪费是完全可以预计的,研究生与本科生原本应该得到同等的对待,这种扭曲完全能够避免,为什么要人为地让它发生,而直到多年之后才予以纠正呢?再比如,高校要实行自主招生,就要完善高校内部的招生制度与监督机制,否则,就会诱发腐败行为;这是完全可以

通过人的大脑推理出来的结论。可是,一说改革招生制度,就简单地实行了自主招生,直到如今发生严重的腐败行为之后,才回过头进行反思,这又是为什么呢? “顶层设计”显然正是在这一桩桩一件件“生动事实”的刺激之下才成为流行语的,它要求改革措施要符合起码的理性和常识,而不是轻率地、胡乱地进行“试验”。任何改革方案固然都不可能完美无缺、滴水不漏,但是,它要体现出基本的智慧和眼界。那些势在必行的改革举措,如今已无需进行试验,也无需分为小步走,要大胆地、彻底地、全面地、一次性地推行。这类改革不存在要不要搞的问题,而只存在如何来承担后果、如何实现平稳过渡的问题。各个领域都进行彻底改革,社会势必难以承受,因此,就要分领域、分阶段地实施,就要从易到难、先急后缓,安排出改革的次序,然后一项一项地进行。试验和试点并不是完全不要搞,但试点方案要精心设计,合理安排,主要的和综合性的问题,而不是事事都先搞试点,把试点变成搞特殊化、优惠少数人、制造差距和社会不公的手段;到头来,究竟得出了什么结论,仍然是一笔糊涂账。应当说,这才是社会大众对于“顶层设计”的期待。

可是,一些迹象表明,某些偏差正在发生之中。首先,改革的方案主要是由专家和官员们以“闭门会”的方式搞出来的,民众的参与度不够充分。由于方案本身在内容和时间安排上都比较保守,这就导致方案出台之后,改革的声浪不仅未能满足社会的期待,反而有所下降。多个重要的改革领域目前都处于徘徊不前的状态,所以,至少从客观上来看,改革方案的出台不仅未能起到促进改革的作用,反而延缓了改革,它看上去更像一个用来安抚改革呼声以便减轻政府压力的东西。据笔者的观察,许多政府部门目前都处于一种懒散的状态。由于缺乏一种可以用来鼓劲的、积极向上的势头,诸多老一套的做法都在延续,或者在回潮。除弊和反腐的劲头固然令人钦佩,可是,正面的“兴利”的举措是什么?纪委的官员们很辛苦,可是,其他部门和人民大众做什么?这都是些问题。

类似“联产承包责任制”之类的改革,如今十分令人怀念,原因就在于,它以把效率与公平完善地结合起来的方式,一下子在全国造成浩大的声势,从而一举建立了改革话语的正当性。有了这个正当性,就再也没有人敢于公开地反对改革了;反对改革的势力即使不经过正面交锋,也就开始“自觉地”退缩和自找后路了。响当当的事实摆在那里,丰硕的利益体现出来,就会政通人和,国泰民安。政治的生命就在于公开性。要讲道理的,也尽管把道理拿出来公开讲。在公众舆论和人民大众的判断力面前,是非曲直、忠奸善恶,也就都很容易现出原形。最怕的是公开不说,私底下暗嘀咕。一旦把门关上开小会,歪曲事实、操纵信息、煽动诬陷、耍赖赖账也就都来了。世界上很少有道理可以在小范围内面对面讲清楚的,即使你占理,对方也可以不认账,这种事是经常发生的。

一面进行内部争论,一面把国家社会的各方面严格控制起来;既要改革的内容事先确定下来,也要把改革的过程管住管死;这不是搞改革的好方法,是值得怀疑的。且不论改革方案是否合理本身就是一个问题,单就改革过程来说,想要不走样,不偏离初衷,将会是非常困难的。主要的问题在于行政官员们实际上在控制一切,他们一定会把改革引导到有利于自身的方向。国家有多个政府部门,而行政部门一家独大,这是长期以来的老问题。政治人物通常信心满满,要干一番宏伟事业;可是,他们主要还是依赖行政官员,每日所听取的都是行政官员们的汇报和建议。行政官员们的思想、观念、格调、倾向和习惯天天在影响着政治人物的决策。老实说,笔者认为,很少有人能够顶住如此密集的“轰炸”;天长日久,政治人物的注意力很容易被他们所吸引,就会关心行政官员们所提出的议题,把他们所讲的“道理”铭记于心,优先实行。改革的对象其实主要就是行政官员,现在却仅仅以行政命令的方式要求他们既不要贪腐,要为人民服务,又要换脑筋、自我更新,这恐怕难度很大。

发扬民主是目前的改革所急需的。要把人民大众的力量与政治人物的领导作用恰当地结合起来。前不久又有人强调了“依法改革”的原则。为此,笔者认为,下一步的改革应当充分发挥各级人民代表大会的作用,这是把民主与精英政治相结合、把改革与秩序相结合的好方法,它既可以避免行政部门一家独大,又可以避免街头政治,维护稳定和改革发展成果,同时也可以作为反腐的有力手段。可以说,它是各种要求的一个交集。

要“依法改革”,各级人大就要常年审议各种各样的立法草案,就要通过各种各样的决议。要监督行政官员,人民代表就要有足够的、经费和人员支持。各个间哄哄的人民代表大会的常年存在是各种贪腐、滥权和违法犯罪行为的天敌,其威力不知要比纪检部门大多少倍。因此,笔者认为,各级人大都有必要常年开会;相应地,人大代表也应当成为全职和专职的国家官员,也就是说,人大本身及其运转方式有必要进行改革。

新股来了,垃圾股去哪儿

王安平

停工一年半之久的IPO发审会,本周三又要开工了。此次发审会重新开闸,将面临600多家企业如潮水般涌来。据估计,消化这么大的扩容压力,大概需要两三年时间。而中小板开了将近10年,目前也就700多家公司,创业板上了约380家公司也用了4年半时间。重压之下,A股市场流行多年的“新股恐惧症”再次发作,上证指数2000点岌岌可危。

其实,新股发行上市本身并没有什么问题。往大里说,它是资本市场之所以存在的一大重要功能;往小里说,它为股市引来源源不断的活水,由此也为市场和投资者提供了一个又一个兴奋点。今年年初IPO重启掀起的一波新股行情,尽管少不了炒作成分,但在一定程度上反映了市场对新股渴望。可以说,一个没有新股上市的股市,必然是一潭死水。

这么多年来,A股市场之所以谈“新”色变,主要是把心IPO带来的扩容压力,而扩容压力主要来自新股“只进不退”的运行机制。在场内资金量保持相对稳定的情况下,股票供给增多,意味着存量股票将失去更多资金的关照,从而引发股价下跌。

放眼相对成熟的资本市场,股票“有进有退”再正常不过了,而在一些关键的年份,退市公司数量甚至超过上市数量。比如金融危机爆发后的2009年,东京交易所新上市公司23家,退市公司

有78家;德国交易所新上市公司6家,退市61家;纽约交易所新上市公司94家,退市212家;伦敦交易所新上市公司73家,退市385家。

有统计数据显示,美国纳斯达克每年有大约8%的公司退市,纽交所的退市率大约为6%。由于退市企业和IPO企业数量相当,近几年纽交所上市公司数量稳定在2000家上下。正是凭借这种有进有退、优胜劣汰的良性循环,美国股市很快走出金融危机的阴影,并不断创出新高。

而反观中国证券市场,建立20多年,目前上市公司超过2500家,大有追赶美国之势,而期间因为业绩问题而退市的只有50家左右。在这种股票只进难退的怪圈中,“新股恐惧症”也就不难理解了。

其实,中国股市也有退市制度,但却名存实亡。原因是多方面的,除了退市标准有待完善以外,最主要的还是在于新股发行审批制导致上市“壳资源”的稀缺。于是,绩差公司想方设法保“壳”,各地政府也会采取措施避免本地上市公司退市。于是,不断有亏损公司获得政府各种各样的补贴而扭亏,不断有濒临退市的公司因重组而“乌鸡变凤凰”;于是,垃圾股频频被爆炒,绩优股却少有人问津,最终导致“劣币驱逐良币”的恶果。

从这个角度来说,要真正解决“退”的问题,反而要在“进”上下功夫。也就是,放宽IPO限制,让上市资格不再稀缺,届时,公司退市自然就水到渠成。反之,要解决“进”,也即“新股恐惧症”的问题,重点还是要疏通“退”的渠道。进退之间,维持股票供给的动态平衡,这恐怕是解决“新股恐惧症”的最有效途径。

发行优先股应保护中小普通股东的权益

皮海洲

日前,优先股“第一单”正式亮相。虽然此前市场目光更多地锁定在工行、中行、建行、农行四大行与浦发银行的身上,但24日晚,广汇能源半路杀出,成为第一家公布优先股发行预案的公司。该公司拟非公开发行优先股不超过5000万股,募集资金总额不超过50亿元。

从证监会层面来讲,优先股规则已经基本完成,商业银行优先股规则也已基本完成。因此,对照业已发布的优先股相关规则,优先股“第一单”应是合规的。不过,从市场对“第一单”的争议来看,“第一单”确实存在有待完善的地方。

A股市场多数投资者都是中小普通股东,因此更关注的是优先股“第一单”对中小普通股东权益的保护问题。而在这个问题上,优先股“第一单”明显存在不足。尽管广汇能源属于上证50成

分股,符合《优先股试点管理办法》规定的公开发行优先股的试点条件,但优先股“第一单”选择的却是非公开发行,这无疑令人遗憾。此举意味着广汇能源的中小普通股东无法参与到公司优先股的认购中来。

优先股的发行,是有必要对中小普通股东权益进行保护的。毕竟可转换优先股的发行(目前银行股可非公开发行可转换优先股)最终还需要由普通股东来买单。因此,上市公司在发行优先股时需要重视对普通股东权益的保护问题。这个问题如果不能引起上市公司的重视,也会影响到优先股方案的顺利实施。因为优先股方案能否实行,需要提交公司股东大会审议。如果普通股东都投反对票,优先股发行方案就会流产。

优先股发行如何重视对中小普通股东权益的保护呢?

首先,优先股的发行应以公开发行

为主。尤其是上证50成分股,其优先股必须公开发行。因为根据《优先股试点管理办法》第二十九条规定,上市公司公开发行优先股的,可以向原股东优先配售。因此,公开发行优先股,可以为普通股东尤其是中小普通股东投资优先股创造条件。如果是非公开发行,中小普通股东基本上都不具备参与优先股认购资格。所以,公开发行更能保护中小普通股东的权益。而且优先股公开发行,也可以避免上市公司发行可转换优先股,进而避免优先股沦为新的大小非。因为根据证监会、证监会联合发布的《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》,各商业银行可以通过非公开发行的方式发行转股条款优先股。虽然银行股发行转股条款优先股有其行业的特性,但它毕竟给市场带来了新的大小非,最终需要由普通股东来买单。

其次,优先股公开发行可采取优先股

长治市公安局副局长樊红伟拥有8个身份证



微观/漫画 孙勇诗

公权滥用花招耍,公安副局身份杂。国内做事添方便,境外谋私免尴尬。居民登记难度小,身份监管漏洞大。权力入笼莫手软,制度篱笆赶紧扎。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至ppl18@126.com。