

中国制造的新挑战和新红利

邵宇

加入 WTO 之后,经过多年成长,中国已经演变为全球制造业大国。但是,老一代贸易协定带给中国的红利已基本释放完毕,一方面国内经济越来越容易受海外供需的冲击,另一方面,WTO 的多哈回合已经陷入僵局,WTO 代表的多边贸易协定对中国的红利已经逐步消散。中国在快速发展的区域贸易协定中推进较慢,那么未来中国制造将面临什么样的新挑战?我们认为,未来国际贸易的竞争将沿着价值链进行,而合作则主要以区域和双边形式展开;对应地,中国面临的是内部产业升级的压力与外部自贸合作圈地的复杂博弈。

未来全球贸易竞争将沿着价值链展开

2001 年加入 WTO 后,中国通过加强全国动员的总成本领先战略,成为主要的受益方,不仅一度是全球贸易失衡中最主要的顺差方,也积累了大量的外汇储备资产。G2 失衡标志着全球化 3.0 的外部失衡循环难以调和,在 2008 年金融危机之后,中美之间的贸易失衡虽然有所缓解,但全球失衡情况整体改善不明显,只不过失衡矛盾的核心从中美分散到了更多的消费国与生产国、资源国。

危机前 2000~2007 年经常账户率提升的盈余方,在危机后 2007~2013 年经常账户率都有回落;对于赤字方也是类似:这是基于危机后以邻为壑贸易保护政策下的系统自我调整,也受到实际汇率变动的影响。主要发达经济体的贸易趋势都发生了一些特殊的变化,特别是美国,其制造业回流的政策导向与页岩气革命带来的能源独立使得其需求“内卷化”,这是全球贸易恢复乏力的主要原因。

由于私人部门杠杆去化比较充分,美国经济已经进入确定性比较高的恢复通道,但对其它经济体的拉动却已远不如前。而日本在安倍经济学的影响下,进入了以抬升通胀、刺激消费为特点的货币大扩张中。

比较有意思的是欧元区分化,其边缘国家主权债务危机一直在治标,却难以治本;特别是希腊的主权债务问题更成为了周期性爆发的风险点。这种杠杆率的差别以及经常账户率(赤字/盈余)差别导致的分化,使得欧元区核心国与边缘国在危机后严重分化。为了维持欧元区的稳定,主要的边缘国家进入了痛苦的财政整固进程中,其中一个重要的特点就是外部逆差缩小;这使得欧元区从过去德国苦力支撑下的逆差经济体逐渐成为典型的顺差经济体。总之,随着各主要经济体的主动和被动调整,

国际收支失衡的情况在危机之后确实有一定改善,但全球化 3.0 中的“生产—消费”和“储蓄—危机”循环并没有被打破。

不过,仅从传统的国际收支差额指标认识全球化背景下的贸易失衡是不够的,未来全球贸易竞争将沿着全球价值链展开,以增加值法统计的国际贸易情况更值得关注。随着全球化 3.0 三元分工深化,全球分工也从最终产品转向以生产链为基础的要素分工,发达国家在全球化中的争夺焦点发生变化,政策关注更多地从传统货物贸易转向服务贸易,从自由贸易转向所谓公平贸易,从最终产品转向价值链条,从获取资源转向要素整合。

全球价值链是将商品与贸易联系起来的全球视为单一经济体,研究各国增加值通过国际贸易实现的一套统计体系与研究方法。未来基于国际分工价值链重构的贸易协定重构过程中,中国作为主要的制造与加工型生产国,处于相对不利的位置。如何摆脱生产国受上下游两端挤压的宿命,沿着价值链从低端向高端迁移,是未来中国国内产业升级与对外贸易竞争力提升的重中之重。

有效提高贸易增加值依赖三方面

按增加值衡量的话,根据 2009 年数据,中国并非出口第一大国,而是落后于美国位于第二位,但中国却是通过出口实现海外增加值最多的经济体,这显示中国制造在全球产业链中典型的中游位置。按行业划分,中游行业的出口增加值率低于上游的资源行业 and 下游的服务行业,而以此些中游行业为代表的中国制造和加工贸易却是中国加入 WTO 以来最主要的顺差制造者。例如每部 iPhone 的 179 美元的批发价格中,中国只创造 3.6% 的增加值:中美 iPhone 的贸易顺差为 19 亿美元,但中国创造的增加值只有 7350 万美元。

增加值能更准确地衡量一个国家在各产业中的竞争地位,高附加值往往意味着更强的垄断优势或更高的要素价格。一般来说,服务业与上游原材料产业大都是附加值率比较高的部门。但是,如果中国仅把出口导向的产业政策重心放在有劳动力优势的中游制造部门,很容易陷入产能过剩和其它高附加值产业发展滞后的比较优势陷阱中。

我们认为,中国在未来与全球经济融合程度进一步提升的过程中,能否有效提高贸易增加值,在全球价值链重要环节取得优势,维持甚至提升自身竞争优势,主要依赖于以下三个方面:首先是中国制造企业的专业化程度和技术水平提高,这使得其规模

效应和附加值率提升;其次是中国服务业的开放及其专业化水平与生产率提升;再次,中国顺应甚至引领全球贸易投资协定的方向,使之符合自身利益,为我所用。

多边与双边安排并重 中国面临第二次入世

贸易保护主义的发展促生了国际贸易规则的建立。20 世纪 20~30 年代,各国为了谋求国际贸易中的利益,多采取高关税的以邻为壑的贸易政策。现有国际贸易规则已经落后于国际贸易发展的要求,面临调整的压力。现有 WTO 中的国际贸易规则基于传统的贸易形态,其规则的设定是为了促进商品跨国自由流动,WTO 多哈回合谈判也仅关注传统的贸易问题,如关税减让、农产品补贴等;而现今的国际新贸易模式则体现为生产过程的国际化,商品、投资、服务、知识及人员在全球生产网络中跨境流动。国际贸易协定的侧重也逐步从“自由贸易”转向“公平贸易”,与之对应,政府采购、知识产权、劳工问题、技术转让等议题成为新的焦点。

而且,WTO 还面临决策效率低下和南北矛盾难以调和的问题。WTO 作为合约式的组织,采用“一个成员国,一个投票权”的协商一致的决策原则。WTO 的协商一致的决策机制,使其很快便感受到新兴经济体崛起的冲击,新兴经济体在双边贸易谈判中的影响力加强,但多极化治理也导致难以达成一致意见,这是 WTO 框架下国际贸易规则调整缓慢的原因之一。根据联合国的数据,主要受新兴经济体之间贸易快速增长的影响,南南贸易、南北贸易之和在全球的占比已从 1990 年的 40% 上升到 2012 年的 69%。新兴经济体虽然在贸易量的规模上已经和发达国家比肩,但在市场经济的完善和法制的规范程度方面仍然相对滞后:这种矛盾性一方面使得发达国家希望借助国际贸易规则来向发展中国家传导其价值理念,另一方面发展中国家也希望在新一轮贸易协定框架中发挥更重要的作用。

体系效率问题和南北矛盾使得 WTO 多边谈判停滞不前,对于农产品补贴、知识产权、劳工问题等议题要达成多边一致协议难度也非常高。近年来,全球贸易协定推进的总体特点是多哈谈判动力不足,区域、次区域合作异常活跃,国际贸易规则层出不穷,多边贸易体制发展处于关键的十字路口。多边规则正在经历碎片化的尴尬,且不得不通过妥协的“早期收获”和“多数先行”原则分步推进。

在这种背景下,各国倾向于推进“谈判成本更低、协调范围更小、合作领域更深”的区域性贸易组织,最新的 WTO 统计数据显示,目前区域经济一体化组织达到了 511 个,在 2001 至 2011 的 11 年间,共缔结了约 319 个自贸协定,平均每



中国未来能否在全球价值链重要环节取得优势,主要依赖于以下三个方面:

首先是中国制造企业的专业化程度和技术水平提高;

其次是中国服务业的开放及其专业化水平与生产率的提升;

再次,中国顺应甚至引领全球贸易投资协定的方向,使之符合自身利益,为我所用。

彭春霞/制图

个月要产生“2 个半”协议。几乎所有的

WTO 成员国至少加入了一个自由贸易区。未来的贸易协定是以 TPP、TTIP 和 TISA 为代表的新一代贸易协定。这些协定的基础都是区域多边的,他们将构建起一个覆盖美欧、美日、欧日等发达国家“强强联合”横跨大西洋和太平洋的全球经济贸易秩序规则,以区域自由主义为代表的圈地运动已如火如荼地展开,以 TPP、TTIP 和 RCEP 为代表的新一代区域合作框架也应运而生。在这些框架出台之前,全球处于三大自贸区“三分天下”的格局:以美国为核心的“北美自贸区”、以德国为核心的“欧盟”、以中国为核心的“中国-东盟自贸区”。

中国未来如何适应和融入这些游戏规则是对外开放的最大挑战之一,也是中国的第二次入世。显然地,自由贸易区形成后会加快区内经济整合,区内国家受益而区外经济体受损;在全球主要经济体争相圈地建设自贸区的风潮中,中国不进则退。中国目前参与的自贸区主要在亚太内部,根据 2011 年数据,有自贸协定覆盖的外贸规模占比仅 26.2%,其中出口 28.6%,进口 23.8%;是主要国家和地区中覆盖率比较低的。中国要想

继续获得开放红利,则必须积极适应自贸协定,拓宽自己的合作范围。

我们认为,中国应该会采取多边与双边安排并重的策略,但重心应该逐步向双边和区域合作偏移。首先,遵守和保护已有的多边协议,充分利用多边协议渠道推动市场开放。其次,顺应双边和区

域化的趋势,加快双边自贸协定落地,如近期中国与瑞士以及澳大利亚的自贸协定。再次,倡导“区域自由主义”,利用“一带一路”平台和东亚贸易关系,寻找区域自由贸易合作的“最大公约数”;并力争在亚洲未来区域一体化中的领导地位。(作者系东方证券首席策略师)

快去开股东大会

杨苏

不积极参与上市公司年度股东大会的小股东,还有其他方式接触董事长总经理财务总监董秘?

最近在使劲儿跑股东大会,却有一点难过,因为总感觉出席的公司高管比股东多,尤其是小股东难觅其踪。以前很少留意年度股东大会的投票情况,因为年度报告和利润分配这些常规事项走流程就结束。今年在会场一不小心听到,一家上市公司的网络投票数量是 2000 多股,还以为是例外。后来一家家地听下去,才知道网络投票几千股真是太常见了。

不参与网络投票的原因,可能是小股东觉得人微言轻,那么几千股几万股左右不了结果。就了解到的情况来看,利润分配方案是小股东最关心的,有一家未高送转的公司被投了几千股的反对票。看来,高送转这种 A 股特有的炒作,仍然可以继续延续一大段时间。

不参与现场股东大会,小股东就实在是对不起自己的身家投资了。公司董事长、总经理、财务总监、董秘和其他公司副总经理坐了会议室的一半儿,我们坐在董监高对面可以直接提问交流,这样的机会一年也许只有一次。

一般而言,股东大会多半从下午 2 点半开始,首先公司宣读会议议程,几项议案读下来,一个小时是难免的。虽然股东大会在工作日举行,但是小股东只需要下午提前下班,在 3 点多到 4 点这宝贵的一个小时交流时间出现即可。

不知道如何用语言去渲染,小股东可以面对面询问公司董事长等高管的重要性。即便是手握重金的专业投资机构,约到上市公司的一把手也绝非易事,何况资金薄弱的普通投资者。毕竟是上市公司的老板,他们平常能有多少时间出现在公司都是个疑问,估计小股东平常时间直接来堵门都堵不到人。

在最近参与的股东大会现场,实在

难以寻觅到出席的小股东,而最终的现场投票信息也证实了确实没有几位外部投资者。就是在现场提问交流的股东,也多半是投资机构的研究员或者其他专业投资者,而且提问者寥寥。

有一部很有名气的美剧《lie to me》,剧情是行为学专家提出的肢体语言和微表情等,通过这些来寻找案件真相事实。过于神化面对面交流的效果自然不必,但是当投资者面对面提出各类问题,公司董事长、总经理、财务总监和董秘等高管的面部表情、语言逻辑、应激反应、互相的圆场,能够帮助投资者更真实地了解公司。

首先,我们可以看出交流是否诚恳。在法律法规的合规要求下,公司不需要提供重大非公开信息,也可以很好地回应投资者的疑惑。一个运作良好的公司,董监高们只需要诚恳作答即可,没有任何需要遮遮掩掩的地方。在一个会议现场,一家公司总经理解释自身业务优势时,讲到了一个行业内的特有细节,这位高管语态和神情释放出来的自信,也许比细节本身更打动提问的投资者。

其次,有很多好问题公司没有或无法作答,这也是一种回答。很多事项由于信息披露或者商业机密等因素,董监高不能明确回答。没有得到答案的投资者,对自己关注的焦点可能更加有兴趣,也许相关事项确实对公司业绩和股价有显著的影响。一方面投资者可以通过调研等其他方式继续追寻,另一方面可以与现场其他股东加强交流和分析。

非常重要的一点是,投资者需要借脑。一借公司高管的所知所想去判断公司,从高管比较正式和谨慎的回应中,了解高管的性格、想法,以及公司经营情况;二借现场股东的信息和判断,在一个牌桌上只有充分了解其他牌手的想法,判断哪些事项才是关键的以及如何发酵,才可以大概率判定自己不会是最蠢的,才有更大的概率战胜大多数人。

看看他们都在忙什么

证券时报记者 汤亚平

周五,沪深两市各大股指纷纷低开,上证综指更是直接开在 2950 点下方,宽幅震荡中该指数击穿前期颈线位 2933 点后止跌回升,深证成指和创业板股指却表现较好。

截至收盘,上证综指报 2959.24 点,上涨 0.22%;深证成指报 10151.76 点,上涨 0.92%;创业板指报 2136.92 点,上涨 1.27%。

全周来看,5 个交易日,日 K 线 4 阴 1 阳。周成交量也是明显减少。但这根阳线出现在周五,虽然绝对涨幅比较小,但它结束了市场五连阴的调整走势,市场聚集人气的题材股回归,赚钱效应有所增加,短期股指已经发出明显的止跌信号。

当然,全市场周成交量明显减少,尤其是周五两市成交额更是降至 4223 亿元,创近期的地量。沪市单边成交量仅 1488 亿,今年以来,除了 1 月 7 号因熔断提早休市,单日量能萎缩到这么低也只有 2 月 15 日和 3 月 11 日两天。这显示出当前市场情绪受挫,缺乏增量资金入场,但空头也已经

精疲力竭。因此,投资者与其天天眼睛盯着行情,反复折腾自己,不如撇开行情来看看一些政策和消息面的动向。

央行投放放。昨日央行再次投放 2400 亿元 7 天逆回购,连续第三日加大资金投放力度。央行本周累计通过 7 天逆回购向市场注入了 8700 亿元人民币流动性,6800 亿元的单周净投放为历史第二高。连续资金净投放,可有效平抑本周大量 MLF 到期可能对流动性造成的冲击,随着企业缴税收尾,短期流动性波动隐患基本被排除,资金面会暂时无忧。

证监会忙“维稳”。证监会主席刘士余 4 月 16 日在深圳召开部分机构座谈会,就促进资本市场健康发展听取市场人士的意见和建议。证监会副主席李超超昨日表示,各类养老金市场化投资运营已经不存在政策方面的障碍。要加快建立以个人账户为基础的第三支柱养老金体系,强大的养老金管理体系既是社会发展的稳定器,也是资本市场良性发展的压舱石。李超称,养老金投资迫切,需要健康和稳定的市场。

社保忙“入市”。人社部新闻发言

人李忠昨昨日在回应媒体关于养老保险基金投资运营问题时表示,目前正在开展三项工作:一是加快制定相关配套政策,比如委托投资管理合同、机构选择等管理办法,当前文件制定已有突出进展,将成熟一个、推出一个;二是积极与各省对接,要求地方摸底情况,拿出委托投资计划,进展快的省份已经制定了委托投资计划;三是制定委托投资的策略,对短期、中长期投资都会提出明确投资策略。

监管层忙“救火”。近期期货市场火爆,对股市资金分流明显。国家出手遏制投机,保卫股市资金:4 月 21 日晚间,上期所决定将热轧卷交易手续费从成交额的万分之零点四调整为万分之一,将螺纹钢交易手续费从万分之零点六调整为万分之一。受此利空影响,昨日黑色系资源股大幅回落。

险资忙增持。上市公司 2016 年一季度报告显示,险资今年一季度新进了 13 只个股;增持了 7 只个股。险资持股所属行业主要集中在计算机、医药生物和化工三大行业。在最近一个月,保险机构调研了 76 家上市公司,主要集中在计算机、医药生物和房地产三大行业。与此同时,险资 3 月份新开 113 个账户。分析人士认