

从朱镕基时代纺织业“压锭”看供给侧改革中的“国退民进”

原文刊于 8 月 31 日《财新》观点

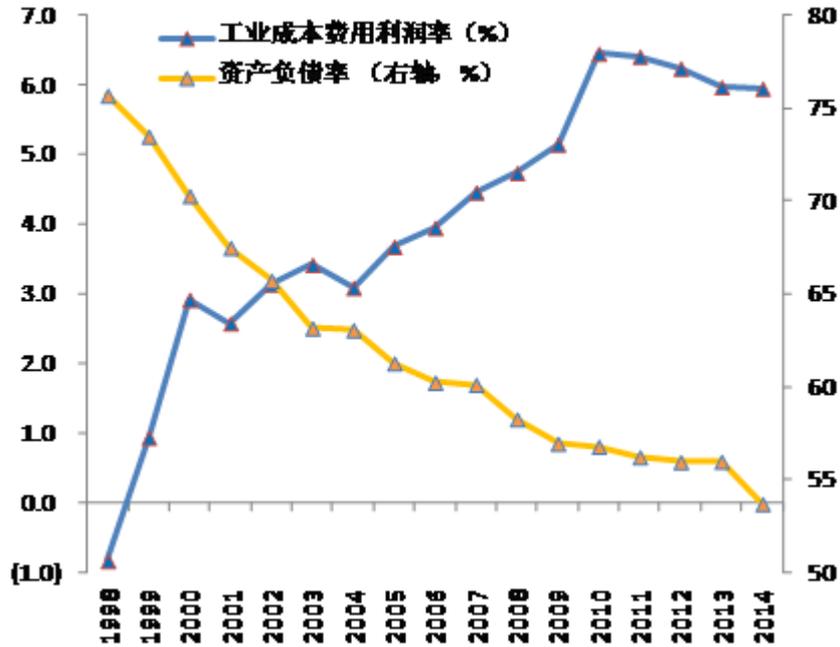
- 周末公布的 7 月工业企业利润同比增速有所放缓，从上个月的 19.1% 降至 16.5%。虽然整体同比增速出现小幅回落，但包括石化钢铁煤炭有色等上游行业盈利持续改善，但中下游行业由于终端需求没有明显改善而无法通过提价来顺利转嫁成本，因此利润明显受到挤压。此外，在非国有企业利润增速普遍出现不同程度下滑的同时，国有企业利润增速继续高歌猛进，7 月大幅跳升 13.5 个百分点至 34.2%。最近几个月的工业企业利润数据很明显的给出了这样一幅图景“上游挤占下游利润，国有挤占民营利润”。前者导致 PPI 狂飙的同时，CPI 依然低位徘徊，中下游企业在缺乏议价能力的情况下承受上游成本上涨的压力；而后者在一定程度上造成“国进民退”的倾向。这一轮供给侧去产能深入推进过程中，大量的规模和环保不达标的中小民营企业被限产甚至关停，而的大型企业（主要是国有企业）却享受去产能价格导致暴涨带来的所谓“剩者为王”的政策红利。
- 不可否认，目前推行供给侧改革在淘汰过剩和落后产能的过程中有利于加快供给出清，并带来行业集中度的提升，进而避免低效的无序竞争。但是否应该通过政策来人为加快这种出清值得商榷。其实在 PPI 长达 4 年多（连续 54 个月）负增长的期间，大量的过剩产能已经停产，而且未来也无复产的可能，工业品价格通缩也在缓慢地推动了供给端产能的出清。虽然这种市场化去产能的过程相对痛苦，需要伴随着更长时间的经济增速疲软、银行坏账率上升等令政策制定者十分头疼的问题。但在经历过这种痛苦的市场化去产能之后而生存下来的企业未必一定是规模庞大，但一定是在生产效率和市场策略方面胜出。
- 90 年代末年朱镕基总理启动的国有企业改革中关于纺织行业“压锭”去产能，值得与目前的钢铁煤炭行业去产能做一个简单的对比。针对纺织行业大面积亏损和产能严重过剩的局面，1998 年初，国务院于年初发布了《国务院关于纺织工业深化改革调整结构解困扭亏工作有关问题的通知》，正式提出改革目标：从 1998 年起，用 3 年左右时间压缩淘汰落后棉纺锭 1000 万锭，分流安置下岗职工 120 万人，到 2000 年实现全行业扭亏为盈。伴随着坚决去产能，整个行业在 1999 年就提前实现了全行业扭亏，之后盈利能力不断攀升。但如果抛开一开始的行政化“压锭”对纺织行业之后盈利能力的持续改善作进一步深入的分析的话，我们会发现去产能只不过是整个故事的开头，而推动故事情节展开和进入高潮部分的确是市场化改革。在朱镕基总理对纺织业进行大刀阔斧的“压锭”供给侧改革之后，民营企业逐步成为纺织行业的主导力量。根据我们手头的数据来看，纺织行业国有企业数量从 2003 年的 1754 家跌至 2008 年的 1175 家。但这时期的大背景是中国加入

WTO，劳动密集型的纺织业出口成为中国出口的主力军，全国规模以上纺织企业数量从2003年的14863飙升至2008年的33133家，增长超过100%。虽然可能从统计口径来说，这两个数字不存在完全的可比性，但从趋势来看，纺织行业在去产能和之后的产能回归过程中表现出来的是很明显的“国退民进”的特征，而正是因为因为在纺织行业的这种“国退民进”使得纺织行业的市场化程度较高。即便在大家的印象中，纺织行业是一个绝对的夕阳行业，但事实上整体的经营状况却实在不断改善，平均资产负债率从1998年的75.68%一路下行至2014年的53.7%，过程中即便是碰到了2008年席卷全球的次贷危机，也没有出现反弹，同期利润率也持续改善。

- 无独有偶，笔者认识的一位资深分析人士在研究中国各行业的经营和盈利状况的时候，发现纺织行业这几年盈利状况一直不错，这和印象中濒临淘汰的夕阳行业有很大的不同。况且这几年人民币汇率坚挺且劳动力成本飙升，这对出口导向以及劳动密集型的纺织行业而言都是致命的。困惑之余，他本人去江浙一带调研，得到的结论发人深省：当地企业负责人说，在1997年朱镕基总理实施了以纺织压锭为手段的国企改革之后，纺织行业似乎就被国家所遗忘了，非但纺织工业部作为一个部委被撤销，而且国家对纺织行业也几乎不再提供任何补贴和政策性优惠。大量国有纺织企业被兼并收购，整个行业基本上是市场化运营。该负责人提及说：“如果不是现在棉花价格依然是国家管控，整个纺织行业的盈利水平可能会更高”。但这个负责人也指出虽然表面上看起来整体行业盈利状况还可以，但这背后的行业内部竞争也非常激烈，每年也有大量的相关企业由于不适应市场竞争而主动或者被动的选择退出，市场化的优胜劣汰造成整个纺织行业在经济转型过程中依然生机勃勃。
- 从纺织行业的产能重塑过程中，我们看到除了一开始的压锭有少许行政化色彩之外，但之后更多的是“国退民进”，由市场化的力量在支配这个行业的发展，结果是换来这个所谓夕阳行业的持续平稳增长。因此我们对目前供给侧改革去产能过程中，国有企业凭借政策红利在相关行业“做大做强”强以及“国进民退”现象有所担忧。国有企业“做强”无可厚非，特别是部分关系国计民生的行业，通过改革提高国有企业的市场竞争力可以为居民提供更好的公共产品和服务；但在强调“做大”就存在一定的问题，国有企业由于历史和制度层面等原因，在效率方面与市场化的民营企业相比明显处于下风：截至2014年全国国有企业的资产负债率是65%，而全国非金融企业的平均资产负债率为60%，由此推测国有企业的资产负债率是明显高于非国有企业。同时国有企业的净资产收益率也不断下行，截至2014年末，全国国有企业的净资产收益率仅为5%，而地方性国有企业更是低至3.5%。因此如果在本轮供给侧改革去产能之后生存下来的都是大型国有企业，而大量中小民营企业被清除，对于这些行业未来整体发展未必是一件好事。
- 此外，依靠政策红利来做大做强本身也不利于国有企业的自身改革。回顾过去的数十年中，国企改革几乎是每届中央政府都希望有所突破的重要改革，国有企业改革也经历了大致四个阶段：“扩大国企自主权、实行两权分离、建立现代企业制度、国有资产管理”。但回头看看，几乎每次都是雷声大雨点小，进展甚微每次启动国企改革的时候。政策制定者都希望从顶层设计到操作细节面面俱到，希

望给转型中的国企能“扶上马，送一程”，尽量缩短转型的阵痛期。但结果往往是被转型的行业或者企业很难断奶，依然要持续依靠政府的补贴和政策红利度日，而政府真正希望看到行业市场化运营则遥遥无期。笔者认为在国企改革过程中，顶层设计固然至关重要，但实际操作更应该交给市场来完成，而不是事无巨细都由政府来代劳。

图表 1: 纺织业经营效率不断改善



资料来源: WIND, 摩根士丹利华鑫证券

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 楼

邮编：200120

电话：+86（0）21 2033-6000

传真：+86（0）21 2033-6040

免责声明

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“本公司”）准备本文件仅供贵方参考之用途。就任何拟议的交易或其他方面而言，贵方不应最终倚赖本文件或使用本文件，以形成有关任何决定、合同、承诺或行为的最终基准。贵方以及贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方必须对本文件和与本文件相关而提供的任何信息进行严格保密。除非获得本公司的事先书面同意，贵方和贵方的董事、高级管理人员、员工、代理和关联方在任何时候均不得整体或部分地复制本文件，并且不得向其他任何人士整体或部分地传达、披露或分发本文件或者在公开场合谈论本文件。如果贵方并非本文件的预期收件人，请立即删除和销毁其所有电子和纸制版本。

本文件及其所包含的某些内容是依据多个不同资料来源获得的某些假设和信息而准备的。尽管本文件是基于和倚赖上述假设和信息的准确性和完整性而准备的，本公司对任何上述假设和信息的使用并不代表本公司已独立地对其进行核实或表示同意。不论本公司还是本公司的任何关联方及其各自高级管理人员、雇员或代理，均不会就本文件所包含的信息、与本文件相关而提供的任何口头信息以及基于本文件内容而产生的信息之准确性或完整性做出任何明示的或暗示的陈述或保证，并且不承担任何责任或者义务（不论是直接或间接的、合同或在侵权或其他方面的）。本公司和本公司的关联方及其各自高级管理人员、雇员和代理在此明确声明其不承担基于本文件以及本文件的任何可能的错误或遗漏而引致的任何法律责任。不论是本公司还是本公司的任何关联公司及其各自高级管理人员、雇员或代理也不会就下述事项做出任何明示的或暗示的陈述或保证：任何交易已经或可能按照本文件中载的条件或方式得到执行以及本文件所含的未来预测、管理层目标、估计、前景或回报（如有）的可实现性或合理性。本文件所包含的任何看法或条款仅为初步的，并予以本文件所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。本公司并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。本文件中可能提到相关公司某些过往的业绩或数据并不代表对其未来表现的预测或者保证。

本文件并不构成且不应被视为由本公司或本公司任何的关联方做出任何形式的财务顾问意见或推荐。本文件并非证券研究报告，也不构成任何形式的证券投资咨询或证券投资顾问意见或建议，也不是由本公司关联方的研究部门编制的。本文件以及本文件含信息并不构成购买或出售任何证券、商品、票据或衍生工具的要约或要约邀请，也不构成借贷、安排融资、承销或购买任何证券或担任有关任何人或交易的代理人、顾问或保荐人的要约、要约邀请或承诺，也不构成任何资本承诺、交易策略或者任何法律、监管、会计或税务方面的意见。本公司建议贵方就本文件可能涉及的法律、监管、会计和税务方面内容寻求独立专业人士的意见。

本文件所载商标和服务标志的知识产权为其各自所有者拥有。本文件中引用的第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述，并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。未经本公司的书面同意，不得复印、出售或转发本文件或其中任何部分。

2

本资料仅供贵方（报告收取人）参考，不得复制或提供给任何他人使用。