

Working Paper No. 18.003

Mar.25, 2018

徐奇渊

xuqiy@163.com

# 去产能政策的进展及其影响<sup>1</sup>

**摘要：**2016 年以来的供给侧结构性改革，尤其是去产能的持续推进，已取得一系列积极成效，值得充分肯定。在外需条件较为有利的宏观背景下，供给侧改革可望取得更大成绩。作为供给侧结构性改革的重中之重，去产能政策的成效，还进一步体现为产能过剩企业的经营状况改善、杠杆率下降，相应地银行贷款不良率下降、金融体系稳健性上升。但是，去产能行业的经营状况改善，很大程度上是行业之间利益再分配的结果，并以抬高其他行业成本为代价，挤占了其他行业的利润空间。在此对应关系当中，去产能行业更多集中于上游行业、重工业、国有企业，而其他行业更多集中于下游行业、轻工业、非国有企业。这不但可能对资源配置产生扭曲影响，而且一旦外需扩张中断或出现逆转，则去产能的可持续性将面临问题。因此，去产能政策确实取得了阶段性成果，但这仍然无法取代其他根本性的改革，供给侧结构性改革需要进一步向纵深推进。

**关键词：**供给侧结构性改革，去产能，影响，行业分化

## 引言

2015 年末供给侧结构性改革提出之后，以“去产能、去杠杆、去库存、降成本、补短板”为重点的改革任务得到了有力的贯彻和落实。此后，中国经济在 2016 年出现企稳，然后在 2017 年实现了超预期增长。可以说，供给侧结构性改革取得了显著成效。在此背景下，2017 年 10 月 18 日召开的十九大再次强调：深化供给侧结构性改革，建设现代化经济体系，必须把发展经济的着力点放在实体经济上，把提高供给体系质量作为主攻方向，以显著增强我国经济质量优势。

---

<sup>1</sup> 本文已经发表在《国际经济评论》2018 年第 2 期。

要深化供给侧结构性改革,就需要对已有的改革措施进展、影响进行评估,这方面的探讨将有助于供给侧结构性改革的进一步顺利推进。而在供给侧结构性改革的“三去一降一补”重点任务当中,去产能作为五大任务之首,不但关系到实体经济的僵尸企业处置、企业的不良贷款、地方政府的财政和就业状况,而且还关系到金融体系中的债券等金融产品的违约,以及商业银行的不良资产等问题。因此,去产能成为供给侧改革的重中之重,并已经在2016年以来取得了重要进展。其中,产能过剩行业已经在市场出清方面取得了重大进展、相关领域的企业经营状况得到了明显改善。

在钢铁领域,2016年、2017年两年累计化解过剩产能1.15亿吨,同时1.4亿吨“地条钢”得到全面清理,钢铁去产能超额完成既定目标,实际进展已接近“十三五”目标上限,2018年可望提前完成“十三五”去产能任务。在煤炭业领域,2016年、2017年已经退出产能4.4亿吨。2016年,我国提出的用3~5年时间,煤炭产能再退出5亿吨左右、减量重组5亿吨左右的任务,有望在2018年提前完成<sup>2</sup>。与此同时,去产能相关行业的经营状况明显改善,利润状况大幅回暖。2015年,煤炭、钢铁行业的全年利润分别为441亿元、526亿元,2016年两者分别为1091亿元、1659亿元,2017年更是达到了2959亿元、3419亿元。此外,电解铝、水泥、平板玻璃等行业的过剩产能也得到了进一步化解,职工安置问题也得到了有序、妥善地解决。

过去两年中,去产能工作持续开展取得了积极成效,“干成了多年来想干但一直没能干成的大事”。2016年12月,国际货币基金组织(IMF)总裁拉加德指出,“中国已经成为全球结构性改革的引领者。……,转型升级将推动中国引领世界经济前行,让全世界受益。”<sup>3</sup>2017年10月,在IMF发布的《世界经济展望》报告中,IMF将不但调高了全球经济增长预期,同时还在当年第四次上调了中国经济增长预期。IMF总裁拉加德对中国的经济政策给予了高度评价,并建议中国继续推进适度收紧信贷、深化国企改革和去产能的政策。2017年11月,世界钢铁协会总干事埃德温·巴松在接受采访时也指出,“近两年来,中国政府和企业为贯彻落实供给侧结构性改革、化解钢铁过剩产能、加大环境保护力度、加快转型升级等方面做出了巨大努力,取得了卓越成效。去产能不仅使中国钢企受益,也让全球钢企受益。中国钢铁工业的供给侧结构性改革已经对世界钢铁工业进行供给侧结构性改革起到了引领作用。日本媒体建议世界钢协为中国去产能行动点赞加分,并建议其他国家学习借鉴中国去产能的做法。”<sup>4</sup>

可见,化解过剩产能的政策不仅取得了实际成效,而且获得了各方高度评价。在肯定去产能政策获得重大成绩的前提下,我们也需要对其影响进行客观、全面的分析。本文研究了供给侧改革对经济结构产生的三大冲击和影响:第一部分将以煤炭行业为例,对去产能政策进行简单回顾。第二部分关注去产能背景下GDP名义增速与实际增速的背离,即L型增长下的V型反弹,这反映了GDP平减指数的抬升,背后主要是PPI指数的快速上升。同时,这也反映了产出一物价关系的变异,并进而提示我们,GDP潜在增速水平也可能受到了负面冲击。然后第三部分将基于细分的工业行业进行分析,结果显示,PPI显著反弹的背后是工业分行业通胀率、利润情况出现了显著分化,这实际上是行业间的利益再分配。在此基础上,第四部分将提出一个问题:为什么2017年企业盈利状况确实好转,但名义和实际投资增速却持

<sup>2</sup> 根据以下两个数据来源进行整理得到的数据:(1)郭丁源,《去产能:成效很显著、步入巩固期》,《中国经济导报》,2018年1月9日,第5版。(2)工信部办公厅,《2017年工作和五年来的成绩》,工信部网站, <http://www.miit.gov.cn/n973401/n5977672/n5977717/c5981105/content.html>

<sup>3</sup> 张翼,《经济稳中有进:彰显中国智慧和方略》,《光明日报》,2016年12月15日,第1版。

<sup>4</sup> 何惠、平王志,《巴松:中国引领世界钢铁工业的供给侧改革》,《中国冶金报》,2017年12月1日,第1版。

续下滑？本文的回答是：一方面，赢利状况大幅改善的行业，主要集中在上游去产能行业，而这类行业本身就难以扩大投资。另一方面，下游行业面临的成本大幅攀升、利润改善有限，甚至一些行业还有恶化，因此也缺乏投资热情。最后，第五部分是对去产能政策进展、影响的总结，并提出了进一步深化供给侧改革的两个方向。

## 一、去产能政策的回顾

2015 年末的中央经济工作会议提出供给侧改革以来，去产能政策开始在相关行业，尤其是上游行业展开。不过，去产能的政策在一定程度上对产量构成了新的约束，这对上游行业的供给带来了负面冲击。这意味着在相关行业产品价格上升的同时，并未伴随产量的相应扩张。下面以煤炭行业为例，对本轮去产能政策进行简单回顾：

本轮去产能启动于 2016 年初（图 1）。2016 年 4 月，国家发改委、人社部、国家能源局、国家煤矿安监局联合发布《关于进一步规范和改善煤炭生产经营秩序的通知》，要求全国所有煤矿按 276 个工作日组织生产。此后，煤炭产量走势不断收紧，2016 年下半年，国内煤炭供给缺口不断扩大，煤炭价格快速上涨。

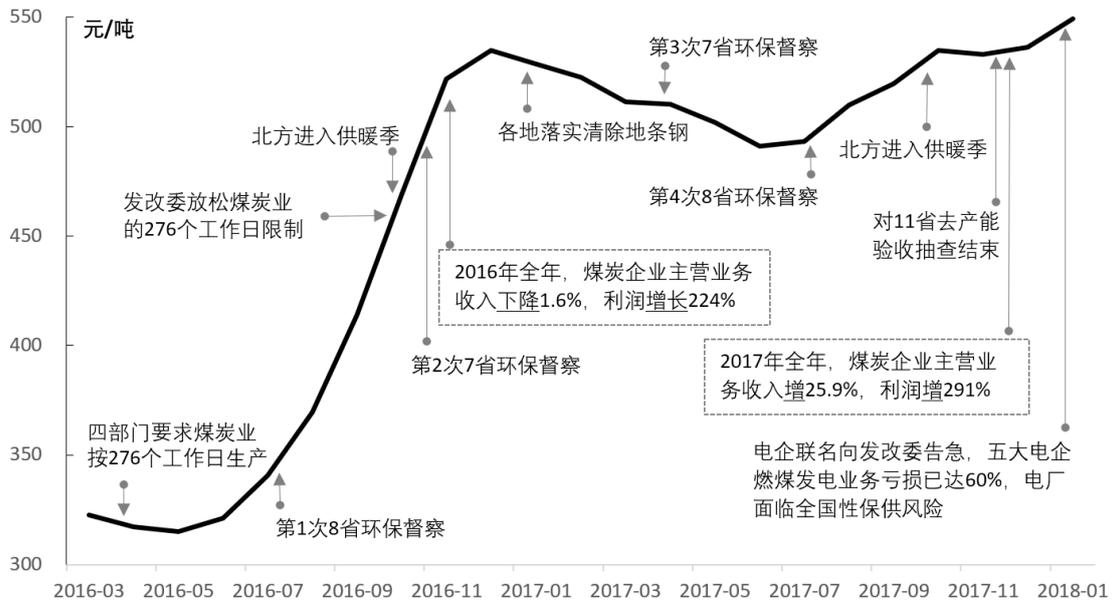


图 1 煤炭去产能政策背景下的全国电煤价格

数据来源：国家发改委、国家统计局、WIND 数据终端，以及作者根据新闻资料整理。

2016 年末，北方进入供暖季，煤炭供求缺口的压力进一步加剧。2016 年 11 月，发改委放松了煤炭行业 276 个工作日的限制，对符合要求的煤企准许其按照 330 工作日进行生产，并进一步推进中长期合同签订，以缓解煤价上涨压力。由于煤炭价格在 2016 年末已经升至高位，再加上采暖季的结束，2017 年初煤炭价格的绝对水平开始回落。进入 2017 年下半年之后，全国煤炭价格又有抬升的迹象。不过随着 2017 年再次进入供暖季，以及去产能抽查工作的开展，煤炭价格再次上涨并突破前期高点。2018 年 1 月四大全国性电企联名向发改委告急，实际上五大电企的燃煤发电业务亏损面已经较大，发电企业面临尴尬的境地。

在上述价格波动过程中，4 次中央环保督察，也对煤炭价格（包括其他能源、化工行业在内）产生了冲击。4 次环保督察的时间分别为：2016 年 7 月中旬至 8 月，2016 年 11 月末到 12 月末，2017 年 4 月末到 5 月末，2017 年 8 月初至 9 月初。4 次环保督察的立案调查或

处罚数量分别为 2587 件、6310 件、8687 件、2115 件，拘留人数分别为 284 人、265 人、405 人、146 人。其他整治措施还包括办理案件、关停整改、问责等内容。

在去产能政策和环保督察措施的影响下，煤炭产量实际上受到了限制。在总需求扩张回暖的情况下，煤炭价格猛涨（图 1）。2016 年上半年，全国电煤价格水平大致处于 320 元/吨的水平。在 2016 年末，这一价格已经突破 530 元/吨。2017 年上半年，价格稳中有降，但下半年又开始有所上升，到 2018 年 1 月更是达到了 549 元/吨的高点。与之相对应，2016 年全年，全国煤炭企业主营业务收入下降 1.6%，但是利润却大幅上升 224%。2017 年全年，煤炭企业主营业务收入增速转正，实现了 25.9% 的增速，而利润则更是猛增了 291%。煤炭价格的大幅变化，会通过动力煤、燃料煤等渠道向中、下游行业传递。除了煤炭行业之外，还有一些矿产、化工行业也面临类似情况。但是，一般的制造业则面临完全不同情况，由于上游成本迅速抬升，而且这些成本难以完全转嫁，因此工业细分行业的经营状况出现了较大分化。

## 二、去产能背景下 PPI 通胀率快速上升

### （一）GDP 名义增速变化和实际增速的背离

2017 年全年，中国经济形势大大超出了年前预期，而且较 2016 年的改善幅度也非常明显，出口贸易、工业增加值、工业企业利润、PMI 景气指数等均表现强劲。但是，和下行压力较大的 2016 年相比，2017 年的经济增速只是提升了 0.2 个百分点。即，2017 年经济增速为 6.9%，2016 年为 6.7%。经济下行压力较大和经济相当景气，两者之前的差异仅仅只有 0.2 个百分点，L 型增长下似乎没有了经济波动。从季度数据来看，2015 年 3 季度到 2017 年 4 季度，在这 10 个季度当中，经济增速最高值是 6.9%，而最低值也有 6.7%。最快和最慢的增速仅相差 0.2 个百分点，经济增速走出了一条坦途。从过去 9 个季度的 GDP 增速来看，似乎看不到经济波动的存在，与市场的主观感受差异很大（徐奇渊，2018）。

另一方面，从 2016 年开始，名义 GDP 则出现了 V 型反弹（图 2）。上面分析的 GDP 增速，都是实际值口径。如果观察 GDP 名义增速。同样是 2015 年 3 季度到 2017 年 4 季度，在这 10 个季度当中，GDP 名义增速最高值是 2017 年 1 季度的 11.7%，最低值是 2015 年 4 季度的 6.4%，两者相差了 5.3 个百分点，而不是 0.2 个百分点。如果看 GDP 年度名义增速，也有这种差异。2015 年至 2017 年，三年的 GDP 名义增速分别为 7.00%、7.91%、11.23%。最高值和最低值的落差达到了 4.23 个百分点。

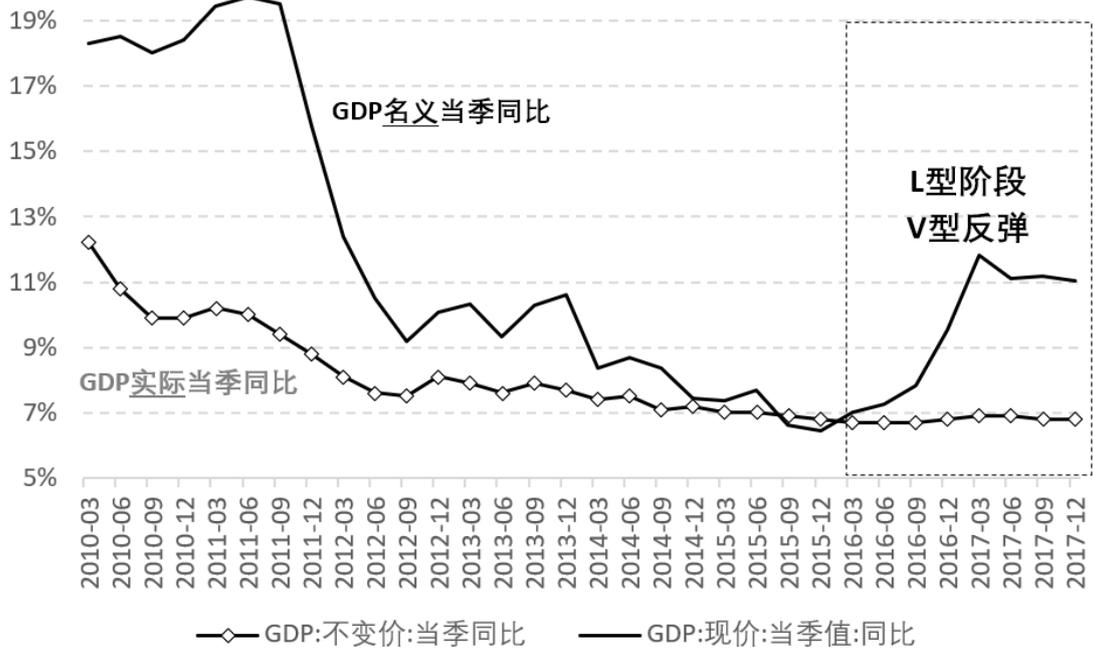


图2 L型阶段下的V形反弹：2010年1季度到2017年4季度

数据来源：国家统计局和作者计算。

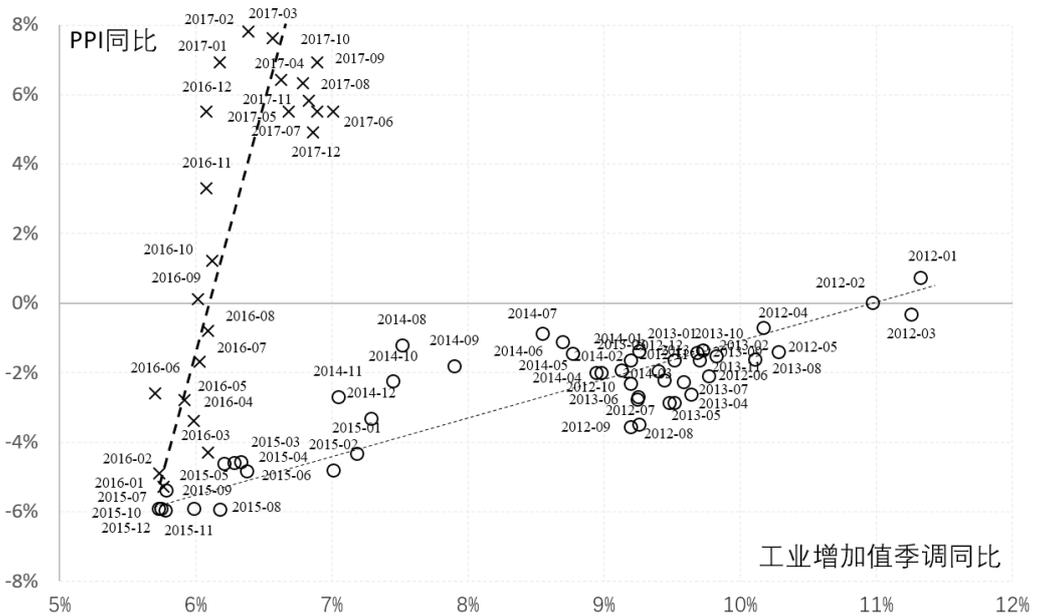


图3 工业增加值和PPI同比增速两者关系发生了显著变化

数据来源：PPI同比数据直接来自于国家统计局。工业增加值季调同比，是根据国家统计局公布的工业增加值季调环比数据，转化成定基指标之后，再转化成同比数据。工业增加值季调同比增速为实际增速口径，已经剔除掉价格因素。因此，该图中的关系，也是产出一物价关系的一种呈现。

**(二) 去产能背景下的PPI增速快速扩张导致了名义、实际增速背离**

实际增速和名义增速两者之间确实存在巨大差异，而两者的差异正是GDP平减指数通胀率，也就是包括消费者物价指数(CPI)和生产者物价指数(PPI)因素在内的全口径通胀率。

其中，CPI 对应消费类的商品和服务，PPI 对应工业产成品和固定资产投资。观察 2016 至 2017 年的数据可以发现，CPI 通胀率较为稳定，主要在 1%到 2%的区间波动。而 PPI 通胀率波动较大，2016 年初为-5%左右，2017 年初达到了 6%以上，最高点时接近 8%，2017 年末回落到 4.3%。作为一个结果，GDP 平减指数通胀率从 2015 年的 0.1%，上升到了 2016 年的 1.21%和 2017 年的 4.33%。可见，GDP 平减指数增速显著上升主要是由于 PPI 通胀率的快速上升，这进一步导致了 GDP 名义增速和实际增速出现分化，这是 2016 年至 2017 年 L 型增长下 V 型反弹的宏观背景。

如果观察工业增加值增速和 PPI 增速的散点图（图 3），可以看到：2015 年 12 月之前工业增加值增速—PPI 增速的趋势线非常平缓，但是 2016 年 1 月至 2017 年 12 月，新的趋势线非常陡峭。对比两条趋势线可以看到：2016 年 1 月以来的散点上，相同的工业增加值增速，对应着更高的 PPI 增速。以 2017 年 2 月为例，当月工业增加值同比增速为 6.4%，PPI 同比增速为 7.8%。而在 2015 年 6 月，工业增加值增速也几乎为 6.4%，但是 PPI 同比增速却只有-4.8%。这种产出一物价关系变化表明，潜在产出增速受到了负面冲击。如果使用另一组产出一物价关系来进行观察，比如 GDP 增速和 CPI 通胀率的散点图，也会有相似结论（徐奇渊、张斌，2017）。

### 三、去产能背景下：工业分行业通胀率、利润显著分化

#### （一）工业细分行业的 PPI 指数分化

工业细分行业的显著分化，首先表现在各行业产品出厂价格指数的变化方面。由于去产能政策发生在 2015 年之后，因此 2015 年可以作为一个比较的基础。为此，我们对比分行业 PPI 指数在 2017 年与 2015 年的变化。根据分行业的年度 PPI 同比指数，可以得到年度 PPI 的定基指数，然后对 2017 年、2015 年的分行业 PPI 指数进行对比，从而得到各行业在两年间的总体 PPI 通胀率（2016 年到 2017 年两年），可以观察到：30 个工业细分行业的 PPI 通胀率，并不是普遍扩张，而是出现了非常显著的分化<sup>5</sup>。图 4 显示：10 个行业的 PPI 增速高于工业部门整体的 PPI 增速（5.1%）。这 10 个行业中，有 9 个行业是矿产资源的开采、冶炼和加工行业，以及化工类行业。其中，涨幅最高的煤炭开采和洗选业，PPI 涨幅达到 31%，涨幅第二的黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁行业），PPI 涨幅为 26%。

---

<sup>5</sup> 工业部门一共有 39 个细分行业，直接报告年度 PPI 数据的只有 30 个行业。这里的年度 PPI 比较，采用的是年度数据，所以只分析了 30 个行业的数据。后文还进一步分析了分行业的利润状况，有相应 39 个细分行业的数据。

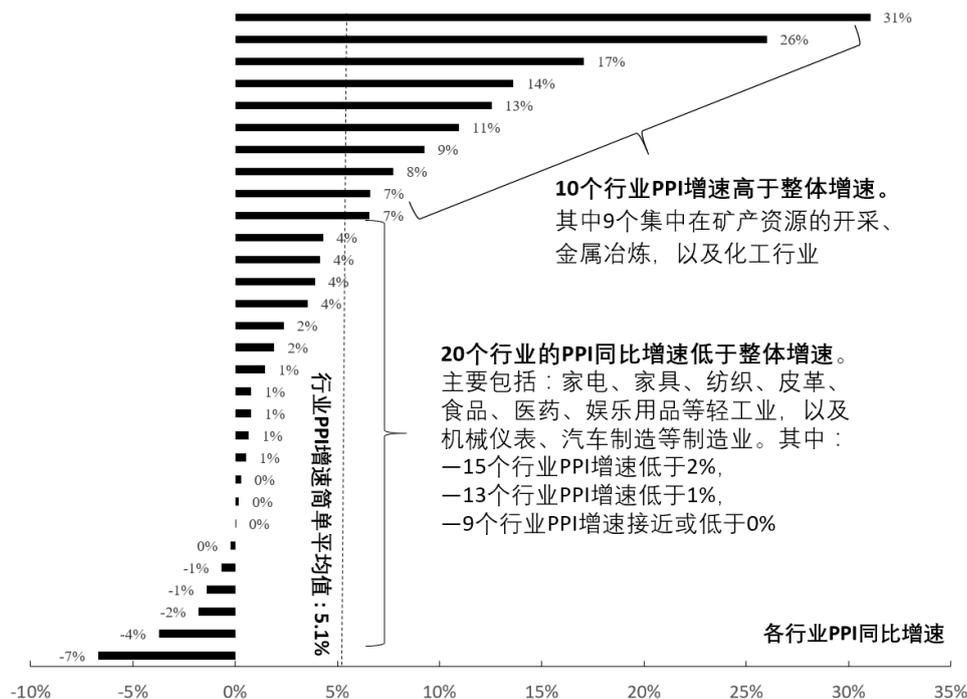


图4 分行业PPI出现显著分化：2017年与2015年相比

数据来源：国家统计局、WIND数据终端，以及作者的计算。

另外的20个行业，其PPI同比增速则低于5.1%的工业部门整体增速。这些行业主要涉及家电、家具、纺织、皮革、食品、医药、娱乐用品等轻工业，也包括机械仪表、汽车制造等制造业。其中，有15个行业PPI同比增速低于2%、13个行业PPI增速低于1%、9个行业PPI增速接近0%或为负。

30个工业细分部门的PPI增速出现了严重分化，这意味着：第一，本轮PPI增速上升，主要发生在矿产资源开采、冶炼和加工行业，以及化工行业。这些行业都是重工业，也是去产能的重点行业。第二，其他工业行业（20个行业）的PPI增速较低，绝大部分（15个行业）都低于2%。这些行业以轻工业、或机械设备、交通运输工具为主。第三，以重工业为主的上游原材料价格上升明显，而轻工业和机器设备为主的下游企业的产成品价格上升幅度有限，这意味着上游企业利润有了显著改善的同时，下游企业的利润压力仍然较大。第四，对于PPI增速接近于0%或者为负增长的9个行业而言，在面临着既有的债务—通缩循环压力同时，还进一步面临着原材料成本上升的压力。

去产能对产量、市场集中度造成的冲击，主要发生在上游行业。这造成工业部门的PPI增速并未在各行业出现普遍上升，而是出现了严重分化（徐奇渊、张斌，2017）。PPI在矿产资源的开采、冶炼和加工行业，以及化工行业的大幅上升，一方面使得这些行业的利润迅速改善，另一方面提高了中下游行业的生产成本，使得这些行业的利润状况面临更大压力。

## （二）工业分行业利润状况出现显著分化

下面我们还是基于2015年全年、2017年全年两个时期进行分析，比较39个工业行业的利润增速改善情况。将上述两个时期各行业的利润增速进行比较，可以得到以下结论（表1）：

表 1

分行业利润改善幅度：2017 年与 2015 年相比

行业分类	各行业利润改善幅度（百分点）
高于整体工业企业的行业 (10 个行业)	煤炭开采和洗选业, 425 黑色金属冶炼及压延加工业, 248 金属制品、机械和设备修理业, 213 黑色金属矿采选业, 85 有色金属矿采选业, 46 有色金属冶炼及压延加工业, 43 造纸及纸制品业, 39 非金属矿物制品业, 31 化学原料及化学制品制造业, 28 专用设备制造业, 28
整体工业企业	23.3
高于制造业的行业 (3 个行业)	化学纤维制造业, 20 废弃资源综合利用业, 19 仪器仪表制造业, 16
整体制造业	15.4
改善幅度为正, 但低于制造业 的行业 (10 个行业)	水的生产和供应业, 15 通用设备制造业, 14 计算机、通信和其他电子设备制造业, 12 酒、饮料和精制茶制造业, 9 其他采矿业, 8 汽车制造, 6 燃气生产和供应业, 5 医药制造业, 5 印刷业和记录媒介的复制, 4 纺织服装、服饰业, 1
增速没有改善、以及增速恶化 行业 (16 个行业)	金属制品业, -0 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业, -0 非金属矿采选业, -0 文教、工美、体育和娱乐用品制造业, -1 橡胶和塑料制品业, -2 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业, -2 烟草制品业, -2 食品制造业, -3 纺织业, -4 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业, -4 农副食品加工业, -5 家具制造业, -6 其他制造业, -7 电气机械及器材制造业, -8 电力、热力、燃气及水的生产和供应业, -32 石油加工、炼焦及核燃料加工业, -103

注释：各行业利润改善幅度等于 A 减去 B，其中 A=2017 年利润总额同比增速，B=2015 年利润总额同比增

速。数据来源：国家统计局、WIND 数据终端，以及作者计算。

首先，有 10 个行业的利润增速改善幅度大于同期整体工业企业的改善幅度<sup>6</sup>。其中煤炭开采和洗选业的利润改善幅度高达 425 个百分点。这 10 大行业，除了专用设备制造业、造纸及纸制品业之外，其余全部为矿产资源开采、冶炼和加工行业，以及化工行业等重工业。

其次，有 3 个行业的利润增速改善幅度低于整体工业企业的改善幅度，同时又高于整体制造业的改善幅度<sup>7</sup>。还有 10 个行业的利润增速改善为正，但是低于制造业的整体改善情况。

最后，还有 16 个行业的利润增速没有改善，甚至还出现了恶化。其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业，2017 年其利润为 -10.7%，较 2015 年增速下降了 32 个百分点。这些显然和电煤价格的大幅上升、成本急升有关。与整体工业部门同期利润增速的大幅改善（23.3 个百分点）相比，这 16 个行业的情况形成了鲜明对比。

在利润增速改善最大的 10 个行业中，只有专用设备制造业不属于矿产资源、原材料、化工业。把这个行业剔除，将剩下 9 类行业称为“利润改善最大行业类”。可以发现以下结论：在 2015 年全年，这 9 类行业的加总利润为 12177 亿元，在规模以上工业企业总利润中占比为 19%。而在 2017 年全年，这 9 类行业的加总利润上升至 20926 亿元，增长了 72%，其在规模以上工业企业总利润中的占比上升至 28%。两相比较，9 类行业的利润总额增速为 72%，而剔除上述 9 个行业之后，剩下 30 个行业的整体利润总额增速为 5.6%。

对于工业企业的分化，如果注意到，矿产资源和化工类行业是国有企业为主的上游行业、重工业，而其他行业、尤其是 16 个利润增速缺乏改善的行业，则是典型的非国有企业为主的下游行业、轻工业。因此，这种行业利益的再分配，实际上还具有更为广泛、更多维度的经济和社会影响。

## 四、去产能背景下的工业投资走弱

### （一）2015 之后的固定资产投资增速下滑主要来自工业部门

从固定资产投资名义值来看，2015 年增速为 10.0%，此后的 2016 年、2017 年增速分别为 8.1%、7.2%。即使不考虑固定资产投资价格指数的上升，名义固定资产投资增速也连续出现新低。其中，2016 年以来工业投资的明显放缓值得关注（黄群慧，2016）。如果分产业观察可以看到，第三产业投资增速在 2015 年为 10.6%，此后的 2016 年、2017 年分别为 10.9%、9.5%，增速基本平稳。而第二产业的投资增速，在 2015 年为 8.0%，此后两年分别为 3.5%和 3.2%，增速明显下滑。可见，2015 年以来固定资产投资名义增速的下降，主要来自于第二产业投资的增速下降。

再观察采矿业、制造业两个大类的固定资产投资，可以看到：采矿业在 2015 年的投资增速为 -8.8%，在 2016 年、2017 年利润大幅改善的情况下，其投资增速却分别为 -20.4%、-10.0%，增速不仅为负，而且还低于 2015 年。同样，制造业的投资增速在 2015 年为 8.1%，此后两年分别为 4.2%，4.8%，也都较 2015 年明显下降。可见，不论是利润大幅改善的采矿业，还是利润改善较为有限的制造业，两类投资增速的下降，共同导致了 2015 年之后整体固定资产投资增速的下滑。如果考虑到 2016 年、2017 年 PPI 增速的显著上升，则工业部门

<sup>6</sup> 整体工业企业改善幅度为 23.3 个百分点。

<sup>7</sup> 整体制造业企业的改善幅度为 15.4 个百分点。

的固定资产投资下滑将更为明显。

## （二）为何 2015 年后工业利润增速明显好转，而工业投资增速却持续下滑？

这个问题可以从两方面来理解：其一，赢利状况大幅改善的行业，主要集中在上游去产能的行业，而在去产能背景下，这类行业本身就难以大幅扩大投资。其二，下游行业面临的成本大幅攀升，利润改善幅度相当有限，甚至有的行业状况有所恶化，因此也缺乏投资热情。

如果继续比较 2015 年和 2017 年整体工业部门的利润状况，可以看到：与 2015 年全年相比，2017 年全年整体工业部门的利润总额增加了 11633 亿元，其中仅仅前述 9 类上游行业（主要是去产能行业）就贡献了 8750 亿元，9 类行业对利润总额的增量贡献了 75%，而这些行业在 2015 年的总体利润占比仅为 19%。这是一个有趣的“二八现象”。在上述 75% 的贡献当中，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业，三类行业对利润增量的贡献分别达到 22 个百分点、25 个百分点、13 个百分点。

要注意到，其他 30 个行业在 2015 年的利润占比为 81%，但是对同期利润增量的贡献仅为 25%。这正是“二八”现象的另外一端。与此同时，还有 16 个行业的利润增速不但没有改善，甚至还出现了恶化，这与前述 9 大行业形成了鲜明对比。以电力、热力、燃气及水的生产和供应业为例，2015 年其利润增速为 13.5%，但是此后两年由于煤炭价格快速上升，2016 年和 2017 年该行业利润总额增速分别为 -14.3%、-10.7%。盈利状况恶化，相应地导致该行业的固定资产投资增速几乎滑向了零增长：2015 年，该行业投资增速为 16.6%，此后两年增速分别为 11.3%、0.8%。这些行业的投资走弱，也对整体投资增速下降形成了拖累。

## 五、供给侧改革需要进一步向深入推进

正如本文引言和第一部分所分析的，2016 年以来的供给侧结构性改革，尤其是去产能政策的贯彻落实，已经取得了积极成效，其成绩值得充分肯定。尤其是在全球经济回暖、外需复苏的大背景下，本轮供给侧改革的时机选择恰到好处，这使得以减法为主要内容的“三去一降一补”供给侧改革获得了较为宽松的总需求环境。而且，全球经济有望在中期继续处于回暖状态，因此在接下来近中期时间窗口期当中，供给侧改革仍将面临一个总体上较为有利的总需求环境，包括去产能等措施在内的供给侧改革，也将可望进一步取得更大成效。

作为供给侧结构性改革的重中之重，去产能政策取得的成效，进一步体现为企业部门杠杆率的下降、银行贷款不良率的下降、金融体系稳健性的上升。具体地，去产能政策（1）不但改善了产能过剩行业企业的经营状况、大幅提升了原有产能过剩企业的利润水平，（2）而且有利于上述产能过剩企业偿还债务、减少债务负担，优化资产负债表结构，从而实现去杠杆，（3）同时，也有利于商业银行的不良贷款率下降、资产质量提升，金融体系的安全性也有所增强。

从数据上来看，2015 年，规模以上工业企业的资产负债率为 56.2%，2016 年、2017 年分别较上年下降了 0.4 和 0.3 个百分点。与此同时，非金融企业部门的整体杠杆率（即负债占 GDP 比例），其多年来的上升势头得到初步遏制，并在 2016 年以来实现趋稳，甚至在 2017 年还出现了一定的下降（张晓晶等，2017）。同时，商业银行体系的不良贷款比率，也在 2016 年终结了此前的升势并趋于稳定。2017 年该比例已降至 1.74%，较 2016 年的高点下降了 0.02 个百分点。同时，关注类贷款的比例，也从 2016 年 9 月的高点 4.1% 降至了 2017 年末的 3.5%，下降了 0.6 个百分点。

由此可见，去产能政策确实取得了阶段性成果，但这仍然无法取代进一步根本性的改革，供给侧改革需要进一步向纵深推进。**其一，推动去产能的具体方式，有必要从行政去产能，更多地向市场化、法制化转变，探索寻找化解过剩产能的长效机制。**去产能在短短两年时间内大见成效，行政部门的执行力起到了重要作用，去产能过程中政府的作用不可或缺(牛犁、陈彬，2017)。而且，在去产能任务艰巨、时间有限的特定情况下，政府部门较多地使用了行政命令的做法是必要和有效的，然而从长远看，市场化、法制化才是推进去产能等工作的根本途径和长效机制(周伏秋、王娟，2017)，市场化方式去产能是经济转型和产业升级的必由之路(徐忠，2017)。如何在行政去产能的基础上，以市场化、法制化建立起去产能的长效机制？在这方面，日本的历史经验具有一定的借鉴意义。1970年代末，日本通过行政力量进行去产能，也取得了显著成效，但是也产生了一些问题。随后在1981年至1982年，当时的日本通产省出台了一系列法律、政策，以市场化、法制化的方式建立起长效机制以应对产能过剩问题，并为此后一段时间日本经济的稳定增长提供了动力(渡边纯子，2016)。

**其二，去产能的改革，不能取代国有企业改革、财政体制改革，以及金融体系的改革。**整体上看，原有产能过剩行业的经营状况改善、利润大幅上升，有外需扩张、总需求改善的原因，但是在很大程度上，更是行业之间利益再分配的结果，这种利益再分配与去产能政策直接相关。从本文的分析可以看到，去产能行业的利润大幅改善，在相当程度上以抬高其他行业成本为代价，并由此挤占了其他行业的利润空间。而且在这个对应关系中，去产能行业更多的集中在上游行业、重工业、国有企业，而其他行业更多集中在下游行业、轻工业、非国有企业。从中长期角度来看，利益在上述两大类企业之间的再分配，不但削弱了整体工业企业的投资增速，也可能不利于提高经济的潜在产出增速，甚至可能产生了一定的负面冲击。而且，在此背景下，一旦外需的扩张不可持续或者出现逆转，则去产能的政策可持续性或将面临问题。因此，去产能的改革，不能取代国有企业改革、财政体制改革，以及金融市场等根本性的改革。尤其是，供给侧结构性改革需要“实质推进国有企业改革，在产能过剩行业和自然垄断性行业的改革有突破性进展，建立有利于各类企业创新发展、公平竞争发展的体制机制”(黄群慧，2016)。

十九大报告指出，要“深化供给侧改革”，同时，“加快完善社会主义市场经济体制”，“经济体制改革必须以完善产权制度和要素市场化配置为重点，实现产权有效激励、要素自由流动、价格反应灵活、竞争公平有序、企业优胜劣汰。”而在经济体制改革当中，要实现要素市场化配置、要素自由流动、价格反应灵活，其前提条件之一就是要“构建市场机制有效、微观主体有活力、宏观调控有度的经济体制”。反之，如果市场主体并不是真正的市场行为者，则即使放开要素价格、放开要素自由流动，其背后的供求关系也存在着根本性的扭曲，在此基础上的资源配置也将面临进一步的扭曲。因此，为了实现这一前提条件，国有企业改革、财政体制改革、金融市场的改革仍然需要着力推进，甚至应成为供给侧改革向纵深推进的方向。

#### 参考文献：

- [1] 渡边纯子，《通産省(経産省)の産業調整政策》(日语)，RIETI Discussion Paper Series 16-J-033，2016年3月。
- [2] 黄群慧，《论中国工业的供给侧结构性改革》，《中国工业经济》，2016年第9期，第5—23页。
- [3] 牛犁、陈彬，《煤炭去产能要发挥好政府和市场“两只手”的作用》，《中国物价》，2017年第7期，第27—29页。

- [4] 徐奇渊,《L 型增长下的 V 型反弹和行业分化》,《金融市场研究》,2018 年第 1 期,第 17—23 页。
- [5] 徐奇渊、张斌,《中国经济:新常态下的非常态回暖及行业分化》,中国金融四十人论坛工作论文,2017 年 10 月 30 日。
- [6] 徐忠,《有效去产能的关键》,《中国金融》,2017 年第 12 期,第 18—31 页。
- [7] 张晓晶、常欣、刘磊等,《中国去杠杆进程报告(2017 年第二季度)》,中国社会科学院国家金融与发展实验室,2017 年 9 月。
- [8] 周伏秋、王娟,《煤炭行业进一步去产能的思考与建议》,《宏观经济管理》,2017 年第 11 期,第 12—16 页。

免责声明:

本报告为非成熟稿件,仅供内部讨论。版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究中心、国际经济与战略研究中心所有,未经本中心许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登,如有违反,我们保留法律追责权利。

联系邮箱: [xuqiy@163.com](mailto:xuqiy@163.com)