

新能源汽车“产能过剩”是伪命题



中国市场学会理事
经济学教授

张锐

美国对中国新能源汽车加征高额关税的政策正在快速落地。除了将关税税率从目前的25%提高到约100%外，所有进口到美国的汽车还要征收2.5%的额外关税，这意味着中国对美出口电动汽车的总体关税将升至102.5%。这一令人意外的结果无疑是今年以来美国政要狂热兜售“中国产能过剩论”的直接反映。在他们看来，中国新能源汽车的产能不仅大大超过了中国国内的需求，也超过了全球市场的承受能力，并且他们认定，这一状况会对欧美乃至更多国家或地区的产业发展、企业生存和民众就业造成伤害。

产能过剩是描述供给和需求发生失衡关系的经济学术语，即在供给超过需求或者需求小于供给的情况下，都会出现企业生产能力过剩。要明确的是，产能过剩既有绝对过剩，即较长时期较大范围总供给大大超过总需求；也有相对过剩，即同一种产品在一定时期过剩而另一个时期则回归供需均衡状态；还有结构过剩，即一种产品在一个国家或地区过剩，但在另一个国家或地区或者全球范围内短缺不足，因此这种产品从全球和全市场来讲，并不存在总量过剩。对于单独一国以及世界各国政府而言，要重点提防与解决的是总量绝对过剩，尤其是全球性总量的绝对过剩。

严格意义上讲，供给与需求的均衡点是一种不可求的经济现象，而且微观领域的任何一个正常企业都会全力与充分利用自己的饱和产能，甚至条件允许的情况下让产能保持适度富余状态，以便更快捷地抢占市场与更及时地满足消费者需求。但另一方面，需求却受到许多变量的影响，一件产品前几日还非常抢手，最近几天却消费平淡，对应的是前者可使产能高效率运转，后者导致产能大面积停滞。正是如此，供需的绝对与持续平衡，或者说产能的绝对与持续优化是不存在的，在市场经济条件下，供需平衡永远只是相对的，不平衡往往是常态，由此推及，产能的多与少也是动态和相对的，不存在绝对平衡或者持久静止状态。

显然，产能过剩是一种经济周期现

象，无论是在经济繁荣时期还是经济收缩时期都会发生产能过剩。经济繁荣时期，投资者正向预期以及正向模仿力获得刺激，具有非理性扩大投资的冲动，产能随之大量增加，容易导致产能过剩；经济进入萧条阶段，有效需求萎缩与不足，远低于供给量，出现产能过剩。此外，无论是在经济繁荣期还是非经济繁荣期，都有可能出现市场扭曲与资源错配行为，如过度性投资、严重性重复建设以及超强度的财政补贴和税收优惠，都会刺激出更多的增量产能，最终形成产能堆积与产能过剩。

对于产能过剩的指标判断，发达国家一般用产能利用率来评价。利用率的正常值在79%—83%之间，超过90%则认为产能过剩。有超设备能力发挥现象；若设备开工低于79%，则说明可能存在产能过剩的现象。这里要特别指出的是，美国是以79%—82%的产能利用率作为“合意”指标，只是这一指标并不具有普适性，毕竟每个国家的发展程度、产业结构状况以及市场需求差异巨大，如果采用唯一标尺来裁量所有国家的产能利用状况，恐怕鲜有国家能够完全达标。

产能过剩状态下产品价格会呈持续下滑状态，传递到微观领域就是企业盈利大幅度下降，亏损企业增加，并伴随着库存积压与销售停滞。与此同时，为去库存，企业不惜大幅降价甚至恶性竞争。反映到宏观层面，产能过剩会弱化企业投资预期和居民消费预期，诱发出通货紧缩风险，并增加经济增长的不确定性，由于企业信用能力下降，产能过剩也会导致银行不良资产明显增加，金融风险随之放大。

历史上产能过剩曾发生在多个国家。19世纪20年代初，美国制造业一度出现过度投资进而导致经济过热的现象，年中CPI同比增速竟超过20%。百年之后，资本主义世界陷入经济“大萧条”，于是有了资本家将牛奶倒进下水道这一写进教科书的怪诞事实。20世纪70年代，日本、德国等国钢铁产能严重过剩，全球钢铁行业产能利用率跌入冰点。中国也不止一次发生过产能过剩，除了昔日的钢铁、金属铝等行业外，如今的房地产行业也存在产能过剩，对此，中国政府一方面进行持续供给侧改革，在坚定去产能的同时，通过财政货币政策进行充分引导。但完全不同于以往本国产能过剩由中国政府主动提出



张力摄

并进行主动纠偏，这一次的“中国产能过剩论”是来自欧美国家政客的反反复复炒作，在这里，姑且不论一国执政者对他国产业巨头论足是否合理，只要稍作分析，就不难发现有关中国新能源汽车产能过剩的说法其实难以立足。

首先看产能利用率。目前中国工业制造企业的产能利用率在76%左右，与美国77.3%的产能利用水平相差无几，即便是新能源汽车企业受到行业生命周期的影响，产能利用率略低一些，中国新能源汽车的头部企业，如长安、理想等的产能利用率却始终保持在90%以上的高位，其中比亚迪去年的产能利用率甚至高达159.5%。不仅如此，与新能源汽车企业紧密相关的中国锂电池制造头部企业的目前产能利用率均超过70%，远高于40%多的全球平均水平。给一个十分活跃且完全优于他国指标的中国新能源汽车产能打上“过剩”标签，显然不符合客观事实。

再来看销售状况。产能过剩约束下，企业产品往往很难有好的销售行情，但去年我国新能源汽车国内年度销量达到了775万辆，增长36%，及至今年前4个月，新能源汽车国内销量再增252万辆，同比增长34.4%。资料显示，目前我国新能源汽车的国内渗透率只有31.6%，距离中国官方2033年提升至60%的设想目标相距甚远。同时，我国新能源汽车保有总量目前为2293万

辆，约占汽车保有量比重的6%，距离中国政府2030年“碳达峰”情景下新能源汽车占比达到40%的目标同样距离不小。因此，无论是静态市场销量，还是未来动态需求，新能源汽车在中国国内依然存在广阔的商业前景，产能过剩之说只是杞人忧天。

无疑，经济全球化背景下，供给和需求都具有全球性，一个国家的生产在满足了国内需求后，剩余产品自然可以转向国际市场，而且通过公平竞争获得国际市场相对份额，由此也形成了举世公认的跨境贸易。公开资料显示，去年中国出口电动汽车超177万辆，同比增长42.1万辆的出口量，同比递增20.8%。另外，目前主要国家新能源汽车的市场平均渗透率仅为16%，而按照国际能源署测算，2030年全球新能源汽车需求量将达4500万辆，是2023年的3倍多。既然全球范围内市场需求依旧旺盛，未来还存在巨大的增量空间，谈何中国新能源汽车产能已过剩？

接着来看利润指标。产能过剩背景下的企业一般很难盈利甚至会亏损，但数据显示，虽然企业之间冷暖不一，但去年中国新能源汽车行业利润率依然同比增长近3%，其中比亚迪更是以日均盈利8230万元的速度盖压全球竞争对手，全年净利润进账高达300亿元，截至今年第一季度，新能源汽车行业利

润率依然保持了较为稳定的增长格局，其中比亚迪的盈利同比巨增10.62%。对于一个依旧高于盈亏平衡点的行业做出产能过剩认定，显然有悖于基本的理论逻辑。

最后重点分析一下质疑中国新能源汽车产能过剩的主要逻辑依据，即中国政府对国内新能源汽车企业的大额补贴形成了本土产品低价出口优势，进而危及全球市场。首先需要关注的是，无论是美国还是欧盟国家，都像中国政府一样对新能源行业提供了财政补贴，其中，拜登政府通过的《通胀削减法案》为包括电动汽车在内的清洁能源产业提供约3690亿美元税收激励和补贴，欧洲多个国家则从公司税到个人购置等方面普遍对电动汽车产业实施3000—6000欧元不等的补贴，而有所不同的是，中国最新启动了对新能源汽车的“退坡”且目前已经完全退出了补贴，而欧美仍在持续甚至加强。同时，中国新能源汽车不仅没有低价倾销，反而海外市场售价总体高于国内，其中纯电动汽车在欧洲的平均售价大约是中国国内的两倍，个别热门车型售价在美国更翻涨7倍。另外，中国新能源汽车出口仅占自身生产比重的1/8，出口到欧美地区的销量也只是全部销量的13%，其中，中国新能源车企占全欧市场的比例只有8%，对欧美市场形成冲击的言辞显然难以自圆其说。

全球经济尾部风险加剧

Katharine Neiss

保德信固定收益 (PGIM Fixed Income) 全球经济副主管兼
首席欧洲经济学家

虽然全球经济出乎意料地保持韧性，但地缘政治和全球财政刺激措施等因素正在加剧尾部风险。美国总统大选、欧盟议会选举以及两场有可能扩大成更大范围地区冲突的战争，种种因素带来更难量化的风险，也让未来的尾部风险更为显著。

目前，全球大多数主要经济体复苏步伐缓慢。美国的通胀及劳动力市场数据均高于预期，加剧了尾部风险，这也影响了美联储的降息时间和幅度。由于美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 5月会议上连续第六次维持利率不变，笔者预计今年只会降息一次，而且要到12月才会宣布降息。

值得注意的是，美联储经济预测摘要中，对2024年核心个人消费支出 (PCE) 的预测从2.4%上调至2.6%。此外，美联储最新的经济预测表明，2025年的降息次数预计将减少一次，预期共降息3次，每次25个基点。笔者预计，美国2024年核心个人消费支出将达到2.8%，美联储今年很难实现2%的通胀目标。

同时，美国联邦公开市场委员会的长期利率从2.5%轻微上升至2.6%。虽然调整幅度较小，但这或能初步反映美联储认为只要经济能承受更高利率，即使通胀长期处于目标水平，美联储仍会接受联邦基金利率在长期处于更高水平。美联储接下来可能进一步将长期利率调整至3.0%区间。

虽然笔者对美国的基本情景预测仍维持弱通胀，但弱通胀情景的概率从去年四季度的35%降至目前的30%，导致其他情景的概率也相应变化。例如随着弱通胀和衰退情景的概率减少10%，“软着陆”情景的概率则相应增加10%。

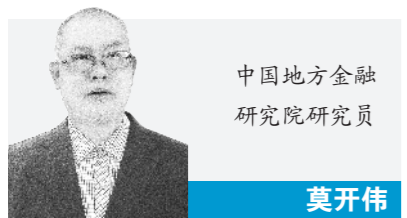
再来看欧元区。随着欧元区避免在2023年陷入衰退，在实际收入不断上升、持续的财政措施支持、美国经济保持韧性以及欧洲央行即将降息等因素带动下，笔者预计欧元区2024年经济增长将维持在0.6%的水平，略胜于普遍预期。然而，与疫情前1.4%的年均增长相比，增长率低于1%显得非常疲软。

从货币政策的角度来看，欧洲央行最近释放出其或将于6月开始降息的信号，符合预期，即2024年将降息共75个基点，使政策利率在年底降至3.25%。虽然笔者对欧洲基本情景预测也是弱通胀(40%概率)，但“软着陆”情景的概率增加了10%，与目前25%概率的衰退情景相匹配，表明未来的风险水平将更加平衡。

在日本，央行决定将政策利率调整至正值，结束负利率政策时代。日本央行同时结束收益率曲线控制政策，承诺将按需求购买长期日本国债。就下一步来说，日本央行可能会认为经济尽管稳定但仍较为脆弱，故有必要采取宽松措施，将利率保持在接近零的水平。然而，美国经济的持续韧性和中国经济的强劲增长，可能会促使日本央行进一步收紧利率政策。

实际上，笔者认为，日本央行关于目前仍需实施额外宽松政策的声明略显“鹰派”。日本央行也可能提前开启量化宽松进程，此举或将全球债券市场产生溢出效应。尽管如此，若日元对美元汇率继续走低(即使在日本宣布结束负利率政策后)，日元风险市场或将持续受惠于其利好因素。对于全球经济而言，这将是—种良好前景，因为全球经济正走向繁荣，与衰退对立的概率正在日益提高。

超长期特别国债的三大积极影响



中国地方金融
研究院研究员

莫开伟

近日，财政部披露《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》，明确今年超长期特别国债将在5月17日开始首发，期限为30年，付息方式为按半年付息。同时，根据发行安排，国债发行期限分别为20年、30年和50年，发行次数分别为7次、12次和3次，具体发行金额尚未公布，时间约在5月中旬至11月中旬，均采用半年付息的方式，且将1万亿元超长期特别国债纳入中央财政性基金预算，不计入赤字。

从宏观层面看，将会产生诸多积极影响：首先，可以促进货币政策与财政政策的互补，形成整体刺激经济增

长的资金合力。目前看，仅靠货币信贷政策来刺激经济，似乎难以起到立竿见影之功效，比如从2022年3月份开始，M2以两位数的增长率持续了22个月，到了今年3月份M2到达了300万亿，货币供应量也达到一个天量级水平，但货币超发会引发通胀，我国不仅没有出现通胀，反而CPI还萎靡不振。这是因为货币在金融体系内“空转”，没有流入到实体经济中，也没有流入到老百姓的口袋里。相信超长期特别国债发行之后，将会对货币信贷政策起到补充作用，比如将银行体系内空转的资金引向建设投资领域，激活银行体系信贷资金，解决银行有效信贷供给不足的问题，扭转银行资产“配置荒”格局。

其次，将会为促进新兴产业发展，尤其是新质生产力的发展注入更多的资金驱动能量，也会对我国传统产业带来利好。众所周知，目前经济复苏仅

靠传统产业经济可能难以收到如期效果，且会出现投入产业不对等的结局，只有将社会资金引向当前具有国际竞争能力、产生较高社会生产效率和强大市场竞争力的高科技新兴产业以及重大基础设施建设领域，才有可能及时弥补我国产业发展的短板，使我国在未来经济复苏中占领全球市场的制高点。比如超长期特别国债的具体投向涉及科技创新、城乡融合、区域协调发展、粮食能源安全等领域，将为基础设施建设、先进制造业、数字产业、现代农业、新能源、新材料、生物制药等相关产业带来重大发展机遇和强劲推动力。很明显，通过发行超长期特别国债，政府可以筹集更多的资金来支持基础设施建设、产业升级等重点项目。这将有助于推动我国经济增长，提高社会生产力。

第三，也可对推动传统产业以及资本市场、债券市场等繁荣发展。目前我

国房地产行业处于低迷期，此次发行超长期特别国债虽然不是直接投向房地产领域，但产业经济有互融性以及内在的有机联系，对于资金需求量大、资本密集型房地产业来说，财政刺激会导致流动性宽松，如果央行再配以降准降息，必然形成宽松的资金环境，这样房地产行业更容易获取资金，且资金的成本还会很低，也有利于改善行业的盈利情况。当然，也可预估，房子的金融属性也有可能提高，楼市销售有可能增长，特大城市、一线城市的房价有可能得到回升，二线以下城市的房价有可能止跌企稳。

就我国债券市场而言，超长期特别国债丰富了我国债券品种，增加了企业以及民众投资的渠道，标志着我国债券市场得到扩容，债券交易量、债券交易参与民众等都大幅增长。尤其是超长期特别国债的收益率可能高于其他债券，将形成债券行业的“龙头

老大”，起到债券市场的标杆风向作用。

对我国资本市场而言，超长期特别国债发行为我国经济发展注入新能量，将会极大地促进经济增长，可使与超长期特别国债相关的产业得到发展，相关概念股等也将成为投资者热捧的对象，对提振我国资本市场将起到重要作用。对广大企业和民众而言，超长期特别国债以国家信用作担保，具有风险低、流动性强、免征利息所得税等优点，且收益相对于中短期国债更高，是较为理想的投资品。尤其，在当前民众投资金融渠道相对单一、狭窄的形势下，超长期特别国债无疑将成为激发民众投资动能的有效手段。当然，超长期特别国债发行，不少民众存在一定担忧，觉得时间长了将来要“赎回”和“变现”有点困难，事实上这种担忧是多余的，因为它可直接到二级市场转让，它就是一种金融投资品。