

# 促投资保增长防衰退 加快社会资本建设

当前中国经济放缓态势十分明显，政府及时果敢地推出一揽子经济刺激计划，其“出手之快、出拳之重”超过了人们的预期。我们相信，以基础设施建设为龙头，加大投资规模，积极改善民生，是抵御金融危机、撬动国内需求、提振股市、防止经济衰退的最强劲力量。

◎王辰

最近政府已经降低存款准备金率并在较短时间内一改连续加息为连续降息，而扩大内需促进经济增长的十项措施的强力推出，足以说明经济下行趋势非为政府愿意看到的结果。

我们分析未来经济走势，当然不能局限于季度发布的GDP数据。一些先行的实物经济运行指标其指示性更有参考价值。与经济增长相关性极强的电力消费数据近一个时期出现大幅下滑。1—9月全国用电量同比增速为9.67%，比去年同期回落5.47个百分点。而9月用电量增速只有6.3%，显示经济放缓态势十分明显。电力对于宏观经济的意义在于，为经济运行所必须，同时又没有库存因素影响，因而是观察经济前景的重要先行指标。

再从经济发展的支柱产业来看，钢铁、汽车、房地产、建筑、煤炭、纺织等国民经济支柱产业的回落态势都非常明显。今年8月份，纺织业增速为8.9%，而去年同期是14.4%；钢铁业增长8.1%，而去年同期是19.0%；轿车产量下降6.0%，而去年同期增长17.1%。汽车库存量达到了近年来的新高。房地产下行则走得更快。煤炭需求也大幅下降，不得不限产保价，现在限产了价格还是保不住。

港口货物吞吐量也是判断经济走势的参考指标。今年以来我国港口吞吐量增幅继续回落。10月份我国规模以上港口货物吞吐量预计完成4.7亿吨，同比增长6%，增幅比上月减少2.1个百分点，已连续3个月下降，为今年最低水平。

中国经济下滑的态势才刚刚开始，要努力避免经济走向衰退。作出这一方向性判断，首先来自最直观的经济数据。据国家统计局数据，今年前三个季度，中国的GDP增长了9.9%，创下2004年以来的最低水平。其中，三季度的GDP同比增长了9.0%，较二季度的10.1%下降1.1个百分点，也创下2004年以来的最低水平。

有观点认为“中国经济下滑正是宏观调控的结果，是政府愿意看到的”，其实不然。我们看到，在央行放弃规模控制的情况下，信贷增长仍然缓慢，说明经济主体扩张意愿减弱，贷款需求减少，银行也因企业不景气而惜贷。可见经济下行不完全是宏观调控的被动结果，更多的是在内需不振和盈利下降的悲观预期下经济主体的本能性反应。而

域尚局限在金融和房地产行业，对外需求的影响还只是刚刚开始。我国出口放缓首先体现在对美国出口的放缓，但随着金融危机的蔓延，欧日经济也将放缓，对欧日出口也开始下滑。金融危机的进一步蔓延，新兴市场经济体，东盟、印度、俄罗斯等经济体也将收缩，对其出口也将下滑。随着金融危机的全球蔓延，并开始影响实体经济。由于经济不景气，一些国家贸易保护主义严重回潮，我国同一些国家的贸易摩擦将会增加。

由于外部需求萎缩，会影响到出口企业的投资意愿和能力，外需减少我们几乎不能扭转，拉动经济增长的动力自然寄希望于内需。内需并非是消费和投资。在投资、消费和出口三驾马车中，中国居民消费率明显偏低，经济增长对投资和出口的依赖程度过高。为改变这一格局，我国政府多年来积极扩大内需，鼓励消费，消费对GDP增长的贡献逐步增强。但是消费是受收入增长限制的，今年以来居民收入增长放缓，物价上涨，企业利润减少，股票市场一路暴跌，加之收入分配格局不合理，社会保障体系不健全，由于收入效应和财富效应，短期内进一步提高消费增速并不现实。

三、以基础设施建设为龙头，加快改善民生的公共品建设，加大投资力度，是保增长防衰退的最有力举措

外需疲弱，消费基本稳定，那只有依靠投资来拉动经济增长。相对而言，也只有投资是可调控的。近几年来经济增长保持10%以上的速度，应该说是一个较快的健康的增长速度。可是增长快总是说偏快了、过热了，希望把速度压下来。从哪里压起呢？政策的着力点总是压投资。前一时期，“严防三过”，实行紧缩政策，客观而论有些过分了，没有及时放松。当然，没有想到外部经济金融形势变化这么快。

我们知道，在经济上升时期发展社会资本（社会基础设施）会导致投资膨胀、加剧经济过热。现在外部需求疲弱，消费不振，经济开始下行周期，正好是加大投资、发展社会资本的好时机。社会资本投资是熨平经济周期波动的有效手段。况且，我国是一个发展中的大国，尚处于重化工业发展阶段，工业化、城市化以及地区经济社会联系的日益紧密，都对社会资本建设具有内在的强烈要求。当前加大投资力度，促进社会资本建设，既可以消除基础设施的瓶颈制约，又可以拉动经济增长，增加社会就业，熨平经济周期波动，可谓一举多得。

国务院常务会议部署的进一步扩大内需促进经济增长的十项措施，就是体现了促进社会资本建设的宏大构想。

主要体现在两个方面：一是加快基础设施建设，投资规模大幅提高，重点是铁路、公路和机场等重大基础设施建设以及农村基础设施建设；二是加快改善民生、服务民生的公共品建设，加快建设保障性安居工程，加快医疗卫生、文化教育事业发展，集中解决民生领域的这些历史欠账。这两方面就是当代经济学意义上的社会资本的狭义和广义的范畴。实施这些工程建设，初步匡算，到2010年底需投资4万亿元。为加快推进，今年四季度先增加安排中央投资1000亿元，明年灾后重建基金提前安排200亿，带动地方和社会投资，总规模达4000亿元。

前不久国务院批复的“十一五”铁路建设总规模从此前的1.25万亿元提高到2万亿元，是国家以投资促增长加快社会资本建设的一项有益的重大举措。

近几年我国公路建设成绩显著，公路网基本完善，但铁路建设明显滞后。现在提出加快铁路建设，我认为是极其可取的。中国和美国国土面积相当，美国有27万多公里铁路，而中国只有7万公里，差距很大。考虑到目前铁路建设投资规模为1.2万亿元，意味着今后两年年均将新增4000亿元铁路投资。由于房地产业出现下行趋势，钢铁、水泥都出现了供过于求现象，而铁路与房地产业一样对钢铁、水泥、工程机械、机电设备等行业具有明显的带动作用。

由于我国社会保障体系相对薄弱，教育、医疗、社保这“三座大山”不解决，民众消费水平就不可能根本性提高。这次宏观政策的重大调整中突出了改善民生的安排。加快建设保障性安居工程，加大对廉租房建设的支持力度，加快棚户区改造工程等；加大对农村沼气、饮水安全工程和农村公路建设力度，进一步完善农村电网等；加快建设基层医疗卫生服务体系，对中西部农村初中校舍进行改造等；加快城镇污水、垃圾处理设施建设及重点流域水污染防治等。这些措施对于改善居民生活质量、增强消费能力、带动经济增长具有长远影响。

现在提出依靠基础设施投资拉动内需促进增长，无疑会受到一些疑虑。前一阶段讨论利用社会资本建设拉动经济增长，有人说这是老套路，治标不治本，单纯依靠投资推动经济增长不具备可持续性。其实这是一个误解。促进经济增长本来就没有什么治标与治本一说，没有什么一劳永逸、一成不变的宏观经济政策。硬要抠教条，那我们知道就本质而言，积累（转化为投资）是扩大再生产的唯一源泉。还有种观点认为，依靠投资拉动经济增长不利于转变增长方式。其实这也是误解。经济增长方式的转变与投资拉动还是消费拉动

没有必然联系，而调整产业结构在很大程度上还需要加大投资规模来实现。还有可能存在的担忧是怕政府投资挤占民间资本投资，这种顾虑也是不必要的。这次大规模的投资计划，主要是公共投资，是用于基础设施建设和改善民生，为民间资本优化了环境并为民间投资具有引导作用。我们认为，在相当长的时间内投资仍是经济增长的重要驱动力量。当前，在全球经济环境不佳，外需减弱，消费需求难以大幅提高的时候，为了保证经济平稳较快增长，保证社会就业，保持强有力的政府投资，加快社会资本建设既具有应急效应又具有长期作用。

四、积极的财政政策“出手快、出拳重”，适度宽松的货币政策方向明确，后续将进一步下调存贷款利率和存款准备金率

面对经济下行趋势，当前财政货币政策都要以保增长为己任，向积极和宽松的方向调整。财政政策对经济调节的作用较为直接，财政投资可以直接扩大社会总需求。在经济增长乏力时，积极的财政政策能够迅速启动投资，拉动经济增长。10年前，我国应对亚洲金融危机就果断实施了积极的财政政策，对稳定经济发挥了重要的作用。这次国际金融危机远比上次亚洲金融危机更严重、危害更大，我国政府再度加大财政支出，扩大投资规模，对于扩大内需、刺激经济增长必将起到纲举目张”的作用。

适度宽松的货币政策和积极的财政政策的有效搭配，是启动内需拉动增长的两个轮子”。这次在政策基调上使用“宽松”的提法，也是十多年未有过的首次使用，其政策意图十分明显，就是要在通胀压力已经得到较好控制的情况下，增加货币供给，刺激需求，促进经济增长。实际上从今年9月份起，货币政策已经开始灵活审慎地调整了。央行连续三次降低利率，两次降低存款准备金率，调整央票发行，取消对信贷规模的控制，货币政策也可谓重拳频出，当然还没有到位，后续政策仍将稳步推进。存贷利率和存款准备金率都有很大的下调空间，年内可以再予下调一两次，明年继续下调，直到总需求不足的状况扭转为止。

中国经济存在确切的下行风险，采取政策上的果敢措施可以防微杜渐、见机而作。果断实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在世界金融危机日趋严重的背景下，必将抵御国际金融危机对我国的不利影响，促进经济平稳较快增长，而且将有助于全球经济渡过金融危机构。

（作者为经济学博士，现供职于交通银行研究部）

## ■五议华尔街金融危机（一）

超越金融边界  
透视华尔街危机深层问题

◎亚夫

编者：G20首脑峰会即将在美国举行。本版今起推出“五议华尔街金融危机”专栏，对本次危机与全球生产、贸易、金融等领域的长期失衡，以及本次危机与相关经济思潮之间的关系等，进行梳理。以使人们在做危机管控时，能有更广阔的视角，拿出更实际、更周全的对策来。

受华尔街金融危机影响，现在全球经济都抹上了一层灰色，尤其是一些国际机构，大大调低了明年的经济增长目标，多个发达国家甚至有可能出现负增长。在这种情况下，各国都把希望寄托在即将召开的G20峰会上，希望与会首脑能拿出高招，防止全球经济出现大幅下滑。

能不能做到呢？答案是不乐观的。因为，本次危机成因十分复杂，要在这么短的时间里，理清危机背后的复杂矛盾，提出发达国家和发展中国家都能接受，并且是行之有效的解决办法，几乎是不可能的。而G20首脑聚集在华盛顿，顶多只能达成一些提振信心的政治宣言，相关复杂的专业问题，还需要通过更多的专业机构来协商解决。

因此，当人们把目光聚焦在华尔街身上，不得不请大家注意一个事实，这就是本次危机，表面上看是一个金融现象，实际上在金融市场的波涛下面，有着更大的矛盾与冲突、更深层次的利益分配机制与利益格局的碰撞与调整。因此，观察这场危机，不仅需要金融眼光，更需超越金融，对危机爆发前后出现的种种看似不相关的现象加以分析，或许可以看出些门道来。

首先，非常耐人寻味的是，8月8日的格鲁吉亚冲突。8月8日本来是北京奥运会开幕日，是第29届夏季奥运会的喜庆日子，也是国际社会提出的奥运休兵日。但是就在这一天，格鲁吉亚和俄罗斯爆发了武装冲突。这场冲突尽管规模不大，但其后隐藏的则是两大板块的冲突，也就是假格鲁吉亚之手而行的美俄冲突。

其次，石油价格走势怪异。去年7月，石油价格在70美元左右，到今年7月暴涨至140多美元，翻了一倍。但从8月份起，油价开始逐级向下，仅用3个月时间，就跌至60多美元。

再次，华尔街金融机构出现倒闭风潮，谁是真正的“买单者”还不清楚。以9月15日雷曼兄弟公司申请破产保护为标志，美国金融机构先后出现了倒闭问题，使发酵一年多的次贷危机达到了爆发点。华尔街危机震撼全球，华尔街的问题也成了全世界的问题。那么，谁是最后的“买单者”？表面看，倒闭的是美国及部分发达国家的金融机构，但最后的代价却是由全世界来补偿。

把这些看似不相关的现象联系起来，就可以发现，油价从暴涨到暴跌、全球金融资产大幅缩水，发达国家陷入衰退，新兴国家濒临困境。这场危机牵制了欧洲，抑制了俄国，也拖住了新兴国家的发展步伐，其结果是以美国为代表的发达国家，以倒闭部分金融机构为最小代价，让曾经为他们“打工”的所有股权与债权国，用自己的真金白银冲抵了发达国家的坏账，在赚了多年的廉价产品与服务的同时，又通过虚拟的金融工具再次抹去了“打工”的利益。

这就是本次危机已经凸显出来的部分含义。

那么，为什么会是这样？为什么作为“打工”的新兴国家在贡献了多年的廉价产品与服务之后，还要承担虚拟经济的损失？为什么拥有丰富油气资源的国家发展不能持久、经济难以平稳？为什么掌握世界经济与金融龙头的发达国家，可以通过各种经济与金融杠杆，来影响经济走向，并使自己获得最大利益？这就是本次金融危机带来的问题，也是只关注金融危机本身并不会找到解决路径的原因所在。

由此观察，要应对这场危机，需要关注发达国家、新兴国家、资源富足国家等几大利益板块在新一轮角逐中的利益得失，要对现有规则进行检讨，在世界经济与金融秩序的改扩建过程中，找到各方利益的均衡点。而这次G20峰会如果能在政治上达成兼顾各方利益的共识，就不错了。

当前，对新兴国家来说，最要紧的是自己国家与国民的利益。因为在这样一个不公平的世界里，你付出的太多了。

## 一个社会公众投资人对股市的观察

◎杨德林

说是观察，莫如称之为“体验”更为确切。一朝入市，终生股民，泥足深陷久矣，铸成人生一段刻骨铭心的经历。笔者于1992年入市，也算一介老股民了。年初以来，在已经大面积亏损的情况下，连续大幅度地加仓，一波又一波地玩起了“过山车”，快乐并痛着。

### 请别将“虚拟经济”当成“虚无经济”

中国股市大起大落，暴涨暴跌，永远执其两端而“牟其中”，原因当然挺复杂，但分析文章看多了，核心理念（支撑点）无非那么几条，如同七巧板，各人拼法不同而已。

投资总有“赌”的成分，尤其“入市”后，一分运气二分技术七分心态，小赌怡情，大赌丧志，乐趣尽在跌宕起伏中。

上了年纪的老股民们近期聚首，免不了长吁短叹，一句问候“你亏了多少”之后，便是大摇其头，真让人看不懂……，说的正是股市中有太多罔顾常识有违常理漠视常规搅乱常态的事情，且不时借金融制度创新之名。

投资涉及千百万人切身利益，其实很难（也不必）讲太多高深道理，皆逐利而来，也愿意承受波动和风险，只要市场大体秉持“三公”（公开、公正、公平）原则，最终又多少能赚些钱就行。凭什么“一赢二平七亏损”，你需要钱，我“借”给你（假股市之手），有的直接委托理财高手（如基金），通过资产配置，产生或大或小收益，将其一部分回馈投资者，天经地义，岂能三五年乃至十几年无回报，最后竟连本金也稀释甚至掏空了！

广大中小投资者面对着尾随跌跌不休的K线图而领受的喋喋不休的“风险教育”已心生反感久矣，认为其中有点以其之昏昏，使人之昭昭”，猜测也许有

简单计算，现在单纯的股民加基民不下7000万人。这些人在想些什么？有什么诉求？资本市场最应该对谁负责？谁又是市场的主体？这里发表其中一位社会公众投资人对股市的观察，看看能给市场各方有什么启示。

——编者

人真的将股市当成“虚无经济”了，除了周而复始的筹码交换游戏场，与产业资本、实体经济几无干系，否则，绝不会有“喜跌不喜涨”或“管涨不管跌”的古怪心态。绝不会一反以往A股暴跌了25—30%后就强力救市转而坚守“治市重于救市”的愚顽立场；绝不会在指数跌破4000点时坚称是“慢牛”，跌破3000点时认为“统计指标不准”，逼近2000点时仍申明“拿国家的钱去解少数人（!）的套，不可能的”。

目前包括股票在内的投资收益严重缩水，无疑会加剧这一负面互动效应，故CPI快速回落未必全是正面意义（顺便说一句，我国现有A股账户12085.87万个，B股账户673.26万个，连同其家人，实际股民约3.24亿，并非“少数人”，且基本集中在城市，大多属于中产阶层，构成与“三农”相对应同样尖锐的国计民生问题）。所以，发展才是硬道理”，总体上涨比跌好，尽管涨有涨的风险，但毕竟会给解决问题提供更大回旋空间，所以拯救股市就是拯救经济、拯救民生、拯救人心、拯救管理层信用，按照“先救命，后治病”顺序，理应救市在前，辅以治市，至少治与救并举，而眼下这个始乱终弃集体失语敷衍应景自相抵牾避实就虚等状况绝不该继续下去。

尽管上述数据仍属动态，可上下，吉凶难卜，但它所揭示的一系列反比关系当为“铁案”：我国经济增速GDP每年10%左右稳居世界第一，A股融资总量、证券税收总量世界第一，上半年跌幅自然也是世界第一（“跳水”金牌），

惟股民投资回报率世界倒数第一；还有更反比的，据和讯网披露，59家基金公司旗下364只基金今年上半年净亏损10.8万元，创历史新高纪录，而基金管理费、托管费和券商佣金三项费用却创出历史新高，据统计，59家基金公司旗下的361只基金上半年共支付三项费用248.66亿元，约为去年同期的2倍，究其原因，主要是基金管理模式设计、制定和监管上一开始就存在巨大漏洞，造成基金分红愈少则基金经理人报酬反而愈高等一系列“怪胎”……

### 是是非非大小非

曾有人道破天机，中国股市没有长期投资价值，只能“博差价”，而且赔多赚少，因其本质上是“负和游戏”，何以见得，仍用数据说话：

新兴A股拥有其他国家股市不曾见过的两大特色，转轨时期则愈演愈烈：

一是超常规扩容。2006年股改前总市值约2.3万亿元，2008年1月就骤增至34.47万亿元，两年扩容15倍。另有一比，美国股市扩容到800只股票，整整用了100年时间，平均每年8只；A股扩容到800只和1200只股票，分别只用了8年和10年，平均每年120只。其中，2007年A股IPO创历史记录，沪深两市共募集资金4771亿元，比美国总和还多130亿美元，荣膺全球第一。

二是巨量大小非，根据Wind统计数据，全流通才刚刚拉开帷幕，未来几年大小非解禁压力大得多，2009年和2010年合计解禁股的总市值分别为3.72万亿元和3.80万亿元，远高于2008年解禁股总市值的2.17万亿元，目前正在经历的第一波解禁潮将延续到2010年1月，总量约4.97万亿元，占总市值的34.03%，流通市值的100.8%，而第二波将从2009年底持续到2010年底，总量

约3.28万亿元，占总市值的22.44%，流通市值的66.49%。

最令人咋舌的是，首发限售股压力远大于股改限售股。同样，由Wind数据显示，2009年，股改限售股解禁市值为17287亿元，而首发限售股解禁市值更高达20988亿元，比前者多出3701亿元，到2010年，股改限售股解禁市值锐减至4080亿元，而首发限售股解禁市值却突破30000亿元，高达36369亿元，是前者的8.9倍，它们都叫“大非”，却同祖不同宗。

笔者亦百思不解，也只能与“中小散”们一起嗟叹：再好的市场也不堪如此重负！

有了这么明显的理由，还要千辛万苦地为A股暴跌寻找其他原因，可以说是“子年最匪夷所思的事情之一”。

据有关专家考证，大小非们普遍具有四大“秉性”：一是数量巨大；二是成本低廉；三是不确定性；四是再生性。

这四大秉性完全打破了市场的供求平衡，并瓦解了市场的估值体系和价格体系，使市场不知道多少资金才能承接，也不知道如何取得供求平衡，无法从估值角度去把握投资策略，无法从价格变化中挖掘和发现价值，这种巨大的不确定性便是“一切麻烦的可怕之源”。

谁都知道大小非是一道难解的题，但大小非难题并非“无解”，关键是要正视，正视其严重性及症结所在，政策才具针对性和有效性。很长一段时间中，股民们最不满意的就是对大小非问题的轻描淡写，敷衍塞责”。

笔者观察大小非，时有“不看还清楚，愈看愈糊涂”之慨，心底忽冒出一个带有几分讥讽的绕口令：“大小非是‘剪不断，理还乱’，当初为了‘剪断’，便‘乱理’”。在“剪不断”的情况下，很可能“理还乱”，尤其考虑到“整理”大多属于“阿东狮吼”，论振聋发聩效应，“整理”通常会压倒“公理”，所以还得“乱理”。