

Focus

# 固定资产投资依然强劲 调控力度仍需加大

## 26.8%

国家统计局昨天公布,1-11月份我国城镇固定资产投资100605亿元,同比增长26.8%,基本持平于1-10月的26.9%。其中,国有及国有控股投资43887亿元,增长16.3%;房地产开发投资21632亿元,增长31.8%。专家认为,前期宏观调控措施对固定资产投资增速的减缓效果不明显,应该采取更多紧缩政策。

◎本报记者 薛黎



前11月统计数据显示,房地产和新开工项目的投资呈现加快趋势 资料图

### 房产投资依然“高烧”

美国银行大中华区经济研究与策略主管汪涛指出,根据测算,11月单月的固定资产投资增幅不到26%,相对于上月放缓的程度还是比较明显的,其中国有及国有控股以及中央项目的投资增速都下来了,表明调控政策对国有部门的效果更为直接和迅速,而对地方部门的影响还有待观察。

数据显示,1-11月份中央项目投资9957亿元,同比增长12.8%,比1-10月份回落了0.8个百分点;但地方项目投资90648亿元,增长28.6%,与上月持平。

房地产和新开工项目的投资均有加快的趋势。1-11月份我国房地产开发投资增长31.8%,比1-10月份提高了0.4个百分点。从施工和新开工项目情况看,截止到11月底,城镇50万元以上施工项目累计302807个,同比增加34106个;施工项目计划总投资240922亿元,同比增长20.1%,增速较上月提高1.4个百分点;新开工项目211127个,同比增加24124个;新开工项目计划总投资73584亿元,同比增长28.0%,增速

较上月上升1.5个百分点。

今年的中央经济工作会议已经前瞻性地预测到新开工项目的反弹,汪涛指出明年加大调控力度很有必要。

### 自筹资金增长33.6%

另从产业看,1-11月份我国三大产业分别完成投资1235亿元、44208亿元和55161亿元,同比分别增长37.6%、29.7%和24.4%。

与前10月增速基本持平的行业有:煤炭开采及洗选业投资1452亿元,同比增长24.1%;电力、热力的生产与供应业投资6792亿元,增长9.5%。

与前10月比增速加快的行业有:非金属矿制品业投资2477亿元,增长56.1%,加快2.6个百分点;黑色金属冶炼及压延加工业投资2249亿元,增长15.2%,加快0.7个百分点;有色金属矿冶炼及压延加工业投资1114亿元,增长36.4%,加快3个百分点。

明显回落的行业有:石油和天然气开采业投资1646亿元,增长9.6%,回

落2.7个百分点;铁路运输业投资1822亿元,增长5.4%,回落2.5个百分点。

从数据上看,主要行业中投资增速加快的占多数,我国固定资产投资高速增长依然令人担忧。事实上,今年以来,为控制固定资产投资过快增长,防止经济增长由偏快转向过热,央行已经5次加息,10次提高准备金率。

业内人士认为,目前银行信贷占我国投资资金来源的比重不足30%,这也是宏观调控不明显的因素之一。

据统计,1-11月份,我国城镇投资到位资金112369亿元,同比增长29.8%。其中,国内贷款增长16.9%,利用外资增长19.9%,自筹资金增长33.6%。

### 投资可能继续高增长

北京大学中国经济研究中心主任宋国青昨天表示,我国宏观调控对固定资产投资增速减缓效果不明显,应该采取更多紧缩政策防止固定资产投资继续高速增长。

对于明年的固定资产投资状况,记者昨天了解到业内观点相当

不一致:

汪涛表示,由于信贷控制政策一般具有立竿见影的效果,可以预见12月的投资增速还会继续平稳下落,至于明年年初,如果从紧的调控政策没有落实,或是新开工项目管理执行的力度不够,则投资可能再度反弹。

东方证券冯玉明博士也认为,今年的故事会在明年重演,投资可能继续高速增长,最基本的原因是与经济的高速增长相比,目前整个社会固定资产的存量依然不足。明年信贷紧缩力度将加大,但投资资金主要来源于自筹资金,投资继续高速增长仍是可能。冯玉明说。

海通证券研究所宏观经济分析师李明亮称,明年固定资产投资增幅大概保持在24%-25%之间,不高于今年26%的增幅就很不错了。

但中国建设银行高级分析师赵庆明表示,明年上半年即使投资增长仍在高位,相信全年还是会放缓,毕竟信贷将收紧,同时原材料价格上涨导致投资收益率下降将使投资行为更加谨慎。

### 新闻分析

## 货币工具应与制度改革并举

◎本报记者 薛黎

随着前11月份我国固定资产投资数据的发布,今年全年的宏观经济运行状况也基本浮出了水面,可以预见我国政府明年预防经济增长过热和产生资产泡沫的任务已经相当紧迫,然而一以贯之的货币政策并不能解决经济发展中的根本问题,在实行从紧的货币政策的同时,还是要推进明后于经济发展的制度改革尤其是要素价格改革和收入分配制度的改革。

### 货币紧缩政策拉开序幕

央行日前公布的数据显示,截至11月末,广义货币供应量(M2)余额为39.98万亿元,同比增长18.45%。尽管较上月末低0.02个百分点,但已经连续5个月出现超过18%的高位运行。

业内人士指出,高额外贸顺差是造成国内基础货币投放过多和流动性过剩的主要原因,而1-11月份数据显示,我国外贸顺差累计达2381.3亿美元,远超过去年全年顺差总额,目前流动性过剩的情况仍然没有得到根本性改变。同时,中国国家信息中心日前发布的宏观经济分析报告也称,未来一个时期我国宏观经济仍存在由偏快转向过热的风险。

由中国人民银行调查统计司构建的经济增长一致合成指数显示,自2007年初以来,经济运行呈现出稳定加快的态势,而且从先行指数的走势看,2007年后几个月经济仍将在高位运行。同时,由中国人民银行调查统计司构建的景气信号灯显示,自2007年3月份以来,

景气信号灯已经连续7个月亮黄灯,并且最新的9月份景气指数为80,比上月上升了2.5,经济增长出现偏热的倾向。

业内认为,央行日前上调存款准备金率1个百分点,是中央经济工作会议后央行实行紧缩政策的“序幕”。

### 要素价格改革势在必行

一系列数据表明,我国宏观调控所依赖的货币工具在2007年并没有获得明显的成效。中银万国高级分析师李慧勇指出,当前经济中出现的问题主要体现在高消耗、高污染、高投资、高出口、低消费、高货币信贷等方面,这些问题的出现既跟周期性因素有关,也跟明显滞后于经济发展的要素价格和收入分配政策有关。

李慧勇表示,首先,生产要素价格偏低,排放成本偏低导致对能源和资源的消耗偏高、污染偏高、企业盈利偏高、投资冲动强烈。其次,劳动报酬增长缓慢以及再分配机制不完善导致居民收入增长缓慢、消费增长缓慢、消费率不断降低;第三,消费不足导致投资形成的产能要靠出口来消化,低廉的要素价格导致中国出口产品本身具有较强的竞争力,同时低估的汇率以及出口退税、三资企业税收优惠等政策进一步增加了中国产品的出口竞争力,导致出口快速增长、顺差大量增加;最后,顺差增加,导致货币被动投放偏多、流动性泛滥,导致投资增长偏快以及资产价格过快上涨。

“落后于经济发展的要素价格和收入分配机制是产生高消耗、高污染、高投资、高出口、低消费等问题的根源,而

经济的周期性繁荣使得这些问题进一步恶化,在这种情况下,只靠短期的周期性调控政策显然难以达到预期的效果。”李慧勇指出,只有全面推进要素价格和收入分配制度改革,才能解决这些问题。

### 改革不会加重通胀

李慧勇说,要素价格改革和收入分配改革,将通过投资、出口和消费的影响进而对整个经济增长产生影响。

首先看投资。在资源改革的背景下,各种资源价格都会有比较显著的上升,整体经济尤其是工业企业的生产成本会大幅提高,在买方市场条件下,由于成本并不能全部转移,企业的盈利水平将因此下降,可以预期,固定资产投资将因之缓慢下降。

其次看出口,至少将有两个对出口不利的因素:第一,生产要素改革,提高企业生产成本,将削弱部分企业的出口竞争力,尤其是低端行业;第二,世界经济下滑,由次级债问题引起的信用紧缩、房地产市场疲软和消费者信心消退等问题并没有解决。

“在投资和出口减速的背景下,我们预计2008年经济增长较今年略有下降,为11%。”李慧勇表示,经济增长的下降速度之所以有限,与消费的增长有关,在要素改革的背景下,居民收入增速加快,这将为消费增长提供最坚实的基础。通货膨胀压力虽然较大,但是比今年情况要好,所以通胀对实际消费的抑制作用将减弱,扩大内需,尤其是居民消费这一最终需求,是我国的政策目标之一。

### 关注外资公司发A股

## 外资发A股是市场“又好又快”发展战略选择

●丰富国内投资者投资对象,分享外资企业发展成果,同时不必考虑汇率风险

●有助于提高上市公司总体质量,促进A股定价更为客观合理

●促进我国证券市场与成熟市场在制度监管层面的互动,我国也将逐步推出一整套外商投资企业A股上市规则

◎本报记者 周 商文

针对中美战略经济对话的成果之一——允许符合条件的外商投资

公司包括银行发行A股一事,业内专家表示,此举是A股市场“又好又快”发展的战略选择,中外方的各类主体都会从中获得益处。

### 丰富国内投资者投资对象

银河证券研究中心副主任丁圣元认为,外商投资公司发行A股,最直接的积极意义就是增加了国内投资者的投资选择,丰富了投资对象。使国内的投资者“足不出户”就能够投资有外资背景的外资公司,而不必考虑汇率风险。

中国人民大学商法研究所所长刘俊海教授也认为,此举对于丰富中国投资者针对投资对象的选择具有积极推动作用。这也是中国政府对中国资本市场有信心表现。这种开放行为并非仅仅基于美国投资者在华投资利益的诉求,更是对中国资本市场又好又快发展的战略选择。”

专家谈到,外资企业在我国国民经济中的地位和作用非常重要。一方面,外资企业充分享受了中国的市场机会,利用中国市场发展壮大,创造了巨大的利润;另一方面,外资企业充分利用了中国较低的生产要素价格优势,以较低的成本生产制成品,再输送到全球各个市场。所以,外资公司在贡献于中国经济的同时,也充分分享了中国经济的成长。从这个意义上来说,作为外资企业产品和服务的价值创造者和消费者,中国居民完全有理由应该分享外资成长的成果,这也是充分分享中国经济成长成果的一个重要组成部分”。

### 可提高上市公司总体质量

2001年,中国证监会曾联合当时的外经贸部发布了《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》。第二年,证监会又发布了《公开发行证券的公司信息披露编报规则第17号——外商投资股份有限公司招股说明书内容与格式特别规定》。证监会有关人士当时曾表示,支持致力于在中国境内进行长期业务发展、运作规范、信誉良好、业绩优良的外商企业进入证券市场。

刘俊海认为,发行A股的外商投资公司总体上应属于比较优质的证券发行人,所以这是一件值得资本市场各方肯定的互利双赢的举措”。

银河证券首席经济学家左小蕾认为,比较优质的外资公司,一般都愿意积极进行分红,如果这种风气能够带到A股市场,则市场和投资者来说都是好事。

同时,如果发行A股的公司的外方股东在境外运作多年,特别是在境外上市多年的话,则可以形成成熟市场中大量运作经验带到A股市场中来。丁圣元说,这有利于加深A股投资者对境外上市公司运作的了解,在A股市场上对投资海外公司进行练兵,同时,也有利于促进我国证券市场与成熟市场在制度、监管层面的互动。

当然,也并非所有发行A股的外商投资公司都会有信誉卓著的外方股东。西南证券研发中信用副经理周指出,如果此举成为常态,则各类公司对发行A股所要达到的目的肯定不尽相同,大公司是为了提高品牌影响力,小公司可能为募集资金”,但由于发行行为要符合我国法律法规、产业政策等方面的规定,所以总体质量仍然可以得到控制。

### 促使A股定价更为客观合理

相比成熟市场而言,目前A股市场的估值水平较高。丁圣元认为,外资公司的外方股东如果已经在境外上市,则外资公司在A股市场上市时,其定价过程必然会参考外方股东在其他市场上的定价水平,客观上,有利于促使整个A股市场的定价更为客观、合理。

丁圣元指出,国内投资者习惯将境内上市公司与境外同行业上市

公司在市值、PE水平方面进行比较,但由于市场环境、投资者偏好、信息披露在的监管制度等情况的不同,两者之间并不具备简单的可比性。但外商投资公司发行A股后,特别在外方股东是国际行业巨头或行业领导者的情况下,国内公司与国外同行业的公司之间就具有了一定的可比性,境内上市公司在估值方面就有了参照对象。

### 相关制度还需要进一步完善

由于《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》和《公开发行证券的公司信息披露编报规则第17号——外商投资股份有限公司招股说明书内容与格式特别规定》的存在,应该说,在现有框架内,外商投资公司发行A股并不存在法律和制度障碍。

证监会有关人士当时曾表示,将会同国务院外经贸管理部门和有关地方政府共同工作,进行外商投资企业发行人民币普通股并上市试点,积累监管经验,逐步推出一整套外商投资企业发行上市规则。”

彼时,证监会表示,针对外商投资企业的特点,中国证监会正在积极研究和探讨有关其发行股票和上市带来的新问题及相应的办法。

譬如在信息披露方面,需要制定补充规则,加强外商投资企业关于关联交易、同业竞争等方面情况的披露,加强外商投资企业享受的税收等优惠政策的披露,加强有关外商投资可能因外资发起人股份的转让、发行后外资股份的摊薄以及实施国民待遇后有关其优惠政策的变化等风险因素的披露等等。”

由此可见,虽然法律和制度方面不存在障碍,但相应的机制建设和很多具体工作还需要进行充分安排。

刘俊海表示,外资公司发行A股工作推进后,我国资本市场法律制度还需要进一步完善,公司法、证券法、信托法、投资基金法及相关金融商事法律,应具有更大的包容度和开放度。



专家认为,落后于经济发展的要素价格和收入分配机制是产生高消耗、高污染、高投资、高出口、低消费等问题的根源 资料图