

# “万亿投资”或促经济底部企稳 短期难现回升

专家称项目已在“十二五”规划中 面临融资难题 经济拉动效应至少明年中期才能体现

□本报记者 丁冰 陈莹莹

## 兼顾稳增长与调结构 避免重蹈2008年覆辙

**中国证券报:**发改委近期密集批复城市轨道交通、公路建设项目、港口航道项目等。保守估计,发改委在两天内集中公布批复的这些项目总投资规模超过1万亿元。有人担心类似于2008年的大规模刺激政策又将重演,怎么看待此时的密集批复及其意图?

**张承惠:**我认为本轮的投资应该不会与2008年一样,目前投资还没有到2008年的程度。虽然中央、各地方政府有投资热情,但是2008年那一轮投资的项目力度和数量,都不是现在所可比拟的。

我一直不赞同经济有下行预期,就重走高投资拉动经济的“老路”,大规模项目投资只能是饮鸩止渴,并不能解决当前经济的根本问题。而且,项目投资应该是分几年完成,不应是短期内就将资金全部投下去,否则立即产生风险。

当然,适度的基础设施建设投资是有必要的,但相关部门也不知道投资多少才是合适的、适度的。就目前批复的项目结构来看,相关部门并没有再去投资产能过剩领域而是投在基础设施建设领域,这对经济结构所带来的冲击可能还小一些。

**范剑平:**此举首先释放出明确的稳增长信号。在拉动经济的“三驾马车”中,刺激投资仍是现阶段最有效的手段,通过加快在建项目实施力度以外,加快对相关产业带动能力强的重大项目开工,能够使正处于下行阶段的经济

尽快稳定下来。上述几个产业对装备制造业拉动能力强,并且对持续低迷的钢铁、水泥等传统过剩行业也注入了大量有效需求。

还应看到,发改委审批加快并不意味着快进冒进,目前审批的这些项目都是已列入“十二五”规划的重点项目,而选择此时批复主要是考虑当前物价形势和“十二五”规划完成进度。去年通胀高企,若新开工过多项目无疑会火上浇油。而8月CPI增速已至2%,到明年上半年仍有可能在3%以下,因此可以预计,在未来一段时间内发改委都会加快审批。目前已是“十二五”规划实施的第二年,一般项目要完成至少需要三年时间,而投资五六百亿的项目完成至少需要五到六年,这也决定了必须加快审批确保项目尽快开工建设。

这批投资从质量上来看与之前的四万亿投资不可同日而语。这一次审批的项目是早有规划的,而且由于2011年很多项目没批复,不得不经历反复斟酌,因此在质量上明显高于上一轮。

同时,从今年已获批项目来看,能源、交通等一些基建项目主要集中在中西部地区,核电、水利、智能电网等环保项目也有很大份额,轨道交通等民生项目确实短缺,并且能够带动下游装备制造业的技术升级,并非一时权宜之计。这些特征都意味此轮投资更加注重结构优化,是兼顾了稳增长和调结构的双重任务。

## 多元化渠道落实配套资金 资金短缺倒逼产业结构优化

**中国证券报:**大量项目若开工,必然需要大量的配套资金。这些配套资金应怎样落实,不会对银行信贷造成巨大压力?融资难题会不会制约这一轮投资计划的完成?

**张承惠:**如何落实项目的配套资金,一直是地方政府面临的问题。融资应是多元化的,除了银行信贷,资本市场、产业基金等也都是资金来源渠道。银行信贷的确是地方政府主要的融资渠道,但是我认为全年8万亿信贷规模不会轻易突破。因为虽然现在密集批复了很多项目,但是真正需要大量资金投下去,应该不是今年而是明年,所以明年的资金问题或许才是真正需要担心的。

因此,商业银行未来仍旧面临潜在风险,虽然地方融资平台贷款的不良问题在短期内不会真正爆发,且当前地方政府通过平台贷款获得资金的意愿仍旧强烈,但是融资平台贷款的中长期风险或将愈来愈大。因为只有未来的经济能够逐渐回升,实体经济有所好转,地方政府的偿债能力才能增强。

面对各地的投资热情高涨,商业银行也应该有所选择,不能盲目投入项目。同时,商业银行应该积极进行风险控制,实际上商业银行的风控体系已相对完善,关键是如何执行。当然,不排除

商业银行被某些项目“绑架”,不得不投入资金。

**范剑平:**可融资渠道无非是银行信贷、企业债和民间资本。目前再把银行当做财政提款机的想法并不现实。

在今年5月“地方稳增长”思路明确之后,无论是发改委还是央行,均在企业债方面有所松动。如发改委已按照债券资金投资的领域,将今年企业债申报分为绿色通道、重点支持和正常审批三类。其中,绿色通道类项目将即报即审、简化程序、尽快发行。重大交通、通信、能源、原材料、水利、电网改造、洁净煤发电等作为重大在建续建项目可进入审批绿色通道。特别是轨道交通项目,由于项目自身并不具备盈利能力,因此必须靠发债来解决,下一步或将推出针对此类项目的基础设施私募债券,以解决资金来源问题。

再如高速公路这一类有稳定且较高回报的项目,地方政府应该考虑给民间资本开放投资机会,向社会融资,甚至可以考虑上市融资。

目前地方政府的融资困境在一定意义上有助于投资结构的调整。一些前景明确的好项目自然会吸引银行及社会资金介入,而一些落后产能即使获批,也会因资金短缺而无法投产。资金偏好将进一步引导产业结构的调整。

## 调控选择左右为难

三年,因此今年这些项目对经济的拉动效应至少要在明年中期才能体现。预计今年三季度GDP与二季度基本持平,四季度略微回升至8.2%,全年有可能在7.8%左右。

**张承惠:**今年上半年,大多数观点认为今年二季度是经济谷底,三季度稳住且有一些回升。从目前的数据来看,情况并不是很明显,很多指标都有超出预期的下滑,二季度是不是底很难预料,三季度有可能是一个谷底。实际上,经济增速下调到7%-7.5%很正常,但地方政府对经济增速放缓的承受能力显然是不够的,地方政府的意愿仍然是GDP增速在10%以上,不利于经济结构转型和实体经济持续发展。

对于经济稳增长,其实并没有立竿见影的政策,2008年第一轮的经济刺激政策已被证明效果不好,目前货币政策和财政政策空间并不大。

从货币政策角度看,其调整空间有限。货币政策需要保持稳健,如果未来迫于经济压力放松,必然导致CPI上升。目前M2增速是比较合适的,如果过于快速增长,肯定会引发新一轮的通货膨胀。我判断降低利率是有空间的,但是降息对实体经济的效果不如想像的那么明显。另外,20%左右的存款准备金率还是偏高,目前银行的流动性比较宽松,但并没有传导到实体经济。下一步货币信贷政策应该做一些结构性调整,比如放松贷款规模和管制,这比降息的效果更明显。

从财政政策角度看,减税对于经济稳增长更有效,但目前地方财政收入都在减少,财政政策调整的余地有限。

发改委近期密集批复多个项目,地方政府新一轮投资热情高涨。国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠表示,本轮投资与2008年项目大规模、“一窝蜂”上马相比,有本质区别。当前各地投资热情高涨,投资所需配套资金落实仍是大问题,商业银行对地方融资平台的贷款或存在中长期风险。国家信息中心经济预测部主任范剑平认为,本轮万亿投资释放出明确的稳增长信号。这些项目本已在“十二五”规划之中,且从项目地域分布和结构来看,具有明显的调结构属性,因此与此前的“四万亿”不可同日而语。当前由于地方财政压力巨大,且遭遇银行放贷收缩,项目在资金配合上遭遇难题。不过,这也将倒逼地方投资结构优化,优质项目将更易获得资金支持。



新华社图片 Getty图片 合成/王力

## 机构认为 A股中长期仍将震荡

□本报记者 曹淑彦

受“万亿投资”释放等多重利好因素叠加影响,A股7日迎来久违的强势行情。公募、私募等多家机构认为,此次大涨为短期阶段性反弹,可能会持续一段时间,但趋势性反转尚未到来。

民生加银稳健成长基金经理蔡泽亮表示,市场7日大幅上涨受多种因素影响,很大程度取决于前期悲观预期的修正,包括政策、流动性等方面,如上个月市场流动性较为紧张,预计本月流动性有望相对宽松。

星石投资首席策略师杨玲认为主要原因有两个:一是发改委近两日连续批复8000多亿城市轨道项目和数百亿的高速、基建项目,引发市场对这些估值本来就在低位的建筑、水泥等相关股票的业绩反转预期,市场在这些板块的带动下,出现了爆发式的“大联欢”效果;二是日前欧洲央行宣布,不限量购主权债的直接货币交易(OMT)计划,投资者普遍预期,全球流动性或很快进入宽松通道,国内投资者也对已经在历史低位的股票产生了估值提升的想象,从而带动市场出现普涨。

对于此轮反弹持续时间的判断,蔡泽亮认为短期反弹已经确立,并有可能延续一段时间,但是并非反转,中长期指数仍可能呈现宽幅震荡。市场消化预期需要一定时间,如果期间又出现新的政策亮点,将会再延续。看好可穿越周期的投资标的,例如拥有资源优势的公司、行业,具有成本优势的及未来市场份额有望增加的公司。

杨玲认为,整个市场的估值已处于底部区域,因此市场对利好的反应比前阶段要强烈得多,但市场的趋势性反转还没有到来。国内货币政策依然受到楼市反弹及通胀快速下行趋势结束的制约,而银行信贷又受到地方政府及企业债务率的制约。因此,预估财政政策的效果会逐步释放,在四季度才有可能慢慢体现在企业的业绩上。三季度企业ROE还可能进一步下滑,从而制约股票的上涨幅度。

众禄基金研究中心也认为,由于经济增长内在动力下降,股市系统性行情难以真正成行。建议基金投资者保持稳健的投资策略,偏股型基金和债券型基金均衡配置,重点选择资产配置契合度高、选股能力强、灵活度高的基金。

长盛基金则表示,受益于短期反弹和不断放大的杠杆倍数,B类份额有望收复前期失地,建议投资者关注具有代表性的指数型基金产品,把握市场短期反弹带来的交易型机会。

## 部分行业投资止跌回稳

国家统计局数据显示,1-8月固定资产投资累计金额为21.79万亿元,累计增速为20.2%,比上月回落了0.2个百分点;从单月数据看,8月固定资产投资增长19.36%,比上月下降了1.28个百分点,从累计和单月看,投资增速依然处在小幅下滑的通道中。

虽然趋势未改,但一些细分行业已出现了一些值得关注的变化。首先是房地产投资增速已经出现了回稳的迹象,1-8月地产投资累计增速为15.6%,比上

## 固定资产投资增速仍低位徘徊

部分上游行业出现企稳迹象

□本报记者 张泰欣

从8月固定资产投资增速的各项指标看,我国的投资增速依然在低位徘徊,虽然一些上游行业的投资增速出现了连续两个月小幅企稳的迹象,但由于基建、制造业等对投资拉动较大的行业依然在下降通道中,投资整体依然疲弱。专家认为,整体而言,目前中国的经济还在寻底,预计这一过程持续的时间会比较长。此外,如何改变投资结构及发展模式更需要一个较长的过程。

月回升了0.2个百分点;其次是一些上游行业的投资增速也出现了继续小幅上行的态势,如1-8月电力水力投资增速累计比前7个月提升了0.6个百分点,石油天然气环比提升了1.61个百分点,煤炭开采提高了0.07个百分点等。虽然从行业的投资数据看,这种回升的迹象还很疲弱,但是继续下行的态势基本停止。申银万国宏观行业分析师孟祥娟认为,从这些行业的细分数据看,一些领域的投资增速已经明显止跌回稳;从行业的属性和经济周期的角度看,早周期行业基本达到了近五年来的历史底部水平,目前中国经济面临的主要问题

是经济触底之后是否能回升,现在企业和金融机构更多关注的是经济什么时候见底,而真正应该重视的是经济在底部持续的时间。

从投资的中央地方项目占比看,8月也出现了一些明显的变化,8月中央项目的投资增速从7月的-3%一举跃升至0.2%,而地方项目的整体投资增速从7月的22%小幅下滑至21.6%。从新开工数增速也能印证相关项目正在加速落实;8月,这一数据为24.9%,环比提升了1.3个百分点,已经连续3个月处于上升通道中。

## 基建投资或四季度好转

虽然地产投资出现了止跌的情况,但是并不意味着就此步入了上行通道。中信证券房地产业分析师陈聪认为,从9月份以来的地产销售数据看,出现了一定的下滑,而这种下滑更多的可能来自购买力的疲弱,并非是货币政策的影响,这说明未来地产

## 基建投资将发力 建材机械设备公司受益

□本报记者 李香才

国家发改委近期密集批复多个基础设施项目,预计总投资规模超过1万亿元。在这一消息的刺激下,7日建材和工程机械板块一改之前的颓势,涨停个股高达33只。

分析人士认为,此次集中获批的项目有望在下半年进入招投标程序,对建筑建材、工程机械、装备制造等板块相关上市公司将形成利好。由于钢铁、水泥等行业一直低迷,此次基建项目的集中审批也将刺激需求,提振市场信心。不过,由于此次批复的项目建设期较长,短期内影响有限。

## 城轨建设提速

国家发改委网站5日公示的获批轨道交通、城际铁路类项目共计达到25个。这25个项目中,除了江苏省沿江城市群城际轨交网、内蒙古呼包鄂地区城际铁路规划两个区域城际铁路规划项目未披露投资金额之外,其他23个项目涉及总投资金额逾8000亿元。

按照《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》明确的重点领域和方向,现阶段高端装备制造业发展的重点方向就包括轨道交通装备。工信部今年5月7日公布的《轨道交通装备产业“十二五”发展规划》指出,预计2015年轨道交通装备产业年销售产值超过4000亿元,到2020年我国轨道交通装备产业年销售收入超过6500亿元。数据显示,截至2010年底,

我国已有13个城市开通了49条城市轨道交通线路,运营里程达1425.5公里;另有16个城市96条在建城市轨道交通线路,共计里程超过2200公里。根据国家已批复的城市轨道交通建设计划,到2015年,将有超过30个城市建设85条轨道交通线路,总长度达2700公里以上。

分析人士认为,随着经济的发展和城市化进程加快,轨道交通在未来5-10年间仍将保持较快发展,为轨道交通装备产业的发展提供了较大的市场空间。预计“十二五”期间,动车组需求量约为1000辆以上,大功率交流传动货运电力机车和内燃机车需求量约5000台以上,客货车辆、通信信号、大型养路机械等装备也有较大市场需求。

东莞证券认为,此次轨道交通项目密集批复,或反映了从铁路基建转战城轨建设的思路。由于资金紧张的原因,今年1-7月全国铁路建设投资仅完成1880亿元,为全年目标的40%,铁路基建投资拉动的结果并不理想,而此次集中批复或反映地方投资城市轨道交通意愿更为强烈。城市轨道交通对城市经济的拉动作用大于铁路,因为城市轨道交通建在市中心,对周围物业和地产的拉动相对容易。

## 相关公司将受益

一般来说,城市轨道交通中用于基础建设的投资额约占40%,用于机电工程的投资额占比约15%-17%,车辆购置额约占10%,其余资金将用于拆迁补偿、人工费用等其他用途。由此推算,此次批复的项目将直接带来轨道交通设备市场1700-1900亿元的增量市场。考虑到项目的建设周期,此次批复的项目将很难对今年相关轨道交通设备公司业绩带来影响。

进一步分析,从建设周期和流程来看,地铁项目的建设一般需要4-5年。包括前期的勘察设计、征地拆迁需要1年多,中间的建设、车辆购置还需要3-4年的时间,最后才能开通运营。因此,包括商品混凝土、水泥、钢材等原材料供应商将随建筑工程企业最先受益,同时施工设备供应商也将受益;其次是通信、信号系统提供商,电气及自动化设备供应商、车辆生产企业、运营企业。

分析认为,城市轨道交通投资数额大,且涉及的产业链范围广。其中,建筑工程及施工设备领域最值得重点关注,另外,自动化系统和电气设备供应领域也将受益。

中银国际认为,城市轨道交通的建设将带动轨道车辆、信号系统、自动售检票等细分行业需求的平稳增长。受益公司包括生产城轨地铁车辆的中国南车和中国北车;主要生产轨道交通信号系统的众合机电以及研制和生产自动售检票系统的华虹神通。

东莞证券指出,城市轨道交通的投资性机会主要是建筑建材类公司和机械设备类公司。建筑建材类公司小盘股的机会大于大型建筑股,而机械设备类公司相关零部件机会大于整车。