

# “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轨规划、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,否则会立即产生风险。

当然,适度的基础设施建设投资是必要的,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

资金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

## 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,会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8万亿元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

## 经济仍处探底阶段

**中国证券报:**统计局9日公布8月份一系列经济数据,如何看待接下来的宏观经济走势?为了配合经济稳增长,货币政策、财政政策应如何调整?

**范剑平:**8月工业增加值逊于预期

和PPI跌幅持续扩大,意味着经济仍处于探底阶段。但这些数据中也不乏亮点,对经济前景不必过分悲观。首先,8月CPI同比上升2%,通货膨胀水平持续处于低位,未来大幅度反弹可能性不大。

其次,8月规模以上工业增加值同比增长8.9%,虽然增速比7月回落0.3个百分点,但从环比看,比上月增长0.69%,而7月这一数据为0.66%,这意味着规模以上工业增加值出现回升态势,未来这一数据会加速改善,工业筑底特征显现。

第三,房地产投资也出现好转迹象。房屋新开工面积今年首次降幅收窄,8月新开工面积122940万平方米,下降6.8%,降幅比1-7月份缩小3个百分点。

房地产开发投资增幅则今年首次回升,前8个月全国房地产开发投资43688亿元,同比增长15.6%,增速比1-7月份提高0.2个百分点。

不过需要注意的是,8月PPI同比下降3.5%,意味着当前经济运行中还存在着经济下滑和需求不足等问题。这表明

稳增长要对症下药,不能再走货币大投放和政府投资项目“大跃进”的老路,应抓住时机,加大减税力度,并将好的投资机会向国内外投资者平等开放。

在大规模投资刺激下,经济大幅下滑的趋势已被遏制,呈现出底部企稳态势,但回升短期内还难以看到。由于新

开工项目大规模施工是在获批后的两

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峰亮表示,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弹预期,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,蔡峰亮认为短期反弹已经确立,并有可能会延续一段时间,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。看好可穿越周期的指标,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。

## 固定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。

### 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

月下降了1.22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。

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

销售的形势可能还会比较严峻。从地产投资和销售的传导关系看,开发商可能就一两个月的销售变化而调整全年的投资安排,尤其在政策敏感的时期,地产投资可能还会在底部。

中国社科院经济研究所研究员袁钢明认为,从基建项目看,8月份基建项目的投资增速出现了大幅下滑,整体增速为-15.4%,虽然各地政府已出台了关于加强基建投资的一系列举措,但从项目设立到开始实施还需要一个过程,基建投资的好转可能要出现在四季度。

### 经济寻底仍将持续

从目前市场的预期看,中国经济的寻底过程可能会持续较长的时间,其中如何转变经济结构及增长方式是各方关注的话题。对此,高盛高华证券宏观分析师宋宇认为,未来中国投资及经济的增长需关注需求结构、生产率、杠杆率和政策等几个因素。

首先是经济增长要依靠外需还是内需。在当前出口依然疲软,经济增长原动力向内需转变仍需时日。虽然收入增长带动了消费需求,但是储蓄率仍因结构性因素而居高不下,这还将抑制投资的增长。其次,要想提高生产率需要提高非贸易领域对增长的贡献,这就涉及到一系列改善投资效率的措施。第三,在经济滑坡期间,基建投资一直是首选政策工具,因为利率和收入政策在调控短期需求方面往往成效较慢且不常被使用。虽然基建投资可以很快为内需带来支持,但通常意味着较长的宏观周期。他预计,未来中国的经济增长将会有明显放缓。

## 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

道建设外,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产值超

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,其计里

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列以上,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

通投资额额大,且涉及的产业链

范围广泛。其中,建筑工程及施

工领域最值得关注,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