

“一带一路”料成经济强大引擎

□兰格经济研究中心首席分析师
陈克新

迄今为止，全球经济复苏乏力的最重要因素在于需求动力缺失，缺乏能够带动整体经济活跃、足够大的超常规消费力量。2008年世界金融危机之后，世界各国政府偏重于宽松货币政策，向市场注入大量流动性。这样做虽然也挽救了世界经济，避免陷入大萧条，但还是难以扭转经济颓势。这是因为流动性只是经济活动的“燃油”而非发动机。而全球经济的全面强劲复苏，不仅需要流动性“燃油”，更需要强大引擎——举足轻重的实体经济消费，前者只有通过后者才能产生经济推动力量。

应该说，“一带一路”建设有望提供全球经济复苏强大引擎。“一带一路”建设主要着力点是以多方面通道建设为中心的基础设施投资。如交通道路建设、能源通道建设、互联网等通讯设施建设和相关产业建设等，其核

心是中国与世界其它地区，首先是与中国周边国家互联互通，优势互补，共同繁荣。“一带一路”建设思路及方案的提出，其实反映了世界经济新的发展要求，反映了全球基础设施落后，存在巨大历史欠账的现实。因此中国“一带一路”建设倡议得到许多国家响应与对接。

“一带一路”建设规模巨大。目前全国各省、市、自治区“一带一路”拟建、在建基础设施投资规模已经达到10万亿元人民币。另据专家估算，“一带一路”沿线涉及60多个国家，基础设施建设投资规模高达6万亿美元。亚洲开发银行推算，未来10年内，亚洲基础设施建设需要投资8-10万亿美元。麦肯锡也曾经估算，为了维持经济增长，到2030年全球道路、电力以及水力等方面基础设施投资将需要至少57万亿美元。如此规模巨大的投资建设，会成为强大的需求引擎，推动世界经济强劲复苏。

首先是巨大的投资品需求。应该

说，“一带一路”建设所涉及的投资都是“硬邦邦”的投资，比如高速铁路就是金属和水泥大道，需要消耗大量金属、水泥、塑料；油气管线其实就是钢铁管线；电力输送线路和互联网等通讯设施建设中也要使用大量金属、塑胶等。据保守估算，仅仅钢材一项建设材料，如果未来国内各省市“一带一路”基础设施规模达到10万亿元人民币，需要消耗钢材超过3亿吨；如果未来10年内，亚洲基础设施建设投资需要8-10万亿美元，需要消耗钢材15亿吨左右；如果到2030年全球基础设施建设投资57万亿美元，需要消耗钢材超过70亿吨。其他如水泥、玻璃、有色金属、能源、塑料、橡胶等材料的消耗量也很巨大。这些需求可以提高中国经济增长对于世界经济增长的贡献率。

其次是巨大的初级产品需求。中国及周边国家的金属、塑胶、燃油、机械等投资品需求，势必产生对于矿石、油气、谷物等初级产品的国际贸易需求，可以

为俄罗斯、澳大利亚、巴西、南非等资源国家注入经济活力。

再次是机械装备和高新技术需求。“一带一路”建设需要数量众多的机械设备、物流设备、通讯设备等，对拥有高质量机电产品制造能力、高新技术和强大工程能力的发达国家，也都是福音，可以分享这块“蛋糕”中的很大部分。

最后是中国部分产能的转移需求。“一带一路”建设所产生的投资品需求，尤其是境外对接建设所需要的大量物资需求，因为节能减排压力，不可能都在中国国内生产，其中很大部分产能要向境外转移。这种转移，可以为周边国家经济发展提供发展机会和动力。

由此可见，未来“一带一路”建设所产生的各方面旺盛需求，势必成为全球经济复苏的强大引擎，使得世界各国获益匪浅。只要合力向基础设施建设投资发力，就能够摆脱低迷阴影，进入新的经济发展周期。

楼市变化滞后于股市

□上海易居房地产研究院副院长
杨红旭

总体来看，股市下跌之后，有些人会重新配置资产。由于楼市变化滞后于股市，股市走熊之后，楼市仍将继续上行至少一年。比如，2009年8月初股市反弹至3478点见顶，其后震荡下行，而房价继续上涨，2010年4月“国十条”出台之后，涨幅才有所放缓，直至2011年10月才真正开始下跌。当前，房价刚刚止跌反弹，所以从资产配置角度看，可能会吸纳部分从股市中撤出的资金。

另外，其实大部分购房的股

民，并非完全是为了投资目的而购房，八成以上属于自住需求，其中以改善需求为主。今年上半年，一线城市高档住宅市场成交活跃，甚至单价10万元级别的豪宅成交量也创历史新高，远远高于过去几年平均销量。据了解，近几个月的豪宅购房者，其股市风险防范意识远强于散户，很多人在4000点左右时已经减仓或清仓，然后购房。部分先知先觉大户在股市财富效应下提前离场，是导致近几个月一线城市豪宅成交热的重要原因之一。

整体而言，股价暴跌之后，房价确实也可能下跌（滞后一段时间）。比如1990年日本股市崩盘，1991年楼市崩盘；再如A股市场2007年10月中旬见顶后下跌，2008年8月70城房价开始下跌。但是，这种房价下跌，其主要因素是经济或金融系统出现问题，而非股价下跌导致的房价下跌。

就未来一两年形势判断，笔者认为即便股市走熊，中国也不会爆发金融或经济危机，也不会因此而导致房价再度下跌。两年之后，中国房价很可能会再度出现短周期性质的调整。

需防范债务—通缩陷阱

□中国社科院学部委员 余永定

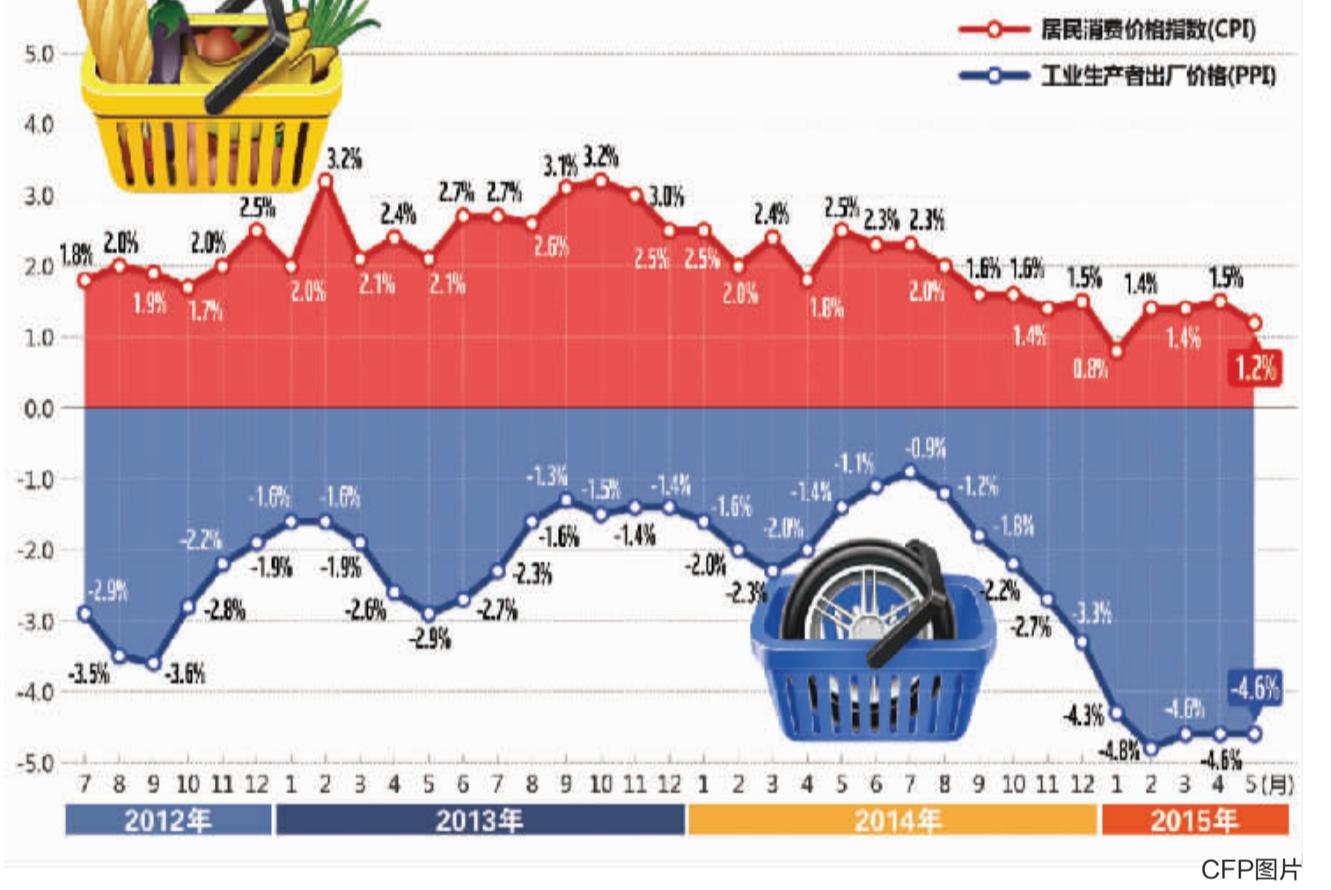
当经济减速、公司债务高企时，通缩循环将是中国经济最大的风险堆积。自2012年9月以来，生产者物价指数（PPI）已连续39个月负增长，中国消费物价指数（CPI）尽管仍在正增长，但幅度稳步下降，从2011年7月的6.5%降至今年5月的1.2%。从历史经验看，中国CPI也将很快步入负增长。

中国上一次经历长期通缩是1998-2002年，物价持续下降的原因是1993年开始的货币和财政紧缩，而缺少倒闭企业退出机制则令情况雪上加霜。通胀在1994年达到顶峰（24%），随后从1995年开始下降。但GDP增长很快开始大幅下降。为了在困难的全球环境下重振增长、在亚洲金融危机的冲击下支持出口，中国政府从1997年11月开始放松货币和财政政策。但放松来得太晚，强度也太小。1998年CPI通胀率开始下降时，生产者物价已经下跌了8个月，并在总共51个月的时间里保持负增长，而CPI在39个月后开始恢复。

一个显而易见的教训是应该早一点开始放松政策，力度也应该更大。但这一经验也彰显出通缩环境中货币政策的无力，因为银行不愿放贷，企业也不愿借钱。亏损企业被允许大量生产廉价商品，从而影响到高质量企业的盈利能力（以及它们的投资激励），这一事实延长了通缩时间。

尽管如此，中国最终成功地摆脱了通缩，回归了快速经济增长之路。首先，通缩时期的投資下降以及企业的关停并转削减了产能，为2002年投资强劲反弹铺平了道路。与此同时，扩张性财政政策增加了有效需求，而政府在良好的公共财政状况的支持下也能够有效处理不良贷款，从而增加了商业银行的放贷意愿和企业的借款能力。

此外，20世纪90年代末房地产市场改革和按揭贷款市场的发展助长了房地产投资的快速增长，到2000



CFP图片

年，房地产年增长率达到20%。结果，房地产开发成为经济增长的重要引擎，即使在中国加入世贸组织大幅提振出口之后仍是如此。伴随新增长引擎而出现的问题是它让中国推迟了重要的结构改革。结果，如今的中国经济面临着许多与20世纪90年代末同样的问题——首先就是产能过剩。

让局面更加复杂的是以下事实：与1997-2002年间不同，如今中国无法通过刺激房地产投资和出口吸收过剩产能，被热议的创新产业能否形成下降压力，中国经济增长将无法稳住并在其潜力一致的水平上，相反经量齐观的影响力也仍存变数，因为传统行业的产能过剩情况实在太严重了。

因此，当前中国必须竭尽全力避免陷入债务—通缩陷阱。幸运的是，中国仍有空间投资于能促进增

长的基础设施和创新行业。扩大社会安全、改善公共品供给的政策能支持这方面的动作，通过让家庭减少预防性储蓄提振国内消费。但与此同时，中国必须继续追求结构改革和调整日程，即使这样会对短期增长造成消极影响，中国绝不可回避改革。

马克·吐温曾经说过：“历史不会重演，但总是惊人的相似。”中国应该为一段时间的通缩做好准备，这段时期也许比上一次通缩期更长。但是，如果有正确的方针以及一点点运气，中国可以确保这一回的复苏将比过去更加可持续。

Project Syndicate)

长的基础设施和创新行业。扩大社会安全、改善公共品供给的政策能支持这方面的动作，通过让家庭减少预防性储蓄提振国内消费。但与此同时，中国必须继续追求结构改革和调整日程，即使这样会对短期增长造成消极影响，中国绝不可回避改革。

马克·吐温曾经说过：“历史不会重演，但总是惊人的相似。”中国应该为一段时间的通缩做好准备，这段时期也许比上一次通缩期更长。但是，如果有正确的方针以及一点点运气，中国可以确保这一回的复苏将比过去更加可持续。

Project Syndicate)

运用平准基金干预市场是国际惯例

□鑫元基金 蒋光祥

他山之石，可以攻玉。我们不妨将目光放至世界范围，看看美国、日本、韩国、中国香港和中国台湾等成熟市场在股灾来临时的应对。我们会发现，这些以市场为前提的经济体，其政府或者监管部门在股灾发生时并未袖手旁观，或间接、或直接地参与到调控股市当中来。梳理其救市措施，大多包括：政府发布声明，稳定社会预期；投放流动性，降息降准，减缓或暂停IPO；降低交易税费；让政府及受政府影响的资金如设立平准基金直接入市；打击做空投机，禁止裸卖空；鼓励上市公司回购股票，稳定投资者对公司发展的信心等。总结这些国家与地区救市成功之举的共同点，是出手快、出手重。

我国作为正处于经济周期拐点的新兴经济体，在资本账户渐次开放、金融创新工具不断推陈出新的过程中，无论投资者还是监管者，对新环境当中出现的新问题都有一个

熟悉的过程。本轮牛市是一个杠杆上的牛市，而发生股市动荡的导火索也正是杠杆带来的杀伤力。我们早已在1987年美国股灾、1989年日本股灾、1990年台湾股灾中有所见闻和思考，其救市措施亦可为我们所参考。在作为金融市场重要组成部分的股市出现非理性波动特别是大幅下跌时，政府运用股市平准基金是干预市场的主要方式之一，亦是一种国际惯例。

较早的股市平准基金诞生于1963年日本股灾期间，政府发动14家银行与4家大型证券公司共同出资设立共同证券基金救市，占当年股票总市值的6.9%，随后一年日本股市上涨50%。1995年，日经指数再次大跌，日本政府又一次成立名为“股市安定基金”的平准基金，然而因为当时的日本经济处于长期衰退状态，救市效果很不明显。1987年美国股灾时，美联储进行公开市场交易买入债券及股票，成功扭转了当时股市的颓势。股市平准基金

运用的最成功范例当数中国香港特区政府。1998年香港金融风暴，以索罗斯为首的海外对冲基金与国际游资以巨额资金冲击香港股市与汇市，恒生指数因此大跌。为了保持金融市场与经济社会的稳定，当年8月14日，香港特区政府动用1180亿港元的外汇基金进入股市，并以政府信用为该基金提供支持，买入若干大盘股以救市，占当时股市总市值的6.2%，年交易量的4.2%，并向公众发行了一部分具有证券投资基金性质的基金单位，将股指推高18%，很大程度上实现了救市，避免了更大的危机。金融风暴之后，港府逐步将之前购入的大

部分股票释放回市场，盈利约983亿港元，回报率超过83%。此外，韩国、中国台湾地区亦曾数次运用公共基金成功干预股市。

诚然，并不是每一次平准基金的干预都能实现预期的效果，是否运用平准基金这种“猛药”干预股市，很大程度上取决于当时的经济背景与市场环境。也只有因非经济

因素所引起的股市非理性波动，平准基金的干预才最有可能消化市场的不利因素，稳定市场，鼓舞投资者，从而取得预期的效果。显然，本次A股市场的巨幅动荡已经符合这一定义。

此外，股市平准基金的建立规模和操作方式非常重要，需要根据当时的市场环境和需求进行严格设定，且必须对基金的来源、规模和运行方式进行严格的规定和监管。平准基金除了投资蓝筹之外，能否有其他更为精准的制空点，以及操盘手法与时机，都需要我们细思，更值得我们在股灾之后总结。

市场和指数长期会向上走高，这是证券市场发展的必然规律，即使当中不乏让人刻骨铭心的下探阶段。平准基金的设立等必要的救市举措，考验的是监管层的管理智慧。而人们在非理性繁荣市场当中的信心能否恢复，可能是接下来较长一个时间段内，我们需要面对的一个难得的问题。

目前由于电动汽车发展的问题很多，发展步伐相对缓慢。除了充电设施和其他支持政策问题，储能技术（电池）也是一个主要发展障碍。储能技术的突破可以改变整个能源发展进程，除了支持电动汽车发展，还将有力支持太阳能风能的大规模发展，尤其是支持分布式太阳能风能，从而解决电网对太阳能风能的发展约束。

电动汽车和储能技术将是石油强有力的替代品。长期而言，油价的最大威胁可能来自于电动汽车和储能技术领先，除了政府的研发投入和行政手段，还必须从政策上引导技术研究和企业经营有效结合，为新技术开发提供各种保障，包括通过有效的配套政策，为新技术的开发创造良好的制度环境，保护知识产权，鼓励创新，引导人才、资本向电动汽车产业流动，为产业创造便利的融资条件；其次，电动汽车产业链的建设一般分3个环节：研发、制造和利用（充电模式）。政府对于电动汽车和储能技术发展的支持（补贴和其他优惠政策），应该主要关注研发和充电模式发展，尽可能由市场解决制造环节问题。所以，如果政府能够重视并相应投入，通过政策支持提高发展积极性，中国将有可能在全球迅速兴起的电动汽车和储能技术领域，拥有重要地位。

中国电动汽车和储能技术的发展对相关产业影响很大。电动汽车和储能技术主要通过电力实