

# “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使用大量金属、塑胶等。据保守估算，仅仅钢材一项建筑材料，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，对于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

A股市场近期巨幅波动，楼市会怎样？笔者曾定性过股市和楼市的关系：同向不同步。即每一轮市场波动，股市和楼市总体朝同一方向变化。比如今年上半年，股市总体上涨，房价也开始止跌反弹。但一般股市先转向，楼市后跟随，比如去年7月股市就开始上行，而今年上半年楼市才开始复苏，其中70城房价指数于5月止跌上涨。

股市和楼市不同步，二者之间在市场需求上又存在一定竞争，可以分为三个阶段。第一阶段：去年7月至今年一季度，股市先涨，房价未涨，所以部分人将打算买房的钱投进了股市，因此利空楼市；第二阶段：今年3·30"政策后，楼市快速复苏，房价止跌反弹，其中深圳房价暴涨，引发全国关注，这一阶段股市和楼市在争夺资金方面互有损益，呈中性关系；第三阶段：股市见顶，持续下跌，越来越多的人离开股市，其中部分资金转入楼市，因此利好楼市。原本预计这一阶段可能于四季度或明年上半年出现，由于近三周股市暴跌，可能时点提前，即6月下旬之后，已经进入第三阶段。

当然，就眼前情况而言，又比较复杂。越来越多的人想要逃离股市，拥抱楼市，但也有些人有心无力。具体表现为，过去三周股市急跌，导致很多人的财富急剧缩水，甚至三周之前原本打算购房，甚至已付定金的人，也因为资金缩水，而不得不重新考虑购房事宜。他们不一定放弃购房，但可能会控制总价，调换户型。

## 加快发展电动汽车产业

□厦门大学中国能源经济协同创新中心 林伯强

中国以目前经济实力，以及解决环境污染的紧迫性、保障能源安全的动力，在全球电动汽车和储能技术发展中应当可以占据重要位置。

从2005到2014年的十年间，中国汽车销量年均增长16.9%，远高于同期全球汽车年均3.3%的增长；2014年中国汽车销量为2349万辆，世界第一，而整个欧洲和美国的汽车销量仅分别为1848和1684万辆。国际上一般的经验是：从汽车开始进入家庭到普及大致需要20年时间，从人均GDP进入1000美元开始；当人均GDP达到3000美元的时候，汽车消费开始成为一种时尚；当人均GDP达到4000至5000美元之间，每千户居民汽车拥有量可以超过200辆，进入汽车大众消费时代。中国2014年人均GDP接近7600美元，但是每千人拥有汽车约为113辆，千人汽车保有量超过200辆的仅有北京、深圳、杭州等城市，因此汽车增长潜力依然巨大。

另一方面，中国的城市汽车尾气排放正成为城市最严重的污染源之一。电动车的发展对改善城市环境有重要作用，有益于雾霾治理。电动汽车还是低碳转型的重要一环，与传统燃料汽车相比，电动汽车提供了通过能源结构改变（减少煤炭，增加清洁能源），减少碳排放的可能性。

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电的大规模发展，尤其是支持分布式太阳能风电，从而解决电网对太阳能风电的发展约束。

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。储能技术将使风电、太阳能对传统化石燃料的大规模替代成为可能。因此，电动汽车、储能技术和风电太阳能的结合，可以形成对石油的清洁有效替代，而且同时满足保障能源安全、雾霾治理和低碳发展等多重目标。虽然电动汽车和储能技术的发展目前还没有对石油替代产生实质性影响，但近年来电动汽车和储能技术进步迅速，作为石油替代的威胁越来越明显。长期而言，电动汽车发展的石油替代是中国减少石油对外依存的最重要方面。

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

# 需防范债务—通缩陷阱

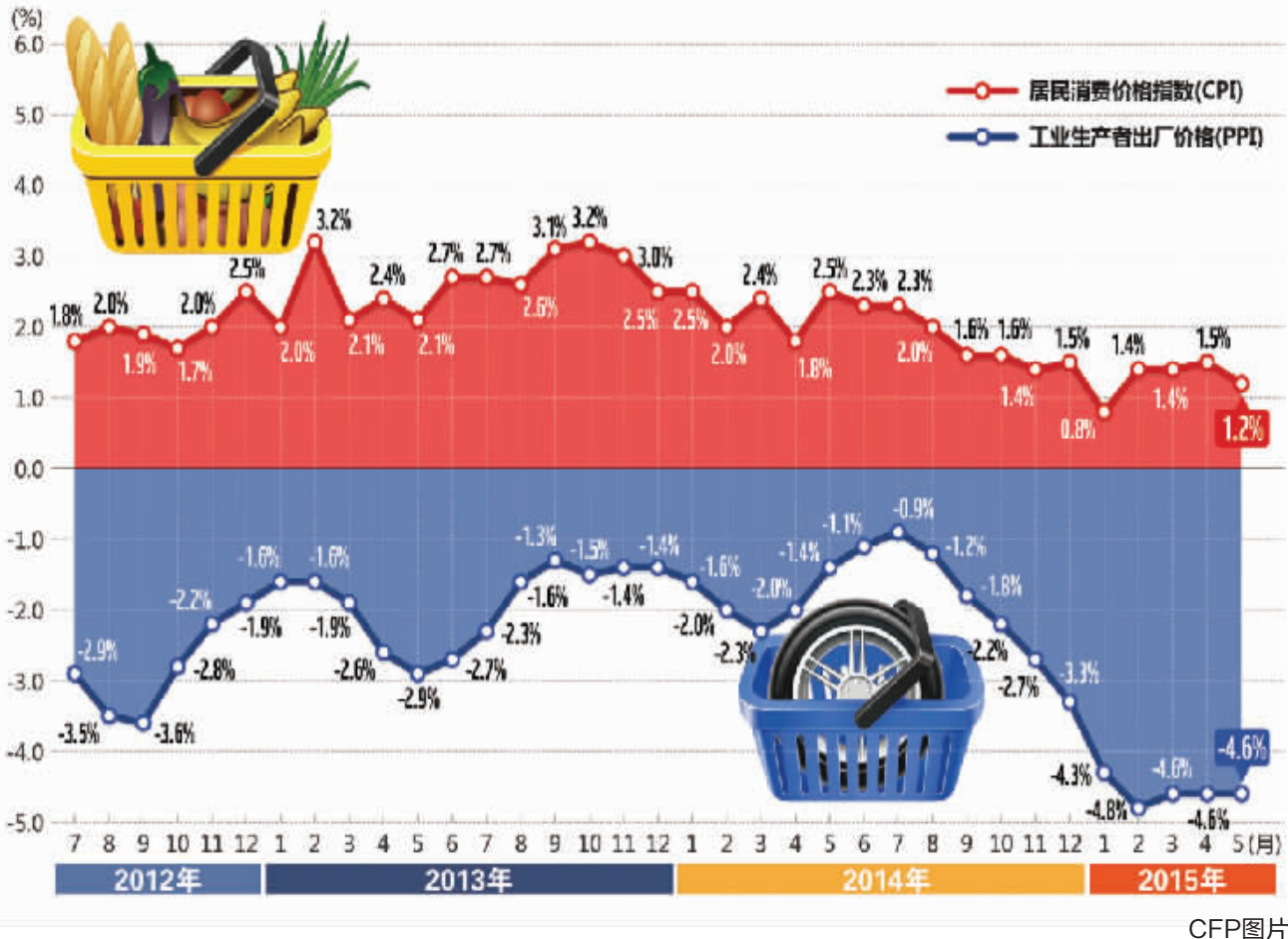
□中国社科院学部委员 余永定

当经济减速、公司债务高企时，通缩循环将是中国最大风险堆积。自2012年9月以来，生产者物价指数(CPI)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个月后才开始恢复。

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，通缩时期的投资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

上，长期解决办法应该是追求结构性调整以改进资源配置。但这一过程将痛苦而缓慢。在短期和长期方针之间形成平衡将是决策层的主要挑战之一。

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与昔日的房地产投资和出口等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，即使这会有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：“历史不会重复，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。（本文版权属于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之时的应对。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，稳定市场预期；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灾成功之举的共同点，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闻问题都有一个

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股市波动的放大。但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识和思考，其救灾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，救市效果并不明显。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，将股指抬高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，而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