



您的位置：首页 - 文章选登

继续抑制投资增长严防中期生产过剩(课题组；9月28日)

文章作者：

投资调控尚未到位1—8月份，城镇投资同比增长27.4%，比上半年加快0.3个百分点，创今年新高。其中，8月当月城镇投资同比增长28.5%，比上月加快0.7个百分点，比去年同月加快2.2个百分点。从目前情况看，在建投资规模比较大，新开工项目也比较多，投资增长进一步反弹的可能性加大。从投资结构来看，高耗能产业投资大幅降温，煤、电、油、运等行业高速增长。煤炭开采及洗选业投资增长81.9%；电力、燃气及水的生产和供应业投资增长35.1%；铁路运输业投资增长39.2%。在“有保有压”的调控政策下，投资结构得到了改善，但是瓶颈行业的过度投资很可能导致新的过剩。尽管投资增长在逐步调整，但是地方政府主导投资增长的热情依然很高，投资增长继续在高位运行，调整尚未到位。

8月份地方项目投资36761亿元，增长29.5%，其中很大一部分集中在政府部门对城建基础设施的投资，私人投资比例在下降。目前抑制投资增长的因素有四个：土地闸门控制较严；信贷政策依然偏紧；房地产投资温和回落；企业盈利水平增幅大幅下降。这些因素对私人投资有直接的抑制作用，但是对地方政府主导的投资热潮而言，其效果会大打折扣。首先，土地未征先用现象在许多地方已经悄然进行；民间信贷的活跃、地方政府对城市信用社等地方金融机构的控制以及政绩工程对贷款利率的不敏感使“紧信贷”的政策效果明显打折扣，且8月当月人民币贷款余额同比增长13.4%，增速提高0.3个百分点，信贷已经开始松动；房地产投资回落幅度有限；工业企业盈利水平增速尽管在下滑，但目前仍达到20%左右。此外，我国的城市化和重工业化进程方兴未艾，有投资潜力的项目并不缺乏。以上这些因素都说明地方政府主导和保持投资高增长的内在因素依然存在，本轮宏观调控尚未到位。

进出口失衡依然突出

8月份出口继续保持高增长，且比前几个月有所加快。8月当月进出口总值1256亿美元，连续6个月保持在千亿美元规模以上，增长27.9%。其中，出口增长32.1%，高出7月份3.4个百分点；进口增长23.4%，比7月份进口增速提高近10个百分点，进口增长加快与去年同期基数偏低有关。

尽管一般贸易和加工贸易都存在低进高出的结构性矛盾，但是一般贸易进出口增速差距比加工贸易大得多，并呈现日益扩大的趋势。1—8月我国一般贸易进出口3821.8亿美元，增长21.6%。其中，出口增长35.3%，进口增长9.2%，进出口增速相差26个百分点；同期加工贸易出口增长28.8%，进口增长22.3%，进出口增速相差6.5个百分点。这说明了两个问题：第一，除天然禀赋以及自然灾害等因素以外，在未来一段时间，国内市场供给过剩已成定局。一方面国内的产品要到国际市场上寻找出路，另一方面集中投资的产能释放也产生了强烈的替代进口效应。汽车、钢材进口跌幅持续下降证实了这一点。因此，低进高出的外贸格局在近期难以逆转。第二，占外贸总额半数以上的加工贸易持续高位稳定运行，预示着未来一段时间的进出口保持较快增长仍有较好的基础。

贸易顺差过大，贸易进出口失衡加剧，经济增长对净出口的依存度过大。去年上半年贸易为逆差68.2亿美元，到今年8月份，贸易顺差累计上升到602.2亿美元，贸易顺差同比净增670.4亿美元，净出口对GDP的贡献率超过4个百分点。这种经济增长对出口以及出口顺差的依赖度偏高，将给未来的经济增长带来较大的不确定性，因为出口增长和净出口在未来均面临较大的不确定性，其明显波动将会对国内经济产生较大的影响。

中期通缩压力增大

三季度以来物价增幅回落减缓，物价增长出现趋稳走势，短期内通缩压力不大，四季度有望温和反弹。7月和8月CPI分别增长1.8%和1.3%，高于市场预期。8月份CPI涨幅较小，主要是受去年翘尾因素影响。事实上8月份比7月份的CPI增速上升了0.2个百分点。基于以下四个因素，我们认为当前物价增长处于合理增长区间，短期面临的通缩压力不大。

粮价下降放慢，不支持价格继续走低，8月份粮食价格同比下降0.8%，而二季度三个月平均下降1.5%，粮价稳定将稳定食品类价格，而食品类价格占CPI的权重为1/3，因而，这对稳定CPI增长将起积极作用。

物价不仅增长平稳温和，而且过去的严重不平衡性在逐步改善。CPI中工业品价格或者一改持续下跌为微幅上升，或者下跌幅度趋于减缓，这对工业效益的增长将十分有利，令人注目的是家庭设备用品及服务价格已经连续三个月摆脱了长期以来的负增长局面，交通和通信产品价格也出现了较明显的下降趋缓走势。对这几类产品的生产企业来讲，这是一个十分积极的变化。

在本轮调控中，为防止短期内物价上涨过猛，国家对物价增长出台了“两条控制线”政策，对水、电、油、运等服务价格进行了管制。粮食价格稳定后，这些领域价格水平将有一定的上调空间，但要防止一些垄断品的借机涨价。

考虑到货币供应增长这一先行指数前期的适度宽松及去年四季度基数较低等，未来几个月物价增长可能出现一定的回升走势。即年内不会出现通货紧缩问题。这仅是对近期或者说是第四季度物价走势的判断，如果从中期角度来看，我国经济增长面临通缩压力在增大，政策上需要有前瞻性的安排。

严防中期生产过剩

抑投资、稳出口

今年以来我国社会消费品零售总额增速基本保持在13%左右；投资和出口增长分别保持25%以上和30%以上，总需求增长依然相对强劲。但与之相伴的一些新问题开始出现，如物价走低、产品过剩的压力增大、企业利润下滑等，即在需求高速增长的同时，供给增长得更快，从而导致供大于求的矛盾趋于加大。短期经济增长的高位增长平衡主要是靠投资和出口的共同支撑，消费增长只是适度保持快速增长，难以形成持续加速增长态势。在出口增长存在较大不确定性和投资继续高增长将使已经显示过多的供给能力继续增长，这会使经济的高增长难以持续。

我们认为，通过继续控制投资过快增长来适度调整经济增长速度，是维持经济中期稳定快速增长的关键点之一。因为即期的投资是需

求，但下一期它便是供给，如果继续依靠偏高投资增长来维持经济的高速增长，那么中期将面临较严重的生产过剩问题。也正是基于这一点，我们认为宏观经济政策的中期任务是防通缩，而不是防通胀，防通胀则居于相对次要的宏观调控目标。从今年以来各月投资增长情况，目前调整尚未到位，控制投资过快增长的宏观经济政策不能过早松动，仍须坚持一段时间。甚至在整个“十一五”规划期间，为了防止出现较明显的生产过剩问题，都要对投资增长采取适度偏紧的政策。

另外，要防止出口增长下降过快致使生产过剩与需求不足矛盾的加剧。未来一段时间内出口增长回落是一种必然趋势，但为了经济的平衡快速增长，不能回落过猛。因为消费快不了，投资不能快，那么出口就不能太慢。我们认为由消费逐步替代投资来拉动经济增长，是一个缓慢的过程，在这个过程中，为了给这几年的高投资所形成的产能释放留个出口，维持出口的适度快速增长对我国来说，具有重要的意义。

眼下美国连续11次加息，其目的除了留住亚洲一些国家央行投资在美国国债的资金以外，客观上也达到了吸引资本流入的效果。最近几个月我国实际利用外资的持续回落也证明了这一点。既然外资靠不住，出口的任务就更加艰巨。站在这个角度看，我们不主张人民币进一步升值，更不主张资本账户放开。此外，我们应对国际和国内游资对经济增长的冲击保持足够的警惕和戒备。最近几年，国际游资从美国的股市、房地产，一路炒到了国际原油市场。在原油总的供需格局没有太大变化的情况下，油价狂飙不止。从这个角度看资本运作的影响是实体经济的几何倍数。近期国内房地产调整之所以没有到位，与国际和国内游资的介入有很大的关系。目前国内已经出现了游资炒油的迹象，对此我们要高度警惕。

对国际游资而言，有两点可行的防范措施：第一人民币不能大幅升值，甚至不能留下想象空间，以防热钱不撤。第二应接受亚洲金融危机的教训，资本帐户不能放松。从政策层面看，应尽可能在汇率方面给国内的出口企业创造相对宽松的空间。但是，我们并不主张继续依靠劳动力的低成本优势来促进出口，因为所谓低成本意味着低工资，而低工资意味着低消费，这种出口战略与我们启动最终消费的长期战略目标相左。就下一步的宏观调控而言，进一步抑制投资是重点，启动消费是关键，维持出口的适度快速增长是经济平稳运行的基本保障。

转变政府职能迫在眉睫。为了保持经济快速增长，地方政府通过各种方式大量介入产业发展、城市基础设施建设等领域，是中国经济发展的一个特点及优势所在。但因体制的原因，不少地方均存在政府支持(或干预)“过度”问题，甚至出现了大量的违规投资操作现象，近几年的投资热主要是地方政府投资热。目前地方政府热衷于主导经济增长的体制性因素主要在于以GDP为导向的干部任免体制，再深一点说是政府职能的定位。

从制度安排层面看，现行的土地征用制度和地方隐性融资问题亟待改革。70年土地出让金一次性收取足以导致地方政府的机会主义行为，而隐性的地方政府举债机制实际上是把地方政府追求经济高速增长的风险转嫁给了国有银行，最终由国家买单。在国有商业银行风险约束收紧的情况下，目前地方政府对城市信用社和农村信用社的控制和干预令人忧虑。这绝不是简单地把钱从国家的左口袋放入右口袋的问题，在这个过程中，金融风险、地方政府债务、投资波动、吏治腐败等问题层出不穷。

因此我们必须注意到宏观调控政策是在一个什么样的体制环境中实施？投资增长居高不下背后的制度因素是什么？从这个意义上讲，宏观调控与政府职能转变必须配套进行，同时，加快金融体制改革、财税体制改革和投资体制改革及要素市场改革，从而建立和完善机制和制度上抑制投资过快增长。

课题组长：王小广 本报告执笔人：李军杰 其他成员：樊彩跃、丁瑶、解三明

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所