

## 聚焦 FOCUS 稳增长政策

# 四年两促增长 内容不尽相同

证券时报记者 贾壮

多年以后，广东退休干部王中丙站在湛江钢铁基地的高炉下面，将会回想起当年在国家发改委拿到项目批文的那个遥远的下午。那时候，虽然中国经济增速仍保持在8%以上，但由于内外冲击导致下行压力增大，中国政府推出了“稳增长”的政策，借此东风，王中丙和他治下的广东湛江市圆了多年的钢铁梦，激动的王市长在众目睽睽之下与散发着墨香的红头文件倾情一吻，“吻”增长的画面一时风传九州。

在那之前的2009年，中国曾经上演过一场轰轰烈烈的经济增速保卫战，四万亿经济刺激计划粉墨登场，发改委批项目，财政拨款资金，银行放贷款，不出一年时间，中国经济“V”形反转，危机处理能力博得满堂喝彩，但也留下了重重隐患。

四年两促增长，路数大致相同，就是通过上马让王中丙、李中丙和刘中丙们喜上眉梢的投资项目拉动经济，换了新瓶装旧酒，穿上新鞋走老路，于是身居书斋却胸怀天下的学者们纷纷疾呼：不能在一个地方两次跌倒！

不过，如果细究两次应对经济下滑的具体内容，还是可以发现诸如经济环境、刺激规模和投资结构等多方面的不同，这些不同体现着中国政府在稳增长和调结构两大任务之间的小心腾挪，也有可能为未来的经济较快增长奠定基础。

### 环境差异

四年之前，中国经济增速下滑完全是因为国际金融危机冲击，而此次经济增速下滑则有着更为复杂的原因。中金公司首席经济学家彭文生

说，市场关心的一个重要问题是，本轮经济增长的底部是否已经来临，抑或仍需假以时日。判断这个问题涉及如何看待本轮增长放缓的原因和相应的政策应对。过去几个季度的经济增速下降有潜在增长率放缓的大背景，也就是说，总需求增长下降起码部分符合供给潜力增长的放慢。

应对潜在增长率下降需要结构性改革，提高效率，增加供给，而传统的货币和财政刺激政策只会导致总需求超过总供给，带来通胀压力。这可能解释了为什么今年头几个月宏观政策的放松比较谨慎。”彭文生表示。

回顾过去两年政府对经济的态度及政策历程，可以清晰地看到，中国政府对经济放缓的容忍度在提高，同时灵活性也在增强。从2010年下半年开始，政府开始全力控制通胀，之前应对金融危机影响的刺激政策陆续退出；2011年年中左右，政府对通胀的看法曾出现过反复，从开始的较为乐观到后来的承认难度，所以工作重点没有转移；2011年三季度开始，经济显现回落迹象，政策开始关注到稳定增长的重要性，并且提出政策要适时适度进行预调微调；2012年两会至今，稳增长的重要性迅速上升，直至近期国务院常务会议将其放在更加重要的位置。

一个苦涩的现实是，中国经济已无法重现当年之勇。彭文生指出，企业部门过去资产负债表扩张很快，去杠杆的压力较大，可能在较长的时间内构成阻碍经济增长动能自我修复的一个主要因素。政策则需要加大预调微调力度，以防止经济增速大幅下滑。

### 规模缩小

对于稳增长的具体措施，国家发

改委显然不愿意面对“新四万亿”的指责，因此近日召开新闻吹风会，澄清外界关于新一轮经济刺激计划呼之欲出的报道。近期也陆续有不同层次的发展改委官员出面表态，新的刺激经济政策不可能重现当年的规模。

与四年前相比，推动投资的力度将有所收敛，一方面是政府有意控制，另一方面也是能力所限——现有的政府债务杠杆较高，无法撬动更多的资金。

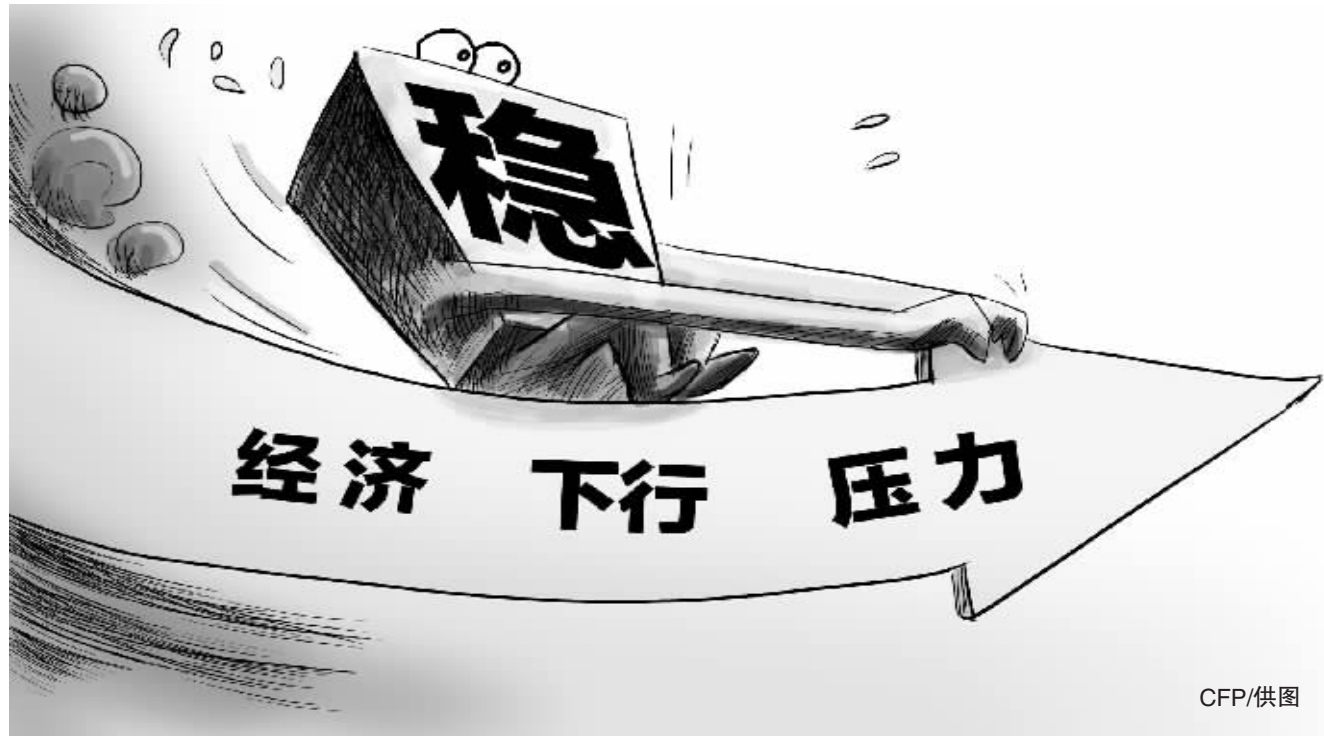
据中国社科院金融重点实验室主任刘煜辉统计，2010年底，中央政府债务6.7万亿元，政策性金融债5.2万亿元；地方政府债务大致10.2万亿元，铁道部负债（剔除银行贷款）1.72万亿元；以金融不良资产及其转化形式的或有负债4.2万亿元。中国可统计的政府债务为28万亿元，占GDP的70%，其中未计入隐性养老金等缺口。

上一轮经济刺激政策看似财政政策力度空前，但实际上扮演重要角色的仍是信贷投放，这与其他西方国家刺激经济时的政策措施不同，所以中国的刺激经济的成本多体现在银行领域，比如数量庞大的平台贷款，而西方则表现为主权债务危机。但这一政策奏效的前提是政府要有足够的收入作为资本金，在土地出让收入受房地产调控影响而陷入停滞的情况下，地方政府很难故伎重演，经济刺激政策的规模必然受到限制。

### 结构调整

喊了两年的调结构，政府不可能因为稳增长而完全放弃，在经济刺激政策中，可以找到明显的调结构印迹。

以备受诟病的钢铁项目为例，在实际审批中有较大调整。据国家发改委产业协调司副巡视员李忠娟透露，发改委在核准广东湛江、广西防城港钢铁基地



CFP/供图

项目时，项目建设均以压缩钢铁产能为前提，其中广东累计压缩粗钢产能1614万吨，广西和武钢累计压缩粗钢产能1070万吨。

投资大致可分为三类：制造业投资、房地产投资和基础设施建设，在上一轮经济刺激中，三类投资均有较大力度的刺激政策，其中房地产投资表现尤为突出，并成为经济快速反弹的头号功臣。

农业银行战略规划部发布的研究报告认为，制造业投资受制于出口疲软状况，拉动难度较大，因此重点将会回到基础设施建设投资。基础设施投资主要受政策及投资主体（如地方融资平台）资金状况影响，可调控的空间较大。

瑞银证券首席经济学家汪涛指出，尽管已经核准的投资项目能够帮

助推动今年的投资，但如果私人部门投资继续受到出口和房地产建设活动走弱的抑制，那么这些将不足以支持更长期的经济增长。要发掘新的增长动力，政府必须加快改革步伐以鼓励更多的民间投资，包括对服务业的投资。

在传统的民间投资大头房地产投资哑火的情况下，政策层面开始在其他投资领域为民间主体提供投资渠道。国务院常务会议明确要求，鼓励民间资本参与铁路、市政、能源、教育、医疗等领域建设。近期，鼓励民间资本进入的文件集中出台，先后有铁道部、卫生部、交通部、证监会、国资委、银监会等部委放宽相关要求，鼓励民间资本进入。

### ■记者观察■Observation■

## 稳增长政策全面开花 四大挑战不容忽视

证券时报记者 郑文

当稳增长政策扑面而来时，人们难免会将与2008年金融危机汹涌袭来时我国推出的4万亿投资刺激计划相比。尽管规模无法与4万亿投资相提并论，但本轮稳增长政策也堪称是一轮“全方位”的刺激政策。

可以看到，本轮稳增长政策既涵盖消费、投资、出口这三驾拉动经济增长的马车，也涉及产业政策、经济结构优化和制度变革各个层面。对于政策制定者和执行者来说，如何让本轮刺激政策全面“开花”，相互促进，发挥出其应有的作用，其面临的挑战比2008年更大。

其一，过度依赖政府主导投资的增长模式能否得以改观？毫无疑问，2008年底的4万亿投资计划对促进经济增长起到了至关重要的作用，但其带来的负面效应至今还在消化过程中：通胀压力仍大；地方融资平台风险陡增；房价高居不下……在目前经济现状下，稳增长自然还是会倚重投资，其中，基建投资继续加码是最主要的措施。当前，基建项目审批已明显加快，地方政府跑部委争项目一幕重新上演，让人颇有似曾相识之感的同时，亦不免担忧，如果再来一次与上一轮相似的刺激经济模式，在上一轮刺激负面效应还未消化之时，中国经济是否会陷入一轮新的风险循环？

其二，民间投资能否真正启动？此次稳增长政策提出，鼓励民间投资参与铁路、市政、能源、电信、教育、医疗等领域建设。开放垄断性行业，启动民间投资，是此次稳增长政策的一大看点。但民间投资为何迟迟不能真正启动？这也是一个老话题。要真正打破壁垒，让民间社会投资真正启动起来，仅仅出台配套实施细则是不够的，更深层面的改革与制度创新更要适时推进。

其三，稳增长与调结构能否并举？随着稳增长一系列重大措施的实施，一大批项目将陆续获批。可以看到，目前大部分获批项目仍集中在基建、钢铁等领域，与上一轮4万亿投资所投入的项目种类相比，两者没有太过明显的差异。如果此势头继续下去，上一轮4万亿投资带来的重复建设、产能过剩等问题还将续演，结构调整又将落空，这种以牺牲结构调整来换取的经济增长更是难以持久。国务院常务会议强调，要加快转变经济发展方式，积极推进经济结构调整，在将“稳增长”放在更显著位置的同时，决策层并未忽视“调结构”的重要使命，但在实施中如何做到稳增长的同时不忘调结构，的确是不小的挑战。

其四，结构性减税政策能否真正落到实处？实施结构性减税，是扩大内需、促进结构调整的重要机制之一。本轮稳增长政策特别强调，要继续落实好结构性减税政策，减轻企业税负。近年来中央推出一系列结构性减税措施，但相关政策的落实力度和效果都不尽如人意。

正视挑战，立足当前，着眼长远，稳增长是挑战，更是机遇。

# 投资担纲：稳增长路径现实之选

证券时报记者 周荣祥

从目前种种迹象来看，中国政府不会推出类似“四万亿”的经济刺激措施，但即便如此，政府仍需要采取一些经济刺激措施来稳定经济运行，相关行业也有望从中获得新的发展机遇。

专家分析认为，通过“家电下乡”冀望于提振消费的刺激措施可能不会再取得2008年那样的效果；受益于投资规模的适度扩大，一些基础性行业譬如钢铁、水泥可能短期迎来利好；而一些投资可能放大的领域譬如节能环保、高铁等则将迎来最直接的利好。

### 家电刺激效果弱化

2008年金融危机爆发之后，为了刺激国内消费增长，国务院率先以家电作为突破口，先后启动了“家电下乡”和“以旧换新”，在很大程度上拉动了家电行业的消费。这次稳增长，政府同样对此寄予厚望，但

接受采访的专家认为，最终效果可能并不会如上次明显。

5月16日，国务院召开常务会议，并研究了促进节能家电等产品消费的政策措施。根据安排，此次家电节能补贴计划在一年内安排补贴265亿元，力度大于上次的“家电下乡”。国家发改委副秘书长赵家荣表示，此次节能家电补贴大约能撬动4500亿元的市场。

虽然补贴金额较大，但刺激效果可能反而不如上一轮。2008年的刺激事实上也透支了未来几年的消费。

知名家电观察家于清教表示，短期来看，中国家电产业出现大幅度增长的可能性已经没有，节能家电补贴政策的推出只能是在短期内阻止这种下滑势头，但并不能带来大幅度增长。

事实上，市场对此也作出了判断。在政策出台当日，家电股普遍大幅上涨，但很快集体回落，“一日游”行情显示出市场对于政策刺激的信心不足。类似的同样也包括汽车行

业，本次政策也包含“安排60亿元支持推广1.6升及以下排量节能汽车”，但汽车行业同样也处于一个下降周期。说到底，无论是家电还是汽车消费，任何通过政策刺激消费的行为只能提振一时，而且从长远来看，消费补贴行为还透支了未来的消费，使得未来的消费增长更加乏力，并不能从根本上解决问题。

值得注意的是，在房地产和汽车消费逐渐退潮之后，在拉动经济增长方面，消费开始明显力不从心，并持续萎缩。因此，短期而言，如果要稳增长，还是需要投资来担当重任。

### 投资扩大结构有变

国务院常务会议日前提出，要推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施等领域的项目，要加快前期工作进度。

在“稳增长”号角吹响后，发改

委明显加大了重大项目的审批速度。通过对已批项目观察，本次投资主要侧重于基础设施建设、节能环保领域，而非上一轮集中在制造业领域。

中金公司发布的报告称，发改委核准项目中，以清洁能源和节能环保为主，基建项目近期亦有所提速。据统计，发改委今年共审批通过1263个项目，除882个海外和以工代赈项目外，公用事业项目占比高达78.8%，信息服务占比11.3%。公用事业板块中，风电项目占比42.3%，水电项目占比28.8%，水电项目获批规模较去年明显提速。

根据以往路径，水泥、钢铁、机械等基础行业将会率先受益于投资的拉动，但值得注意的是，我国目前无论是钢铁、还是水泥都是一个过剩的行业，而本轮投资扩大的一个重要特点是，将一些投资计划提前，而非新增，因此从根本上，这些行业可能短期内会受到提振，但长期来看，仍然会受累于产能过剩的瓶颈。

专家指出，一些历史欠账较多的领

域譬如水利，以及节能环保等事关经济结构转型的领域将会从本轮稳增长中切实受益。财政部日前宣布，今年中央将合计安排1700亿资金推进节能减排和可再生能源发展。同时，国务院刚刚通过的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》明确节能环保作为战略新兴产业之首，要加快形成支柱产业。

民生证券分析师陈龙表示，在经济下行压力犹存的背景下，中央财政继续扩大对节能环保行业的投入和支持，充分表明了国家深化经济改革的决心。在政策对节能环保的大力支持下，该行业有望率先兑现业绩并引领整体经济的增长。

值得注意的是，铁路基建也将从此次稳增长中获得实惠。光大证券发布的报告认为，目前开始到年底，铁路投资有望迎来报复性反弹。民生证券相关报告则认为，去年银行对铁道部承诺的意向授信规模超过2万亿，保障了铁路建设的资金需求，随着投资拉动需求的再次提出，今年的铁路投资将很可能超预期。

# 楼市量价齐飞美梦难圆 调控将死守限购限贷防线

证券时报记者 张达

“稳增长”放在更加重要的位置。企业期待新一轮刺激政策之后房地产业迎来又一个“量价齐飞的2009年”。接受证券时报记者采访的业内专家认为，当前经济、政策等环境与2008年底、2009年有很大差异，此轮“稳增长”政策措施不会重复三年前“保增长”刺激计划的老路。当前“稳定”房地产调控并不意味着调控放松，中央仍将坚持限购、限贷政策，而对于首次置业需求则开始定向宽松。

### 2009年的量价齐飞不会重现

2008年底，国家出台了一系列鼓励购房的“救市”政策，使得2009年全年商品住宅交易量同比增速大幅

回升，2009年二季度房价重拾涨势，2010年二季度房价同比涨幅达到14%，为1998年以来的最高点。

当前的形势与2008年末的“4万亿”刺激计划启动之时相比，表面上有相似之处，但实际有根本性差别，2009年的疯狂情景不可能再现，开发商的期待多半是一厢情愿。”中国房地产学会副会长陈国强接受证券时报记者采访时说。

陈国强认为，从房地产角度看，上一轮经济刺激计划中，房地产虽然未被列入十大产业振兴规划，但却成为刺激经济的重要抓手，大量资金流入房地产行业。而目前，房地产仍处在严厉调控的政策背景下，这次不会像上次那样通过刺激房地产来带动经济，不存在重现2009年市场逆转的可能性。

这次与2008年底那轮肯定是不

一样的，那时对房地产的救市力度非常大，是很强的正向政策，而现在政策还在调控中，根本谈不上救市，只是调控力度趋松，打压的严厉程度有所放松，仍是负向的政策，虽然趋势是好的，但和全面救市是两回事。”国泰君安证券房地产行业分析师李品科说。

中国指数研究院常务副院长黄瑜也认为，目前的经济、政策等环境与2009年有很大差异。首先，2009年房地产刺激政策不断出现，现在中央仍强调坚持调控，限购、差别化信贷、税费等抑制性政策仍在执行当中；其次，存准率仍在近20%的高位，银行放贷能力不足，4月广义货币量（M2）增速不足13%，而2009年从年初的20%左右快速上升至30%，目前的货币环境宽松度明显弱于2009年；最后，目前货币政策放

松仍针对“铁公鸡”，房地产业能获得的贷款肯定远低于2009年。黄瑜认为，短期成交量逐渐企稳回升仍属“弱市反弹”，期待“量价齐飞”为时尚早。

### 稳定调控不意味着放松

温总理最近指出要“稳定和严格实施房地产市场调控政策”，与此前的“房价远未回到合理水平”、“坚持房地产调控政策不动摇，决不让调控出现反复”的表述有所不同，这让业内对楼市调控放松有所期待，特别是各地方政府近期对楼市微调政策不断出台。

在社科院金融研究所金融市场研究室副主任尹中立看来，当前中国经济困境的关键问题是房地产，因其投资减速导致了相关产业的产能过剩。“房地产是涉及中国经济运行的核心问题，如果不把房地产投资刺激起来，搞铁路公路

等其他投资都不成气候。”他说，但问题是房价已经很高，刺激房地产要知道后果是什么。

黄瑜则认为，为刺激经济增长，货币政策或加大预调微调力度，但对房地产利好有限。当前房地产调控政策的重点是“稳定”，以往的差别化住房信贷、税收政策和限购政策仍要继续严格实施，明显放松楼市调控政策、打破政策稳定预期的行为仍不会被允许。

“稳定”意味着政策既不放松又不加码，“严格”意味着坚持调控不动摇。两组词放在一起略显重复或矛盾，由此也反映出管理层的纠结心态。”上海易居房地产研究院副院长杨红旭认为，中央死守的是抑制投资投机性需求，也即坚持限购、限贷政策，而对于自住需求，尤其是首次置业需求，则开始定向宽松。