

新投资潮将带来“十二分”风险



(上接第一版)

风险之二：房价回升，引发新一轮房地产泡沫。长期存款利率降幅较大，将鼓励居民投资股市。而中国股市圈钱特性不变，供给持续增加，投资者几乎无利可图，居民投资股市热情或并不高。其结果可能是逆转房地产调控的预期，助推房价再次上涨。当年发改委主任张平在四万亿投资项目实施时说没有一分钱进入股市和楼市，但是进入大型国有企业、进入国有金融机构、进入“影子银行”体系，就存在进入高利贷市场、进入股市、进入楼市的可能，以后的事实也证明了这种可能。

风险之三：流动性泛滥，过剩产能增加。目前，资金“渠道型流动性泛滥”和“渠道型流动性紧缺”同时存在。新一轮投资计划，很可能会让本已产能过剩行业的产能进一步增加。今后5年将兴建的70个新机场，很可能会与高铁系统竞争武汉。作为刺激计划的一部分，广东和武汉的两个高铁项目已经获批。据悉，今年中国钢铁产能将达8.84亿吨，而需求仅为7亿吨左右，炼一吨钢亏400元。然而，5月27日下午，国家发改委核准广东湛江钢铁基地项目开工建设，湛江市长在国家发改委门前激动地亲吻批复文件，使人感触很深。

从中国自身内部情况看，经济需求疲软、去库存化进程还在继续，以扩大投资消化过剩会导致更大过剩。2006年国务院将10个行业列为产能过剩行业，而到2009年产能过剩行业几乎翻了一番，达到了19个。目前，不仅是钢铁、水泥、汽车、纺织等传统行业，就连风电设备、多晶硅等部分新兴产业也出现了比较严重的产能过剩。更令人担忧的是，过度的产能冗余可能导致资源浪费和非有效配置，市场价格大幅下滑，宏观效益状况恶化，企业加速破产，从而诱发银行不良资产上升等一系列连锁风险。

如果总是想着用激励投资的方式去解决“需求不足”问题的话，那

么，拉动投资—经济增长—通货膨胀+产能过剩—需求不足—拉动投资，这样的怪圈就会不断地循环下去。短期性的经济问题不断地重复、不断地延后，长期性的经济问题不断累积。

风险之四：逆向而动，恶化全球失衡的态势。从根本而上而言，短期刺激不可能化解长期的结构性矛盾，世界经济复苏面临的根本问题是全球供需失衡的深层次矛盾还未有效解决，全球经济的潜在总产出和潜在需求构成长期负面影响。在未来的几年内，发达国家的金融机构、政府部门进入全面“去杠杆化”，经济收缩、信用紧缩和消费紧缩三个层面的叠加效应，使“去杠杆化”过程更加痛苦和漫长。与发达国家“去杠杆化”相对应的必然是新兴市场的“去产能化”过程，中国如果逆向而行的话，很可能进一步恶化全球失衡的态势。

风险之五：抑制消费，固化依赖投资发展模式。过去20年间，中国经济一直受投资和制造业出口拉动。如今从中国领导层到西方投资银行家都一致认为，中国经济增长模式必须从投资导向型转向更多地依赖于消费主导型。从四万亿投资方向和额度分配看，3/4投在了“铁、公、基”领域，包括1.8万亿元的铁路公路机场投资、1万亿元的地震重建、0.37万亿元的农村基础设施投资、0.28万亿元的保障房建设，用于民生和企业减负的只有不到2000亿元。通过巨额政府投资，在两年时间里带给中国6万多亿的GDP增量，但这种经济增长模式是用钱堆出来的，是将旧的增长模式的“保增长”功能发挥到了极致。新的大规模投资只能强化和固化这种发展模式。

风险之六：保护落后，丧失“调结构”机会。世界大规模经济危机时期，均是主要发达国家调整经济结构、产业结构的最好时机。2008—2010年的全球金融和经济危机，是我国走市场经济道路以来的第一次真正、全面、深刻地体验市场经济的深度调整。但我国迅速推出四万亿投资，使经济迅速走出“低谷”，但却失去了最好的调结构机会。在短期内，“让应该破产的企业破产”具有通缩效应，但中国要走上一条健康的成长道路，此举必不可少。现在从国企到民企，都缺少海量的有创新力、竞争力的好项目、好公司。效率的低下、创新的乏力、结构的畸形，才是中国经济问题的症结所在。

风险之七：强化垄断，“挤出”民间投资。中国的信贷资源主要流向垄断企业，带来投资低效、低收益乃至高腐败现象。而民营企业，则很难得到贷款，这意味着即使下降贷款利率，受益的范围也基本上停留在垄断企业层面，对中国经济的整体带动作用实际意义并不大。前两年有关“国进民退”的讨论颇多，其背景就是四万亿投资。在超大规模的投资出台之际，必然要打破原有的格局，民营不仅难以进入垄断行业，而且会产生“挤出”民间投资的现象。

风险之八：项目低效，引发金融风险。四万亿方案的出台过于仓促，有些重大项目规划很不合理，后续的检查也没有跟上，出现诸多失败的项目。2010年底，原外经贸部副部长张祥领导的团队经过一年调查，结果显示，高达30%的四万亿投资项目宣告失败，而同期的美国刺激经济项目中只有5%的失败率。这些投资项目主要靠借债来筹措所需资金。2008年以来，整个体系的债务额增长了近50%。银行近几年向基础设施项目发放了9万亿至14万亿元人民币的贷款，可能多达1/4至1/3的贷款无法收回。

风险之九：项目扩张，建设部门债务高筑。这一次降息以及接下来极可能的货币再宽松，可以预料的后果是：不解决中小企业、民企的资金紧张问题，只会降低地方政府和国企的财务负担，同时刺激他们肆意举债的热情。“铁、公、基”领域的政府部门将急剧扩张建设项目，大于快上，进而负债累累。数据显示，截至2011年9月末，铁道部负债合计为2.28万亿元，全国约九成的铁路工程都处于停工或半停工状态。交通运输部也有高达两万亿元的负债。铁路网络扩张的成本之高令铁道部负债累累，其债务水平已相当于中国国内生产总值(GDP)的5%。

风险之十：影响节能减排，让百姓为错误买单。四万亿投资多数都投向了住宅和基础设施，带动大量的钢铁、有色金属、水泥等高耗能产业，因此四万亿投资对于“十一五”末的节能减排产生了前所未有的巨大压力。正因如此，2010年全国各省区为了完成“十一五”节能减排任务，纷纷拉闸限电，甚至出现了像河南林州在最冷的1月份停止学校、医院和小区供暖的极端恶劣做法。这是让老百姓为错误政策买单。新的“积极的财政政策”也可能带来这种结果。

风险之十一：银行被动，吸纳存款能力快速萎缩。在金融体系改革没有启动的情况下，金融行业将受到降息潮的冲击。由于中国的存款长期处于负利率状态(由于通胀的真实情况被压缩，负利率情况实际上更为严重)，促使存款人寻求更高回报的机会，因而，民间高利贷才能迅速蔓延。由于这次同时降低存款基准利率，将使公众的存款意愿进一步降低，也将增加银行吸纳存款的难度，加大银行系统的风险敞口。

风险之十二：政府主导，市场优化配置能力高度退化。中国货币系统核心问题，是充沛的货币供给未能以高效率的金融机制实现资金的优化配置，货币传导机制不能完成资金优化配置功能，由此导致了中小企业资金链危机、民间借贷十分混乱，同时公共部门则看起来十分财大气粗，钱满为患。现在就对2009年刺激计划的“遗产”作出评判还为时尚早，但有迹象显示，资金配置不当的现象已经极其严重。由政府主导的这次投资热潮势必进一步强化政府权力，使市场配

置能力再次受到压抑。

综述以上，可以说，自雷曼兄弟破产以来，中国的巨额投资促进了经济增长，但这种投资在潮也挖出了一个比以前更深的坑，让中国经济陷入了进来。至于中国政府的新经济计划，可能是继续开挖更深的坑。

为了防止GDP增长的硬着陆，决策层让持续两年多的宏观调控暂时“歇歇”。就此而言，央行此时降息，初衷无疑为了“稳增长”，这看起来有助于保持经济稳定，让民众继续享受经济繁荣带来的红利，但是随之而来的是更大的风险。

为什么非要促成这种降息潮与投资潮？一个基本事实告诉我们，眼下的中国整体货币环境并不缺钱。虽然流动性局部紧张，但是整体货币扩张趋势没有丝毫逆转的迹象。高达90万亿元的广义货币余额，只要稍微通过“降准”方式，就足以解决不少领域的燃眉之急。这一次降息以及接下来极可能的货币再宽松，可以预料的后果是：不足以解决中小企业、民企的资金紧张问题，只会降低地方政府和国企的财务负担，同时刺激他们肆意举债的热情。让他们更多地占有资本，对中小企业形成欺压之势。而对于现如今急需发展实体经济的中小企业来说，此举正是雪上加霜。

从微观经济考虑，降息也未能从根本上解决中小企业信贷过紧问题。银行是天生嫌贫爱富的，他即使钱贷不出去，也只会求富户，而不会理睬穷人的。在以往严厉的信贷控制措施下，银行价格信号已经不能完全体现真实的信贷价格了；降息与否是价格因素，比起信贷价格偏低更重要的问题在于信贷管制僵死，使得无数中小型、民营企业无缘银行信贷，遑论讨价还价。

简单而言，对于真正能够带动经济的中小型、民营企业而言，目前“量”的问题比“价”更紧要。换句话说，也就是扩大信贷量比降息更为紧要。而如今，对于税收占据30%的中小企业来说，他得不到补充给养，却要付出太多，他的身体怎能不垮？如果中小型、民营企业能够获得更多的资金去发展实体经济，发展得快一些，也许是可以承受比降息所带来的官方利率更高的利率成本的。

与之相反，目前垄断了绝大部分正规信贷服务的国有企业、地方政府、房市楼市对价格压力要敏感得多。他们才是降息的最大受益方。他们得到更多资金，只能使中小企业，尤其是小微企业在市场竞争中处于劣势。此外，对于市场化的企业来说，利率下降25个基点还不足以吸引企业投资，这个收益也太少了。企业发展关键是看消费市场与赢利空间。如果未来中国消费力上升，那么企业将乐于把新增货币用于投资；如果发放货币后中国消费不振，失去赢利与市场的企业，绝不会因为利率下降而进行大规模投资。

那么，我们如何才能使得中小型、民营企业真正渡过难关，发挥出实体经济应有的作用呢？在各地尤其沿海地区的调研中，企业家对于目前可能出现的经济刺激计划难以理解，回忆起来不由得对“2009年的4万亿”颇多微词。对于中小企业来说，尽管当前经济困难，但不需要多少万亿，他们需要的是政府在调整结构、技术创新上的支持，尤其是在减税让利上的支持。看一个数字可以得知，去年财政收入增长25%，但是GDP增长多少？9.2%。这里主要来自企业。除了税，还有一个贵的问题。全国人大代表袁细花所做的实验表明，同一车货物，从广州至北京，全程遵守守法，不超载，一车货物不但没赚钱，还亏了3200元。运输成本从广州至北京比从广州到美国还贵！中国生产的产品，在美国的销售价格竟然比在国内低，这其中高额运输费用便是重要原因。由此看来，政府减税降费，对于中小型民营企业来说是当前再紧急不过的事了。

其次便是金融制度的缺陷——企业融资成本过高。国家规定的贷款基准利率是6%，可以上下浮动2个基点。但实际上，企业向银行贷款1000万，银行会要求企业存1000万，然后给企业开1000万承兑汇票，企业拿汇票再到另一家银行贴现。企业不仅要承担6%—8%的贷款利率，同时还要承担7%的贴现率，再加上其他的融资成本，企业的实际融资成本大约就在18%了。不仅如此，广大中小企业还很难从银行获得融资。问题在于，中国是一个高储蓄国家。一方面老百姓在为手上那些钱如何规避通货膨胀实现保值增值而睡不着觉；另一方面企业又因为贷不到款、贷款难而发愁，金融制度也就当然有问题了。

因此，就目前的形势而言，在政策选择上仅仅依靠降息等放松货币的手段不仅效果有限，而且有着不可克服的副作用，对中小企业尤其如此。希望国家政策能够真诚地面对中国经济真正面临的问题，降息只是一剂麻醉药，让你忘了眼下的疼痛，但不能医治中国经济真正的病症。真正治病之策仍然在货币之外的发展实体经济。不下决心加大减税力度，不下决心放宽对民间投资的管制，不下决心推动各个领域的改革，不下决心扶持中小型、民营、小微企业，只是通过政府投资和放松货币的确可以换得漂亮的数据，但漂亮的数据也许今天是美丽的天使，明天就会变成狰狞的魔鬼。尽快大幅度的减税，打造公平、公正、透明的市场环境，比降息之类的措施重要得多，也迫切得多。

希望中小企业能够保持清醒的头脑，对眼前降息和投资热潮兴起有充分的认识，不能盲目的高兴，要加快转型，从抓好内功做起。

进入了，但是没有相应的位置和话语权，特别是未来回报没有着落，那么，即使门打开了也不敢贸然进去。所以在民营进入问题上，各部委的思想应该再解放一点，视野应该再开阔一点，站得应该再高一点，通过顶层设计，使得放开民间投资投资的步伐再快一点，领域再宽一些。比如石油石化领域对民间资本开放，不只是开放管网建设投资，更需要开放石油进口和终端零售，还可以允许民间资本经营石油进口业务；再比如铁路和电力，完全可以允许民间资本投资客运车厢，在调度运行上统一归铁道部指挥，民营企业自己核算自负盈亏。这样，在一条铁轨上跑的各种资本投资的列车将形成在服务质量等层面的竞争局面，有利于提升铁路的整体服务水平。随着新36条实施细则最后公布时间的临近，放开民间投资的实质性举措已经起航，希望其速度越来越快，领域越来越广，不但使得民间资本有春天的鲜花灿烂，而且更有秋天的硕果累累。从根本上说，通过上上下下的努力，要使得民间资本在国家经济发展中长期占得一席之地，在国家经济“稳增长”中能增添新的活力。

中小企业：降息不如减税

张荟婷

中国人民银行宣布从6月8日开始对存贷款利率实行“双降”，这是央行三年半以来的首次降息。中国企业界几乎一致地对这次降息表示了赞同、支持和欢迎。然而对这次降息的条文进行研究后，我们不禁要提出疑问，在现实生活中，对于绝大多数中小企业来说，这究竟是一次降息还是加压？这次降息，能达到让企业起死回生的效果吗？很难！或者说，可能是祸而不是福。

从2008年后的4万亿投资来看，中国的信贷资源是不愿意给中小企业的，主要流向垄断型国有企业，已被事实证明。而对中国经济做出重大贡献的中小型民营企业来说则很难得到贷款，这就意味着，即使下降贷款利率，受益范围也只是会基本停留在垄断性国有企业、楼市股市层面。因此，对中小企业来说央行降息还不如减税。

从宏观经济看来，一个简单的基本事实就是，眼下的中国整体货币环境并不缺钱。虽然流动性局部紧张，但是整体货币扩张趋势没有丝毫逆转的迹象。高达90万亿元的广义货币余额，只要稍微通过“降准”方式，就足以解决不少领域的燃眉之急。这一次降息以及接下来极可能的货币再宽松，可以预料的后果是：不足以解决中小企业、民企的资金紧张问题，只会降低地方政府和国企的财务负担，同时刺激他们肆意举债的热情。让他们更多地占有资本，对中小企业形成欺压之势。而对于现如今急需发展实体经济的中小企业来说，此举正是雪上加霜。

从微观经济考虑，降息也未能从根本上解决中小企业信贷过紧问题。银行是天生嫌贫爱富的，他即使钱贷不出去，也只会求富户，而不会理睬穷人的。在以往严厉的信贷控制措施下，银行价格信号已经不能完全体现真实的信贷价格了；降息与否是价格因素，比起信贷价格偏低更重要的问题在于信贷管制僵死，使得无数中小型、民营企业无缘银行信贷，遑论讨价还价。

简单而言，对于真正能够带动经济的中小型、民营企业而言，目前“量”的问题比“价”更紧要。换句话说，也就是扩大信贷量比降息更为紧要。而如今，对于税收占据30%的中小企业来说，他得不到补充给养，却要付出太多，他的身体怎能不垮？如果中小型、民营企业能够获得更多的资金去发展实体经济，发展得快一些，也许是可以承受比降息所带来的官方利率更高的利率成本的。

与之相反，目前垄断了绝大部分正规信贷服务的国有企业、地方政府、房市楼市对价格压力要敏感得多。他们才是降息的最大受益方。他们得到更多资金，只能使中小企业，尤其是小微企业在市场竞争中处于劣势。

此外，对于市场化的企业来说，利率下降25个基点还不足以吸引企业投资，这个收益也太少了。企业发展关键是看消费市场与赢利空间。如果未来中国消费力上升，那么企业将乐于把新增货币用于投资；如果发放货币后中国消费不振，失去赢利与市场的企业，绝不会因为利率下降而进行大规模投资。

那么，我们如何才能使得中小型、民营企业真正渡过难关，发挥出实体经济应有的作用呢？在各地尤其沿海地区的调研中，企业家对于目前可能出现的经济刺激计划难以理解，回忆起来不由得对“2009年的4万亿”颇多微词。对于中小企业来说，尽管当前经济困难，但不需要多少万亿，他们需要的是政府在调整结构、技术创新上的支持，尤其是在减税让利上的支持。看一个数字可以得知，去年财政收入增长25%，但是GDP增长多少？9.2%。这里主要来自企业。除了税，还有一个贵的问题。全国人大代表袁细花所做的实验表明，同一车货物，从广州至北京，全程遵守守法，不超载，一车货物不但没赚钱，还亏了3200元。运输成本从广州至北京比从广州到美国还贵！中国生产的产品，在美国的销售价格竟然比在国内低，这其中高额运输费用便是重要原因。由此看来，政府减税降费，对于中小型民营企业来说是当前再紧急不过的事了。

其次便是金融制度的缺陷——企业融资成本过高。国家规定的贷款基准利率是6%，可以上下浮动2个基点。但实际上，企业向银行贷款1000万，银行会要求企业存1000万，然后给企业开1000万承兑汇票，企业拿汇票再到另一家银行贴现。企业不仅要承担6%—8%的贷款利率，同时还要承担7%的贴现率，再加上其他的融资成本，企业的实际融资成本大约就在18%了。不仅如此，广大中小企业还很难从银行获得融资。问题在于，中国是一个高储蓄国家。一方面老百姓在为手上那些钱如何规避通货膨胀实现保值增值而睡不着觉；另一方面企业又因为贷不到款、贷款难而发愁，金融制度也就当然有问题了。

因此，就目前的形势而言，在政策选择上仅仅依靠降息等放松货币的手段不仅效果有限，而且有着不可克服的副作用，对中小企业尤其如此。希望国家政策能够真诚地面对中国经济真正面临的问题，降息只是一剂麻醉药，让你忘了眼下的疼痛，但不能医治中国经济真正的病症。真正治病之策仍然在货币之外的发展实体经济。不下决心加大减税力度，不下决心放宽对民间投资的管制，不下决心推动各个领域的改革，不下决心扶持中小型、民营、小微企业，只是通过政府投资和放松货币的确可以换得漂亮的数据，但漂亮的数据也许今天是美丽的天使，明天就会变成狰狞的魔鬼。尽快大幅度的减税，打造公平、公正、透明的市场环境，比降息之类的措施重要得多，也迫切得多。

希望中小企业能够保持清醒的头脑，对眼前降息和投资热潮兴起有充分的认识，不能盲目的高兴，要加快转型，从抓好内功做起。

重庆“民资45条”给经济注入新活力

吴洁敏

近日召开的重庆“全市发展民营经济大会”上发布《关于大力发展民营经济的意见》文件，多达45条的“捉私”纲领旨在大力推动当地民营经济发展。在全力应对经济下滑、保增长的关键时期，多部委密集出台措施，加大放开民间资本投资限制，拓宽民间资本投资领域，鼓励民间资本加大投资力度等“捉私”条例，预示着重庆“民营春天”的到来，这与各部委民营新政相呼应，无疑给我国经济增长带来了新的动力。

重庆今后将降低民资的市场准入门槛，放宽民企注册条件。与此同时，重庆财政每年将投入20亿元人民币，专项用于扶持民企。这是继卫生部、发改委、住建部、交通运输部、铁道部、国资委、证监会、税务局等部委力促“民营春天”之后，来自省市的大动作。中共中央政治局委员、国务院副总理、重庆市委书记张德江明确提出重庆到2020年，非公有经济占GDP比重将达到70%。

重庆民资45条称，“必须把大力发展民营经济摆在更加突出的位置，努力构建国资、民资、三资‘三足鼎立’

协调推动重庆科学发展的新格局，进一步解放思想，大胆闯、勇敢试，将投资范围扩大至交通、能源、金融、水利、市政、电信、医疗、教育及文化等领域，促进经济平稳健康、可持续发展”。

在全力应对经济下滑、保增长的关键时期，多部委密集出台措施，加大放开民间资本投资限制，拓宽民间资本投资领域，鼓励民间资本加大投资力度，意义重大。把我国民间蕴藏的巨大资金资本潜力彻底激活、释放出来，解决了重点建设项目、中小微型企业等融资困难的现实问题，应对了经济增长。完善优化了我国应对经济下滑的宏观经济手段，使得习惯性政府主导的大投资、大肆放水货币手段转变为依靠财税和民间投资拉动，这是难能可贵的。更加重要的是，依靠民间资本投资更加贴近市场，把市场机制引导投资的作用充分发挥出来，高效率配置资源，避免了“有形之手”盲目决策导致的一边通胀、一边产能过剩对生产力造成的巨大破坏。

张德江副总理明确指出，大力发展民营经济不是权宜之计，而是促进重庆经济又好又快发展的一项战略任务。要大力创造发展环境，把坚持公有制为主体和促进非公有制经济

发展二者统一起来。当前，民营企业已经与国有企业携手成为了振兴民族工商业的希望所在，国有企业和民营企业“国民共进”、互为促进，才能使国民经济可持续发展。重庆民资45条明确对民营经济要不断优化政策环境，着力解决准入难、融资难、注册难、用地难等实际问题，切实做到能优则优、能减则减、能停则停、能免则免。要切实改善政务环境，减少审批事项，简化办事手续，做到“帮助不包办、帮忙不添乱、帮扶不索取”，把民营企业的积极性和创造性保护好、引导好、发挥好。广东和浙江非公经济比重分别为71%和74%，目前重庆非公经济为61.7%，与上述两省相比，重庆非公经济尚有不小的潜力可挖。相信重庆民资45条的实施势必会在重庆推动扶持民企，实现民企与国企的协调发展。

重庆民资45条的实施，使人联想到部委鼓励民资进入的一系列大动作出台。与民营新政相比较，觉得部委在民营问题上仍有进一步放宽的空间，步子仍可再迈大一些。有些领域向民间资本的“门”正在打开，但是，民间资本进去后的“座位”在哪里，似乎还没有看到。如果民间资本

进去了，但是没有相应的位置和话语权，特别是未来回报没有着落，那么，即使门打开了也不敢贸然进去。

所以在民营进入问题上，各部委的思想应该再解放一点，视野应该再开阔一点，站得应该再高一点，通过顶层设计，使得放开民间投资投资的步伐再快一点，领域再宽一些。比如石油石化领域对民间资本开放，不只是开放管网建设投资，更需要开放石油进口和终端零售，还可以允许民间资本经营石油进口业务；再比如铁路和电力，完全可以允许民间资本投资客运车厢，在调度运行上统一归铁道部指挥，民营企业自己核算自负盈亏。这样，在一条铁轨上跑的各种资本投资的列车将形成在服务质量等层面的竞争局面，有利于提升铁路的整体服务水平。随着新36条实施细则最后公布时间的临近，放开民间投资的实质性举措已经起航，希望其速度越来越快，领域越来越广，不但使得民间资本有春天的鲜花灿烂，而且更有秋天的硕果累累。从根本上说，通过上上下下的努力，要使得民间资本在国家经济发展中长期占得一席之地，在国家经济“稳增长”中能增添新的活力。



王利博制图