

成思危：單靠投資刺激不可取



▲成思危在「福州論壇」上演講
本報記者史兵攝

【本報記者史兵福州十七日電】原全國人大副委員長、著名經濟學家成思危今日在「福州論壇」演講時稱，二〇〇八年中國啟動了4萬億元（人民幣，下同）刺激經濟計劃，雖然在當時起到提振經濟作用，也引發七大弊端。面對複雜內外經濟形勢，必須盡快擺脫單純依靠投資及外貿拉動經濟的傳統模式。

面臨三大不利因素

成思危在論壇上指出，眾多發達國家的經濟狀況正處於總體下行態勢，其中以歐洲經濟情況最差，其增長率今年很可能會出現負值。中國的經濟情況也不容樂觀，PMI（製造業採購經理指數）仍處於50以下。值得注意的是，中國當前面臨三

大不利因素：第一，外需大幅減少，外向型經濟艱難度日。第二，發達國家採取寬鬆的貨幣政策，藉此將通脹壓力轉嫁給發展中國家。第三，發達國家為減負債回收海外資金，使中國一方面減少了外資投資，另一方面造成美元升值，對中國形成一定負面影響。

成思危說，〇八年中國啟動了4萬億刺激經濟計劃，以應對全球經濟危機。實際上，國家財政只投了1.18萬億，銀行信貸〇九年一年就增加了9.6萬億，遠遠超過了4萬億。投資刺激確保了中國經濟平穩增長，但也產生了相當嚴重的後果：一是造成產能過剩（24個產業部門有21個產能過剩）；二是庫存積壓；三是投資效益下降；四是環境問題增多；五是通貨膨脹上升；六是地方政府債務增加

；七是資產泡沫增加，特別是大城市房地產的泡沫增加。

需做到三個「外轉內」

成思危續稱，依靠投資、外貿來拉動經濟的方式作用有限且存在風險，轉變經濟增長方式過程中需要做到三個「外轉內」。第一，由過多依靠外資外貿轉向內需。而發展內需消費，一是要提高人民群眾的收入，讓其有能力消費；二是加快建設社會保障體系，解除百姓上學難、看病難等不消費的擔憂；三是要通過各種創新來提升產品服務，讓百姓願意消費。第二，由外延性的增長轉向內涵型的增長。即由投資建廠、上生產線轉到通過技術創新提高勞動生產率。第三，由外生型的動力轉向內生型的動力。外生型動力主要是靠政府及銀行的支持，這樣的動力當然有用，但忽視了依靠職工的積極性和創造性這種更重要的內生型動力。另外，應該解決好上下游企業如何抱團渡過短期的困難等等。

前八月國企利潤降

12.8%

中國財政部昨日公布的數據顯示，今年一至八月國有企業累計實現利潤總額1.38萬億元（人民幣，下同），同比下降12.8%，八月較七月環比增長1.1%。

統計顯示，國有企業營業總收入增幅放緩，成本費用總額增幅連續七個月高於營業總收入增幅，實現利潤仍處於下降區間。

營業總收入方面，前八個月內地國有企業累計實現營業總收入26.79萬億元，同比增長9.7%，八月比七月環比增長0.8%。其中，中央企業累計實現營業總收入16.53萬億元，同比增長9.3%，八月較七月環比增長4.3%；地方國有企業實現營業總收入10.27萬億元，同比增長10.3%，八月較七月環比下降2.1%。

同期實現利潤同比增幅較大的行業為煙草行業、電力行業、汽車行業、電子行業等。實現利潤同比降幅較大的行業為化工行業、有色行業、交通行業、建材行業、石化行業等。

營運能力方面，一至八月國有企業存貨同比增長17.3%。存貨周轉率為2.6次，比去年同期下降0.1次。應收帳款周轉率為7.9次，比去年同期下降0.7次。平均總資產周轉率為0.4次，與去年同期持平。

盈利能力方面，一至八月，國有企業成本費用總額為25.59萬億元，同比增長11.5%。銷售淨利率為3.8%，比去年同期下降1.1個百分點。淨資產收益率為3.9%，比去年同期下降1.2個百分點。成本費用利潤率為5.4%，比去年同期下降1.5個百分點。

針對國企利潤不斷下滑問題，有業內人士發表分析稱，國內外複雜的經濟情況和不斷提高的成本費用是造成利潤下滑的主要原因。

有關專家分析認為，國有企業應降低運營成本；加大企業技術創新力度，增強其應變能力；大力推進國有企業改革；大力提升企業管理水平，以擺脫利潤下降困境。



▲這是格爾木煉油廠甲醇生產裝置。國企前八月利潤降幅較大的分別為有色、交通、石化行業等。

多重利空壓境 失守2100關

A股跌逾2% 兩月最慘

受新一輪地產調控政策或將出台等多個利空因素影響，A股昨日再現「黑色星期一」，滬綜指重挫2.14%，創兩個月來最大單日跌幅。分析認為，反彈遇阻，但市場已基本消化各項不利影響，預計大盤仍將保持弱勢震盪態勢。

本報記者 鄭立恆

滬深兩市昨日早盤雙雙低開，開盤活躍的軍工概念盤中起伏、總體呈冲高回落走勢；機械、運輸設備等持續弱勢，股指雙雙震盪下探，滬指跌破此前強支撐30日線，繼而跌破2100點整數關口。午後股指一度在石油股和銀行股帶動下跌幅小幅收窄，但機械、地產、券商等權重股持續下挫，滬指跌破20日均線。

調控不鬆地產股領跌

截至收盤，滬綜指收報2078.50點，下跌2.14%，此前最大單日跌幅為七月九日的2.37%；深成指收報8483.69點，下跌2.93%；創業板指收報724.15點，跌2.73%。兩市共成交1232億元（人民幣，下同），與前一個交易日相比萎縮逾一成半。

招商證券指出，造成A股大跌主要有四大因素：經濟增速進一步回落明顯低於8%，打擊了市場信心；大小非解禁數量本周起將明顯增加，其中九月下旬至十月份為高峰期，衝擊了市場；房地產政策限制並未放鬆，各地調控措施不絕，抑制了佔股指權較大的房地產股的表現。

申銀萬國分析師錢啓敏認為，上周市場四升一跌的牛皮盤整，使得市場做好激情迅速消磨，前期持續積累的空頭意識再度抬頭，政策利好沒有持續推出，導致後續市場上攻乏力，量能萎縮，進而走出不進則退的被动局面。

短線關注防禦股

對於後市，錢啓敏認為，雖然反彈遇阻，但短線持續大跌也沒有條件，一是沒有太多的獲利籌碼可以做空，二是階段性維穩任務還在，因此呈現盤勢震盪拉鋸的可能性最大，滬綜指將重新回到2000至2100點箱體弱勢整理。

操作方面，水泥機械等周期類股快速回落，萬億投資的好利已被消化；軍工板塊已連漲多日，繼續擔



▲一位股民在證券營業廳關注股市行情。昨日A股創兩個月最大單日跌幅

當市場「旗手」的難度大增，而小盤股沒能再次接過領漲「接力棒」，帶領大盤向反彈縱深發展。因此，錢啓敏建議，短線將重新轉為防禦，半倉控制風險，以靜制動觀望。

日資概念股走弱

盤面觀察，兩市板塊普跌，水泥、機械、煤炭等跌幅居前，地產、金融、石油、鋼鐵等權重板塊均大幅下挫。概念股方面，多晶硅、碳纖維、高端裝備等跌幅居前。

隨著房地產行業「金九銀十」的到來，市場憂慮，購房需求的增加可能會推高房價，進而促使政府出台更多調控措施。這種擔憂打擊了地產股，萬科A跌3.4%，收報8.06元；招商地產跌6.7%報9.71元。

另外，中日「釣魚島」問題爭議的升溫，與日本存在密切業務聯繫的個股均受重挫，廣汽集團跌6.1%，報5.53元；合肥三洋跌3.3%，報7.14元。

受Fed（美聯儲）新一輪債券購買計劃提振，黃金價格走高。中金黃金漲2.8%報16.84元；山東黃金漲1.2%報40.14元。

	收市指數	漲跌點數	漲跌幅 (%)	成交金額 (億元人民幣)
滬綜指	2078.50	-45.35	-2.14	624.61
深成指	8483.69	-256.36	-2.93	606.90
滬深300	2258.71	-56.83	-2.45	—
滬B	218.63	-5.63	-2.51	11.60
深B	567.74	-13.89	-2.39	1.54

利淡大市主要因素

因素	表現
經濟增速	下滑8%以下，轉勢迫在眉睫
三季報	預增公司比例或為八年來最低
大小非	本周解禁300億，拋壓衝擊壓制股指
樓市限漲	南京樓價漲10%，漲價備案被駁回
中日關係	進一步惡化，日資概念股受壓

外債8000億美元增加4%

國家外匯管理局昨日公布外債情況顯示，截至今年六月底，中國外債餘額為7851.72億美元（約4.97萬億人民幣，不包括香港特區、澳門特區和台灣地區對外負債，下同），較一季度末增加4.51%。其中，登記外債餘額為4950.72億美元，企業間貿易信貸餘額為2901億美元。

從期限結構看，中長期外債（剩餘期限）餘額為1969.50億美元，短期外債（剩餘期限）餘額為5882.22億美元，企業間貿易信貸佔49.32%，銀行貿易融資佔24.57%，二者合計佔短期外債（剩餘期限）餘額的73.89%。

其中，今年上半年，新借入中長期外債212.55億美元，償還中長期外債本金147.79億美元，支付利息11.98億美元。中長期外債項下淨流入資金52.78億美元，同比下降25.24%。

從投向看，按照國民經濟行業分類，登記中長期外債（簽約期限）主要投向製造業，交通運輸、倉儲和郵政業，以及電力、煤氣及水的生產和供應業等，佔比分別為23.67%、13.31%和6.90%。

中金：QE3對中國利大於弊

中金公司昨日發布宏觀經濟周報稱，美聯儲上周推出QE3（第三輪量化寬鬆），這並不會改變人民幣的平穩走勢。總體來看，QE3對中國是利大於弊，對A股影響是間接性的，直接帶來交易性機會更多在於大宗商品、黃金等有色板塊。

人幣未來升幅有限

報告指出，近期人民幣對美元走強，反映QE3帶來的美元流動性寬鬆。但是，面對經濟增長放緩，中國貨幣政策放鬆仍是大方向，加之私人部門外匯配置需求上升，未來人民幣對美元升值幅度有限，總體將保持平穩走勢。

中金認為，QE3對新興市場利大於弊。從前兩次QE經驗來看，QE3對新興市場出口促進作用可能有限；但能夠鼓勵更多資金流入，對資產價格形成一定支持。在目前情況下，QE3不會顯著推動新興市場通脹，因此不會對其國內貨幣放鬆產生方向性改變。

中金強調，目前制約內地政策放鬆的最大因素仍是房地產。宏觀層面上，因QE影響，資金流入效應會較前兩輪減弱，通脹預期上升後，市場對內地政策預期更易持不確定態度；對外匯佔款改善的預期十月將得到驗證。

交易機會在有色板塊

就A股市場來看，QE影響是間接性的，尤其是情緒上；總體上預計對A股短期投資偏好會有影響，但持續性不強。板塊方面，中金認為，上述因素直接帶來交易性機會更多在於大宗商品、黃金等有色板塊。

國際方面，中金認為，美聯儲上周推出QE3，並決定延長低利率時間至2015年中，市場反應正面。QE3保持半開放式，持續時間和規模都刻意保持模糊。勞動力市場改善緩慢，QE3會持續明年全年。

報告指出，QE3對美國實體經濟的影響正面但有限。以房市而言，QE3鼓勵新發MBS（抵押支持債券或者抵押貸款證券化），抑制壓低按揭利率，有利於鞏固美國房市的復蘇。但是目前房市復蘇的主要障礙，不在於按揭利率，而是信用條件。

中信：短期底部將確認

中信證券昨日發布本周A股市場策略稱，隨着經濟短期見底預期明朗，A股短期底部亦將確認。此外，因為「十八大」即將召開，預計中央在對轉型及長期資金入市的預期管理方面會採取積極引導，這也將成為刺激A股上漲的催化劑。至於上漲的持續性，需要視轉型及長期資金入市的預期管理是否持續及強度而定。

社會融資數據好轉

宏觀經濟方面，報告指出，目前政策面的熱點主要放在以支持政府大規模的基建規劃、出口扶持及各領域產業扶持政策為代表的財政政策方面。另據八月份數據顯示，實體經濟雖然仍舊低迷，但社會融資數據已出現連續好轉。

關於QE3（第三次量化寬鬆）對於中國實體經濟影響，中信認為：第一，QE3對外需修復是偏離利好的，訂單的恢復亦將刺激中央「促貿易」政策的效果；第二，由於需求疲軟，QE3短期內可導致的輸入型通脹有限，長期來看，會制約中央貨幣政策的制定。

流動性方面，中信表示，借鑒以往的經驗來看，量化寬鬆帶來的國際流動性氾濫及熱錢

流入沒有特別直接的聯繫，目前市場流動性問題關鍵在於中國經濟運行、股市行情及人民幣匯率預期對外資是否有吸引力。考慮到近期經濟情況，以及海外NDF（無本金交割遠期外匯交易）市場上人民幣遠期貶值的預期。中信預計，QE3導致中國資本市場流入的熱錢規模十分有限，中國投資者亦對海外利好因素不會太過敏感。

重點薦資源消費股

行業配置方面，中信指出，在經濟築底階段需求尚未明顯復蘇，行業投資機會更多地來自於政策導向的預期好轉，市盈率提升領域。中信首先推薦投資者關注的是周期性行業中的細分領域，能夠持續及直接受益於基建相關的上游新材料和下游專業設備製造領域。在資源類行業領域該行則重點推薦黃金，其他資源性行業更多屬於交易性機會。

中信其次推薦投資者逐步布局消費升級領域。中信表示，預計中央後續的項目審批政策亦會突出「調結構」的地位，而「促消費」則是「調結構」中重要環節，推薦維持相對穩健業績增速的傳媒、醫療服務、食品飲料、商業、旅遊、裝飾、乘用車等消費升級相關行業。

恒生AH股溢價指數 (9月17日)

即時指數	變動 (點數)	變動 (%)
105.04	-1.37	-1.29

A/H股價對照表 1港元=0.81651元人民幣(17/9/2012)

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
山東墨龍	(00568/002490)	2.56	13.17	531.20
儀征化纖	(01033/600871)	1.52	6.28	407.00
洛陽玻璃	(01108/600876)	1.40	5.64	394.30
南京熊貓	(00553/600775)	1.68	5.41	295.10
昆明機床	(00300/600806)	1.57	4.86	279.80
天津創業	(01065/600874)	1.65	4.80	257.00
東北電氣	(00042/000585)	0.65	1.88	254.90
廣州廣船	(00317/600685)	5.16	14.20	237.70
海信科龍	(00921/000921)	1.43	3.88	232.90
新華製藥	(00719/000756)	1.81	4.83	227.40
上海石化	(00338/600688)	2.04	5.31	219.40
北人印刷	(00187/600860)	1.95	4.99	214.00

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
經緯紡織	(00350/000666)	3.87	9.78	210.10
重慶鋼鐵	(01053/601005)	0.96	2.37	202.90
金風科技	(02208/002202)	2.75	5.81	159.20
北京北辰	(00588/601588)	1.36	2.65	139.10
大連港	(02880/601880)	1.54	2.91	131.90
東江環保	(00895/002672)	30.00	55.40	126.60
華電國際	(01071/600027)	2.04	3.56	114.10
大唐發電	(00991/601991)	2.64	4.48	108.20
廣州藥業	(00874/600332)	15.20	24.11	94.60
中國鋁業	(02600/601600)	3.33	5.22	92.30
克州煤炭	(01171/600188)	12.26	18.19	82.10
晨鳴航空	(01812/000488)	2.63	3.80	77.30
東方航空	(00670/600115)	2.29	3.25	74.10
中國中冶	(01618/601618)	1.44	2.04	73.80
四川成渝	(00107/601107)	2.19	3.00	68.10
紫金礦業	(02899/601899)	3.05	3.98	60.10
中海發展	(01138/600026)	3.30	4.27	58.80
中國遠洋	(01919/601919)	3.11	3.99	57.40
中海集運	(02866/601866)	1.66	2.12	56.70
上海電氣	(00272/601727)	3.32	4.13	52.60
第一拖拉	(00038/601038)	6.11	7.59	52.40

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
中海油服	(02883/601808)	13.50	16.64	51.20
東方電氣	(01072/600875)	11.62	14.19	49.80
深圳高速	(00548/600548)	2.81	3.40	48.50
新華保險	(01336/601336)	22.10	25.29	40.40
江西銅業	(00358/600362)	19.66	22.45	40.10
華能國際	(00902/600011)	5.36	6.11	39.90
廣深鐵路	(00525/601333)	2.32	2.62	38.60
安徽皖通	(00995/600012)	3.36	3.71	35.50
中國國航	(00753/601111)	4.57	4.83	29.70
馬鋼股份	(00323/600808)	1.85	1.91	26.70
南方航空	(01055/600029)	3.25	3.34	26.10
金隅股份	(02009/601992)	5.72	5.84	25.30
中信銀行	(00998/601998)	3.68	3.74	24.70
廣汽集團	(02238/601238)	5.46	5.53	24.30
比亞迪	(01211/002594)	16.32	16.45	23.70
海通證券	(06837/600837)	9.11	8.81	18.70
中煤能源	(01898/601898)	7.30	6.95	16.80
中國鐵訊	(00763/000063)	10.96	10.31	15.40
中聯重科	(01157/000157)	8.95	8.21	12.60
中國銀行	(03988/601988)	2.93	2.67	11.80
民生銀行	(01988/600016)	6.31	5.65	9.90

公司名稱	代號 (H股/A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
中國石油	(00857/601857)	9.99	8.89	9.20
上海醫藥	(02607/601607)	13.76	11.80	5.20
工商銀行	(01398/601398)	4.42	3.75	4.10
中國石化	(00386/600028)	7.19	5.99	2.20
中國太保	(02601/601601)	23.40	19.47	2.10
農業銀行	(01288/601288)	2.96	2.46	2.00
長城汽車	(02333/601633)	19.50	16.19	1.90
交通銀行	(03328/601328)	5.21	4.21	-0.90
中信證券	(06030/600030)	13.58	10.90	-1.50
鞍鋼股份	(00347/000898)	4.32	3.46	-1.70
中國人壽	(02628/601628)	22.85	18.04	-3.10
招商銀行	(03968/600036)	12.98	10.13	-4.20
滙豐銀行	(02338/600338)	24.60	19.12	-4.60
建設銀行	(00939/601939)	5.17	3.94	-6.50
青島啤酒	(00168/600600)	43.45	32.59	-8.00
中國南車	(01766/601766)	5.49	4.10	-8.40
中國中鐵	(00390/601390)	3.42	2.52	-9.60
中國神華	(01088/601088)	31.25	22.39	-12.10
江蘇寧滬	(00177/600377)	6.67	4.68	-13.90
中國平安	(02318/601318)	59.00	40.03	-16.80
中國鐵建	(01186/601186)	6.98	4.56	-19.80
中交建	(01800/601800)	6.60	4.26	-20.80
安徽海螺	(00914/600585)	23.65	15.01	-22.10