基建托底稳增长 股指反转救市忙

――2015年第2季度宏观经济分析

天则所·中评网 张曙光 张弛

内容提要：上半年GDP增长7%，达到了政府预定的目标，超出了人们的普遍预期。在实体经济尚未改善的情况下，股市出现了暴涨暴跌的动荡态势，政府相关部门联手强力托市，打了一场“股市保卫战”。目前的中国经济仍然处在基建托底、传统部门去产能、新的增长点青黄不接的状态，经济下行的压力仍然存在。除了11个项目包以外，政府出台一些通过改革稳增长的政策，关键还在于怎么落实。特别要关注反腐的负面效应对中国经济长短期发展的不利影响。

**一、总量态势**

**1.经济增速与上季度持平**

初步核算，上半年国内生产总值296868亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%；两个季度均增长7.0%。分产业看，第一产业增加值20255亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值129648亿元，增长6.1%；第三产业增加值146965亿元，增长8.4%。二季度GDP环比增长1.7%。

上半年，规模以上工业增加值按可比价格同比增长6.3%，比一季度回落0.1个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长1.9%，集体企业增长2.0%，股份制企业增长7.5%，外商及港澳台商投资企业增长3.8%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长3.2%，制造业增长7.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.2%。



**2. 居民消费价格平稳**

上半年，居民消费价格同比上涨1.3%，涨幅比一季度扩大0.1个百分点。其中，城市上涨1.3%，农村上涨1.1%。分类别看，食品价格同比上涨2.0%，烟酒及用品上涨0.5%，衣着上涨2.9%，家庭设备用品及维修服务上涨1.1%，医疗保健和个人用品上涨1.8%，交通和通信下降1.6%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.5%，居住上涨0.7%。

上半年，工业生产者出厂价格同比下降4.6%，6月份同比下降4.8%，环比下降0.4%。上半年，工业生产者购进价格同比下降5.5%，6月份同比下降5.6%，环比下降0.2%。



**3.劳动力市场供求均呈下降**

第二季度，中国人力资源市场信息监测中心对101个城市的公共就业服务机构市场供求信息进行了统计分析表明，用人单位通过该机构招聘各类人员约560万人，进入市场的求职者约528万人，岗位空缺与求职人数的比率约为1.06，比去年同期和上季度分别下降了0.05和0.06，市场需求略大于供给。与去年同期相比，本季度需求人数和求职人数分别减少了28.8万人和13.2万人，各下降了5.4%和2.7%。与上季度相比，本季度的需求人数和求职人数分别增加了14.9万人和37.4万人，各增长了2.9%和8.3%。

**4.外汇储备余额及汇率保持稳定**

6月末，国家外汇储备余额为3.69万亿美元。6月末，人民币汇率为1美元兑6.1136元人民币。

上半年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生3万亿元、3711亿元、1670亿元、4866亿元。

**二、因素与结构**

**1.房地产投资增长继续回落 居民消费增速略有下降**

上半年，固定资产投资（不含农户）237132亿元，同比名义增长11.4%（扣除价格因素实际增长12.5%），增速比一季度回落2.1个百分点。其中，国有控股投资73745亿元，增长12.3%；民间投资154438亿元，增长11.4%，占全部投资的比重为65.1%。分产业看，第一产业投资6159亿元，同比增长27.8%；第二产业投资97446亿元，增长9.3%；第三产业投资133527亿元，增长12.4%。上半年，全国房地产开发投资43955亿元，同比名义增长4.6%（扣除价格因素实际增长5.7%），增速比一季度回落3.9个百分点，其中住宅投资增长2.8%。

上半年，社会消费品零售总额141577亿元，同比名义增长10.4%（扣除价格因素实际增长10.5%），增速比一季度回落0.2个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额66256亿元，增长7.4%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额121850亿元，同比增长10.2%，乡村消费品零售额19727亿元，增长11.6%。按消费形态分，餐饮收入14996亿元，同比增长11.5%，商品零售126581亿元，增长10.3%，其中限额以上单位商品零售62306亿元，增长7.4%。网上零售额16459亿元，同比增长39.1%。



**2.对外贸易增速下降 外商投资继续增加**

上半年，进出口总额115316亿元人民币，同比下降6.9%。其中，出口65722亿元人民币，增长0.9%；进口49594亿元人民币，下降15.5%；贸易顺差16128亿元人民币。6月份，进出口总额20655亿元人民币，同比下降1.9%。其中，出口11749亿元人民币，增长2.1%；进口8907亿元人民币，下降6.7%。

1-5月，主要国家/地区对华投资总体保持稳定。前十位国家/地区实际投入外资总额509.6亿美元，占全国实际使用外资的94.7%，同比增长10.7%。其中，香港、法国、英国和澳门实际投资增长显著；东盟对华实际投资26.3亿美元，同比增长3.6%；欧盟28国对华实际投资33.1亿美元，同比增长23.2%；一带一路沿线64国/地区对华实际投资29.2亿美元，同比增长11.6%。



**3.财政收入增长趋缓 预算支出增长加快**

1-6月累计，全国一般公共预算收入79600亿元，比上年同期增长6.6%，同口径增长4.7%。其中，中央收入35948亿元，增长4.7%，同口径增长4.5%；地方本级收入43652亿元，增长8.3%，同口径增长4.9%；税收收入66507亿元，同比增长3.5%。

1-6月累计，全国一般公共预算支出77288亿元，同比增长11.8%，同口径增长10.6%，完成预算的45.1%，与去年同期进度基本持平。其中，中央本级支出12097亿元，增长11.9%，同口径增长11.6%，完成预算的48.4%，比去年同期进度加快0.4个百分点；地方支出65191亿元，增长11.7%，同口径增长10.5%，完成代编预算的44.7%。

**4.货币供应增速稳定 贷款增长稍有回落**

6月末，广义货币(M2)余额133.34万亿元,同比增长11.8%，增速比上季度末高0.2个百分点，比去年末低0.4个百分点；狭义货币(M1)余额35.61万亿元,同比增长4.3%，增速比上月末低0.4个百分点，比去年末高1.1个百分点；流通中货币(M0)余额5.86万亿元,同比增长2.9%。2015年上半年净回笼现金1655亿元。

上半年本外币贷款余额94.43万亿元，同比增长12.5%，比3月末回落0.8个百分点。其中，人民币贷款增加6.56万亿元，比去年同期多增5371亿元；外币贷款增加405亿美元，同比少增745亿美元。6月末，本外币存款余额136.0万亿元，同比增长10.6%。其中，人民币存款增加11.09万亿元，同比少增3756亿元；外币存款增加710亿美元，同比少增552亿美元。

**5.货币市场成交额放量 利率同比明显走低**

2015年上半年，银行间市场以拆借、现券和回购方式合计成交232.57万亿元，日均成交1.91万亿元，比去年同期增长79.4%。其中，同业拆借、现券和质押式回购分别同比增长37.7%、88.0%和83.5%。

6月，同业拆借加权平均利率为1.44%，比上月高0.02个百分点，比去年同期低1.41个百分点；质押式回购加权平均利率为1.41%，比上月高0.11个百分点，比去年同期低1.48个百分点。

**6.A股暴涨暴跌 千余只股票跌停**

二季度，A股冲高后急剧反转下挫。上证综指冲到5178的高点后，不到一个月时间剧烈下挫至3373点，下跌幅度达到近35%。中小板指数跌幅40%，创新板指数下跌幅度达到43%。A股多日出现超千只股票跌停的奇观，股市暴跌已经让A股市值蒸发了差不多20万亿元。前期涨幅较大后的获利回吐是重要原因，但跌幅如此之猛烈，融资融券业务也起到了加速作用。



三，政策效应

1. 总体判断

今年第2季度，中国经济增长7%，虽比上年同期回落0.4个百分点，但与1季度持平，不仅达到了政府稳增长的目标，而且超出了人们的普遍预期。上半年除第1产业增速比第1 季度加快0.3个百分点以外，第2、3 产业均回落了0.1个百分点。也许6月份的工业增加值增长6.8%，比上月加快0.7个百分点，比1季度快0.4个百分点，是保证第2 季度GDP达到增长目标的重要因素。但是，考虑到上半年发电量同比只增长了0.6%，铁路货运量增长了3%，达到7%的增长，政府倾注了很大的力气，也确属不易。

对于这样的增长实绩，不少人表示了相当乐观的看法，认为经济运行处在合理区间，主要经济指标企稳向好，国民经济出现积极变化，经济发展动力活力增强。此论虽有一些道理，但不能不看到其中的问题和风险，经济下行的压力仍然存在，许多重要指标还在继续回落。正如有人概括，目前的中国经济仍然处于“基建托底+传统部门去产能+新增长点青黄不接”的状态。

特别是股市脱离实体经济，以6月中旬为界，暴涨暴跌，剧烈震荡，前期形成大牛市，后期出现大股灾。于是政府相关部门密切配合，联手强力托市救市，显示了集中力量办大事的高效率。然而，在没有实体经济支撑的情况下，后市不可能再出现大涨行情，较大的波动有可能成为近期股市的常态，其所造成的不利影响有可能拖累经济增长。

1. 基建托底稳增长

投资是稳增长的基本途径，基建是政府的主要抓手。在这方面的确做了不少工作，取得了一定成效。不过，投资增长仍在继续下滑。上半年，固定资产投资增长11.4%，比上年同期和第1季度分别回落了5.9和2.1个百分点。其中，房地产开发投资增长4.6%，分别回落9.5和3.9个百分点。然而，政府主导的基建投资增长了19.2%，是阻止投资下滑过大的主要力量，而民间投资却回落了0.7个百分点，国有控股投资的增长（12.3%）也超过了民间投资（11.4%）。因此，具体情况还需要分析。去年以来，政府在扩大有效投资稳增长方面，开展了三个方面的工作，一是加快推动重大工程建设；二是创新重点领域投融资机制；三是深化行政审批制度改革。以下分别加以讨论。

首先看重大工程投资和建设。去年9月，发改委推出了包括信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源等七大类投资工程包和六大消费工程，当年开工206个项目和专项，完成投资额2.1万亿元。今年七大工程包包含420多个项目，总投资超过10万亿元。截至5月底，已开工221个项目、33个专项，累计完成投资3.1万亿元，对于遏止经济下滑过快过大起了重要作用，不过仍然是“铁公机”当家。目前，国务院已经批准39个城市建设地铁，其中22个城市已经开通轨道交通运营里程2764公里，预计到2020年将有50个城市修建地铁。现在扩建的内陆机场60多个，新建的地区性机场30多个，今年航空项目投资将达到800亿美元。据公开的数据显示，2012年度，全国183个机场中，亏损134个，总亏损额29亿元，2013年以来，主要生产指标并无多大变化。且不说按照基础设施超前发展，我们什么时候需要这么多机场，这种只管投资，不管盈利，不管还本付息的发展方式，其政治好处是否大于经济损失？

今年6月，在已有的基础之上，国务院常务会议又增加了积极筹划新兴产业、现代物流、增强制造业核心竞争力、城市轨道交通等四个新工程包。预计今年拉动基建投资规模将突破15万亿元。由于向新兴产业倾斜，投资结构有所改善。从行业投资增长分布看，前5个月，信息传输、计算机服务和软件业投资同比增长33.17%，交通运输、仓储和邮政业增长21.92%。这是值得肯定的发展趋向。

其次看投融资体制改革。为了增投资和稳增长，国务院常务会议通过了《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，开展基础设施和公用事业特许经营。这是投融资体制的重要改革和制度创新，它可以扩大民间投资领域，激发社会活力，增加公共产品和服务供给。发改委建立了政府和社会资本合作（PPP）项目库，首批向社会发布和推介的项目1043个，总投资近2万亿元。财政部以存量项目为主推进PPP示范项目建设，化解政府性债务风险，目前确定的39个示范项目，总投资约1800亿元。其中22个是地方融资平台存量项目，旨在引导和鼓励社会资本通过“转让－运营－移交（TOT）” 、“改建－运营－移交（ROT）”等方式，改造融资平台公司存量项目，减轻财政债务压力，腾出更多的资金用于重点民生项目建设。从项目所属行业来看，主要集中在污水处理、供水供暖等“使用者付费”的经营性项目，按理，这类项目收益比较稳定，容易吸引社会资本。然而，项目的签约率很低。据民生证券研究院日前发布的报告称，自从2014年9月财政部《地方政府性存量债务清理处置办法（征求意见稿）》出台前后，34个省市区政府推出总额约1.6万亿元的PPP项目，到目前为止，真正签约的大约2100亿元，仅占总额的1/8，实际签约落地的仅13%，尚不足总盘子的2成。

签约率低的原因是多方面的，一是与政府过去的毁约食言有关。二是地方政府仅仅将其看作是一种新的融资渠道，用以代替城投债等传统融资方式，部分地方政府甚至为PPP而PPP，前期论证简单草率，甚至连基本的交易结构设计也没有，直接将原有项目改头换面作为PPP项目推出。三是财政部和发改委双头监管，不利于PPP模式的发展。虽然两部门出台的相关文件精神大致相同，但细节上仍有出入。如财政部《政府与社会资本合作模式操作指南》中将本级政府融资平台公司及其他控股国有企业排除在社会资本之外，而发改委则无此要求。这在一定程度上令参与者无所适从。财政部和发展委的PPP项目库存在冲突，也令地方政府的选择出现纠结。四是PPP的制度环境还有待完善。特别是在PPP模式趋热的同时，需要理性对待，要强化效率、效益和公共利益等约束机制，防止PPP项目进入市场化运作领域，异化为地方政府新的融资平台。

再次看简政放权。简政放权，放松管制，创新制度，短期可以稳增长，长期有助于调结构，确是一件很重要的事情。自2013年初至今，国务院发布了11个取消和下放行政审批项目的公报，据统计，中央层面取消、停征、减免420项行政事业性收费和政府性基金，每年减轻企业和个人负担近1000亿元。有些省份，行政审批事项取消和下放比例超过一半，最高达70%。今年5月12日，国务院召开简政放权放管结合职能转变电话会议，力破审批“当关”，公章“旅行”、公文“长征”。然而，光发文件解决不了问题，怪事还在发生。一是存在着“最后一公里”的堵点，与群众期待和经济发展要求还有较大距离。二是出现了出国旅游需要证明“你妈是你妈”，去派出所开“无犯罪记录证明”要求提供“需要无罪证明的证明”之类荒唐的事情。三开张死亡证明折腾了7个月，经媒体曝光，相关部门“特事特办”才办成。民营公交企业运营车辆报废更新，要报市交通局审批，20天的审批时限拖了10个月还没有解决。要知道，简政放权不只是政府要放弃对市场经济活动的直接干预，也不简单等同于加强对市场的监管，更为重要的是要提供必要的服务。然而，其所以明简暗加，放而不开，既有政府管制和政府审批创造了巨大寻租空间的利益驱动，也有政府主导的传统管理方式的巨大惯性和路径依赖，一些地方和部门长期以批代管，既缺乏服务意识，也缺少监管能力和服务能力。再加上反腐的负面效应，不少官员躺倒不干，故意推拖。

1. 促进消费稳增长

今年上半年，全国居民人均可支配收入10931元，名义增长9%，扣除价格因素实际增长7.6%，超过同期GDP增长，且农村居民收入增长（名义9.5%和实际8.3%）快于城镇居民（8.1%和6.7%）。这是一件可喜的事情。但是，收入增长却没有带来消费的增长，上半年消费品零售额增长10.4%，分别比上年同期和1季度回落了1.7和0.2个百分点。消费是拉动增长的主要动力，回落不大，但值得关注。

为了释放消费潜力，促进消费升级，6月10日，国务院常务会议决定发展消费金融，促进跨境电商发展，支持农民工、大学生和退役士兵返乡创业，重点服务于中低收入人群。应当肯定，这些政策措施都是必要和重要的。

经国务院批准，2009年银监会公布了《消费金融公司试点管理办法》，在北京、天津、上海、成都四地，各批准设立一家消费金融公司试点。2013年，试点范围扩至沈阳、南京等多个城市。据艾瑞咨询预计，从2014－2017年，中国的消费信贷规模仍将保持20%以上的复合增长率，2017年将超过27万亿元。据波士顿咨询公司发表报告称，截至2014年，个人消费贷款余额大约7.7万亿元，2018年将增至17.5万亿元。现在，国务院决定把试点范围扩大到全国，鼓励符合条件的民间资本、国内外银行业机构和互联网企业发起设立消费金融公司，向消费者提供无抵押、无担保小额信贷。要知道，消费是中国未来经济增长的主要推动力，再加上中国人口多，消费力强，为发展消费金融提供了广阔空间和良好条件。问题在于，只是别像民营银行试点那样，雷声大，雨点小，搞了几年才只有四、五家。

为了促进消费，必须稳定就业。国务院于4月底印发了《关于进一步做好新形势下就业创业工作的意见》，提出了深入实施就业优先战略，积极推动创业带动就业，统筹推进高校毕业生等重点群体就业，加强就业创业服务和职业培训等四大政策。6月份又印发了《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》，从9 大领域、30个方面提出了90条政策措施。九大领域包括：一是创新体制机制，实现创业便利化；二是优化财税政策，强化创业扶植；三是搞活金融市场，实现便捷速效；四是扩大创业投资，支持创业起步成长；五是发展创业服务，构建创业生态；六是建设创业新平台，增强支撑作用；七是激发创造活力，发展创新型创业；八是拓展城乡创业渠道，实现创业带动就业；九是加强统筹协调，完善协同机制。接着，国务院办公厅又印发了《关于支持农民工等人员返乡创业的意见》。如果这些政策能够贯彻落实，将会对促进就业创业和支持消费起到很大作用。不过，也不可过分乐观。近几年来，我国每年毕业大学生700万人，其中有100万人因找不到工作而失业，且由于教育制度不合理，大学毕业生自主创业率很低，大约2%左右，只有美国的1/10。鼓励农民工回乡创业是一个途径，但解决农民工市民化问题的关键还是就业。这也许是中国未来最大的问题之一。

1. 发展电商出口稳增长

进出口仍然处在下行通道中，上半年同比下降6.9%，分别比上年同期和1季度回落6和0.9个百分点。其中，出口增长0.9%，比上年同期提高2.1个百分点，比1季度回落4个百分点。要知道，上半年的国际经济形势还不错，出口高速增长的时代已经一去不复返了，就是要保持和实现进出口增长7%的目标也很困难。

为了稳定出口，国务院提出了6大政策措施，包括提高口岸通关效率，调整《进口技术和产品目录》和进口贴息政策支持范围，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，鼓励金融机构开展出口退税账户托管贷款等业务，扩大外汇储备委托贷款规模和覆盖范围，稳步放宽境内企业人民币境外债务融资。清理规范出口环节收费，并对促进跨境电商发展给予了特别关注。

电子商务作为一种新的业态和商业模式，正处在高速发展时期。上半年全国网上零售额16459亿元，增长39.1%，占全部零售额的11.6%。跨境电商更是快速发展，据有关机构预测，未来2－3年，中国跨境电商交易规模将保持30%的复合增长率，2017年，跨境电商交易额将占进出口总额的20%左右。其中80%是电商出口，2017年将达到6.64万亿元的规模。为了推动跨境电商发展，除近期财政部下调了部分日用消费品进口关税外，国务院提出了四条具体措施，一是优化通关流程，对跨境电子商务出口商品简化归类，实行经营主体和商品备案管理。二是落实跨境电商零售出口货物退免税政策。三是鼓励外贸综合服务企业为跨境电商提供通关、仓储、融资服务。四是鼓励跨境电商零售企业拓展海外营销渠道，培育自有品牌和自建平台。我们认为，这些政策是可行的。问题在于，中国贸易的关键在质不在量。在取代传统贸易方式的同时，应当把工作重点放在提升贸易质量，优化贸易结构，特别是增加服务贸易上。

1. 货币政策和股市涨跌

面对经济下行和股市牛市，货币政策基调趋向适度宽松，金融业的改革也有所推进。

第2季度，继4月19日大力度降低存款准备金率，央行又于5月11日和6月28日下调金融机构人民币存贷款基准利率0.25个百分点，同时定向降准。存款基准利率从2.5%降至2%，贷款基准利率从5.35%降至4.85%。降准降息，增加流动性，放宽贷款环境，对于增加投资、活跃房市股市都是利好。房市回暖和股市牛市就是证明。

6月24日，国务院常务会议通过《中华人民共和国商业银行法修正案（草案）》，删除了贷款余额与存款余额比例不得超过75%的规定，将存贷比由法定监管指标转为流动性监测指标，存贷比“红线”退出历史舞台。这对银行是重大利好，为饱受存贷比约束的商业银行摘掉了“紧箍咒”，对提高银行服务实体经济的能力和增强资本市场发展的信心也会起到积极作用。预计此举至少可以释放万亿元流动性。

央行正式推出大额存单，个人认购不低于30万元，机构认购不低于1000万元。作为银行主动负债管理工具，大额存单的推出有利于扩大负债产品市场化定价范围，提高银行负债端自主定价能力，有利于推进利率市场化，同时用规范化、市场化的大额存单逐渐代替理财等高利率负债产品，有利于降低融资成本。

银监会一方面推进银行业金融机构混合所有制改革，支持民间资本通过增资扩股、股权受让、二级市场增持等方式进入现有银行金融机构，另一方面，开始全面放开民资办银行，国务院办公厅6月26日正式转发银监会《关于促进民营银行发展的指导意见》，目前已有40多家民营银行向银监会提出设立申请。

央行取消银行间债市债券交易流通审批，“依法发行的各类债券完成债权债务关系确立并登记完毕后，即可在银行间债券市场交易流通”。各类债券包括但不限于政府债券、中央银行债券、金融债券、企业债券、公司债券、非金融企业公司债务融资工具等公司信用类债券、资产支持证券等。

从以上情况可以看出，央行利用降准、降息、MLF、SLF｜PSL等多种政策工具，保证银行间资金处于宽松状态，货币政策开始转向积极。这是稳增长之所需，对促进股市上涨和稳定股市也有好处。

在经济下行和政策趋向宽松的情况下，中国股市经历了一次暴涨暴跌的过山车行情，市场陷于恐慌状态，政府各相关部门联手介入，强力托市救市，成为上半年一桩特别突出的事件。目前，恐慌情绪虽然消退，但信心尚未恢复，大幅波动尚在继续。

本轮股市从今年2月初的3049.11的低点上涨到6月中的5178.19点的高位，上涨了69.8%；A股上半年新增股民近2000万，4、5两个月住户存款减少1.5万亿元流入股市，股市再次成为人们关注的焦点。紧接着，6白26日出现暴跌，大幅下跌到3373点的低点，回到了2月初的点位，下跌了35%。此后曾经两次出现千余只股票跌停。7月6日，两市2800只股票，1700 只个股跌停，上涨品种不足90只。创业板483只股票中，289只个股跌停，183只股票停牌，只有11只个股股价在微弱跳动，其中，7只是刚上市不久的次新股。代表中小盘股未来趋势的中证500期指，包括中证1507、1508、1509、1512等全线跌停。7月15日，A股再现千股跌停。

在今年6月中旬（大跌之前），市场中的融资盘总量在**4.5**万亿元。其中**2.5**万亿是场内融资，**2**万亿是场外融资。而银行入市资金规模大致在**2.5**万亿。



这轮牛市的板块也有明显区分，创业板指数从2012年底的585点上涨至高点4038点，上涨了6倍。沪深300指数从2013年6月的低点2023点，横盘一年。从2014年7月的2100点开始上升至今年6月的5380点，上涨了1.5倍。如果说本轮牛市主要是科技股、创业板的牛市，股市泡沫也主要是科技股、创业板的泡沫。



橙色曲线系创业板指数走势，褐色曲线系深沪300指数走势

股市在6月26日大跌以后和剧烈波动的情况下，政府全力托市救市，上演了一场“股市保卫战”。总理于7月2日和11日，两次就稳定资本市场发展表态。决策层和市场各方紧急磋商推出一系列维稳政策。央行除了降准降息和在货币市场进行逆回购等操作外，中央汇金公司公告买入ETF，央行将积极协助中国证券金融股份有限公司通过拆借、发行金融债券、抵押融资、信用再贷款等方式，获得充分的流动性，此举被业内人士看作是央行为股市开出了一张“无限额信用卡”。证监会、证券基金业协会两天三度发声，认为融资融券风险可控，场外配资资产规模和强制平仓金额占比很小，并暂停IPO，同时发布公告和通知，从7月8日起，6个月内，上市公司控股股东和持股5%以上股东及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份，同时放宽条件，鼓励大股东和董监高增持。国资委立即采取措施，111家央企发出承诺，不减持而加大增持。财政部也承诺，在履行出资人职责时，不减持所持上市公司股票，并支持中央管理的金融国有企业不减持而增持。保监会发出通知，放宽保险资金投资蓝筹股比例（从5%提高到10%）。公安部也加入“股市保卫战”，会同证监会排查恶意做空A股线索。有人将此概括为16道利好令箭频发。甚至行政命令停止融券空头操作，要求上市公司“五选一”，等等 。这样密集和大力度的政策支持历史上没有，充分显示了政府维护资本市场稳定的信心和决心。

业界都在对此次股灾进行研究。光大证券做了一项压力测试，结果是A股因融资盘去杠杆而急剧下挫，有可能给券商带来3000亿元的损失，给银行带来4000亿元的损失，还不至于威胁到金融市场的稳定。而从金融风险向实体经济传导的资产负债表和信贷两个渠道来看，股市震荡对实体经济的威胁不大，我国不会因为股市大跌而发生金融危机和经济危机。这样来看，有关方面是否过分敏感，反应过度。不过，如果股市大跌后金融活动趋向萎靡，全社会GDP增速有可能损失0.6个百分点。这到值得引起金融界的关注。

四，体制分析

1. 高铁热的冷思考

近几年来，我国的高速铁路获得了快速发展，到2014年底，中国高铁运营里程1.6万公里，世界第一。今年铁路投资8000亿元，高速铁路是重中之重，中国已经进入了高铁时代。不仅如此，随着“一路一带”战略的实施和亚洲基础设施投资银行等金融机构的建立和运营，高铁出口有可能成为中国对外投资和出口的新热点，不仅积极推进泛亚高铁，也在谋划欧亚高铁，甚至设想世界高铁。于是，高铁也成为中国的国家名片。因而，高铁是目前最热门的词汇之一。

高铁成为投资的热点，成为中国经济新的增长点。在经济运行回落的情况下，高铁受到人们的追捧是很好理解的。政府重视是把它作为稳增长和化解产能过剩的利器。地方争夺是因为它是中央投资，如果能够争取到高铁过境和设站，等于钓到了一条大鱼，就可以拉动地区经济发展，还可以借征地拆迁捞到一大笔好处。铁路部门一下子变成了香饽饽，中央重视，人们刮目相看，投资源源不断，通车里程不断延伸，日子很好过，其高兴和喜悦自然是不在话下。

在好事和大办的情况下，很多问题更值得冷静思考和认真讨论。

1. 线路选择和站点设置

笔者搜索了主要省会城市现有机场和高铁站点设置，列成下表。

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 城市 | 机场 | 高铁站 | 距离（公里） | 乘车时间 |
| 北京 | 首都机场 | 北京南站 | ＞40 | 1小时 |
| 天津 | 滨海机场 | 天津南站 | 40 |  |
| 武汉 | 天河机场 | 武汉高铁站 | 40.1 | 1小时15分 |
| 济南 | 遥墙机场 | 济南西站 | 47.7 | 打的60元 |
| 广州 | 新白云机场 | 广州南站 | 22.9 |  |
| 郑州 | 新郑机场 | 荥阳车站 | 31 | 35分钟 |
| 杭州 | 萧山机场 | 杭州东站 | 30 |  |
| 西安 | 咸阳机场 | 西安北站 | 25 |  |
| 山西 | 武宿机场 | 太原南站 | 17 |  |
| 长沙 | 黄花机场 | 长沙南站 | 19.5 |  |
| 南昌 | 昌北机场 | 南昌火车站 | 31.6 |  |
| 深圳 | 宝安机场 | 深圳北站 | ＞30 |  |
| 南京 | 绿口机场 | 南京南站 | 30 |  |
| 沈阳 | 桃仙机场 | 沈阳北站 | 25 |  |
| 吉林 | 龙嘉机场 | 长春车站 | 46.6 |  |
| 黑龙江 | 太平机场 | 哈尔宾车站 | 40 |  |
| 上海 | 虹桥机场 | 虹桥车站 | 0 |  |
| 成都 | 双流机场 | 双流车站 | 0 |  |

从上表可以看出，上海虹桥机场和虹桥车站建在一起，成都正在双流机场建设高铁车站，此外其他16个城市的机场和高铁站距离都比较远，只有5个在30公里以内，超过40公里的有6个，往往一个在城南，一个在城北；一个在城东，一个在城西；而且新建的高铁站距离城市很远。这种布局合理吗？为什么不能像上海和成都那样，把机场和高铁站建在一起呢？

至于一些中小城市，由于相邻地区的争夺，往往打得不可开交，有的发动群众上街游行，向外界施压；有的走后门，对相关部门进行游说贿赂公关；有的以科学发展的名义，找专家重新论证。在郑（州）万（县）高铁的走向和站点选择中，河南邓县和新野县的争夺就是一例。如果后门不硬，为了平息两地的争端，高铁车站往往选在两个城市之间，到两市的距离都相当远。有人听说自己的家乡通了高铁，高高兴兴地买票乘车回家，谁知下车后前不着村，后不着店，打的回家竟花了200多元。花钱多不说，原来想图快，谁知快在中间，窝在两头，结果是高兴而去，败兴而归。这种现象正常吗？

1. 在站点选择的背后

有人说，这样布局可以拉动经济增长，机场周围可以建设空港经济区，高铁站周围也可以搞成开发区，于是，城东搞一个开发区，城西搞一个开发区；城南搞一个开发区，城北再搞一个开发区，岂不是扩大了建设规模和开发规模；建在一起，只能搞一个开发区。这个道理不充分。建设在一起可以搞一个大的开发区，规模可以相当于现在的两个，甚至更大，其聚集效应更大，效率更高。搞成两个，分散了力量，也许一个都搞不好。当然也有好处，可以借机圈占更多的土地，也可以安插更多的官员。

有人说，即使你讲的有道理，但是，在两个相邻的城市中过境就出现了问题。建设在你的地盘上，你可以搞开发区，我不能搞；建设在我的地盘上，你就没有了机会。于是，争夺就成了必然的选择。这里的问题是有没有科学规划，如果没有科学规划，或者有而不执行，那么，其结果好说取决于地方的公关能力，呆说则取决于地方寻租行贿的力度。

上海为什么能够实现空、铁、市政联运？最主要的原因是民航和铁路部门把机场（包括虹桥机场和浦东机场）和车站建设运营的权力交给了上海，由上海统筹规划，统一建设，于是虹桥站实现了空港和高铁站合一，公交和地铁自然方便地通到了虹桥，形成空、铁、公交联运，具备了巨大的吞吐和聚散能力，也带来了巨大的节约和高效率。

那么，为什么在其他城市不能实现空、铁联运呢？这是由中国特色的体制造成的。

中国的体制和国家治理既是一个中央高度集权的体制，又是一个地方十分分散的体制。中央各个部门掌握着大量资源，是一些实力强大的“王爷”；各个地方占据一方，是一些实力雄厚的“诸侯”，各自都有着自己特殊的利益。在这种体制下和金钱挂帅的格局中，虽然大家都在讲全国一盘棋，但各自都打着自己的小算盘。

很明显，机场属民航局管理，铁路过去属铁道部管理，现在属铁路总公司负责。机场建设和高铁线路站点建设是有着巨大利益的事情，民航强势，铁路部门被称作铁老大，两个部门都是眼睛朝上，目中无人，只有你求我，那有我求人，且各行其是，自身利益至上，没有人考虑国家的全局利益。联手就遇到相互协调、利益分享和责任分担的问题，没有人愿意招惹这些麻烦，也没有人能够协调他们之间的关系。

有人提出，国家发改委是综合部门，不是有小国务院之称吗？为什么不能规划和协调民航局和铁路总公司呢？不错，国家发改委是权力最大、地位最高的综合部门，本来负有规划协调之职，实际上名不符实。发改委本来是计划经济的产物，在进行市场化改革以后，本身就面临着转型的问题。然而，发改委本性难改，基本上还是计划经济的行为方式；更重要的是，在现行体制下，发改委也有自己的部门利益。从最近二、三十年的实践来看，发改委做了三项工作。一是负责制定五年经济社会发展规划，每年向人大作计划执行情况的报告，现在正在制定和即将实施“十三五”规划。我们的发展规划到底怎样，是否科学，起了多大作用，实现了多少，人人心里明白，似乎还是规划，规划，会上讲讲，墙上挂挂。二是负责投资和项目审批。这才是最重要的实权，是各方面公关行贿的对象，刘铁男其所以能够贪污受贿那么多，就是因为他是发改委投资司的司长。至于投资规模批准和建设项目立项以后怎么建设，发改委从不过问，也无权过问。这样，发改委也就将自己矮化成一个专业部门，无法协调中央各部门之间的关系。因此，从中央各部门来看，就是一个彼此分割、各行其是、相互扯皮的体制。有人说，发改委负有宏观调控的职能，那么怎么履行这种职能呢？就是通过审批投资和项目进行的，经济走低，宏观调控要放松，多批一些投资和项目；经济过热，宏观调控要紧缩，少批一些投资和项目。这不是宏观调控，而政府管制。三是制定和批准地区规划。除京津冀协调发展规划外，到现在为止，发改委先后制定和批准了上百个城市新区和地区发展规划，占地面积7、8万平方公里，大部分是提出一个概念，搞出一套说词，为地方扩大投资规模和圈地占地提供依据，相关官员从中捞到好处。至于这些规划能否协调地区之间的关系，发改委概不负责。

当然，把板子完全打在发改委的屁股上也不公道。既然向市场经济转型，发改委原来的很多业务就是可有可无的事情，其转型应当向着反对垄断，净化和维护市场竞争秩序的方向前进。然而，中国的反垄断执法机构共有三家，分属于三个不同的中央部门，发改委“价格监督检查反垄断司”，仅仅负责调查处理价格欺诈、价格垄断、价格合谋之类的价格违法事宜。国家工商总局的“反垄断和反不正当竞争执法局”，负责调查处理市场不正当竞争行为事宜。商务部的“反垄断局”也负责调查处理一些市场垄断的事宜。三家机构在反垄断执法上合作不多，扯皮不少，但在扩大自己的地盘和实力上都相当卖力。为什么不能合起来，组建国家反垄断委员会。在三家合并的同时，削弱和撤销发改委的投资和项目以及价格审批事宜，将其改造成国家反垄断委员会。在反垄断的问题上都不能合作和合并，遑论协调民航和高铁的规划建设？

由于机场以及高铁线路的站点选址和建设终究要落实到具体地方，这就涉及到民航和铁路部门与地方之间的关系。这种关系的状况取决于各自的谈判能力和公关能力。上海其所以能够把机场和高铁站建在一起，是由于上海有着强大的经济实力和谈判能力，在与民航局和铁道部关于机场和车站的选址和建设的博弈中，处于主导地位，再加上上海面积有限，地价很贵，因而有了建设在一起的决策。其他地区基本上都没有这样的地位和实力，处于向主管部门求助的地位，自然由民航局和铁路部门说了算，两个部门都想单独干，免得他方侵占了自己的利益，于是各自决策；地方只要争得了投资和项目，也算是大功一件，只好任由两个部门自己去干。更何况其他地方也不像上海那样，面积较大，地价也不算太高，有办法满足两个部门的需要。于是就得到了机场和车站分设两地、互不相干的结局。

就以北京新机场的建设为例。按照现有规划，北京新机场投资798亿元，2019年建成投入运营，北京把它交给了民航部门，由于北京、天津、河北之间的选址争议，人们戏谑选址“武大郎”，即天津武清县、北京大兴区和河北廊坊交界地段，与高铁线路站点无多大关系。到现在为止，规划还没有落地，拆迁、征地、补偿都靠地方。结果当然会建成，但到底建成什么样子，人们将拭目以待。

从以上的讨论可以看出，在目前这种高度集权而又十分分散、官员做主而又缺乏监督的体制下，凡对国家、对老百姓有利的事情，对官员及其部门就是不利的。这就是机场和高铁站分设距离很远的两地之类的事情累见不鲜的根源。

五，趋势预测

上半年，全球经济复苏进程曲折反复，各国的经济表现明显不同。美国因受气候和海外需求的影响，1季度按年率计算环比萎缩0.2%，由于消费信心稳定，就业回升，2季度按年率预计增长2.5%，且能够承受美联储加息的冲击；问题是美元加息对世界经济的影响。欧洲经济缓慢爬坡，短期复苏信号明显，欧元区19国和欧盟28国1季度GDP环比增长0.4%，同比分别增长1%和1.4%，正在扭转4年来的颓势；5月份的通胀率为0.3%，今年首次步入正区间。但希腊债务危机成为欧洲经济的最大变数。日本经济缓慢复苏，2季度环比增长1%，折合年率为3.9%，明显高于1季度的1.5%。新兴经济体增长趋缓，受西方经济制裁和油价下跌的影响，俄罗斯经济出现衰退，1季度同比下降 1.9%。由于世界经济不确定影响了南非矿石行业的发展，以及电力和水资源短缺，再加上国内骚乱，经济有可能步入冬季，但仍有1.6%的增长。巴西1季度环比下滑0.2%，同比下跌1.6%，世行预测全年萎缩1.3%。印度经济势头良好，1季度增长7.5%，莫迪政府密集推出吸引投资和促进工商业发展的政策，以拉动经济增长。

在国内，政府和一部分人士对今年的经济比较乐观，但持悲观态度者大有人在，主要是忽视了反腐的负面效应对中国经济短期和长期的影响。预计政府还会继续保持基建托底的稳增长政策。

据此，对第3季度和全年的经济预测如下。

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  季度经济指标 | 2014年全年（实际） | 2015年1季度（实际） | 2015年上半年（实际） | 2015年3季度（预测） | 2015年全年（预测） |
| 增长（%） | 增长（%） | 增长（%） | 增长（%） | 增长（%） |
| GDP | 7.4 | 7.0 | 7.0 | 6.8 | 6.9 |
| 工业增加值 | 8.3 | 6.4 | 6.3 | 6.2 | 6.3 |
| 固定资产投资 | 15.7 | 13.5 | 11.4 | 11.5 | 11.8 |
| 消费品零售额 | 12.0 | 10.6 | 10.4 | 10.5 | 10.5 |
| 出口 | 4.9 | 4.9 | 0.9 | 3.0 | 4.0 |
| 进口 | －0.6 | －17.3 | －15.5 | －5.0 | －10.5 |
| 消费物价 | 2.0 | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 1.4 |

注：1.GDP和工业增加值增长速度按可比价格计算，其余指标按现价计算；

2.固定资产投资指全社会固定资产投资；

3.工业增加值为国有企业和产品销售收入在500万元以上的非国有企业的增加值。

　　　　　　　　　　　张曙光（北京天则经济研究所）

　　　　　　　　　　　张　弛（中国政法大学商学院）

2015－07－18，于北京