

中国将有十年长牛市 上证综指将达万点

价值投资的 中国式 守望

[澳]程超泽 著



曾经在《大拐点：站在中国大牛市的新起点上》一书中成功预言“中国一轮气势磅礴的大牛市正在悄然逼近”，在2005年完稿的《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》一书中预言“未来五年的中国股市是投资者一生中最佳的投资机会”的作者，再度语出惊人，预测“中国将有十年长牛市，上证综指将达万点”。



电子工业出版社
Publishing House of Electronics Industry
<http://www.phei.com.cn>

中国将有十年长牛市 上证综指将达万点

价值投资的 中国式 守望

[澳]程超泽^著

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

价值投资的中国式守望 / 程超泽著. —北京：电子工业出版社，
2010.11

ISBN 978-7-121-11826-5

I. ①价… II. ①程… III. ①股票—资本市场—研究—中国
IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第179805号

Jiazhi Touzi De Zhongguo Shi Shouwang

书 名：价值投资的中国式守望

作 者：程超泽 著

选题策划：翟 飏

责任编辑：周 林

特约编辑：朱 迪

图文编辑：易金木 李 逵

装帧设计：冯 波

插 图：一可文化

责任校对：曾传洪 朱承麒

印 刷：重庆华林天美印务有限公司

装 订：重庆华林天美印务有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编：100036

开 本：787 × 1092 1/16

印张：17 字数：238千字

印 次：2010年11月第1版第1次印刷

定 价：28.00元

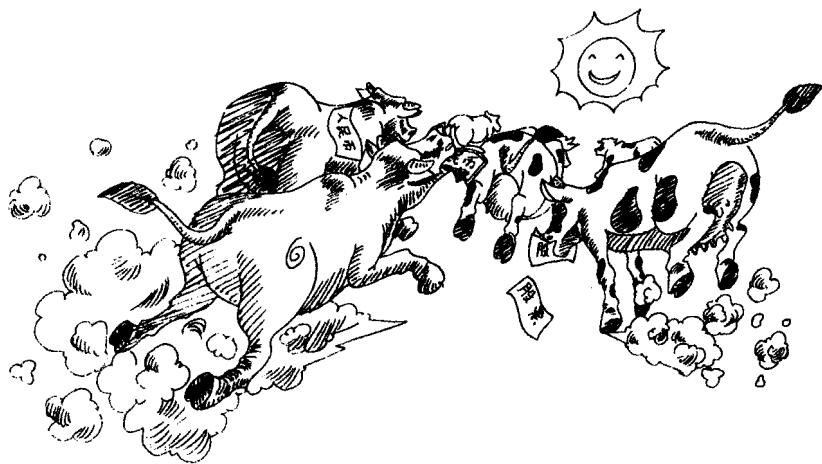
凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至zits@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件到dbaa@phei.com.cn。
服务热线：（010）88258888。

Preface

序

评析程超泽教授 对中国经济和股市的 成功大预测



认识程超泽教授是1993年在汕头大学的一次国际年会上，与会中他对中国经济走势的乐天观点给我留下了深刻印象。也从那时起，我开始关注起他出版的每一本书籍。

他从20世纪90年代起出版了第一本争议性专著《走出山坳的中国》（海天出版社，1995年）至今，关于中国经济的趋势预测分析硕果累累。除了上述《走出山坳的中国》，其代表作《亚洲怎么了：亚洲金融风暴全景透视》（上海人民出版社，1998年）、《世纪之争——中国：一个经济大国的崛起》（新华出版社，1998年）、《中国经济：崩溃还是成长》（江苏人民出版社，2003年）、《告诉你一个真实的中国经济》（上海交通大学出版社，2004年）、《大拐点：站在中国大牛市的新起点上》（上海东方出版中心，2004年）、《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》（北京大学出版社，2007年），以及《警惕！中国股市虚拟大崩盘》（北京大学出版社，2007年）等，都是中国广大读者耳熟能详的图书。这些图书的出版，用白纸黑字为程教授在过去的岁月里对中外一系列经济大事件的正确预测做了有力佐证。

20世纪90年代初期，在有关中国经济未来走向的经济学术讨论中，著名的《河殇》和《山坳里的中国》曾经因为作者的悲观论点而使国内外洛阳纸贵。几乎就在同时，程教授写下了他那本著名的《走出山坳的中国》，驳斥悲观派对中国经济“盛世危言”式的描述。就在这本在国内有广泛影响的代表作里，他成功预言中国经济还将持续高速增长，中国经济这艘航空母舰非但不会像国内外那些悲观经济学家所说的那样要下沉、要崩溃，而且还会全速前进。他在书中写道：

“本书的作者则‘大胆假设，小心求证’地提出：21世纪将最终形成‘中国世纪’！1978年改革开放以来，中国经济增长率一直以平均9%以上的速度发展，按照对中国和目前经济总量世界排名前九位的未来经济增长率、国内生产总值，以及中国人均国内生产总值进行预测，我们得出以下基本结论：中国国内生产总值将于2005年超过法国，2006年超过英国，21世纪50年代超过美国，成为世界第一经济大国，跃上世界之最，‘一览众山小’。”（海天出版社，1995年，第6页）

自1995年《走出山坳的中国》出版以来，中国经济十多年的走势有力地验证了程教授当时孤独却非常前卫的观点。他在书中预测的中国国内生产总值的赶超进程甚至在年份上都和现实非常吻合。事实是：2005年中国国内生产总值超过法国，2006年超过英国。21世纪50年代虽然还没到，但时间将进一步证实他在书中描述的观点。

1997年，亚洲金融危机全面爆发。危机是当年7月最先在泰国发生的，然后迅速向周边国家及地区蔓延，危机波及之广、危害之惨烈，令全球震惊。由于是世界大题材，程教授很快就关注起亚洲金融危机来。1998年年初，他的《亚洲怎么了：亚洲金融风暴全景透视》一书在上海人民出版社出版。就在这本开全国分析亚洲金融危机先河的图书里，他放言美国经济行将猛烈下挫。同年年中，他因为新书出版缘故，应邀做客上海东方电视台财经频道，表达了同样的观点。就在程教授上述图书出版不久，从2000年起美国经济危机便成为21世纪初世界最大的新闻主题之一，美国著名硅谷热引发的21世纪初美国经济危机和倒退是其中最根本的原因。就是从这场危机开始，国际上开始流行“美国打一个喷嚏，全球就伤风感冒”的说法。这一次的美国经济和股市金融危机一直影响了21世纪前5年的全球经济。

2004年，就在中国股市处在最低迷的时候，程超泽教授的《大拐点：站在中国大牛市的新起点上》一书在上海东方出版中心出版。他在书中鞭辟入里地预测道：

“本书的作者认为，中国经济增长内生性变量不断增加，要素生产率和全民发展指标稳步提高，重大经济结构性转型日渐突出。实施全面、协调、可持续发展战略，中国经济开始步入新一轮的成长周期。我们已经感到：中国经济正运行在增长性长波轨迹上，一轮气势磅礴的股市反转大行情正向我们悄然逼近。”（第13页）

“中国正在兴起新一轮的经济景气周期，如果你不知道中国已经或正在兴起的大事，那你就等于坐失一次长期参与分享中国经济上升时期发展大红利的千载难逢的良机。”（第14页）

“大牛市的到来不是一蹴而就的，牛市初期甚至非常折磨人，股市即使具备了所有牛市条件，也仍需要若干契机，这里面也有很多偶然因素和不确定因素。大盘在反复走高的过程中将伴随着市场主力的不断高位宽幅震荡，但每一次主力意图明显的高位洗盘都意味着诱空，其目的只有一个，那就是为了获取更多长期锁定的战略筹码。只要中国经济持续高速增长趋势不变，大盘振荡攀升的趋势将一直不会改变。因此，前进中的股指回抽所造成的短期背离在中长期走势中必将得到不断充分修复。中国股市在未来历程中也将发生各种大小波折，但这些波折将成为进一步推高中国股市健康规范发展的动力源泉。”（第245页）

呐喊是需要勇气的。可在2004年中国股市还处在万马齐喑的当时，他却感到太势单力薄了，呐喊也因此被淹没在一片“中国股市崩溃”的嘈杂声浪中。连他的许多经济学同仁在当时也对他的“股市大拐点”观点大不以为然，说他是“痴人说梦”。其实，《大拐点》书稿于2004年5月已经完稿，在征求出版时因为被出版社普遍不看好而几经周折。

开始写他的那本在全国影响很大的《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》书稿是2005年年中的事。到10月中，书稿已进入最后的润色阶段，可出版却成了他最感头痛的事。他在专门经营书讯、书稿交易的网站Bookb2b.com上刊登征询图书出版信息，可在很长一段时间里却乏人问津，也没有任何信息反馈，这从一个侧面反映了处在“黎明前最黑暗”时期的中国股市的状况。没

有股市行情，又何来有兴趣读《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》的读者？！没有读者，以盈利为目的的出版社或出版公司又怎么愿意花钱出版这样一本图书呢？

他决定另辟蹊径，这才有了2005年12月22日自己在搜狐博客（<http://840924.blog.sohu.com>）上写下的《大繁荣：碎步走向超级长牛市》的博文。文章将业已完成的《大财五年：抓住你一生中最好的投资机会》书稿中最精华的部分做了一次清晰的陈述。该文很快就被包括人民网、东方财富、中金论坛等各大著名网站相继转载。就在这篇博文里，他这样描述行将到来的中国长牛市行情：

“我们现正处在中国历史上，甚至是世界历史上经济增长和进步最快的一个五年，它的基础是由一些很简单的人口与经济统计学趋势所决定的。中国农村的城镇化趋势、农村劳动力向非农业转移、中部地区崛起、2008年北京奥运会、2010年上海世博会，以及2006至2010年由庞大人口消费及其引发的高生产效率等，都将使中国迎来世界历史上一次迅速增长的经济景气周期。同时，我们现在看到的技术革命是自电力、汽车和电报电话发明以来最重大的一次，它是一次由芯片产生的信息革命，这也许是自人类印刷术发明以来最为重大的一次全球性变革，它在未来五年的发展过程中还远没有达到应有的高度。而当前世界上重大新技术的出现，又无一不与中国庞大的人口生命周期相耦合，与中国产业改造相耦合，与中国‘十一五’规划相耦合。鉴于此，我们相信，在未来五年，人们将在中国看到世界历史上最大一次股市超级长牛市过程，当然在五年后我们也免不了亲眼目睹一次最大股市萧条期的到来。”

同样在这篇博文里，程教授甚至为大财五年都预设了前提条件，他在博文中写道：“对于未来五年为期的中国股市长牛市，我们的判断假设是：①没有战争或重大自然灾害；②没有全球性经济或金融危机；③中国股市的上涨是建立在证券制度建设有序推进的基础之上，投资人也是理性的。在此假设的基础上，如果我们充分了解了上述的经济趋势和周期，我们就能为行将到来的中国超级

长牛市和随后的股市崩盘做好充分的思想、心理和物质准备。我们从现在起就要抓住买入股票的最佳机会，以迎接中国股市最长时间的一次大牛市。”中国自2005年年底的那场大牛市的进程在2008年戛然而止。再一次，我们不能不敬佩程教授的严谨治学和远见的穿透力！他在文中的三个预测前提在2008年中国大牛市进程中都相继发生，年初出现了全国范围的大雪灾；5月，四川发生了震惊世界的汶川大地震；进入下半年，世界资本市场情势急转直下，美国在10月金融危机爆发，将世界危机推向一个前所未有的悬崖。就连第三个预测前提，也被他预设得那样天衣无缝：2008年的中国大牛市进程同时受到到期的“大小非”（指非流通股，即限售股。小非是股改前占比例低于5%的非流通股，在股改一年后后方可流通。而相对较多的一部分即占比例5%以上的就是大非，在股改前占比例较大的非流通股在股改两年以上后方可流通。随着“大小非”规定限售年限的解禁，上述大小非流通股完全变成了流通股，从而造成了对中国A股市场的冲击）的顽强阻击和沉重卖压。就在这三大假设的大事件的前后夹击下，中国股市想牛也难呀！2007年1月，程教授的著作——《大财五年，抓住你一生中最好的投资机会》由北京大学出版社出版。

2008年的世界金融和经济危机始料未及，令大多数人跌破眼镜。但对危机的预警再次可以用程教授的图书来加以佐证。早在2007年1月出版的《长捂不放：牛市震荡中的炒股策略》（北京大学出版社）里，他第一次提到了两个非常重要的观点：①中国股市没有近忧，却有远虑；②危机的可能性主要来自内生性和外生性两个方面。他在《长捂不放：牛市震荡中的炒股策略》一书中总结道：

“当前世界经济局势与1997年东南亚金融危机爆发前颇有惊人的相似之处。不同之处只是当前的国际资产泡沫形成的范围更广。正如股市行情总是结束于市场最乐观的时刻一样，其他资产的泡沫化为乌有也总是让人防不胜防：日本经济危机爆发于美国到处可见赞扬日本经济模式之书的时候，亚洲金融危机则出现在世界银行发表了《东亚奇迹报告》的第二年。有专家认为，在当前的局

势下，任何一个不大的冲击都可能会变成引发新一次危机的导火线。而一旦危机来临，亚洲将是重灾区，中国则是重灾区的中心。”（第143页）

在2007年年中完稿、于同年11月在北京大学出版社出版的《警惕！中国股市虚拟大崩盘》一书中，这两个重要观点被作为最重要的主题展开论述，以再次警示中国股市受内外生两个因素的夹击有可能引发大崩盘。特别值得指出的是，在该书出版后仅仅几个月，中国股市的大崩盘便开始了，上证综指从2007年10月16日的6124点最高位，到2008年10月28日的1664点的最低位，跌幅高达73%，居全球股市跌幅之首。在这本开国内学界之先河的颇具有前瞻性的学术论著中，程教授用仿真的研究方法模拟了中国股市崩盘的全过程。他在该书的序言里这样写道：

“撰写这本书的目的只有一个，那就是警示可能到来的中国股市危机，以及由此触发的金融危机，以此提醒广大投资者，尤其是经常处在信息不对称而后知后觉的广大中小股民，中国的证券市场在未来将如何发展。我要告诫广大股民，我们将会看到历史上最伟大的牛市，但也免不了要目睹股市最惨烈的暴跌。如果我们明白了股市的趋势和周期，我们就能为超级大牛市和随后到来的股市危机提前做好准备。”（第4页）

“出现危机的成因绝不是一个，也不是两个，它就像许许多多业已发生的历史事件一样，是无数相互交错的力量、无数个力的平行四边形产生合力的结果。但不管形成危机的因素有多少，危机反映的正是中国证券市场的内生性和外生性的急剧变化：内因是证券市场的股票价格严重背离公司内在价值，以及不可持续的经济失衡的日积月累触发了股市危机；外因是国际资本快速流动造成的资金流向的迅速逆转，或者是世界经济形势出现了突发性灾变。内生性或外生性的任何一种因素，甚至在内外因素的双重夹攻下，市场信心丧失殆尽，于是，股市危机便以激烈的形式爆发出来了。”（第7页）

“世界经济的最大风险来自于美国经济的可能放缓。多数研究学者认为，作为世界经济动力之一的美国，其经济虽不会走向衰退，但美国经济增速趋缓、能

源价格不稳和通胀阴霾，将成为今后几年全球经济图景上的主要阴影。”（第101、102页）

“美国经济可能放缓的主要原因来自于其房地产市场正在急速降温。美国房地产市场此轮快速增长缘于美联储2001年开始降低利率。据了解，美联储在不到两年的时间里一共13次降息，将基准利率从6.5%减至1%。低利率刺激了美国房地产市场的快速发展，也刺激房价连创历史新高。据联合国最新公布的统计数字，扣除通货膨胀因素，美国过去5年房价涨幅达到了80%，远高于历史上的其他时期。为了控制房地产过热，美联储又连续16次加息。2006年，美国房地产泡沫开始破裂：新建房屋减少，房价回落。受房地产降温、持续加息效应以及高油价‘三大因素’影响，2007年美国经济增长速从2006年的5.6%降至2.5%。”（第102页）

今天，回过头来看，我们惊异地发现，中国2008年的大崩盘走势和他在《警惕！中国股市虚拟大崩盘》一书中描述和分析的何其相似，是如此的精准，又是如此地具有前瞻性，如果广大股民读者能事先读到程教授的这本预警大崩盘的书，并相信书中预警的可能发生的事情，他们无疑将成为及早从大崩盘里脱身出来的大赢家。

直觉在继续。2008年11月5日，程教授在他《大底区间：在市场恐惧时贪婪布局》的博文中这样写道：

“从2005年的遍地黄金到今天的满地‘白菜’，历史总是惊人的相似。市场价值究竟是高估了还是低估了？本文的笔者旗帜鲜明地认为，大底将至！有很多迹象表明大盘即将见底，如舆论一直看空，证券公司的营业员比股民都多了。那么，底部究竟在哪里呢？底部区域真的来临了吗？如果说底部已至，那为什么股指还在阴跌不止？要知道，现在是一个连巴菲特说‘买入’都没有人相信的时代，何况现在我说！但有一点是可以肯定的，那就是能预计到真正大底点位的人，我敢肯定他（们）不是人，一定是神仙，一定是妖怪。我预测，也只是说一个底部区域的来临。”

“进入底部区域，就意味着可以买入了吗？A股进入历史底部区域，但这并不意味着投资者就能够做到‘今天买入，明天涨停’。很多投资者也许一生都会沉迷于‘猜顶和探底’的游戏，但事实将反复证明：只要你不是圣人，你绝不可能做到‘买底卖顶’，虽然偶然一次的‘买底卖顶’是可能的。但如果是我，我会在上述大势的判定下，开始逐步批量买入，然后不再管它，直到买入的股票有一次重大的价值回归为止。”

2008年11月23日，他在《咸鱼翻身：A股走出跨年度行情渐成态势》的博文里继续写道：

“本栏重要且坚定的结论是：这次国务院推出的十项措施，对‘保增长’重视度高，针对性强，措施有力。这次反弹持续性更强，力度更大，也可以看高一线。未来有望向年线回归，从而走出跨年度行情，出现板块轮动的行情。如果平准基金和大小非得到解决，那么，上证综指将走得更高更远。下一阶段，权重股有望取代低价股，成为市场领涨的主要力量，而一旦权重股启动，市场指数的上升速度有望大为加快，反弹行情有望进入新的阶段。但由于外围市场的不利影响，反复也会更大。”

这些富有先见之明的预测观点被再一次整编到2008年年底在中国金融出版社出版的《熊市布局——价值低估法》一书中。在这本书的序言里，程教授旗帜鲜明地向他的读者指出：

“价值投资法则认为，买股的最佳时机，就是在股票最便宜的时候，就是在股价跌至最低谷的时候。例如，1973年和1974年世界石油大危机，1981年美国卡特政府执政4年经济政策的失当和施政能力的不作为将美国利率推上高峰，2001年美国‘9·11事件’重挫华尔街股市。然而，后来的一次次事实证明，1974年、1981年，以及2001年之后数年，无一不成为投资者最佳的投资年份。可以毋庸置疑地相信，在2008年中国股市数度击穿年线之下买入的中国最绩优蓝筹股，将被证明是最具有价值的投资。在大熊市市道里，逢低买进，无视周遭一片喧嚣，把握住物超所值的优势，这就是本书的作者要告诉读者的。内在价值

和安全边际这两项简单的投资原则，就成了本书的主题。”（第7、8页）

他呼吁道：

“在世界股市大熊市之际，你做好了‘在人皆看衰之际买进’的准备了吗？你将发现：2008年的暴跌将被证明只是股市上行轨迹的一个凹口。而为了躲避它，你几乎费尽心机；事后，你发现自己抛弃了原本正确的投资思想，也抛弃了手中最伟大的中国投资标的企业，没有在最艰难困苦的时候坚持捂住或积极调仓买进，从而当下一波经济荣景突然而至的时候你坐失了本该逢低买入，然后昂首走向辉煌的投资机遇。而这样的逢低买入的机遇在你的一生中又会有几次呢？”（第9页）

预见是要冒信誉风险的，而正确预见更是非常非常难，但程超泽教授的几本经典之作——《走出山坳的中国》、《亚洲怎么了：亚洲金融风暴全景透视》、《大拐点：站在中国大牛市的新起点上》、《大财五年，抓住你一生中最好的投资机会》、《警惕！中国股市虚拟大崩盘》，以及《熊市布局——价值低估法》连同他的许多财经博文却做到了。

中国股市走过2009年，走到2010年年初，再一次来到了亟待经济学家站出来重新对中国未来股市走势进行盘点式再梳理的十字路口，以正确引导渴求这类趋势分析的广大投资者。我们欣喜地获悉，程教授的新书稿——《价值投资的中国式守望》已于近期完本。我衷心希望能尽早读到他的这本新书，能再次从他新书的精辟论证中获益。就像时间检验程教授过去一些关于中国和世界经济大事件的预测分析的应验力一样，时间也将验证他在这本新书中关于“下一波长牛市”的重要观点。

盛天顺

澳大利亚莫乃须大学经济及管理学院教授

2010年4月

前言



2008年世界发生了自1929年以来最大的一次经济危机。中国是否将随世界经济危机经历一次严重的经济萧条？其实，中国经济萧条论早在2005年起就开始甚嚣尘上了。“中国将经历一次严重的经济萧条”，早在2006年，美国著名投资家吉姆·罗杰斯就语出惊人地预测道。他继续评论道：

“就像当年的英国和美国一样，当经历过经济萧条后中国才将会成为一个伟大的国家。没有什么事情是一路上升的，19世纪的美国经历了15次经济危机和一次内战，1907年的美国整个经济几乎破产，但现在的美国还是最强大的。日本是另一个成功的例子，但也没办法避免成长中的倒退，1966年的日本金融体系崩溃，也没有阻止它成为世界上最富有的国家。经济学家克鲁格曼在其著作《萧条经济学的回归》中也担忧地指出，在几乎所有的亚洲国家都经历了一次毁灭性的崩溃之后，中国是不是下一个即将崩塌的神话？”（《美国投资家吉姆·罗杰斯说：中国将经历一次严重的经济萧条》，《股天下》，2007年2月28日）

这是迄今最引人注目的分析文章。在中国国内，许多人士也有这样的忧虑。罗杰斯继续在文中分析道：

“我们还是可以观察到一些令人担忧的现象的，就像地震发生前总有一些征兆一样。这些对于我们的判断也许有些帮助，也许有助于我们做好准备。我们知道，一般来说投资、出口和消费是拉动经济增长的‘三驾马车’。现在通过观

察我们发现，许多现象显示出这‘三驾马车’可能正在出现令人担忧的问题。”

一、投资。投资显现出趋缓的信号。种种迹象表明，在中国宏观调控使得国内投资增速慢下来的同时，外资在中国投资的兴趣也开始有所下降，相当一部分外国投资者开始担心，中国经济是否已经过热。2006年前8个月，外商直接投资企业的设备进口下降了近12个百分点，进口增幅下降，意味着投资就要慢下来，所以不能再进口那么多。一些外国投资者开始舍中国而投资印度，他们认为相对于中国，印度经济处于起飞阶段，相对安全。外资的流向很微妙，一旦这些持有人民币资产的资金在某一时段集体撤出，对中国经济的影响是巨大的。

在中央强力度的宏观调控下，国内房地产业的投资已明显减缓，房地产热钱获利了结的情形已经相当明显。近几年房地产业成为推动社会固定资产投资快速增长的主力，房价的飙升刺激了投资的迅猛增加，带动了相关产业，拉动了经济增长以及地方财税的迅速增加。长三角各地房地产业的投资在全社会的固定资产投资中占到20%以上。然而房地产的过度投资同时带来了许多不良后果。目前国内市场不少行业的产能过剩主要表现在与房地产宏观调控后相关产业供求关系的变化上，如钢铁、建筑材料、电解铝等产品的价格调整。也就是说，当以房地产为主要经济增长点的格局发生变化后，中国经济未来的增长点又在哪里？

由于需求赶不上供给的速度，企业的利润率增幅和PPI开始下降。无节制地投资，盲目地扩大再生产，已经使得中国面临生产过剩的危机。国家信息中心经济预测部的行业展望报告认为，2006年行业发展的国内外宏观环境偏紧，多数行业利润将从前几年的高速增长转为平稳增长，随着近几年投资形成的产能逐渐进入投产期，生产能力和总供给将进一步扩大，在总需求尤其是外需的不确定性增强的情况下，一些行业的发展将面临生产过剩或有效需求不足的制约。

但是，相当多的人对罗杰斯所谓投资趋缓的信号不以为然。他们认为随着十一五规划的实施，会掀起新一轮大规模投资。法国巴黎银行驻北京经济学家

陈兴动认为：“因为2008年奥运会将在中国召开，同年党的第十七届全国代表大会也将召开；2009年是政府换届；2010年上海将举办世界博览会。中国会设法调控经济增长速度，让增长步伐在2006年放慢、在2007年下半年开始复苏，并在2008年以一片繁荣景象迎接来自世界各地的人们。”似乎多数人都愿意接受这种观点，他们认为虽然从2006年到2008年，投资可能会有一个短暂的下降，但政府一旦认为这种下降过头，宏观经济不景气，便可能增加公共投资，开始新一轮的基础设施投资，使经济重新提速。

但罗杰斯则认为，政府当然可以增加公共投资，开始新一轮的基础设施投资，然而政府大规模投资的效果并非总是如人所愿。过去我们已经有过惨痛的教训，政府投资变成了低水平的重复投资，造成大量资金浪费，最终形成了大量的不良资产。为应对亚洲金融危机，从1998年开始，政府增加了大量的公共投资来提速中国经济。为此中央政府的财政赤字从1997年的560亿飙升到2002年的3000多亿。2005年中国人民银行、银监会的一份报告内称：至2004年12月底，国有四大商业银行累计不良资产为32654亿元。中国人民银行从2000年5月至2004年11月，先后7次注资22250亿，不良资产值占存款的24.8%。

罗杰斯评述道，在一个权力和权力资本难以受到监督和约束的体制里，以大量负债所支撑的公共工程意味着：少数拥有权力的腐败官员在透支全体国民的未来（存款、国债、股票等等）。社会上已经形成呼声：改革开放，亿万中下层民众二十多年付出努力，创造和累积的财富，有一些在政府国库中给少数官僚特权阶层无止境地侵吞了。且不说腐败所带来的恶果，就是这些政府投资到最后该如何消化呢？正如经济学家谢国忠所警告的那样：这些投资到最后只能通过出口来消化。然而出口也已是问题重重。

世界经济预测小组 Experian 的全球经济学主任达特博士表示：“中国壮观的经济变革是冒着掩盖一些严重和潜在的缺陷和政策困境的风险进行的。中国投资热的冷却不会有任何重大补救的可能性。由于经济减速的财政系统表面的

弱点和避免人民币大升值的困难，或通过通货膨胀被迫升值，这个风险很少能有满意的选择来给予消除”。

二、出口。出口是中国经济增长的重要支柱，官方的数据表明，2006年中国的外贸依存度已约达70%。然而现在出口市场也面临问题，2006年贸易顺差预计全年将达到1000亿~1200亿美元，而去年全年只有320亿美元。作为全球第一大钢铁进口国的中国，2004年净进口钢铁1500万吨，而2005年却预计净出口约500万~800万吨。同样的情形还发生在机电产品、纺织品和高能耗产品上。2006年1月到8月，机电产品的出口同比增幅高达33%，而进口增长只有10.8%。外贸顺差的激增，意味着中国经济的增长比过去几年任何时候都更依赖于外部需求。

前面说过，无节制地投资和盲目地扩大再生产已经使中国面临生产过剩的危机。焦炭、电解铝、水泥、玻璃、钢铁、汽车、手机，以及部分纺织品和部分化工行业等供过于求的态势十分明显，煤炭、电力等行业供过于求的态势已经开始显现。供大于求必然导致过剩产能转移到国际市场，从而形成贸易顺差的大幅度增加。2006年上半年顺差占GDP的比例为4.9%，为改革开放以来的最高水平。由于国内各种产品大量过剩，被挤压到海外找市场，导致贸易顺差激增。

企业正面临产能过剩、成本上升、利润减少、竞争加剧以及贸易壁垒的多重压力。美国、欧盟以及南美的贸易壁垒正在使中国企业遭受损失，而一些国家则因此受益(如印度)。世界石油价格以及原材料的上涨进一步提高了出口企业生产成本。人民币升值压缩了出口企业的利润空间。按照郎咸平教授的说法，中国制造业的利润率平均只有5%，所以人民币只要升值5%，跟出口相关厂商的利润将被全部抵消。诺贝尔经济学奖得主蒙岱尔指出人民币升值将造成：外国直接投资将减少；经济增长率会大幅滑落；银行坏账问题更为严重；失业率上升；乡村通胀压力大增等。