

形势篇

SITUATION

■ 总体形势

2004—2005 年投资形势与政策取向

- 一、2004 年投资基本状况
- 二、2005 年投资发展趋势
- 三、投资宏观调控基本取向
- 四、未来投资政策措施

■ 行业形势

2004—2005 年电力工业投资形势分析与预测

2004—2005 年钢铁工业投资形势分析与预测

2004—2005 汽车工业投资形势分析与预测

2004—2005 年房地产业投资形势分析与预测

■ 地区形势

2004—2005 年长江三角洲地区投资形势分析与预测

2004—2005 年珠江三角洲地区投资形势分析与预测

2004—2005 年东北老工业基地投资形势分析与预测

■ 外资形势

2004 年利用外资形势回顾与 2005 年展望

■ 民营投资

2004—2005 年民营投资形势分析与预测

■ 股票市场

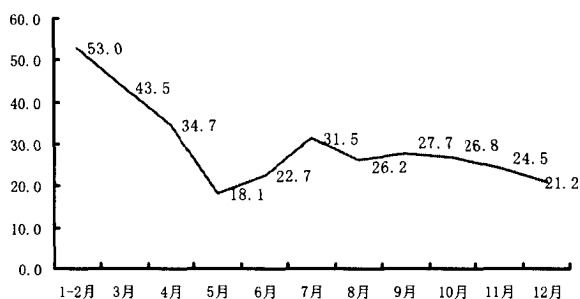
2004—2005 年股票市场发展状况与趋势

■ 总体形势

2004—2005 年投资形势与政策取向

一、2004 年投资基本状况

2004 年，我国全社会固定资产投资共完成 70072.7 亿元，比 2003 年增长 25.8%，增幅同比下降 1.9 个百分点。以 2004 年投资品价格上涨 6% 计，全社会投资实际增长率将会在 19% 左右，比 2003 年低 5 个百分点。投资继续保持快速增长势头。2004 年，城镇投资共完成 58620.8 亿元，增长 27.6%，农村投资完成 11452.4 亿元，增长 17.4%。自 2003 年下半年开始的宏观调控已经取得了阶段性的积极成果。过热的经济指标明显回落，尤其是固定资产投资增速大幅下降，逐步进入一个平稳、合理的运行通道。从 2004 年当月投资变动情况看，城镇 50 万元以上固定资产投资增速由 1—2 月份的 53% 迅速下降到 5 月份的 18.1%，平均每月下降 11.6 个百分点；之后又回升到 7 月份的 31.5%，平均每月上升 6.7 个百分点；9 月份之后，月度投资增速平稳下降，9—12 月份，投资增速由 27.7% 逐步下降到 21.2%。



注 1—2 月为累计数，其它各月为当月数 按城镇 50 万元以上项目口径计算，下同。
资料来源：《投资统计月报》，下同。

图 1 2004 年 1—12 月当月投资增长率 (%)

2004 年，各类投资资金来源的月度投资均表现出比较明显的起伏状态，基本上都在 5—6 月份出现增长的低谷，随后增速又有所回升，8 月份增速又出现回落，9—12 月份则出现不规则变动趋势。宏观调控对国内贷款影响最为明显，贷款投资增速下降剧烈，从 1—2 月份的 82% 下降到 6 月份当月的 4.8%，之后又回升到 7 月份的 9%，而 8 月份则出现

了5%的负增长，直到9-10月份，贷款投资增速才逐步回升，11月份，贷款投资增幅回升到正常水平，但是，12月份，贷款投资又出现负增长。4-5月份，利用外资的增速分别只有2.6%和3%，但是，其增速回升的幅度也是最大的，7月份当月的增速甚至超过了年初。而8月份之后，利用外资增长趋缓，10月份甚至出现负增长，进入11月份，利用外资规模又出现较大增长，而12月份，利用外资增速又明显下降。与其它资金来源形式相比，自筹投资除了年初增长较快外，4-7月份增速变动相对较为平稳，9-11月份，自筹投资增速明显上升。（见表1）

表1 2004年不同投资资金来源当月投资增长率（%）

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国家预算内	16.9	11.3	54.1	-28.0	16.3	20.6	28.4	4.3	14.6	11.3	13.5
国内贷款	82.0	32.1	16.1	1.6	4.8	9.0	-5.5	5.6	4.8	20.5	-2.4
利用外资	57.3	39.3	2.6	3.0	20.2	62.4	25.3	24.6	-13.0	41.6	9.1
自筹资金	86.3	54.9	35.8	24.2	21.0	34.4	31.6	40.0	40.8	35.7	25.9

2004年，投资调控并未使民营经济和外资经济投资受到太大的影响，相反，国有经济和集体经济受到的冲击更大。从表2可以看到，国有和集体经济投资增速基本上是直线下降的，到8月份，国有投资和集体投资当月分别只同比增长4.4%和4.8%，而5月份集体投资还曾出现过负增长。9-11月份，国有投资增长仍然低迷，而集体投资则恢复了一定的增长幅度。与其形成鲜明对照的是，民营经济和外资经济投资虽然也在5-6月份出现一定的回落，但月度投资增幅仍然都在30%以上，直到12月份当月才下降到20%左右。10月份，民营经济投资增幅高达45%，而9月份，外资经济投资增速也达到59%，民营及外商投资活力不减。（见表2）

表2 2004年不同所有制形式当月投资增长率（%）

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
国有	32.8	24.8	13.7	4.8	9.4	14.7	4.4	8.2	8.1	9.7	17.2
集体	47.6	38.8	42.4	-3.8	2.4	21.6	4.8	17.6	22.8	25.2	1.8
民营	61.3	58.7	55.6	32.3	36.9	45.0	49.6	43.0	45.4	37.4	18.8
外资	90.3	50.0	46.7	29.6	30.5	53.6	44.9	58.9	31.2	38.2	23.6

注：民营经济包括股份制、联营、私营和个体经济。外资经济包括港澳台和外商投资。

我们选择了15个重点行业，关注其月度投资增长变化情况。绝大多数行业至少在7月份出现了投资增速的回升，然后，又在8月份出现投资增速的下降，9-12月份，无论

是工业部门还是第三产业部门，投资增幅大多比 8 月份有所上升。其中，有色矿采、化学工业、非金属制品、电力投资增长开始明显回升。9 月份，黑色金属加工业投资出现负增长，而 8 月份和 10 月份的有色金属加工业投资也同比下降，可见，对钢铁和电解铝业投资的控制还是比较有效的。值得注意的是：制造业、电力、交通邮电和房地产业投资合计占全部投资的 70% 以上，1-12 月份，这四大行业投资分别累计增长了 36.3%、43.5%、20.2% 和 29.1%，均保持了相对较高的增幅，也保证了整体投资的持续增长。其中，占全部投资 1/4 强的制造业投资波动与整体投资波动完全一致，因而成为决定未来投资走势的主要力量。（见表 3）

表 3 2004 年各行业当月投资增长率（%）

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
黑色矿采	453.0	85.0	353.1	160.4	191.2	496.6	256.0	373.4	262.4	26.0	0.4
有色矿采	100.0	144.0	44.9	10.0	66.1	-23.0	85.1	49.8	106.5	21.4	352.6
制造业	98.0	61.6	47.9	22.9	24.6	42.0	33.6	47.5	31.9	28.6	21.4
纺织	151.0	70.6	-1.8	-1.4	24.5	11.0	35.4	24.4	19.4	21.0	14.3
化学	153.0	58.6	48.1	49.3	2.5	60.2	24.6	88.1	27.6	4.0	37.6
非金属制品	137.0	105.7	67.3	20.4	30.9	59.9	24.2	42.9	31.0	32.6	35.7
黑色金属加工	172.0	67.5	58.9	30.5	9.0	15.5	23.2	-2.0	33.4	33.2	-15.3
有色金属加工	35.0	138.5	72.7	26.8	3.4	9.8	-5.8	66.6	-6.5	4.3	17.5
交通设备	72.0	88.2	49.7	36.7	35.3	56.2	37.3	61.2	10.4	29.8	41.1
电力燃气水	61.0	47.0	40.2	44.6	54.1	49.0	47.7	44.9	50.4	38.8	26.1
交通邮电	15.0	40.3	42.1	5.2	16.1	36.0	22.8	12.6	19.6	15.8	16.8
批发零售	92.0	29.2	75.3	47.7	30.7	39.9	58.4	19.6	41.1	34.6	37.0
房地产业	43.0	33.2	23.6	22.8	22.4	33.4	27.1	30.1	28.1	32.4	28.6
水利服务业	64.0	48.0	37.4	20.5	27.8	14.8	-0.6	-4.4	14.6	14.8	-13.7
教育	105.0	25.6	15.0	26.1	19.5	9.2	25.4	20.2	18.6	54.7	3.5

2004 年初至 6 月份，各地区投资增速均呈现下降趋势。自 7 月份开始，中西部地区投资增速稳步回升，中部地区投资增速由 7 月份的 26.4% 上升到 11 月份的 39.2%，西部地区投资增速由 28% 上升到 10 月份的 33.3%。但是，真正决定全国投资波动的仍然是东部地区，东部 11 省市投资占全国投资的 56%，东部地区投资波动与全国投资增长波动高度一致，理应引起更多关注。结合上文行业投资分析结果，我们似乎更应重视东部发达

地区制造业投资变动趋势，以此把握整体投资变动趋势。（见表4）

表4 2004年各地区当月投资增长率（%）

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
东部	58.6	38.8	26.3	15.1	19.7	33.1	27.5	26.5	20.1	22.5	21.2
中部	47.3	57.8	41.2	26.5	24.8	26.4	28.5	29.4	34.1	39.2	32.1
西部	44.3	59.3	47.9	29.9	24.7	28.0	30.2	32.5	33.3	27.5	9.0

二、2005年投资发展趋势

（一）未来投资增长趋势

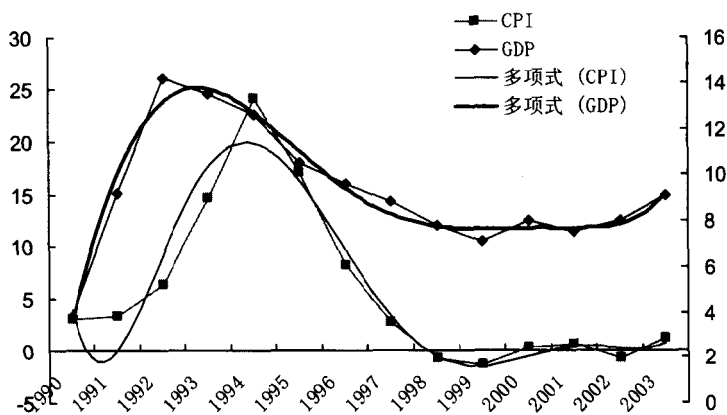
从长期因素分析，2005年，我国投资仍将保持快速增长态势，这是由经济发展的需要以及投资增长的动力与基础等因素决定的。目前，我国人均GDP刚刚超过1000美元，还不到美国、日本、德国等发达国家的1/30。13亿人的衣食住行，这个庞大的市场需求是世界上任何一个国家无法比拟的。全国居民物质、文化生活需要的不断增长，都会激发与创造出巨大的国内需求。在内需结构中，消费与投资对经济增长的作用都十分重要，但是，在经济上升期，投资对经济增长的贡献常常达到60-70%，投资的作用更为明显。要实现2005年GDP增速不明显低于2004年，投资增速也就不能明显低于2004年。

当前，我国经济已经进入了一个重要的战略机遇期，新型工业化、城镇化、西部大开发和振兴东北老工业基地等将为经济与投资增长提供充足动力。根据国家统计局的资料，城市化每提高1个百分点，就将带动投资增长3个百分点；因推进城镇化建设，2002年-2005年年均就将创造需求900亿元，拉动经济增长0.83个百分点。经济全球化也为未来我国投资增长提供了良好的机遇。一方面，由于具有良好的发展环境和资源条件，我国正在逐步发展成为全球工厂和制造业中心，跨国公司不断增加在华投资，本国投资的国际化程度不断提高，更多的产品供应全球市场，这本身就促进了我国投资的大规模增加。另一方面，国内投资的快速增长，也相应刺激了外需的增加，2003年，我国进口增长40%以上，2004年前三季度，进口又同比增长38.2%，这其中有相当大一部分是由于钢材、设备等投资品的进口增加。东亚及东南亚国家对中国的贸易基本上保持顺差，中国投资增加及相应产品市场扩大有利于其国际地位的提高。

从短期因素分析，2005年投资增长仍有确定性。单从投资及其增长趋势仍然无法科学判断其增长的合理性，决定未来投资与经济增长合理性的主要因素应该是物价的变动。只有通过物价指数与投资增长率的相关关系才能确定未来投资的合理变动及其政策取向。2004年1-6月、1-7月、1-8月、1-9月我国的CPI同比分别上涨了3.6%、3.8%、4.0%和

4.1%，而6—8月当月CPI更是分别达到了5.0%、5.3%、5.3%和5.2%，连续四个月保持在5%以上。8月份的核心CPI上涨1%，涨幅比7月份提高了0.2个百分点，这也是核心CPI涨幅连续第三个月提高。目前的通胀率相对来讲较高，未来由于稳定粮价难度很大、基础性服务类价格上涨以及油价上涨的滞后影响，物价上涨压力仍然很大。从全年的情况来看，CPI可已达到3.9%。工业品出厂价格和原材料、动力价格变动更能反映投资需求扩张对价格的影响。2004年，流通环节的生产资料价格总水平比上年上涨13.6%，明显高于CPI增幅。未来一段时间，煤电油运供需矛盾仍然较大，投资品价格上涨趋势明显，对CPI传导的可能进一步增强。核心CPI的连续上涨显示了这种传导的苗头。

1990—2003年间，我国GDP增长率、投资增长率与同期CPI涨幅的相关系数分别为0.66和0.31，而领先1年的GDP增长率、投资增长率与同期CPI涨幅的相关系数就分别上升到了0.81和0.71。（从图2多项式趋势线可以清楚看到GDP增长和CPI变动之间的相关关系。）表明CPI是一个滞后指标，当前的CPI反映出的是2003年的经济和投资上升的情况，而2004年的经济与投资过热则可能影响以后年份的CPI的持续上升。这可能带来以下几个方面的问题：第一，2004年上半年的投资和经济高速增长可能带来2005年中开始的通胀率上升；第二，如果我们不能把2004年的投资与经济增长控制在一个合理的水平之上，2005年的通胀压力将会更大；第三，如果2005年中通胀率上升，将会引起更为严厉的调控措施，2005年全年的投资增长速度将会低于2004年。



注：多项式（CPI）和多项式（GDP）分别为CPI和GDP的趋势线。
资料来源：《中国统计摘要2004年》。

图2 GDP增长率及CPI指数

（二）宏观经济与投资软着陆值得期待

通常情况下，当宏观经济增长速度过火或者说增长超过了正常的发展轨道的时候，软着陆意味着经济的增长率回复到正常的轨道上来，硬着陆意味着经济增长率明显低于正

常的轨道，甚至进入了经济周期的萧条阶段。“软着陆”意味着渐进和协调，“硬着陆”意味着剧变和统制。^①绝大多数的国内外经济学家都认为此次中国经济将顺利实现“软着陆”。斯蒂芬·罗奇指出中国极有可能在2004年迎来软着陆。郎咸平认为将来一定会软着陆，这不是一个信念的问题，只要维持宏观指标的稳定性，不可能失控。通过行政命令的话，有望在半年之内将低水平重复现象解决掉。根据亚行对中国经济的判断，这次宏观调控的结果很可能是一次软着陆。标准普尔认为，中国目前的经济过热情况并不如过去十年般严重，而且当局也及早采取措施，以保持经济持续稳定增长。估计今年中国经济保持7%~8%的增长水平，足以保证经济可以软着陆。中国实施的宏观调控措施，使得经济增长放慢的初步影响，将于今年下半年逐步浮现。我们认为中国经济实现软着陆的可能性比较大，这是由当前宏观调控的特点以及经济运行特点决定的。

^①《过热经济如何软着陆》，《中国经济周刊》，2004年5月26日。

1996年12月，刘国光和刘树成在《人民日报》发文，总结3年半来的宏观调控。他们把软着陆的经验总结为四点：第一，及时削峰，而不是等到经济扩张到难以为继的时候才被迫调整。第二，货币政策和财政政策适度从紧而不是全面紧缩，在结构上则做到有松有紧，对低水平无效益的企业紧，对泡沫经济紧；对高水平高效益企业松，对国家重点项目松。第三，适时微调，在适度从紧的总原则下，根据经济运行的具体情况微调和预调。第四，自始至终抓住软着陆的主线。宏观调控明确提出以治理通货膨胀为首要任务，并且自始至终贯彻了这一任务。与1993-1994年的成功经验相比，当前的宏观调控在第一、二、四方面把握准确，也就是决策反映速度快，注重结构调整，政策之间力求协调。宏观调控的重点始终针对泡沫行业，而对农业、能源等关键的支持力度不减。虽然各商业银行的分支行均严格按照总行的产业目录进行项目贷款，国家严控投资的产业已很难得到银行的继续支持；但是，银行自觉调整信贷结构，电力、交通、石油、石化、社会事业成为信贷投放的重点。与货币政策相配合，中央政府的财政政策也转为中性，即适当压后政府项目的预算拨款。当然，现在最需要的、也是最难的是根据经济运行情况的具体微调和预调。1990年代中期的经济软着陆持续了3年（1994-1996年），预计此次经济收缩不会持续那么长时间。这是因为，此次经济过热是一次无通胀的过热，随着投资需求降温，由投资品价格上涨带来的通胀压力也将继续缓解；从总体供需情况看，大多数生产部门的生产过剩和需求不足仍将制约未来经济发展，经济主体会根据政策变化带来的市场信号变化进行自发、适时调整。

谢国忠：《抑制过热关键在金融》，中经网（www.cei.gov.cn）2004年5月18日。

有关经济与投资软着陆的标准，专家也提出了自己的意见。例如，谢国忠认为^②，在1993-2003年间，中国的固定资产投资平均年增长比率是15.5%。这

网易商业报道
<http://biz.163.com>

《2004 中国经济最大悬念，软着陆还是硬着陆》，<http://www.jxhome.com>，2004 年 5 月 29 日

一段周期包含了两个投资泡沫高峰期。因此，当投资周期着陆的时候，如果它的底部是 10% 左右的话，这应该被看作是软着陆；如果固定资产投资的增长率连续出现两个季度甚至更长时间的负增长比率的话，这应该被看作是硬着陆。汤敏认为^③，如果经济增长低于 7%，如果中国再次出现通货紧缩，如果进出口低于 10%，这种情况下是硬着陆；通货膨胀率为 7.5—8.5%，进出口增速在 3% 左右，就是软着陆。樊纲表示^④，如果今年经济增长在 8—9% 之间，没有出现通胀之后的大规模通缩，就标志着实现了软着陆，如果 GDP 增长跌得很厉害，就是硬着陆。他更进一步认为，今后几个月经济实现降温的话，就意味着今年经济软着陆是可以实现的。我们认为，调控不足和调控过度都有害于当前的经济发展。调控不足将难以抑制投资过热，特别是不利于抑制各类违规现象的继续发生，容易形成投资新一轮迅速反弹；但是，调控过度也会从根本上动摇市场基础，削弱经济的活力。由于投资在当前中国经济增长中的决定作用，投资增长的大起大落意味着经济的大起大落，所以，如果全社会投资增长率下降到 15% 以下，将难以保证 GDP 增长 7% 以上经济调控目标的实现。所以，如果到 3 季度末，全社会投资增长能够降到 20% 左右，年底投资增长能够降到 15% 左右，GDP 增长率达到 8%，而通货膨胀率保持在 4—5%，应视为中国经济与投资顺利实现了软着陆。

三、投资宏观调控基本取向

（一）把握好宏观调控的时机与方向

⑤ 《升息有利提高信贷资金分配效益》，《21 世纪经济报道》，2004 年 9 月 1 日

正如一些学者所说^⑤，改革以来的 20 多年中，政府从未能够成功地将经济增长速度连续维持在 9% 左右的水平超过 1 年以上，9% 只是通向通货膨胀或通货收缩的桥梁。1982 年 GDP 增长了 9.1%，之后是连续三年 GDP 增幅超过 10%，以及 1985 年 CPI 上涨 9.3%；1991 年 GDP 增长了 9.2%，之后是连续三年 GDP 增幅超过 12%，以及连续三年 CPI 上涨超过 14%；1996 年 GDP 增长了 9.6%，之后则是连续五年的通货紧缩。现在我国经济似乎又处在十字路口上，是通货膨胀、通货紧缩还是平稳发展，取决于宏观调控的时机与方向的把握。历史证明，由于体制性和结构性因素的影响，宏观调控的目标并不是那么容易就能够实现的。1984—1985 年开始的经济过热一直没有得到有效控制并延续到 1988 年，表现出明显的反复性，并导致 1989—1990 年的治理整顿和经济急刹车；1992—1993 年的投资与经济过热来得更为猛烈，这时的宏观调控体现了及时调整、有松有紧、适时微调 and 抓住主要矛盾的原则，经济振荡较小，但调控周期也从 1994 年开始一直持续到了 1996 年结束。

应该说，当前我国经济的市场化程度比 1980 年代中期以及 1990 年代初期高得多，真正的市场经济主体——民营经济在国民经济中的地位显著上升。但是，市场化程度提高并不意味着经济的稳定增长，也不会自然带来经济增长方式的转变。由于民营经济已经成为经济增长的主导力量，也必然成为经济波动的主导力量，在年初的投资过快增长中，民营经济同样发挥了积极的推动作用。我国当前的经济增长，包括民营经济的增长很大程度上是以环境、资源和能源过度消耗与浪费为代价的。数据显示，中国单位 GDP 的能耗比世界平均水平高 2.4 倍，是德国的 4.97 倍，日本的 4.43 倍，甚至是印度的 1.65 倍。我国污染排放强度高，每单位 GDP 产生的氮氧化物是日本的 27.7 倍，德国的 16.6 倍，美国的 6.1 倍，印度的 2.8 倍。大气、水资源、土壤等破坏严重。⑥这些情况表明，我国的经济结构和增长方式存在严重问题，在这种条件下盲目增加投资，特别是煤电油运投资，只会在维持生产要素不合理低价水平的前提下，纵容这种经济结构和生产方式的延续。

在这一轮民营投资与经济增长的背后，都能看到各级政府的影子。正是由于政府官员在自身的政绩要求下的参与、支持、放任，使得公共利益不断受到损害。与改革以来以往情况不同，也与成熟市场经济国家不同，当前我国地方政府的经济扩张依托有两大基础，其一是对数量庞大的公有土地的合法与非法的占用并获得财税收益。⑦其二是在经营城市的目标下，超越当地经济发展需要、恶性透支未来的大规模举债。这些都给未来经济、金融与社会稳定发展带来了极大的隐患。近年来，地方政府招商引资过程中的无序、恶性竞争空前激烈，甚至出现零地价外加送水电。各地的招商引资大战实际上极大地降低了企业的投资成本，地方政府的行为相当大程度上扭曲了市场信号，从而实际上误导了企业（包括民营企业）的预期。这意味着即使在正常的市场条件下无利可图的投资机会，在各地政府的优惠政策下，又变成有利可图的。企业市场行为的扭曲进一步刺激了从原材料工业到加工工业等行业非理性投资冲动，加大了相关产业投资过热的风险。地方政府很容易将公共资源转移给个别企业，造成企业在投资决策时低估成本，高估收益，投资热情怎能不高涨？正是由于上述原因，才使得此次宏观调控具有了更加长远的意义与价值。所以，在体制性弊端和结构性矛盾仍然严重存在的条件下，希望此次宏观调控能够很快结束是有一定难度的。目前，保持一定的调控力度是为了防止前功尽弃和不必要的反复，也是在一定程度上弥补长期体制性和结构性的缺陷。

⑥ 何磊：《资源消耗“触目惊心”，政府错位加剧“过热”》，《中国青年报》，2004 年 6 月 11 日。

⑦ 根据全国人大的资料，1992—2003 年，全国土地出让金收入累计达 1 万多亿元，其中近三年累计达 9100 多亿元，扣除成本后的纯收入约有 1/4。很多城市依靠出让土地能获取的财政资金，有的甚至超过地方财政的 50% 以上。参见：《为何没能调低房价？城市土地调控政策费思量》，《中国科技财富》，2004 年 9 月 1 日。又据江苏省社科院的调查，2002 年江苏省共计供应土地 15938 公顷，获得土地总收入 455 亿元，其中出让土地 14447 公顷，收取出让金 454 亿元。2002 年，苏州市出让土地 4441 公顷，获土地出让收入 151 亿元，占该市财政总收入的 52%。南京市出让土地 2179 公顷，获取出让金 8.3 亿元，占该市财政总收入的 57%。参见：顾列铭：《地方政府暗助房价暴涨？》，《中国商报》，2004 年 9 月 3

（二）加强对最终需求环节的调控

近年来的经济与投资膨胀遵循了以下的运动轨迹：基础设施改善和大规模的城市建设 → 为房地产消费创造了空间 → 推动了钢铁、水泥等资源消耗型中间产品行业的扩张 → 造成了煤电油运的空前紧张。当前，我国宏观政策的重点在于直接控制过热的原材料等中间产品行业的投资与生产；但是，由于这些行业投资增长快有其背后的最终需求因素的推动，所以，对中间产品行业的紧缩只会造成这些行业的价格与市场波动。2004年以来，钢材价格的大幅波动以及投资增势不减^⑧就说明了这一点。应该说是房地产市场需求的快速增长刺激了房地产投资的大幅度增加及相关产业生产和投资的增长。^⑨据有关资料，近20年来，中国人建房用掉了全世界40%的水泥、30%的钢筋和7%的石油。因此，不对刺激中间产品行业增长的最后需求因素进行约束，就不可能通过市场机制的正常作用促进中间产品行业的稳定增长。

⑧ 2004年1—10月份，黑色金属矿采业和黑色金属加工业投资分别累计增长了273%和34%，非金属矿物制品业投资增长了47%，金属制品业投资增长了58%

⑨ 王哲：《生活梦想让房价居高不下》焦点房产网，2004年9月

⑩ 《推土机紧逼北京旧城，专家呼吁保护旧城刻不容缓》，《新京报》2004年8月17日。

⑪ 香港2002年住房自置比重为52.6%；美国大城市住房自置比重一般低于50%。纽约市2000年住房自置比例为30.2%，1999年纽约市曼哈顿地区住房自置比例更是只有22.8%；1998年日本东京住房自置比例为42.8%。大阪为50.6%。参见：宋忠敏：《谁制造了房地产泡沫？》，《国际金融报》，2004年6月14日。

⑫ 《浙江楼市中存四大泡沫，权威部门首次发布预警》中国新闻网，2004年9月14日。

1998年以后，我国住房体制改革取得了全面的突破，释放出了福利分房时期积累起来的强劲需求。2002年7月开始实行的土地招拍挂大大提高了土地的价格和政府的批租收入，土地批租形成的政府财力又进一步推动了城市化进程，创造了大量强制性的住房需求。1998—2004年，我国房地产销售面积年均增长24%，而同期人均GDP年均增速却只有7.1%，房地产有效需求增长大大超前于大众收入增长。我国房地产市场的活跃很大程度上建立在大规模旧城改造和拆迁上，据北京市统计，1991年以来，仅拆除旧住宅房屋就拉动商品房开发建设约6060万平方米，加上20%的配套住房，可达7200万平方米。近年来被拆迁居民对商品住房的需求量已占北京市场全年住宅销售总面积的1/3。^⑫在全国其他大中城市，拆迁带来的住房被动需求都占全部住房需求的较大比重。

目前，我国城镇居民住房自置比例过高，从1998—2002年的4年时间，由55%迅速提高到73.8%，提高了18个百分点左右，已远高于发达国家与地区水平。^⑬这表明居民住房需求的实现大部分是靠“买房”解决，过于强调“以售为主”，导致整体住房需求超出当前的经济发展阶段。由于土地及信贷政策紧缩，房地产供给受到一定压制，但是，多重因素造成的购房需求增长却明显加快，导致供需矛盾进一步加剧的预期，推动了价格上涨。目前，房地产投资需求已经呈现明显的“跟风效应”，当对房地产市场的价格上涨预期愈来愈强烈时，投资者会蜂拥而上进行购买和囤积，以待价格更高时抛出，这样需求量就快速增加。那些暂时无能力改善住房需求的消费者产生恐慌，认为房价会只涨不跌，迟买不如早买，因此宁可负债累累也要购房。这实际上是对未来收入和需求的透支，也加剧了楼市的需求泡沫。^⑭2004年前三季度，我国商品房销售价格同比上涨了

9.9%，超过同期 GDP 增长率 0.4 个百分点，而 1998—2003 年我国房价增长均大大低于经济增长。（见表 5）

表 5 1998—2003 年房价及 GDP 增长率(%)

年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 年前三季度
房价	3.3	-0.4	2.9	2.7	3.7	5.7	9.9
GDP	7.8	7.1	8.0	7.5	8.0	9.1	9.5

资料来源：《中国统计年鉴》、《中国统计摘要》，《2004 年第 3 季度中国货币政策执行报告》。

目前，片面增加房地产供给与宏观调控目标相违背，因此，针对购房需求的调控措施对于宏观决策者来讲将是及时和有效的。

四、未来投资政策措施

在市场化 and 法制化程度不断提高的今天进行投资项目的行政性清理，难度是相当大的。正是由于清理的难度加大，投资反弹的可能性也就加大了。根据国土资源部资料，2003 年以来国土资源部配合国家发改委对各地 2003 年新上项目的用地情况进行了清理检查，检查结果显示；目前已有 4150 个新上项目被停建，其中现停建项目 427 个，暂停并限期整改项目 2882 个，取消的项目 841 个。^⑩取消项目数只占同期全部施工项目数（国有及其他形式投资）的 0.48%。以 2004 年以来投资增长最快的内蒙古自治区为例，上半年，停止建设项目 11 个，暂停建设和限期整改项目 22 个，取消立项 16 个，分别只占该区施工项目（城镇 50 万元以上项目）的 0.2%、0.5% 和 0.4%。^⑪浙江省上半年也只停建、暂停、取消 154 个项目，只占全部施工项目（城镇 50 万元以上项目）的 2%。^⑫当前，行政方式调控的效果可能是短暂与有限的，其一，真正被停建的项目少得可怜，其二，绝大多数被清理项目处于等待观望状态，一到时机成熟，投资规模又会迅速上升。因此，为保证投资增长尽快回归到一个合理的区间，仍然需要加强对投资项目的管理。

当前，依靠行政性手段和数量控制方式可能在短期内收到效果，却难以使调控效果保持长久。未来应更多采用利率、税率、地价、水价、电价等经济性手段和价格杠杆对投资活动进行调节，实现经济手段、法律手段与行政手段并用，以经济手段为主的政策格局。行政手段应重点用于约束地方政府行为，抑制超前城市化。当前，最应该停缓建的项目是脱离实际、盲目超前、透支未来、以满足少数利益集团需要、损害公众利益为代价的地方城建项目。只有相关城建项目停下来，才能

^⑩ 深圳新闻网，2004 年 8 月 23 日。

^⑪ 《人民日报》2004 年 8 月 8 日，第一版。

^⑫ 《浙江清理大批非农项目，宏观调控中补血“三农”》新华网 2004 年 8 月 2 日。

真正遏制与之相关的强制性城市拆迁以及房地产项目建设，才是标本兼治之策。应该对各地地价、水价和电价的减免政策进行清理，根据资源稀缺程度和环境与生态保护的要求，由中央政府及省级政府确定各地真实的要素基准价格，地方政府只能在规定的范围内进行调整。例如在水资源稀缺的地区大幅度提高工商业用水价格，以抵制相关产业的过度发展。应加强政府部门对投资项目的环 境评价与监督。设立容易造成环境破坏的投资项目的环保听证制度，实施环保一票否决制度。

根据上文所述投资膨胀的基本轨迹，应该加强对房地产最终需求的调控， 调控方向是否转变决定着此轮宏观调控的时间长度以及最终效果。2004年10月 29日，中国人民银行宣布9年来首度加息。加息必然打击房市。随着个人消费 信贷规模的急剧扩大，我国一些大城市居民已经悄然成为高负债一族，家庭债 务比例已经达到甚至超过美国等国外发达国家的水平。加息将促使广大民众谨 慎借贷、谨慎购房。因此，加息有利于对刺激中间产品行业增长的最终需求因 素进行约束，并可能通过市场机制的正常作用促进中间产品行业的稳定增长。 最近，搜房网一项大型调查显示：如果房贷加息，上海市民将有77%的购房计 划受到影响。^⑤除了影响个人房贷以外，由于房地产开发企业90%以上均为民营 企业，因此，房地产企业对利率变动的敏感度也会明显高于其他行业。由于个人 房贷对利率的增长弹性系数远远大于房地产开发贷款，因此，加息对于住房消费 的影响要大于住房投资，因而，能在控制房价上涨的前提下，抑制房地产投资需求过 快增长。

为应对不断变化的经济形势，2005年，国家宏观调控政策将会出现一定的变 化，由原来实施积极的财政政策和稳健的货币政策转为财政政策与货币政策的“双 稳健”。考虑到2003—2004年我国经济运行已达到潜在增长水平，可以说以扩大国 债投资为重点的积极财政政策的使命已基本完成。积极财政政策的适时淡出不会 影响业已形成的增长局面，因为全社会投资依赖国债资金的局面已经结束，国债政 策的主动“撤火”有利于抑制部分行业的投资过热、地方政府的债务风险和商业银 行的信贷膨胀，国债政策的主动退出也有利于防止可能出现的通胀压力。2004年 1—8月份，包括国债资金在内的国家投资只占全部投资资金来源的4%，国家投资 对全社会投资增长的贡献率只有2%，直接影响较弱。2005年，国家应当压缩长期 国债发行规模，由2004年确定的1100亿元调减为800亿元左右；2006年全面停 发长期建设国债，并进一步减少赤字规模，实现财政政策由扩张性向中性的转变。 对于2004—2005年未完工的国债投资项目可以通过财政增收部分解决。鉴于西部地 区对国债投资的依赖性较强，中央政府应加大对西部地区的财政转移支付力度，以

^⑤ 按照目前上海市一些商业银行的作法：第一套住房贷款5年期以上的年利率是5.04%而第二套则按照消费贷款的利率计算，超过10年以上利率则会超过6%。以每套房80万元30年期贷款来算，原来利率是5.04%，每月还贷4300元。若提高一个百分点到6%，月还贷将达到5160元左右。买房成本将大大提高。

提高西部地方政府公共支出水平，从而避免西部地区经济增长出现下滑。

财政政策的转型不能是简单的停发建设性国债的问题。应当从建立符合社会主义市场经济体制要求的公共服务型政府的需要出发，从调整财政支出结构和方向入手，重新认识财政政策的稳健性。“稳健”的财政政策，并不意味着财政从建设投资领域全盘退出，而是通过适当控制和减少财政赤字和国债规模、优化国债支出方向、适当增加社会公共开支，达到有效地规避财政风险和减少国债资金使用中的负面影响的效应。在空间分布上，财政资金要向西部和东北地区倾斜，大力支持西部大开发和东北老工业基地的振兴，努力缩小已经存在的发展差距；在行业分配上，国家财政支持的重点要进一步集中。应当在继续加大对环境整治和天然林保护等生态建设投入的同时，从基础设施建设为主转变为社会保障、住房、教育、公共卫生等社会公共事业的发展为主；在城乡关系上，应当加大对农业的投入和对农民的支持，转变农村公共产品供给格局，国家财政更多地承担农村义务教育和医疗卫生的支出责任。增加以农田水利为主导的“六小”工程、良种良法科研和市场营销信息网的投入。上述可能的措施将有利于经济发展、消费水平提高及人民生活改善。

目前，在城镇 50 万元项目投资中，国有经济只占 39%，而民营投资和外商投资合计占 58%，如上所述，民营和外商投资的稳定增长有利于未来整体投资的稳定增长。但是，国有投资主要集中在交通、邮电、能源、资源、城市基础设施、教育、科技和卫生等关键性和垄断性行业中，由于上述行业投资主体相对单一，国有投资在此次调控中受到比较大的抑制，势必影响这些行业的发展，因而不利于缓解瓶颈制约。因此，要认真贯彻落实十六届三中全会以来关于鼓励民营经济发展的方针政策，即要大力发展和积极引导非公有制经济，允许非公有资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域，扩大民营经济的发展空间。通过对民间资本开放那些其过去进入较少、国有垄断程度较高的行业，引导民间资金配置到国民经济最紧缺的部门，提高相关行业的发展水平，避免相关行业在宏观调控中受到不必要的损害。

不断推进税制改革是财政政策转型的重要内容，也是创造宽松与公平的竞争环境，促进民营与外商投资的重要条件。目前，增值税改革已在资本密集型企业较多的东北老工业基地先行试点，预计要到 2006 才会在全国全面推广。为此次增值税转型的东北试点，中央财政拿出了 150 多亿元资金。全盘改革显然要付出远大于此的成本。从国际经验看，绝大多数实行消费型增值税的国家，都曾对投资品做过特别的过渡性规定。我国的改革将首先在采掘业、电子、化工等资本密集型行业中进行，将设备的进项税额予以扣除。自 1998 年实施积极财政政策以来，我国财力有了超常规发展，2004 年前三季度全国财政收入已增收 4200 亿元，其中，中央财政增收超过 2000 亿元，比年初的预算安排超收 1000 亿元。2004 年，财政收入有望超过 2.6 万亿元，占 GDP 比重接近 20%。宽松的财政资金环境为增值税税改的加快进行创造了条件。如果这一改革措施能在全国内广泛推开，将极大地促进民营及外商投资的发展。

2004—2005 年电力工业投资形势分析与预测

2004 年是我国历史上电力建设速度最快的一年。预计全年电力固定资产投资超过 4300 亿元，新增电力装机容量位居世界第一，达到 5055 万千瓦。2004 年底，全国装机总容量达到 4.4 亿千瓦，其中，水电装机突破 1 亿千瓦。与此同时，2004 年也是我国 90 年代以来电力供需缺口最大的一年。虽然随着国家宏观调控和一系列政策措施的实施，电力供求紧张的局面得到一定缓解，但供需状况继续偏紧。全年全国有 26 个省级电网存在拉闸限电现象。电力缺口增大，缺电持续时间增加。

一、2004 年电力投资概况

2004 年电力投资显示强劲的增长势头。根据城镇 500 万元以上电力投资项目的统计，2004 年 1—11 月，全国电力施工项目 7344 个，其中，新开工项目 4411 个；预计 2004 年全年施工项目将超过 8000 个，新开工项目达到 4800 多个。2004 年 1—11 月，全国完成电力固定资产投资 3915.5 亿元，预计全年完成投资 4300 多亿元，同比增长 30% 以上，大大超过同期全社会固定资产投资增速 25.8% 和城镇投资增速 27.6%。2004 年，全国新增 330 千伏及以上线路 11421 公里（含 1857 公里直流线路）、变电容量 5208 万千伏安、换流容量 600 万千瓦。全国新增 6000 千瓦以上发电装机 4581.3 万千瓦，其中，水电 1008.2 万千瓦、火电 3499.0 万千瓦、核电 65 万千瓦、风电 8.5 万千瓦。全年固定资产投资新增的电力装机容量则达到 5055 万千瓦。综观 2004 年电力投资，主要有两个显著特点：

（一）投资结构失调

电力投资内部结构十分不平衡，电网投资显得不足，电源投资则明显过热。而在电源建设投资中，又以火力发电为主，水电和核电发展相对滞后。2004 年 1—11 月，全国电网建设完成固定资产投资 1077.9 亿元，占电力行业固定资产投资总额的 27.5%；电源建设完成投资 2837.6 亿元，占 72.5%。预计 2004 年全年电网固定资产投资将达到 1200 亿元左右，同比下降约 8%；与此形成巨大反差的是，电源建设投资达到新的高潮，预计全年电源投资超过 3000 亿元，同比增长超过 60%。由于电网投资严重滞后于电源投资增长，电网建设将可能成为我国电力发展中的“瓶颈”领域。

在电源建设投资中，1—11 月份，火力发电投资 1943.4 亿元，占同期电源建设投资的 68.5%；水力发电投资 791.7 亿元，占 27.9%；核电投资 32.2 亿元，占 1.1%。预计全

年火电投资将超过 2100 亿元，同比增速接近 70%；水电投资将达到约 850 亿元，同比增速约为 28%，低于电力投资增速，更大大低于电源投资增速；核电投资约为 35 亿元，基本与 2003 年持平。可以说，2004 年电力投资高速增长，主要原因是火电投资过热造成的。火电投资过热，将可能加剧未来几年煤电供应紧张状况，并带来更大的环境压力。

（二）自筹资金规模大幅度增长

2004 年 1 - 11 月，电力固定资产投资资金来源为 3998.2 亿元，其中，国家预算内资金 156.8 亿元，占 3.9%，国内贷款 1758.0 亿元，占 44.0%，利用外资 143.1 亿元，占 3.6%，自筹资金 1684.7 亿元，占 42.1%。

对比 2004 年和 2003 年电力投资资金来源结构，国家预算内资金和利用外资及其他投资所占比重均大幅下降，国内贷款所占比重基本持平，而自筹投资大幅度增长，所占比重显著提高。2004 年，自筹资金总额预计将达到约 1800 多亿元，所占比重将达到约 42%，比 2003 年提高约 10 个百分点。这表明，2004 年，电力投资高速增长，主要源于国内贷款和自筹资金的推动，其中又以自筹资金为主。

二、2004 年电力供需形势

2004 年，全国全社会用电量达到 21735 亿千瓦时，比上年增长 14.9%。其中，第一产业用电 612 亿千瓦时，同比增长 2.7%；第二产业 13964 亿千瓦时，同比增长 16.4%，其中，工业用电同比增长 16.5%，增速基本与上年持平，但冶金等高耗能行业用电高速增长；^①第三产业 2113 亿千瓦时，同比增长 15.2%；城乡居民生活用电 2246 亿千瓦时，同比增长 8.2%。一产、二产、三产和居民生活用电的结构为依次为 2.8%、74.8%、11.2%和 11.2%。从各地区看，用电普遍快速增长，增速最高的是西北地区，达到 17.6%，其中，青海和宁夏均超过 25%。其次是华北地区，用电增速达到 16.4%，其中，内蒙古超过了 25%。南方和华东地区则分别达到 15.8%和 15.2%，华中和东北地区用电增长则分别为 12.9%和 10.3%，低于全国平均水平。

2004 年全国发电量达到 21870 亿千瓦时，比上年增长 14.8%，与 2003 年相比回落了 0.4 个百分点。其中，水电发电量 3280 亿千瓦时，同比增长 16.6%，主要得益于三峡等大型水电机组陆续投产发电（扣除三峡发电量的增长率为 6.0%）；火电发电量在一定程度上受到了设备健康状况、电煤供应总量与质量等因素的制约，达到 18073 亿千瓦时，同比增长 14.5%；核电发电量稳步增长，达到 501 亿千瓦时，同比增长 14.1%。全年累计平均发电设备利用小时为 5460 小时，比 2003 年增加 215 小时，其中，火电设备利用小时达到 5988 小时，同比增加 221

^① 随着国家宏观调控措施逐步到位，工业用电增速尽管总体呈下降之势，但依然是推动全社会用电量高速增长的主要力量。从各月工业用电量增长情况来看，4 月末达到 18.2% 的最高点后，连续 4 个月呈现下降趋势，至 8 月末下降为 16.4%，9、10 月份出现短暂小幅回升，11 月开始回落。全年工业用电量同比增长达 16.5%，尤其是金属矿采选业、金属冶炼压延加工业和交通运输设备制造业等重工业行业的用电量增长率维持在 20% 以上。

小时，是自 1988 年以来的最高值；由于水库来水总体情况要略好于 2003 年，2004 年水电设备利用小时达到 3374 小时，同比增加 135 小时。

2004 年电力供需形势可概述为：全国电力供需形势更为紧张，缺电更为严重。主要表现在：一是缺电范围扩大。全年先后共有 26 个省级电网出现拉限电，比 2003 年又多了 3 个。全国仅东北三省和新疆、西藏没有出现“电荒”。缺电最紧张的浙江和江苏，许多企业被迫停工，出现每周“停四开三”的状况，拉闸限电造成的损失超过 200 亿元。二是电力缺口增大，缺电程度加深。2004 年一、二季度全国电力缺口均在 2000 万千瓦以上，三季度高达 3000~3500 万千瓦，较 2003 年缺口扩大了 1500 万千瓦左右，缺少电量 500 亿千瓦时左右。其中，国家电网公司经营地区合计拉限电超过 100 万条次，损失电量约 300 亿千瓦时，占同期全社会用电量的 2.4%。三是缺电持续时间增加。全国一、二、三季度分别有 24、23、23 个省级电网出现拉闸限电。浙江、江苏、山西、蒙西、河北南部地区的电力供需矛盾尤为突出，出现持续性缺电。

三、电力投资中存在的主要问题

（一）水电与核电建设投资仍然滞后，有违我国能源战略方针

近年来，电源结构有所调整，尤其是水电开发力度不断加大。2003 年，水电装机达 9490 万千瓦，占 24.2%，居世界第二位。虽然水电的开发力度已不断加大，但在整个电源投资中占的比例并不高。水电自 1978 年以来在总发电量中所占份额略有下降，而水电装机容量所占份额下降得更多，这一现象说明改革开放以来，随着经济发展加速，电力紧缺，电力投资有注重短期效益的倾向，倾向于水电用得更多，建得少。我国目前水电资源开发仅完成 14%，与世界平均水平 22% 相比还有很大潜力。

2004 年，核电的发电量仅占全国总发电量的 2.3%，同我国电力发展规模和速度相比，国家核电发展速度和规划目标过低。我国电力发展速度很快：装机容量从 1 亿千瓦跨越到 2 亿千瓦，用了 7 年时间；而从 2 亿千瓦跨越到 3 亿千瓦，只用了 5 年，而从 3 亿到 4 亿千瓦，只用了 3 年多一点。2004 年新增装机容量更是超过了 5000 万千瓦的水平。而现有规划中到 2020 年全部新增核电的装机总量只有不到 3000 万千瓦，不及现在一年的新增装机容量。中国核电发电量及其占总发电量比例不仅低于美国、法国、日本等国家，而且远低于世界平均水平。

目前，我国的能源结构以煤炭为主，决定了我国发电装机中，约有 80% 的发电机组为火电。但是，近两年出现的电煤紧张很有可能成为我国电力发展难以克服的能源制约条件。据测算，每年新增的发电用煤将在 6000~8000 万吨左右，到 2020 年我国发电能力将超过 11 亿千瓦，仅电煤就需要增加十亿吨以上。而煤炭的开采受到水资源条件、环境和生态的限制以及社会经济条件的限制，我国煤炭的最大合理生产能力仅为 21~22 亿吨

左右，难以满足电煤长期、大幅度的增加。同时，火电启运，需要烧油帮助锅炉点火助燃。因此，电力工业每年消耗掉我国一半煤炭产量的同时，也要消耗掉大量燃油。目前，我国正处在工业化加快时期，按现有经济增长对电力需求预测，到2020年要实现我国GDP再翻两番的目标，届时我国发电装机总规模至少需要达到9.5亿千瓦，按其中80%、约6.3亿千瓦左右为火电算，估计那时我国火电厂点火所需的烧油量将达到2500万到2600万吨，占目前我国最大油田大庆油田全年产油量的一半多。因此，我国必须及早考虑电力能源多样化的问题。

（二）电网和电源投资失衡，电网投入不足

厂网分开后，由于电网改造和建设的国有资金投入不足，造成电网建设和改造严重滞后，部分电网的主网架相对薄弱，电网结构不合理，存在输配电网“卡脖子”现象。电网投资偏少，制约了跨区送电能力的提高。如东北—华北联网线路的稳定极限限制了两大区域电网间的交换能力；黑龙江电力外送、山西电网北电南送、江苏南北过江通道等主干线路输电能力不足；浙江、广东等省份的部分城市由于配电网比较薄弱，高峰时受电能力不足

建设坚强的网架结构、充裕的跨区跨省交换能力和输配协调的电网是建立竞争开放电力市场、发挥现有发电能力和减少装机、节约资源的客观要求。研究表明，实现前述目标，电网投资应占行业投资的40%~50%，在电网滞后阶段更要达到50%左右。我国的电力工业历史就有“重发、轻供、不管用”的倾向，电网投资在行业固定资产投资中比例长期偏少，大都低于30%。1998年以来，电网建设得到高度重视，电网投资比例逐步接近合理水平，电网瓶颈制约得到初步缓解。随着近些年电力供需再度紧张，社会资金大量流向电源建设，特别是没有形成合理的独立的输配电价，电网投资急剧下降。电网投资不足使“十五”初期已经得到加强的电网输配能力逐年弱化，既加剧了供需紧张局面，又严重影响了电网持续供应能力。电网建设滞后表面原因是电网资本金不足，根本原因则是没有建立独立合理的电网环节电价形成机制，造成电网收益偏低。

当前，各地大上电源项目的势头很足，2004年，我国有5100万千瓦发电容量投产，预计2005年、2006年将大大超过这一规模，电网建设滞后效应可能在未来几年进一步凸显出来。未来几年我国在电源供应总量满足需要的基础上，也可能因为电网建设滞后造成局部地区继续拉闸限电。电网建设滞后的问题需引起政府和社会的高度重视。

（三）各地区未经国家批准自行开工了相当规模的电力项目，造成了电力建设的无序状态，制约了电力结构调整

近两年，在国家加快电力建设的同时，一些地区和企业违反国家规定和产业政策，在土地、水源、环保、燃料、并网和电价等未经批准和充分规划论证下，大规模建设电站项目。据国家发改委初步统计，2004年，各类电站开工规模高达1.5亿千瓦，全国各类