

電郵:tkporg@takungpao.com 傳真:28345135

內需不旺，禍首是高房價



有話要說

11月11日，國家統計局召開新聞發布會，發布了10月份工業生產、固定資產投資、消費品市場及價格等主要統計數據。統計數據顯示，10月份居民消費價格同比下降0.5%，工業品出廠價格同比下降5.8%。

CPI、PPI同比繼續走低，凸顯消費需求仍然處於萎靡狀態。此前，國家發改委價格監測中心專家徐連仲撰文稱，預計第四季度居民消費價格同比將上漲0.3%左右，但由於前三個季度的累積降幅較大，預計全年居民消費價格將下降0.8%左右。內需不旺的原因有多方面，除了民眾可支配能力捉襟見肘之外，就是瘋狂飆升的房價已成為擴大內需的最大「殺手」。若任其繼續張牙舞爪，有可能拖累中國的經濟發展。

樓市繁榮其實是種「虛胖」

在拉動經濟復蘇和增長的「三駕馬車」中，目前的狀況是，出口長期低迷，內需「一蹶不振」，只有投資「一枝獨秀」。4萬億的投資計劃，頭10個月近10萬億的巨額信貸增量，各地政府紛紛發行的地方債券，想不刺激經濟在短時間內迅速回暖乃至過熱都難。但這種「繁榮」，更多的是一種「虛胖」，幾乎就是在沙灘上建樓。

由於大量的信貸資金流入樓市，房價猶如火箭被注入了燃料，有了足夠的騰飛資本和動力，很快雲霄直上，直衝雲霄。就目前一線城市的房價來說，早就高於一些發達國家大城市的房價了。世界通行房價收入之比，一般是三倍，而在我國，竟然達到十到二十幾倍。現在的樓市，已經徹底把中等以下收入人群趕出購房者之列，成了富人的遊戲、資本的工具、財富的吸盤和投機、投資者的賭場。據中原房產調查，目前購房者60%以上為短線和長線投資客戶。經濟學家普遍認為，投資型需求一旦超過了25%，房地產市場將對消費起到抑制作用。事實也是如此，沒有購買房屋之前，誰也不敢消費；有幸成了「房奴」，誰也沒有能力消費。

刺激消費政策有局限性

事實上，今年內需的增長，主要限於政府主導的投資增長，民間投資沒有起色；而居民消費的增長在很大程度上得益於政府的消費政策的刺激，這種刺激僅對一些行業產生作用，如汽車、家電、旅遊住宿和餐飲等，而不是在根本上從增加居民收入、減少居民稅收等方面增加居民的購買力，以刺激居民的消費，因而具有局限性，也沒有可持續性。

嚴重脫離國情和消費能力的房價，除了打造眾多的「利益政府」、只會吞噬民眾可憐財富的「金融寡頭」以及「只替富人蓋房」的地產商之外，剩下的就是一堆泡沫。泡沫的唯一作用，就是吸附金錢、財富和物質，將原本就可憐巴巴的消費需求逐漸減低，支撐GDP的重任只好歷史性地落在加大投資上。跛了足的「三駕馬車」能跑多遠，令人堪憂。

柏林牆互補效應

李增元

11月9日是柏林牆倒塌20周年的日子。這個源於人們要求自由旅行而倒塌的柏林牆，在原蘇聯解體後，被人們更多地冠上結束東西方冷戰的標誌和嚮往民主自由的標幟。似乎世界安全的陰霾就此散去，生活在社會主義制度下的部分東歐百姓由此過上天堂般幸福生活。

20年過去了，但世界安全和幸福的生活卻並不明顯。伴隨著柏林牆倒塌和原蘇聯的解體，以美蘇為代表的東西方冷戰宣告結束，以兩霸對立而引發世界大戰的引信亦被拆除，按理說世界應當更安全了，但事實卻並未如善良人民所期待的這樣。由於美國仍延續了冷戰思維並竭力推行單邊主義政策，以各種手段和形式封殺異見國家，在全球又樹立起了若干個無形的「柏林牆」。

原東歐國家的百姓對柏林牆倒塌後的政經生活又是如何看待的呢？據PEW民調，保加利亞有72%的人認為共產日子更好，匈牙利50%的受訪者認為現在生活比共產黨年代更差，烏克蘭支持多黨政治的人由20年前的70%多驟降到30%。據英國BBC委託GLOBESCAN在27國調查，全球平均只有11%的人認為資本主義沒有問題，卻有23%的人認為有「致命缺陷」，需要新的一種經濟制度取代，51%的人認為資本主義的問題可透過加強監管和改革化解。另外，俄羅斯、法國、烏克蘭、巴西、印尼等的多數民眾希望政府將主要產業國有化。

上述情況恐怕是那些過早地因柏林牆倒塌而為資本主義勝利舉杯慶祝的西方政客們所未曾想到的吧。看來，無論是資本主義還是社會主義都不可草率地藉由柏林牆的倒塌而輕言勝利或失敗，未來世界的發展趨勢很可能是兩者的互補融合，就如同最近流行的搞笑版「奧巴毛」拼圖和「CHIMERICA」拼字一樣，稍不注意就可能成為傳世經典。

「米老鼠」拉動長三角

姚國會

上海迪士尼項目申請報告已獲國家有關部門核准。美國迪士尼公司高層可能隨同奧巴馬一同來滬，考察樂園選址。上海世博會的直接和間接投資預期為GDP貢獻4300億元。如今「米老鼠」也來了，將拉動上萬億元消費，這又是一個奇幻異彩、令人浮想聯翩的故事……



區域漫步

結束了十數年的戀愛长跑，上海與迪士尼終於「結緣」。11月4日上海市人民政府新聞辦公室授權宣布，上海迪士尼項目申請報告已獲國家有關部門核准。11月15日，美國迪士尼公司高層可能隨同奧巴馬一同來滬，考察樂園選址。上海世博會的直接和間接投資預期為GDP貢獻4300億元，圍繞世博會的相關股票價格水漲船高。如今「米老鼠」也來了，將拉動上萬億元消費，這又是一個奇幻異彩、令人浮想聯翩的故事……

地產行業率先獲益

地產無疑是迪士尼項目首先獲益的行業。11月4日當天，迪士尼概念地塊，浦東新區川沙新市鎮「A08-03」完成競拍，最終象嶼置業以11.9億元高價成交，溢價高達264%，創下今年上海土地市場最高溢價率。與此同時，經過14家企業39輪漫長現場舉牌競價後，浦東新區房地產綜合服務有限公司以4950萬元跑贏這場馬拉松，將浦東新區川沙新市鎮「B03-13A」地塊收入囊中。該幅商業用地出讓面積僅1528平方米，按照其容積率計算，樓板價約16196元/平方米。然而令人咋舌的是，在各家房企的追捧之下，該幅地塊成交總價的溢價幅度更高達427%。在這背後是川沙及周邊樓價的節節攀升。據悉，該區域新房房價從2004年初的每平方米3000多元，一路飆升至當前的1.4萬元左右。而在浦東川沙附近擁有地產的上市公司，如界龍實業、中路股份、深長城、中華企業等一直是市場關注的熱點，近日股價更是連連上漲。以界龍實業為例，自10月以來，從12.36元一路上漲至18.26元，漲幅達47.73%，中路股份也由17.58元上漲至23.94元，漲幅達36.18%。

上海迪士尼主題目前正在進入土地增值概念的行業受益最前端，部分公司所擁有的土地儘管在迪士尼輻射範圍內，最終可能會被政府部門以折遷方式收回。迪士尼項目提升區域價值，周邊地價、房價上漲不可避免，還將帶動相關配套設施和交通條件的完善。

相較於對基礎建設投資的短期一次性拉動，迪士尼對旅遊消費行業則具有持久的提升作用。因此，雖然距離迪士尼真正發揮「威力」還有一段時間，部分企業甚至已經開始有所動作，務求先發制人。

迪士尼的到來首先對酒店行業肯定是一個利好。譬如，錦江之星、如家、漢庭等經濟型連鎖酒店都紛紛表示，很看好迪士尼項目對酒店在未來經營業績上的提升，相信屆時不管是迪士尼周邊區域還是上海市中心的門店，都會有所裨益。其中，錦江之星已經搶先一步布下棋子，計劃為迪士尼適當增

加上海地區門店，其中部分門店就會有針對性地布局在迪士尼周邊區域。

消費旅遊蓄勢待發

除了酒店業，迪士尼所能帶來的豐富客流對百貨零售業的帶動也極具想像空間。有數據顯示，迪士尼吸引的客流量可能超過1000萬。事實上，客源對上海來說，本身並不是問題。迪士尼對消費旅遊行業的輻射範圍可以超越上海，擴散到整個華東地區。通過迪士尼的帶動，上海周邊的旅遊線路都將有望與上海聯動。迪士尼這種超大型主題公園的加入，無疑是對長三角旅遊資源格局的極好補充，會有效提升區域旅遊品牌的吸引力。上海目前既是旅遊目的地，也是最大的客源地。迪士尼項目建成後，上海將有望成為國內最受矚目的新興旅遊目的地，吸引更多的國內外遊客和過夜旅遊者。

迪士尼成功落戶上海，廣闊的園區面積和悠長的工期都將為基建行業帶來不小的收益。若參照香港迪士尼和上海世博會施工流程，迪士尼成功落地上海，則將帶來道路、地面建築、隧道、酒店房產等施工業務量增加。這都將為上海建築施工企業提供業務增量和拓展未來發展前景。

此外，建築材料商也將從迪士尼的盛宴中分得一杯羹。例如上海本地的瓷磚生產企業斯米克，該公司主打產品為高級玻化石和高級釉面磚系列。作為上海本地公司，可以力爭上海迪士尼樂園建築陶瓷和藝術陶瓷的龐大訂單。

迪士尼能帶來多少人流，這將直接決定物流運輸行業將分享多少收益。普華永道此前曾發布《2007-2011年全球娛樂和媒體前瞻報告》，其中有關於主題公園發展的預測認為：亞太地區將成為全球主題公園消費增長最快的地區，總消費將從2006年的62億美元增長到2011年的81億美元，年增幅為5.5%，而遊客總數也將從2006年的2.44億人次增長到2010年的2.83億人次，年增幅為3%。

顯然，這將對上海本地的客運帶來巨大的利增效應，並將直接刺激上海本地的交通運輸類上市公司。東方航空、上海航空、上海機場



近年甘肅民勤縣採取各種措施防沙治沙，保衛自己的家園。圖為西渠鎮群眾在縣城西北約80公里的風沙口——青土湖埋壓麥草治沙。

「釣魚執法」事件的教訓



你言我語

自上海市政府承認「不正當」取證以來，曾經鬧得民怨沸騰、沸沸揚揚的上海「釣魚執法」事件，正出現了讓當局最「膽戰心驚」的「不利後果」：據報道，自10月26日以來，「釣魚執法」最為密集的南匯區和閔行區有關政府部門，遭遇大批前來信訪、要求「翻案」的司機。10月28日，更有達上百名曾經遭到「釣魚」處罰的上海司機，聚集在位於滬南公路9758號的南匯區城市交通執法大隊門口，要求退還罰款。「釣魚執法」事件正愈來愈向上海當局所最不希望看到的方向發展。

整起事件所以會如此，從根本上來看，從事件最初的醞釀、發展到其發酵，其肇始與推波助瀾者，都是上海有關當局自身。相關行政當局在事件發生之初和之後公然違背相關常識，是導致事件發展愈演愈烈的根本原因。

違背基本常識，主要表現在兩個方面：調查的基本常識與司法和行政執法關係的基本常識。

應中立客觀調查

調查之目的在於查明真相，平息公眾疑問，還真相以本來面目。為保證調查結果的真實、客觀與中立，要求有二：

(1) 調查委員會的組成，應該具有代表性，應該客觀公正。調查委員會應該由獨立的第三人組成。在任何時候，調查都不應該由被調查者自身進行，被調查者也不應該被納入調查委員會的組成之中。無論是雲南的所謂「躲貓貓」事件，還是此次的「釣魚執法」事件，之所以最初的調查結論在公眾之間引發「軒然大波」，即在於違背了調查委員會的組成原則，是由被調查者自身組成的。

(2) 在程序上，調查應該中立。為了保證中立，除了要保證調查委員會的組成盡可能廣泛之外，還要求調查委員會盡一切可能尋找事實和證據。不僅要聽取被調查者的意見，還要聽取其他相關人的意見。被調查各方還應該對質。只有這樣，才能保證結果的公正與客觀。

對「釣魚執法」首輪的調查，很難說有關於「乘客」的調查，即使有，由於沒有經過質證程序，也很難保證所查明「事實」的真偽。這也是首輪調查飽受詬病的重要原因之一。

所以，調查的基本常識即在於，第一要務，「自己不能成為自己的法官」。被調查者在調查過程中，始終只能是被動的，只能是查明「事實」的對象，而不應該反過來，自身成為「事實」的查明者；其次，充分的質證程序是保證調查結論中立與客觀的「不二法門」。所謂「沒有調查就沒有發言權」，不經過質疑的「事實」，是不能被稱作為客觀、真實的。

忌司法行政「結盟」

司法救濟是化解社會矛盾的最後救濟手段。一旦司法救濟失敗，尋求救濟者無法通過正常、合法渠道化解矛盾，往往會遷怒於社會，甚至鋌而走險。所以，一個健全的社會，在提供作為救濟手段的司法機制的設計方面，就應該盡可能地保證司法的中立、客觀與獨立。不僅各種問題在發生之後能夠提交到司法機關進行司法審查，而且，更重要的是，司法機關在審查的過程中，應該能夠獨立自主地根據法律作出認識與判斷，而不應該受到外在因素的干擾與妨礙。

「釣魚執法」事件的引發，部分重要原因正在於司法與行政機構的「結盟」以及司法機關在行使自身司法審查職能過程中沒能堅守自身的客觀與中立。

司法與行政機關「結盟」的例證為：2008年6月，上海市高級人民法院行政庭出台了一份《關於審理出租汽車管理行政案件的若干意見》，這是和上海市交通行政執法局等部門共同形成的一個審理出租汽車管理行政案件的文件。司法機構聯合行政執法部分出文件本身就已經違背了司法中立原則，更何況文件內容本身為「釣魚執法」直接提供了依據！

另一方面，更有甚者，在有司機因不滿行政機關「釣魚執法」方式而訴諸於司法救濟的時候，司法機關再次忘記了自身的客觀與中立，要麼把司法大門緊閉而「不予立案」，要麼即使立案，也以文件規定為依據而裁判司機敗訴。上海司法機關也好，行政機關也罷，均完全無視司法與行政之間監督與制衡的基本常識，一味追求自身利益最大化而不顧及社會平衡，終至於激起社會強烈反彈，甚至發展到不可收拾的地步。

逐步退出寬鬆貨幣政策

余柏全



經濟宏觀

今年8月以來，隨著全球經濟的逐步恢復，全球正在形成一股寬鬆貨幣政策退出的浪潮：8月24日，以色列宣布將基準利率上調25個基點

，成為自金融危機全面爆發以來首個加息的國家。隨後，印度央行宣布將商業銀行法定流動資金比率調升至25%。而澳洲央行繼之前加息四分之一厘後，近日再加息四分之一厘，成為全球獨一無二兩度加息的經濟體。這些先行調整刺激政策的國家，多是在金融危機中受影響較弱或經濟復蘇速度較快的經濟體。例如，據印度政府估計，本財政年度印度GDP增長將達6.5%至6.75%，經濟回暖態勢較好。

然而，全球經濟的失衡依然是明顯的。全球經濟還沒有徹底穩定下來。因此，各國政府在綉退市的同時，亦不敢放膽迅速收緊銀根。近日美國已表示貨幣政策不緊縮，並進一步延長房地產優惠政策。歐洲央行和英國央行也表示不緊縮。

中國貨幣政策多變化

1997年至今，中國貨幣政策基調發生了多次變化：適度從緊、從緊，後來變為適度寬鬆，事實上是極度寬鬆，最近又作出適度寬鬆的微調。每當經濟迅速下滑的時候，政策調整速度很快，力度大，短時間即刻到位；而在經濟逐步向上、物價逐步走高的時候，政策收縮卻相對比較緩慢。

在此次世界性經濟衰退中，中國經濟受了很大的衝擊，中國政府為了抵抗危機而採取了積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策，成效顯著，今年經濟增長達到8%已成定局。但是中國今年1-3季度的經濟增長是投資拉動型的。在7.7%的增長中，投資貢獻了7.3，消費貢獻了4.0，出口貢獻了-3.6。同時，預計今年貸款增長將達到10萬億元。這樣帶來了一個

問題，如此高的投資率和高昂的貸款規模，在世界經濟衰退觸底並反彈、出口貢獻率有可能轉正的情況下，有沒有必要維持。

當然，目前中國經濟回升還不夠平衡，不適宜太快過度緊縮貨幣政策，但貨幣政策的總體基調應該是逐步中性化，從寬鬆走向穩健和中性，實行積極的財政政策和適度的貨幣政策。財政政策要保證中長期項目投資，貨幣政策則控制通貨膨脹。

預計通脹率不會太高

最近國內CPI環比上升，主要是需求拉動和成本推動。需求方面，流動性過剩，經濟增長反彈；成本方面，食品 and 大宗商品價格上升。未來幾個月這一趨勢可能會持續，年底CPI同比可能由負轉正，但通脹可能不會成為宏觀經濟的主要風險。原因，一是糧食豐收，今年中國農產品的存儲量超過18個月，農產品價格上升受阻；二是在金融危機背景下，實體經濟短期反彈，但存在巨大的產能過剩。這兩個因素加大了貨幣供應向CPI傳導的難度，因此，雖然近期國內國際大宗商品價格已大幅上升，但是今年的通脹率不會高，明年物價將逐步上漲，可能會出現溫和通脹，明年全年CPI可能大漲在3%至4%之間。

在通脹不明朗的情況下，貨幣供應量一定會傳到資產價格上，因而明年可能繼續出現資產價格飆升的局面。今年以來，樓市、股市輪番上升，通脹預期和信貸投放是此輪資產價格上漲的重要催生因素。中國此輪資產價格泡沫或將超過2007年。至於繼續擴大投資會形成更大的產能過剩，並加大銀行潛在的壞賬風險。

根據國家統計局資料，目前已有多個省份前三季度GDP增速超過9%，全年預計將達10%以上。以高投資維持增長的任務已經超額完成。明年上半年，中國的出口預計可能恢復到10%以上的增長，在出口轉正且貢獻度提高的情況下，拉動經濟的三駕馬車將同時發揮作用。因此經濟下行的警報即將解

除，經濟上行期遇到的風險或將捲土重來：通脹預期、資產價格上漲和人民幣升值等多重風險交替上升。近期政策調整的時機已經逐漸成熟，宏觀政策應有前瞻性，從現在開始就要把握時機進行調整。貨幣政策有逐步收緊的需要。

投資率過高須下調

大量貸款下的高投資，作為反危機的救急策略是卓有成效的，但它可能帶給經濟和銀行體系的風險不容忽視。同時，對於政府財政負擔的加劇也值得注意。當保增長目標基本實現，投資規模應有所縮減。因此政策調整的重點是，適當下調過高的投資率，減少貸款規模。有學者擔心，削減投資，很多中長期項目將無法完工而成為「爛尾工程」。但今年新增中長期貸款總額5.5萬億，投向基礎設施的卻不到3萬億。明年新增基礎設施貸款大約3萬億左右便足以維持現有項目繼續進行。明年新增總貸款額只要控制在7萬億左右就能滿足需要，完全不需要保持今年新增貸款10萬億這麼大的規模。

即使今年前三季度銀行發放了8萬多億新增貸款，目前金融機構總體存貸比仍可維持在67%。比起此輪信貸大規模投放之前高出了6個百分點。隨着經濟進一步回升，CPI、PPI逐漸轉正，信貸需求仍將擴大。假如明年存款增長15%，貸款增長20%，明年末貸存比則有可能達到71%左右，與75%的監管上限尚有一定距離，因而明年商業銀行依然有足夠的信貸能力。

明年上半年應採取貨幣政策收緊的轉向，這樣可以兼顧到既降低通脹預期和減少股市樓市的泡沫，又不影響經濟復蘇的趨勢。在政策回歸中性之後，需要通過一系列的改革，吸引民間資本的參與，恢復市場的自我調節機制，促進經濟結構的調整與升級。至於積極財政政策也要逐步退出，但在民生、消費方面則要繼續支持。