

A11 責任編輯：陳緯星 版面設計：美術部



資本傾注 釀成 危機

「空心化」惡果 日經濟衰退十年

無論是日本「廣場協議」後所遭遇的十年衰退，還是2008年源起於美國的金融危機，無不是產業空心化種下的惡果。1985年日本與西方發達國家簽訂「廣場協議」，日圓大幅升值，令國內生產成本和人力成本飆升，引發產業向外轉移，民間資本在海外設廠或收購；同時國內低利率政策將資本引向資本市場，引發資產泡沫不斷膨脹，最終泡沫破裂，日本經濟進入「失去的十年」。

美國倡「再工業化」

而此次美國金融危機的爆發亦可歸為經濟長期空心化的惡果，美國金融資產不斷膨脹，金融衍生產品是GDP的7倍左右，而製造業產出和勞動生產率長期下滑，產業空心化所導致的實體經濟與虛擬經濟失衡，最終引爆危機。如今，在受到金融危機懲罰之後，美國這個實業起家、亦曾試圖以金融精神取代工業精神的國家開始糾錯，提出「再工業化」戰略。

香港樓市慘痛歲月

從1991年至1997年，香港房價上升4倍。相比1985年，1997年房價升幅更高達9至10倍，嚴重脫離居民購買力。不過，房地產泡沫對香港經濟的貢獻卻只是曇花一現。數據顯示，1990年至1997年的房地產和股市景氣，為香港帶來約7萬億港元的「額外財富」，相當於這7年間香港本地的生產總值；而1997年10月到2002年年底的5年內，香港房地產和股市總市值損失約8萬億港元，超過了同期本地生產總值。

實業，宛若一國經濟之根基；而在中國，資本逃離實業卻蔚然成風。成本高漲、利潤微薄、生存環境惡化……令眾多企業家在實業發展的道路上望而卻步選擇退出，將資金轉投地產坐擁豐厚投資收益。經濟學家警告，大量資本抽身實業轉而投機，令中國經濟醞釀「空心化」風險。在日本遭遇產業空心化帶來的「失去的十年」、美國因實業與虛擬經濟失衡引爆金融危機之後，中國亦應對此保持警惕並汲取教訓，產業空心化將催生經濟泡沫，更令整個社會投機風盛，喪失創業與創新精神，動搖中國經濟長期可持續增長的根基，最終恐釀成危機。

■香港文匯報記者 海巖、房廈

統計

全球地產投資 中國佔四成

2009年，全球房地產投資額為3,650億美元，中國以1,562億美元佔了四成，投資額與上年增長了一倍多。今年前十月全國房地產投資累計達到45,621.96億元，佔據投資總額的24.4%。

民間資本佔行業比重

行業	民間資本佔比
電力、熱力生產和供應業	13.6%
金融業	9.6%
交通運輸、倉儲、郵政業	7.5%
水利、環境和公共設施管理業	6.6%
石油、電信、鐵路	幾無



中國實業憂空心化

企業家紛退出實業 找快錢催生經濟泡沫



在生死線上苦苦掙扎，而中國的房地產卻與強勁復甦的中國經濟一起，早早迎來了新的春天。

作為重要的經濟支柱產業，對上下遊行業拉動能力強，政府在危機之初便調整政策，給予房地產企業和購房者信貸支持，鼓勵市場交易，令房地產投資很快復甦，在一定程度上可以說，正是房地產投資的反彈才促使中國經濟實現強勁復甦。

現時，世界經濟尚未從國際金融危機中完全復甦，國內一些企業尤其是出口製造行業企業也承受着人民幣升值、成本上漲等多重壓力，

房地產市場交投火爆，房價如火箭沖天，地產商和投資者賺得盆滿鉢滿，令不少企業家慨歎：投資如虎，地產似豬，而實業像牛；與其辛苦餵牛，不如輕鬆養豬飼虎。

六成上市企業涉足地產

於是，眾多依靠實業起家的中國企業將資金抽離主業，投向房地產領域。據中國社科院研究數據顯示，在匯集了內地最重要公司的A股市場上，超過六成約800家企業均涉足房地產，遍及所有行業。而在民營資本最為發達的溫州，據中國人民銀行溫州中心支行調查，六成受訪的溫州企業將自己10%至30%資金用於廠房以外不動產投資；更有「小家電之王」蘇泊爾、服裝巨頭雅戈爾等製造業龍頭，放棄數十年打拚的主業，專攻地產投資。

中華民營企業聯合會會長保育鈞指出，企業家在實業和非實業之間轉換本屬正常現象，但若在某個領域大面積出

現企業家放棄主業，將主要資金和精力投向房地產和資本市場，則是一個危險的信號。房地產、金融投資應建立在強大實業基礎之上，如果本末倒置，將引發「產業空心化」，對中國經濟長遠發展構成根本性威脅。

「實業立國」發展之本

中國社會科學院工業經濟研究所所長金鎔警告，中國應汲取其他國家教訓，切不可本末倒置，以虛擬經濟替代實業建設，否則不但會失去「世界工廠」的優勢，還可能重蹈美國的覆轍。在金鎔看來，「實業立國」仍是中國經濟發展之根本，尤其是在當前經濟轉型的關鍵時期，中國不缺資本，獨獨缺少艱苦奮鬥、實業報國、創新發展的企業家精神。中國工業化道路還未走完，此時便一味吹大資產泡沫，無異於一個還沒學會走路的孩子就急着要跑步，可能醞釀更大危機。



■服裝龍頭企業「雅戈爾」近年亦專注投資房地產。

產業空心化

話你知

所謂「產業空心化」，是指一國以製造業為中心的物質生產和資本，大量、迅速地轉移到國外或者本國的製造業部門，使物質生產在本國國民經濟中的地位明顯下降。主要分為兩種不同情況。

第一種情況是，伴隨着一個國家對外直接投資和產業轉移進程，越來越多本國企業將主要生產和經營基地轉移到國外，導致實業產出下降、國內投資萎縮、就業機會減少。這種情況多發生在經濟發達國家，如日本、英國等。

第二種情況是，在一個國家工業化進程中，由於違背了產業發展的客觀規律，導致產業發展不平衡，資本大量從工業實體轉移到服務業和資本市場，國民經濟過度服務化或超工業化，造成物質生產下降，經濟結構嚴重失衡、製造業喪失國際競爭力。這種情況多在發展中國家出現，如目前的中國。

產業結構失衡加劇 競爭力落後



王小廣

近年中國競爭力大幅提升主要得益於迅速膨脹的經濟總量與一枝獨秀的增長速度，但高增長的同時也伴隨着經濟及產業結構的失衡。中國社科院日前發佈的《國家競爭力藍皮書》坦言，過去20年中國經濟獲得的增長主要靠資源消耗和投資擴張，特別是房地產業的快速膨脹。作為世界第二大經濟體，中國競爭力僅排在第17位，要上升到世界第二位恐需等到2050年前後，也就是說，中國經濟的競爭力落後於GDP排名40年之久。

房地產過度發展釀隱憂

國家行政學院研究員王小廣認為，房地產業的過度發展，不僅催生泡沫和投資過熱，還會阻礙工業化和城市化進程，而這兩者正是中國經濟結構升級的核心，也是國家競爭力提升的關鍵。

大量資金和資源過度追逐房地產，將使製造業升級缺乏資金、技術和人力資源等支持；房地產業過度發展帶來的高房價，像一堵隱形的「經濟圍牆」，將農民拒絕在高牆之外，「三農」和城市化問題面臨更大困難。

港樓市泡沫成反面例證

王小廣認為，歷史經驗表明，在工業化過程中過度發展或過度依賴房地產的國家和地區都遭遇了嚴重的經濟危機，並明顯制約了長期競爭力的提高，香港正是一個反面例證。

上世紀80年代，伴隨着製造業的急速衰退，房地產業取代製造業成為香港第一支柱產業，但香港經濟為此付出巨大代價：在隨後十多年，對房地產業依賴程度的加深，並未能促進香港宏觀經濟增長，反而由於製造業快速衰退，香港經濟陷入長期低迷。與此同時，房地產業本身也因失去實體經濟支撐而受到傷害，喪失了持續增長的動力。

民間投資受限 房地產成首選



厲以寧

從06年開始，隨着國內房價的快速上漲，房地產行業毛利率急劇上升，突破30%，近兩年來更一直維持在35%以上；與此同時，製造業毛利率卻持續下降，到2009年僅為18.7%，與房地產的毛利率差距擴大至18個百分點。而在1998到2005年間，房地產業與製造業平均毛利率的差距僅為2個百分點左右。在遭受國際金融危機的2009年，房地產業在宏觀政策刺激下大受其益，尤其是對於行業利潤低、競爭激烈的製造業企業來說，擁有高回報的房地產業有着致命的吸引力。

房地產門檻風險低

倪鵬飛指出，在現行制度下，房地產業的進入門檻也較低。雖然房地產在開發時需要極大量資金，但銀行大力支持，按揭貸款的出現，預售制下的現金快速回籠，建築工程墊資施工的行業管理，都使企業實際投資資金並不多。在一些極端情況下，土地費用和工程款還可以延期支付，進入市場也沒有什麼技術性壁壘。同時，預售制還將大部分資金風險轉嫁給銀行和消費者，而過去5年持續走高的房價也極大地降低了房地產開發的高風險性。

另外，民間投資渠道窄，令過剩資金難覓出路。尤其是在通脹預期強烈、股票市場低迷時，房地產投資便成為首選。

北京大學民營經濟研究院院長厲以寧還指出，民間資本放棄實體經濟，參與資產炒作，一個重要原因是民間資本進入市場領域受限。受宏觀環境和產業政策限制，使得民間資本在一些行業領域佔比重過少，在某些行業甚至無法進入（詳見另表）。此外，發展實業的環境因素也不盡如人意，企業家無法對未來做出預期，因而選擇將實業套現。

倪鵬飛指出，雖然國家出台了鼓勵民營資本的「新36條」，但具體的政策執行和國有資本已形成的既定利益格局，事實上使民營資本難以真正進入。而房地產業政策限制少，行業發展快速帶來的財富效應則刺激民營資本加速進入。