

五大因素仍将支撑下半年投资高速增长

□牛犁

今年前6个月，全国城镇固定资产投资增速达到了31.3%，再次突破30%大关，也引起人们对投资过热的担忧。合理的投资增长是带动经济增长、增加财政收入、扩大就业的重要动力，但投资增速过快会增大经济运行的潜在风险。当前，流动性过多、土地调控政策执行不力、地方政府投资冲动、供给条件改善等因素推动投资增长提速。而且，高投资的体制根源没有变化、资金来源充裕、外需依然强劲等因素使得这种高速增长的趋势难以改变。为此，必须采取适度的调控措施，抑制投资过快增长，大力调整投资结构，保持经济持续平稳健康运行。

今年前6个月，投资出现加快增长的势头，城镇固定资产投资增速突破30%。投资高速增长是工业化和城市化进程加快必然伴生的现象，是新一轮经济增长的一个重要特点。同时，与以往每当投资增长过快就会出现能源资源短缺、经济过热、通货膨胀等问题不同，此次投资高速增长并未带来经济过热和严重的通货膨胀，能源资源、运输等瓶颈制约尚未显现。因而，当前投资高速增长有其合理的一面。但是，长期来看，高投资导致投资消费比例关系失调，投资形成的生产能力依靠出口消化，加剧了内外经济失衡，环境承载能力减弱，不利于国民经济持续快速增长。

五大因素推动当前投资增速加快

对今年上半年投资增速加快的诸多原因分析发现，信贷和土地两个闸门控制不严，地方政府投资积极性高涨，企业效益良好，供给条件改善等因素推动了投资的快速增长。

1、货币信贷投放过快

从资金层面讲，我国投资高速增长与货币流动性明显偏大、信贷投放过快的金融环境密切相关。自2005年下半年以来，货币调控政策有所松动，货币供应增长明显加快，今年以来信贷增长出现大幅度提速。6月末，我国广义货币M2余额32.287万亿元，同比增长18.43%，增幅比去年同期高2.76个百分点，比上个月低0.86个百分点。比央行16%的预定目标高2.43个百分点。

同时，随着商业银行股份制改革步伐的加快，资本充足率明显提高，银行的放贷能力和贷款意愿随之提高。6月末，人民币贷款余额21.536万亿元，同比增长15.24%，增幅比去年同期高1.99个百分点，比上月末低0.73个百分点。1-6月份，新增贷款累计高达2.18万亿元，已超过全年信贷调控目标的70%。

在这种货币流动性偏大、信贷宽松、融资成本偏低的金融环境下，投资资金来源较为充足。例如，1-5月份我国投资贷款资金总额达到6760.6亿元，同比增长24.1%，增幅同比提高10.4个百分点。

2、土地供应调控措施执行不力

土地是我国宏观调控的重要闸门之一，然而在土地问题上，中央与地方利益取向并不一致，使得土地调控政策执行明显不力。当前，各地不遗余力地加快城市建设，而城市建设主要依托房地产市场的发展。土地出让

金成为地方政府的“第二财政”，很多地方政府的土地出让金收入占其预算外收入的60%以上。从土地开发情况来看，各类开发面积指标呈现全面加快的态势。上半年，在城镇固定资产投资中，房地产开发投资7695亿元，增长24.2%，加快0.7个百分点。全国房地产企业完成土地开发面积10973万平方米，同比增长34%。上半年，全国房地产开发企业累计完成房屋施工面积14.06亿平方米，同比增长20.9%。其中，住宅施工面积10.91亿平方米，增长21.1%；办公楼施工面积5770万平方米，增长15.8%；商业营业用房施工面积1.73亿平方米，增长17.6%。

3、地方政府投资冲动不减

目前的财税体制以及政绩考核机制等因素，使得地方政府投资冲动不减。今年是“十一五”的开局之年，国家加快结构调整，加强社会主义新农村和基础设施建设，部分国家重点工程相继开工，一些加快产业升级的重大项目陆续上马。在这种背景下，一些地方不顾资源支撑条件和环境承载能力，盲目追求增长速度，用行政力量推动投资增长，“大上项目、上大项目”的劲头很大。

1至6月份，中央项目投资3770亿元（同比增长25.1%），地方项目投资32598亿元（增长32%）。地方项目投资增速高达31.3%，比中央项目高出6.9个百分点，地方项目投资占总投资的比重进一步上升。

从地区来看，例如，1-5月份城镇投资增速超过40%的省份有7个，其中，吉林、内蒙古、安徽投资增速在50%至56%之间，河南、福建、青海、河北投资增速在43%-46%之间；中部地区8省投资平均增速高达41.2%，全部在30%以上。地方投资已成为推动新一轮投资扩张的主导力量，地方政府起到了推波助澜的作用。

4、投资收益增长较快

目前，我国企业效益不断改善，一方面增加了企业投资资金来源，另一方面进一步加大了企业的投资意愿。1至6月份，全国规模以上工业企业（全部国有企业和年产品销售收入500万元以上的非国有企业，下同）实现利润8107亿元，比去年同期增长28%。工业经济效益综合指数182.75点，比去年同期提高15.66点。同时，企业效益改善使得国家财政收入快速增长，1-6月份，全国财政收入突破2万亿元，同比增长超过了20%，同比增收3600多亿元，财政收入状况良好也加大了政府投资能力。

5、供给条件明显改善

过去投资高速增长往往受到供给条件的制约，2004年的投资高速增长曾导致我国煤电油运全面紧张，国家不得不采取宏观调控措施抑制投资过快增长。目前，能源、资源、交通等供给状况明显改善，影响投资增长的约束因素得到缓解。例如，5月末全社会煤炭库存为1.42亿吨，其中直供电厂的煤是2700万吨。这一库存量可供电厂18天使用，超出10天左右的正常库存水平。另一方面，除了云南、广东等少数省份仍存在春夏用电高峰时期出现拉闸限电的情况外，其他省份的供电情况都得到了有效缓解。同时，火电设备平均利用小时数也开始出现下降。



■人物志

牛犁，国家信息中心经济预测部宏观经济研究室副主任，经济师。主要从事国内外宏观经济、国际油价、能源等方面的研究工作。曾参加全国人大财经委、国务院研究室、国家发改委、商务部、财政部等机构有关研究课题。获得2000-2001年度“中央国家机关优秀青年”称号；获得2002年度国家信息中心“突出贡献奖”。

■观点

向，客观上刺激各地政府不计成本、不顾风险、不惜资源和环境代价地追求投资和规模扩张。高投资的体制性根源短期内不会发生转变，因而投资增速难以回落。

3、“十一五”规划项目逐步启动，加大投资规模

规划周期和政治周期对投资的影响较大。按照我国的惯例，五年计划启动年和地方政府换届年均是上项目、大投资的有利时机，特别是下半年，一大批“十一五”规划的主要项目将陆续启动，会进一步增加投资规模；同时，地方政府集中换届效应将引发地方政府投资的较快增长。受政治周期因素的支持，投资增长不会大幅回落。

4、外需依然旺盛，推动投资-出口循环

2006年世界经济出现了加快增长的趋势，美、日、欧等我国主要贸易伙伴经济增长前景良好，根据国际货币基金组织预计，2006年世界经济平均增长达到4.9%，好于上年。美国经济增长3.4%，仍为七国集团中增幅最高的国家，欧元区经济增长

■全年固定资产投资将保持高速增长

2006年下半年，体制因素、政治周期、资金来源、外需环境等方面都将推动投资快速增长。而针对货币信贷供应过于宽松，房地产价格上涨过快、固定资产投资增速过高等问题，我国正在采取的一系列宏观调控措施，将成为抑制投资增速的重要因素，但是调控政策能否落实到位是投资增速能否回落的关键。

1、储蓄余额与企业效益同步增长，投资资金来源充裕

2005年我国国民储蓄率已经高达47.9%，今年以来储蓄余额继续大幅增加，6月末，人民币各项存款余额为31.85万亿元，同比增长18.36%，增幅同比提高1.17个百分点。高储蓄提供了丰富的资金来源，形成更多的投资。同时，企业实现利润增幅加快，企业积聚了大量的自有资金，这将成为投资快速增长的重要基础。例如，在1-5月份投资资金来源中，企业自筹资金增速最快，高达37.9%；自筹资金比重最高，占资金来源总额的54.5%，同比提高2.8个百分点。

2、高投资的体制根源变化不大，地方政府投资冲动仍很强

目前，我国要素市场发展滞后，土地、能源和其他紧缺资源、资金等难以通过市场价格变化反映其稀缺程度，这就助长了资源、资金需求的快速增长。同时，我国存在的“官本位”制，通过行政手段进行配置、协调和管理资源在很大程度上推动了投资的盲目高速增长。各地政府通过大上投资项目实现GDP的高增长，而忽视了社会发展、资源约束以及环境承载能力等因素。间接税为主的财税体制使政府产生重投资、轻消费的利益偏

应当加快推进生产要素市场化改革，切实建立起反映市场供求、资源稀缺程度以及污染损失成本的价格形成机制。稳步推进水价、电价、石油天然气价格、煤炭价格、土地价格等方面的改革，理顺价格关系，调整和

完善资源税，适时实施能源税、燃油税，制定鼓励节能的税收政策，使生产要素价格在投资成本中真实地体现出来，从而提高投资门槛，抑制无效投资和盲目投资增长。

4、积极推行财税制度改革，抑制投资盲目扩张

我国各级政府重投资、轻消费有其深刻的体制机制原因，以增值税、营业税等间接税为主的税收制度，导

致项目越多、投资越大，政府的税收

就越高，而企业效益和居民收入对政府税收的影响不大，这在客观上引导了各级政府多上投资项目、多搞生产摊子。相反，在以企业所得税和个人所得税等直接税为主的税收制度下，税收与效益挂钩，只有投资项目获得较好的经济效益，企业利润和个人收入增加，政府征收的企业所得税和个人所得税才能随之增加，这样各级政府就失去了盲目投资扩大生产规模的原动力。因此，要根本改变政府工作中重投资、轻消费的政策偏向，抑制投资盲目扩张，就必须加快现行财税制度改革。

5、引导资金投向急需发展的薄

弱环节

2%，日本经济有望增长2.8%。世界经济快速增长有利于我国出口保持较快增长。另一方面，人民币汇率形成机制改革后，人民币汇率小幅温和升值，不会对出口产生较大负面影响。出口的快速增长会继续拉动外向型行业投资的增长，形成出口-投资-生产-出口的循环，出口带动投资增长的动力不会减弱。

5、调控政策抑制投资增长，关键在地方政府

对于当前经济运行中存在的问题，国家采取了有针对性、微调、预调的政策措施。建设部等九部委根据“国六条”出台了一系列抑制房价过快上涨、调整房地产结构的调控政策。央行先后上调贷款利率0.27个百分点、两次定向发行央行票据、上调存款准备金率0.5个百分点等措施收紧货币流动性。国家发改委向十一大产能过剩行业“定点”发出调控方案；近期，国家发改委、国土资源部和中国银监会出台了《关于加强固定资产投资调控从严控制新开工项目的意见》，提出了全面清理新开工项目，严格审查各类拟建项目，进一步改进和完善土地管理，从严控制基本建设贷款投放，严格限制产能过剩行业新上项目，切实规范各类招商引资活动等六大调控措施，以期遏制今年以来固定资产投资过快增长的势头。上述调控政策能否达到预期目标，关键在于各级政府能否有效落实政策。

综合上述因素分析，2006年上半年全社会固定资产投资增长

29.8%，今年我国投资将保持高速增长，增幅将超过上年。初步预计，全年增长27%左右。

■抑制固定资产投资过快增长，要坚持把信贷和土地两个闸门，从严控制新上项目，特别是要抓住当前房地产调控细则出台的有利时机，及时调整土地和信贷的供应结构；逐步调整要素价格使投资成本向合理回归；从源头上、体制上控制投资冲动；要引导大量闲置资金投向社会发展的薄弱环节。

要抑制固定资产投资过快增长，要坚持把信贷和土地两个闸门，从严控制新上项目，特别是要抓住当前房地产调控细则出台的有利时机，及时调整土地和信贷的供应结构；逐步调整要素价格使投资成本向合理回归；从源头上、体制上控制投资冲动；要引导大量闲置资金投向社会发展的薄弱环节。

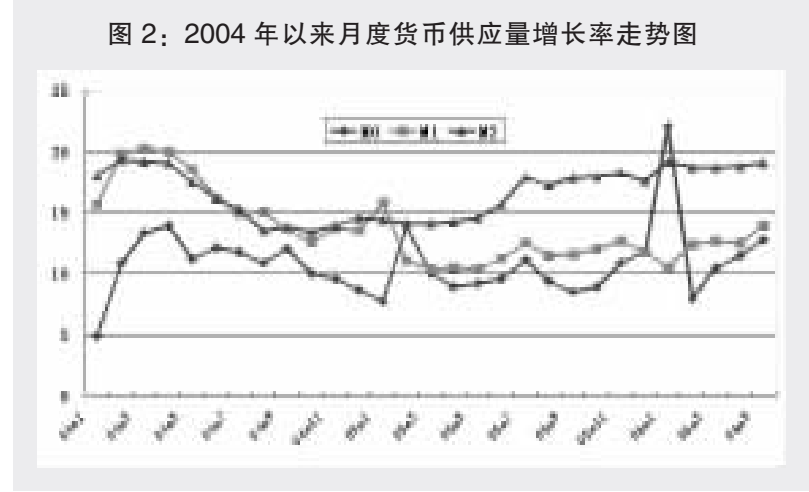
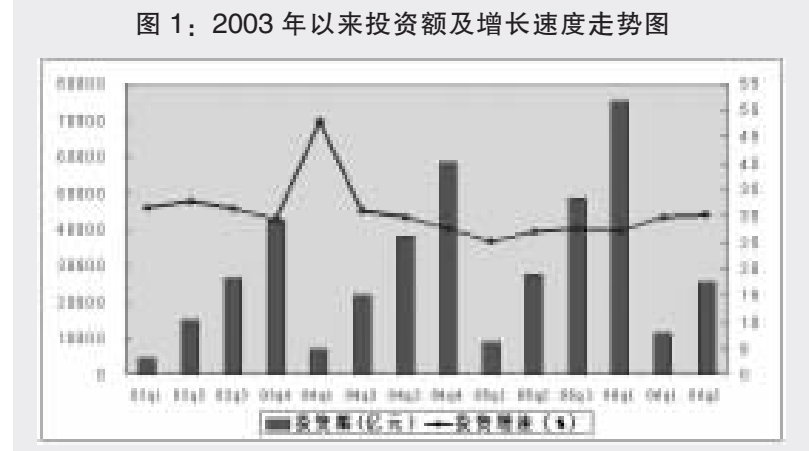
■编者

投资增长过快是今年上半年我国经济运行的一大特征，由此也引起了人们对经济过热的担忧。但是，对投资增长过快要具体问题具体分析，投资增长过快既有合理的成分，但也有会增大经济风险的问题，这些都值得引起我们的注意。

牛犁从形成上半年我国投资增长过快的原因、趋势，向我们揭示了有五大因素导致了投资增长过快，并从五个方面得出了今年全年投资高速增长趋势难以改变的结论。而抑制投资增长过快的关键是要落实好宏观调控政策。

由于投资增长过快与产能过剩问题密切相关，这又与结构调整、经济结构调整及如何保持经济持续平稳增长等问题联系在一起，所以我们要从更宏观的角度来认识控制投资增长过快的宏观经济意义。

——亚夫



从体制上降解高投资冲动

抑制固定资产投资过快增长，要坚持把信贷和土地两个闸门，从严控制新上项目，特别是要抓住当前房地产调控细则出台的有利时机，及时调整土地和信贷的供应结构；逐步调整要素价格使投资成本向合理回归；从源头上、体制上控制投资冲动；要引导大量闲置资金投向社会发展的薄弱环节。

1、适度收紧货币流动性

在人民币升值背景下，宽松的货币环境将持续相当长的时期。当前的固定资产投资反弹压力主要是资金驱动型。防止投资反弹的宏观调控政策重心首先是控制好流动性。要综合考虑居民消费价格水平和资产价格水

平，加大公开市场操作，继续微调国内基准利率水平，适时提高法定存款准备金率，进行窗口指导，适度收紧货币流动性。

2、坚决控制好土地供应

任何投资项目都要落地，通过土地控制投资规模是仍然是投资管理的重点。一方面要规范建设用地价格管理，通过“招拍挂”方式增强土地交易的透明度，严格土地规模管理；另一方面要抓紧确立节能、环保、安全以及社会发展等政府责任考核目标和评价体系，从体制上抑制各级政府大搞城市建设、大量开发土地、盲目扩大投资。

3、调整要素价格，形成合理的投资成本

应当加快推进生产要素市场化改革，切实建立起反映市场供求、资源稀缺程度以及污染损失成本的价格形成机制。稳步推进水价、电价、石油天然气价格、煤炭价格、土地价格等方面的改革，理顺价格关系，调整和