

展望2007年,世界经济调整、银根紧缩、外资流入减少等因素将使投资增长的不确定性加大,初步预测,2007年全年全社会固定资产投资增长20%,比2006年回落4个百分点。回顾2006年,在世界经济形势好于预期、政府换届效应、货币供给充裕和企业效益提高等短期因素的影响下,我国固定资产投资继续实现高速增长,同时投资结构有所优化,瓶颈产业得到加强,国内贷款和企业自筹资金增加,房地产投资平稳增长。但与此同时,投资规模偏大、投资效率不高、部分行业违规建设严重、产能过剩等矛盾和问题依然比较突出。

短期因素扰动明年投资增长不确定性加大

□周景彤

展望2007年,促进投资较快增长的中长期因素将会保持稳定,但一些短期因素会发生改变,加大了明年投资增长的不确定性。

第一,世界经济放缓的迹象比较明显。世界经济走势通过两个方面对经济运行产生影响:一是预期因素,一个和平、稳定的国际环境有助于提高投资者的信心;二是增加出口,世界经济走强通过国际贸易的增加来促进一国出口,从而带动其投资增长。从目前趋势来看,2007年世界各大经济体经济放缓的迹象比较明显。根据国际货币基金组织秋季预测,世界经济2006年和2007年将分别增长5.1%和4.9%,世界贸易增长率2006年为8.9%,2007年为7.6%。尤其值得关注的是,美国经

济增长出现明显减缓迹象(2006年二季度比一季度放缓2.5个百分点),房地产市场降温,受利率影响较大的行业生产下降,新增就业人数减少,先行指标、消费者信心指数出现下滑。一些国际机构、美国政府部门及私人研究机构也对美国经济增长发表了预测和分析,结论是美国经济在2007年的增长动力显得相对不足。综合预测,2007年美国经济增长2.8%,比2006年低0.6个百分点。日本经济虽然处在上升通道,但速度明显减缓。另外,朝鲜和伊朗核危机、恐怖主义等继续对世界经济带来了许多不确定性。因此,2007年世界经济能否像2006年一样表现良好存在很大的不确定性。

第二,银根收紧政策制约投资资金来源扩张。企业投资所需

资金,既可以是企业自有资金,也可能是银行贷款等间接融资,也可以通过发行股票和债券等进行直接融资。给定其他条件不变,企业更倾向于选择银行贷款。但实际上,企业使用银行贷款的除了支付固定利息之外,还要支付其他一些费用(如谈判、签约、履约、律师等费用),因此,企业更加倾向于使用自有资金来扩大投资。

促进2006年投资高速增长一个很重要因素是近年来企业利润增加较快、企业自筹资金能力增强。前10个月,在投资资金来源中,企业自筹资金所占比重达到56.1%,比上年同期提高0.9个百分点。2007年,由于:(1)受国际资本流入减缓,企业利润增速放慢等因素的影响,企业自筹资金的能力受到影响,(2)货币信贷政策

可能收紧,这对企业自主投资能产生抑制作用。

第三,外商直接投资增长放缓。自“七五”以来,从资金来源方面看,利用外资在我国投资资金中的比例呈逐年上升趋势,利用外资在扩大投资资金来源方面的作用越来越突出。但近两年来,由于高耗能、高污染的投资项目都受到政策的限制,再加上与我国竞争的发展中国家如印度和越南等国的外资流入增多,使流入中国大陆的外商直接投资明显下降。今年11月份,我国吸收外资情况无论是从单月还是累计均呈下降态势。前11个月,实际使用外资金额542.6亿美元,同比增长2.1%。从投资资金来源来看,前10月利用外资所占比重下降了0.5个百分点。预计2007年,利用外资不会明显增加,利用外资减

少或增长下滑对投资较快增长产生不利影响。

第四,在建规模过大,但新开工项目计划总投资增速不断趋缓。由于2006年新开工项目较多,在建投资规模偏大,投资增长的惯性依然较强。但从8月份以来,新开工项目计划总投资增长不断趋缓。1-10月份,新开工项目比去年同期增加33251个;施工项目计划总投资同比增长22.6%,增幅较前9月份回落1个百分点。

总体来看,影响明年投资增长不确定性增大的既有资金来源、能源原材料约束等供给方面的因素,也有世界经济放缓等外部需求方面的因素。在制订当前和下一阶段投资与经济政策时,只有把这些不确定性因素充分考虑到,才有可能避免政策失灵,最大程度地抑制市场失灵。

趋势预测： 明年固定资产投资 增长回落至20%

根据分析国内外多种因素,采取定性分析和定量分析相结合的方法,综合判断:与2006年相比,2007年固定资产投资增长将呈回落态势,但回落幅度不会很大。

初步测算,2007年全社会固定资产投资完成134501亿元,同比增长20%,增幅回落6.5个百分点。其中,城镇固定资产投资117729亿元,同比增长22%,回落6.5个百分点;房地产投资21719亿元,增长21%,增幅回落1.9个百分点。分地区来看,中部地区城镇固定资产投资增长26.5%,回落10个百分点,西部地区增长28%,回落12.7个百分点,东部地区增长19.5%,回落4个百分点。

为促进投资健康、平稳增长,建议下一步将宏观调控政策的重点放在:

一是合理控制投资增长,着力调整投资结构,提高投资效益,继续把环保、能耗、节能等作为投资调控的重要内容;

二是切实加大政策的执行力,增强已出台政策的效果;

三是更多地运用利率、准备金率等价格性调控手段,减少甚至避免对企业日常经营活动的行政干预;

四是继续加大房地产调控,稳定房价,促进房地产市场健康、稳定发展。

投资增长超预期 四大问题需关注

2006年固定资产投资运行六大特征

1、投资增长“前高后低”,回落速度明显。2006年上半年,在多种有利因素的促进下,固定资产投资在上年高速增长的基础上继续加速增长,上半年增长31.3%,增速高于上年同期4.2个百分点。随着宏观调控政策的加强和政策效应的不断显现,自下半年以后,投资增长逐月回落,尤其是10月、11月份回落幅度更大。前11个月,城镇固定资产投资79312亿元,同比增长26.6%,增速比上年同期回落1.2个百分点,比前9个月回落1.6个百分点。预计12月份投资增速将继续回落。

2、“中部崛起”效应凸现,东部地区降幅最大。分地区来看,10月份三大地区固定资产投资增速均出现回落态势,东部地区降幅最大。前10个月,东部地区完成投资同比增长21.4%,增速比1-9月份回落2.1个百分点,占全国投资的比重也由上年的55.2%下降到52.9%,降低了2.3个百分点;随着中部崛起战略的实施,中部地区依然是三大地区中投资最强劲的地区。中部地区投资增长35.7%,增速比1-9月份下降了1.4个百分点,但高于上年同期1.8个百分点,占全国投资比重由21.7%提高到23.2%;西部地区投资增长30%,比1-9月份回落1个百分点,占比也提高了0.6个百分点。可见,越是市场化程度高、经济发达的地区,对调控政策越敏感,受调控政策的影响也越大。

3、三次产业投资全面减缓,

第二产业降幅最大。1-11月,第一产业完成投资898亿元,同比增长36.8%,增幅比1-9月回落0.2个百分点;第二产业完成投资34073亿元,增长26.9%,增幅回落4.2个百分点;第三产业完成投资44341亿元,增长26.2%,增幅回落0.5个百分点。比较而言,第二产业受政策调控影响最为显著。

在三次产业投资均有减缓的同时,结构上的积极变化也十分明显,主要是第一、三产业投资高速增长,第二产业投资增速回落。前11个月第一产业投资增长达到36.8%,增幅比上年同期提高12.7个百分点;同样,受交通运输、金融以及公共设施管理等行业投资增加的带动,第三产业投资增长也达到26.2%,比上年同期加快4.1个百分点。与此相反,第二产业投资却比上年放慢9.5个百分点。同时,在第二产业中,一些重点行业投资力度进一步加大,经济运行中薄弱环节得到加强。

4、新开工项目计划总投资增速继续趋缓。1-10月,城镇累计新开工50万元以上项目168568个,比去年同期增加21344个;10月当月新开工项目16596个,比9月减少了4290个。1-10月新开工项目计划总投资52751亿元,增长4.4%,增幅回落3.1个百分点。新开工项目计划总投资占施工项目计划总投资的比重为27.1%,与去年同期相比,降低4.8个百分点。

5、投资资金来源增速进一步趋缓。2006年以来,在投资资金来源方面最大的变化是自筹资金、其他资金占比明显提高,国内贷款和利用外资占比下降。前10个月,城镇投资到位资金77691亿元,比上年同期增长28.8%,增幅比1-9月回落0.8个百分点。其中,自筹资金43583亿元,增长30.8%,增幅比1-9月回落1.3个百分点,占比由去年同期的54.8%上升到56.1%,提高了1.3个百分点;国内贷款14720亿元,增长27.7%,增幅回落1个百分点,占比由去年的19.1%下降到18.9%;利用外资2995亿元,12.9%,增幅回落4.1个百分点,占比下降0.5个百分点;国家预算内资金3277亿元,增长33.1%,增幅比1-9月提高1.5个百分点,占比提高0.1个百分点。

6、房地产投资小幅趋缓,外资进入房地产步伐加快。前10个月,房地产开发投资16416亿元,增长24%,比1-9月份回落0.3个百分点。受外资大量进入内地房地产市场的影响,前10月份房地产投资资金来源中外商直接投

资金增幅达到62.8%,比上年同期提高近44个百分点,占比由上年的0.7%提高到2006年的0.9%。

三大短期因素影响2006年投资超出预期

2006年投资增长“先扬后抑”出人预料。推动2006年投资“超预期”增长的因素既有工业化、城市化、消费结构升级和经济景气上升等中长期因素,又有政府换届效应、资金供给充裕、国际环境趋好和企业效益提高等短期波动性因素。但总的来看,支撑投资增长的中长期因素与往年并没有出现明显变化,促进2006年投资高速增长的主要是短期因素。当政治周期、货币供应和国际环境等短期因素发生重大变化,并对经济和投资造成“正冲击”时,投资超出预期并实现高速增长则是必然的事情。

第一,政府换届和“十一五”开局之年使政府主导型项目增加较多。2006年是十七大之前地方的换届年,各地领导都希望多出政绩,而多出政绩最快捷的办法就是上项目和加大投资;同样,在新的“五年规划”开局之年,不论中央还是地方都安排了相当一批涉及国计民生的重大项目,因此,不论是中央还是地方政府均会有会加大投资。这一点可从前10个月中央和地方投资项目均实现高速增长上很明显地体现出来:中央项目投资同比增长29.6%,而去年同期增幅只有15.5%;地方项目投资增长也高达26.2%。

第二,货币供给充裕,银行贷款增加较多。资金供给状况是影响投资增长最基本的因素之一:货币越宽松,投资资金来源就越充裕,投资增加也越多。2006年,国家确定货币政策调控目标是广义货币供应量和狭义货币供应量分别增长16%和14%。从实际运行的情况来看,广义货币和狭义货币供应实际增长均高于调控目标。11月末,广义货币供应量M2同比增长16.8%,狭义货币供应量M1同比增长16.8%,分别高于调控目标0.8和2.8个百分点。另外,流通中现金和狭义货币供应量增速与广义货币增速的差距缩小,货币流动性比往年有所增强。

近年来,由于国有商业银行股份制改革取得积极进展,工、建、中、交等商业银行都进行了资产重组并引进战略投资者,资本充足率显著提高。新的运行机制,要求各家改制银行增强盈利能力,使银行放贷意愿增强。另一方面,银行系统存在较大的存贷差,也增加了放贷的压力。存贷差从2001年底的3万多亿元,扩大到2005年底的9万多亿元,今年11月末已超过11万

亿元。大量闲置资金在银行间市场内循环,导致利率较低,影响银行的经营业绩。因此,商业银行千方百计扩大贷款规模。11月末,人民币贷款余额223万亿元,同比增长14.8%,增幅比上年同期高0.7个百分点。今年前11月人民币贷款增加2.93万亿元,超过全年2.5万亿的调控目标。

第三,企业效益提高,盈利水平大幅增加。近两年企业效益好转尤其是非国有企业效益大幅增长,不仅大大提高了企业自主投资能力,而且还增强企业预期盈利和投资的信心。2006年前10个月,工业经济效益综合指数达到187.27,比去年同期提高17.12点。全国规模以上工业企业实现利润14697亿元,比去年同期增长30.1%。尤其是非国有企业效益提高更加明显:集体企业利润增长30.8%;股份制企业利润增长31.7%;私营企业利润增长50.1%。

当前四大投资问题突出 值得重视

第一,单位GDP能耗不降反升,投资效率低下。由于粗放型经济增长方式和不合理产业结构的影响,在投资高速增长的带动下,2006年以来能源消耗继续快速增长。根据国家发改委的有关资料,2006年上半年,我国单位GDP能耗不降反升(同比上升0.8%)。单位GDP能耗增加,实现全年能耗下降4%的节能目标面临严峻挑战。

第二,行政手段调控效果明显,但调控手段需要转变。2003年以来,以投资、出口两轮驱动的经济始终以上升9%的速度运行,尤其是今年二季度,GDP增长超过11%,城镇固定资产投资增长达到31%左右,投资规模过大,增长过快,成为经济运行最为突出的问题。从运行情况来看,10月份固定资产投资增长不仅延续放缓态势,而且也是最近几个月中放缓速度最大的一个月。由此可以得出:近几个月中10月投资增速降幅最大,从中表明了行政方式在调节经济中的巨大作用。

第三,投资资金来源中国内贷款比重下降,企业自筹比重增加,弱化了调控政策的效应。本轮投资高速增长,许多人认为货币流动性过大是主要原因,相应地,货币政策应当承担起更多的宏观调控重任。但从具体操作来看,紧缩性货币政策力度不能说不大,从4月份以来,央行先后采取了两次升息和两项提高准备金率,但投资增速依然比较高,货币政策效果不理想。

为什么货币政策效果不太明显?原因固然很多,但其中投资资金来源发生变化也是重要原因之



地区	东部地区	中部地区	西部地区
2004年1-10月	27.7	32.2	33.9
2005年1-10月	25.8	33.9	28.7
2006年1-10月	21.4	35.7	30.0

资料来源:国家统计局《固定资产投资统计快报》

指标	2006年(1-10)实际		2006年预测		2007年预测	
	绝对额	增速	绝对额	增速	绝对额	增速
全社会固定资产投资(1-9)	71942	27.3	109869	24	131842	20
其中:城镇固定资产投资	61880	28.2	94620	26	115437	22
房地产投资	14611	24.1	21383	22	25874	21
东部地区	37047	21.4	49027	21.0	58588	19.5
中部地区	16260	35.7	23107	35.0	29230	26.5
西部地区	15455	30.0	20645	29.0	26425	28.0

资料来源:实际数据来自国家统计局《固定资产投资统计快报》(2006)各期

