

低效率投资仍在助长粗放型经济增长

□ 伞锋

■ 人物志



伞锋: 国家信息中心经济预测部副研究员, 经济学博士。中国社会科学院中日经济研究中心特约研究员, 中国社会科学院城市发展与环境研究中心博士后。

控制投资过热一直是近年来我国宏观调控的重中之重。投资高增长与低效率是并存的。与投资高增长、低效率相伴的是粗放型经济增长模式不断延续, 高能耗、高污染产业迅速扩张, 信贷规模不断膨胀, 国际收支顺差大幅度积累。这种状况是不可持续的, 长期持续下去必然会受到资源约束、环境约束和市场约束, 也蕴含着较大金融风险, 因此必须加以扭转。

然而, 从近期看, 受较低的要素成本和较高的企业盈利预期的共同作用, 这种低效率的投资仍然可能会继续保持较高的增长, 从而使粗放型经济增长模式进一步延续。抑制投资高增长, 需要多管齐下。在诸多措施中, 控制信贷资金流向、提高劳动力成本和资源性产品价格, 加大对环境污染的惩处力度是目前抑制低效投资比较有效的方法。

一、2002 年以来我国投资效率明显下降

从理论上讲, 在技术水平不变的条件下, 投资效率受边际收益率递减规律的支配。当投资规模达到一定程度后, 随着投资在 GDP 中所占的比重不断增大, 投资对经济增长的贡献率却不断减小, 投资效率也随之下降。在我国, 从上世纪 90 年代后期开始, 特别是 2002 年新一轮经济扩张期以来, 随着投资规模的不断增大, 投资效率不断下降。我国经济增长对固定资产投资依赖程度的投入产出比率已经由 1997 年的 3.17 下降到 2006 年的不到 2, 2002 年以后下降的速度进一步加快(见表 1)。当然, 我国投资效率不断下降与近年来国家对基础设施建设的投资投入产出比率下降有密切关系, 这是因为对基础设施的投资是经济发展所必需的, 要在较长时间内发挥效用。

然而, 如果比较制造业全社会固定资产投资与工业增加值间的投入产出关系, 仍然能够发现投资效率不断下降的事实。例如, 2003 年我国工业增加值相对于制造业投资的投入产出比率为 3.74, 2004 年降至 3.33, 2005 年进一步降至 2.89。2003—2005 年制造业投资效率年均下降 12.1%, 比这期间年均下降 8.1% 的全社会固定资产投资效率高出 4 个百分点。可见, 近年来我国制造业较高的产出是建立在更高的资本投入基础之上的。制造业投资效率下降是全部产业投资效率下降的重要原因。

我国投资效率下降, 主要表现为相当一部分投资缺乏技术含量, 普遍存在着重复建设、盲目引进、铺新摊子和片面追求产值、忽视质量、市场和经济效益的倾向, 粗放型经济增长的特征非常明显。

长期以来, 我国经济增长建立在粗放型经济增长模式之上, 并且已经形成了较深的体制和制度基础。这是因为: 一是我国仍处于工业化 and 城市化发展的中期阶段, 数量扩张仍具有一定的基础, 投资增长的空间较大, 粗放型经济增长模式对经济增长的拉动作用比较大; 二是经济增长与官员的考核指标联系在一起, 在以 GDP 论英雄的时代, 对各级政府官员来说, 实行粗放型经济增长也更容易收到成效; 三是我国实行的是分税制, 增值税等流转税占税收收入的主体, 经济增长速度越快, 税收越多, 政府也就越有积极性直接配置资源, 介入微观经济领域; 四是由于企业间普遍存在着过

度竞争, 比较重视短期利益, 缺乏促进企业技术进步的各种激励机制, 投资主要以数量扩张为主; 五是资源性产品价格较低, 相当一部分投资没有经过环评, 存在着“违法成本低、守法成本高”的倾向, 资源和环境对企业的投资约束明显偏弱, 这也间接助长了企业的投资热情。

正是在这些因素的影响下, 加之处在工业化、城市化和全球化的大背景下, 来自上述三个方面的需求相互叠加, 通过价格的传导作用, 推动重化工业迅速扩张。在重化工业产品价格不断走高的带动下, 一些地区竞相上马一些投资小、见效快、技术落后的重化工业项目。虽然这种遍地开花的项目能够迅速提高重化工业产品产量, 满足市场一时的需求, 但由于其中相当一部分项目采用落后的生产工艺和技术, 不计能源和原材料消耗, 一些副产品和污染物不经回收未加处理直接向环境排放, 消耗了大量能源, 也带来较高的污染物排放。

二、投资效率不断下降的背后是较低的要素价格和较高的利润预期

投资效率不断下降是由两方面因素引起的, 一是包括土地、劳动力成本和资金在内的要素价格近年来处于较低的水平, 二是企业的盈利能力近年来一直保持着较高的增长, 致使企业对投资的预期利润率保持在较高的水平上。

土地虽然是我国短缺的资源, 但长期以来工业用地由于是采取协议转让的方式进行, 价格长期偏低。这其中很重要的因素就是地方政府为了吸引投资而竞相压低土地价格, 各地兴建的开发区成为优惠地价的重要来源, 相当一部分工业用地零成本批给外资企业。这种状况直到 2006 年 8 月 31 日国务院印发《国务院关于加强土地调控有关问题的通知》之后, 才有明显的改变。

过去十多年来, 在劳动力存在过度供给和过度竞争的情况下, 相当一部分私营企业的劳动力成本中不包括社会保障和各种保险费用支出, 导致劳动力成本长期维持在较低的水平。近两年珠三角等地出现的民工荒说明, 劳动力成本已经低到难以维持其基本生活需要的程度了。由于相当一部分企业劳动力工资的上涨幅度增长缓慢, 致使劳动力报酬在国民收入中所占的比重处于较低的水平。例如, 2003 年劳动力报酬占可支配国民收入的比重只有 58.6%, 其中非金融企业部门占可支配国民收入的比重只有 22.1%。

近年来我国资金成本大幅度降低, 信贷规模不断膨胀。1997 年以来, 一年期存款的基准利率名义值持续下降, 资金使用成本明显降低。经加权计算, 一年期存款基准利率名义值从 1997 年的 7.12% 下降到 2003 年 1.98% 的最低点, 2006 年只是小幅反弹到 2.25% (见图 1)。考虑到物价因素, 实际利率水平在 1997—1999 年间处于 4%—5% 左右的高点, 经过 2000—2002 年明显下降后, 2004 年更是维持在负利率的水平, 2005 年以后虽然小幅上升, 但仍处在较低的水平上。

为了进一步考察企业投资与资金成本间的关系, 我们比较了对企业投资决策影响较大的一年期贷款基准利率与工业品出厂价格间的关系。受工业品出厂价格波动的影响, 贷款利率与工业品出厂价格间的差值尽管出现较大的波动, 但 2003 年以来两者的差值仍处于 1997 年以来的低水平 (见图 2)。例如, 1997—2002 年间贷款利率与工业品出厂价格的差值平均为 8.01%, 2003 年降至 3.01%, 2004 年差值甚至为负, 2005 年和 2006 年分别为 0.68% 和 2.86%, 虽有小幅上升但仍低于 2000 年的 3.05%, 而后者是 1997—2002 年的最低值。需要指出的是, 央行确定的一年期贷款基准利率只是实际执行过程中的最高利率(虽然理论上实际贷款利率可在基准利率的基础上, 上下各浮动 10%, 但商业银行间竞争的结果, 往往是对拥有较高授信额度的优质客户执行优惠利率, 最多可下浮 10%)。

2005 年以来, 随着资本市场的活跃, 企业融资渠道多样化的特征非常明显。企业股票融资和债券融资等直接融资占融资总量的比重从 2003 年的 4.9% 上升到 2006 年的 11.3%, 2005 年以来一直保持在 10% 以上 (见表 2)。与间接融资相比, 直接融资具有一定的成本优势, 特别是在资本市场明

显转暖的情况下更是如此。因此, 融资渠道的多样化也意味着企业的融资成本有进一步下降的可能。

在金融一体化和流动性过剩的背景下, 以及受人民币升值因素的影响, 这种状况可能要长期存在下去。因此, 与土地价格和劳动力成本相比, 长期处于较低水平的资金成本越来越成为推动低效投资的一个重要因素。

与企业融资成本下降同时发生的, 是企业盈利能力和利润水平明显上升。这是因为, 虽然投资效率不断下降, 但相对于更低的投资成本, 企业仍然有很大的盈利空间。2002 年以来, 规模以上工业企业利润连续五年出现持续的高增长(见表 3)。工业企业利润的持续大幅度增长, 既意味着企业的自有资金更加充裕, 同时也意味着企业对利润预期保持较快的增长。两者共同作用的结果, 是进一步推动投资的高增长。

2006 年以来, 受投资持续高速增长的影响, 大量新增生产能力进一步释放, 这使得相当一部分工业产品增量主要依靠增加出口来消化, 从而引发所谓的“三过”问题(即投资、信贷和进出口过快增长)。例如, 2006 年全国粗钢产量的增量中就有一半左右依赖出口。“三过”问题如果任其发展下去, 势必使一些产能过剩行业再度盲目扩张, 一些已经淘汰的落后生产能力死灰复燃, 投资效率进一步下降。这将延缓结构调整和增长方式转变的进程, 使国际收支失衡、贸易摩擦和人民币升值的压力进一步加剧, 最终将加大经济运行的风险。

三、在投资高增长带动下的粗放型经济增长模式难以维系

粗放型经济增长模式是引发当前经济领域深层次矛盾的重要因素, 亟待转变。

首先, 粗放型经济增长模式使我国就业增长明显受到抑制。随着低效投资的快速增长, 资源配置向工业部门过度倾斜, 结果导致三次产业结构扭曲, 工业部门在国民经济中所占的比重明显上升, 第三产业发育缓慢。由于第三产业是劳动力密集型产业, 与就业和消费关系密切。对第三产业的抑制, 实质上就是对吸纳劳动力最多的产业的抑制。在工业部门内部, 投资高增长导致资本密集度迅速提高, 甚至出现机器替代劳动力的倾向, 致使工业部门的就业不断减少。受这两方面的影响, 国民经济的就业弹性不断下降。例如, “九五”时期中国城镇年均新增就业 822.2 万人, 相当于 GDP 每增长一个百分点新增就业 95.6 万人。相比之下, “十五”时期城镇年均新增就业 836 万人, 虽然比“九五”时期略有增长, 但 GDP 每增长一个百分点新增就业 88 万人, 单位经济增长对就业的吸纳能力明显下降。与巨大的劳动力供给规模相比, 不断下降的就业弹性意味着大量劳动力难以充分就业和实现转移。

其次, 粗放型经济增长模式导致投资与消费的关系扭曲, 经济增长的目的本末倒置。投资高增长导致资源向工业部门过度倾斜的另一个后果, 就是投资与消费的关系扭曲。投资的增加必然要以压缩最终消费为代价。我国的最终消费在 GDP 中的比重已经由 2000 年的 62.3% 降至 2005 年的 51.9%。根据国际经验, 这一水平已经很难再压缩了。粗放型经济增长方式使得经济增长的目标本末倒置, 不利于国民经济的可持续发展, 同时也是造成我国国际收支不平衡的一个重要原因。

第三, 粗放型经济增长模式导致经济发展与资源、环境之间互相对立, 矛盾趋于激化。投资高增长导致资源大量消耗, 产生大量的污染物。由于全球的资源供给是有限的, 我国生态环境的承受能力也是有限的, 国际市场对中国产品的容量也是有限的, 这种粗放型经济增长模式如果任其发展下去, 必然会受到资源、环境和市场的瓶颈制约。一旦不断增加的要素投入得不到保障或由于各种约束而导致成本大量增加, 经济增长速度就会大幅度下滑。如果通过加大资本投入来解决这些问题, 这就意味着边际收益率将出现更快地下降。

近年来, 在高投资带动下的粗放型经济增长模式的不可持续性在我国部分发达地区已经得到初步体现。大约从 2002 年起, 东部沿海地区已经面临多种压力, 促使其转变粗放型的经济增长模

式。这些压力包括, 土地资源稀缺的压力、能源价格上涨的压力、人民币升值的压力、水、矿产资源、税费上调的压力、劳动力成本上升的压力以及国际收支失衡、环境成本内部化的压力。这些压力都在迅速增长, 叠加到一起, 向社会传递了一个重要的信号, 那就是依靠要素低成本, 靠拼资源、拼劳动力, 无视环境的发展模式已经无法继续, 迫使企业改变传统的经济增长模式。

四、不断提高投资成本是目前抵制低效投资更有效的方法

抑制低效投资的方法很多, 包括调整投资结构、提高投资成本, 以及通过推动人民币升值来促使投资和出口向消费转变。为抑制低效投资, 需要多管齐下。相比之下, 在诸多措施中, 当前更为有效的办法是提高投资成本, 主要是控制信贷资金流向、提高劳动力价格和资源性产品的成本, 加大对环境污染的惩处力度。这是因为:

第一, 促使投资结构升级是以提高创新能力为基础的, 这是一个长期、渐进的过程。如果现有的较低的投资成本和较高的投资收益不改变, 企业提高创新能力就缺乏自觉性, 投资结构升级也缺乏动力。

第二, 尽管目前国内外促使人民币大幅度升值的呼声较高, 人民币事实上也存在一定的升值空间, 但 2005 年以来的人民币升值不仅没有起到抑制

投资的效果, 甚至对出口增长也没有形成有力的制约。如果人民币升值的幅度进一步加大, 尽管可能会抑制出口, 但影响最大的是劳动力密集型产品的出口, 从而会对就业产生较大的压力。

第三, 在流动性过剩的大背景下, 如果通过提高利率水平来增加企业投资的成本, 由于美元利率即将进入加息周期, 就将导致中外利率差进一步减小, 这会增加国际短期资本的流入, 进而有可能进一步促使实际融资成本不断走低。

综合起来权衡, 抑制投资更有效的办法是提高投资成本。而在工业用地价格已经市场化、环境评价标准已作为投资审批门槛的背景下, 要提高投资成本, 更可行的办法是控制信贷资金流向、提高劳动力成本和资源性产品价格, 加大对环境污染的惩处力度。这是因为, 以国家产业政策为指导, 控制信贷资金流向, 防止信贷资金投向高能耗、高污染地业可以间接提高这些行业的投资成本; 提高劳动力成本可以提高劳动力的收入水平, 从而进一步促进居民消费水平的提高, 缓解国际收支不平衡的压力; 提高资源性产品价格既可以增加投资成本, 又可以促进资源节约, 减少污染物的排放; 加大对环境污染惩处力度在短期内可以起到增加企业的违法成本, 强化环境约束的作用, 从长期看有利于投资结构的升级。

年份	全社会投资 (亿元)	GDP (亿元)	投入产出比率
1997	24941.1	78973.0	3.17
1998	28406.2	84402.3	2.97
1999	29854.7	89677.1	3.00
2000	32917.7	99214.6	3.01
2001	37213.5	109655.2	2.95
2002	43499.9	120332.7	2.77
2003	55566.6	135822.8	2.44
2004	70477.4	159878.3	2.27
2005	88773.6	183084.8	2.06
2006	109870	209407	1.91

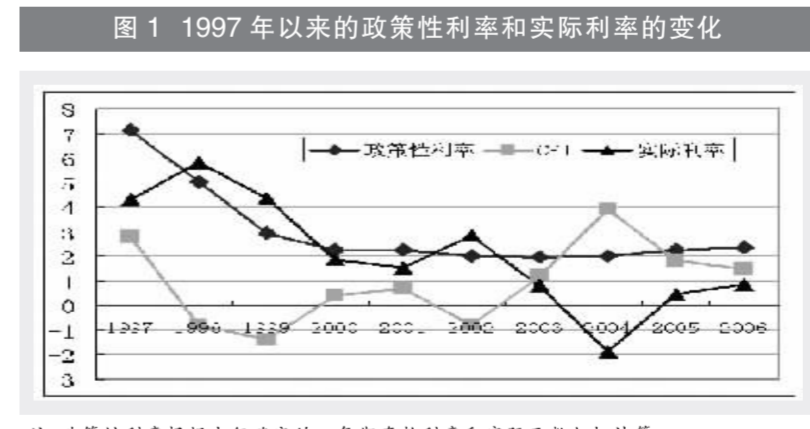
资料来源: 中国统计年鉴

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
融资总量	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
贷款	75.9	80.2	85.1	82.9	80.2	82.0
股票	7.6	4.0	3.9	5.2	3.4	5.6
国债	15.7	14.4	10.0	10.8	9.8	6.7
企业债	0.9	1.4	1.0	1.1	6.6	5.7

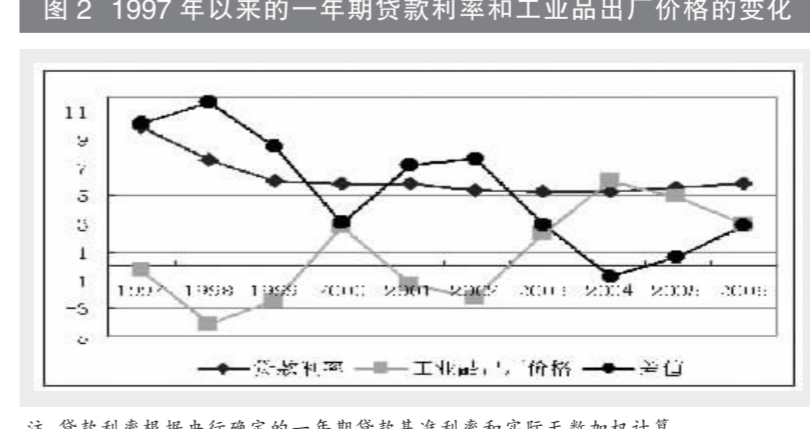
资料来源: 中国人民银行货币政策执行报告

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
利润总额 (亿元)	4733.4	5784.5	8337.2	11929.3	14339	18784
增长率 (%)	7.7	22.2	44.1	43.1	20.2	31.0

资料来源: 中国统计年鉴



注: 政策性利率根据央行确定的一年期存款利率和实际天数加权计算
资料来源: 中国统计年鉴



注: 贷款利率根据央行确定的一年期贷款基准利率和实际天数加权计算
资料来源: 中国统计年鉴

■ 看点

● 控制投资过热一直是近年来我国宏观调控的重中之重。投资高增长与低效率相伴的是粗放型经济增长模式不断延续, 高能耗、高污染产业迅速扩张, 信贷规模不断膨胀, 国际收支顺差大幅度积累。这种状况是不可持续的, 长期持续下去必然会受到资源约束、环境约束和市场约束, 也蕴含着较大金融风险, 因此必须加以扭转。

● 我国从上世纪 90 年代后期开始, 特别是 2002 年新一轮经济扩张期以来, 随着投资规模的不断增大, 投资效率不断下降。投资效率不断下降是由两方面因素引起的, 一是包括土地、劳动力成本和资金在内的要素价格近年来处于较低的水平, 二是企业的盈利能力近年来一直保持着较高的增长, 致使企业对投资的预期利润率保持在较高的水平上。

● 粗放型经济增长模式是引发当前经济领域深层次矛盾的重要因素, 亟待转变。首先, 粗放型经济增长模式使我国就业增长明显受到抑制。其次, 粗放型经济增长模式导致投资与消费的关系扭曲, 经济增长的目的本末倒置。第三, 粗放型经济增长模式导致经济发展与资源、环境之间互相对立, 矛盾趋于激化。

● 综合起来权衡, 抑制投资更有效的办法是提高投资成本。而在工业用地价格已经市场化、环境评价标准已作为投资审批门槛的背景下, 要提高投资成本, 更可行的办法是控制信贷资金流向、提高劳动力成本和资源性产品价格, 加大对环境污染的惩处力度。

■ 编余

通过详实的数据统计资料及分析, 本文作者让我们看到 2002 年至今, 我国投资效率呈现下降趋势, 这是一个需要重视的问题。因为, 我国投资效率下降主要表现为相当一部分投资缺乏技术含量, 普遍存在着重复建设、盲目引进、铺新摊子和片面追求产值、忽视质量、市场和经济效益的倾向, 其粗放型经济增长的特征非常明显。而那种靠拼资源、拼劳动力、无视环境的发展模式的不可持续性在我国部分发达地区已经得到初步体现, 亟待转变。

伞锋认为, 抑制低效投资的方法很多, 包括调整投资结构、提高投资成本, 以及通过推动人民币升值来促使投资和出口向消费转变。其中, 不断提高投资成本是目前抵制低效投资更有效的方法, 值得一读。

——亚夫