

超常观察：我国投资效率有明显改善

□ 北京大学国民经济核算与经济增长研究中心研究员 施发启

目前国内社会各界对当前我国投资与消费比例是否协调，众说纷纭，莫衷一是。有人认为，当前我国投资率偏高和消费率偏低，如果这种趋势长期保持下去，必然会导致生产能力过剩，通货紧缩死灰复燃，失业增多，银行呆坏账上升，经济增长后劲不足，甚至可能出现大起大落；也有人认为，当前我国投资与消费比例关系基本协调。理由是我国正处在工业化中期阶段，投资率高一点和消费率低一点是现阶段经济发展的必然结果。

由于判断我国目前投资率是否偏高和消费率是否偏低缺乏一个明确的和公认的标准，人们无法对此问题达成广泛的共识。为此，我们不妨换一个角度，例如从投资效率或资本产出效率的角度来考察，也许对此问题的认识能找到一个新的切入点。

建国以来我国投资效率演变历程

通常，我们可以用以下两种方法来衡量投资的宏观效率。第一种方法是用投资效果系数来测度，第二种方法是用资本生产率来测度。其中，投资效果系数可定义为一定时期内单位投资额（这里是指资本形成总额）产生的国内生产总值增加量。也就是说，在一定时期内，单位投资额产生的GDP增量越大，表明投资的宏观效率越高；反之，单位投资额产生的GDP增量越小，表明投资的宏观效率越低。根据投资和GDP是按现价还是按不变价计算，我们可以将投资效果系数分为名义投资效果系数和实际投资效果系数。由于后者剔除了价格影响，因而比前者更能真实反映投资效率。

我国名义和实际投资效果系数波动趋势基本一致。在1953—2006年期间，我国名义投资效果系数和实际投资效果系数波动趋势基本一致。

分时期看，在改革开放前（1953—1977年），我国投资效果系数呈现剧烈无规则波动。具体来看，从建国初到改革开放前我国的投资效率较低，经济增长方式极其粗放。

在改革开放后（1978—2006年），我国投资效果系数整体上明显提高，没有一年出现负数，并且波动幅度显著降低，我国的投资效率得到了明显改善。具体地来看，在此期间不低于平均水平的年份有18年（1983—1985年和1992—2006年），低于平均水平的年份有11年，特别是自1996年以来，我国投资效果系数一直在0.28左右稳定徘徊。

就“十五”时期而言，我国投资效果系数极其稳定，基本上围绕0.28上下波动，平均为0.28。就整个时期（1953—2006年）而言，我国名义和实际投资效果系数平均分别为0.27和0.20，表明我国投资效率整体水平仍比较低下。

投资效果系数的优点是比较直观和简单，缺点是没有考虑以前年份投资对本年经济增长的作用。为此，我们引进测量投资效率的另一种方法，即资本生产率。

用资本生产率测量投资效率。在引入资本生产率这个概念之前，有必要先介绍一下资本存量的概念和测算方法。我们将资本存量定义为剔除固定资本消耗后某个时点上资本形成总额的累计和。根据计价方式的不同，它又可分成现价资本存量和不变价资本存量，这里根据研究的需要重点考察不变价资本存量。

那么，如何估算出我国社会不变价的资本存量历史数据？为便于测算，将起始年份定为1952年，逐年年末的资本存量为2213亿元（邹至庄教授的估计）。而估计资本存量的基本公式为： t 年的资本存量 = $t-1$ 年的资本存量 + t 年的净资本形成（资本形成总额减去固定资本折旧）。

需要指出的是，由于国家统计局尚未按收入法计算GDP，但省区市都开展了GDP的收入法核算。因此，固定资本折旧数据主要采用各省市区折旧的总和并对其进行适当修正。之所以需要修正，是因为各地区汇总的GDP不等于全国GDP。

由于各地区的折旧数据1978年后才有，因此，还必须估计1978年前的折旧数据。估计的方法是确定一个固定比例，这个比例就是1978年折旧占当年GDP比重，以此推算1952—1977年各年折旧额。

有了净资本形成数据后，还要找到适当价格指数对其缩减从而获得不变价的资本存量数据。显然，最合适的價格指数莫过于资本形成总额的缩减指数，它等于现价资本形成总额除以不变价资本形成总额。

不变价资本形成总额可从已知的资本形成总额基指数中构造出来。例如，以1952年为不变价基年，则按

为-12.5%。在这26年中，资本生产率增长率为正或为负各有13年，资本生产率为正增长的年份多数为经济发展比较好的时期。

在改革开放后的1979—2006年，我国经济年均增长9.7%，比改革开放前提高3.6个百分点。其中，资本增长8.0%，比改革开放前提高1.0个百分点，其对经济增长的贡献率为83.0%。另外，资本生产率增长率由改革开放前的-0.8%转变为1.5%，其对经济增长的贡献率为15.8%。在此阶段，资本生产率增长为负的年份仅有6年，为正的年份有22年，特别是自1991年以来一直为正，这表明改革开放后我国投资效率有明显提高。

从“十五”时期看，我国经济年均增长9.5%，其中资本增长7.7%，其对经济增长的贡献率为81.0%；资本生产率增长1.7%，其对经济增长的贡献率为17.6%。

在此期间，虽然所有年份的资本生产率增长率都为正，但值得注意的是自2004年以来，资本生产率增长的幅度有所下降，这表明，一方面在这段时期我国投资效率有所降低，另一方面也表明我国的投资率偏高和消费率偏低。

因此，加快投融资体制改革步伐，采取综合有效措施促进消费快速增长，适度调整投资与消费比例关系，应成为当前宏观调控的一个重点。

从1953—2006年整个时期看，我国经济年均增长8.0%。其中，资本增长7.5%，对经济增长的贡献率为94.4%；资本生产率增长0.4%，对经济增长的贡献率为5.2%。由此可见，在改革开放前，我国经济增长方式比较粗放，经济增长主要依靠大量资本投入，并且资本投资效率较低，因此这种增长方式是不可持续的。改革开放后，随着各项改革的逐步到位，经济增长方式有所转变，经济增长虽然仍主要依靠资本投入，但资本投入效率有所提高，这突出表现在科技进步的作用不断增大和资本生产率的正增长，但资本生产率正增长的幅度离经济可持续增长的要求仍有一定的差距。

我国投资效率与有关国家和地区工业化阶段投资效率比较

由于数据来源的限制，这里我们仅采用投资效果系数作为投资效率的测度，并进行投资效率的国际比较。在我们所考察的包括中国在内的13个国家和地区中，人均GDP达到1000美元左右五年时间的平均投资效率，有12个高于同世界平均水平以及所属发达（发展中）国家平均水平，其中日本、中国台湾、韩国和阿根廷4国（地区）远高于后两者水平，泰国、菲律宾、中国香港、墨西哥和马来西亚显著高于后两者水平，印度尼西亚略高于后两者水平，而只有新加坡低于后两者水平。其中目前（1998—2003年）我国100元投资能导致国内生产总值增加23元，虽然高于同期世界平均水平的1.3倍和发展中国家平均水平的0.77倍，但仍相当于日本和韩国同样发展阶段时的62%—64%。

基本结论和政策建议

根据以上分析，我们可以得到以下四个基本结论。据此，我们可以提出一些政策建议。

第一，无论是从投资效果系数看，还是从资本生产率增长率看，从建国初到改革开放前，我国的投资效率较低，经济增长方式极其粗放。在改革开放后，我国投资效率整体上明显提高，并且波动幅度显著降低。但值得注意的是自2004年以来，资本生产率增长的幅度有所下降，这表明，一方面在这段时期我国投资效率有所降低，另一方面也表明我国的投资与消费比例不尽合理。

第二，从经济增长源泉看，1979—2006年我国经济年均增长9.7%。其中，资本投入对经济增长的贡献率为44.7%，劳动投入对经济增长的贡献率为11.2%，全要素生产率对经济增长的贡献率为44.1%。可见，资本投入对经济增长的贡献最大，其次为全要素生产率（或科技进步），而劳动投入的贡献最小。从发展趋势看，在不远的将来全要素增长率对经济增长的贡献有可能超过资本投入，成为经济增长的第一推动力。

第三，如果按照投资效果系数计算，目前我国投资效率高于同期发展中国家的平均水平，也高于同期世界的平均水平，但低于发达国家的平均水平。而以前许多研究得到的结论是目前我国投资效率低于发展中国家和

世界的平均水平，究其原因，主要是第一次经济普查后国家统计局对GDP历史数据进行大幅向上修订所致。

第四，改革开放以来，特别是自上个世纪90年代以来，我国投资率在波动中不断攀升，并在2004年达到历史最高水平（43.2%），但令人欣慰的是，这种攀升并没有伴随投资效率和效益的下降，因此这种攀升有其合理性的一面，但也有其不合理性的一面。

由于目前我国仍处于工业化中期阶段，在未来相当长的一段时期内，投资率可能仍在高位上波动，资本积累仍然是我国经济增长的一个重要动力，也是我国实现城市化、工业化和现代化的必经之路，但关键是要提高投资效率。

为此，我们必须采取以下三大措施，逐步促进我国经济增长方式的转变和经济结构的调整。

一是要改变现有的经济增长方式，尽快实现从粗放型向集约型增长

方式转变。粗放型经济最典型的特征就是“高投入、高消耗、低效益”，要改变这种现状，实现向集约型经济增长方式的转变，必须加大对科技创新的投入力度，充分发挥科学技术在经济增长、提高投资效益中的“主力军”作用。

二是要改变对各级政府的政绩评价体系，树立效益观念，努力消除地方政府普遍存在的“投资饥渴症”现象，这是提高投资效益的制度保证。

三是必须解决好固定资产投资的结构失衡问题。这又包含两个方面的内容：一方面是在所有制结构上，逐步降低国有经济的投资比重。因此，采取多种措施鼓励非国有经济扩大投资，是提高全社会固定资产投资效益的有效途径；另一方面，缩小地区投资差距，大力提高西部地区的投资效益。尽快提高西部地区的投资效益，除了国家宏观投资政策的鼓励和引导外，西部地区在观念和管理经验等方面改进和提高也是不可或缺的重要因素。

■看点

● 由于判断我国目前投资率是否偏高和消费率是否偏低缺乏一个明确的和公认的标准，因此人们无法对此问题达成广泛的共识。但是，我们可以从投资效率或资本产出效率的角度来考察这一问题，并可用以下两种方法来衡量投资的宏观效率。第一种方法是用投资效果系数来测度，第二种方法是用资本生产率来测度。

● 在1953—2006年期间，我国名义投资效果系数和实际投资效果系数波动趋势基本一致。分时期看，在改革开放前（1953—1977年），我国投资效果系数呈现剧烈无规则波动，但这一时期我国的投资效率较低，经济增长方式极其粗放。在改革开放后（1978—2006年），我国投资效果系数整体上明显提高，没有一年出现负数，并且波动幅度显著降低，我国的投资效率得到了明显改善。就整个时期（1953—2006年）而言，我国名义和实际投资效果系数平均分别为0.27和0.20，表明我国投资整体水平仍比较低下。

● 1979—2006年，我国经济年均增长9.7%。其中，资本投入增长8.0%，对经济增长的贡献率为44.7%；劳动投入增长1.8%，对经济增长的贡献率为11.2%；全要素生产率增长4.3%，对经济增长的贡献率为44.1%。由此可见，资本投入对经济增长的贡献最大，其次为全要素生产率（或科技进步），劳动投入的贡献最小。

● 从1952—2006年我国资本增长率和资本生产率增长率及其对经济增长的贡献率可知，在改革开放前的1953—1978年，我国经济年均增长6.1%。其中，资本增长7.0%，其对经济增长的贡献率为113.4%；资本生产率增长-0.8%，其对经济增长的贡献率为-12.5%。在这26年中，资本生产率增长率为正或为负各有13年，资本生产率为正增长的年份多数为经济发展比较好的时期。

■编余

长期以来，国内对消费与投资之间的比例失调问题非常关注，但对这一问题的判断与认识分歧也较大。也就是说，我国目前的投资率是否偏高或消费率是否偏低。统计分析专家施发启建议，我们可以通过考察我国的投资效率或资本产出效率，在认识了投资率是否偏高的基础上，再来重新认识消费率是否偏低及投资与消费之间的比例关系问题。

根据施发启先生的分析，首先，无论从投资效果系数还是从资本生产率增长率来看，从建国初到改革开放前，我国的投资效率较低，经济增长方式极其粗放。在改革开放后，我国投资效率整体上明显提高，但资本生产率的增长幅度自2004年以来有所下降。这表明，尽管我国在改革开放后时期的投資效率有所降低，但我国的投资与消费比例仍不尽合理。但是，我们也要认识到，我国的投资率之所以仍会在高位维持，是由于我国的城市化、工业化和现代化发展之路，决定了资本和累仍是目前我国经济增长的一个重要动力，现在的关键是如何提高我国的投资效率。

这告诉我们，要改变目前我国的投资率偏高、消费率偏低及投资与消费之间关系不合理的问题，其实是涉及到经济增长方式改变及经济结构调整的宏观经济问题，这些问题可能在短期内是难以解决的。

通过施发启先生的分析，我们也可以获得一个启示，当投资需求仍然是推动经济增长的主要驱动时，证券市场中的投资选择可能更应当偏重于制造业领域的上市公司，这可能也是获得投资高收益的合理选择之一。

——亚夫