

2007年宏观经济年中分析

国家信息中心经济预测部研究报告之三

提高投资效率应成为投资调控重点

◆总体策划
范剑平 国家信息中心经济预测部主任
程培松 上海证券报副总编辑
◆本文执笔
胡少维

2007年以来城镇固定资产投资增长情况(亿元,%)

	1—2月		1—3月		1—4月		1—5月		1—6月	
	绝对值	增速	绝对值	增长	绝对值	增长	绝对值	增长	绝对值	增长
城镇固定资产投资	6535	23.4	14544	25	22594	25.5	32045	25.9	46078	26.7
国有及国有控股	2945.7	17.9	6224	19	9857	16.8	13891	15.6	19749	16.8
房地产	1785.7	24.3	3544	27	5265	27.4	7214	27.5	9887	28.5

控制投资过热一直是近年来我国宏观调控的重中之重。在各项宏观调控政策措施的综合作用下,2006年投资增速有所减缓,但进入2007年以来,固定资产投资增幅又出现逐步走高之势。

目前,我国投资增长偏快、投资率不断上升,是宏观经济运行的一个重要特征,投资率偏高问题更加突出。尽管我国固定资产投资率偏高存在一定的合理性,但投资率偏高以及由此引致的问题已不容忽视,特别是在投资率较高的情况下整体投资效率低下更让人忧心。我们分析认为,出现这一问题的关键在于在制度不完善的情景下,宏观效益与企业单个项目投资收益出现了比较大的背离。

从目前来看,尽管国家已经采取了诸如节能环保等方面的政策,2007年下半年投资增幅有望放缓,但短时期内支撑投资高速增长的基本要素不会发生根本性变化,投资增幅依然会处在较高水平。因此,建议要进一步采取措施,一是通过改革逐步减弱地方政府靠投资发展经济的冲动;二是打破垄断,平抑行业投资回报率差距;三是调整收入分配关系,以此来提高投资效率,促进国民经济持续稳定发展。

控制投资过热一直是近年来我国宏观调控的重中之重。2006年,针对经济运行中出现的投资增长过快、新开工项目规模过大等问题,国家采取一系列措施,加强和改善了固定资产投资调控。在各项宏观调控政策措施的综合作用下,固定资产投资和新开工项目过快增长的势头得到遏制,2006年全社会固定资产投资同比增长24%,增幅比上年下降2个百分点,其中,城镇投资增长24.5%,增幅同比下降2.7个百分点。但进入2007年以来,固定资产投资增幅又出现逐步走高之势。今年上半年,全社会固定资产投资14462亿元,同比增长21.5%,比去年同期加快6.4个百分点。这表明,当前我国的固定资产投资增长势头依然强劲。

如何抑制投资的过快扩张,提高投资效率,促进经济持续平稳增长,再次成为大家关注的热点。

当前我国高投资率:既有合理性又潜伏风险

进入新世纪以来,我国投资增长偏快,投资率不断上升,成为宏观经济运行的重要特征。2001年~2006年我国全社会固定资产投资年均增长22.5%,远远高于现价GDP年均增长13.3%的速度,投资率(全社会固定资产投资/GDP)从2000年的33.2%增加到2006年的52.5%,增加19.3个百分点,达到历史最高水平。从国际经验看,当一个国家进入工业化加速阶段,随着社会储蓄的增加和国家积累能力的增强,以及社会基础设施和扩大再生产的需求不断加大,会出现投资快速增长和投资率上升的趋势。日本、韩国等东亚国家,都经历过一个投资率上升和消费率下降时期,但投资率都没有达到我国现阶段水平。如日本1961年~1973年经济增长率为9.7%,平均投资率为34%,韩国1966年~1979年经济增长率为9.2%,平均投资率为30.4%。显然,与世界其他国家、地区相比,我国的投资率可以说已经达到一个前所未有的高度,投资率偏高已成不争的事实。

如何看待当前我国的高投资率问题,我们认为,可以从以下三个方面来深化认识这一问题。

首先,高投资率存在一定的合理性。无论是索洛和斯旺建立的新古典增长模型,还是罗默和卢卡斯的内生

增长理论,一致的结论是高投资率能够带来经济特别是短期经济的高增长率,说明扩大投资对于促进GDP增长能够发挥重要作用。

纵观世界上许多国家经济发展的实践,无论是发达国家还是发展中国家,要想实现经济的高速增长,就必须要有较高的投资率,高投资率对应高增长是一条规律。

1986~1995年,泰国和新加坡的平均投资率高达39%和37%,同期这些国家的经济增长速度也是最高的,分别达到9.4%和8.2%。就连主要靠消费拉动经济增长的美国也是如此,美国1984年的投资率为21%,是近20多年最高的,与其对应的经济增长速度高达6.7%,也是20多年中的最高速度。

目前,我国经济已经进入了以重化工业为主导的城市化加速发展的阶段,基础设施大量增加,投资率很难降下来。同时,促进和扩大就业是我国当前和今后较长时期内的重大战略任务,而促进就业的根本和关键是要保证经济的持续快速健康发展,当前我国经济增长还是主要依赖于要素投入增长,这意味着不能忽视要素投入的重要性,投资率高某种程度上也是一种必然。

其次,我国投资率偏高有一些不可比因素。一是国家加快住房制度改革引致了房地产投资的快速增加,而房地产投资的快速增加是多年被压抑需求的集中释放,具有一定程度的弥

补历史欠账性质。二是我国的统计不太能准确反映消费与投资的比率。比如投资的实际数量统计偏高,虚报增加了投资数量;而消费的数量统计偏低,居民消费中有许多统计遗漏的项目。另外,由于价格原因也产生了一定的偏差。中国与发达国家相比,消费物价偏低、投资品价格持平,如果用不变价来进行比较,投资率会低些。

三是土地购置费用在拉高投资率方面起到了很大的作用。投资统计中的固定资产投资不完全等同于国民经济核算中的固定资本形成。固定资本形成中包括无形固定资产,但目前投资统计中尚没有包括在内;固定资本形成中不包括单纯的土地购置费用,但投资统计中包括了以出让方式和划拨方式取得土地所支付的各种费用。依据统计数据,2006年固定资本形成率为40.9%,远低于全社会固定资产投资占GDP的比重,比2000年也只是增加了6.6个百分点。购买土地仅仅改变了所有权,并没有创造价值,因此,在判断投资率水平高低,使用那个指标值得商榷,至少应该明确,否则容易导致讨论问题基点的缺失。

再次,高投资率潜伏的危机不容忽视。近些年,由于基础设施、房地产和一些重化工业的大规模投资,引发了对钢材、水泥、能源、化工等相关行业产品的需求,使这些行业的产品价格猛涨,投资回报率提高,形成了供不应求的局面。这种局面和高投资回报率,又会刺激上述行业的投资,新一轮投资又会对基础设施和上述相关行业产品形成新的需求,如此形成了一个自我封闭循环。

一旦这种循环的某一环节出现问题,投资回报率就会迅速降低,相关企业的还贷能力就会明显下降,银行的呆坏账也会上升,经济增长的稳定性就会受到影响。同时,投资率长期过高,还会增加资源与环境保护的压力,也会使经济运行绷得过紧,扭曲经济结构,不利于投资与消费、重工业与轻工业、工业与农业的协调增长,

不利于建立节约型社会,不利于中国经济的可持续发展。

破解固定资产投资之谜:宏观投资率不高与微观投资率高反差巨大

改革开放以来,中国经济保持了较高速度的增长,很大一部分原因是投入的大幅增加所致。投入增加无可厚非,投资率高或说投资速度快也有其合理的一面,没有投入肯定没有产出,但问题的关键是投资效率低下,使得要取得一定的投资效果,必然要求投入更多的资本。

应该说,投资效率低下已成为影响投资及经济健康发展最为突出的问题之一,也是造成目前我国投资率畸高的重要原因。关于我国投资效率低下的现实,我们可以从以下几个方面来予以分析。

第一,投资效果系数低下。投资效果系数是指一定时期内单位投资量产生的国内生产总值增加量。也就是说,在一定时期内,单位投资量产生的GDP增量越大,表明投资的宏观效率越高;反之,单位投资量产生的GDP增量越小,表明投资的宏观效率越低。2006年,我国1元投资仅能导致国内生产总值增加0.232元,远低于同期世界平均水平和发展中国家平均水平。

第二,资本生产率逐步走低。若将资本生产率定义为一定时期内单位资本存量创造的产出(GDP)。根据有关专家的测算,资本生产率与经济可持续发展要求有一定的差距,而且从1995年开始我国资本生产率出现持续下滑的势头。

第三,增量资本产出率有走高趋势。增量资本产出率是指实际经济增长率除投资比率,其数值越小,表明投资效率越好。1980年代以来,除“八五期间”有所下降外,我国增量资本产出率一直处于上升态势。目前,中国的增量资本产出率明显高于日本、韩国和中国台湾地区高速增长时期的增量资本

产出率。第四,中间投入使用效率不高。由2000年投入产出表显示,2000年中间投入占总投入的60.14%,反过来说,所有部门的增加值率只有35.86%,这是非常低的。其中,第一产业2000年中间投入占总投入的42.2%,增加值率为57.8%,第二产业2000年中间投入占总投入达到72%,增加值率只有28%,第三产业2000年中间投入占总投入的50.8%,增加值率明显偏低。

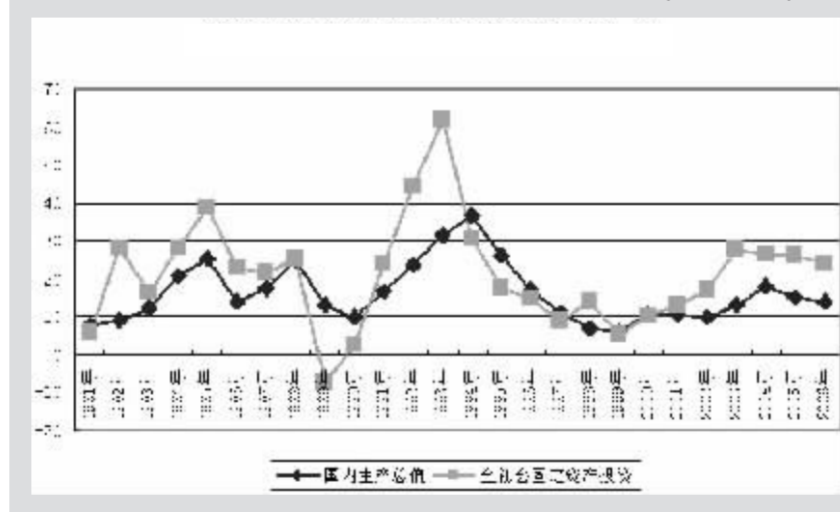
如果说从宏观层面看投资效率不高的话,但从微观层面看,企业投资效益却未必如是,二者之间背离现象明显。

从微观上看,近年来企业特别是规模以上企业的盈利水平的确在直线飙升。从1998年至2005年,国有和规模以上非国有工业企业资产利润率从1.34%上升至6.05%,净资产利润率也从3.70%强劲上升至14.39%水平。特别是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。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。

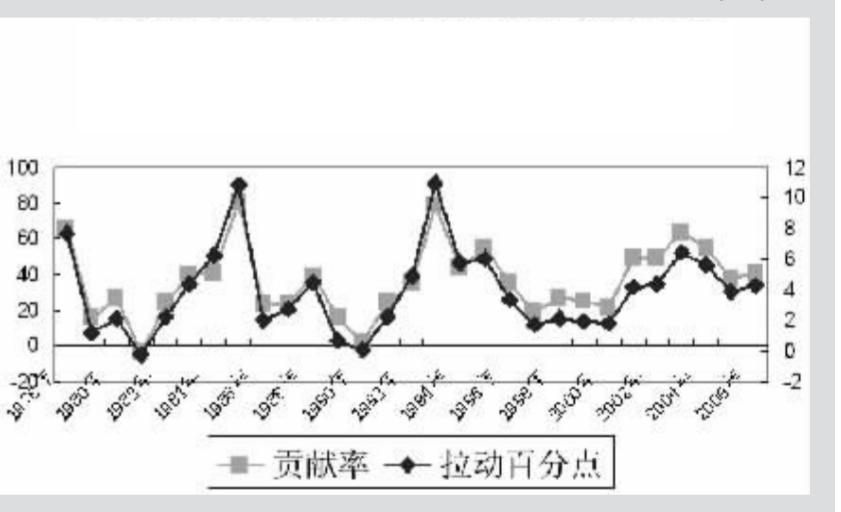
中国企业的微观盈利水平直线上与宏观层面上的投资效率低下形成如此巨大的反差,问题在于企业或单个项目的利润多寡往往是与众多因素相关的,如投入的要素价格(土地、资本,甚至还包括各种税收和准入等行政优惠安排)。如果要素价格是扭曲或低估的,甚至根本没有成本,那么微观上一个项目的效益就可以高得惊人,但在宏观上这却是很不经济的。同时,我们注意到,在企业利润高增长的背后,企业利润分化、集中现象明显,即一些垄断性的资源类企业的高利润率起到了放大作用。

这意味着,针对固定资产投资问题,需要我们从宏观层面看效果,从微观层面找原因。

国内生产总值与全社会固定资产投资增幅(现价,%)



固定资本形成额对国内生产总值的贡献率与拉动(%)



固定资产投资调控应从三方面入手

从目前情况看,随着国家节能环保政策的实施,以及相关政策的逐步出台,固定资产投资加速增长的势头会得到一定的抑制,投资增幅也会有所回落,不过回落幅度不会太大。

一是资金供给仍然比较充裕。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。尽管预期央行会采取稳中偏紧的货币政策,但在外汇储备增加压力和商业银行放贷积极性较高的情况下,货币供给短期内很难改变相对宽松的局面。

二是支持投资增长模式的结构性因素仍然存在,即中西部快速发展的愿望强烈,而对于这些拥有大量农村劳动力的内陆地区来说,增加投资可能是最容易推动经济增长的途径。

三是投资资金来源以企业内部资金为主,而企业利润的高速增长为其投资扩张创造了条件。特别是在资本市场火爆的情况下,上市公司资金相对宽松,在非公开发行成为一种“时髦”和股价“助推器”的情况下,公司扩张的意愿

十分强烈,这间接地会推动固定资产投资的增长。

四是在建项目比较多。从施工和新开工项目情况看,截至上半年,城镇50万元以上施工项目累计193160个,同比增加22383个;施工项目计划总投资192619亿元,同比增长15.8%;新开工项目110369个,同比增加11519个;新开工项目计划总投资38853亿元,同比增长6.4%。这为下半年固定资产投资保持一定增幅创造了条件。

为了使固定资产投资保持一个比较合理的增速,以促进国民经济持续稳定发展,我们建议投资调控应从以下三个方面入手。第一,通过改革逐步减弱地方政府靠投资发展经济的冲动。投资增长压不下来的病根,关键是制约投资增长的约束条件不到位。从投资管理体制角度看,投资过热的根源是政府主导的经济增长方式作用的结果,政府作为投资调控者与投资主体,一方面作为监管者,适时出台政策,调控投资活动,促进经济平稳运行;另一方面作为投资者(尤其

是地方政府)又要直接或间接参与到具体投资活动中来,其行为目标又是GDP(或财政收入)的最大化。这种双重角色关系模糊和定位不清,很容易导致调控政策大打折扣,所以有效遏制投资过快增长的核心问题是能不能解决政府的投资冲动,政府能不能从投资主导地位上退出。

可以说,在分税制下由于制度变迁的路径依赖,只要有持续的财政和银行资金支持,已经内化的地方政府的投资冲动,将不可避免成为国民经济波动的长期隐患。没有解决体制改革和制度变迁过程中的地方政府预算软约束问题,随着路径锁定和进一步进行体制改革的边际成本越来越高,只能使治理危机更加恶化,最终代价是国民经济和社会福利损失以及市场化改革偏离轨道。

为此:一是要研究税收制度的改革,消除地方政府直接上项目、搞投资的基础动因;二是加强对各级政府在教育、医疗、养老等公共产品方面的收支管理,防止地方政府一方面拖欠公共产品投入,另一方面搞形象工程等固定资产投资

项目。特别是要继续严格控制好信贷和土地两个“闸门”,逐步弱化地方政府动用资源上投资项目的能力,实现釜底抽薪;三是进一步深化行政管理体制改革,规范政府行为,让政府的功能回归到创造经济社会发展环境、维护经济社会发展秩序、提供必要的公共产品和服务等属于政府本身的功能上来,逐步减少、最终取消政府对非公共产品直接投资的功能;四是以科学发展观为统领,切实改变干部的政绩考核方式。要建立充分体现科学发展观和建立和谐社会的要求的、全面的干部政绩考核体系。

第二,打破垄断,平抑行业投资回报率差距。应该承认,地方政府的投资冲动最终要通过企业来实现,尽管由于风险评估和承担机制不健全,特别是隐含在经济运行中的潜规则的作用,企业很难对地方政府说不。

但是,我们也注意到,随着市场经济的发展,企业自我约束的能力在不断增强,利益最大化原则体现得越来越明显。事实上,企业之所以如此热衷于投资,也是因为他们看到了在目前的环境

下,投资回报是比较高或者说起码在短期内投资回报是比较诱人的。这表明,固定资产投资高速增长一定程度上是受利益诱导而产生的,有其客观必然性。

而中国工业企业之所以投资回报率比较高,除了劳动力成本低外,一个重要的原因是“产品高价,资源低价,环境无价”这种价格格局造成的,即企业利益的获取某种程度上是在损害国家利益和公众利益基础上取得的。纵观这些年来利润率高的行业,大多不是资源垄断性的,就是环境污染比较严重的。

因此,为了促进投资的健康增长,除了采用法律、行政手段外,还需从经济手段入手,从投资回报率方面采取措施。无论是经济学理论,还是国内外的具体实践都表明,价格手段是最有效的手段。价格手段并不仅仅或主要指提高商品的价格,它的根本内涵是控制行业的利润水平。而这就需要在打破垄断、将环境等社会成本更合理地纳入投资成本中等方面做更多的工作。

第三,调整收入分配关系。我国投资增长过快,投资率明显偏高,除了发

展的阶段性因素外,还有一个重要因素就是收入分配不尽合理。即,国民收入分配向政府和企业倾斜,而居民收入的比重不断下降。

数据显示,政府收入占国民可支配收入的比重从2001年的21.1%上升到2006年的24.2%,企业从2001年的15.1%上升到2006年17.5%,居民由63.8%下降到56.5%。

在政府职能尚未转变的条件下,必然直接和间接地推动投资高速增长和投资率的攀升。在高利润的驱动下,企业在自身投资能力增强的情况下,也必然会进一步扩大再生产和增加投资。因此,为了抑制投资的过快增长,从调整收入分配关系入手,可能会起到釜底抽薪的作用。