民间投资放缓的原因和对策

国家信息中心 | **李洪侠**

今年以来，民间投资增速持续低于全国投资平均增速，且“剪刀差”呈扩大态势。前5个月，民间投资增速比全国投资低5.7个百分点，而去年底则是高于全国投资0.1个百分点。在经济下行压力持续加大的背景下，民间投资放慢引起社会各界高度关注。相关研究给出很多原因，归纳起来主要是四个方面：因垄断或“玻璃门”、“弹簧门”存在，很多领域民企不能投；因经济环境差，利润水平低甚至亏损而不愿投；因各类环境因素导致预期不稳而不敢投；因融资难融资贵而无力投。应该说，分析基本涵盖了各方面因素，但在经济下行期大背景下，应更加考虑投资环境变化的影响。

投资增速回落的原因

首先，投资增速回落是经济下行的结果。仔细研究，上述四个方面的解释暗含了一个假设：是民营投资放慢的因，导致经济下行的果。而事实上，投资是企业的微观行为，理性的企业总是要在经济大环境下，根据投入产出比做出投资决策。民间投资的主体市场化程度普遍偏高，其决策与宏观环境相关性更高。可见，经济大环境的变化，在逻辑上是民营投资甚至全部投资放慢的原因。2011年民间投资和全部投资分别增长34.2 %和23.8%，此后一路下滑到今年前5个月分别增长3.9%和9.6%。今年民间投资回落引起了关注，但这不是刚出现的新问题，而是近几年下滑态势的延续。

其次，投资增速回落是经济升级和发展的结果。近年来，传统重资产行业产能过剩，去产能稳步推进，新增投资受市场和政策约束。与此同时，第三产业占比不断提高，互联网和物流等新技术、新业态发展显著减少新增固定资产需求，企业经营活动普遍向轻资产方向转变。在理论上，必然导致以厂房、机器等为主要内容的固定资产投资增速回落。在现实中，改革开放以来，第三产业占比经历了从高到低再升高的过程，投资增速基本对应着经历了从低到高再下滑的过程。另外，近年来投资基数不断扩大，2015年投资规模已经是2010年的2.3倍，即投资增速回落一半的情况下，新增投资额也与五年前基本相当。

再次，投资增速回落是国内实体经济投资回报率下降的结果。经济大环境欠佳，外部需求不足，国内经济竞争力不强，原有投资领域的收益率下降，又缺乏新的投资领域，导致投资增速整体回落。多项研究表明，目前我国投资回报率不足3%，比国际金融危机前8年平均水平低5—7个百分点。而且，投资回报率呈现国外高于国内、金融高于实体的特点。一是国内投资慢国外投资快。全球金融数据提供商迪罗基公司数据显示，在2015年我国企业海外并购投资创历史新高的基础上，今年一季度并购额达922亿美元，再创历史新高。我国已成全球跨境并购的最大收购国，占30%。其中，民营企业成为我国企业“走出去”的主力军，越来越多的民营企业占据全球价值链高端。2014年，我国民营企业对外投资呈现高速增长，比上年增长295%，占当年总投资案例数的69%。显然，民间投资能力依然旺盛，“逐利是资本的本性”规律仍然有效，增加民间投资有能力有基础，关键是要改善国内投资环境，提高投资回报率。二是实体投资慢金融投资快，很多民营企业纷纷撤离实体经济，转投民营银行、P2P、众筹等金融领域。今年以来“剪刀差”加速扩大的原因之一便是国内实体经济投资回报率降至国外和金融的临界点。

最后，政府类投资挤出效应导致民间投资放缓。从历史数据看，宽松政策对民营投资刺激作用递减。在国际金融危机期间出台的4万亿元刺激政策作用下，2010—2011年整个经济环境相对宽松，民间投资积极性较高，与其他投资均基本稳定在20%以上。随着前期刺激效果消失，2012年初，全国投资和民间投资都在下行轨道上继续前行，当年宽松财政政策和货币政策一定程度上缩小了非民间投资下滑斜率，而原本较快的民间投资增速下滑更快。进入2013年，在自然的市场环境中各类投资增速均不断回落。2015年后调控政策力度显著增加，但是因为市场大环境欠佳，民营企业无法盈利，甚至生存受到威胁，民间投资和其他投资增速已基本一致。今年以来，民间投资增速继续回落，而财政资金支撑的非民间投资相比并没有回落的太快（见下页）。从当前情况看，在国内实业投资回报率下滑到临界点的大背景下，政府类投资因为预算软约束，可

中国财政杂志社

以依靠低成本的财政资金和类财政资金增加垄断行业投资或者房地产等竞争性领域投资。相反，民营投资预算约束刚性，不能不顾投资效率进入竞争性领域，更无法进入垄断领域，不仅减少了国内实业投资，甚至面临生存压力，今年一季度法院系统受理的破产案件同比增长52.5%。这样看，“剪刀差”的原因不在于民间投资增速过低，而是政府投资等非民间投资的增速偏高了。

政府类投资对民间投资的带动效应小于挤出效应，PPP机制落实不到位，民间投资准入权、决策权和收益权难以得到保证，尽管非民间投资不断增加，但对民间投资的吸引带动作用有限。目前世界经济处在国际金融危机后的深度调整阶段，急需政府背景的投资补上市场的缺位。现实中，也存在政府投资增加改善民营企业市场预期，带动民间投资增加的成功案例。关键是政府投资要选准投向，要形成科学的PPP制度和严格的执行程序。

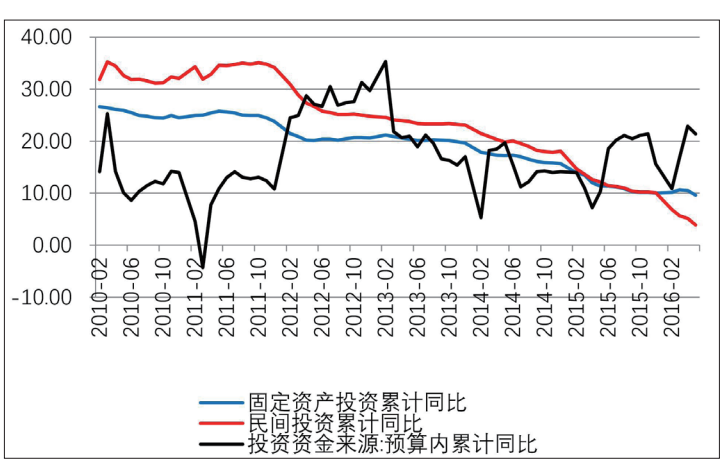
改善民间投资放缓局面的建议

民间投资持续下滑的主要原因是投资大环境发生变化，一定程度上有其合理性。同时也要看到，虽然经济外部环境、结构升级等难以改变，但是国内的投资环境、行业准入和权益保护机制等仍有改善空间。关键是处理好政府和市场的关系，“两只手”相互配合，抓住主要矛盾，突破主要限制，推出关键举措，改善国内行政、经济、法制等投资环境，最大限度保护民间投资合理利润空间，不断提高投资回报率。

一是改善行政环境。在企业盈亏平衡点附近，即使增加很小的成本也可能改变企业的决策。近两年尽管国家不断加大简政放权力度，但在企业直接接触的基层政府层面，效果并不明显，成为影响企业投资的一个重要因素。要按照“发挥市场决定性作用和更好发挥政府作用”的目标要求，推进新一轮机构改革，减少行政层级，压缩行政人员总量，优化人员结构，适当增加行政经费，公开经费使用细节，降低政府审批能力，提高服务能力，约束行政行为。运用互联网、大数据等现代技术，强化企业和民众对政府的改革评价和权力监督，使简政放权效果尽快转变成企业的利润空间。落实习近平总书记“推动各种所有制经济健康发展”的讲话精神，近期集中推出放开民间资本准入、开列民间投资审批流程和效率清单、完善民间融资体系等重大改革，解决“五大问题”，稳定民营企业家预期。

二是改善经济环境。关注投资总量更关注投资结构，关注速度更关注效率，关注近期增长更关注长远效益。财政投资要着力于补短板，如投资重大科技研发、重要公共基础设施、农村公路、各类教育等领域，制定相关领域的年度投资目标，确保科技研发比重达标。明确限定财政投资准入范围，防止大量涌入竞争性领域，挤出民间投资，扭曲市场机制。总结PPP经验教训，借鉴国际经验，尽快完善合作机制，允许资金、土地、知识产权等作为合作出资方式，保证民间资本在与政府和国企的投资合作中平等参与、获益。加快国有企业混合所有制改革，在确保国有资产保值增值的底线原则基础上，通过股权债权置换、引入私人资本、员工持股等方式，降低民间资本进入门槛，允许民营资本通过承包、租赁、合作经营、参股等方式参加国有企业改革，完善经营决策机制，增加民间资本的决策权、经营权、收益权。加快推进能源、铁路、电信等垄断行业改革，扩大民间资本的投资领域。“营改增”等要考虑民营企业的特殊性和政策稳定性，特殊行业可设置一定时期的过渡性安排。

三是改善法制环境。制定实施《市场秩序法》，为各类市场主体公平竞争提供法制保障。制定实施《民间投资促进法》等，界定投资领域、投资主体、投资方式、权益保护等内容，激发民间投资的积极性。严格执行《政府投资条例》、《物权法》、《产品质量法》等现有法律法规，相应设立执法和司法机构，强化事中事后监管和问责，保证各类市场主体公平准入，通过严格问责杜绝伪劣产品事件。运用社会信用体系，强化执法问责，形成完善的社会信用网络和失信违约惩戒体系，夯实银行、债券和股票市场为民营企业融资的信用基础，降低民营企业融资成本。



2010年以来投资和资金到位增速情况

责任编辑 张蕊

中国财政杂志社