



三位专家学者谈发挥民间投资作用——

# 让民间投资“活水”涌流

民间投资是我国固定资产投资保持较快增长、经济保持平稳运行的重要支撑力量,对稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险起到了重要作用。为进一步发挥民间投资的作用,应放宽民间资本市场准入,加强和改善政府服务,不断构建新型政商关系、主动服务民间投资,营造公平竞争的投资环境。同时,在发挥政府投资引导和放大效应的基础上,加大对民间投资的融资支持,大力推广PPP模式,通过完善价格政策、挖掘项目商业价值等手段,构建合理有效的投资回报机制——

主持人:本报记者 顾阳

**嘉宾:**  
 国家发展改革委宏观院投资所研究员、博士生导师 刘立峰  
 国务院发展研究中心产业经济研究部研究员 许召元  
 苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任 黄志龙

## 密切关注民间投资的意愿

今年一季度,我国经济实现了良好开局,固定资产投资实现了10.7%的增长,

主持人

但一季度民间投资的增速却从去年的10.1%下滑到5.7%,增速有所放缓,应该如何正确看待民间投资的这一变化?

**许召元:** 投资增速的变化具有特别重要的意义,因为短期内由于消费增长相对稳定,投资的变化是决定经济是否真正企稳的关键。

一季度投资增速回升,主要受益于基础设施投资高速增长和房地产投资恢复,政策激励是投资回升的主要因素。基础设施投资高速增长,主要是政府增加投入和加快投资进度,而房地产投资反弹,得益于较为宽松的货币环境和鼓励政策,因此一季度的投资反弹还不是市场内生力量的触底回升。

民间投资的大幅下滑,说明固定资产投资触底企稳的过程仍未完成,投资增长速度仍有进一步小幅下调的内在要求。2005年至2015年间,民间投资增长速度一直高于非民间投资,但2016年起,民间投资增速开始低于总投资增长,出现了重要的转折变化。民间投资代表了市场力量对经济形势是否变化的内在反映,且占总投资的62%左右,是投资的主体,因此民间投资大幅度下

滑,说明宏观经济运行仍有进一步下调的趋势。总体上看,虽然一季度投资增速有所回稳和反弹,但仍处于触底企稳的过程中。

**刘立峰:** 今年1月至2月份投资增速达到10.2%,3月份当月投资增速达到11.2%,主要是由于去年同期的对比基数相对较小。从这个意义上看,当前固定资产投资虽略有回升,尚不能说明投资增速已经反转。目前投资增速仍处于一个较低的水平。

此外,增长较快的大都是与政府投资相关的领域。一季度,国家预算资金增长16.9%,比去年同期提高近6个百分点;基础设施投资同比增长19.6%,其中水利管理业投资增长26.8%,公共设施管理业投资增长31%。值得注意的是,政府投资的传导作用未能较好地显现,直接表现在民间投资增速的下降。

去年以来,央行实施稳健的货币政策,保持合理充裕的银行体系流动性。

今年3月,央行再次降准,财政赤字率从去年的2.3%提高到今年的3%,同时加快重点领域、重大工程及PPP项目建设,客观上缓解了投资增速下滑态势,但由于民间投资意愿疲软,民间投资未能得以有效跟进。

**黄志龙:** 民间投资长期以来一直是拉动整体投资增长的主要动力。从历史数据看,全社会固定资产投资与民间固定资产投资增速变化保持基本一致的趋势。2015年之前,后者一直显著高于前者的增速,2015年全年二者增速几乎完全重叠。

今年以来,在基础设施投资和房地产投资带动下,全社会固定资产投资开始掉头向上,但民间投资却继续加速下行,两者差距开始拉大。这充分说明在一季度宏观经济企稳回升的背景下,民营企业家的投资意愿不足,对未来的投资回报仍存在担忧,因此如何提高民间投资的热情和信心成为亟待解决的问题。

**刘立峰**

我国投资增长的动能有所衰减,投融资的约束增强。因此,全年投资维持低速增长或反复触底的可能性较大

## 投资增速下滑压力不大

民间投资是稳增长、调结构、促就业的重要支撑力

主持人

量。在宏观经济企稳向好的情况下,导致民间投资增速回落的主要因素有哪些?

**刘立峰:** 第一,负产出缺口扩大,实际产出与潜在产出存在差距。尽管一季度经济形势好于预期,但GDP增速仍是近28个季度以来的最低值,如果以当前潜在增长率7%到8%计算,负产出缺口扩大,总量需求不足矛盾有所加剧,这不利于投资者特别是民间投资者的信心提升。

第二,经过20多年高速增长,我国传统制造业产能普遍出现过剩,一些战略性新兴产业也出现了过剩现象,房地产去库存压力巨大,供给的结构性过剩抑制了投资的积极性。

第三,经历两次金融危机的洗礼,我国宏观政策的作用空间变窄,货币政策的边际效用在递减,过度地释放流动性将带来风险,财政政策也会顾忌政府杠杆率已经较高的现实,政策力度相对较弱。

总体来看,我国投资增长的动能有所衰减,投融资的约束增强。因此,全年投资维持低速增长或反复触底的可能性较大。

**黄志龙:** 民间固定资产投资占总投资的比重,从去年5月的历史最高值65.4%下降到今年2月的61.6%,尽管3月微升至62%,但仍处于低位水平。这表明公共部门资金并没有带动民间投资,民间投资的信心明显不足。

产能过剩导致民间资本扩大投资的动力不足。一季度,制造业固定资产投资增速仅为6.4%,创下统计数据以来最低水平,民间资本投向工业领域的增速仅为6.6%,企业家扩大投资的动力明显不足。

同时,简政放权等改革举措落实到位,拖累了民间投资的增速。近年来,国家出台了大量简政放权、降低服务业市场

准入门槛等改革举措,遗憾的是有很大一部分未能落到实处,不作为现象仍然存在。从民间投资中的产业结构看,今年一季度,民间投资投向第二和第三产业的资金几乎完全相同,大约都是2.5万亿元人民币,但面向服务业的投资增速已连续10个月低于民间资本投资增速,且二者差距越来越大。

此外,民企杠杆率高企,融资难、融资贵问题突出。据中国社科院测算,自2008年以来,企业债务的上升速度显著高于政府和居民的债务膨胀速度,杠杆率高企使得企业家扩大投资显得有心无力。与此同时,民企融资难、融资贵的问题依然严峻,这在很大程度上也抑制了企业家扩大投资的积极性。

**许召元:** 民间投资增速下调,仍是对前期高投资和去产能以及经济下行的正常反应,并没有出现新的重要变化。从行业看,民间投资增速下行并不局限于一两个具体领域,因此仍是对整个经济下行的内在调整。

同时,民间投资增速持续下滑也并非财政支出产生的挤出效应。民间投资主要投向市场化程度高和盈利性强的领域,而政府部门投资主要投向基础设施和教育、文化等竞争性较低的部门。事实上,国有企业的投资实际出现负增长。

对民间投资的下滑也不必过于担心。从2012年到2015年,我国固定资产投资增速从20.6%逐步减速到10.0%,投资增速已成功实现了高位回落,而且受到制造业转型升级和更新改造、第三产业平稳增长的支撑,我国经济有保持一定投资增长的内在要求,因此投资增速进一步大幅度下滑的压力不大。

**许召元**

民间投资代表了市场力量对经济形势的内在反映,且占总投资的62%左右,因此民间投资大幅度下滑,说明宏观经济运行仍有进一步下调的趋势



## 应降低债务负担和融资成本

近期举行的国务院常务会议强调,必须采取有力措施,推动相关政策落

主持人

地,进一步放宽准入,打造公平营商环境,促进民间投资回稳向好。应采取哪些措施尽快补上民间投资的短板?

**黄志龙:** 近年来,相关部门一直在基础设施领域推广公私合营(PPP),但效果并不明显,主要问题可能还是民营企业仍然处于弱势地位,其盈利前景得不到保障。未来在推行PPP过程中,政府部门应该换位思考,把民间资本导入到有稳定现金流和收益的项目中来,避免民间资本成为旁观者。同时,要打破民间资本进入医疗、教育、金融等服务业的“玻璃门”、“弹簧门”,让促进民间投资36条各项政策真正落地。

在去库存、去产能方面,仍有许多工作可做。比如,去产能必然有大量企业需要进行兼并重组,应在财税、金融、员工安置等方面支持民营企业积极参与处于困境中的国有企业兼并重组,盘活存量资产。

降低民间企业的债务负担和融资成本也很关键。资产证券化、债转股等盘活存量资产的方式不应仅限于国有企业,也应同样适用于民间资本和企业,

这样有利于降低民间企业的杠杆率。与此同时,也需要让货币和信贷资金惠及到民间企业,让低成本的资金活水也能润泽民间企业,而不仅限于在房地产市场、金融机构内部、地方政府债务等领域空转。

**刘立峰:** 当前,稳增长已逐步上升为宏观调控的主要目标之一。从短期需求来看,投资具有乘数效应,投资是稳增长的关键因素,这并不因经济由高速增长转为中高速增长而有丝毫改变;从长期供给看,投资是资本的形成过程,决定了未来潜在增长水平的高低。这样理解,促进投资特别是民间投资快速增长,供给、需求两者均需发力。

可以从加大财税政策支持力度、发挥财政性资金的带动作用 and 增强地方政府的积极性和创造性等方面入手,提升民间投资的积极性。如充分运用财政资金注入、投资补助、贷款贴息等综合手段,降低项目投融资和经营风险,提高金融机构

发放贷款的积极性等。此外,在公共投资项目综合开发、农村土地制度改革等方面进行更为大胆的探索,都能有效提升民间投资的积极性。

**许召元:** 应进一步加大改革力度,更好发挥政府投资对民间资本的带动作用。比如,基础设施是政府投资重点投入的领域,也是民间投资增速大幅度下滑的领域。一季度全社会交通运输和仓储邮政业总投资增长7.9%,但民营部门的交通运输业投资仅增长3.6%,其中民营资本在“铁路运输业”的投资更是大幅降低16.4%,这些基础设施往往是社会效益好但自身效益差,而且存在垄断和投资回报不清晰的问题,应加快改革,创造公开公平的投资环境和投资空间,提高对民间资本的吸引力,从而带动民间投资增长。

总体来看,我国已经进入从“数量追赶”向“质量追赶”的新阶段,规模扩张型的投资空间已经较为有限,要

**黄志龙**

要打破民间资本进入医疗、教育、金融等服务业的“玻璃门”、“弹簧门”,让促进民间投资36条各项政策真正落地

保持投资较快增长,根本在于完善市场经济体制,特别是加强对市场的监管,完善公平竞争的体制机制,形成创新者得实惠受保护、高质量者发展快的优胜劣汰格局,从而促进企业加强更新改造和研发创新的投资,走上质量效益型发展道路。

本版编辑 郭存举 李 晔  
 本版撰稿 顾 阳  
 美 编 高 妍