

中国民间投资失速研究

厦门大学宏观经济研究中心 CQMM 课题组

摘要:分行业投资数据的分析显示,上半年民间投资增长突然失速的主要原因:一是民间资本加快退出制造业中产能过剩的领域;二是房地产业民间投资在上半年新一轮的地产经济刺激中,被资源动员能力强的国有企业给挤出了市场,与此同时,可供民营投资的新领域却开放不足。这与正在进行的供给侧结构性改革操作不当有关:一是过于强调过剩产能的“减法”“除法”,对扩大民间投资的“加法”“乘法”有所忽略;二是在执行过程中,没有充分遵循“市场在资源配置中起决定性作用”的原则。民营经济决定着我国经济的发展前景,因此,必须高度重视民营投资增速下降问题。供给侧结构性改革的核心是国家治理体系和治理能力的现代化,是让市场在资源配置中起决定性作用,是扩大民营经济的投资领域,提高民营经济的投资回报率,促进民营经济在新的供给结构形成中发挥更大作用。

关键词:民间投资;投资回报率;供给侧结构性改革

中图分类号:F015 文献标识码:A 文章编号:1008-1569(2016)06-0094-13

DOI:10.13658/j.cnki.sar.2016.06.012

一、引言

长期以来,民间投资在我国经济增长中作用巨大。2012—2015年,民间投资增速一直高于全国投资增速,民间投资占比持续上升,由2012年的61.4%增加到2015年的64.2%。然而,进入2016年,民间投资增速突然迅速下滑。2016年第一季度,民间投资累计同比增速下降至5.7%,同期全国固定资产投资的累计同比增速则由2015年底的9.9%回升到10.7%,高于民间投资增速约5.0个百分点;第二季度,民间投资累计同比增速继续下滑到2.8%,与全

基金项目:国家社会科学基金重大项目“需求结构转换背景下提高消费对经济增长贡献研究”(项目编号:15ZDC011);国家社会科学基金重大项目“经济持续健康发展与收入倍增计划的实现路径研究”(项目编号:13&ZD029);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“中国经济潜在增速的测算与展望研究”(项目编号:15JZD016);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“地方债发行机制与监管研究”(项目编号:14JZD011)。

作者简介:课题负责人:李文溥,本文执笔:王燕武、龚敏、卢盛荣;
李文溥,厦门大学宏观经济研究中心教授、博士生导师、中心主任;
王燕武,厦门大学宏观经济研究中心副教授;
龚敏,厦门大学宏观经济研究中心教授、博士生导师、中心副主任;
卢盛荣,厦门大学宏观经济研究中心教授、博士生导师。

国固定资产投资累计同比增速的差距,进一步拉大至6.2个百分点,占全国固定资产投资的比重大幅下降至61.5%,半年间减少了近2.6个百分点,几乎回落到2012年的占比水平(图1)。在经历了国际金融危机以来多年的民营投资增速缓慢下滑,但是相对增速却远远高于国有经济及其他投资主体,之后,民营投资增速突然出现断崖式下滑,这无疑是我国宏观经济运行中值得高度关注的新动向。

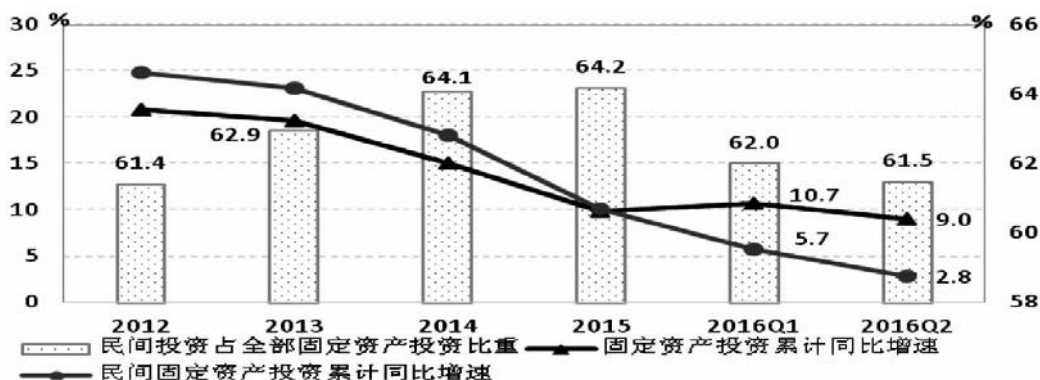


图1 民间固定资产投资同比增速

数据来源: CEIC 数据库。

在2016年上半年尤其是第一季度货币政策实质放松的背景下,民间投资为何突然增长失速?通过对分行业的民间固定资产投资构成变化分析,本文认为,今年上半年民间投资的增长失速与当前我国供给侧结构性改革的一些操作失当有一定关系。一方面,过剩产能行业的“去产能”行动加码使民间投资加快退出相关行业;另一方面,一二线城市的房地产业热与三四线城市的房地产“去库存”,使资金和资源动员能力更有优势的国有经济在不对等竞争中被挤出民间投资,在民营经济加快从产能过剩行业退出——这当然是必要的——同时,可以供民营经济进入的新投资领域却严重不足,这就不能不造成了退出与进入之间的严重失衡,导致了民间投资失速。民间投资增速关系着当前经济增长稳定,关系着供给侧结构性改革的实施成效,关系着我国经济的长远发展前景。因此,我们认为,有必要反思和适当调整当前供给侧结构性改革的思路和做法,充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,用市场化的方式解决长期政府主导型经济体制下的结构失衡,根据中等偏上收入向高收入经济体过渡时期的需求结构转换要求,调整资源配置,提高资源效率,开放民间投资新领域,提高民间投资的回报率,扩大民间投资,形成面向高收入经济的新供给结构。

二、相关研究综述

对于上半年的民间投资增速下滑,国家统计局归因为:第一,PPI(工业品出厂价格)持续下滑,使得传统行业的主营业务利润率较低,一定程度上影响了投资的积极性;第二,与一些新兴行业和服务业的制度准入有一定的关系,如电信、油气等,民间投资暂时还不容易进入;第三,与资金来源有一定关系,民间投资依然贷款难、贷款贵;第四,洪涝灾害引起的投资波动。^①

然而,PPI已多年增长放缓,它难以解释民间投资为何在今年初出现加速下滑;其次,我国的服务业准入壁垒已经存在多年,而且基本上已放开了的制造业今年同样面临着民间投资的增速下滑。因此,行业准入限制似乎难以解释当前的现象;第三,自2014年以来,央行先后6次降息降准,引导银行一般贷款利率由10.1%大幅降至5.7%,民营企业贷款难、贷款贵问题,

随着资金成本的下降,已比此前有所趋缓,因此也似乎难以解释民间投资的突然加速下降;最后,“洪涝灾害”的影响多是区域性的,然而,民间投资增速下滑最快的东北地区,上半年似乎并没有比其他地区遭受更多的“洪涝灾害”。

任泽平(2016)提出,上半年民间投资增速下滑可以用三个“没有”来解释:一是民间企业没有能力投资。民间企业相当程度上依靠以利润为主的内源性融资,企业利润连续多年大幅下滑,对投资能力构成了严重制约。2015年下半年以来,受房市火爆、地方债务置换、财政稳增长等影响,大量资金流向房地产开商和地方政府,对民间投资产生挤出效应,社会融资结构恶化,资源配置效率下降;二是民间企业没有意愿投资。除了制度成本过高、私人产权保护不够、法制化欠缺、政府干预过多、官员不作为等老问题外,近年又增加了货币超发抬高企业成本、政策信号摇摆市场预期不稳定两大因素;三是民间企业没有地方投。一方面,钢铁、煤炭等传统行业产能过剩,另一方面,服务业存在广泛管制,“玻璃门”“弹簧门”普遍存在,民间企业缺少投资领域。张倪、姜巍(2016)、梁达(2016)等也基本持相似看法。这些研究所关注的民间投资增速持续下行的长期性制度和体制因素,已经存在多年,但却难以说明今年上半年民间投资增速为何突然失速。此外,钟正生、张璐、夏天然(2016)、刘鏊、梁红(2016)等认为,实体投资回报率下降是造成民间投资增速下降的主要原因之一。但近些年这一因素也一直都存在,并没有在上半年加速恶化(厦门大学宏观经济研究中心课题组,2016)。

陈亚龙、沈新风(2016)指出,供给侧改革是今年民间固定资产投资下滑加快的核心因素。依据是:第一,民间投资增速下滑加速的时点与供给侧改革的提出与强化相匹配,都是在年初开始加码的;第二,测算结果显示民间投资下滑中贡献最大的是制造业,而制造业投资主体是民间资本,这与供给侧改革的背景匹配。这是目前少数将当前民间投资增长失速与供给侧结构性改革联系在一起的研究。但其依据并不充分。首先,时点相同不代表二者之间存在必然的联系;其次,从三次产业看,上半年民间投资增速下滑中贡献最大的产业是第三产业,而非制造业,因此,还需要从第三产业的细分行业中挖掘民间投资下滑的关键因素。

三、民间投资增长失速的原因探究

2016年上半年,民间投资累计同比增速较去年同期大幅下降了8.60个百分点,而同期全部投资的增速约减少了2.40个百分点,民间投资的增速下滑显著超过全部投资增速的下降程度。受此影响,民间投资占全部投资的比重由2015年同期的65.13%下降到61.46%,减少了3.67个百分点。其中,第三产业民间投资占全部投资的比重由2015年上半年的30.43%降至今年上半年的28.39%,降低了2.04个百分点,贡献了全部民间投资占比下降的55.66%;第二产业民间投资占比则由32.60%下降到30.77%,降低了1.83个百分点,贡献了全部民间投资占比下降的49.98%;第一产业民间投资的占比则提高了0.21个百分点(表1)。因此,第三产业、第二产业民间投资减速是导致民间投资增速大幅下降的主要因素。

表1 分行业民间固定资产投资占全部固定资产投资比重变化情况 单位:%

时 间	变量名	民间投资	第一产业	第二产业	第三产业
2012	占总投资比重	62.14	1.67	32.84	27.64
2013	占总投资比重	63.74	1.61	32.69	29.44
	占比变动	1.60	-0.05	-0.15	1.80
	分行业贡献	100	-3.40	-9.31	112.71

时 间	变量名	民间投资	第一产业	第二产业	第三产业
2014	总投资比重	65.14	1.79	32.78	30.58
	占比变动	1.40	0.17	0.09	1.13
	分行业贡献	100	12.22	6.75	81.03
2015	总投资比重	65.12	2.11	32.60	30.43
	占比变动	-0.02	0.32	-0.19	-0.15
	分行业贡献	100	-1947.47	1126.77	920.69
2016	总投资比重	61.46	2.31	30.77	28.39
	占比变动	-3.66	0.21	-1.83	-2.04
	分行业贡献	100	-5.64	49.98	55.66

备注:各年均是上半年的同期数据。

其次,从第二产业的民间投资投向上看,在垄断特征更为明显的电力、热力、燃气和水的供应业中,民间投资占比由2015年的1.62%提高到2016年上半年的1.90%。2012年至今,该行业的民间投资占比始终呈稳步提升的态势(表2)。导致2016年上半年第二产业民间占比下降的主要因素是制造业和采矿业民间投资,前者约贡献了94.06%,后者贡献了17.24%。值得注意的是,采矿业民间投资占比下降并非始于今年上半年,2012年以来就一直如此,只是今年的降幅进一步扩大了。

表2 第二产业民间固定资产投资占全部固定资产投资比重变化情况 单位:%

时间	变量名	第二产业民间投资	电力热力燃气及水的生产和供应业	建筑业	采矿业	制造业
2012	总投资比重	32.84	1.23	0.50	1.89	29.21
2013	总投资比重	32.79	1.30	0.40	1.74	29.34
	占比变动	-0.05	0.07	-0.10	-0.15	0.13
	分行业贡献	100	-151.45	208.13	307.47	-264.14
2014	总投资比重	32.89	1.36	0.44	1.58	29.50
	占比变动	0.09	0.06	0.04	-0.17	0.16
	分行业贡献	100	62.22	42.81	-165.31	160.28
2015	总投资比重	32.68	1.62	0.43	1.30	29.32
	占比变动	-0.21	0.26	-0.01	-0.27	-0.19
	分行业贡献	100	-124.97	4.01	131.16	89.80
2016	总投资比重	30.83	1.90	0.37	0.98	27.58
	占比变动	-1.85	0.27	-0.06	-0.32	-1.74
	分行业贡献	100	-14.70	3.39	17.24	94.06

备注:各年均是上半年的同期数据。

从制造业细分行业看,非金属矿物质、黑色金属和有色金属冶炼压延加工业的民间投资占全部投资比重分别下降0.38、0.04和0.14个百分点,合计贡献了32.59%的制造业民间投资比重下降;通用设备和专用设备制造业民间投资占全部投资的比重也降得比较快,分别贡献了制造业民间投资下降的10.53%和13.61%。由于通用设备和专用设备制造业价值较大的部

分设备包括采矿、冶金、建筑、金属加工等,这两个行业的民间投资比重下降,也与民间投资从采矿业、非金属矿物质、黑色金属和有色金属冶炼压延加工业等行业的退出息息相关,并且受政府对上述行业的产能限制的影响(表3)。

表3 制造业分行业民间固定资产投资占全部固定资产投资比重变化情况 单位:%

时间	变量名	制造业民间投资占比	非金属矿物质	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业	通用设备	专用设备	汽车制造业	电器机械和器材	计算机通信和其他电子设备
2012	总投资比重	29.21	3.17	1.06	0.96	2.09	2.03	1.58	2.06	0.97
2013	总投资比重	29.34	3.07	0.99	1.07	2.20	2.09	1.60	1.95	1.08
	占比变动	0.13	-0.10	-0.08	0.10	0.11	0.06	0.02	-0.11	0.11
	分行业贡献	100	-73.81	-60.92	80.67	85.74	42.73	16.79	-83.10	84.33
2014	总投资比重	29.50	3.04	0.81	1.02	2.30	2.07	1.59	1.97	1.02
	占比变动	0.16	-0.03	-0.18	-0.05	0.10	-0.02	-0.01	0.02	-0.06
	分行业贡献	100	-20.75	-111.77	-29.31	61.77	-10.80	-5.69	11.65	-38.63
2015	总投资比重	29.32	3.02	0.63	0.96	2.28	2.08	1.60	1.91	1.16
	占比变动	-0.19	-0.02	-0.18	-0.05	-0.02	0.02	0.01	-0.06	0.14
	分行业贡献	100	8.99	94.74	28.59	10.60	-8.82	-3.04	30.93	-75.70
2016	总投资比重	27.58	2.64	0.58	0.82	2.10	1.85	1.63	1.92	1.10
	占比变动	-1.74	-0.38	-0.04	-0.14	-0.18	-0.24	0.03	0.01	-0.06
	分行业贡献	100	21.74	2.56	8.29	10.53	13.61	-1.76	-0.72	3.51

备注:各年均是上半年的同期数据。

第三,从第三产业民间投资看,交通运输、仓储和邮政业的民间投资占全部投资的比重由2015年上半年的2.20%下降到今年上半年的2.06%,跌幅为0.14个百分点,贡献了第三产业民间投资占全部投资比重下降的6.96%;水利、环境和公共设施的民间投资占全部投资的比重仅轻微下降了0.01个百分点,对第三产业民间投资占全部投资的比重下降贡献为0.63%;而教育、卫生和社会工作,民间投资占全部投资的比重,反而分别提高了0.03和0.04个百分点;文化、体育和娱乐业以及公共管理、社会保障和社会组织业的民间投资占全部投资的比重只是小幅下降,对第三产业民间投资占全部投资比重的减少贡献有限(表4)。从2015年上半年的情况看,与2014年同期相比,上述六个行业的民间投资占全部投资的比重则是全部增加。不过,从总量上看,2016年上半年,这六个行业的民间投资合计仅占全部第三产业民间投资比重的22.23%,不是决定第三产业民间投资变动的主要因素,真正的原因是第三产业其他行业民间投资的变动。

表4 第三产业分行业民间固定资产投资占比变化情况 单位:%

时间	变量名	第三产业民间投资占比	交通运输仓储和邮政业	水利环境和公共设施管理业	教育	卫生和社会工作	文化体育和娱乐业	公共管理社会保障和社会组织
2012	总投资比重	27.64	1.58	1.64	0.30	0.17	0.53	0.51
2013	总投资比重	29.44	1.80	1.89	0.33	0.21	0.64	0.38
	占比变动	1.80	0.22	0.24	0.03	0.04	0.11	-0.13
	分行业贡献	100	11.95	13.53	1.88	2.10	6.13	-7.41

时 间	变量名	第三产业民间投资占比	交通运输仓储和邮政业	水利环境和公共设施管理业	教育	卫生和社会工作	文化体育和娱乐业	公共管理社会保障和社会组织
2014	总投资比重	30.58	1.97	2.20	0.38	0.24	0.69	0.37
	占比变动	1.13	0.17	0.31	0.04	0.03	0.05	-0.01
	分行业贡献	100	15.44	27.41	3.70	2.88	4.79	-0.78
2015	总投资比重	30.43	2.20	2.47	0.39	0.34	0.73	0.40
	占比变动	-0.15	0.23	0.28	0.02	0.10	0.04	0.03
	分行业贡献	100	-149.85	-182.68	-12.99	-65.89	-27.71	-18.70
2016	总投资比重	28.39	2.06	2.46	0.42	0.38	0.66	0.32
	占比变动	-2.04	-0.14	-0.01	0.03	0.04	-0.07	-0.08
	分行业贡献	100	6.96	0.63	-1.48	-1.90	3.41	3.73

备注:各年均是上半年的同期数据。

由于缺乏第三产业其他细分行业的民间投资数据,我们无法直接分析哪些行业是决定第三产业民间投资进而决定民间投资增速下降的关键因素。不过,以下一些线索有助于分析上述问题。一是,扣除上述六个行业之后,根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2002),剩下的服务业分类有:批发零售业、信息传输计算机服务和软件业、金融业、房地产业、租赁和商务服务业、科学研究技术服务和地质勘查业、居民服务和其他服务业等七个行业。换算得知,正是这七个行业的民间投资变动决定了今年上半年第三产业民间投资下降的88.66%;二是,在这七个行业中,民间投资比重较高并在第三产业中权重较大、影响力较大的行业是批发零售业、房地产业。以房地产业为例,2014年全国房地产开发投资中内资规模为86592.9亿元,其中,国有、集体、国有及国有控股投资的比重约占15%,其余均为民间投资;三是,上半年我国社会消费品零售总额增速保持平稳,可以估计批发零售业的民间投资变化不会太大。这意味着,是房地产业的民间投资占比变化对第三产业民间投资占比下降起了决定作用。如图2所示,2015年6月份起,国有及国有控股的房地产开发投资增速开始超过全部房地产开发投资,2016年1月之后,增速突然由2015年底的2.7%跃升到17.0%,而同期全部房地产开发投资的增速仅由1%提高到3.0%,说明占据绝对主体地位(85%)的非国有投资增速相对较低,导致全部房地产开发投资增长缓慢。国有及国有控股房地产开发投资占全部房地产开发投资的比重因此由2015年底的15.0%上升到16.6%,比2015年同期水平提高1.6个百分点。进一步从房地产开发投资的增量资金上看,2015年6月份,房地产开发投资较2014年同期增加了1936.3亿元,其中,国有及国有控股投资的增量占比仅为6.01%,而到今年上半年,房地产开发投资较2015年同期增加了2675.6亿元,其中国有及国有控股投资增加了1153.97亿元,占全部增量的比重高达43.1%。

综上所述,本文认为,上半年我国民间投资增长突然失速的直接原因可以归纳为:

第一,民间资本加快退出制造业中产能过剩领域,与此同时,在高端制造业、准公共服务领域,或受制于技术壁垒,或缺乏人力资本,或苦于资金短缺,或受限于体制障碍,一时难以进入,导致了部分产业民间投资增速下降,这些退出的资本“脱实就虚”,部分流入商品期货、一线城市房地产市场、美元、黄金等虚拟经济领域,部分对外输出,加快了对外投资。

第二,房地产业民间投资增速在上半年没有明显回升,使房地产业中民间投资比重出现较大幅度下降,国有及国有控股投资比重上升。一方面可能是由于银行信贷偏向和一、二线城市房

地产较高的资金进入门槛,使得资金和资源相对弱势的民间投资,难以与国有企业在二、三线城市竞争,新增投资有限;另一方面,这也与大量的民间投资更多集中在三、四线城市,这些城市的房地产市场在上半年“去库存”压力较大,难有新增投资空间有关。因此,上半年民间投资在房地产业的增速下降,反映了当前房地产业严重的区域分化现象,三、四线城市存在着较大的“去库存”压力,同时,在新一轮的地产经济刺激中,民间投资难以同资金雄厚、资源动员能力强的国有企业竞争。

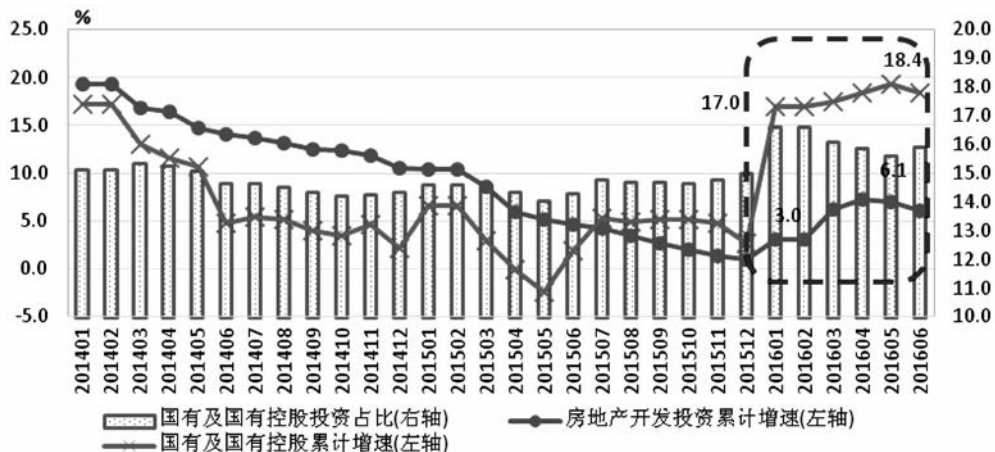


图2 2015年以来国有及国有控股房地产开发投资的增速变化占比和增速

数据来源:CEIC数据库。

四、民间投资失速与经济增长

民营经济是当今中国经济的主体。民营企业创造了60%左右的国内生产总值,80%左右的社会就业,提供了超过一半的税收,民间投资占固定资产投资60%~65%,在制造业投资和房地产投资中占85%以上。民间投资失速对中国经济增长的影响,值得认真研究。我们利用中国季度宏观经济模型(CQMM)进行政策模拟。

我们认为,尽管影响民间投资的因素是多种的,但是,它们都将通过投资回报率的变动而影响民营经济的投资决定。因此,我们将投资回报率变量设定为外生变量,其影响路径主要是政府税制调整,包括生产税净额、企业所得税额的降低等。通常税制结构的调整会对模型内各个模块产生内生的影响。以往的研究中,我们曾基于CQMM模型考虑过税制结构变化的影响。这里,我们简化为外生的变动。

为了使CQMM模型能够模拟投资回报率提升带来的影响,课题组对原有的CQMM模型进行了适当调整,将固定资产投资分为民间投资和国有及国有控股投资,进而解释可比价的资本形成总额和GDP。由于现有调查统计数据只能测算工业企业的投资回报率,因此,引入工业民间投资变量作为民间投资变量的中介指标。同时,为了区分民间投资与国有及国有控股投资之间的差异,假定工业企业的投资回报率变量(R_{oc})只对工业民间投资产生作用,而不作用于国有及国有控股投资(图3)。

我们考虑两种情景的模拟:

情景一假设工业企业的投资回报率在2014年、2015年、2016年上半年维持2013年的同期水平;情景模拟的主要目的是评估投资回报率回升对主要宏观经济变量的效应;

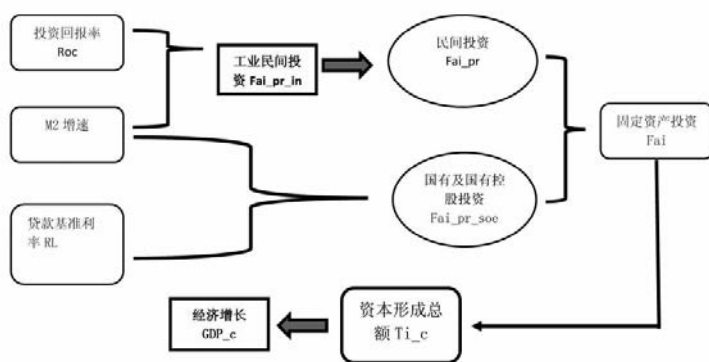


图3 投资回报率对民间投资的传递路径

情景二假设情况变得更糟,工业企业的投资回报率增速在2014年就出现类似2015年的大幅下滑,2015年、2016年同期增速则维持与2014年一样的增速下降水平;情景模拟的主要目的是评估如果企业投资回报率继续下降,对宏观经济运行将产生怎样的影响。具体变化差异见图4。

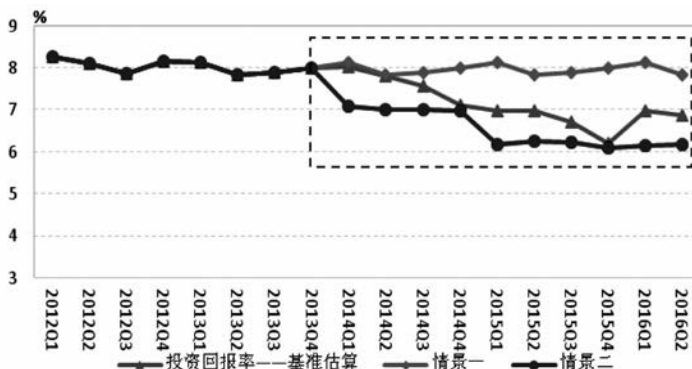


图4 投资回报率的模拟情景对比

注: (1) 数据整理自CEIC数据库; (2) 投资回报率 = (利润总额 - 所得税) / (总资产 - 总负债) = (利润总额 * 0.75) / (总资产 - 总负债); (3) 数据经过季节调整处理。

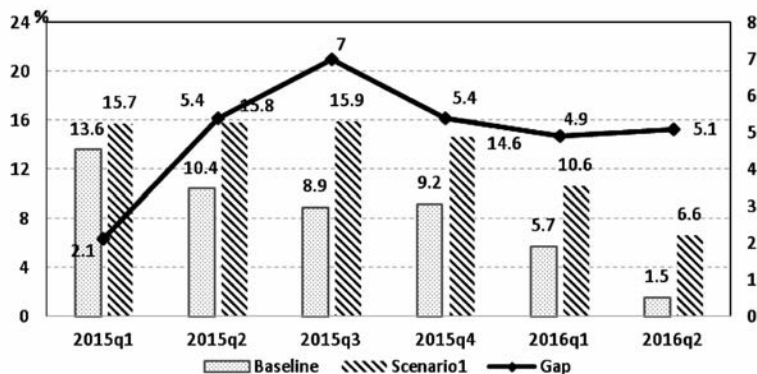


图5 民间投资增速的变化

注: (1) Baseline 表示基准模拟。为尽可能使得模拟结果贴近实际情况,课题组采用了附加因子的方法对涉及主要内生变量的方程进行调整; (2) Scenario1 表示情景一的模拟结果; (3) Gap = Scenario1 - Baseline。图6至图8的设置与本图相同。

(一) 情景一与基准模拟的对比结果

首先,投资回报率的回升有助于提高民间投资的增速及其在全社会投资中的占比。如图5所示,受投资回报率回升的影响,2015年以来,情景一的民间投资增速每个季度要比基准情景下的民间投资增速平均提高5.0个百分点;从趋势上看,2015年全年增速逐季提高,这与基准模拟背景下民间投资增速持续下降的情形截然不同。同时,受此影响,民间投资占全部固定资产投资的比重明显增加,增加的幅度呈现震荡扩大的态势。到2016年二季度,情景一下的民间投资占比要高出基准值2.10个百分点(图6)。

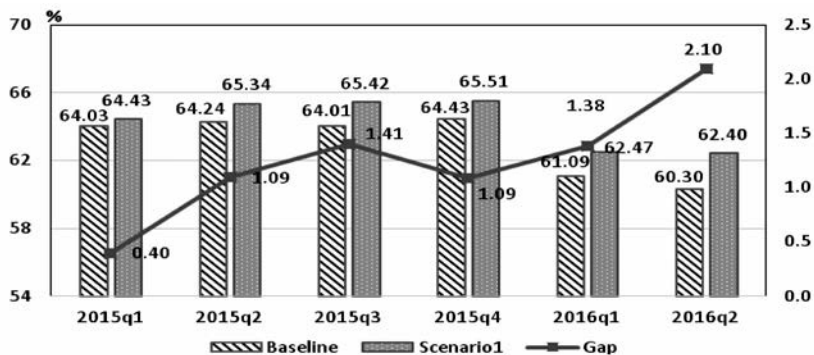


图6 民间投资占固定资产投资的比重变化

其次,民间投资增速的回升促进了GDP增速的提高。如图7所示,情景一的GDP同比增速较基准值每季平均提高0.94个百分点,2015年、2016年上半年的经济增长速度基本可维持在7.7%~7.8%左右,比现有增速提高0.8至1.2个百分点。使GDP增长率维持在与2012年、2013年相近的水平。

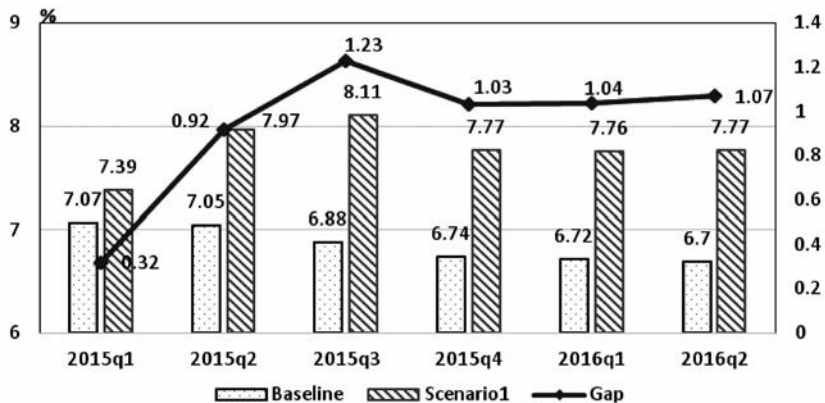


图7 GDP增速的变化

最后,总需求结构方面,受固定资产投资增速增加的作用,资本形成总额占GDP的比重将有所提高,而居民消费、净出口占GDP的比重则出现小幅下降。其中,居民消费占比的下降,是因其增速相对于投资增速更慢所致,居民消费增速本身并没有下降;相反,得益于GDP增长的加快,居民消费增速要高于基准值;净出口占比下降则是因国内需求上升、进口增速提高所导致的。

(二) 情景二与基准模拟的对比结果

首先,投资回报率提前一年大幅度下降的假定使情景二下的民间投资2015年的每季增速较基准值平均下降3.30个百分点。2016年,由于2015年的基数翘尾作用,同比增速基本与

基准值持平(图8)。与此同时,民间投资占全部固定资产投资的比重也出较大幅度下降。2015年,情景二的民间投资占比平均每个季度要比基准值低0.68个百分点。2016年一季度、二季度进一步较基准值减少0.57和0.14个百分点(图9)。

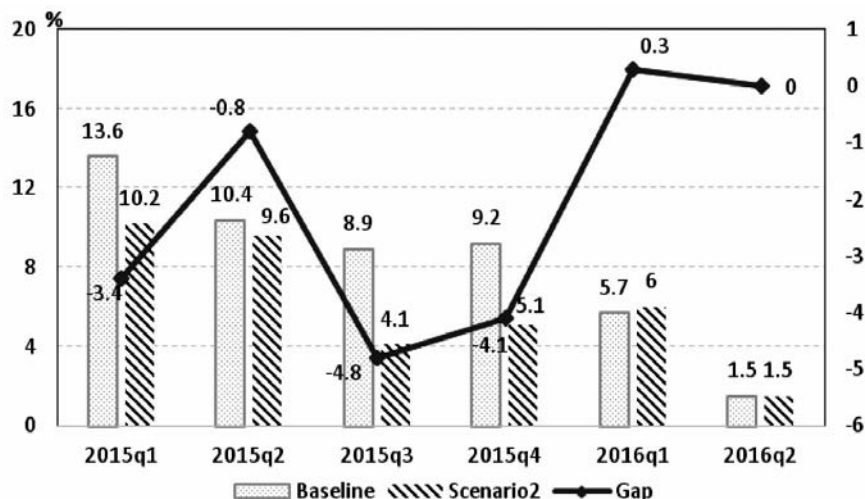


图8 民间投资增速的变化

注:(1) Baseline 表示基准模拟。为尽可能使得模拟结果贴近实际情况,我们采用了附加因子的方法对涉及主要内生变量的方程进行调整;(2) Scenario2 表示情景二的模拟结果;(3) Gap = Scenario2 - Baseline。下图10-12 的设置与本图相同。

其次,民间投资增速下降将导致 GDP 增速进一步放缓。情景二的 GDP 同比增速较基准值每季平均减少0.42个百分点。这意味着,如果民间投资增速下降,则2015年GDP增长率就会降至6.5%左右,2016年上半年将进一步降至6.3%,这比现有的GDP增长率下降0.4个百分点(图10)。

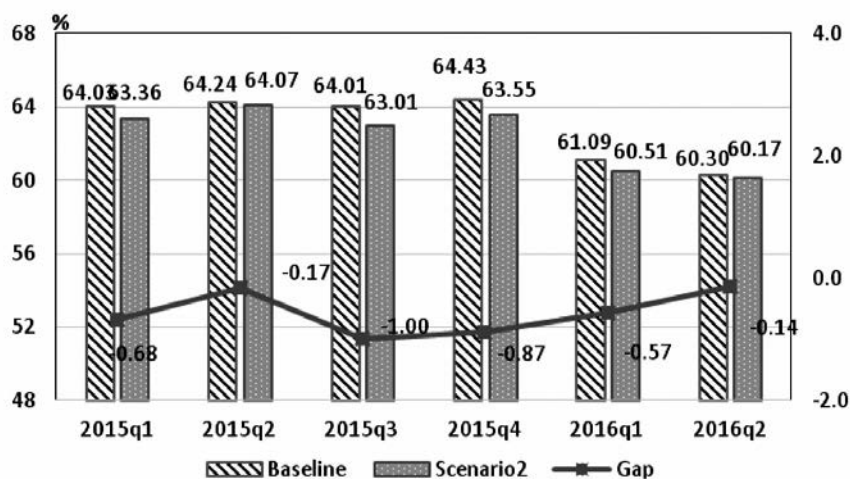


图9 民间投资占固定资产投资的比重变化

最后,总需求结构方面,资本形成总额占GDP的比重将出现下降,居民消费、净出口占GDP的比重则相应提高(图11)。同样的,居民消费占比增加是其增速相对于投资增速下降得更慢导致的。但是,由于GDP增长放缓,居民消费增速要低于基准值;净出口占比提高则是由于国内需求下降之后,进口增速进一步下降导致的。

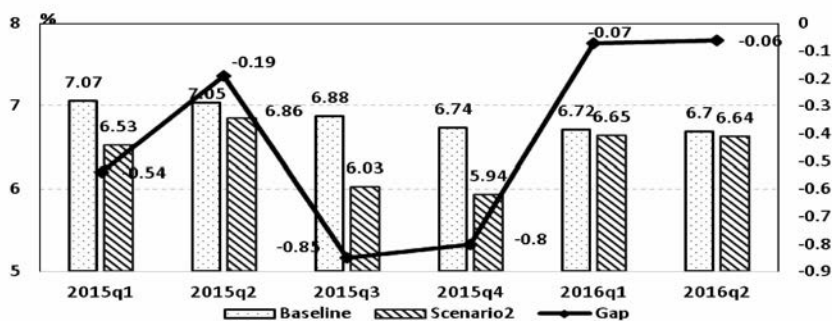


图10 GDP增长的变化

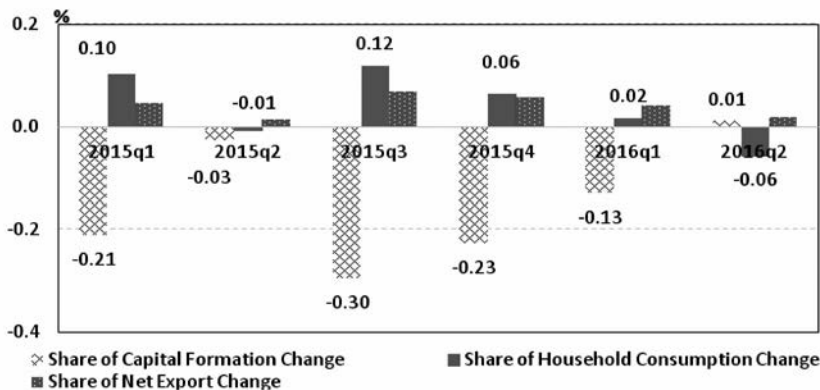


图11 三大需求结构的变化

综上所述,两种情景模拟的结果显示:第一,提高投资回报率会显著地拉动民间投资增长,加快经济增长。维持一定投资回报率,将有助于民间投资增速提升,使经济增长维持在7%~8%的水平上,实现近年来宏观当局一直期待的效果。尽管民间投资增速提高会使总需求结构中投资占比提高,但并不因此对居民消费产生抑制作用,反而通过经济的更快增长,促使居民消费增加;第二,投资回报率如果持续下降,将使民间投资增速加快下滑,引发经济增长进一步减速。当投资回报率下降到一定程度时,其所导致的民间投资下降有可能会使得经济增长突破政府制定的6.5%增长底线,甚至可能进一步引发经济增长率的螺旋性下滑。

五、全面深化改革是民间投资失速的治本之策

中国季度宏观经济模型的政策模拟结果显示:无论是从当前还是从长远看,民间投资增长的大幅下滑,都是中国经济难以承受的。民营投资增速,决定着中国经济增长;民营经济的发展状况,决定着中国经济的未来发展前景。

尽管自2011年以来,由于全球经济再平衡与国内经济发展转型的叠加,中国的民间投资增速一直处于下降通道中。然而,民间投资于2016年上半年的突然失速,却与当前的供给侧结构性改革尤其是其实施方式有一定关系。因此,对民营投资失速的原因探讨,引起了我们对当前供给侧结构性改革措施的反思。

毫无疑问,长期以来,政府主导下的粗放型经济发展所导致的过度投资、资源配置结构失衡、国民收入分配结构失衡等是当前中国经济增速下滑的主要内因。为此,必须从供给侧入手,通过去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板,进行供给侧结构性改革,同时辅之以必要的

需求管理以及收入分配结构调整。

然而,去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板仅仅是供给侧结构性改革的手段,而不是供给侧结构性改革的目的,供给侧结构性改革所要实现的根本目标,是提升国民经济的供给质量和效率,是建立新的供给结构以适应步入高收入阶段而产生的需求结构的升级换代。2016年上半年的实践表明,并非任何方式的供给侧结构性改革举措都能提升供给的质量和效率,事实上,政府主导的以计划经济的思维和简单的行政手段推进的供给侧结构性改革,却在相当程度上导致了我国最不愿意看到的结果——民间投资的失速。同时,我们也看到了,在供给侧结构性改革的过程中,市场经济发展滞后、尤其是国有企业占比高的地区,遭遇到了最严重的经济增长失速。这些现象提醒我们,充分发挥市场配置资源的决定性作用才是实现供给侧结构性改革的根本途径,必须遵循《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出的方略,用全面深化改革,发展社会主义市场经济的思路进行供给侧结构性改革。

自2010年以来,中国经济进入了一个从中等偏上收入向高收入经济体过渡的新阶段,此后十五年的社会经济发展,关系着中国能否顺利跨越中等收入阶段,进入高收入经济体的行列。从2010年开始,中国经济结构开始出现引人注目的深刻变化:第三产业的增长速度持续高于第二产业。2016年上半年,第三产业增加值占GDP比重为54.1%,比上年同期提高1.8个百分点,高于第二产业14.7个百分点。人均收入水平提高,居民需求结构的升级换代,推动着中国经济的服务化。^②这就使当前正在进行的供给侧结构性改革具有更为深刻而丰富的内涵:它不仅仅是既有需求结构下供给结构失衡的常规调整,而是适应向新发展阶段过渡而导致的需求结构转换的新一代供给结构的形成。从这个意义上说,供给侧结构性改革并非政府主导的以计划经济方式、行政手段为主进行的短期的治理整顿,而是一个较长时期内的供给结构不断适应需求结构发展变化的市场化调整过程。其次,由于面临着需求结构的深刻变化,因此,在这一过程中,比“去”更为重要的是“增”,是适应新一代需求的产生,调动以民间资本为主的供给侧的投资积极性,不断地进入新的投资领域,从而高效率地形成新的供给能力。

因此,供给侧结构性改革的关键之一是如何扩大民营经济的投资领域,^③提高民营经济的投资回报率。从全社会层面和长远发展的角度看,要扩大民间投资,提高民营经济的投资回报率,绝不仅仅是一个短期的临时性的减税、降息的数量型政策调整所能实现的,而是以系统而深刻的制度变革为前提,它涉及政府与企业、居民的收入分配结构、^④税制结构、直接融资、间接融资结构及体制、市场准入及管制解除等一系列关乎现代市场经济条件下的国家治理体系和治理能力现代化的问题,我们不能想象,当一个国家正在步入高收入经济体,它的国家治理结构却是前高收入阶段的,是前现代化的。因此,供给侧结构性改革,本质上就是一场全面深化的市场经济体制改革,是一场建立与高收入经济体相适应的现代国家治理体系的深刻变革。

因此,我们认为,当前的宏观经济政策上,从短期上看,应当继续实施需求侧稳增长政策,唤起各方尤其是民间资本对于中国经济前景的预期,当务之急是采取必要措施,为民营投资开放新的投资空间,让民间资本有可以投资的空间。它包括让一部分国有经济退出竞争性领域,开放自然垄断领域中的可市场竞争环节,创造条件,使更多的民营资本进入可市场化经营的事业领域等;从中长期上看,则应当站在推进国家治理体系和治理能力现代化的广阔视角,重新审视供给侧结构性改革中亟需推进的制度变革,为降低市场经济的运行成本,提高民营经济的投资回报率创造坚实的体制基础。

具体而言:

首先,实行宽松财政政策,促进中国经济增长。民间投资的复苏,有赖于民营企业恢复对中国经济前景的信心。在货币政策回归中性的情况下,放缓中国经济下行的主要任务要由

财政政策来担纲。2016年上半年累计达3651亿元的财政赤字,距全年2.18万亿元的财政预算赤字额尚有1.8万亿元左右的赤字空间,这就为财政政策的运用提供了较大空间。基建投资因其投资额大、工期长、风险高、投资回报率低等特点,主要由政府主导,一般不会民间投资产生挤出效应,反而常常能够带动民间投资,因此基建投资将是宽松财政政策发力的重要领域。而加大像医疗保险、公共卫生、教育、保障性住房等民生方面的支出,也可通过增加居民可支配收入的方式,间接带动居民消费需求的增加,因而也是财政支出政策的着力点。

其次,推进税制结构改革,降低企业税负。在构建现代财政制度的过程中,不仅要继续清理不合理的政府基金和收费,更要重视将当前以间接税为主体的税制逐步转变成以直接税为主体的税制。即在降低增值税、消费税税率的同时,逐步开征保有环节的房地产税,开征遗产与赠予税,实行综合个人所得税制等,以减轻企业税负。充分发挥直接税在调节收入分配差距的功能,以刺激居民消费需求。提高实体经济的投资回报率,促进民营企业增加投资。

第三,落实市场准入政策,扩大投资领域,稳定民间投资预期。自2010年以来,中国的经济日趋服务化,然而,时至今日,第三产业仍然是三大产业中市场化程度最低的产业,垄断、管制和所有制歧视,导致第三产业相关部门竞争不足,效率低下,发展缓慢,难以满足社会日益增长的服务需求,严重地阻碍了其他产业的技术进步及效率提高,限制了民营经济的投资,因此,应当加快这些领域的解除管制,破除垄断,进行混合所有制改制,在改制中实行同股同权,鼓励不同所有制资本平等竞争,在扩大投资领域,稳定民间投资预期上,有意识地开辟新投资领域,降低投资成本,让利于民,提高民间资本的投资回报率,促进民间投资尽快止跌回升。

最后,加大对民间投资的融资支持。政府应当继续做好相关项目的引介和牵线搭桥作用,建立更加自由、开放、竞争的金融机构体系,加大对民营企业金融服务的政策技术力度,着力强化民营企业的征信服务和信息服务,稳步推进由民间资本发起设立中小型银行等金融机构,构建一个多层次、灵活有弹性、充分竞争的现代资本市场等,为疏通民间资本的直接、间接融资管道奠定基础。

注释:

①新浪财经 2016年8月12日,《统计局回应“民间投资增速回落:主要有四大原因”》, <http://finance.sina.com.cn/roll/2016-08-12/doc-ifuxnpy9418352.shtml>。

②厦门大学宏观经济研究中心课题组《中国宏观季度模型分析与预测》2016年春季报告;厦门大学宏观经济研究中心课题组《需求结构升级转换背景下的供给侧结构性改革》,《中国高校社会科学》2016年第5期。

③厦门大学宏观经济研究中心课题组《中国宏观季度模型分析与预测》2016年春季报告。

④李文溥、李昊《中国居民的财产性收入状况分析》,《财贸经济》2016年第8期。

参考文献:

陈亚龙、沈新风《民间投资下降的五个特征》,《东北证券〈证券研究报告〉》2016年6月23日。

李文溥、李昊《中国居民的财产性收入状况分析》,《财贸经济》2016年第8期。

梁达《大力激发以市场为主导的民间投资》,《金融与经济》2016年第6期。

刘鏊、梁红《再谈民间投资减速》,《中金公司〈中国宏观周报〉》2016年7月11日。

任泽平《为什么民间投资大幅下降》,《国泰君安〈证券研究报告〉》2016年5月16日。

厦门大学宏观经济研究中心课题组《中国宏观季度模型分析与预测》2016年秋季报告。

厦门大学宏观经济研究中心课题组《需求结构升级转换背景下的供给侧结构性改革》,《中国高校社会科学》2016年第5期。

张倪、姜巍《促进民间投资回稳须进一步放宽市场准入》,《中国发展观察》2016年第10期。

钟正生、张璐、夏天然《民间投资告急:原因剖析和政策展望》,《〈莫尼塔研究〉报告》2016年5月18日。

Probe into the Core Topic and Practice Model of China's Community Social Work

——Community – Based Practice of Integrated Social Work

Zhang Heqing

Faced with the reality of more and more urban and rural communities becoming increasingly destitute due to China's globalization and "polarization", the core topic of China's community social work is to promote community – based practice of integrated social work. The historical mission of community social work should be that professional social workers take root in urban and rural communities and in partnership with community residents promote them to live and work in peace and contentment and with confidence. The specific objective of community social work is to reconstruct the livelihood, social and cultural life and ecology for urban and rural community residents to build their beautiful community and happy life characteristic of public participation, livelihood development, neighborhood assistance, cultural diversity and environmental friendliness as well. The community – based integrated social work is different from traditional social work in terms of method and approaches. The green farming village reconstruction project is an attempt to integrate community social work. Starting from some public agenda like "livelihood", the social workers integrate internal and external resources of a community to transform it gradually from declining to rejuvenation in partnership with community residents.

Study on China's Private Investment Stalling

Research Team of CQMM

Center for Macroeconomic Research, Xiamen University

According to the analysis of the investment data by sector, the main reasons for a sudden stalling of private investment growth in the first half of 2016 are: the acceleration of private capital quitting the field of excess capacity in manufacturing sector; private investment in real estate sector was edged out of the market by the state – owned enterprises with strong ability of resource mobilization in the new round of economic incentives for real estate sector in the first half of 2016 while at the same time the new field available for private investment lacked openness. It has something to do with the improper operation in the on – going supply – side structural reform as follows: too much emphasis was laid on the "subtraction" and "division" when dealing with excess capacity, but the "addition" and "multiplication" for expanding private investment were somehow overlooked; in the process of implementation, it was not conducted fully in accordance with the principle of "the market playing a decisive role in resource allocation". As private economy determines the prospect of China's economic development, much attention should be paid to the decrease in private investment growth. The core of supply – side structural reform lies in the modernization of national governance system and governing capacity and is to enable the market to play a decisive role in resource allocation and to expand the investment field of private economy, increase the rate of return on investment in private economy as well as encourage the private economy to play a more significant role in the formation of a new supply structure.