

第一章 背景：投资主导型经济

一、投资活动的固有属性

探讨中国投资体制建设，必须首先对投资活动的内涵、特征、地位、作用等若干重要方面，有一个概括的了解。如果一个国家经济的增长，在很大程度上是靠投资需求拉动或投资供给推动的，那么我们就可以称它为投资主导型经济。我国相当多的年份，经济增长中约有 50%~60% 是靠投资拉动或推动的。从 1997 年的情况看，最终消费、投资和进出口净额三个项目对新增国民生产总值的贡献率分别为 33%、40%和 27%，其中固定资产投资最高。因此，中国的经济从过

去、当前和今后相当长的一段时期来看，可以说是投资主导型的经济。

这里讲的“投资”主要是指固定资产投资。所谓固定资产投资通常指经济主体（国家、企业、个人）垫支货币或物资以获取营利性或服务性固定资产的经济活动过程，亦即构建新的固定资产或更新改造原有固定资产的投资。

这种固定资产投资活动，有其固有属性，与生产活动和流通活动相比，呈现出明显特征。

特征之一：通过固定资产投资形成的固定资产有自己独特的周转方式。

其实物形态运动与价值形态运动极不一致，实物补偿与价值磨损极不一致，所用资产与所费资产极不一致。举例说，一座厂房，一台设备，其实物形态是一次整体投入生产过程和运营，长期发挥作用，短期内并不要求补偿更新，所用资产稳定不变；而其价值形态却是逐渐磨损，按确定的比例，不断提取折旧，进入产品成本，所费资产也随之变得愈益增多。由于固定资产具有这样的周转特点，因而成为资本主义周期性经济危机的物质基础，也是社会主义经济增长周期波动的不可忽视的一个物质条件。由于按期不断提取折旧形成重置投资，可是短期内又不需要实物补偿，因此，重置投资可充作净投资，补偿基金可起到积累基金作用，于是价值上的简单再生产可以导致使用价值上的扩大再生产。然而，如果折旧率偏低，或过多地把折旧基金用作铺新摊子，又会发生“吃老本”问题。如果机械地将折旧基金或重置投资理解为用于补偿简单再生产的，于是规定大修理必须按设备原样进行复制，“不增值 不变形 不移地”就会“复制古董 冻结技术进步”。

特征之二：固定资产投资具有两重性。

这种两重性指投资既能增加生产能力、又能创造国民收入的双重效果。这是美国经济学家多马于 40 年代中叶提出来的。他认为，在凯恩斯主义体系中投资只是创造收入的工具，没有考虑到一个极重要、极根本的事实，这就是投资也能增加生产能力。例如，建设一个新工厂，就会产生对建筑材料和机器设备的需求，这是创造国民收入的效果；另一方面，这个工厂建成投产之后，它本身就可以增加下一时期的产量，这是为国民经济提供新的生产能力的效果。从长期来看，为了使每一时期投资所产生的扩大的生产能力能够得到充分利用，就要求在以后时期进行新投资，使生产和收入得到相应增长，否则，生产设备就不能充分利用，其结果将会使投资率下降，而投资率下降，收入和就业机会就会减少。所以从长期来看，为使扩大的生产能力不致过剩，必须不断增加投资，以维持国民经济的持续发展和均衡。多马得出结论：说昨日的储蓄就是今日的投资或如凯恩斯常说的投资抵销储蓄，已经不够了，今日的投资必须经常超过昨日的储蓄；同时仅仅有窖藏也是不够的，必须每天有新货币注入，而且这种注入须绝对地按加速率进行，经济必须不断地扩张。这种投资的两重性理论被西方经济学家认为是对凯恩斯经济学的一个重要发展。

投资的两重性理论，对我们认识固定资产投资对经济运行的影响是有启发的。一旦投资形成了新的生产能力，它就要求继续增加相应的投资，否则新的生产能力便难以充分发挥，造成生产能力的闲置。对经济正常发展情况下出现的投资引致投资、前期投资要求后期继续投资这一点，过去我们的重视和研究是不够的。

特征之三：固定资产投资的双重效应。

双重效应表现在投资既代表即期需求，又代表未来供给。投资从需求拉力和供给推力两个方面影响着经济运行。一个投资项目从需求效应到转化为供给效应一般平均需要 2~3 年，大的项目平均需要 5~8 年。由于存在着长短不等的时滞，就给实现社会总需求与总供给之间的平衡带来了复杂性和难度。以投资对通货膨胀的影响为例，如只从投资代表需求这一角度来看，投资越多，需求越多，从而对通货膨胀的刺激作用越大；如只从投资代表供给这一角度来看，投资越多，供给越多，从而对通货膨胀的抑制作用越大。究竟是刺激作用大，还是抑制作用大，要看在一定时期投资的需求效应大还是供给效应大。如果需求效应超过一定限度，势必会加剧通货膨胀。需要说明的是，投资的需求效应，既包括直接的，也包括间接的，既包括对投资品的需求，也包括对消费品的需求，这种扩大的需求效应，对即期的经济增长产生很大影响。投资的供给效应也不止是增加某种产品供给，往往会产生一系列与之相关的刺激其他产品增加的扩大效应。由于存在着需求扩大效应和供给扩大效应，因此，准确测定这种双重效应，以更好地维持经济运行的均衡，既很重要，又很复杂。根据已有的数据来看，固定资产投资的即期需求效应对经济增长的影响作用要比供给效应更明显。国民收入或国民生产总值的增长额，受当年的固定资产投资的影响程度和相关程度，比时滞一年、时滞两年的固定资产投资的影响度和相关度要大。这究竟是哪些因素在起作用，有待于进一步深入研究。

特征之四：投资乘数原理和投资加速原理。

乘数概念是英国经济学家卡恩于 1931 年提出的 凯恩斯

1936年在《就业、利息和货币通论》中，根据这一概念提出了“投资乘数论”说明投资量变与收入量变的连锁关系。“投资乘数论”把经济增长(国民收入变动)看作因变量，把投资变动看作自变量，在一定的边际消费倾向条件下，投资的增加可导致国民收入和就业量若干倍的增加。简单地说，投资的增加额所带来的国民收入增加额的倍数就是投资乘数。“投资乘数论”的出发点是：一个部门投资的增加会引起一系列别的部门收入的增加，投资乘数就是总收入增量和投资增量之比。总收入增量包括间接引起的消费增量在内，边际消费倾向越大，投资乘数也就越大。如用100万美元进行投资，这就首先会增加对生产资料的需求，从而引起生产部门的企业主和工人增加100万美元的收入。如果这些人以其收入的80%用于消费，边际消费倾向就为80%这样就会进一步引起消费生产部门的人们增加80万美元的收入。如果这些得到80万美元的人再按80%的边际消费倾向，将有64万美元用于消费，这又会导致同额生产量的增加，使新一轮增加64万美元的收入。这一过程如此继续下去，最终使增加的收入成一无穷等比级数之和： $100\text{ 万美元} + 80\text{ 万美元} + 64\text{ 万美元} + \dots = 100\text{ 万美元} \times 1/(1 - 0.8) = 100\text{ 万美元} \times 5 = 500\text{ 万美元}$ 为原投资的5倍。用一般计算公式表示则为：

$$K = \Delta I \left(\frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \right)$$

式中： K 表示投资乘数； ΔI 表示投资增量； ΔY 表示总收入增量； ΔC 表示投资引起的消费增量； $\Delta C/\Delta Y$ 表示边际消费倾向。

在数值上，最简单的乘数等于边际储蓄倾向的倒数。凯

恩斯企图通过乘数论来说明增加投资对于解决失业、实现经济繁荣、摆脱经济危机的重大作用，“投资乘数论”是资本主义政府实行赤字预算、增加政府投资的理论根据。实际上，每笔投资不可能都按乘数规律引起收入的增加，而且从根本和总体上讲，不是投资增加决定经济收入，而是经济收入决定投资增加。国内已有不少文章对“投资乘数论”提出了质疑，有的用“收入除数论”与之针锋相对。

加速原理是法国经济学家阿夫塔里昂于 1913 年提出来的，主要说明生产量变动如何引起投资量变动。加速原理的投资函数模型为：

$$I_t = V\Delta Y_t$$

式中： I_t 表示 t 期投资量； V 表示资本存量与产出量的比率，即资本存量 / 产出量，又称加速系数，表明每增加 1 单位产出量所需的投资量； ΔY_t 表示 t 期产出量的增量； $V = I/\Delta Y$ 。

加速原理认为，投资本身大小由代表收入或消费水平的商品销售量（或产量）所决定，但投资的变动程度不是由商品销售的绝对量决定，而是由商品销售的变动率（增减百分率）决定的。投资变动的大小与商品销售量增减百分率之间有一种类似加速度型（平方型）的函数关系，所以称加速原理。如销售量增加 10 个百分点，投资可以增加 100 个百分点。如销售量增长速度下降，投资速度会以更大的幅度下降。

西方学者提出的投资乘数原理与投资加速原理，我们可以进行了解、研究，其中也包含了值得引起重视的内容。例如，加速原理具有双重含义：当产出增加时，投资是加速增长的；当产出停止或产出减少时，投资是加速减少的。在我国现

实生活中，确实出现了这样的现象：当经济增长加速时，固定资产投资增长的幅度更大；当经济增长速度下降时，固定资产投资增长速度下降的幅度更大，甚至成为负数。比较明显的是：1988—1989年，GDP增长速度由11.3%降为4.3%，投资增长速度则由23.5%降为7.98%；1991—1992年，GDP增长速度由8%提高到13.6%，投资增长速度则由23.8%提高到42.6%。

特征之五 固定资产投资具有长远性、全局性、战略性。

有些重大项目建设周期很长，建成后发挥作用的时间也很长，由于厂房、构筑物、机场、桥梁、电站、水坝等等具有固着性，一旦布局在某一地区，建成后很难移动，因此其影响具有长远性；有些跨地区、跨部门的项目，所需动员的力量及其建成后的影响效果不是局部的而是全局的，有些建设项目对投资者的直接经济效益并不明显甚至风险很大，然而社会效益、环境效益巨大，具有战略意义，依靠市场自发调节是调节不了的，这就需要最大限度地发挥社会主义制度优越性，集中力量，办成几件大事。正因为固定资产投资领域同生产领域、流通领域相比，具有长远性、全局性、战略性等特征，所以我主张，计划调节应相对多一些，集中度应相对高一些，宏观调控力度应相对强一些。

进行中国投资体制建设，不能不依据和适应固定资产投资的这些特征。

二、投资对经济社会发展的影响

应当说，固定资产投资对经济社会发展的影响是全方位

的、巨大的、深远的 至少可以列出以下十个方面：

——对经济稳定增长

马克思主义经济理论认为，经济的发展取决于投入资金的数量和资金的利用效率。固定资产投资是经济增长的重要原动力。历史实践告诉我们，哪年投资规模大、增长速度高，经济增长就迅速，反之亦然。经济增长与投资增长曲线或说经济周期和投资周期大体相似，相关度很高。下面列出历年按现价计算的全社会投资增长率和 GDP 增长率的数据 来看一看投资与经济增长的具体情况：

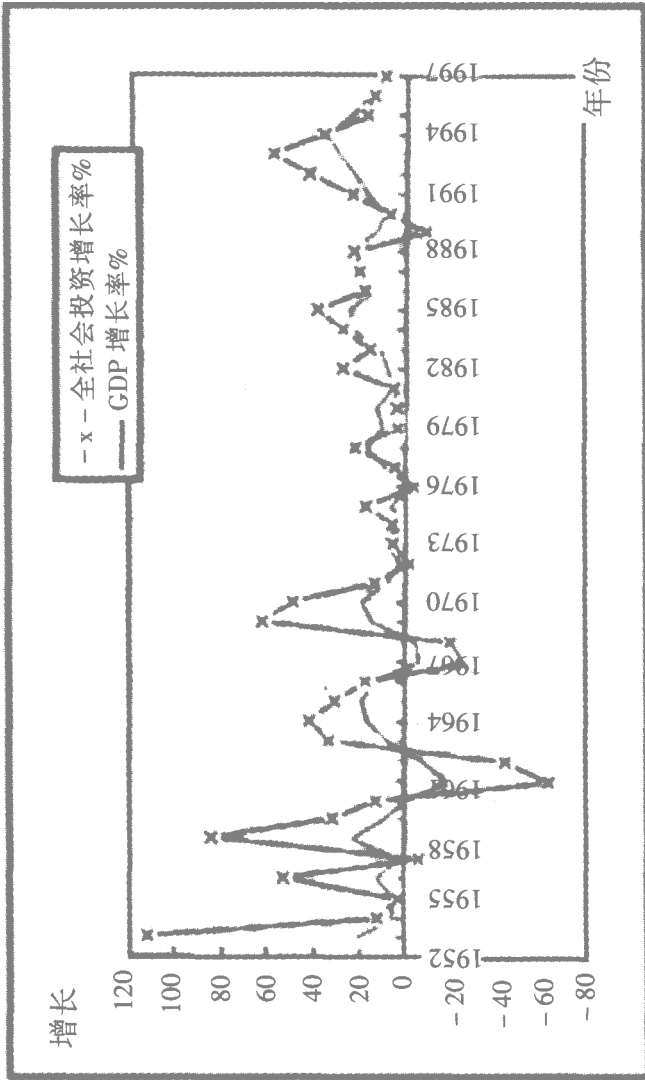
年 份	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
全社会投资增长率%		112.0	12.1	2.5	52.8	-6.0	84.5	32.0	13.2	-62.5
GDP 增长率%		20.4	5.5	5.4	11.9	3.0	23.1	9.3	-0.2	-18.4
年 份	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
全社会投资增长率%	-44.1	33.7	42.2	30.8	17.5	-26.3	-19.3	62.9	49.1	13.4
GDP 增长率%	-7.2	8.2	16.6	19.0	14.4	-6.2	-4.8	14.3	19.1	7.8
年 份	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
全社会投资增长率%	-1.1	6.1	5.7	17.7	-3.9	4.7	22.0	4.6	4.2	5.5
GDP 增长率%	2.8	8.5	1.3	6.6	-3.0	8.9	16.5	10.3	13.0	5.7
年 份	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
全社会投资增长率%	28.0	16.2	28.2	38.8	18.7	20.6	23.5	-8.0	7.5	23.9
GDP 增长率%	8.5	11.7	24.0	25.0	13.9	17.3	24.8	13.3	9.6	16.7
年 份	1992	1993	1994	1995	1996	1997				
全社会投资增长率%	42.6	58.6	36.8	17.5	14.8	10.1				
GDP 增长率%	23.2	30.0	35.0	25.1	16.1	10.1				

从以上 45 年的数字可看出：(1)除了 1957、1960、1972、1989 四年占 8.8% 外，90% 以上的年份，在增长或下降方向上投资与 GDP 都是完全相同的，这说明两者是紧密相关的；(2)除了上述四年再加上 1955、1973、1977、1979、1980、1981、1988、1990、1995、1996 十年（共占 31%）其余近 70% 的年份投资与 GDP 在增长或下降幅度上，都是投资超过 GDP，这说明两者存在着规律性的内在联系。

现将自“一五”开始至 1997 年止投资与 GDP 两者增长情况绘成如下曲线（见下页图表）：

就投资与经济增长的一般关系而言，经济决定投资，投资增长是依据和服从经济增长需要的。然而投资活动又有其相对独立性，如果在建投资规模庞大、利用外资数量较大，或各地区、各行业投资冲动过于强烈，那么，投资扩张就会超出国力所许可的程度而呈现非常迅猛的态势。按可比价格计算，1978—1996 年，我国年度投资规模平均增长速度接近 30%，1996 年与 1978 年相比，年度投资规模翻了近三番，全社会在建投资规模也翻了三番以上。这种增长速度远远超过 GDP 增长速度。例如，按可比价格计算，1981—1993 年固定资产年度投资规模年均增长 28.9%，在建总规模年均增长 18.1% 而同期 GDP 年均增长率只有 9.7%。由于投资规模经常出现膨胀，超出国力许可程度，到一定时期不得不压缩，但过一段时间基于“投资饥渴症”又再次膨胀，于是陷入膨胀——调整——再膨胀——再调整的恶性循环之中。因此，中国投资体制建设，不能不特别重视投资主体的自我约束机制的建立和完善。

——对社会总需求与总供给平衡



上面在谈到固定资产投资双重效应特征时，已经说明投资既代表需求又代表供给。

从投资代表需求这方面来讲。投资需求虽然数量不如消费需求规模大，根据我国长期形成的历史数据，固定资产投资在 GDP 中所占的比重大约在 30% 左右，但它对经济增长形成的拉力大于消费需求。由于消费需求有较强的刚性，所以在控制社会总需求总量时，往往首先从投资需求上打主意，历史上几次较大规模地压缩基建战线、停缓建大批已上马的投资项目，就是佐证。由此也可看出，调节投资需求对控制社会总需求是多么重要。从我国过去长期现实观察，投资需求过旺是主导状态，因此，如何控制投资需求过旺，形成一种约束机制，便成为中国投资体制建设中至关重要的问题。1997 年呈现投资需求不足迹象，1998 年更加明显，为了确保经济增长 8%，对投资宏观调控的重点已由抑制投资需求转为适当刺激投资需求。这种情况也值得在投资体制建设中引起注意。

从投资代表供给这方面来讲。一个国家在一定时期形成的总供给规模，主要是由投资决定的，包括过去投资形成的存量资产所发挥作用的状况。从不断增加社会总供给着眼，投资既不能间断又不能规模过小，否则势必导致供不应求。当然过度的供过于求也是要防止的，因为这意味着生产力的闲置和浪费，这又决定了投资规模不宜过大。应说明，我们所需要的供给是有效供给，如果通过投资所形成的是无效供给，这也意味着无效投资，是应当控制的。还应说明，通过投资形成社会总供给，都要经过长短不等的时滞。也就是说，现在有些需求是靠过去投资满足的，未来有些需求是要靠现在投资满

足的，在考虑社会总需求与总供给平衡时，不能忽视这种情况。

——对产业结构升级

当前，我国面临的产业结构优化升级的任务异常繁重，而产业结构的优化和升级离不开投资结构的优化和升级。现在的产业结构主要是由过去的投资结构决定的，现在的投资结构又决定着和预示着未来的产业结构。而投资结构又决定于自然条件、经济发展阶段、技术水平、资源配置的方式、对外开放度、经济体制、社会历史传统、人们的思想观念、思维方式及其所作决策的科学化程度和民主化程度等因素，不同因素在不同时期、不同场合所起的影响作用大小是不同的，但往往是诸多因素共同综合作用。

从现有产业结构扭曲情况来看。例如农业、能源、交通、通信等基础产业和基础设施落后，第三产业比重低，现有企业技术改造跟不上，高新技术产业发展缓慢等等，无不与投入不足有关。再如长期普遍存在的“大而全、小而全”和不合理重复建设局面，也无不与投资流向不合理有关；又如总体上看劳动密集型产业比重偏高，资本密集型产业、技术密集型产业，特别是知识密集型产业比重偏低，也仍然与投资资金分布密切相关。

从未来产业结构升级来看。产业结构升级除了要大力提高第三产业比重，提高技术密集型产业比重之外，特别要看到，21世纪将是知识经济为主导的时代，这就要求现有产业结构有一个大的突破和质的飞跃，不仅要考虑物质资本投资，更应重视人力资本投资。人力资本投资虽不属固定资产投资范围，但在全社会总投资总量既定的前提下，涉及到固定产

投资与人力资本投资结构的问题，涉及到固定资产投资如何与人力资本投资相互适应的问题。

为使产业结构合理化、高度化，世界各国都在调整产业结构，这项任务对中国来说更加显得迫切和突出。调整产业结构，需要以调整投资结构为先导和杠杆，因此，在中国投资体制建设中，建立和完善对投资活动和资金流向的导向机制，便成为重要内容。

——对地区经济协调发展

中国幅员辽阔，地区间经济社会发展极不平衡，为了逐步实现共同富裕的目标，需要在不影响东部沿海地区继续向前发展的前提下，设法使中西部内陆地区更快发展。这是一项重大的战略政策。

投资的地区布局对地区经济结构的形成和变化关系极大，特别是那些对经济社会发展影响显著的重大项目的安排，会对地区经济格局发生特殊、重要的作用。

从经济角度考察，在考虑投资地区结构时，要力求达到最优投资密集度。因为投资在空间的集聚，会不断产生经济增长效应，所以，追求经济增长目标的政府通常倾向于在经济增长效应较好的投资基点上继续增加投资，加大投资的集聚度，而不是建立新的投资基点。有学者对全国 479 个城市的投资集聚度与集聚效应进行分析，得出了一个经验性的结论：就我国的总体情况看，投资基点的人口在 50 万 ~ 100 万之间、工业企业的投资集聚量在 60 亿元以上才能达到适度集聚的下限；人口在 200 万左右、工业企业的投资集聚量在 350 亿元左右，投资的集聚效益最高，这一投资集聚度也许是目前条件下的最优集聚度。这一研究成果，可以作为我们决策的一个参

考。

除了投资在基点上集聚的问题值得我们重视以外，还有一个投资在区域间转移的问题。用西方经济学家缪尔达尔提出的概念，可以把投资由发达地区向欠发达地区流动的现象及其后果称作“扩散效应”；把投资由欠发达地区向发达地区流动的现象及其后果称作“倒流效应”。从我国目前情况来看，“倒流效应”比较明显。资金“一江春水向东流”，人才“孔雀东南飞”，虽然有利于提高整个经济中投资空间配置的效率，但不利于投资空间配置的均等。现在已开始出现“扩散效应”，沿海地区的企业家正在酝酿采取“西进战略”，有的已见诸行动。相信随着“扩散效应”的产生，地区间的差距就有逐渐缩小的可能。当然，由“倒流效应”居主导转化为“扩散效应”居主导，究竟需要多长过程，应当采取什么举措，这不单要考虑经济方面的问题，还要考虑非经济方面的因素，需要立足于大局，立足于长远。

正因为投资地区布局对全国各地经济协调发展有至关重要的影响，为实现共同富裕的目标，仅靠市场调节是调节不了的，仅靠各省区内部调控也是难以收到预期效果的，因此，在中国投资体制建设中，需要加强全局性的宏观调控，形成完善的投资宏观调控体系。

——对所有制结构合理化

党的十五大明确指出，公有制为主体、多种所有制经济共同发展，是我国现阶段的基本经济制度，并对如何看待公有经济及其实现形式，如何看待非公有制经济及混合型经济等指明了方向和原则。九届人大又强调了要继续调整和完善所有制结构，在推进国有经济发展的同时，积极发展城乡多种形式的

集体经济，继续鼓励和引导个体、私营等非公有制经济共同发展。我们认为，这些都是很重要的指导思想和指导方针，因为现实生活中存在的许多问题和矛盾，改革中碰到的许多摩擦和难点，往往源于对调整和完善所有制结构不够重视、认识上有误区或措施乏力。如果不在调整和完善所有制结构上下大功夫，势必影响改革和发展，而要有效地调整和完善所有制结构，又与扩展和充实投资主体多元化、培育和发展多元化投资主体有密切联系。

投资主体多元化是侧重从宏观总体的角度，着眼于投资主体的多元化，而多元化投资主体则是侧重微观具体的角度，着眼于多元化的投资主体，没有前者很难实现后者，但有了前者并不等于实现了后者。不管是投资主体多元化，还是多元化投资主体，都是调整和完善所有制结构前导性的甚至是决定性的条件，因为不同的生产资料所有制主体根源于不同的资产赖以形成的投资主体。

要搞好所有制结构的调整和完善，重点需要解决对非公有制经济的认识和对策问题。非公有制经济在数量上日渐增多，所起作用愈益显著。1997年实现国民生产总值74772.4亿元，其中非公有制经济实现18096.2亿元，占整个国民经济的24.2%，已成为国民经济快速健康发展的一支重要推动力量；而公有经济在国民经济中仍占75.8%，仍具有很强的控制力。非公有制经济发展的空间和潜力是很大的，而要发展非公有制经济，就必须使投资主体结构多元化，必须在国有企业中培育和发展多元化投资主体。因此，在中国投资体制建设中，必须着眼于全社会各种经济成分投资主体的投资活动，不能只着眼于国有单位投资主体的投资活动，在固定资产投资贷款

方面，在审批投资建设用地方面，在制定和执行各项投资政策方面，不应歧视非公有经济，应从体制和制度方面加以保证。

——对经济增长方式的根本性转变

粗放型的经济增长方式是以高投入、低产出、高消耗、低效益为重要标志的，转变投资方式是转变经济增长方式的关键。长期以来，我国注重铺新摊子、上新项目，走以外延扩大再生产的路子，严重地阻碍经济增长方式的根本性转变。外延型投资方式意味着拼资源、扩张土地资源的占用；不利于生态平衡和环境保护；不利于充分利用现有企业提高产品技术含量；不利于充分利用有限资金、缩短建设周期、提高投资效益，等等。所有这些，都不利于经济增长方式由粗放型向集约型转变。因此，为了促进经济增长方式加速转变，提高国民经济整体素质，在中国投资体制建设中，一定要建立一种能推动投资方式转变的机制。

——对抑制通货膨胀

固定资产投资通过多种形式、多道环节直接或间接地作用于物价变动。一般地讲，投资过度扩张，通过资金流和物质流两条渠道和多环节的传递过程，最后导致通货膨胀（见下页图表）：

总体上看，确有这样的内在联系，但不是任何一种投资增加都会助长通货膨胀。固定资产投资具有代表需求和供给的双重效应。从代表需求方面看，投资越多，对货币供应量的要求越多，引发通货膨胀的可能性越大；而从代表供给方面看，投资越多，提供的有效供给越多，抑制通货膨胀的物质条件越雄厚。不过从我国长期情况来看，投资的需求效应大于其供给效应，因而刺激通货膨胀的作用也就大于抑制通货膨胀的

作用。

据资料分析，改革开放以后，年度投资增长率、在建规模增长率、投资率与零售物价上涨率的相关系数分别为 0.63、0.82、0.62，说明投资与通货膨胀的关系是很密切的，所以在零售物价指数高的年份 1988 年(18.5%)、1989 年(17.8%)、1993 年(13.2%)、1994 年(21.7%) 当年或下年都要着力控制

