

第一章

投资规模调节 在宏观调节中的地位

投资规模有两层含义：一是年度投资规模，即一个国家在一年内实际完成的固定资产投资额，它反映一个国家在一年之中用于固定资产再生产的人力、物力和财力的数量；二是在建投资规模，即一个国家当年施工的建设项目全部建成交付使用所需的投资额，它反映一定年份全国实际铺开的建设战线的长短。由于投资需求构成社会总需求的一个重要组成部分，而投资的完成又会形成一定生产能力，构成社会总供给的重要组成部分，因而投资规模调节在宏观调节中具有举足轻重的地位。本章首先分析社会主义市场经济下宏观调节目标，在此基础上，具体分析投资规模调节在实现宏观调节目标中的

重要地位。

第一节

社会主义市场经济下宏观调节的目标

宏观调节是社会主义市场经济体制下不可或缺的重要组成部分。社会主义宏观调节目标，是通过宏观调节所要实现的国民经济运行的目的，它对整个宏观经济的运行起着导向作用，是宏观调节的基本依据，各种宏观经济政策的实施和各种调节手段的运用都围绕着这个目标进行，因而它是宏观经济调节的出发点和归结。从本质上说，人民群众的物质和文化生活需要的满足，有赖于社会经济的增长，有赖于生产力发展。邓小平说：“社会主义的本质，是解放生产力，发展生产力，消灭剥削，消除两极分化，最终达到共同富裕。”^① 所以，党的十五大报告再次指出“社会主义的根本任务是发展社会生产力。在社会主义初级阶段，尤其要把集中力量发展社会生产力摆在首要地位。”^②

由此可见，发展社会生产力是社会主义宏观调节的根本目标，其基本目标是保证国民经济的持续、快速、健康发展。为此，应当把宏观调节的重点放在以下两个方面：其一，保护社会总供给与总需求的基本平衡。社会总供给与总需求之间的平衡，包括两层含义：一是实现总量平衡，即在价值形式上和实物形式上，社会供给总量与社会需求总量之间的平衡；二是结构平衡，

^① 《邓小平文选》第3卷，第373页。

^② 江泽民：《高举邓小平理论伟大旗帜，把建设有中国特色社会主义事业全面推向21世纪》，人民出版社1997年版，第18页。

即在价值形式上和实物形式上，供给结构与需求结构之间的平衡。然而，社会总供求之间的平衡是相对的，而不是绝对的，绝对的平衡是不存在的，因为社会总供求每时每刻都处于不断变化之中。所以，社会总供求的平衡只能是基本平衡或大体平衡。其二，实现产业结构的合理化。实现产业结构的合理化，就是要根据我国的国情和世界新技术革命发展的客观要求，合理地利用各种生产资源，实现各种生产要素的合理配置，使各产业之间协调发展，保证整个国民经济的有效运行和良性循环，以取得最优的宏观经济效益。

社会主义宏观经济调节的基本目标，可以分解为以下一些具体目标。

一、促进国民经济持续稳定增长

保持经济持续稳定快速增长是宏观调节目标中的核心问题，也是宏观调节的首要任务。现阶段，我国尚处于社会主义初级阶段，社会生产力发展水平不高。其主要表现在生产工具落后、劳动者素质较差和科学技术落后。发展社会生产力是社会主义的根本任务，要促进社会生产力的更快发展，需要在上述三个方面同时努力。概括地讲，在生产手段方面，要加快劳动手段更新的步伐，改造落后企业，尽快在全国实现机械化、自动化。在劳动者素质方面，要大力发展教育事业，提高全民族的科学文化素质。在科学技术方面，要加快以电子技术、计算机技术和激光技术为代表的现代科学技术的研究与应用的步伐。而上述三个方面都需要投入大量的资金和物资，这些资金和物资的取得离不开经济的持续稳定增长。因此，在社会主义经济的运行中，要在不断提高经济效益的前提下，力争较高的经济增长率，生产更多更好的商品，提供更多更好的社会服务，才能迅速增强社会主义的物质技

术基础，更好地满足人民不断增长的需要，缩短生产力发展水平同经济发达国家之间的差距。然而，由于纯粹由市场调节会出现经济增长的“大起大落”，从而破坏经济持续增长的基础，所以，需要政府对宏观经济运行加以调节。

二、保持物价水平的基本稳定

物价稳定是指要保持物价总水平的相对稳定，特别是人民生活必需品的价格要保持基本稳定，避免物价大幅度波动。而物价总水平的相对稳定并不排斥物价略有上升或略有下降的情况。但物价总水平上升或下降幅度过大，持续时间过长，就会影响国民经济的正常发展以及人民生活水平的提高。因此，应尽量保持物价总水平的相对稳定，防止通货膨胀或通货紧缩。把保持物价总水平的基本稳定作为宏观调节的重要目标之一，是因为：第一，保持物价总水平的基本稳定是维护人民大众实际利益，稳定人民生活的客观需要。在物价基本稳定的条件下，可以使劳动者实际报酬的增长与名义报酬的增长相一致，并随名义报酬的提高而提高实际生活水平；第二，保持物价基本稳定是理顺工农业产品比价的需要。考虑到我国农业生产的特殊情况，在农业劳动生产率提高、单位产品价值量下降时，保持基本农产品价格的稳定，实践证明有利于缩小工农产品的剪刀差，保护农民利益；第三，保持物价基本稳定是保持名义积累与实际积累相一致、增强经济发展后劲的需要。在价格总水平基本稳定的条件下，名义积累基本上等于真实积累；在发生通胀的条件下，前者大于后者，同样的投资只能形成较小的真实生产能力；在劳动生产率提高、单位商品价值量不断降低，但物价总水平保持稳定的条件下，价格与价值间的差额，就可能成为各经济主体作为积累和消费，以及国家用于平衡财政收支的资金力量。

三、保持充分就业

充分就业的目标，就是要保障有劳动能力的公民享有就业机会。实现充分就业并不是说社会不存在失业，在现行工资条件下，不愿就业的就不能称为失业，而且在由传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨的过程中，改革不合理的就业体制，也不可避免导致失业的出现。但作为宏观调节，其目的就是要将失业控制在为社会各阶层人都能承受的范围内。因此，保持充分就业是保障有劳动能力的公民基本享有就业机会的需要。把实现充分就业作为四大宏观调节的具体目标之一，是因为：第一，失业是劳动力资源的浪费，实现充分就业是为了充分利用现有劳动力资源，把这些社会劳动力利用起来发展经济；第二，在社会主义条件下，尽管广大劳动群众是全民所有制和集体所有制生产资料的主人，但通过就业把自己的劳动转化为现实的收入仍是广大劳动群众谋求生存和发展的手段，因而，实现充分就业是保障有劳动能力的劳动者的劳动权利的必要条件；第三，在经济体制转轨和增长方式转型的过程中，失业问题不仅成为一个十分重要的经济问题，而且成为一个关系到改革、稳定与发展的政治问题，因而，要求把解决失业问题作为一个宏观调节的目标。

四、实现国际收支基本平衡

国际收支平衡是指保持国际收入与国际支出的相对平衡，尤其是保持经常项目与资本项目的基本平衡，避免出现大幅度的、持续的国际收支逆差或顺差。因为国际收支不管是出现大量而持续的顺差还是逆差，对一个国家都是不利的。当国际收支出现大量而持续的顺差时，将导致外汇贬值和人民币升值，从而不利于本国商品的出口而有利于外国商品的进口；由于国际收支盈余带

来的外汇储备过多，也会使我国货币数量膨胀，导致国内的通货膨胀；本国大量而持续的国际收支盈余必将给其他国家造成国际收支赤字的麻烦，从而引起与其他国家之间的贸易摩擦。当出现大量而持续的国际收支逆差时，由于进口是国民收入的漏出量和收缩力量，大量而持续的进口入超，势必降低我国的国际收入水平，影响充分就业的实现；大量而持续的国际收支逆差也将使我国的黄金和储备资产大量外流或对外大量负债，这对我国货币和经济的稳定都是不利的。随着对外开放水平的提高，国际经济活动越来越频繁，国际收支是否平衡对我国国内经济影响也越来越大。由于国际收支平衡难以通过市场机制的自发调节来实现，因而需要政府的宏观调节。

根据社会主义市场经济的运行情况，可以把促进国民经济持续稳定增长、保持物价基本稳定、实现充分就业和保持国际收支基本平衡作为宏观调节的具体目标。在现实生活中，以上四大目标又是有矛盾的。比如，充分就业与保持物价总水平的相对稳定之间就存在矛盾，著名的菲利普斯曲线描述的就是通货膨胀与充分就业目标发生矛盾，政府为解决国际收支逆差，需要采取减少进口商品的措施，但这样一来就有可能使国内总需求下降到充分就业水平之下，从而影响充分就业目标的实现。因此，在实施宏观调节时，应选择好宏观调节的目标组合，以实现宏观调节的基本目标。

第二节

投资规模调节与经济持续稳定增长

投资规模调节与经济持续、稳定和有效增长的关系问题，是

经济学中的一个老问题。在研究投资规模与经济增长的数量关系时，首先必须有一个前提，即投资结构是否合理，因为一定的投资规模总是由特定的比例关系组成，即表现为一定的投资结构。只有在投资规模适度、投资结构合理的条件下，国民经济才有可能出现持续、稳定与有效增长。其次是，投资规模的大小归根结蒂是受一定时期的经济实力所制约。脱离国家的实际经济能力，人为地将投资规模搞得过大，实际上是不可能持久的。为了说明投资规模与经济持续、稳定与有效增长之间的关系，这里首先假定投资结构是合理的。

一、为了保持国民经济持续、稳定与有效增长，必须保持适度的投资规模

（一）投资是社会再生产的有机组成部分

马克思在分析单个社会资本与社会总资本的再生产和流通时，指出两者的区别在于，在单个资本的场合，假定它的外部条件是保证的，而在社会总资本的场合，它的运动条件则存在于它的运动内部。同样，如果我们把投资活动孤立于社会再生产运行之外，或者仅仅考察某一投资主体、某一企业集团的投资活动，那么可以撇开外部条件。但是，当考察的对象是处于社会再生产中的全社会的投资总规模时，则其实现条件在于社会再生产内部。由此可以得出两点结论：一是投资规模作为社会再生产规模的有机组成部分，服从于社会再生产运行，由社会再生产规定和制约着投资规模；二是投资规模又影响和制约社会再生产规模。

（二）投资是社会再生产中的一种生产性消费活动

马克思揭示的生产与消费的基本关系是：生产决定消费，生产决定着消费的对象、消费的方式和消费的动力，没有生产，就没有消费。消费又反作用于生产，消费不仅使生产出来的产品得

以实现，成为现实的产品，而且创造出新的生产需要，没有消费，也就没有生产。依据这一基本原理，社会再生产水平和增长速度决定投资消费的规模及其增长速度；反过来，只有进行投资消费，社会生产中的投资品才能成为现实的产品，才能产生新的对投资品的需求，从而保证投资品生产行业及相关行业乃至社会再生产的顺利运行。

（三）投资是为社会再生产提供物质技术的特殊的生产消费活动

在现代经济中，投资是促进经济增长的一个主要因素，由于投资所形成的固定资产的数量和质量，在一定程度上决定了经济发展的水平及增长速度。因此，要有计划地加速经济发展速度或要达到某一经济发展目标（包括实现经济稳定增长）时，投资便往往成为主要的手段。

（四）投资对于经济增长的效应，具有“双刃性”

一方面，投资具有供给效应，推动经济增长。即由于投资的实施形成新增生产能力，由此又必然会带来社会产品的增加，最终导致国民收入、国民生产总值的增加。另一方面，投资具有需求效应，拉动经济增长。投资建设的创造供给之前，首先表现为对建筑材料、机械设备和建筑业劳动力的需求，这还只是投资产生的第一级需求。而那些生产建筑材料、机械设备的厂家，由于生产投资品又会产生对各自原材料、劳动力的需求，构成投资的第二级需求。由此推理，还会有第三级、第四级以及更进一步的需求。此外，投资还会引起对消费资料的需求。这些需求必然使现有生产能力得到充分利用，从而推动国民收入、国民生产总值的增长。投资的供给效应与需求效应都能影响经济增长，但两者作用于经济增长的方式和效果是有差异的。这主要表现在以下两个方面：其一，一般来说，投资在短期内（当年）就能形成需

求，因而，作为需求的投资与经济增长的相关性，可以通过当年投资增长率与当年经济增长率的相关性来反映；而投资形成供给需要一个滞后期，因而，作为供给手段的投资与当年经济增长率的相关性，则要通过当年投资增长率与滞后几年经济增长率之间的相关性来反映。其二，投资供给对经济增长的影响作用是单向的，即投资供给的数量无论多少，只要是有效供给，对经济增长就有积极作用；而投资需求对经济增长的影响作用则是双向的，即投资需求的数量不同，适度或不适度，会对经济增长起不同的作用，促进作用或抑制作用——投资需求过大，会使经济增长出现大的波动；而投资需求过小，则会使经济增长缓慢或停滞。

以上四点说明，为了保持国民经济持续、稳定与有效增长，必须保持一个适度的投资规模，否则，国民经济就会出现“大起大落”的局面。

二、经济增长与投资规模的关系也极为密切

首先，从我国的实际情况来看，经济增长的情况与投资规模的变动联系密切。衡量投资规模，在我国通常有三个指标：投资率（投资量/国民收入）、投资增长率和在建总规模增长率，其中投资率即投资占国民收入的比重对国民经济活动影响最大。因为在国民收入一定的情况下，投资也就是积累^①与消费之间是彼消此长的关系，所以，投资率是最能综合反映投资对国民经济活动的影响。据有关专家研究，从总体上讲，1980—1994年，我国的经济增长速度平均为9.6%，而现行投资率平均为28%，可

从更准确的意义上讲，积累可以细分为三个部分：固定资产投资、流动资产投资和增加后备。由于增加后备的部分很少，一般只占积累量的1%~2%，所以，从数量上看，积累与投资几乎是同一的。

以认为，较快的经济增长率是由较高的投资率来推动的。1980—1994年，GDP增长率与现行投资率的回归分析的结果是：

$$Y(t) = 14.62 + 0.647I_R(t) - 0.43I_R(t-1) - 0.41I_R(t-3)$$

(2.3) (2.7) (-1.7) (-2.2)

$$R^2 = 0.75 \quad D.W = 2.34$$

(Y—GDP增长率， I_R —固定资产投资率)

上述公式所表示的经济意义是：(1) 当年经济增长速度的高低与当年投资率之间存在着明显的相关关系；(2) 投资率对滞后一年和滞后三年的经济增长具有明显的负作用；(3) 公式的常数项为 14.62%，而 1980 年至 1994 年之间没有一年的经济增长率达到这个数。^① 这些都说明，投资率与经济增长率之间虽有较明显的对应性，但并不存在简单的线性相关关系。但无论怎样，经济增长的加快与放慢在很大程度上可以从投资率的上升或下降上得到解释。从不同的年份看，经济增长率特别高的年份，如 1984~1988、1992~1994 年，投资率也相对高一些；相反，经济增长率比较低的年份，如 1980~1982、1989~1991 年，投资率也相对低一些。这从另一个侧面说明了经济增长率与投资率之间的对应关系。

其次，从世界范围来看，投资规模的扩大与经济增长的关系也很密切。从统计资料看，世界主要国家固定资产投资年均增长率与国民收入的年均增长率之间均保持亦步亦趋的发展规律。

以上从实证的角度证明，经济增长的快慢与一定的投资规模有很强的相关关系。

^① 韩文秀、邵宁：《改革以来我国投资率分析与展望》，《管理世界》1996年第1期。

三、逆经济周期而行的投资规模调节是必需的

在市场经济中，经济活动与投资活动一样，具有很强的周期性，由于投资乘数及其所引伸出来的加速数在经济周期的不同阶段上是不同的，由此决定了投资规模对经济增长的作用在不同阶段上是不相同的。在经济萧条阶段，投资的乘数作用大，从而一定量的投资对经济增长的贡献也就大。因为在这一阶段，就业是不充分的，资源和设备是闲置的。随着存货的逐渐出清，在消费倾向上升、出口增加等因素的作用下，产品价格的下降会慢于要素价格，致使利润率在这种非均衡的价格变化中逐渐由下降转而上升。在结构性失衡的经济体系中，一些生产部门会由于生产能力满足不了社会需求而投资。由于这时的乘数作用很大，会使经济回升的速度加快。在这种经济回升中，国民收入增加导致了社会需求的增加，反过来会对投资产生一定的加速作用，促使投资加速扩张。因而，在这一阶段两种力量有互为加强的作用。不过，这时的乘数作用仍然要远远大于加速作用，因为这时潜在资源和生产能力仍然没有得到完全利用。随着总需求变得越来越大，供给能力变得相对过剩，从而使得产品价格的上升速度高于要素价格上升的速度。这种非均衡的价格变化显然有助于提高利润率，但它不是促使利润率上升的唯一原因，因为与此同时还存在一个更为有力的因素，即劳动生产率，这时由于在生产中规模经济作用的结果使劳动生产率在生产利润率提高的过程中上升很快。由于产品价格上升高于要素价格上升，以及由规模经济作用而得到的高劳动生产率，使利润率上升很快。在利润率的快速提升作用下，投资规模也就自动上升了。这种加速上升的投资规模，会使社会资源的就业率和单位资源利润率快速提高，所以，经济增长速度也在加速。由此决定了在这个阶段上投资规模的扩

大与经济增长的加速是相对应的。它说明，这个阶段的投资乘数，尤其是投资对经济增长的贡献是相当大的。

但随着社会生产利润率达到较高水平，潜在的生产能力难以满足投资规模扩张的需要，从而社会需求的扩张主要是靠价格调节时，投资乘数的作用就会小于 1。但这时正是投资规模达到最大值之时，在以下因素的共同作用下，投资规模特别是以货币表示的投资规模会快速扩张，因为：（1）这时许多生产部门的生产能力不能满足社会需要，客观要求进行扩大生产能力的投资；（2）这时的利润水平较高，或者即使利润率开始有所下降，但仍处于较高水平投资的边际效益仍高于利率，所以仍有投资的动力；（3）在市场经济中，繁荣时期也正是各个厂商之间竞争最激烈的时期，不投资就意味着失败，所以，竞争的压力也迫使扩大投资规模。但是由于投资乘数对经济增长的贡献值小，所以，经济增长在这时会折转呈下降趋势，尽管仍在继续增长。在成本推进的作用下，利润率开始下降，投资规模是由利润来决定的，但投资规模的变化滞后于利润率的变化，这是因为受投资刚性、市场竞争、边际投资效益仍可能大于 0、投资者反应滞后等因素的共同作用，投资规模的生长速度，在需求加速系数的作用下会下降，但绝对量仍会保持大规模的上升。这一过程一直要等到已实现充分就业、资源与设备利用达到充分时，投资需求的相当部分是靠挤占生产部门资金及消费资金等方式来实现的时候，才在实物供给减少和成本上升的共同作用下，投资规模才开始下降。投资规模的这种下降对经济衰退所起的作用极大。

在经济周期的不同阶段，投资规模的变动对经济增长的这种作用关系，说明要保持经济的持续稳定增长并取得较好的投资效益必须对投资规模适时进行调节，即在经济景气时，适当地降低投资规模，在经济不景气时，则保持一个较大的投资规模。至于

投资规模扩大或缩减的幅度，则主要取决两个因素：一是投资乘数的大小，二是现实 GNP 偏离潜在 GNP 的程度。

第三节

投资规模调节与保持物价基本稳定

保持物价基本稳定，作为宏观经济调节具体目标之一，其着眼点在于两个方面，一方面，要避免物价水平大幅持续上涨的通货膨胀；另一方面，又要避免物价水平大幅持续下跌的通货紧缩。自改革开放以来，在控制物价方面，主要是控制通货膨胀，但自 1997 年第四季度以来在控制物价方面，主要是避免通货紧缩，后者是我国前所未有的新情况，为宏观调节提出了新的挑战。因此，我们这里的分析主要集中在投资规模调节与抑制通货膨胀和反通货紧缩这两个方面。

一、投资规模调节与抑制通货膨胀

众所周知，通货膨胀是社会有效需求大大超过了社会有效供给，较多的货币追逐较少的商品的结果，表现为货币支付能力大大超过市场商品的可供量。由于流通中的货币量与货币流通速度之积，与平均物价水平同进入市场的商品数量之积，在量上是相等的，所以，通货膨胀率的大小取决于货币数量与货币流通速度以及进入市场商品数量的变化情况。又由于一定时期货币流通速度保持相对稳定，通过膨胀率只取决于货币数量变化率和进入市场的商品变化率，所以，投资规模扩大是否会导致通货膨胀，取决于投资扩大对货币数量的影响以及对进入市场商品数量的影响。

首先，让我们来分析投资规模扩大对货币数量的影响。如前

所述，投资规模有两层含义：一是指年度投资规模，二是指在建设投资规模。由于在建设规模是指正在建设的工程全部完工所需的人力、物力、财力的数量，所以，在建设投资规模的变化不导致货币数量的变化。由于年度投资规模是指一年内投资的人力、物力、财力的数量，所以，年度投资规模变化是否会引起货币数量的增加，取决于年度投资资金的来源。

目前，我国年度投资规模的资金来源包括国家预算内投资、国内银行贷款、自筹资金及其他投资、利用外资。（1）如果投资来源于国家预算、国家发行的国库券、重点建设债券，由于这些资金是社会资金的一部分，年度投资规模变化不会导致货币数量的增加。（2）如果投资资金来自于自筹资金及其他投资，这些资金也是社会资金的一部分，它不用于投资就用于消费，由此引起的年度投资规模扩大不会导致货币数量变化。（3）如果投资来源于外资，一般不会导致货币数量增加，但如果国家外汇平衡能力差，则可能导致货币数量增加，因为利用外资有一个还本付息的问题，而偿还外资要求国家有较多外汇储备，较多的出口。如果外汇平衡能力差，国际收支变化，容易导致本币贬值，从而导致进口成本增加，货币供应增加。（4）如果投资资金来自于银行贷款，且银行能够严格控制贷款规模，使贷款总规模保持适度，这不会引起货币供应过多。但如果银行超过自身的信贷能力，向企业发放了过多的投资贷款，或者财政投资过多出现大量赤字，且赤字由银行信贷弥补，则会导致银行信贷膨胀，引起货币供应数量过大。

自改革开放以来，我国曾出现过两次较为严重的投资膨胀，第一次发生在 1988 年前后，第二次发生在 1992~1993 年。而这两次投资膨胀都引起了严重的通货膨胀，都曾出现过两位数的价上涨率。这两个时期的通货膨胀与投资膨胀高度相关。之所以

如此，主要是因为投资资金来源有问题。这两次投资膨胀主要是靠银行信贷膨胀支撑的，其必然结果是货币供应过多，出现严重的通货膨胀。从表 1-2 的数据看，1988~1993 年，国内固定资产贷款余额由 1599.2 亿元增加到 4197.2 亿元，增加了 3.3 倍，而同期国民收入由 11738 亿元增加到 24882 亿元，仅增加 2.1 倍，也就是固定资产贷款速度大大超过国民收入增长速度，贷款规模的扩大必然导致货币数量过多，从而引发通货膨胀。

其次，让我们来分析投资规模变动对进入市场商品数量的影响。由于在一定社会经济体制下，商品数量与国民收入成正比。所以，考察投资规模变动对进入市场商品数量的影响可转化为分析投资规模变化对国民收入的影响。在年度投资规模一定的情况下，在建投资规模过大会降低国民收入增长速度。因为在建投资规模过大意味着工程项目建设周期延长，工程项目迟迟不能交付使用，投资迟迟不能发挥作用，生产的产品不能进入市场，实现其价值，造成有效经济供给不足。相反，在建投资规模一定的情况下，国民收入等于年度投资规模与投资效益的乘积。即在投资效益一定的前提下，年度投资规模越大，国民收入增加也越大；在年度投资规模一定的前提下，投资效益越好，国民收入增加也越多。而投资规模膨胀会降低投资效益，降低国民收入增长速度。

从我国改革开放以来的情况看，与上述两次投资膨胀相伴的是投资效益的下降。其原因在于：（1）年度投资膨胀时常伴随着在建投资规模膨胀，导致投资效益差，比如 1988 年全社会在建固定资产投资规模达 13000 亿元，在建投资规模过大导致资金短缺，项目建设周期延长，从而使投资效益下降；（2）投资规模过大导致投资结构失调，农业、能源、交通等基础工业和基础投资不足，导致原材料供应紧张，交通运输超负荷运行，形成一些企业开工不足；（3）加工工业投资中存在大量低水平重复建设，缺

表 1-1 1988~1993 年国民经济指标变化情况、单位：亿元

	1988 年	1989 年	1990 年	1991 年	1992 年	1993 年
货币流通量 M_0 /增长率	2134/46.7	2344/9.8	2644.4/12.8	3177.8/20.2	4336.0/36.5	4336.0/36.5
M_0 /增长率	1009/22.4	11949/18.3	15293/26.5	19349/26.5	25403/26.5	25403/31.4
全国零售物价指数 上年为 100	118.5	117.8	102.1	102.9	105.4	113.2
固定资产投资总额/增长率	4496.5/23.5	4137.7/7.9	499.3/7.5	588.8/23.8	7855/42.6	11829.1/50.6
各项贷款余额	1559.2	1776	2245.8	3044.4	3924.6	5197.2
各项贷款余额	12219	14360	17680	21337	26322.9	32943
国民收入/增长率	11738/11.3	13176/3.7	14383/5.1	16557/7.7	2023/25.4	24882/15.1
固定资产投资中 国内贷款/所占比例	918.6/20.3	716/17.3	870/19.5	1292/23.4	2152/27.4	—
利用外资/所占比例	245/5.6	274/6.6	278/6.2	316/5.7	457/5.8	—

资料来源：由《中国统计年鉴》计算。

乏经济效益，造成大量社会资源的浪费。

二、投资规模调节与治理通货紧缩

通货紧缩表现为两个方面：（1）物价水平大幅持续下降，与此相应，货币供应量增长率连续下降；（2）经济萧条，经济增长率大幅持续下降。据多数学者的判断，自 1997 年第四季度到目前为止，我国已出现了较严重的通货紧缩。通货紧缩的实质刚好与通货膨胀相反，是社会有效需求大大低于有效供给，较多的可供商品追逐较少的货币，社会货币支付能力远远低于进入市场商品的可供量。投资规模缩小与通货紧缩的关系可以做如下分析：

（一）投资规模缩小对货币数量的影响

由于在建投资规模与货币数量的变化无关，所以投资规模缩小对通货紧缩的影响仅表现为年度投资规模对货币数量的影响上。具体情况是：（1）如果年度投资规模缩小是压缩国家预算、国家发行的国库券、重点建设债券，则由于这些被压缩的部分正是非政府使用的部分，因而，年度投资规模缩小不会导致货币数量的变化。（2）如果年度投资规模缩小是由于银行信贷压缩所引起的，年度投资规模是否影响货币数量，主要看被压缩的部分是否是存款变动所引起的。如果被压缩的部分是存款减少的话，则由于存款本身是社会资金，存款人不用于储蓄就用于消费，因而不会影响货币数量。如果不是上述情况的话，那么，被压缩的部分一定是中央银行货币供应量的减少而引起的。（3）如果年度投资规模缩小是由于投资者投资意愿的下降，则由于投资者的资金不用于投资，就用消费，因而，它不会引起货币数量的变化。（4）如果年度投资规模的缩减是由于国外资金来源的降低所引起的，那么，年度投资规模缩减是否影响货币数量的变化，主要看国家外汇储备情况。如果外汇储备降低，外汇占款减少，而外汇