



您的位置：首页 - 2004科研成果

文章：投资增速缘何居高不下(尹中立；4月16日)

文章作者：

今年头两个月固定资产投资增幅高达53%，尤其是钢铁行业，在去年投资增长接近翻番的基础上，今年前两个月钢铁行业的投资增速仍达到惊人的172.6%。企业对市场预期普遍较高，今年一季度钢铁行业企业家信心指数为170.4，比上季度又提高了14.7点。这个数字几乎让所有的人都大跌眼镜。因为从去年四季度开始，政府已经在着手控制投资增幅，最有力的政策措施是2003年9月份将商业银行的存款准备金率上调1个百分点，2004年初，中央政府开始强调“科学发展观”，消除“GDP崇拜”，等等。但宏观经济的统计数据表明，政府控制投资增长过快的愿望并没有达到。

看来，我们对经济形势的判断以及采取的措施还存在不到位的地方。笔者认为，当前，我们应该把更多的注意力集中到经济结构变化上来。1998年以后，中国的宏观经济发生了较大的结构性变化，只有把握住这个变化，我们才能找到问题之所在。如果仍然用老的思路来给经济降温，效果将不会太好。

#### 结构变化

1998年，中国启动住房制度改革，其核心内容是将原来高度福利化的住房制度调整为市场化的住房制度。从1998年开始，中国经济出现了结构性的变化：投资比例快速上升，消费比例逐步下降，一般消费品的价格开始下跌，出现通货紧缩现象。我们认为，这不是时间上的巧合。住房制度改革改变了城市居民的消费预期。1998年之前，城市居民的住房消费支出很低，几乎可以忽略不计；1998年之后，住房支出占消费的比重迅速上升，这个变化对居民的消费预期产生了重大冲击，住房消费对其他消费的挤出效应越来越明显。再加上教育、医疗等领域的改革措施同时推出，进一步降低了城市居民的消费意愿。

另一方面，在住房市场化和低利率政策的刺激下，加上城市户籍制度管理上的松动，大量农村人口进入城市，使城市居民对住房的需求迅速增加。2000至2003年，中国住宅销售总额以年均30%以上的速度增长，而且，销售给个人的比重由1998年前的30%左右，上升到2003年92.5%。2003年销售商品房7671亿元，比2002年增长34.1%，其中销售给个人增长35.8%。房地产投资从1998年开始快速增加，1998年之前，房地产投资的年规模都在3000亿元以下，1998年之后，房地产投资不仅绝对规模逐年增加，增长速度也逐渐加快，到2003年超过了10000亿元。

与城市房地产投资相互促进的是城市建设高潮的兴起。1998年开始，政府实施积极的财政政策，城市建设开始提速，2003年基本建设投资达到2.27万亿元，占全社会固定资产投资总规模的41.19%。地方政府的投资热情主要来自两方面：一，可以通过城市建设，塑造良好城市环境，吸引外来资本，促进经济增长；二，吸引来的高附加值产业资本，能够推动城市环境资产增值，地方政府所拥有的土地“存货”明显升值，未来收益增加。

房地产市场和城市建设的兴起，引起了相关产业的强烈反应。首先是钢铁、水泥、建材。中国钢铁消费已经连续3年增速超过20%，2003年中国钢铁消费量占到全球总量的27%，其中60%左右被房地产业消费。钢铁、水泥等高耗能行业的快速增长，使得能源消耗迅速增加。在2002年以前，中国的电力系数（用电量的增长速度与GDP的增长速度之比）一般在1左右，2003年达到了1.67，创历史新高。与之相伴，缺电现象大范围出现也就不奇怪了。

需要说明的是，这一轮房地产投资扩张同上世纪90年代初的房地产投资热有本质的不同，上世纪90年代的房地产开发对象是商业用房，购买对象是非居民；而目前的投资重点是住宅，购买对象是居民，2003年的商品房销售中，个人购买占92.5%，并且商品房销售增长速度超过投资增长速度，商品房的空置率在下降。也就是说，房地产的火爆是以真实需求为基础的，还不能简单地认为是投资过热。从住房市场的供给与需求情况看，目前城市居民只有50%左右的人口拥有属于自己的住房，另外一半的人口只有租房居住，租房人口的高比例，使租房市场的供给和需求有些失衡，直接表现在租金上，2003年中国的住宅租金高于主要发达国家和发展中国家，世界平均租金收益率为4.8%，而中国的主要城市的租金收益率达到7%左右。可见，目前中国住房市场依然处于短缺的状况。

#### 出路所在

正是因为这个原因，要控制房地产业的投资规模是很困难的。2003年，为了加强房地产市场宏观调控，中央政府开始逐步采取以土地为核心的调控思路。但笔者认为，随着一系列“最严格的土地管理政策”的不断出台和实施，进一步落实和规范土地招投标政策，导致协议出让土地的减少，杜绝违规批地和用地，从而使土地的价格在整体上提高。城市土地的持续升值，房地产价格则相应走高。房价的上涨又会进一步刺激房地产投资的增长。因此，光是控制土地的供给，是控制不了房地产投资增长速度的。而房地产业的投资规模控制不住，钢铁、水泥等所谓“局部过热”行业的投资规模就很难得到控制，整个宏观经济也就很难保持平稳运行。

可见，要想从根本上解决中国的宏观经济问题，首先应该控制的是政府的基本建设投资，而不是房地产投资。对于房地产投资而言，应该采取积极的措施来消除住房消费的挤出效应。这又要求政府及时调整住房政策，一方面通过降低土地批租价格、控制房地产商过高利润等措施，促使商品房价格回落；一方面通过加大经济适用房建设力度，出台廉租房制度等措施，改变占人口大多数的中低收入阶层的消费预期，使他们能够放心消费。

只有这样，中国经济才能走出个别行业投资过猛，通胀因素与通缩因素又同时并存的矛盾局面。

文章出处：《国际金融报》

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所