

警惕投资过热造成生产过剩和经济效益下降

中国社会科学院世界经济与政治研究所所长 余永定

在中国经济增长历程中，2003 年将作为中国经济增长的一个转折年而载入史册。在中央的正确领导下，2003 年中国走出了自 1997 年以来的以有效需求不足、价格水平持续下跌为特征的时期而进入需求旺盛、物价水平逐步回升的新阶段。2003 年中国经济的最重要特点是投资的高速增长；其次是贷款和货币供应量的高速增长；再次是居民消费价格（1%）、工业品出厂价格（2.4%）和生产资料价格（7.8%）的不同程度的回升；最后是一系列“瓶颈”产业（电力、煤炭等）的出现。

一些经济学家认为，由于投资、贷款和货币供应量的高速增长，以及某些工业原材料和产品价格的迅速上升，中国经济已经过热。另一些经济学家则认为，由于中国刚刚走出通货收缩，大部分行业依然处于供过于求的状态，物价上涨幅度不大（资产泡沫也不明显），中国经济并未过热。9 月份在中国证券报上的一篇短文中，我曾表示过这样的担忧：“尽管目前的投资热可能并不导致严重通货膨胀在中国的再次发生，但由于目前投资的迅速增长并不完全是前几年经济调整所导致的经济效益提高的结果，现期投资增长所带来的生产能力的增加并不能保证未来有效需求的相应增加。投资过热的结果可能是今后企业效益的重新下降、经济结构的重新恶化，并由于生产过剩导致通货收缩的加剧。”最近看到的各种材料使我增加了这种担忧。

投资是否过热，不仅要看投资增长率，而且应该分析投资增长背后的推动力。但由于缺乏必要的统计数字，我们只好在很大程度上依赖直觉来推想。中国经济的这轮投资热潮似乎有三个重要推动力：第一是汽车产业的高速发展；第二是房地产开发的迅速增长；第三是各种经济开发区等政绩工程的遍地开花（银行贷款的较快增长，则为投资热的形成提供了货币条件）。以汽车工业为例，汽车产量的急剧增加，导致了对汽车用钢材需求量的急剧增加，对钢材需求的急剧增加导致了对电力需求的急剧增加等等。短缺、价格上升和利润的增加导致了对汽车、钢铁等行业投资的迅速增加，并使原已处于“关停并转”状态的企业（如小煤窑）重新投入生产。房地产开发和政绩工程对投资需求的拉动作用也大抵如此。当然，一个或几个产业的急剧增长带动整个经济增长的相互作用过程要复杂得多，例如，对汽车、钢铁等行业投资的迅速增加又会导致对汽车、钢铁、电力和其他原材料需求的进一步增加。等等。当然，这一复杂过程大概只有国家发改委有能力用“投入产出分析”加以准确描述。

我们的问题是，投资所创造的供给在将来是否会有相应的需求。据中国汽车工业协会最新统计，今年前 11 个月，全国共生产汽车 4 0 0 . 5 3 万辆，同比增长 3 5 . 0 4 %；共销售汽车 3 9 1 . 7 5 万辆，同比增长 3 1 . 2 5 %。明年汽车业仍将保持较快增长，汽车产量突破 5 0 0 万辆问题不大¹。一方面，国内出现了汽车投资热和跨国汽车集团在华扩张热，汽车行业投资增长速度惊人。但是，另一方面，据《中国汽车工业综合分析》提供的资料，到 1 0 月底，国内汽车库存就已超过 2 4 万辆，比上年同期增加近 1 倍，而经销商手中有多少积压车则难以统计。²高盛在《全球汽车业评估》报告中警告说，未来中国汽车市场最大的风险将是产能过剩和价格大幅下降，产能过剩必将导致竞争加剧和利润下降。事实上，从 2 0 0 3 年初到年底，汽车降价潮几乎波及国内所有汽车厂家。暂时抛开中国居民的实际购买力到底如何和银行汽车贷款所存在的问题不谈，目前中国大城市中的交通堵塞已经严重到

¹中国经济时报网站 2003-12-22 9:10:14：中国经济时报记者采访国家信息中心预测部副主任张学颖。

² 同上。

令人难以忍受的地步，没有公路、停车场等相关条件，汽车销售何以能维持近年来的增长速度！中国的汽车行业仰仗高关税和其他优惠政策成为国内不多的高利润行业，在未来若干年内，大概仍将是一个吸引人的行业。在全球范围内，汽车的过剩生产能力 20%以上。对于外国汽车制造商来说，中国市场是最后的疆界，无论如何也要在占领一席之地的。但是，在若干年后，中国又如何消化由于本轮的过热投资而形成的过剩生产能力呢？有经济学家会说，中国的家电行业就是这样走过来的，中国的家电行业不是已经成为世界上最有竞争力的行业吗？对于这个问题本人没有深入研究，但对汽车行业的投资热总难免有惴惴不安之感。

在汽车、房地产和开发区热等因素的带动下，对作为中间产品的钢铁需求急剧增长。据报道，前三季度全国累计产钢 15958.5 万吨，同比增长 21.64%；1-9 月我国累计进口钢材 2820 万吨，比去年同期增加 923 万吨，增长 48.7%。对应于需求的迅猛增长，对钢铁业投资的增长速度更加迅猛。据报道，去年以来，钢铁工业新一轮投资已成燎原之势。2002 年，钢铁工业固定资产投资 704 亿元，比上年增长 45.9%；今年上半年，钢铁工业完成投资同比增长 133.8%，那么未来的供需关系又将如何呢？据同一报道，国家发改委在调查中得出数字，到 2005 年全国形成总的生产能力将分别为：铁 3.1 亿吨，钢 3.3 亿吨，分别比 2003 年增长 0.9 亿吨和 0.8 亿吨，如没有大的波动，我国钢产量增加第三个 1 亿吨将只用 3 年时间。而根据调查预测，2005 年钢材实际需求量 2.5 亿吨(扣除重复材)，折合钢需求量为 2.7 亿吨；2010 年，钢材实际需求量 3.1 吨，折合钢需求量 3.3 亿吨。正如有专家所指出的，相对于钢铁产能的大幅度扩充，市场饱和的风险不容忽视。一旦市场环境发生变化，投产之日可能就是阶段性供给过剩之时。这一我们似乎可以看到这样一种现象：最终产品（如汽车）的增长速度高于有效需求的增长速度，中间产品的增长速度又高于最终产品的增长速度。

应该看到，投资热并非仅仅发生在个别行业。根据统计局的权威人士，冶金、纺织工业、化工、机械等加工工业的投资增长速度分别达到了 120%、86.7%、70.6%和 67.2%；房地产开发投资的增长速度高达 37.2%。正如我们所一再强调的，如果当前投资的增长是生产效率提高的结果，是在并未受到扭曲的市场价格信号指引下实现的，我们大可不必为较高的投资增长速度感到担忧。但是，中国目前的形势显然并非完全如此。在各行业迅猛增长的投资热中，我们都可以看到地方政府干预的影子，有些干脆就是由地方政府主导的。在这种形势下，投资的增长必然会导致效率的下降，经济结构的扭曲和增长的不可持续性。

在是否“过热”的讨论成为舆论关注的焦点之前，人民币汇率问题是经济学界的热点问题。在这里我不打算重复自己的看法，而只想指出一点：即一些经济学家所提出的为人民币升值减压的主张是本末倒置的。目前，坚持人民币汇率不变，但要加速资本自由化步伐的主张似乎越来越占据上风。我以为这种主张也是本末倒置的。资本管制是中国所剩下的最后一张王牌。只要我们多少能够维持有效的资本管制，假以时日，中国的经济问题都是可以解决的（例如，不良债权的处理问题）。在中国在完成社会主义市场经济体制改革、理顺各种经济关系（如中央和地方的关系）、解决中国金融体制的脆弱性等问题之前放弃资本管制，中国将成为国际投机者的自动提款机，中国将不再能够控制自己的发展进程。

尽管存在种种问题，2003 年中国经济的成绩是值得我们庆贺的。只要我们实事求是的方针、坚持改革与开放，中国经济增长的步伐是不可阻挡的。至于当前的经济形势，早在 3 月初，有关领导同志就曾提出，对中国的总的经济形势要冷静观察、稳定政策、适度调控。在实行积极的财政政策时要控制节奏、调控结构、留有余地和提高效率。只要坚持这一方针，中国经济就可以避免以往经常出现的大起大落而实现稳步增长。

（本文部分内容发表于 2004 年 1 月 2 日中国证券报）