



您的位置：首页 - 最新观点

李扬：维持投资稳定必须深化金融改革（12月22日）

文章作者：

在本轮经济波动中，投资率较高和投资增速较快，受到广泛关注。应当说，经济的局部过热盖源于此。因此，通过压缩投资规模来控制物价并稳定经济增长，是本次宏观调控的主旨。然而，改革开放以来的经历告诉我们，在我国国内需求的两大主要构成因素中，消费需求是相对稳定的；而投资需求则波动甚大，且是经济增长的主要动力。鉴于这两个事实，中国社科院金融所所长李扬在接受本报记者采访时指出，在当前压缩投资规模的过程中能否把握好“度”，是关乎经济能否持续快速健康发展的关键所在，因此应加强金融机制的改革，维持投资稳定性，维持经济的稳定增长。

记者：我国目前的投资率高涨，达到了40%多，此次宏观调控中，这也是一个调控的重点。您能谈谈投资率高涨的原因吗？对这个问题的解决应主要着重在哪个方面？

李扬：我国经济之所以出现投资率高涨，主要因为我国经济正处于一个经济结构剧烈变动的时期。这种剧烈变动的主要原因来自需求方面，其中有两个因素的影响最大。

一是人均收入的提高以及由此引致的消费结构的升级。2003年，我国人均GDP超过了1000美元。这个变化的影响是巨大的，它意味着我国居民的消费结构发生了根本性变化。值得指出的是，从上世纪90年代中期开始，以消费信贷扩张为主要内容的金融结构的调整，有效解除了当期收入及储蓄对居民消费大宗消费品的预算约束，给予人们预支未来收入的便利。这无疑为我国居民尽快实现第三次需求结构的升级，提供了强有力的金融支持。

二是城市化的加速。从总体上看，改革伊始我国便进入了城市化的新时期。统计分析发现，我国城市化与投资率之间存在着十分密切的关系，其相关系数达到0.84；进一步的计量分析则发现，现阶段城市人口占总人口的比例，每提高1个百分点，投资率可上升0.88个百分点。这说明城市化是导致投资率上升的主要因素之一。

综上所述，无论是消费结构的升级，还是城市化进程的加速，其直接影响，都对社会基础设施、市政设施、房地产、汽车等行业，产生了巨大的需求；其间接影响，则对诸如钢材、水泥、能源、交通、运输等形成巨大的压力。面对如此革命性的需求变化，我国的供给结构的调整却是相对迟缓的。一方面，满足传统需求的供应能力，依然在扩张，这造成大量制造业生产能力的相对过剩，以及相应的价格徘徊；另一方面，满足城市化和消费结构升级的供应能力，一时间还难以有效扩大。在这种供求严重不对称的格局下，生产资料的紧缺便很自然，其价格上涨亦属意料之中。由此，当前我国少数产品供不应求和多数产品供大于求的局面同时并存的现象，可以得到比较完满的解释。正是从上述意义说，经济结构调整是我国的长期任务。而经济结构调整需要大量的投资，也正是在这个意义上说，将投资率稳定在一个不低的水平上，应是我国今后若干年宏观调控的主要任务之一。

记者：那么，您认为投资率的调控与经济增长之间的关系应怎样协调？

李扬：在研究我国经济增长的路径时，一个必须注意的事实是：改革开放以来，我国的投资率一直保持在相当高的水平上，而且呈上升之势。在20世纪80年代初期，投资率平约在35%左右，到了2003年则上升到43%的高位。作为这一趋势的另一方面的反映，投资一直是我国经济增长的主要动力。因此，我们必须承认这样的现实：要保持我国经济的高增长，我们必须保持投资的高增长；要维持我国经济的稳定，我们必须首先维持投资的稳定。

1998-2002年，投资不振是一个突出现象。1993-1999年，我国的投资增长率就一直呈下滑趋势。在长达5年的时期中，我们需要连续不断地通过“积极的”财政政策和稳健的货币政策，不断地增加政府投资来拉动民间投资和消费，从而将国民经济“拉升”到一个可以接受的增长率水平上。

因此，在今后一段时期中，我国宏观调控的一项持续性内容，就是努力将投资稳定在一定合理的水平上，其中，加强对居民住宅和一些明显短缺的行业的投资，尤应给予更多的关注。从最近国家综合管理部门的政策趋向上看，这种认识已有相当程度的共识。

记者：据我所知，您一向大力主张金融机制的改革，您认为金融机制与投资率的波动有什么关系？金融机制的改革对投资率有什么样的影响？

李扬：回顾我国20多年宏观经济运行的历史，投资增长率剧烈波动固然值得警惕；而如何完善支持投资的金融机制，更是值得关注的紧要问题。这是因为不当的金融支持机制，不仅会加剧投资波动，而且会使投资波动演变为不良资产的反复积累。

我国目前的金融体系，以银行间接融资为基本特征。在这种金融结构下，全社会储蓄主要以存款方式集中于银行体系，全社会的投资，也相应地主要由银行贷款来支持。这种融资模式的重大问题有二，一是储蓄与投资的期限结构严重“错配”；二是在银行间接融资为主的体系下，金融风险的分担机制的不对称。

从运行机制来看，银行贷款的盈缩天然是“顺周期”的，因而它存在着放大经济波动的倾向：当经济扩张时，在实体经济领域高利润的诱引下，银行贷款可能迅速膨胀，并推动经济迅速走向过热；而在经济紧缩时，银行也会受制于实体经济领域的普遍衰退，贷款会加速收缩，从而加大经济的紧缩程度。由于认识到银行间接融资存在上述的缺陷，从上个世纪80年代以来，世界各国都在努力增大直接融资，相对缩小间接融资的比重。亚洲金融危机以后，这种趋势更为显著。这是因为从金融技术角度来看，直接融资更容易在储蓄与投资之间形成期

限的配合；同时由于金融工具的购买者直接面对其出售者，投资过程的风险将在全体市场参与者之间分担。

在上述分析之后，应对之策便很显然。扩大直接融资的比重，发展拥有长期资金来源的金融机构，是改变我国储蓄与投资期限错配，以及投资活动中风险分担机制严重失衡的根本途径。具体而言，在进一步的金融改革中，首先应当大力发展股票市场、债券市场，以及基金市场，以便为各类投资提供长期资金。其次应当大力发展诸如保险、养老基金等契约型金融机构，以及像开发银行之类拥有长期资金来源的金融机构，以便解决金融机构的“借短用长”的问题。再次应当大力推行金融创新，支持通过证券化等方式，来解决金融机构的资产流动性不足问题。总之，应创造适当的金融机制以支持投资的增长。（记者：徐培英）

文章出处：《经济参考报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

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