

2017年3月23日
高級經濟研究員 柳洪

內地民間投資動向觀察

內地民間投資 2016 年對 GDP 增長的貢獻率高達 25.8%，對穩定經濟大局至關重要，因而，其動向牽動著市場神經。年前，玻璃大王福耀集團董事長曹德旺宣佈擬向美國投資 10 億美元建廠，相關話題引起內地企業高稅負的爭議。進而市場擔憂，在全球減稅潮流下，如英國擬將企業稅降至 17%，挽留並吸引海外投資以抵消脫歐影響，美國特朗普新政擬將企業所得稅稅率從 35% 降至 15%，以推進製造業回歸的“再工業化”進程，那麼，會不會有更多的民營企業家及企業加大海外投資，同時，相應地減少國內投資？3 月 14 日，國家統計局公佈，2017 年 1-2 月份，民間固定資產投資 24977 億元（人民幣，下同），同比名義增長 6.7%，增速比去年全年提高 3.5 個百分點。民間投資增速延續去年 9 月以來的回升走勢，增速錄得 11 個月新高，反映民營企業家及企業正在擴大內地的投資。

民間投資出現這種積極向好的動向，根據國家統計局的解讀，筆者分析認為，主要有三方面的原因：政策效應顯現、市場環境好轉和政府 PPP（政府與社會資本合作）項目加快落地。影響民間投資動向的因素是多方面的，綜合稅負只是重要影響因素之一。展望後市，英美政府能否落實減稅目標仍有較大不確定性，即使成功落實減稅目標，將企業稅減至 G20 的最低水平，也不太可能成為“避稅天堂”吸引大量的中國民營企業家及企業。基於下列四點分析，筆者預計內地民間投資年內可望總體保持回升趨勢。

一、今年企業從政府減輕稅負中的獲得感將普遍增強

根據調查顯示，企業家及企業感到稅負重，主要包括三個方面：稅收、社會保障費用（即“五險一金”）和各種各樣的行政收費。從宏觀稅負和企業稅種、稅率兩個維度衡量，中國內地的稅負水平在全球屬中等水平，企業獲得感不高的主要原因，是“營改增”後特殊的抵扣機制令 1.6% 的納稅人的稅負有所上升，另外制度性成本較高。為此，

去年年中迄今，政府加大了針對性減負力度，強化了“放水養魚”意識，其效果將逐步顯現。

一是國務院 2016 年 8 月發佈《降低實體經濟企業成本工作方案》，按照該方案的目標設定，今年降低實體經濟企業成本工作將取得初步成效。該方案主要內容有六條：其一，合理降低企業稅費負擔，全面推開營改增試點。其二，有效降低企業融資成本。其三，著力降低制度性交易成本，深化“放管服”改革，為企業創造更好的營商環境。其四，合理降低企業人工成本，適當降低“五險一金”有關繳費比例。其五，進一步降低企業用能用地成本。其六，較大幅度降低企業物流成本。今年地方政府針對該方案紛紛出臺落實措施，今年 3 月廣東省出臺《廣東省降低實體經濟企業成本工作方案》。浙江省推出辦事項目“最多跑一次”清單，為企業降低制度性交易成本。預計企業家及企業將越來越多地感受到降成本帶來的好處。

二是今年政府出臺減稅降費政策，注重讓市場主體有切身感受。從《政府工作報告》部署的減稅措施看，主要有：其一，今年赤字率保持 3% 不變，財政赤字 2.38 萬億元比去年增加 2000 億元，主要是為了進一步減稅降費。中央政府帶頭，各級政府一律按不低於 5% 的幅度壓減一般性支出，擠出更多資金用於減稅降費。其二，將增值稅的稅率檔次由 4 檔減並至 3 檔，營造更加公平的稅收環境，減輕企業負擔，擴大減稅效應。其三，專門為中小微企業制定減稅政策，凡是年應納稅所得額在 50 萬元以下的小微企業，都可以享受減半徵收的優惠。科技型中小企業研發費用加計扣除比例由 50% 提高到 75%。支持重點群體的創業就業等 6 項稅收優惠政策今年繼續實施。預計今年可減輕企業稅負 3500 億元左右。

降費方面，政府明確沒有正當法律依據和規章的收費，原則上一律取消。財政部將在官方網站上公佈具體的中央和省級的基金和收費目錄清單。具體為：其一，全面清理規範政府性基金，包括取消城市公用事業附加等基金，授權地方政府自主減免部分基金。其二，取消或停征 35 項涉企行政事業性收費。其三，進一步清理規範經營服務性收費，適當降低“五險一金”有關繳費比例。其四，深化簡政放權，實現“雙隨機、一公開”監管全覆蓋，降低制度性成本。這些減費措施落地，預計今年將再減涉企收費約 2000 億元。

中國企業聯合會《2017 年中國企業發展趨勢展望》更為樂觀，估計 2017 年減稅降費規模將超過 7000 億元。另有調查顯示，“五險一金”佔到企業用人成本的 40-70%，適當降低，企業將會有明顯的獲得感。

二、經濟穩中提質、企業效益好轉有助於企業投資信心的提升

企業的本質是逐利的。今年 1-2 月份經濟主要指標數據顯示，宏觀經濟運行的亮點增多：經濟趨穩向好的積極因素不斷積累，預期宏觀營商環境進一步改善；工業品出廠價格恢復性上漲，實體經濟利潤正在好轉。由此觀察，企業投資信心增強、擴大投資將會是很正常的事情。

一是經濟從“降速”階段轉向“穩中提質”階段，企業投資宏觀環境繼續改善。首先，經濟趨穩。今年 1-2 月份，宏觀經濟運行的四大指標，增長、就業、通脹和國際收支運行情況均穩中向好。41 個工業行業大類中 32 個行業都在增長。“克強指數”的主要指標：工業用電量，1-2 月份增長了 6.9%；新增人民幣貸款，1 月份為 2.03 萬億元，同比少增 4751 億元，但 2 月份為 1.17 萬億元，同比多增 4391 億元；鐵路貨運量以及電信、快遞業務量都大幅增長。1-2 月份城鎮新增就業 188 萬人，比去年同期多增了 16 萬人。物價總體穩定，扣除能源和食品價格的核心 CPI 是 2.0%。1-2 月份進出口同比增長 20.6%，出口增長了 11%。預計今年一季度 GDP 增長優於 6.5%，全年可望實現預期增長目標。

其次，經濟結構轉型升級，失衡狀況有所緩解。以供給側結構性改革、創新推動經濟轉型升級，以及經濟新舊動能的轉換。“三去一降一補”，以及大眾創業、萬眾創新取得新進展。全國新登記企業，今年 1-2 月份達到日均新增 1.2 萬家。經濟結構優化，投資和出口對經濟增長貢獻降低，轉向更加依靠消費、服務業和創新驅動，消費對經濟增長的貢獻為 64.6%，服務業占 GDP 的比重達到 51.6%，在第二產業內部高技術產業增加值佔比上升。隨著改革推進，經濟好的勢頭在延伸，經濟可望長期中高速增長，並邁向中高端水平，不排除經濟在未來兩年內步入新週期的可能。

二是企業效益由降轉升，企業投資的微觀誘因增多。首先，工業品出廠價格（PPI）自去年 9 月份打破 54 個月下降走勢以來，不僅連續 6 個月實現正增長，而且月環比漲幅不斷擴大，今年 1-2 月份平均上漲 7.3%。工業品價格的明顯上漲，說明國內工業品市場需求不足的情況有所緩解，企業生產經營情況出現了明顯改善。其次，規模以上工業增加值，今年 1-2 月份同比實際增長 6.3%，較 2016 年 12 月份加快 0.3 個百分點；從環比看，2 月份比上月增長 0.60%。從工業

增加值的計算公式=折舊+勞動報酬+應加稅金+利潤看，工業增加值部分反映實體經濟利潤正在好轉。再次，單位成本自去年9月以來持續下降。近來很多企業感覺到現在日子比去年好過了。這些改善有利於進一步提高企業的投資意願。製造業採購經理指數（PMI）2月份是51.6%，連續5個月在51%以上，也反映市場預期在持續改善，投資信心在不斷增強。

三、在政府強有力措施推動下預計 PPP 項目落地率將穩步上升

PPP（政府和社會資本合作）是提振民間投資的重要抓手。2015年至今，國家發改委和財政部分別先後推出三批PPP項目。截至2016年12月末，全國入庫項目11260個，總投資13.5萬億元。但是，由於存在部分PPP項目為國有企業量身定做，民間資本受市場准入限制難以進入；民間資本能進入的PPP項目，多數投資回報並不吸引，比如收益率一般在6%到8%，市場融資成本多達到這個水平，導致民間資本並不積極；再者民營資本對政府信任度不足，擔心和政府簽了合約，市長換了後還能算數嗎？缺乏有效的機制保障民營企業投資收益。因而，PPP入庫項目落地率並不高，截至2016年12月末全國入庫項目落地率僅31.6%。

今年，政府在沿襲去年派出多個促進民間投資專項督查組，分赴全國各地重點調查PPP項目落地情況等措施外，推出更強有力措施：一是進一步放寬民間資本市場准入。鼓勵民間資本、民營企業參與國有企業改革。凡法律法規未明確禁入的行業和領域，都要允許各類市場主體平等進入；凡向外資開放的行業和領域，都要向民間資本開放。多個地方政府提出，建立市場准入負面清單制度，破除基礎設施和公共事業等重點領域各類顯性或隱性門檻，支持民間資本進入醫療、養老、教育等民生領域。二是加快完善產權保護制度。依法保障各種所有制經濟組織和公民財產權，激勵人們創業創新創富，激發和保護企業家精神，使企業家安心經營、放心投資。對於侵害企業產權的行為，必須嚴肅查處、有錯必糾。三是深化政府和社會資本合作，完善相關價格、稅費等優惠政策，要求地方政府帶頭講誠信，決不能隨意改變約定，決不能“新官不理舊賬”。

在政府強有力措施推動下，可以預期PPP入庫項目的落地率有望穩步上升。初步計算，31個省（市、自治區）今年落實《政府工作報告》積極擴大有效投資，引導資金更多投向補短板、調結構、促創新、惠民生領域的要求，在重大項目上的投資總額至少達到10萬億以上。

而中央預算內投資安排只有 5076 億元，將主要依賴以政府資金撬動和吸引社會資本參與重點領域建設。那麼，PPP 落地率穩步上升，激發民間投資的規模將相當可觀。

四、今年民營企業家及企業非理性海外投資將大幅減少

根據國家統計局所發統計公報提供的數據顯示，2015 年中國企業對外直接投資額（不含銀行、證券、保險）為 7351 億元，按美元計價為 1180 億美元，同比增長 14.7%；2016 年對外直接投資額急增至 11299 億元，按美元計價為 1701 億美元，同比增長高達 44.1%。對外投資增幅過高，預示存在非理性和異常投資行為，比如有鋼鐵廠去海外購買餐飲公司，有餐飲公司去海外收購網遊公司，不少中國企業在海外收購了足球隊。國家外匯管理局認為，這其中有一些企業是借外海並購轉移資產。

今年 1 月 26 日，外管局印發《關於進一步推進外匯管理改革完善真實合規性審核的通知》（匯發〔2017〕3 號文）。通知強調，加強境外直接投資真實性、合規性審核。境內機構辦理境外直接投資登記和資金匯出手續時，除應按規定提交相關審核材料外，還應向銀行說明投資資金來源與資金用途（使用計劃）情況，提供董事會決議（或合夥人決議）、合同或其他真實性證明材料。銀行按照展業原則加強真實性、合規性審核。近日商務部強調，中國政府一直鼓勵有實力的企業走出去，參與國際競爭和合作，但是，對盲目的、非理性的企業投資不僅不會鼓勵，而且要進行監管。因此，可以預計今年民營企業家及企業非理性海外投資將大幅減少，ODI（對外直接投資）和 FDI（外商直接投資）有望大體平衡，不會再現去年 ODI 超過 FDI 約 440 億美元的情形。

那麼，民營企業家及企業的投資，一方面對於真實、合規的對外投資部分，其重點可能會投向“一帶一路”沿線國家，原因是過去兩年中國企業對“一帶一路”沿線國家的直接投資額分別為 148 億美元和 145 億美元，2016 年同比不增反跌，在當前政府力推“一帶一路”戰略加快進程、5 月份召開“一帶一路”戰略高峰論壇的大環境下，這種投資增幅不明顯的狀況必將改觀。另一方面，其不能通過真實、合規審查和監管出境的資金，有可能加投在中國內地。

綜上所述，筆者預計，內地民間投資年內可望總體保持回升趨勢。民間投資佔全國固定資產投資（不含農戶）的比重，2015 年、2016 年分別為 64.2% 和 61.2%，今年 2 月份進一步降至 60.4%，年內有機會止跌回穩。至於民營企業家及企業對外投資，今年非理性成份將大

幅減少，投資規模可能少於去年，對“一帶一路”沿線國家的投資可望成為重點。