

2019年2月12日

資深經濟研究員 王春新

2019年中國投資增長前景

投資作為穩增長的重要抓手，對今年中國經濟增長將發揮關鍵性作用，而穩投資也成為『六穩』之一。實際上，面對中美經貿摩擦導致中國經濟下行，自2018年第四季度開始，決策層加大補短板的力度，全國固定資產投資從低谷回升，全年固定資產投資同比增長5.9%，高於前三季度的5.4%。若以單季度計，2018年第四季度增長7.5%，比第三季度的4.5%，整整提升三個百分點，按SNA標準計算，拉動第四季度GDP增長2.72個百分點，比第三季度的僅拉動1.63個百分點，高出逾一個百分點。可見，投資回穩對2018年經濟穩增長起了關鍵作用，否則，去年全年中國GDP增長率將會降至6.3%左右。

今年拉動投資的政策措施將會陸續有來，投資增速有機會進一步提升。實際上，近年來中國經濟的一大走向是由過去的投資過熱轉向投資偏冷：固定資產投資增速由2009年高峰期的30.1%，降至去年的不足6%；拉動中國GDP由2009-2013年間平均5.5個百分點，降至2018年只有2.1個百分點，急跌3.4個百分點；資本形成對GDP增長的貢獻率在2009-2013年間平均高達56%，2018年已降至不足三分之一(32.4%)。可見現階段刺激投資以平衡投資和消費增長乃是應有之義，其中基建投資當為首選。

一. 基建投資挑大樑，重在補短板

刺激投資的一大重點，無疑是基礎設施建設。雖然經過多年的發展，中國已建立全新的、龐大的高速公路網，高速鐵路里程更佔到全球的六成以上；但與發達經濟體相比，人均基礎設施存量明顯較為遜色，舉凡機場和歐美各國相比，覆蓋率仍然較低，如美國擁有超過1.3萬個機場，而中國只有500多個；德國國土面積僅及中國的3.7%，機場數量卻多於中國。與此同時，為民眾生活直接服務的城鄉基礎設施建設任務仍很繁重，尤其是城市里的公共交通和城市群之間的城際交通設施仍需要一步完善，農業和水利方面也有極大提升空

間，重大水利工程和『十三五』重大工程尚未完全建成，基礎設施仍然是補短板的重要一環。

正因如此，多年來基建一直是中國社會投資的重點領域，如 2015-2017 年基建投資年均升幅高達 17.9%，是全部投資平均升幅 8.2% 的兩倍以上。但到了 2018 年，由於銀根抽緊及中央加強防控地方債務風險，尤其是金融監管落地導致非標融資大規模萎縮，致使基建投資猛然降溫，不包括電力在內的基建投資全年增長率只有 3.8%，遠低於整體投資的升幅。與過去三年相比，2018 年基建增速大跌逾 14 個百分點，拖累全社會固定資產投資增速下調 3.1 個百分點。綜合計算，僅基建失速一項，就影響 2018 年 GDP 增長約一個百分點。

為了改變基建投資增速急遽下滑的狀況，從 2018 年下半年開始，國家加大補短板政策支持力度，尤其是加快重大基礎設施專案審批速度，在加快推進一批在建項目順利實施、加快推進一批項目開工建設、加快推進一批專案的前期工作上勤下功夫，同時加快地方專項債發行進度，為拉動基建投資提供更多資金，使第四季度基建投資出現止跌回穩狀態。與過去不同的是，今次刺激基建是與補短板緊密結合在一起的，去年 10 月底國務院印發《關於保持基礎設施領域補短板力度的指導意見》，提出了九大基建投資的重點方向，包括脫貧攻堅、鐵路、公路水運、機場、水利、能源、農業農村、生態環保和社會民生等領域，其中公路和鐵路建設主要圍繞『一帶一路』、京津冀協同發展、長江經濟帶發展、粵港澳大灣區建設等重大戰略而展開，農村基礎設施建設主要體現在提升農業綜合生產能力和村莊綜合建設等兩個方面，而市政基礎設施則涉及保障性安居工程、軌道交通和排水防澇設施等急待加強的領域。

進入 2019 年，啟動基建投資的步伐進一步加快。根據 2018 年底中央經濟工作會議作出的“加大基礎設施等領域補短板力度”的決定，今年 1 月 9 日國務院常務會議要求盡快啟動 1.39 萬億地方債發行工作，抓緊開工一批交通、水利、生態環保等重大項目，其後各省市陸續公佈一系列投資大項目，國家發改委在近一個月批覆的基建項目總投資就超過 5000 億元，涉及城際鐵路、軌道交通和機場等交通設施。從近期交通運輸部、中國鐵路總公司和國家民航局等主管基建部門工作會議紛紛提出的 2019 年基建建設目標，也可看出今年中國基建投資的總體大勢：在交通方面，將完成公路水路固定資產投資 1.8 萬億元左右，新改建農村公路 20 萬公里，新增內河高等級航道達標里程 400 公里；在鐵路方面，將確保投資新線 6800 公里，較

2018 年實際投產新總線里程增加 45%，為 2016 年以來新高，其中高鐵 3200 公里，預計鐵路投資規模將創出新高，總量在 8000 億元以上；在機場方面，投資規模將達到 850 億元。總的來看，預計今年中國基建投資將進一步提速，全年基建投資增長率將由去年的 3.8% 提升至 8% 左右，可帶動中國整體投資增速提升 0.9 個百分點。

二. 新動能投資以創新促增長

刺激投資的另一大重點，是加碼新動能投資。近幾年來，在國家一系列政策的推動下，大眾創業、萬眾創新的熱潮持續湧動，以新產業、新業態和新模式(統稱“三新”)為核心的新動能不斷增強，“三新”經濟活動層出不窮，成為帶動中國經濟平穩增長和結構轉型升級的主要力量。根據國家統計局的核算結果，2017 年中國“三新”經濟增加值近 13 萬億元，佔 GDP 比重為 15.7%，比 2015 年提升 0.9 個百分點。2016-2017 年對 GDP 增長的貢獻平均達兩成以上，拉動 GDP 平均每年增長 1.4 百分點，在一定程度上彌補了因“三期疊加”致使傳統功能減弱對經濟的負面影響，其背後無疑是不斷湧入的新動能投資的強力支持。

新動能經濟活動包括“三新”產品製造和“三新”服務兩大板塊。就“三新”產品製造而言，由於大量資金湧入這一領域，推動工業高技術產業、工業戰略性新興產業快速成長，帶動中國整體工業向價值鏈中高端發展。據國家統計局的最新數字，2018 年高技術產業投資勁增 14.9%，增速比全部投資高出整整 9 個百分點，拉動高技術產業增加值增長 11.7%；在高技術產業投資中，高技術製造業投資增速更高達 16.1%，比全部製造業投資高出 6.6 個百分點，拉動工業戰略性新興產業增加值上升 8.9%，比當年全部工業增速高出 2.7 個百分點，成為工業持續發展的新動力。

服務業新動能成長速度似乎更快。2018 年驅動新動能服務業發展的郵政業、電信、廣播電視和衛星傳輸服務、互聯網和相關服務、軟體和資訊技術服務業、租賃業、商務服務業、研究和試驗發展、專業技術服務業以及科技推廣和應用服務業，對服務業增長的貢獻率為 55.6%，比上年高出 15.6 個百分點，拉動第三產業增長 4.3 個百分點，帶動 GDP 上升 2.2 個百分點。其中 1-11 月戰略性新興服務業、科技服務業和高技術服務業營業收入分別增長 13.4-15.0%，增速高於整體服務業 1.9-3.4 個百分點，自然是由新動能服務投資的強勁增長所帶動，如 2018 年高技術服務業投資增長 12.9%，比全部服務業投資高出 7.4 百分點，其中電子商務、環境監測和治理以及科技成果

轉化等三大高技術服務投資分別飆升 36.7-95.5%，帶動了相關新功能服務的快速崛起。

2019 年新功能投資將持續成為亮點。最值得關注和期待的是，去年底中央經濟工作會議提出要加快 5G 商用步伐，加強人工智慧、工業互聯網、物聯網等新型基礎設施建設，反映國家在這些決定未來競爭力的領域提前佈局。這些新型基礎設施既是新功能服務進一步發展的關鍵一環，也是製造業轉型升級的重要基礎，實際上是以促創新去實現穩增長。以 5G 為例，近年來中國企業在 5G 技術和運用上取得重大突破，5G 網絡研發和產業進程明顯加快，三大電信營運商已開展 5G 預商用實驗試點，並將於今年正式投入使用；與此同時，工業互聯網能實現定制化生產，物聯網的發展將使汽車、家電變成類似手機的資訊收集終端，這些都將帶動更大規模的相關投資，從而成為投資增長的新動力，最終將助力中國未來成為新一代資訊技術和智慧製造等領域的領軍者，建立領跑全球的競爭優勢。

三. 需資金支持及提升投資效益

除了基建和新動能投資外，補短板的其他領域也有增長餘地，如易地脫貧住房需要配套基礎設施，棚戶區改造和租賃房建設需要大力加強，農業、水利方面尚有很大提升空間，教育、衛生、文化、體育和娛樂投資仍將保持快速增長。與此同時，近期中央出臺了一系列支持民營企業發展的政策措施，希望提振民企信心，助力民間投資持續向好。此外，在堅持“房住不炒”的發展理念下，由於過去一年全國商品房去庫存成效顯著，待售面積比一年前明顯下降，加上國家適度調整部份城市房地產調控政策，預計今年房地產投資有機會保持與去年相當的增長水平。

綜合估算，2019 年中國整體投資將出現平穩回升勢頭，全年投資增速將達到 7.3% 左右，比 2018 年提升 1.4 個百分點；拉動 GDP 增長 2.64 個百分點，比 2018 年多拉動 0.5 個百分點，對經濟增長的貢獻將達到四成左右，這將有效緩解中國經濟的下行壓力。

要達到這一效應，需要提供更多的資金支援。一方面，2019 年國家對拉動投資、尤其是基建投資的資金，主要來自政府專項債的擴容。去年 12 月中國經濟工作會議提出要較大幅度增加專項債，隨後全國人大正式授權國務院提前下達 1.39 萬億地方政府新債務限額，預計今年專項債發行規模將達到兩萬億元以上，大大超過 2018 年的 1.35 億元。另一方面，《基礎設施和公共服務領域政府與社會資本合

作條例》將會在今年出臺，這有利於 PPP 項目加快推進，有專家估計全年 PPP 新增落地項目有望達到四萬億元，比 2018 年的 2.3 萬億元增加七成以上，這也將帶動更多的銀行貸款，有助於增加市場流動性和投資資金供應。

值得注意的是，以穩投資去促增長還涉及到投資效益問題。近年來在國家全力推動供給側結構性改革的背景下，全國投資效益已有所提升，2018 年每百元投資新增的 GDP 為 12.6 元，高於 2015-2017 年平均的 10.5 元，但與本世紀頭十年平均的 19.6 元 and 上世紀九十年平均超過 20 元相比，投資效益仍有很大提升餘地。隨著新動能投資的快速增長，相信中國的投資效益將會進一步提升，這不僅有助於經濟穩增長，更有利於完成推動經濟轉向高質量發展的歷史使命。