

## 刘学智

投资是拉动经济增长的重要动能。通常上，投资额越大，经济增长就越快。分析经济可以从两个方面入手——供给和需求。供给就是生产端，是从一、二、三次产业划分来分析经济活动，由此计算经济增长是生产法。需求就是消耗端，是从生产出来的产品如何被消耗而分析经济活动。需求消耗也意味着支出，也就是支出法。理论上讲，稳态的经济是供需平衡的，也就是从供给端和需求端得出的经济总量是相等的。从历史经济数据来看，生产法和支出法测算出来的经济规模差异不大。从分析经济增长的供给和需求来看，投资是从需求端来分析经济增长。

如果把形成的资本总量占投资总额的比值作为投资效率，可以看到这些年投资效率明显下降。2004年之前投资效率基本上在100%左右，相应的投资支出能够形成对等的资本总额。2004年之后投资效率逐渐下降，到2016年降到54.3%，也就是有45.7%的投资支出无效。投资效率下降的原因有产业结构转型升级滞后导致产能废弃，也有房地产价格大幅上涨导致投资成本上升。从2016年之后投资效率有所改善，2018年提升到61.4%，表明这两年我国在去产能、促转型、控房价的基础上，投资效率有所提升。全社会投资总额64.57万亿元形成了39.66万亿元资本，其中仍然有38.6%的投资支出无效，高达24.9万亿元的支出是无效的，投资效率依然较低。

在理想的状况下，投资效率还会大于100%，也就是投资支出形成的资本大于初始投资额。造成这种结果的主要原因是投资形成了无形资产，导致资产增值。一些高技术企业可能实现这样的结果，有大量知识产权和专利形成。然而，从整体投资效率来看，目前我国难以看到这样的理想状况。

从投资拉动经济增长的类别来看，拉动我国经济增长的主要是三大类投资：房地产开发投资、基础设施建设投资、制造业投资。