

从目标导向看投资形势与政策

吴亚平 主任、研究员、博导
国家发展改革委投资研究所体制政策室

2019/4/28

一、与投资相关的目标

“十三五”规划目标：全面建成小康社会

- GDP增速不低于6.5%
- 扶贫攻坚
- 保障房建设
- 生态建设和环保
- 基本公共服务均等化
-

其中很多是约束性的，必须完成！

新时代更长期的目标

--从高速增长转向**高质量发展**

--更好地满足人民日益增长的**美好生活需要**

围绕上述目标，当前最突出的问题和矛盾是什么？

--系统性风险

--脱贫

--污染治理

二、国家投融资政策导向

1、需求侧：围绕有效需求扩大有效投资，决胜**2020年全面建成小康社会**。——消费、投资在经济增长中的地位和作用？投资和经济增长的弦不要绷太紧！

2、供给侧：发挥投资对**优化供给结构**的关键性作用。扩大**补短板、强弱项**领域的投资：基础设施建设、产业转型升级、增强发展后劲、促进城乡和区域协调，尤其是脱贫和污染治理等。

3、促进地方融资模式转型

地方融资模式转型是公共领域市场化改革和重塑政府与市场、政府与企业关系的必由之路！

从高度依赖地方政府信用的融资模式转向**政府信用+项目/企业信用**的双轮驱动

—依托地方**政府信用**，丰富债券品种，扩大政府债券融资规模。

—推动地方融资平台**转型发展**，剥离政府融资功能，降低对政府信用的依赖。

—推广运用**PPP模式**，引入项目/企业自身信用。

—**必要时**以中央信用支持地方投融资发展。

4、提高直接融资比重

直接融资的优势：多元投资主体，多元投资决策，提高储蓄转化为投资的效率，**风险分散**

有效防范金融风险堆积在**银行体系—1vsN?**

- 支持发行**项目收益债、重点产业专项债**等。
- 引导保险和社保等机构资金投向。
- 规范发展多层次股权市场，促进企业“降杠杆”。
- 鼓励存量资产证券化。

5、防范化解系统性风险

经济形势超出预期，但要居安思危！

三年三大攻坚任务：防风险，精准脱贫，污染治理

从源头上防范系统性风险特别是金融风险：

- 地方政府隐性债务
- 国有企业杠杆/债务
- 影子银行和互联网金融

有关部门防风险主要举措——自扫门前雪？

—**财政部**：防止借**PPP**、**投资基金**等变相融资，审慎开展政府付费类PPP项目，制止**政府购买服务**违规融资

—**国资委**：促进国企“降杠杆”，引导国企审慎投资PPP项目。——**国企的资产负债率？**

—**发改委**：规范企业债发行，融资平台公司依托自身信用开展市场化融资。——**城投债何去何从？**

——**一行两会**：出台资管新规（刚兑、错配、嵌套等），鼓励开展真正的股权投资。——**项目资本金？**

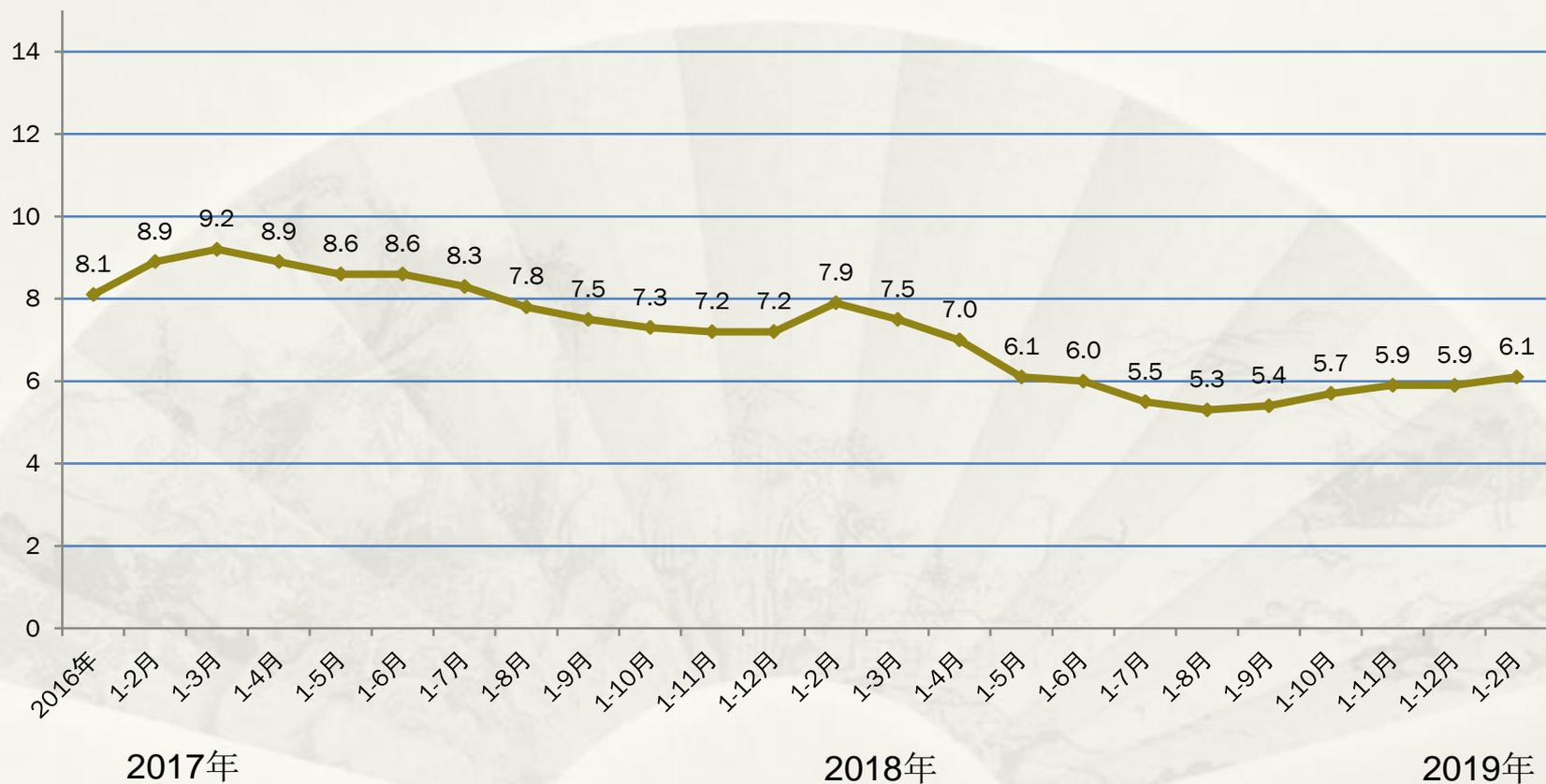
三、基建投资形势和投资重点

--2018年上半年GDP增长6.8%，Q3降为6.5%，Q1-Q3平均6.7%，全年6.6%，符合预期！2019年Q1预计6.4%。

--2016-2018年GDP增速分别为6.7%、6.8%、6.6%，为2019-2020年宏观调控政策预留了很大空间。所以宏观政策**没必要大水漫灌**，只需政策纠偏，回归**稳健货币政策和积极财政政策**！

--2018年7月底国常会和政治局会议主要针对有关地方和部门对防风险和去杠杆政策的过度解读，**防范防风险的风险**。

固定资产投资（不含农户）走势：从回落到企稳



数据来源：国家统计局

2019年基建投资形势

2017年基建投资（不含电力、热力等）增长19.0%。

2018年基建投资增速持续回落，1-6月、1-9月分别为7.3%、3.3%，**全年为3.8%**。

预计：根据需求和可能，2019年固定资产投资增长5.5%-6%，基建投资增长5%。

	基建投资	铁路运输	道路运输	水利管理	生态环保	公共设施管理
2017年	19.0	-0.1	23.1	16.4	23.9	21.8
2018年						
1-6月	7.3	-10.3	10.8	0.4		5.8
1-9月	3.3	-10.5	8.9	-4.7		1.7
1-10月	3.7	-7.0	10.1	-4.1	36.7	1.3
1-12月	3.8	-5.1	8.2	-4.9	43.0	2.5
2019年						
1-2月	4.3	22.5	13	-1.8	48.9	-2.9

2019-2020年基建投资重点

总体要求：发挥投资对优化供给结构尤其是补短板、强弱项的关键性作用

补短板强弱项的重点领域包括：**基础设施和公共服务**，高新技术产业和新兴产业，以及传统产业升级改造。

预计基础设施投资的重点领域（增速排序）：

- 生态环保
- 城市轨道交通
- 道路
- 水利
- 市政设施

从区域看：中西部地区、重点经济区（带）和都市圈等跨区域的基础设施互联互通，如公路、轨道交通和管网等。

基建投融资政策措施

短期：稳投资+保持定力！**坚持问题导向**，平衡好稳增长和防风险的关系，稳妥处理地方政府债务风险。

—加大对在建项目合理融资的支持力度；**—防止烂尾，尽早发挥效益**

—保障融资平台公司的合理融资需求；**—前提是不新增隐性债务**

—适度扩大中央预算内投资规模；**—提前安排项目和资金**

—大幅度扩大对方专项债发行规模。**—提前发行（开展储备政策研究）**

中长期：坚持目标导向，发挥投资对优化供给结构的关键性作用，稳定有效投资，确保把**有限的资金**投向能增加有效供给、补齐短板的领域。

—明确政府投资事权：缩小政府投资边界

—推动价格/收费改革：完善价格形成和调整机制

—推动融资平台公司市场化转型：理顺政企关系，剥离政府融资职能，扩大市场化投融资能力；

—规范审慎运用PPP模式和**基础设施投资基金**：不属于隐性债务；

—鼓励民间资本投资基础设施：鼓励民民、国民合作，优势互补；创新投资方式，私有化模式，基础设施投资基金；

—稳步扩大地方政府债券特别是专项债发行规模。

结语：宏观调控的开车论

长期目标导向：开车时要把主要精力放在前方，防止栽沟里；

短期问题导向：要不时地看看路面，防止脚下拌蒜。

行稳致远，在解决短期问题的基础上实现长期发展目标！

宏观经济和投资调控同样如此！

短期来看，大水漫灌和大扩投资，没有必要！

请指正！

手机和微信号：13501138990