

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：周景彤 中国银行研究院
刘佩忠 中国银行研究院
电话：010 - 6659 6623

签发人：陈卫东
审稿：周景彤 梁婧
联系人：王静 刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国投资结构新特征与优化路径*

改革开放以来，投资一直是支撑我国经济高速发展的重要动力。近年来，我国产业投资结构持续优化，但也出现了投资效率下滑、产业发展不平衡不充分、投资资金受限制、地区投资不协调、民间投资动能减弱等问题。未来，优化投资结构需要做到传统和新兴产业并重，公共和民间投资同行，各地区发展并驾齐驱，增强资金可持续性，持续提高产业投资效率，把加快创新和产业结构调整作为政策主要着力点，推动我国经济高质量发展和中国式现代化建设。

我国投资结构新特征与优化路径

改革开放以来，投资一直是支撑我国经济高速发展的重要动力。近年来，我国产业投资结构持续优化，但也出现了投资效率下滑、产业发展不平衡不充分、投资资金受限制、地区投资不协调、民间投资动能减弱等问题。未来，优化投资结构需要做到传统和新兴产业并重，公共和民间投资同行，各地区发展并驾齐驱，增强资金可持续性，持续提高产业投资效率，把加快创新和产业结构调整作为政策主要着力点，推动我国经济高质量发展和中国式现代化建设。

一、新时代优化投资结构的重要意义

改革开放以来，投资对我国经济高速发展做出了重要贡献。1978-2000年间，资本形成对GDP增长的年平均贡献率为28.3%，2001-2022年的年平均贡献率达到了48.6%。随着经济由高速发展转向高质量发展，我国GDP增速逐渐放缓，资本形成所拉动的GDP增速绝对值随之下降，固定资产投资增速也由过去两位数增长逐渐降至个位数。在新时代，优化投资结构具有以下重要意义。

优化投资结构是兼顾当前和长远发展的重要举措。优化投资结构既能够以国家重大工程项目建设为依托，扩大当下有效需求，应对经济下行压力，又能够培育新兴战略产业和激发投资主体活力，优化未来供给结构，释放经济长期发展动能。

优化投资结构是化解社会主要矛盾的必然要求。当前我国社会主要矛盾体现在人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。结构性矛盾既体现在消费供需的不平衡，又体现在公共设施服务供给的不充分。产业投资结构升级能提供高质量、高水平产品服务，同时带动居民增收和扩大有效内需，从而促进总供求实现量的动态平衡和结构的基本适配。

优化投资结构是推动经济高质量发展的必由之路。我国国民经济产业体系全而不精、大而不强，区域发展不平衡、不协调问题依然突出，产业链供应链不通畅，自主性不高。实现经济高质量发展，产业投资需按照构建现代产业体系要求调整投资方向，技术创新投资需着眼于提升全要素生产效率增加研发应用投入，区域建设投资需围绕

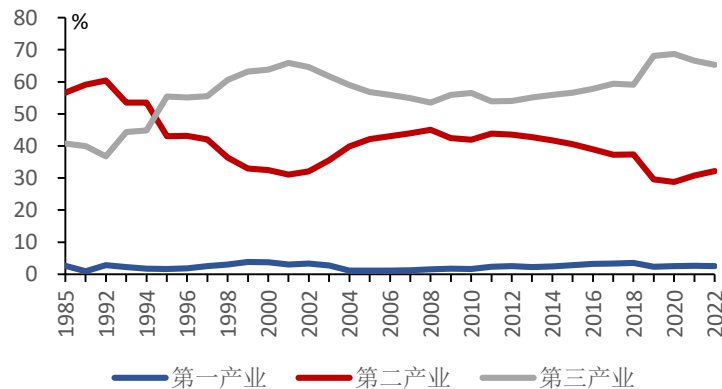
协调发展加强地区投资联动。

二、近年来我国投资结构新变化与存在的问题

（一）产业投资结构不断升级，新兴产业和服务业成为投资重点

从三大产业看，我国产业投资重心由商品经济向服务经济转变。改革开放初期，工业领域是产业投资的重心，1985-1990年第二产业投资比重由56.6%上升到59.1%。上世纪末期，城市化发展带动基础设施和公用事业行业投资增长，1990-2000年，第三产业投资比重超过第二产业，达到63.8%。本世纪初期，我国深度融入全球经济成为“世界工厂”，商品需求快速增长带动产业投资不断向制造业领域集中。2001-2008年，第二产业投资年平均增速（28.7%）高于第三产业（19.8%），第二产业投资比重由31.1%提高到45%（图1）。近年来，随着我国经济步入工业化后期，经济服务化趋势明显，产业投资重心也从商品生产向服务业转移。2009-2019年，第三产业投资平均增速（16.5%）超过第二产业（13.8%），第三产业投资比重也由55.9%提高到68.1%。过去三年，新冠疫情对服务业造成更大冲击，叠加外需带动制造业投资增长，第二产业投资平均增速（7.2%）远高于第三产业（2.9%），第三产业投资比重下降至65.3%。

图1：我国三次产业投资比重变化¹



资料来源：Wind，《中国统计年鉴（1994）》，中国银行研究院

¹ 1985和1990年为国有单位固定资产投资数据，1992-2022年为固定资产投资完成额数据。

从细分行业看，产业投资高端化趋势明显。2019-2022 年，高技术产业平均投资增速达到 16%。其中，高技术制造业和高技术服务业平均增速分别达到 18.4%和 11.4%，分别高于同期制造业和服务业投资平均增速 12.5 个百分点和 7.6 个百分点。在制造业中，计算机通信、电气机械、专用设备、仪器仪表等中高端装备制造业投资比重上升，黑色金属冶炼、有色金属冶炼、石油化工、纺织业等传统行业投资比重下降（图 2）。在服务业中，教育卫生、文体娱乐、科学研究、农业服务业、商务租赁等升级类生活性和生产性服务业投资比重上升，房地产投资比重明显则下降（图 3）。

图 2：各制造业投资占比变化

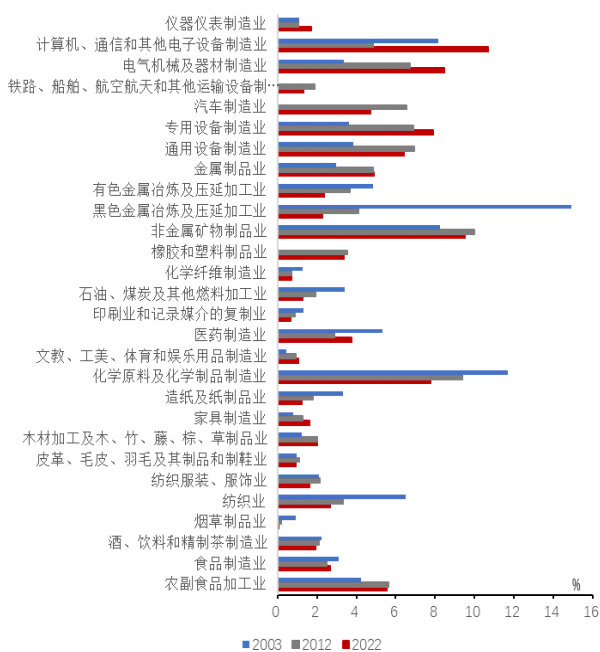
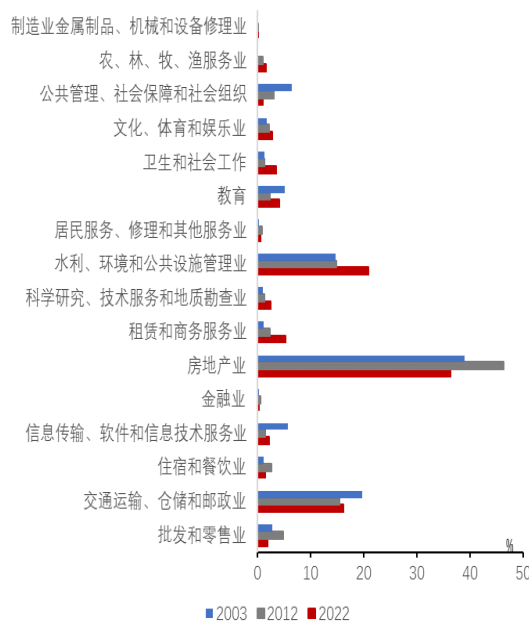


图 3：各服务业投资占比变化



资料来源：Wind，经作者计算整理，中国银行研究院

（二）投资效率在波动中下行，产业发展不平衡不充分

投资回报率波动下行，低水平扩张特征较为突出。本世纪初期，我国工业化城镇化快速发展带动投资规模不断扩大，资本投入边际收益增加，投资率²和资本回报率³

² 投资率为资本形成总额与 GDP 之比，反映了投资的相对规模。

³ 本文采用增量资本产出率来衡量投资回报率和投资效率。该指标表示为当期 GDP 新增量与资本形成总额之比（ICOR= Δ GDP/I），衡量增加一单位总产出所需要的资本增量。

均保持上行趋势（图 4）。2008 年爆发的国际金融危机，导致各经济体投资回报率大幅下滑，高收入经济体的资本收益率甚至在 2009 年转为负值，我国投资回报率也随之回落。虽然“四万亿”刺激计划和供给侧结构性改革曾带动投资回报率出现短暂回升，但投资效率整体下行趋势并未改变。较高的投资率和下行的投资效率体现了投资的低水平扩张特征。在有效市场中，理性投资人的投资意愿会因投资效率下降而减弱。但从纵向看，当我国投资回报率在 2007 年出现下滑后，投资率仍在上升。这主要是由于为了应对国际金融危机和稳增长，政府在投资领域发挥了较强的作用。从横向对比看，近年来我国增量资本产出率已经下降至与中高收入经济体比较接近的水平，但我国投资率长期维持在 40% 以上，远高于中高收入经济体平均水平（30.6%）⁴。新旧动能转换过程中的结构性问题是投资效率下滑的重要原因。一方面，传统产业竞争优势逐渐减弱但仍占有大量生产资源，供给过剩造成投资收益下滑；另一方面，新兴产业在技术水平、人才储备、产业链条以及市场需求等方面尚不成熟，新增投资难以支撑整体投资效益上行。

投资低效率问题还体现产业效率不平衡和发展不充分。一是工业投资效率下滑问题突出。相较于第一和第三产业，第二产业投资效率下滑更早更快。第二产业投资回报率从 2003 年前后开始下滑，第一和第三产业则出现在 2008 年前后（图 5）。“四万亿”刺激政策后，钢铁、有色、建材等传统制造业普遍出现产能过剩现象，“僵尸企业”挤占大量市场资源，致使第二产业投资效率加速下滑。2015 年第二产业增量资本产出率仅为 1.8%，远低于同期第一（13.8%）和第三产业投资回报率（12.5%）。二是生活性服务业有效供给不充分。近年来城镇居民消费由商品消费转向服务消费趋势明显。2003-2012 年，城镇居民家庭人均交通通信、衣着、家庭设备品、食品消费支出年平均增速位居前列，医疗保健、教育文化娱乐以及居住支出增速垫底；2013-2022 年，居住、医疗保健支出年平均增速分别跃居第一和第二，教育文化娱乐支出增速由倒数第一上升至第五，而衣着、食品支出增速则分别下降至倒数第一和第三。但我国服务业有效供给不足且质量参差不齐。以医疗和家政服务为例，2021 年我国每千

⁴ 丁勇、郑娟，《我国资本回报率问题研究》，《调研世界》，2021 年第 8 期。

人口执业(助理)医师和注册护士分别为3.04名和3.56名,低于OECD成员国平均水平的3.5名和8.8名。家政行业从业人数超过3000万,但仍有2000万人以上的缺口,从业人员普遍缺乏专业知识和资质水平。此外,文化、体育、养老等相关服务业“事业化”和“产业化”界定不清,社会服务多以公益和福利性质为主,服务质量不高且市场化供给少,无法满足大众化和高端化消费需求。三是生产性服务业发展不充分。我国工业经济具有“大而全、小而全”的特征,制造业企业通常将产品设计、营销策划、管理咨询、信息服务、机械维修等服务内置于生产过程中。工业“内部化”发展模式既使得制造业企业投资项目庞杂,资源使用效率较低,又抑制了对生产性服务业的投资需求。2022年,租赁和商务服务业,科学研究、技术服务和地质勘查业、信息传输、软件和信息技术服务业以及机械和设备修业等生产性服务业投资占比分别仅为5.2%、2.5%、2.2%和0.05%。

图4: 增量资本产出率和投资率变化

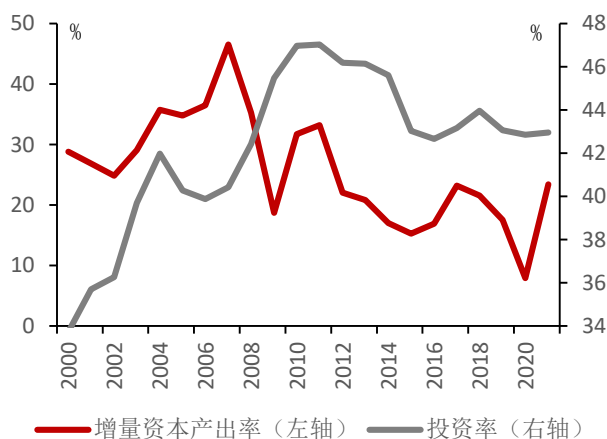
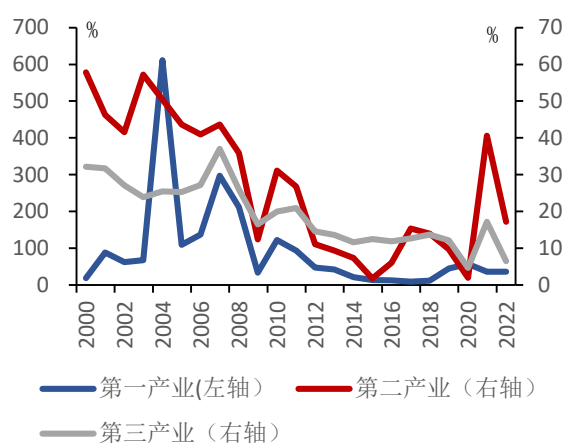


图5: 三次产业增量资本产出率变化



资料来源: Wind, 经作者计算整理, 中国银行研究院

(三) 基建投资中财政资金杠杆作用减弱, 制造业投资需提高资金稳定性和可得性, 房地产投资资金来源面临长期性转变

财政资金在基建投资中的杠杆作用下降, 资金压力加大。一是国家预算内资金是基建投资的重要资金来源。固定资产投资资金来源主要包括国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金以及其他资金五种途径。2021年, 国家预算内资金在基建投

资资金来源中的比重达到 20.8%（图 6）。从投资细项上看，市政公用设施建设是基建投资最主要的内容⁵，国家财政资金在其资金来源中的比重更是达到 30.7%左右。二是财政资金对基建投资资金的杠杆作用减弱。2014 年前后发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》和《新预算法》加强了对地方隐性债务的监管工作，地方融资平台举债投资难度加大，投资更加依赖财政资金。2014-2021 年，基建资金中自筹资金和国内贷款比重分别由 59.5%和 18.4%下降至 54.1%和 14.5%，国家预算内资金比重则由 14.7%上升到 20.8%，财政资金所能撬动的社会资本比例明显减少。三是财政资金压力加大。一方面，疫情期间的减税降费政策使公共财政收入下滑，“六稳六保”工作使财政支出偏向民生领域，对基建投资的支撑减弱；另一方面，政府性基金收入因为土地出让收入减少而下滑。虽然财政政策能通过扩大专项债发行规模支持基建投资，但当前地方政府债务余额已达到 36.2 万亿，地方政府负债率已至高位。

制造业投资以内源性融资为主，外源融资渠道和期限仍待拓展。一是制造业投资高度依赖自筹资金。2003-2021 年，自筹资金在制造业投资资金来源中的比重由 64.2% 上升至 89%，国内贷款的比重则由 17.1%下降至 5.6%（图 7）。由于自筹资金以企业自有资金为主，制造业投资形成了以内源融资为主，外源融资为辅的资金模式。二是制造业内源融资稳定性受外部和周期因素影响较大。企业利润可拆分为价和量两方面，因此价格和需求周期性波动对制造业投资资金有显著影响。价格方面，国际大宗商品价格首先影响国内上游制造业产品价格，进而传导至下游企业生产成本。需求方面，我国制造业出口依赖度较高，国际经济环境变化直接影响产品出口需求。从历史经验上看，出口增速和工业产品价格对我国制造业利润有较大影响，其变动领先于制造业投资趋势。三是制造业外源融资渠道和期限仍需拓展。在制造业高技术转型趋势下，企业需要多元化融资渠道和长期限资金来源以匹配项目研发创新的风险属性和融资需求。一方面，企业以间接融资为主，直接融资比例较低。从社会融资总量看，当前贷款占社会融资规模存量的 63%，企业债券和股票发行仅占 11.9%；从企业融资方式看，我国企业直接融资比重仅为 12.6%，并且制造业中小企业股权和债券融资难度较大。

⁵ 2017 年公共设施管理业投资额在基建投资总额中占比最大，达到 39.4%。

另一方面，企业融资期限较短。从债务融资看，我国工业企业流动负债占总负债的 77%，企业长期债务融资不足。从股权融资看，天使基金、风险基金、产业基金等长期股权投资相对较少。

图 6：基建投资资金来源比重变化

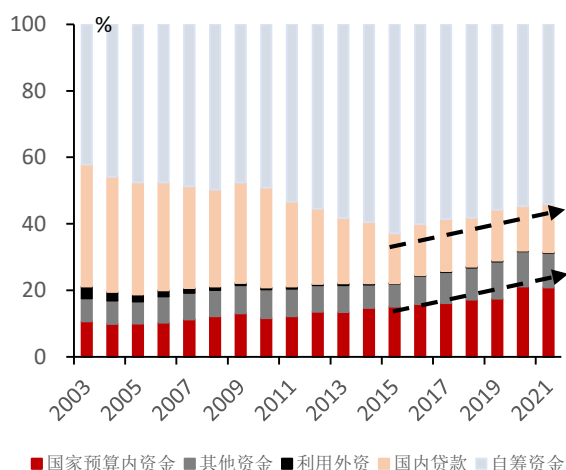
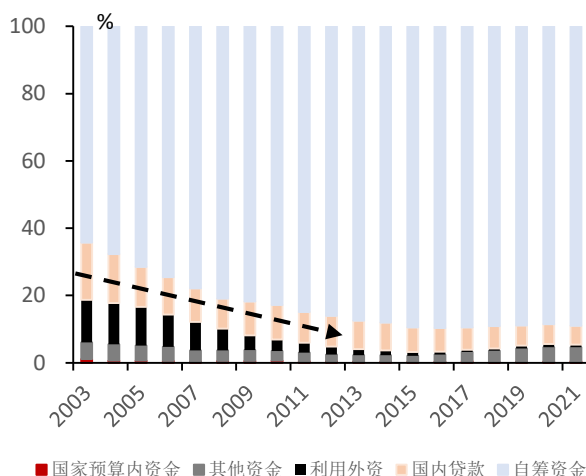


图 7：制造业投资资金来源比重变化



资料来源：Wind，经作者计算整理，中国银行研究院

房地产投资资金来源受销售和融资状况影响较大，资金模式面临长期性转变。一是房地产投资资金来源结构决定了房地产市场“短期看金融，长期看人口”的特征。2003-2021 年，国内贷款资金比重在房地产金融政策的周期性调控中波动下行，由 23.7% 降至 11.6%。2010、2016 和 2021 年的几轮房地产金融政策收紧均对房地产投资资金形成压力。同期，以个人按揭贷款和定金预收款为主的其他资金比重由 46.3% 上升至 55.8%，房地产投资的资金运转高度依赖商品房销售回款。随着人口规模跨过增长拐点，房产销售将步入慢增长阶段，其他资金比重将逐步下降，资金结构将面临转型挑战。二是房地产企业高杠杆运作模式面临可持续性挑战。房地产开发资金中自有资金份额为 35.5%，剔除其中销售回款、上市融资以及信托股权等外部资金后，房地产企业自有出资比例更低。同时，2022 年房地产行业上市公司杠杆率达到 78.7%，仅低于银行和非银行金融行业。房地产行业高负债、重资产的经营模式在市场和融资环境骤变下极易出现系统性风险。

（四）地区产业转移协同不足，西部和东北地区投资效率欠佳

东南沿海发达地区第二产业主要向中部地区转移，西部地区工业投资相对薄弱。由于我国东南沿海发达地区率先进入工业化发展后期，产业投资以服务业为主，工业投资比重逐步下降。2015-2021 年，东部地区第三产业投资比重上升 6.4 个百分点，达到 63.3%，第二产业投资比重⁶下降 6.5 个百分点至 34.9%（图 8）。中部地区则承接了更多来自东部地区的转移产业，第二产业成为投资重点。2015-2021 年，中部地区的第二产业投资年均增速达到 6.7%，投资比重为 44%，第二产业投资增速和比重均高于全国水平。西部地区投资重点则在农业和基建两大领域，第二产业投资比重较低。2015-2021 年，西部地区特色农业和基础设施建设带动第一和第三产业投资比重分别上升 2.3 和 3 个百分点，第二产业比重下降 5.3 个百分点至 30.6%，低于全国整体水平。

图 8：2021 年各地区产业投资结构情况

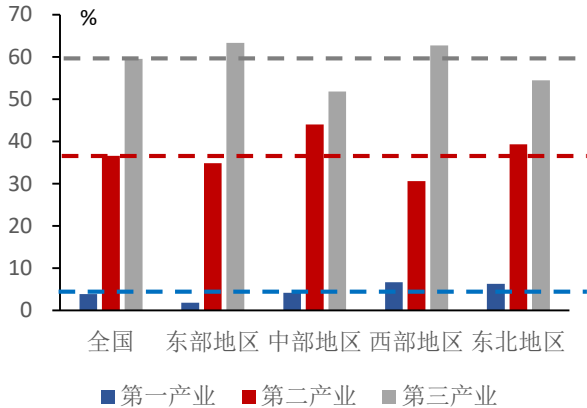
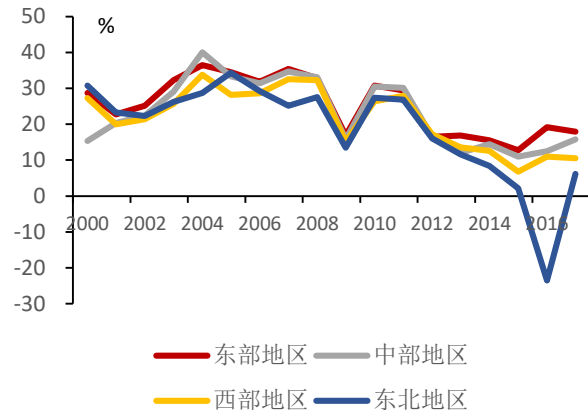


图 9：各地区增量资本产出率变化



资料来源：Wind，经作者计算整理，中国银行研究院

西部和东北地区投资效率下滑更加明显⁷。东北老工业区在产业转型过程中缺乏新的增长点，西部地区受制于区位条件和产业基础短板，投资效率下滑更为明显。

⁶ 各区域产业投资额由该区域内各省市的三次产业城镇固定资产投资完成额加总而得。各省在 2017 年之后不再披露投资完成额，故需根据同比增速计算得出。

⁷ 各区域增量资本产出率（ICOR）使用该区域内各省市 GDP 和资本形成额的加总值计算而得。2017 年后各省市统计年鉴不再公布资本形成总额数据，故此处数据截至 2017 年。

2000-2017年，西部、东北地区增量资本产出率分别下降24.6个百分点和16.8个百分点，同期东部地区仅下降10.8个百分点，中部地区则上升0.39个百分点（图9）。

（五）民间投资动能趋缓，“三不”问题比较突出

民间投资与国有投资具有周期性互补关系。在经济上行期，盈利预期驱动民营企业扩大资本开支和投资生产，国有单位放缓投资节奏；在经济下行期，避险情绪促使民营企业收缩投资规模，国有单位则扩大投资以稳经济，某种程度上也是履行社会责任。2008、2016和2022年，受金融危机、内外需求减弱以及疫情冲击等因素影响，工业企业利润率下降，民间投资增速明显下滑，国有单位加大基建投资力度以托底经济平稳运行。当民间投资增速回升后，国有投资增速则逐步放缓（图10）。

图10：民间与国有单位投资增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

当前民间投资动能持续趋缓，民营企业“不会投、不能投、不愿投”问题突出。民间投资增速在周期性波动中持续放缓，由2007年的32%下降至2022年的0.9%。多因素叠加下的“三不”问题是民间投资增速下滑的最重要原因。一是民间资本集中的传统制造业和房地产业投资收益率持续下滑，但在向高技术产业转型过程中，民营企业面临研发投入不够、创新能力不足等问题，尚未在高技术产业中形成综合竞争力，想投却不会投问题依然存在。二是某些行业准入门槛高、缺乏明确准入指引、审批程序繁琐耗时，使得民营企业面临隐形限制的“玻璃门”和在进入后因难以达标而被迫退

出的“旋转门”，民间资本想投却不能投问题依然存在。三是近年来国际政经形势巨变，贸易摩擦、产业链脱钩等外部不确定涌现，民营企业不愿投变得突出。由于民间投资在固定资产投资中的比重长期稳定在55%左右，激发民间投资活力对保持投资持续性增长具有重要意义。

三、我国投资结构优化目标方向

（一）优传统、强新兴，多措并举提升工业投资效率

新旧动能转换中的结构性问题是工业投资效率下滑的重要原因。我国工业经济仍以传统产业为主，新兴产业占比相对较小，促进经济和投资高质量发展，需提升传统行业产出效率和培育新兴产业动能“两手抓”。

第一，通过设备技术改造提升传统产业全要素生产率。历史经验表明，单靠资本和劳动力要素投入难以持续提升投资回报率，应对之策应从提升技术、优化管理和合理配置资源等方面提升全要素生产率。劳动密集型产业可以引入自动化生产技术，如工业机器人、自动化生产线等，提高生产效率与质量。传统制造业可实施数字化改造，采集和分析生产过程中的各类数据，优化生产和管理流程。工业生产可投入智能设备实现联网控制和协同作业，按需灵活组建工作体系，实现多设备协同调度及分工合作，优化生产资源配置。

第二，增强新兴产业增长动能，巩固产业发展基础。一是拓展产业投资新领域。相较于资本和劳动密集型产业，技术密集型产业的产品附加值更高，投入产出回报率也更高。我国需构建起以高端装备、新材料、新能源等为代表的产业体系新支柱，前瞻性投资类脑智能、量子信息、氢能储能等未来产业，使产业投资紧跟技术迭代节奏。二是加大对提升新兴产业韧性的保障投资。针对产业核心技术加大研发投入，打通产业技术堵点，促进产业链上下游企业投资协同合作，加大对“专精特新”中小企业投资支持，提高各环节抗风险能力。三是巩固支持新兴产业发展的基础设施建设。大力推动信息基础设施建设与升级，加快新兴技术与传统基础设施深度融合，既为信息化、数字化、智能化产业创造需求，又为新旧动能转化奠定基础。

(二) 补短板、扩供给、促融合，推动服务业充分发展

第一，公共投资要补齐“一老一小”、医疗教育等基本公共服务供给短板。人口老龄化和少子化将是我国未来人口发展的主要矛盾，“一老一小”公共服务亟待弥补供需缺口。我国家庭规模由2010年的3.1人下降至2020年的2.62人，家庭养老育幼压力不断加大。养老方面，我国养老方式呈“9073”⁸格局，社区和机构养老服务覆盖面极为有限。2021年，我国养老服务床位数量为813.5万张，而失能、半失能和失智老人超过4500万。育幼方面，3岁以下婴幼儿照护主要以家庭为单位，2021年我国4200万名婴幼儿中有三分之一有较强托育服务需求。然而同期全国每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数仅为2.03个，距离“十四五”规划目标的4.5个仍有较大差距。此外，义务教育、医疗卫生、住房等基本公共服务领域仍存在着人均水平低、资源分布不均衡、质量待改善等问题。公共投资需要聚焦于改善城乡医疗设施和各类学校办学条件，推动保障性租赁住房、共有产权住房建设和老旧小区改造，积极建设综合养老托幼服务机构和社会照护服务设施。

第二，市场化投资要根据各层次需求扩充生活性服务供给。老年人群对老年文化、养生保健、家政服务 etc 多元化需求不断增加，中年群体对运动健身、子女教育、家庭旅游等服务品质提出更高标准，青年人对社交娱乐、提升学习、精神满足等服务的创新体验要求日渐突出。需引入民间资本参与补充公共服务缺口，充分发挥民间资本高度敏锐的市场需求洞察力，丰富和创新生活性服务供给方式。从完善现代文化娱乐产业体系，提高全民体育运动质量，发展多样化、定制化旅游服务，扩充生活性服务内容等多个领域引导社会资本投资。

第三，提升生产性服务业和制造业投资的分工和融合效率。一是生产性服务业“外部化”发展是提高分工效率的必然要求。发达国家经济结构“两个70%”的普遍特征⁹说明，发展生产性服务业是构建现代化产业体系的关键。需要鼓励制造业企业外

⁸ “9073”格局是指90%左右老年人选择居家养老，7%左右老年人依托社区支持养老，3%的老年人入住机构养老。

⁹ “两个70%”是指服务业增加值占生产总值比重的70%，生产性服务业占服务业增加值的70%。

包非核心业务，聚焦主业投资。大力支持信息软件、创意设计、战略咨询、供应链管理等生产性服务业投资，重点向价值链中高端环节攀升，为制造业生产提供全方位服务，提高服务附加值。二是在生产性服务业和制造业高度专业化的基础上，进一步推动双向投资融合。一方面，成熟的制造业企业可以拓展服务业领域投资，开设或者转型成为服务企业，利用专业经验服务全行业；另一方面，服务业企业可发挥设计、渠道、创意等方面的优势，通过委托制造、品牌授权等方式反向发展制造。

（三）促合作、稳格局、拓渠道、转模式，提高资金可持续性

第一，促进政府与民间资本良性合作，为财政资金提效降压。一是优化政府和社会资本合作模式（PPP），增强财政资金杠杆作用。PPP 模式是政府带动民间投资的有效工具，但当前 PPP 项目中的社会资本主要来自于国有企业，并且项目对财政补贴依赖性较强，不利于实现利益共享和风险共担。需要提高 PPP 模式的商业可持续性、设计灵活性以及参与透明度，有效提高民间资本参与度。二是积极发挥基建不动产投资信托基金信（REITs）在缓解地方债务压力中的作用。一方面，REITs 为社会资本参与基建投资提供便捷的渠道；另一方面，REITs 既可以为新建项目融资，减小地方政府新举债规模，也可以置换出存量项目的国有资本，降低政府杠杆率。

第二，构建“双循环”新发展格局，拓展企业融资渠道，提高制造业企业资金稳定性和可得性。为减少外部和周期性因素对制造业盈利和投资资金的扰动，一是需要畅通国内生产和消费传导机制，提高内需增长的动力和质量，形成有效的价格调节机制，能将制造业生产需求由外部转至内部，提高价格变化对企业利润影响的可控性。二是通过高质量对外开放形成国内国际双循环相互促进的新发展格局，将更有利于通过产业链价值链嵌套增强外需稳定性。为拓展制造业外源融资渠道，一方面需要深化资本市场改革，推动注册制实施与完善，优化企业债券发行制度；另一方面，持续扩大制造业中长期贷款规模，支持私募股权基金、创业投资基金等长期股权投资平台发展。

第三，推动房地产经营模式向轻型化和专业化转变，形成健康稳定的内源融资支

柱。随着房地产从增量市场向存量市场发展，房地产投资需要转变经营模式以获取稳定和可持续的资金来源。一是支持房地产企向轻资产模式转型，形成开发和自持混合经营模式，降低对新房开发业务依赖度，拓展自有商业建筑的租赁、运营等资产管理类业务，形成多元化盈利来源。二是鼓励房地产企专注主业，在拿地、设计、开发、运营各个环节精耕细作，通过精细化、个性化开发提高项目溢价率。压降非主业领域投资，提升资金效率和投资专业性。三是引导房地产企通过混合经营模式形成健康、稳定、平衡的现金流，在低周转运营模式下依靠企业利润融资，降低对外部资金依赖度，提升抗周期性经营风险能力。

（四）促转移、强联通，立足国内经济大循环，促进区域协调发展

第一，促进国内要素流动与产业梯度转移。一是保持适当产业梯度落差，发挥地区禀赋比较优势。东部地区应发挥产业升级和创新要素聚集的领先优势，瞄准国际产业发展前沿，预防产业结构固化、老化，与中西东北地区形成动态适中的产业落差，形成产业转移势能。中部、东北地区需立足制造业基础优势，西部地区可发挥资源、土地、政策等禀赋优势，以强链补链延链为契机，加快产业链配套设施建设，顺势承接国内产业梯度转移。二是保障资源要素跨区域自由流动。依托全国统一大市场建设，通过市场牵引和政策推动，跨区域建立联动机制，打破地方保护和地区过度竞争，推动技术、资金、人才、数据等生产要素畅通流动。

第二，提高区域间基础设施联通性。一是提高地区内部和地区间的交通联通性。中西部地区交通基础设施短板较为明显，公路、铁路密度偏低，民航机场建设速度慢于东部地区。研究表明，2019年中西部地区铁路网和高速公路网密度分别仅为东部地区的58.4%和47.6%。交通基建投资需注重强化区域间、城市群间、省际间运输联系，完善综合运输大通道，加强中西部地区战略骨干通道建设，提升国家高速公路网络质量。二加强跨区域运输能力，降低物流运输成本。跨区域物流运输联通对增强国内经济循环能力具有重要意义。当前我国物流运输成本相对较高，2021年我国社会物流总

费用为 16.7 万亿元，占 GDP 比重的 14.5%，美国、德国、加拿大等发达国家的比重一般为 8%-9%。物流建设需着力构建跨区域物流通道体系，加快物流枢纽建设，提高智慧物流信息服务水平，形成“通道+枢纽+网络”的现代物流运行体系，通过规模化、智能化发展降低物流运输成本。三是充分发挥西部地区能源优势，加强能源消纳和运输能力建设。西部地区的风、光、水电等清洁能源和煤炭、油气等传统能源丰富，能够与东部地区在产业发展和能源运输上形成互补。一方面可以将东中部地区高能耗制造业转移至西部地区，实现能源就地消纳；另一方面需要完善跨区域能源运输体系，优化电力跨区域运输通道布局，提升煤炭绿色生产和铁路运输能力，加快全国干线油气管道建设。

（五）拓空间、促创新、强信心，激发民间投资活力

第一，减少民间投资准入限制，提升国有资本引导能力。一方面，放宽民间投资行业准入限制。民间投资多集中在房地产、批发零售、餐饮住宿等传统服务行业，进入电信、金融、科教文卫等公用事业和民生服务行业面临着各类门槛。需要取消和减少民间投资进入公共服务行业的附加条件，推动社会事业向社会产业转变，扩大民间投资发展空间。另一方面，增强国有投资的协同引导效应。发挥国家重大工程项目的牵引作用，通过政府投资带动民间资本参与交通、市政、能源等基础设施领域建设，实现国有投资与民间投资同行。

第二，多方面提高民营企业科技创新能力。创新研发具有投入大、风险高和周期长的特征，与民营企业特别是中小民营企业的资金规模、抗风险能力和发展战略不匹配。此外，民营企业缺乏核心技术和对技术人才的吸引力。需要引导产业扶持基金、风险投资资金向高风险、高科技、高成长潜力的民营企业倾斜，建立起风险分担和利益补偿机制，提高资金的期限结构和风险偏好匹配度。鼓励产业链内企业建立共性技术研发平台，推动形成产业技术、人才互补。支持民间资本参与国家产业创新中心、国家技术创新中心等创新平台建设，为民营企业的新产品、新技术创造更多运用场景。

第三，创造稳定内外部环境，增强民间投资信心。一方面，要保持政策稳定性与

连贯性，在宏观调控政策、地方产业规划、民间投资支持办法等方面加强政企对话沟通，避免因预期外政策转向因素导致民间投资失败。另一方面，要加大对外开放的深度与广度，以区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）、“一带一路”倡议为抓手，强化稳定的多边经贸关系。通过广交会、贸促会等平台加强民营企业与国际市场联系。

四、促进投资结构优化的政策着力点

一是加强宏观政策协调配合，着力建设现代产业体系，推动产业结构优化。产业政策是推动产业投资升级的重要抓手，要把握传统和新兴并重、制造和服务协同的基本方向，以新技术、新需求、新业态为导向，不断调整细分行业发展规划。科技政策要为产业技术提供支撑，聚焦基础研究和核心技术攻坚，加快研究成果转化和产业应用，实现产业技术自主可控，提高全要素生产效率。财政政策应做好产业发展引导工作，统筹设立财政专项资金、地方产业引导基金等投资渠道，灵活使用奖励、补贴、减税等激励手段，激发企业创新动力，推动地区高技术产业集群发展。金融政策需要充分运用结构性、政策性开发性以及普惠性金融工具，为制造业改造升级提供长期资金，为基建投资提供配套资金，为中小“专精特新”企业提供发展资金。

二是推进投融资体制改革，着力服务实体经济，拓展企业融资资源。规范有序推进政府和社会资本合作，促进基础设施领域不动产投资信托基金发展，探索资产证券化、“PPP+REITs”“专项债+REITs”等发展模式，发挥政府投资的撬动作用，形成存量与增量资产循环连接的良性机制。引导金融机构加大对制造业和房地产业转型融资支持，加大对民间投资项目支持力度，提供长期稳定的资金来源，降低企业融资的综合成本。充分发挥资本市场对实体经济的服务作用，提高企业、项目通过股权和债券直接融资比重，扩大融资来源，降低主体债务风险。

三是着力构建“双循环”新发展格局，加快全国统一市场与地区互联互通建设。建设高水平要素资源市场，完善土地指标跨区域交易机制，促进人才跨地区顺畅流动，发展监管统一和多市场之间的有效衔接的资本市场。完善区域产业投资协同机制，推动地区间产业链与创新链建设深度融合。加快城际铁路建设，统筹港口、机场布局，

完善跨区域能源运输设施，提高区域交通、能源设施互联互通水平。推进公共服务设施便利共享，优化优质教育、医疗、卫生资源建设布局。推进生态环境共保联治水平，加强区域环境公共设施建设的协调沟通。

四是坚持“两个毫不动摇”，落实支持民间投资政策，营造良好营商环境。深入推进行政审批制度改革和商事制度改革，便捷企业营商流程，加快投资项目前期工作手续办理，建立与重点民间投资项目常态化沟通机制，健全完善政府守信践诺机制，优化市场化法治化国际化营商环境。优化调整市场准入负面清单，不断破除行业隐形壁垒，降低民间投资准入门槛。建立促进民间投资的长效政策机制，提高政策连续性和稳定性。完善现代产权制度，加强企业产权保护，维护企业合法权益。

