

[DOI] 10.19653/j.cnki.dbejdxxb.2026.02.003

[引用格式] 吉富星,牟彧.“十五五”时期扩大有效投资的现实挑战、发展逻辑与政策取向[J].东北财经大学学报,2026(2):26-36.

“十五五”时期扩大有效投资的现实挑战、发展逻辑与政策取向

吉富星,牟彧

(中国社会科学院大学 应用经济学院,北京 102488)

摘要:党的二十届四中全会再次强调扩大有效投资,将其列为建设强大国内市场、加快构建新发展格局的重点任务之一,并作出明确部署。“十四五”时期,中国有效应对了一系列重大风险挑战,固定资产投资规模持续扩大,质效稳步提升。与此同时,在全球需求放缓、局部政治动荡等背景下,中国的经济发展面临严峻复杂的形势,亟须转换投资的新旧动能。实际上,有效投资是指具有效率的投资,虽然评估难,且政府投资和民间投资的有效性评估存在差异,但都强调效率和未来产出。相比而言,公共投资有效性的评估更难、更复杂,也更需要强调科学论证和监管。在不确定性条件下,扩大有效投资要充分发挥有效市场和有为政府的作用,紧密结合投资于物和投资于人,构建市场主导、需求导向、创新驱动的投资内生增长范式。在投资增速明显趋缓形势下,“十五五”时期扩大有效投资要从宏观层面和制度层面降低不确定性并形成激励相容机制,从而稳定各方预期、激发主体活力,保持投资合理增长,提高投资效益。

关键词:有效投资;扩大内需;民间投资;投资于物;投资于人

中图分类号:F830.59 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-4096(2026)02-0026-11

一、引言

党的二十届四中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》指出,坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合,以新需求引领新供给,以新供给创造新需求,促进消费和投资、供给和需求良性互动。2026年《政府工作报告》提出,充分挖掘释放有效投资潜力、增强市场主导的有效投资增长动力。这为“十五五”时期做好投资工作指明了前进方向,提供了根本遵循。

收稿日期:2026-01-30

基金项目:北京市社会科学基金、北京市习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心重大项目“坚持在经济发展和财政可持续基础上保障和改善民生研究”(25LLYJA101)

作者简介:吉富星(1976-),男,湖北襄阳人,教授,博士,博士生导师,主要从事财政金融政策、投融资与地方政府债务研究。E-mail: jifuxing@cass.org.cn

牟彧(2003-),女,重庆人,硕士研究生,主要从事经济高质量发展与投融资体制改革研究。E-mail: muyu_cn@126.com

当前,中国的内需偏弱,但科技创新加速发展、现代化产业体系快速建设,经济长期向好趋势没有改变。要实现2035年远景目标,“十五五”时期,仍应保持一定的经济增速,并继续发挥投资的关键作用。投资一头连着需求、一头连着供给,扩大有效投资,不仅可以带动需求增加、促进经济增长,还可以优化供给结构、夯实经济增长内生动力,为实现中国式现代化筑牢根基。中国发展环境面临深刻复杂变化,投资增长在“量”和“质”两个方面均面临诸多制约因素。当前,中国经济处于转变发展方式和优化经济结构的攻关期,“十五五”时期扩大有效投资仍面临新的现实挑战,亟须进一步厘清相关理论逻辑。

现有研究广泛探讨了扩大有效投资的必要性和着力点。学术界普遍认为,扩大有效需求要处理好投资与消费的关系、提高公共投资效率,形成消费和投资相互促进的良性循环^[1-2]。同时,在具体推进思路上,要精准定位投资,尤其在补短型投资与升级型投资领域重点发力^[3],并强化投资项目需求分析^[4],严格把控投资质量与投资进度^[5]。此外,在政策层面,学术界普遍认为,应构建新型投融资体制、发展民间投资、实现政府市场优势互补^[3-6]。近年来,相关研究更加关注投资于物和投资于人紧密结合,着力构建适合人口结构变化的有效投资模式^[7-8],持续完善以人民为中心的投资体制机制^[9]。总体来看,目前应更好地处理投资于物和投资于人的关系^[8]。

目前,学术界关于扩大有效投资的政策性研究较为全面深入,但对其作用于有效投资的机理研究还有待加强。鉴于此,本文在把握扩大有效投资的内涵要义和阶段性特征的基础上,系统解构有效投资的机理,剖析扩大有效投资面临的现实挑战和痛点难点,并有针对性地提出高质量扩大有效投资的政策建议。

二、“十四五”时期投资发展回顾

“十四五”时期,中国有效应对了一系列重大风险挑战,经济发展取得新的重大成就。“十四五”时期,中国经济年均增长5.4%,远超世界平均水平,继续领跑全球主要经济体。截至2025年底,中国的经济总量突破140万亿元,人均GDP从2020年的10 632美元提高到2025年的13 953美元,位居中等偏上收入国家前列。总体来看,在经济快速增长形势下,“十四五”时期,中国固定资产投资不仅投资规模持续扩大、质效稳步提升,而且投资结构持续优化、民间投资持续改善。

(一) 固定资产投资规模持续扩大

长期以来,中国固定资产投资规模持续扩大。从较长周期看,2012年,中国固定资产投资额为23万亿元,2024年提高到51.4万亿元;2013—2024年,资本形成总额对经济增长的年均贡献率达38.1%,促进了经济增长^[10];2025年,中国固定资产投资额有所下降,资本形成总额对经济增长的贡献率下降到15.3%,应引起高度重视。

“十四五”时期,中国固定资产投资保持较高规模,总体运行平稳。2021年,中国固定资产投资额为46万亿元;2024年,中国固定资产投资额为51.4万亿元,达到历史峰值;2025年,中国固定资产投资额为48.5万亿元,出现小幅回落。在资金投入方面,“十四五”时期,中国累计安排近3.4万亿元中央预算内投资支持水利、交通等基础设施建设,并投入16万亿元地方政府专项债券用于投资建设。同时,2024—2025年,中国共安排1.5万亿元超长期特别国债,支持国家“两重”建设。此外,2022年,中国共投放7 399亿元政策性开发性金融工具,2025年,中国共投放5 000亿元新型政策性金融工具,有力地补充了重大项目的资本金。在具体领域方面,“十四五”规划投资建设102项重大工程,运用专项债支持建设15万个基础设施和公共服务设施。地方政府累计向民间资本推介项目超1.3万个,并统筹使用预算内投资、特别国债、专项债、自有财力等资金,聚焦

关键领域和薄弱环节持续扩大有效投资，使重点领域投资增长较快。

（二）投资结构持续优化

“十四五”时期，中国投资结构持续优化，在创新驱动、产业提质、数字赋能、绿色转型等方面都取得显著成效。产业积聚成势，高端装备、绿色能源、智能制造等新兴领域持续投资扩产。从投资结构看，制造业投资占固定资产投资的比重总体稳定。2025年，工业投资同比增长2.6%，装备制造业、高技术制造业占工业增加值的比重分别达到36.8%、17.1%。同时，数字经济、高技术产业投资保持良好增长势头，创新驱动发展成效显著。2024年，中国数字经济增加值占GDP的比重升至33.1%，其中，数字经济核心产业增加值占GDP的比重升至10.5%；2018—2024年，高技术产业投资年均增长12.1%；2025年，高技术服务业投资同比增长3.5%，信息服务业投资同比增长28.4%。

此外，绿色能源投资快速增长，节能降碳工作大力推进。中国新能源产业竞争力不断提升，2025年，新能源汽车年产量突破1600万辆。同年，规模以上工业水电、核电、风电、太阳能等清洁能源发电量同比增长8.8%，非化石能源占能源消费总量的比重比2024年提高约两个百分点，绿色能源设备、绿色材料等产品的产量均实现较快增长。

（三）民间投资持续改善

近年来，虽然宏观经济下行压力加大，但“十四五”时期，多数年份的民间投资仍基本保持平稳增长，尤其是制造业中民间投资的支撑作用凸显。2024年，民间投资（扣除房地产开发民间投资）同比增长6.0%。2025年，民间投资（扣除房地产开发民间投资）同比下降6.4%。在市场准入方面，民间投资在重大领域取得了新进展，“十四五”时期，民间投资获各级政府推介项目超1.3万个、总投资规模超11万亿元，并以参股等方式参与核电、水电、供水等领域重大项目。在政策支持方面，国家规范实施政府和社会资本合作（PPP）新机制。2025年11月，国务院办公厅印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，提出13项针对性政策举措。总体来看，民间投资市场准入进一步放宽、融资成本降低、风险分担机制完善等政策措施，推动民间投资信心企稳回升。

三、当前中国扩大有效投资面临的现实挑战

近年来，中国投资增速明显趋缓，这既有发展阶段的原因，也有周期性、体制性、结构性问题。因此，要充分认识到“十五五”时期扩大有效投资仍面临诸多问题，应从宏观层面和制度层面积极应对挑战。

（一）宏观总需求不足，供强需弱矛盾突出

当前，内需不足与房地产市场调整问题带来了阶段性压力，经济社会风险隐患增多，经济下行压力加大。“十四五”时期，中国经济年均增长5.4%，但要实现2035年远景目标，未来10年的年均经济增速应达到4.4%左右。考虑到“十六五”时期的经济增速可能低于“十五五”时期，未来5年的经济增速目标或许需要设定得更高一点（如4.8%左右）。在经济承压和内需不足情况下，未来投资也面临较大压力。2025年，固定资产投资已连续6个月回落，全年增速同比下降3.8%，较2024年的3.2%大幅转弱。分主要领域看，2025年，基础设施投资下降2.2%（2024年为4.4%），房地产开发投资下降17.2%（2024年为-10.8%），制造业投资增长0.6%（2024年为9.2%）。尽管制造业投资向“新”发力，高技术产业投资增速较快，但不足以完全弥补传统投资下滑带来的缺口。在房地产景气指数回落、“反内卷”限产等因素影响下，2025年，房地产、基建和

制造业投资增速均在下半年走弱。当然,这可能与“十四五”时期交通、能源等基础设施投资项目提前完成,“十五五”规划项目正在谋划之中有关。

究其原因,近年来,中国总需求总体上持续偏弱,居民消费意愿和消费能力有待提升,对经济增长的拉动作用转弱。同时,居民信心不足依旧制约消费提振和房地产复苏。从国际比较看,中国居民消费率低于国际一般水平,比G20其他19个成员国或地区低近20个百分点。进一步而言,消费分为政府消费和居民消费,中国居民消费率比国际平均水平低15%。可见,居民消费不足是中国宏观总需求不足的主要原因。2025年,社会消费品零售总额同比增长3.7%,较2024年的3.5%小幅提升,上半年在“以旧换新”政策驱动下,中国居民消费表现较强,下半年则受补贴效应减弱的影响,增速明显放缓。“多存款、少花钱”现象明显,全国居民人均消费支出增速低于可支配收入增速。目前,部分产业产能过剩、同质化竞争严重,经济景气度偏低,一般物价水平总体低位运行。因此,在消费和需求冲击下,投资基本面预期有待提升,直观反映为当前优质项目的谋划储备不足、投资观望情绪较大。

(二) 财政紧平衡和化债对基建投资产生较大冲击

2014年,中国的基建投资增速同比增长约21.5%。2021年,中国的基建投资增速达到0.4%;2022—2024年,中国的基建投资增速分别为9.4%、5.9%和4.4%,基本保持平稳增长;2025年,中国的基建投资下降2.2%,出现2014年以来的首次下滑。这主要源于资金端和化债因素,主要体现在地方财政处于紧平衡状态,化债资金投入较大、土地出让收入下滑、融资渠道收紧等方面,这导致基建资金来源受限。

基建投资的资金主要来自地方政府专项债、土地财政和融资平台等。在遏制新增隐性债务的严厉监管之下,化债资金挤占投资资金是导致投资下滑的重要原因。其中,2025年,新增专项债中,超过1万亿元被用于化解存量债务、企业欠款,导致政府投资可用资金减少。专项债等资金用于化债和清偿企业欠款,挤占了基建投资空间。土地储备专项债重启,但实际不形成新项目实物工作量,导致有效基建资金实际减少。从土地财政看,土地出让收入自2022年以来连续出现负增长,导致同期地方财政紧平衡,企业偿债压力大大加剧,加之融资环境趋紧,地方国有企业违约事件频发。从融资平台看,2015—2024年,融资平台年均净资产收益率中位数从2.5%下滑到0.9%,其收益率总体低于同期国债利率。2024年底,融资平台有息债务总量已达到70万亿元。根据中诚信数据,2025年,全国城投债净融资规模不足2024年的两成,净融资额为近十年来最低,城投债市场从增量扩张转向存量消化。随着债务的持续扩张,付息负担明显加重,部分省份利息支出占财政收入的比重超过20%,地方财政普遍压力较大^[11]。

随着“防风险化债”政策的深入实施及中央对地方政府债务管理的加强,固定资产投资和房地产开发等领域出现了明显的收缩现象。整体来看,“防风险化债”政策虽然有效遏制了地方政府过度举债和隐性债务扩张,提升了财政风险的可控性,但也对各级政府的投资能力产生了较为显著的抑制效应。如何在债务风险控制与经济增长之间找到平衡,成为当前制约中国扩大有效投资的主要挑战之一。

(三) 不确定性增强形势下企业投资风险加大,投资积极性不足

全球需求放缓、局部政治动荡等因素一定程度上加剧了国内市场“内卷式”竞争,加之产能利用率仍处低位,制造业企业扩大投资的意愿有所回落。2025年,制造业投资增速加速下行,较2024年回落1.3个百分点,这可能与“反内卷”限产、投资走弱、设备更新缓慢等的影响有关。从项目储备和投向看,未来投资还要适应人口、市场等新形势和新需求,缺优质项目的问题仍将持续存在。根据国家统计局数据,2024年,中国60岁及以上人口近3亿人。中国人口少子化、老龄

化趋势明显,人口结构变化引致社会需求改变,这些都会影响未来企业投资需求,进而影响其投资回报率。

在供强需弱形势下,企业投资积极性不高。这主要源于投资回报预期下降和部分企业生产经营困难。部分地区房地产投资脱离市场需求、一些领域制造业投资低水平重复和同质化竞争等问题长期存在,投资回报率出现下降趋势。近年来,受物质资本投资边际报酬递减规律的影响,宏观投资收益下行压力逐渐加大^[8]。

从投资主体看,房地产投资领域中民营企业占比较高,因而房地产投资的下降也是民间投资低迷的主要因素之一。传统行业“内卷”、投资收益低、不能投或投的很少;数字经济、绿色低碳、前沿科技等投资领域是政策鼓励的“蓝海”,但往往具有高风险、长周期、大投入特征。对很多企业,尤其是中小民营企业而言,其在技术、融资等方面面临诸多挑战,投资能力和意愿明显不足。房地产市场持续低迷、需求不足、消费不振导致出口面临较多不确定性,是投资意愿不足的主要原因。因此,单纯依靠企业难以应对重大风险,需要政府和企业共同面对不确定性,加大政策供给,协同开展适应消费需求升级的有效投资。

(四) 政策协同和执行力度较小,民间投资压力大

民间投资占中国全部投资的比重为60%左右,对稳投资起到至关重要的作用。但2025年,民间投资同比下降6.4%,降至2023年以来的最低位。2025年12月,中型企业采购经理指数为49.8%,小型企业采购经理指数为48.6%,分别连续12个月和20个月处于荣枯线以下。如何增强企业信心,让民间资本愿意投、能够投、投得好,是一个值得深思的问题。

究其原因,民间投资既面临需求压力,也面临成本压力,供给和需求的两头挤压极大地降低了投资者的投资意愿。同时,民间投资仍面临不同程度的显性障碍和隐性障碍。一方面,融资难问题依然长期存在。市场和政府融资体系对创新投资的风险偏好过低或失败容忍度不够,影响创新型投资意愿和能力。一些准公益性领域收费机制仍需完善,收益与成本倒挂,影响企业投资意愿和融资模式构建。另一方面,民营企业主要集中在传统制造业和传统服务业领域,土地、能耗、环境等传统要素约束持续收紧,对项目落地和运行成本形成硬约束。此外,在对新业态实施包容审慎监管的过程中,政府监管能力与市场投资主体的能力尚不匹配,监管不公、监管过度现象依然存在,影响了投资潜力的释放。当然,也存在部分国有企业投资领域过宽,对民间投资产生挤出效应,抑制了市场活力。特别是部分企业的产销不畅、拖欠账款问题仍未根治,进一步影响企业经营效益及投资意愿。还有一些政策的反复和调整,让投资者无所适从,政策协同性不足导致市场主体投资行为短期化。如何解决民营企业有钱不能投、有钱不敢投和有项目没钱投等问题,值得深入研究。

四、“十五五”时期扩大有效投资的发展逻辑

总体来看,“十四五”时期,中国固定资产投资规模持续扩大、投资结构不断优化,对经济增长起到了“压舱石”作用。“十五五”时期,中国经济社会发展还有许多短板弱项,投资仍有广阔空间。但未来也将面临严峻复杂形势,投资新旧动能亟须转换,扩大有效投资或提高投资质效仍面临巨大挑战。未来,如何发挥投资的关键作用,需要从理论上厘清有效投资及其发展逻辑。

(一) 有效投资的内涵和效应

投资可分为实物投资和金融投资。宏观经济主要考察形成固定资本的实物投资,即在一定时期内社会实际资本存量的增加,包括厂房、设备、住宅、存货等生产性和非生产性资产的购置与

积累。投资是一种跨期资源配置，投资者投入当前资金或其他资源以获得未来收益，也是对当期消费的延迟行为，决策者根据自身的偏好来跨期安排消费结构以追求预期效用最大化。从目标看，投资是有风险的，若投资无法在未来产生效益或形成更多的产出，则投资有效性会大打折扣。

并不是所有投资都是有效的，有效投资是相对于无效投资或低效投资而言的。经济学中对“有效”的界定以帕累托改进等概念为基础，强调资源配置的最优状态，即当投资活动达到这一状态时，任何试图对投资结构或投资方向进行调整以增加某一主体收益的行为都会损害另一主体的合法权益。此时，投资形成的资源配置已实现无浪费、高效率的均衡。无效投资或低效投资违背经济学效率理论，通常具有以下特征：其一，投入产出严重不匹配，项目建成后难以形成有效供给，产能利用率和经济效益持续偏低；其二，缺乏市场需求支撑，项目建设脱离实际需求，存在重复建设、盲目扩张等问题，难以实现可持续运营；其三，技术水平落后或资源配置扭曲，生产效率低下，不符合高质量发展要求；其四，风险高、外部性偏弱，难以产生就业增加、技术进步、产业升级等正向外部效应，甚至导致资源浪费、债务风险累积与生态环境压力。与之相对的是，有效投资意味着每一单位投资带来更高的产出或综合效益，在实现自身效益（企业利润或公共福利）的同时，兼顾经济效益、社会效益和生态效益。

从不同主体层面看，有效投资中的“有效性”虽有具体差异，但都必须以高质量发展为目标，围绕“资源最优配置”这一效率逻辑展开。从市场主体层面看，投资决策的准则是寻找净现值（投资项目未来现金流的现值减去初始投资成本，NPV）为正的項目，即未来的收益现金流贴现后能覆盖当前的成本。从公共主体或政府层面看，因公共主体或政府的目标不同，其对有效投资的评判标准可能不限于经济效益，还涉及社会效益、生态效益等。从宏观层面看，对“有效性”的评判不仅要看经济效益，还要综合考量经济效益、社会效益、生态效益和安全效益，强调经济效益与社会效益的有机统一，形成投资与消费的良性循环。这要求投资既要算好投入产出的“经济账”，更要算好就业民生、环境影响、安全保障的“综合账”。

因此，有效投资是指具有效率的投资，对政府和民间资本而言，其“有效性”有差异，但都强调效率和未来产出。不可否认，经济效益通常是有效投资的基础，可以表现为微观主体或企业端的收入或利润，也可以体现为宏观经济增长、就业增加等，但最终还是要回归到经济社会可持续性发展。否则，过度强调社会效益可能导致盲目无序投资，形成无效资产或无效产能。尤其是政府投资或公共投资，要在综合效益的指引下，确保资金都用在刀刃上，真正服务于国家长远战略和人民根本利益。通常认为，投资与消费此消彼长。但实际上，投资也可以带来就业、收入，进而产生消费需求效应^[2]。因此，未来仍需发挥有效投资的关键作用，扩大消费需求，优化供给结构，推动经济回升向好。

（二）有效投资评估的不确定性

如何评估有效投资呢？理论上讲，当企业边际成本等于边际收益时，企业的利润最高或投资效率最大^[3]。结合主体属性进行区分，市场主体投资的核心目标是追求利润或资本回报最大化，而公共主体的效率核心目标是社会福利最大化。虽然地方政府是公共主体，有时也以民事主体身份参与经营性项目投资，与市场主体身份相差不大，但也需兼顾合理的经济效益。对于政府公共投资，边际收益或价值主要指社会价值，公共投资效率最优点是边际成本等于社会价值。但实际上判断一项投资是否有效的过程往往十分复杂，尤其在社会净福利最大化的标准下，社会边际收益外部性等指标很难被准确评估。政府投资项目的公共性、外部性与个人偏好交织叠加，精准分析项目需求在理论上有很大难度。因此，评估有效投资在理论上看似清晰完美，但在实践中也面临困境和不确定性。

从跨期动态看,净现值标准是市场投资决策的黄金准则,但依然存在很大的不确定性。政府评估公共项目投资效率的难点在于,公共项目的成本—效益分析比企业净现值分析复杂得多,公共项目投资更多的是靠规范性的价值判断,投资者很难准确计算其社会效益,也很难选择合适的折现率。市场主体评估净现值同样面临不确定性,尤其是在长周期下对未来收入、成本结构、融资可得性等的预测存在高度不确定性,最终会直接影响现金流。此外,政府宏观政策往往具有外部性,无论是需求端还是供给端,最终都应通过改变企业成本、收益、风险等投资内生因素,进而影响企业投资效率和决策。可见,政府投资或支出行为也可能影响企业投资效益,一些非效率投资也可能会转变为效率投资。因此,要从系统视角对有效投资进行评估。

但毋庸置疑,由于公共投资有效性的评估较难且缺少市场的竞争约束,也可能缺乏必要的问责,因而更需要对其加强科学论证和监管。政府有效投资评价难,需要有科学的论证和合规的程序。同时,理想的投资效率能较大程度地发挥投资乘数效应、较少程度地产生民间投资挤出效应。这意味着政府有效投资不能局限于项目本身的投资回报率,还需要最大限度地实现社会、生态综合价值。总之,在巨大的需求下,公共投资要找准投资短板和经济升级的关键领域,加强论证评估、精准投资。

(三) 扩大有效投资的发展逻辑

“十五五”时期,扩大有效投资必须实现保持投资合理增长与逐步提高投资效益的协同推进。一方面,要投得准、投得够。另一方面,要投得好、投得值。为此,扩大有效投资需要遵循三点发展逻辑。

一是在不确定性条件下,要充分发挥有效市场和有为政府的作用,进一步激发市场主体投资活力。党的二十届四中全会将“坚持有效市场与有为政府相结合”列为六大基本原则之一。经济学界讨论的有为政府与“守夜人政府”理念不同,市场有效以政府有为为前提,政府有为以市场有效为依归。市场的核心作用在于通过竞争机制与价格信号促使生产要素进行有效配置,但市场并不是万能的。未来扩大有效投资需要发挥政府和市场这“两只手”在不同领域中的积极作用。要充分发挥市场的决定性作用,政府的重要职责之一是在基础设施建设与政策制定方面有为,以降低交易成本。当然,在面对系统性风险、宏观重大风险时,政府有必要通过宏观政策加大逆周期调节力度,降低微观主体的不确定性和交易成本,打破经营困境和“内卷”格局,提高其收益预期,激发其投资动力。

二是扩大有效投资一定要适应需求变化和消费转型升级,与供给侧结构性改革相结合,并更好统筹投资于物和投资于人。以新需求引领新供给,以新供给创造新需求,将促进投资于物和投资于人二者良性循环作为扩大有效投资的出发点和落脚点。投资于物和投资于人的结构或重点变化,受人口总量、人口老龄化等因素的制约,很多行业对于物的消费需求逐渐减少。如果从人的全面发展和人口高质量发展的视角审视,投资于人的相关重点领域仍存在很多供给侧短板,亟待补齐。投资于物在任何发展阶段都很重要,而投资于人的占比则会随着经济发展水平的提高而上升^[9]。投资于人不仅能够通过完善公共服务提高居民消费率,而且通过加强人力资源开发促进人的全面发展,为中国产业升级和科技创新提供高素质人才支撑。“十五五”时期,要坚持投资于物和投资于人紧密结合,大力提振消费,扩大有效投资。

三是构建市场主导、需求导向、创新驱动的投资内生增长范式。规模驱动模式不仅造成了部分地区或领域的产能过剩,也积累了大量结构性矛盾和债务风险,还恶化了市场环境。内生增长理论将知识创新、技术进步等内化到投入要素上,体现了创新驱动在经济增长中的重要作用。中国人均资本存量水平还比较低,资本结构不尽合理,部分领域有效供给不足、质量有待提升。其

中, 市场主导是内生增长的核心特征, 市场主导意味着遵循经济规律, 政府不宜不当干预; 需求导向强调对接消费, 任何投资决策最重要的都是考虑目标市场, 最终落脚在公共消费或私人消费领域, 没有需求或需求严重不足的投资就会出现无效和低效投资行为。创新驱动旨在取代资本边际报酬递减情况下单纯依赖资本投入的增长模式, 其要求紧扣消费升级或提高核心竞争力, 否则极易陷入“内卷式”竞争。因此, 政府和市场要共同打造新的内生增长动力机制^[6]。

五、“十五五”时期扩大有效投资的政策取向

做好“十五五”时期扩大有效投资工作, 要完整准确全面贯彻新发展理念, 以高质量发展为主题, 坚持政府与市场协同发力, 将投资于物和投资于人紧密结合, 保持投资合理增长, 不断提高投资效益。“十五五”时期, 扩大有效投资要从宏观层面和制度层面降低不确定性, 形成激励相容机制, 从而激发主体活力, 高质量扩大有效投资。

(一) 持续扩大内需, 创新投入方式, 保持适度投资率

一是持续扩大内需。未来一段时期, 仍需围绕扩大内需, 实施更有力度和效率的宏观政策, 尤其是继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 充分释放存量政策效能, 促进增量政策精准发力, 保持适当投资率。财政政策要更加积极, 首先是保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量, 进一步优化债务结构, 如有必要, 可适度提高赤字率和债务限额, 尤其是加大中央债务杠杆和支出力度, 提振信心和改善预期。其中, 可适度扩大特别国债规模, 以补充银行资本金、支持消费、开展重大项目和重大工程建设, 如继续推动大规模设备更新和消费品以旧换新。短期内, 专项债规模可适当扩大; 未来一段时期, 稳定在一定水平, 逐步扩大其使用范围, 如用于收储土地和存量商品房、清偿企业欠款等。鼓励将专项债作为项目资本金来撬动投资, 或通过产业基金等方式支持地方主导产业、新兴产业。同时, 深入推进实施“一揽子化债方案”, 支持化债取得积极成效的地区适度扩大投资空间。此外, 继续优化税制结构, 将已经出台的减税降费方案落到实处, 进一步破除制约有效投资的税制因素。

二是创新投入方式。创新资金统筹与投入机制, 创新财政金融政策工具协同, 撬动更多金融、社会资本以更好地扩大内需。用好政府引导基金、政策性开发金融工具、普惠贷款、PPP新机制等, 优化投资补助、贷款贴息等机制, 发挥政府投资的乘数效应。注重财政资金的统筹整合, 灵活运用投资补助、贷款贴息、政府性担保、引导基金、不动产投资信托基金等多种工具开展差异化投资。各地区要统筹使用中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债等政策工具, 聚焦关键领域和薄弱环节, 扩大有效投资, 推动重点领域投资的较快增长。加大货币政策实施力度, 保持流动性合理充裕, 灵活运用降准降息等货币政策工具和结构性货币政策, 支持金融“五篇文章”, 优先保障重点领域合理融资需求, 有效激发投资与消费活力。进一步创新探索“新型财政工具(财政贴息、政府性担保、引导基金等)+结构性货币政策(再贷款、再贴现、PSL等)”模式, 加大对关键领域或薄弱环节的投资支持力度。

(二) 加强规划引领, 顺应投资于人趋势, 加强项目谋划和储备

“十五五”时期, 应紧扣国家发展战略, 加强规划引领, 顺应投资于人趋势, 坚持需求导向, 确保投资精准滴灌。

一是适应人口结构变化和人口流动趋势, 科学布局基础设施和公共服务设施, 盘活存量资产。应进一步构建现代化基础设施体系, 适度超前建设新型基础设施, 分类有序推进城市更新、农村基础设施建设, 防止过度超前和低水平重复建设。

二是聚焦民生福祉与公共服务,增加民生改善型和消费升级型投资,加大人力资源开发和人的全面发展投资。针对群众急难愁盼事项,加大对婴幼儿托育、基础教育、医疗卫生设施、养老机构、社区配套养老服务设施和住房保障建设的投资力度。投资还要适应消费升级需求,加大对消费新场景开发的投资力度,推动文化、旅游、体育等消费设施升级,满足人民日益增长的美好生活需要。

三是锚定科技创新与产业升级,建立国家发展规划、区域重大战略、本地产业政策三者紧密衔接和协调的机制,因地制宜发展新质生产力。

四是强化绿色低碳与能源安全,加大生态保护、节能降碳等领域投资,加快经济社会全面绿色转型。未来可聚焦重大基础设施建设、科技创新、绿色低碳转型、公共服务短板等领域,加强项目谋划、确保“投得准”。进一步发挥规划的引导约束作用,通过“实施一批、储备一批、谋划一批”方式推进项目储备。对于人口流出或增长放缓的地区,应将投资重点转向存量设施更新改造和特色优势产业培育。加快形成项目跟着规划走、要素跟着项目走、资金跟着项目走的部门协调机制,为扩大有效投资提供坚实的支撑。

(三) 优化政府投资结构,创新投资方式,发挥政府投资的带动作用

一是政府投资要聚焦战略性强、外部性强、民间资本不愿投的领域开展公共投资,确保投资真正响应发展所需、基层所盼、民心所向。未来仍需结合事权改革,明确中央和地方政府投资方向和重点,进一步优化政府投资结构。

二是政府投资要更好地统筹投资于物和投资于人,构建覆盖全生命周期的民生服务体系,推动生活质量提升、发展机会拓展。一方面,积极推进普惠性、基础性、兜底性民生投资,将更多财政资源投向公共卫生、养老托育、保障性住房等群众急难愁盼领域。推动基础教育优质均衡发展,大力建设适应产业升级需求的现代职业教育体系,面向全体劳动者大规模开展技能培训。另一方面,健全覆盖全人群、全生命周期的投资机制,加强生育支持力度、发展银发经济、增加医疗卫生建设资金和扩大消费基础设施投资等。此外,统筹城乡区域协调发展,建立与人口净流入流出挂钩的投资增减机制,推动农村转移人口市民化,促进“产—城—人”深度良性互动,推进城乡要素双向流动。

三是政府要创新公共投融资方式,提升财政资金对社会资本的引导、撬动作用。在投资支持上,可通过直接投资、贷款贴息等方式,也可通过资本金注入、投资补贴等方式加强与社会资本合作,发挥中央预算内投资、地方政府专项债、超长期特别国债对社会资本的带动作用。一方面,鼓励市场主体主动谋划项目,探索资源资产一体化开发模式或资源开发补偿等外部效应内部化模式,增加经营性现金流,降低财政补贴依赖,综合运用公建民营、运营补贴、奖励补助、购买服务等多种方式,降低市场主体的运营成本。另一方面,统筹盘活存量与做优增量,更加注重盘活闲置低效资产等要素资源存量,通过资产支持证券、不动产投资信托基金等方式盘活存量资产,以存量盘活带动增量优化。

(四) 落实落细法规政策,加大民间投资支持力度,持续激发投资活力

一是完善相应的法规政策,优化营商环境,培育和维持公平竞争的投资环境,切实保护民间投资的合法权益,让民间资本“敢去投”。今后仍要持续完善落实“两个毫不动摇”的体制机制,完善相关法规,落实落细相关政策,重点强化市场准入、产权保护和公平竞争制度建设。进一步推进“放管服”改革,提高行政服务效率,让民营企业投资更加便利。

二是放宽行业准入限制,破除隐性壁垒,逐步建立民营企业参与重大项目的长效机制,进一步增强民间投资意愿。鼓励民间资本进入铁路、核电、养老、教育、医疗等领域,并吸引更多社

会资本投向重大设施、科技创新、产业发展等领域。支持民营企业推行PPP新机制,让社会资本有更大发展空间。

三是降低民营企业的全生命周期成本,提高投资回报率,激发其积极性。深化要素市场化配置,破除妨碍生产要素自由流动的体制机制障碍,降低实体经济的综合成本,尤其要切实减轻民营企业在用工、用能、用地、物流等方面的负担,降低各类成本。健全稳定的项目投资回报机制和价格动态调整机制,降低投资者开展项目投资的成本,促使其获得合理的利润,吸引社会资本参与。

四是加大财政金融协同支持力度,创新投融资模式,让民间资本“有钱投”。通过“财政贴息+再贷款”“政府性担保+再贷款”等方式,综合运用中小微企业或民营企业的贷款贴息、民间投资专项担保计划、民营企业债券风险分担机制等组合工具,降低民间资本参与门槛与风险,推动民间投资信心企稳回升。持续发挥好新型政策性金融工具的引导、撬动作用,构建科学高效的政府投资基金管理体系,培养壮大长期资本、耐心资本,鼓励发展天使投资、风险投资等市场化融资方式,有效激发全社会投资活力。此外,要发挥政府投资的引导、撬动作用,加强财政政策与金融政策的协同,通过政策性金融、政府担保、贴息、风险补偿等方式,提高金融机构风险承受能力,引导金融机构加大对企业融资的支持力度,降低企业融资成本。

(五) 深化体制改革,优化营商环境,构建扩大有效投资的长效机制

一是深化财政、投资体制改革及要素市场化改革。进一步优化事权与支出责任划分,并明确中央地债务结构和各类债券定位,清晰界定中央与地方各类投资权责。对于跨区域、外部性强的重大项目,适当上移投资责任,采取对应的财力或债券投入。同时,做好政府投资前期决策和后期评价工作,全面实施预算绩效管理,严禁违规举债、遏制新增隐性债务,并健全问责问效机制。此外,推动劳动力、资本、技术、数据等要素跨区域、跨领域自由流动,推进土地市场化改革,满足企业需求,并降低要素成本。

二是持续推进投资领域“放管服”和投资便利化改革,降低市场主体的制度性交易成本。深化投资审批制度改革,进一步整合、简化前置审批手续,推行并联审批,建立先行审批和容缺审批机制。同时,推行包容审慎法治监管,规范涉企执法行为,优化信用监管闭环,让“无事不扰、有求必应”成为常态。总体来看,应保持宏观政策的连续性和稳定性,构建扩大有效投资的长效机制,坚定企业特别是民营企业的投资信心。

参考文献:

- [1] 陈龙.以有效投资稳定经济增长[J].人民论坛,2019(17):74-75.
- [2] 洪银兴.拓展有效投资空间推动经济回升向好[J].红旗文稿,2024(1):12-16.
- [3] 黄群慧.论构建新发展格局的有效投资[J].中共中央党校(国家行政学院)学报,2021,25(3):54-63.
- [4] 祁玉清,岳圣元.强化政府投资项目需求分析[J].中国金融,2025(18):80-81.
- [5] 蒋瑛,黄其力.有效投资促进“双循环”新发展格局形成的机理研究[J].求是学刊,2021,48(3):75-85.
- [6] 林勇明,任荣荣.增强投资内生增长动力[J].宏观经济管理,2024(3):18-25.
- [7] 韩轶之.适应把握人口结构变化积极扩大有效投资[J].宏观经济管理,2025(9):56-62.
- [8] 盛磊,应晓妮,刘立峰.统筹“投资于物”与“投资于人”的理论、经验和路径[J].宏观经济研究,2025(7):31-38.
- [9] 盛磊,刘立峰.投资于物和投资于人紧密结合的实践要求[J].人民论坛,2025(21):48-51.
- [10] 国家发展改革委固定资产投资司.着力扩大有效投资[EB/OL].(2025-12-18)[2026-01-30].https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/dt/sjdt/202512/t20251218_1402502.html.
- [11] 吉富星,徐铭,孙浦榕.融资平台化债与转型:演进历程、现实困境与转型路径[J].经济纵横,2025(11):57-68.

Practical Challenges, Development Logic, and Policy Orientation of Expanding Effective Investment During the 15th Five-Year Plan Period

JI Fuxing, MU Yu

(Faculty of Applied Economics, University of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 102488, China)

Summary: Amid profound changes in the domestic and international development environment and the prominent contradiction of insufficient aggregate demand, expanding effective investment plays a vital role in stabilizing economic growth, optimizing the supply structure, and fostering new drivers of development. Existing studies mostly focus on investment scale and growth rate, while few systematically explore the definition, theoretical logic, and realization paths of effective investment in the new era. This paper aims to clarify the theoretical foundation of effective investment, analyze the major constraints it currently faces, and thereby provide a theoretical basis and policy references for constructing a market-led, incentive-compatible investment growth mechanism during the 15th Five-Year Plan period.

This research systematically reviews the progress China has made in fixed-asset investment during the 14th Five-Year Plan period in terms of aggregate growth, structural optimization, and improvement of the private investment environment. It identifies and analyzes four major practical challenges facing the expansion of effective investment at present: first, insufficient macro aggregate demand and a prominent contradiction between strong supply and weak demand, especially constrained consumption; second, the significant impact of tight fiscal balance and debt mitigation on investment, particularly infrastructure investment; third, increased investment risks for enterprises amid rising uncertainty, dampening their investment enthusiasm; fourth, the need for stronger policy coordination and implementation, especially to further energize private investment. On this basis, this paper adopts a combined approach of theoretical analysis and policy literature research to define the core connotation of effective investment, analyze the inherent uncertainty in its measurement, and distinguish the different criteria for judging investment effectiveness between government investment and private investment. A theoretical analytical framework is then constructed, emphasizing that expanding effective investment requires the coordinated role of an efficient market and a well-functioning government, the integration of investment in physical assets and investment in human capital, and the establishment of an endogenous investment growth paradigm led by the market, driven by demand, and powered by innovation.

The main conclusions show that the expansion of effective investment during the 15th Five-Year Plan period requires systematic arrangements in multiple dimensions such as stabilizing expectations, innovating mechanisms, and optimizing the environment: first, strengthening macro-control to expand domestic demand, innovating investment modes, and maintaining an appropriate investment rate; second, enhancing planning guidance, adapting to the trends of consumption upgrading and investment in human capital, and strengthening project planning and reserve; third, optimizing the structure and innovating the modes of government investment to leverage its guiding and catalytic role; fourth, fully implementing detailed policies, increasing support for private investment, and continuously stimulating investment vitality.

Key words: effective investment; expanding domestic demand; private investment; investment in physical assets; investment in human capital

(责任编辑: 巴红静)