



后基建时代，稳增长还能靠投资吗



中央经济工作会议提出三重下行压力、定调稳增长以来，学界各种建议颇多。本周读到余永定老师的一篇文章《关于宏观经济的几点看法》，文中认为“维持一定的基础设施投资增速是实现经济增长目标的重要手段”、“中国的基础设施投资基本上可以由政府控制的”、“在经济持续下行、预期不振的情况下，推动经济增长职能主要依靠基础设施投资”、基础设施“绝不限于铁公机这样的老基建，还包含着新基建以及一系列软性公共产品的提供”、“基础设施的可控性来源于中国的制度优势，是其他国家（包括美国）想学而不得的优势，放弃这种优势无异于自废武功”等等。

李扬老师也发表文章，力挺扩大投资稳增长，认为“我们必须清楚，中国的经济增长，过去、现在，以及未来相当长时期，都是投资驱动型的。”

我非常同意余永定和李扬老师关于稳增长的其他观点，但后基建时代，投资真的可以违背新经济发展阶段的客观规律，任由政府操作吗？

2009年我们曾经靠扩大投资稳增长，结果是2010年之后连续十年的经济下行；2020年靠人为扩大投资稳增长的结果，在2021年下半年已经体现——靠扩大投资稳增长明显缺乏可持续性，且留下债务问题、房地产问题、大部分特色小镇空城等诸多隐患，这样的教训还不够吗？

扩大投资的确曾经是我们的制度优势，但是如果消费在GDP占比超过2/3的历史新阶段，仍只擅长扩大投资，只擅长“报项目、审批项目、上项目”为主的投资驱动体制，不重视、不擅长、不情愿去扩大消费，那么曾经的制度优势，在未来的全球竞争中，就会变成我们的决策劣势。

“新基建”固然很重要，但每年几千亿、上万亿元体量，在中国每年五六十万亿的固定资产投资规模中，实在是挑不起大梁，且大数据中心、5G、软件投资等新基建大部分是并非政府决定，而是由企业、风险投资主导的商业化项目，有其自身的发展规律。

李扬老师提到“中国的经济增长，过去、现在，以及未来相当长时期，都是投资驱动型的”，显然与事实不符：总体来看，中国投资已经难以像过去十年、二十年那样再拉动 GDP 增长的 50%以上，投资对中国经济增长的贡献率在 2018 年是 43.2%，2019 年是 28.9%，2020 年是 81.5%，2021 年 13.7%。

如果剔除 2020 年疫情冲击下消费负增长、投资贡献被动式上升的特殊性，可以看到投资对中国经济增长的贡献呈明显的逐年下降趋势，且每年下滑的幅度很大。过去中国经济的确是投资驱动，但现在已经不是投资驱动，将来更不是。

2021 年下半年至今的中国经济增速下行的确有投资下滑过快的原因，但是造成中国投资增速下滑的主要因素是周期性和短期因素，还是长期性和结构性因素？

从历史的角度来看，中国快速工业化和快速城镇化的历史时期其实正在成为“过去式”，按常驻人口的城镇化比率现在是 64%，发达国家最高的也就 80%左右，像我们这样的 14 亿人口的大国能达到 70%-75%就相当不错了。所以后面城镇化的空间在边际上放缓，前些年快的时候每年进

城市的人口达到 1.6%的城镇化率，现在慢慢放缓到 1%以下。人口城镇化放缓无论对房地产还是对基础设施投资的需求，都大幅下降。

经过多年建设，机场、公路、铁路的供给相对完善，中国已经进入“后基建时代”。后基建时代，从基建项目上来看，各地并没有那么大量的投资需求；从中央和地方财政上来讲，也有巨大的债务压力。这种情况下基础设施投资增速的下滑，恐怕是不以人的意志为转移的历史规律。后基建时代的中国，如果再继续人为扩张投资，可能是违背经济发展规律——既不形成生产能力，也不形成真正的公共服务能力，且造成巨大的人力、物力、财力浪费。

中国的房地产投资 2021 年下半年也出现了收缩，其原因大部分是中长期因素，比如人口城镇化速度放缓、居民收入增长速度下滑、房地产金融去杠杆、投机和投资性购房需求的减少等等。从房价来看，全国 70 个大中城市房价有 1/3 的绝对价格在下跌过程中，剩下的 2/3 成交量也出现了明显的萎缩。更值得重视的是 2021 年北京、杭州、广州等很多城市今年以来出现了大比例土地流拍，预示着明年的房地产开发投资增速可能有大幅度下滑。这不仅仅是短期债务问题影响，而是一个地产黄金时代的结束。

受多种因素影响，甚至连企业的厂房设备投资增速也从前些年的两位数增长回落到个位数。

不久前复旦大学经济学院院长张军老师在接受网易研究局的采访中认

为，“后基建时代的经济跟基建时代的经济是不一样的，增长的来源不一样，增速也不一样，商业周期也不一样，政府的角色肯定也不一样。”

对于张军老师这个观点我还是有点吃惊，因为在 2020 年 3 月疫情最严重时，我还与张军老师讨论过稳增长靠投资还是靠消费的问题，当时张军老师的观点是支持靠投资来稳增长，认为消费是内生变量，这与余永定老师当下的观点是相同的。为什么两年以后的今天，张军老师对投资驱动的观点有如此变化呢？答案来自实践调研，张军老师说，“我最近听一些沿海发达地区的政府官员说，这几年要预判未来的经济增速，普遍有一个很困惑的地方，因为基建投资无论如何都上不去了，所以从支出方、特别是从基建投资规模角度来测算 GDP 增速，实在没有可能不放缓。有些超大城市，不仅基础设施投资，连产业规划项目和旧区拆迁改造的高峰期都过去了，能够安排的投资和大型项目已经不多。”

张军老师了解到的情况是普遍现象，这与我们调研中所了解的情况基本一致：各地方普遍反映，有稳定市场回报的基本建设项目越来越少，尤其是前几年推行 PPP 方式对地方的可行项目已经进行了相当深入的梳理和挖掘，即便有财力支持，在较短时间内提供大量的可用于基建投资的项目已经不像以前那样容易，很多地方政府挖空心思研究项目、编项目，其实是巧妇难为无米之炊。

张军老师和我们来自一线的调研结果很清楚地解释了基建投资下滑的本质原因。2021 年中央对于投资有 3 万多亿的专项债的安排，但是地方没

那么多项目，怎么搞投资驱动？如果决策部门和学者们都能像张军老师这样到地方多搞些调研，所得出的结论和政策决策就一定会更符合中国的实际情况。

总之，投资很重要，但不可能无视经济发展阶段而永远扩张，如果违背经济发展新阶段的客观规律而人为扩大投资，就如同几十年前的“大跃进”一样，必然受到经济规律的惩罚。

面对经济下行，相对于稳消费，中国政府为什么更倾向于稳投资呢？

首先，从决策观念上，中国的决策部门和执行部门长期以来已经形成了一套约定俗成的观念认识，认为只有形成投资项目才看得见、摸得着；稳投资既方便考核，又体现政绩；既形成短期需求，又形成长期供给。

其次，由于中国长期以来大部分逆向调节的决策机制和机构设置都是围绕投资展开的，因而形成了从上到下多的一整套决策和执行机制，比如从中央决策部门到国家发改委的发展战略和规划司、固定资产投资司、基础设施发展司，财政部预算司、经济建设司，到地方的经济部门和专业干部团队，有一套科学的围绕选项目、报项目、审批项目的决策机制和执行团队。

在这样的决策观念和决策体制下，以投资项目为核心的稳增长计划，不但在中央层面决策毫无障碍、容易通过，而且也能够获得实施的机制和财力保证。正因为如此，每年数万亿的预算内资金、地方专项债、各级地

方土地财政资金主要用来支持扩大投资。

假定有这样一个提案：发行 6 万亿的特别国债，用来给 6 亿月收入只有 1000 元的中低收入者发钱或发消费券，平均每人 1 万元，三口之家 3 万元，五口之家 5 万元，用来刺激消费、稳增长——这在决策层面，显然观念冲击太大，不符合传统决策观念；在执行层面，发改委、财政部貌似没有类似消费司、居民收入促进司这样的执行机构。

事实上，即便真的发 6 万亿人民币，也只相当于美国给本国居民发放补贴的 1/3——疫情期间的 2020 年至 2021 年上半年，美国政府三轮主要财政刺激计划总额达 5 万亿美元，其中直接发放进入消费者账户的金额就达 2.93 万亿美元，低收入者平均每人 1 万美元，三口之家 3 万美元，美国消费能不扩张吗？谁说消费是不能被影响的所谓“内生变量”？

历史上，在计划经济体制下，我们曾经长期重视重工业而忽视轻工业，造成生活资料短缺、经济增长结构严重失衡；如今，我们又受陈旧观念、体制惯性和决策惯性的影响，在走过投资驱动的特定阶段后想继续依赖房地产和基建投资来稳增长——这不但难以达到预期的效果，而且还有可能加重增长动力结构的失衡，降低财政资金的使用效率，弱化经济增长的可持续性。

新时期在消费占比已经超过 65%、基础设施相对完备的背景下，只有靠最终消费拉动的经济增长，才是真正可持续的增长。

然而，很多中国学者却认为如果把资金发给消费者并不能带来持续的正向影响，要么沉淀、“打水漂”，要么一次性消费完，人为刺激消费是“无水之源、无根之木”，而且其影响和效应不好考核。这种决策观念显然是错误的，在新的发展阶段，那些既不形成最终消费，又不形成现实供给，而是挖空心思编造出来的投资项目，才是所谓“无源之水和无本之木”；资金进入居民手中、形成最终消费不但不是“打水漂”，而且是“乘数效应”的开始：在那个大家都熟悉的“萧条的小镇”案例中，一个旅人拿 100 块钱去旅馆住宿，店主把赚来的 100 块钱给了屠夫买猪肉，屠夫把赚来的 100 块钱用来理发，理发师又把这 100 块钱买了衣服……萧条的小镇复活了，消费复苏才能带动经济的可持续增长。

消费不仅仅是内生变量，而是与投资一样，是可以影响的。从传导机制上看，促进消费复苏的办法有很多，可以从增加居民收入、推动地方政府考核机制转变、降低居民储蓄率、推动股市慢牛长牛、稳定老消费、刺激新消费等多方面入手。

考虑到消费与城乡居民可支配收入正相关，应该把各地方政府的政绩

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36924

