



滕泰：过度投资已成体制性顽疾，稳消费任重道远



文/意见领袖专栏作家 滕泰

10月中国社会商品零售总额再次出现负增长。考虑到正常情况下，消费拉动65%的经济增长，无论是从扩大内需战略，还是逆周期政策的维度，稳消费都是中国经济政策的当务之急、重中之重。然而遗憾的是，无论是从学界还是从决策部门来看，在发力稳消费的战略重要性和政策措施方面，都远远没有形成共识。如果不能克服过度投资的体制性顽疾，中国经济的增长结构将继续被扭曲，不但稳增长政策难以达到预期效果，而且长期经济下行压力会越来越大。



过度投资已经成为体制性顽疾

面对消费严重下滑带来的经济下行，年初以来，一些知名学者还在写

很多文章呼吁扩大投资，认为中国在很长一段时间内还是投资驱动；认为通过扩大基本建设投资来稳增长不但见效最快，而且政府好把控；认为投资即形成供给，又扩大需求；认为消费是内生变量，稳消费没政策抓手，认为给老百姓发钱是“打水漂”，等等。

这些陈旧过时的观点，在我们学界或者决策部门的影响非常深远，造成我们在扩大投资方面力度过大、投资过剩，而在稳消费方面，几乎没有预算安排。经过这一两年的学界讨论，很多学者开始认识到消费的重要性，学界的认识比一年前有进步，但是离着形成共识还相去甚远。

稳消费的观念，在决策部门的共识度更差，通过搞投资来稳增长，仍然是主流共识。比如，在中央层面，如果是决策稳投资，几万亿、十几万亿的基建投资毫无决策障碍；在部委层面，有一套成熟的稳投资的机制，从做预算到确定重点领域、审批项目、上项目都没问题；在地方，几乎所有的稳增长动作都是围绕着基本建设和招商引资来展开的，基本上没有稳消费这一说。

当然，除了决策观念，稳投资背后还有很多利益主体的推动，比如地方融资平台、城投城建公司、建筑施工企业等等，都希望搞投资，有一整套的利益驱动机制。

所以，中国 20 多年以来，“稳增长就等于搞基建投资”的决策惯性，背后既有认知原因，也有利益机制驱动因素，过度投资已经成为中国的体制性顽疾。在这样的前提下，要彻底的、深刻的转变决策观念，让学界、

决策部门和全社会都认识到稳消费的重大意义，还有非常多的工作要做。

为什么说稳消费如此重要呢？因为我国的经济增长结构早已悄然转变了，消费在正常情况下拉动了 GDP 增长的 65%左右。在这种情况下，假设要稳增长，要发力，财政资金的比例分配，那也应该顺应经济的增长结构来分配，比如把 65%的稳增长资金用来稳消费，剩下的部分去稳投资，这样至少不会扭曲经济增长结构。

但是实际上呢，我们这两年稳消费的财政预算几乎是零，而几万亿资金财政赤字、数万亿专项债，以及十万亿的银行配套资金，全拿来稳投资，结果自然会扭曲我们的增长结构，而且不可持续。2020 年疫情冲击的第一年靠扩大投资实现了经济正增长，但是到 2021 年、2021 年就明显不可持续了。如果 2023 年的稳增长政策还跟去年、前年一样继续以扩大投资为主、对提振消费的力度不够，中国经济进一步下行的风险就加大，带来就业等一系列社会问题。

稳消费是重中之重

为什么说稳消费更重要？因为消费已然在我们的经济增长结构里面唱主角了，中国经济不再是过去 20 年快速城镇化、快速工业化需要大搞投资的阶段了，该建的楼都建好了，该修的路都通车了，这个时候房地产和基建投资已经饱和，甚至严重过剩，跟 10 年前、20 年前搞投资所产生的经济效益和社会效益不一样了。

10 年前、20 年前修一条路，修一个机场，可能一个地区的经济就搞活了；现在，可能再修一条路，在东部没有地方可修，在西部修好了也没多少车跑。所以，过了那个投资驱动的阶段，我们如果刻舟求剑，还在用稳投资的办法来稳增长，那就会严重扭曲中国的经济增长的动力结构——每一次用这样的方法稳增长，中国经济的增长结构就被扭曲一次。

事实上，过度投资早已扭曲我们的经济增长和财政支出结构了。以 2021 年为例，中国的固定资产投资总额是 55 万亿人民币，同期 GDP 的总额是 114 万亿，投资占比高达 48%。这个比例在其他国家国家是多少呢？不论是美国、欧洲、澳大利亚、日本，他们每年的固定资产投资总额占 GDP 的比重都是 20% 左右。发展中国家，如印度，其基础设施比我们落后、搞基建的迫切性应该比我们强，但印度固定资产投资占 GDP 的比重也只有 27%。为什么我们的固定资产投资占比长期是其他国家的一倍以上？

有的学者想当然地认为中国投资未来 10 年只要每年增长 5% 就可以了，如果真的每年 5% 增长是什么概念呢？55 万亿乘以 1.05，如果乘个十次，十年后我国的固定资产投资总额会达到 80 到 90 万亿人民币，我们哪需要那么多的基本建设投资？近几年，其他国家把我们称作“基建狂魔”并非全是贬义，但如果真的这样非理性扩大投资下去，那可真成为基建狂魔，长期经济后果就太可怕了。

假设 10 年以后中国 GDP 总额是 150 万亿，且 10 年后发展到如今欧美的后工业化或者是后城镇化水平，固定资产投资也占 GDP 的 20%~25%，

那我们的固定资产投资总额应该是 30 到 40 万亿。

如果在未来十年逐步矫正过去多年的过度投资所造成的扭曲经济结构，中国的固定资产投资从 55 万亿回落到 30~40 万亿，投资增速不可能维持高增长，甚至可能是负增长。

固定资产投资的不合理增长，不仅长期挤占消费，而且已经形成了非常低的微观效益。比如说去年我们的高速公路收支差额 7000 多亿人民币，高速铁路也是亏损的，2000 个特色小镇，80%都是严重亏损的。

从乘数效应来看，投资的乘数效应也远远小于消费乘数。早在 2014 年，中国北方的一个省份就出现了一年的固定资产投资总额超过那个省 GDP 的情况，这个情况持续了三年以后，到 2017 年不公布这个数据了，所以我们也无法继续研究。为什么这个省的固定资产投资总额会超过 GDP？就说明一块钱的固定资产投资下去，还产生不了一块钱的 GDP，乘数效应小于 1。有学者的研究表明，如果一块钱的财政资金用来稳消费，在城镇的乘数效应是 3 以上，在农村是 5 以上，那 3~5 倍的乘数效应，为什么不把宝贵的财政资金用来稳消费？

过去两年我们扩张投资的工作越来越难，虽然中央有预算、有专项债额度，但是地方没项目，落实不下去。所以靠投资驱动来稳增长的结果，反而使经济下行压力越来越大。10 月份，中国的消费已经是负增长了，面临如此严峻的挑战，2023 年的经济工作重心应该是放在稳消费，还是稳投资？如果明年我们还是按照之前的决策惯性去扩张投资，或者打着新基

建的旗号继续把宝贵的财政资金用来扩张无效和低效投资，就会继续扭曲经济结构，加大经济下行压力。

提振消费要从收入端入手

如何稳消费？稳消费一定要从收入端发力，而不是从生产端发力。欧美 2020 年以来稳消费就是给大家发钱，至于说发钱或者发消费券的具体方法，只要不背离从收入端稳消费的原则和方向，就一定会有效果。

为什么呢？消费等于居民可支配收入乘以消费倾向，消费本身就是收入的函数，是边际消费倾向的函数。如果居民可支配收入下降了，那消费增长肯定无法提振。

但如果说谈到增加居民可支配收入，就说去稳就业，靠就业来增加收入，那又转移了问题重点——稳就业当然没错，就像说社保体制、医疗体制对居民放心消费很重要一样，那都是临渴掘井。稳就业、建立健全社会保障体制、医疗体制、教育体制，永远是正确的，什么时候都要搞，不能现在大家都快渴死了，你说从长期看解决口渴的问题要多挖井，这个不行，

政策非此即彼的思维 还是阳谋土市雷的战术计人扫市 才能阳谋到社

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_49268

