



继续扩张投资不可持续，还会严重扭曲经济



在3月同比-3.5%的基础上,4月份社会商品零售总额同比增长-11.1%,由于消费拉动了中国经济增长的65%,这无疑使全年经济目标的实现面临着巨大的挑战。在认为提振消费缺乏有效手段的情况下,很多专家学者和决策部门再度期望靠大规模投资来弥补消费的缺口——这种“头痛医脚”的政策主张如果变成现实,必然使中国经济结构更加扭曲,并带来大量项目亏损、政府债务失控、挤占消费等一系列新的问题。

过去30年,中国工业化和城镇化快速推进,伴随着大量基础设施、城镇住宅、工业厂房设备的建成,投资很自然地成为这一时期拉动经济增长的主要需求动力。而这一阶段进入尾声后,基础设施建设投资、房地产投资和制造业投资都将不可避免地进入增量缩减、以存量维护为主的新阶段。

2021年,中国人口城镇化率达到64.72%,相应的中国城镇化基本建设投资的高峰阶段已过;2021年,第三产业在GDP中的比重已经达到53.3%,标志着中国快速工业化的高峰阶段已过,对厂房设备建设的需求增速也开始回落。

从投资的三大领域看,到“十三五”末,中国交通运输基础设施网络趋于完善,“十纵十横”综合运输大通道基本贯通,高速铁路运营里程翻一番、对百万人以上城市覆盖率超过95%,高速公路对20万人口以上城市覆盖率超过98%,民用运输机场覆盖92%左右的地级市,超大特大城市轨道交通加快成网,基础设施建设已基本饱和,再继续超前建设的必要

性大大下降，空间也十分有限。

住宅方面，中国过去 30 年间房产建设量占了全世界的一半，五年前城镇户均拥有住房即已接近 1.1 套，与德国、日本等国水平相近，人均住房建筑面积已经超过 40 平方米，表明住房供给总体已不再稀缺，主要是住房需求和住房拥有者的结构失衡问题，只能通过存量房交易和租赁市场来解决，新建住房需求大幅下降。

制造业投资方面，在 500 多种主要工业产品中，中国有 40% 以上产品的产量居世界第一，粗钢、煤炭、水泥等的产量更是在十年前就已居世界首位，中国制造业增加值占全球的比重已接近 30%，新增厂房设备建设需求增速快速回落。

上世纪 30 年代和 50 年代，美国在罗斯福新政和艾森豪威尔执政期间，掀起了两轮基建热潮，既创造了大量就业机会，也带动了经济复苏。而在州际高速公路网建成后，再未有一任总统大兴土木，直到去年，美国两党通过《基础设施投资和就业法案》，其重点之一是更新修补道路桥梁，而不是新建。

欧洲、日本等较多国家在二战后的重建比美国的基建潮更为集中、持续时间更短，同样表现为工业化和城镇化的高速推进时期，主要由投资驱动复苏和增长，但高速增长时间上只持续一个阶段。

在经过快速城镇化或集中力量搞基础设施建设阶段之后，各国固定资

本形成总额占 GDP 的比重一般都会下降到 20%-25% 的平均水平。例如，2020 年美国、欧元区、日本、加拿大和印度的投资在 GDP 的占比分别为 21.38%、21.89%、25.30%、23.26% 和 27.09%，同期中国这一比率为 42.88%。

未来投资对中国 GDP 增长的贡献率将不可避免地 toward 发达国家的水平靠拢。以 2021 年中国 GDP 规模 114.37 万亿元为基数，假设未来年度增长率为 5%，则十年后中国 GDP 规模为 150 万亿-180 万亿元，按照 20%-25% 的占比，对应的十年后中国的投资额将为 30 万亿-40 万亿元。

从当前的每年 55 万亿元，到十年后的 30 万亿-40 万亿元，未来投资增速将不可避免地出现零增长、负增长，对 GDP 增长的贡献率也可能阶段性为负。我们的统计部门、决策部门，对此有没有充分的认识和思想准备？

由于缺乏前瞻性研究，在不少学者和政府官员想当然地认为中国的投资还能继续按照 5% 左右的速度扩张——以 2021 年的 55 万亿投资规模为基数，如果每年增长 5%，十年后每年新增固定资产投资 80 万亿-90 万亿元？这显然是不可能、不可持续的，长期如此扭曲经济结构和资源配置，其后果也是不可想象的。

虽然基建投资可以具有一定先导性，但也不能太超前、太脱离实际需求，必须考虑基建项目的综合收益情况、中央和地方政府的财力、政府债务规模及还本付息压力等等。

2021 年中央安排了 3.65 万亿元地方政府专项债, 优先支持在建工程。而在实施中, 基建投资特别是专项债却受制于项目储备不足、可选项目不够、地方债务偿付压力等因素而进展较慢。多年来有关部门大力推行的政府和社会资本合作模式 (PPP) 及特色小镇建设等, 实际上已将各地的投资项目作了一次大筛选, 现在所剩的好项目不多。今年初国家发改委的 PPP 项目监测平台显示, 在总计 7786 个录入项目中, 属于最近两年(2020-2021 年) 新增的项目只有不到 800 个, 其中 2021 年为 403 个。

除了有效的投资项目不足外, 为了扩张投资所形成的巨额债务问题足以引起重视和警惕。

以铁路建设为例, 到 2021 年, 中国铁路营运总里程突破 15 万公里, 其中高铁运营里程突破 4 万公里, 而到 2021 年一季度, 国家铁路集团公司名下的累计债务已达 5.76 万亿元, 在每年亏损数千亿元的背景下, 继续扩大高铁投资规模显然不可持续。

高速公路、机场建设同样如此。据交通运输部数据, 到 2020 年底, 中国高速公路通车里程为 16.1 万公里, 稳居世界第一, 且网络初步成型。2020 年全国收费公路的通行费收入为 4868 亿元, 行业总支出为 12346 亿元, 收支缺口达到 7478 亿元。全国收费公路债务余额近十年持续扩大, 到 2020 年末达到 7.07 万亿元。

在全国 240 个开通定期航班的机场中, 过去两年盈利的不足 20%, 民航局的数据显示, 2021 年民航全行业亏损 843 亿元, 即使剔除疫情的影

响，国内多数机场仍无法实现盈利。

特色小镇建设在 2013 年以后一度成为全国投资热点，住建部、发改委等部门曾希望五年培育 1000 个左右特色小镇，加上各省自行规划的特色小镇，总数很快达到 2000 个。其中仅 2018 年前就有 419 个“问题小镇”被主管部门淘汰整改，现在，多数小镇沦为“空闲小镇”或烂尾工程，已成为地方政府及建设运营方的负担。

地下综合管廊建设虽然必要，但这类项目一般投资额大，按住建部制定的投资估算指标，每公里建设成本为 0.5 亿至 1.7 亿元，实际大城市均超过每公里 1 亿元，且运营成本需要政府补贴弥补缺口，独立管线难以发挥其智慧城市的功能，因而在地方政府的规划中通常会较为慎重。

还有部分人士寄希望于新型基础设施建设，实际上，5G、人工智能、数据中心、充电桩等新基建各自数千亿投资规模，不仅相对于每年 50 多万亿的新增投资规模相形见绌，而且具有更多的商业属性、投资风险大、收益高度不确定，更适合社会资金、风险投资等参与，投资主体应当是企业为主。以 5G 投资为例，据中国信息通信研究院数据，截至 2021 年底，中

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_41950

