



曹远征：如何客观看待中国基建投资



与全球其他国家相比较，政府主导的基建投资是一个非常具有中国特色的经济现象。因此，围绕它的争论持久不衰，从 40 年前的改革开放初期一直争论到现代化建设新征程的当下。争论既涉及短期宏观经济稳定，又涉及长期经济增长的路径，更涉及包括政府与市场关系的体制机制安排，并且随时代的变化，争论的重点也有所不同，从当年讨论的投资饥渴症一直到现在讨论资本无序扩张，常争常新。

最近，在俄乌冲突和疫情冲击的影响下，中国经济下行压力加大，基建投资作为宏观调控的重要手段再次受到重视。当然，又引发了新的争论。除积极主张扩大政府主导的基建投资外，还有一种日益流行的看法，认为中国城市化已到中后期，基建投资的高峰已过。如果坚持扩大基建投资，不仅难以持续，而且会进一步扭曲经济，并使金融高杠杆，尤其地方政府债务问题严重化。由此，针对提高总需求的宏观调控应以扩大投资转向扩大消费。当前较佳的办法是用发消费券、发钱等方式来直接补贴弱势群体扩大消费。

面对新形势下的新争论，“历史的经验值得注意”。回顾过去 44 年中国基建投资的发展历程，可以看到，当前的争论涉及三个相互重叠的问题，需要分别厘清：一是怎么看待作为宏观调控手段的基建投资；二是怎么看待作为经济发展重要驱动力的基建投资持续性；三是怎么深化基建投资的体制改革。

中国地处东亚，与东亚国家有着相似经济发展经历。随着改革开放的

深入，在 20 世纪 90 年代，如其他东亚国家和地区，中国也走上了出口导向性经济发展道路，相应地也就出现了东亚国家和地区通常的所谓“经济外倾性”问题。反映在宏观经济表现上，就是出口引领着投资的涨落，从而引领着经济波动。当出口旺盛，与出口相关的厂房设备投资就会快速增长，相应地，经济就容易出现过热现象。反之，外需减少，不仅出口萎缩，招致投资下降，而且前期投资所形成的产能也会为之过剩，导致经济更易偏冷。

这种围绕着出口而形成的“蛛网波动”，始终困扰着东亚国家和地区的宏观经济。对于那些小的东亚经济体，因难以独立地进行调控而不得不将宏观经济政策锚定世界主要大经济体，其中最为典型的是中国香港。香港本身没有独立的货币政策，而是实行联系汇率的货币局制度。在这一制度下，因汇率固定，利率自然锚定美元，随美联储的货币政策变动而变动。对于那些相对较大的东亚经济体，虽有宏观经济政策，但因经济的“外倾性”使其在实施中变形甚大，例如人们经常提及的 80 年代日本广场协议后的宏观经济政策。当时为了对冲日元大幅升值所带来的外需下降，必须扩大内需，宽松的财政货币政策由此提出。而日本狭小的国内市场限制了有效需求的生成，其结果是，旨在扩大内需的财政货币政策反而蜕变成金融泡沫的刺激措施，南辕北辙。

相形之下，中国却在宏观经济管理实践中走出了自己的路子。突出表现为以政府的基建投资为手段，对冲因出口引领的投资涨落，熨平经济波

动，稳定宏观经济。中国的这一做法始于 1997 年的亚洲金融危机。亚洲金融危机使中国出口受阻，进口反而扩大，致使国有企业困难加大，经济低迷不振。为提振经济，政府采取了扩大财政开支的方式，发行国债进行基建投资，主要用于高速公路、电网等建设，推动中国经济走出了困境。随着中国加入 WTO，出口快速增长，2004 年以后不仅外汇储备首次超过 1 万亿美元，而且出口引领投资高涨，带动经济明显过热。

相应地，基建投资作为宏观调控另一重责任就开始显现，即通过“压基建来压投资”。除政府的基建项目下马外，民间的基建项目也不应例外，当时的“铁本事件”就是因此而生。2008 年后，为应对国际金融危机导致的世界总需求减少，又有号称“4 万亿投资”予以对冲，而基建投资又是骨干，中国的高铁由此成网就是标志之一。2015 年后，因世界经济长期停滞的新常态，中国出口增速持续变缓，致使产能持续过剩，供给侧结构性改革因此开始。所谓去产能、去库存、去杠杆，关键是控制投资。基建投资又成为宏观调控的手段再次发挥作用，措施是通过控制地方政府隐性债务即地方融资平台杠杆来控制基建投资规模，其中之一就是严格审批城市地铁项目，控制其融资安排。

上述的情况表明，以基建投资作为宏观调控的手段，是中国在实践中摸索出来的经验。它不仅有助于熨平出口导向经济中固有的围绕出口的“蛛网波动”，而且可以充分发挥资源禀赋的潜力，在实物形态上累积资产，形成财富，为国民经济的长期发展奠定物质基础。这种有别于其他东

亚经济体的基建投资及其机制，构成了中国的独特经验，一直为国际经济学界所关注。特别是自“一带一路”所提出的“共商、共建、共享”成为国际经济金融治理理念后，国际社会也期待在其他发展中国家效法这一经验，用中国智慧加速自身经济社会发展。

也正是在这个背景下，2020年，当新冠疫情突如其来，经济开始大幅下行时，人们就期待中国凭借这一特色发挥基建投资优势，对冲经济下行，提升经济增长。特别是今年二季度以来，疫情再度肆虐，经济下行速度加快，加快基建投资进行宏观经济调控的重要性更加显现，备受国内外的关注。

区别于以往，基建投资之所以成为当前讨论的热点，不仅在于加大基建投资可以提高总需求，更重要的是，基建投资在实物意义上，对改善当下的中国宏观经济表现更有帮助。这轮固定资产投资下行一个重要特点是20多年来一直增长着的房地产投资出现了增速下滑。这一下降不仅仅体现在金额指标上，而且也明显体现在包括新开工面积和销售面积的实物量指标上。1-4月份房地产新开工面积下降26%，销售面积下降20.9%。就住宅业而言，下降速度更快，分别下降28.4%和25.4%。房地产行业前后关联四五十个行业，前项关联涉及是钢材、水泥、玻璃等重工建材行业，开工面积的大幅度下降，就意味着这些产品销售会出现严重困难，并因此形成这些重工业行业产能过剩，导致经济更大速度的下滑。后项关联涉及家电、家具乃至床上用品等电子轻工消费品行业，1-4月份这些产品的销售

都下降了 10%以上。这不仅会拖累经济增长，更重要的是，因这些行业还是劳动密集性的，对就业带来了严重压力。从这个角度看，由于基建投资在实物量上实际地消耗水泥、钢材等物质产品，无论在发达的上海还是边疆地区的县城，修建一平方米建筑物用的水泥、钢材是一样多的。由此，及时大规模对启动基建项目就具有了特别的意义。尤其是如保障房建设、农田水利基础设施建设、城市更新改造建设等土木建筑项目，不仅带动的相关行业多，而且又可以在城乡很多地方市同时开工，对扩大总需求稳定经济具有显著的作用，其效果不亚于发放消费券。特别是保障房建设，前项可形成对钢材、水泥的消化，后项可形成对家电、家具销售的拉动，并且有稳定房市，促进消费，保障民生的作用，一箭多雕，应优先安排，尽早进行。

综上所述，我们认为，无论从当前稳定经济的实际需要出发，还是从国土整治的长远安排考虑，发挥中国独有的政府主导的基建投资优势都具有十分重要的意义。对经济学界而言，则需要重新认识作为宏观调控手段基建投资的地位与作用。

过去几年中国的固定资产投资增速开始明显放缓，占 GDP 的比重已由 50%左右的历史高点回落到目前的 43%。从趋势看，还会进一步回落。这是因为国际比较表明，发达国家投资占 GDP 的比重是在 20%左右。按照 2035 年远景规划，届时中国要进入发达国家行列，亦即意味着到 2035 年，中国的固定资产投资会从 43%向 20%方向收敛。于是一个悖论由此产生：

一方面，投资是增长的源泉，按照 2035 年远景规划，从 2021 年开始到 2035 年的 15 年间，年均 GDP 增长维持在 4.73% 以上，才能实现 GDP 翻番，人均 GDP 达到 2 万美元以上。显然，对处于高收入门槛处仍在追赶的中国来说，可持续高强度的投资是必要的。但是，另一方面，随着中国跨入高收入社会，包括基建在内的各类投资的自然趋势又是持续减速的。虽然政府主导的基建投资仍可以逆势而上，然而一味如此会造成资源浪费，也使经济更加扭曲。事实上，目前不仅有商业前景的基建项目已日趋减少，而且国土整治的传统基建项目也为数不多。由此，前所述及作为宏观调控手段安排的传统基建投资的扩大，充其量可以带来一时的短期需求的上升，但难以成为经济持续增长的动力。简言之，基建投资只有转型发展，才能使其像过往一样，既作为宏观调控的手段，同时又能驱动经济增长。

从全球的情况看，基建投资转型的方向是绿色发展。这是经济社会发展的世界潮流，绿色正在成为新的生产方式和生活方式。对中国而言，绿色发展既具有现代化的指向意义，又是技术进步的方向。也正因为此，碳达峰和碳中和成为中国中长期发展的重要支撑框架，不仅是社会各界的共识，而且具有实施的真实基础。当前，随着中国重化工业化进程到了中后期，能源，尤其电力消耗弹性系数显著下降，由 2008 年金融危机前的 1.6 左右下降到此后的 1 左右，奠定了 2015 年中国可以加入巴黎气候协定，并承诺 2030 年碳达峰的前提条件。从目前的态势看，预计中国将在 2028 年实现碳达峰，届时碳排放将由现在的 93 亿-95 亿吨上升到 110 亿-115 亿吨左右，进而进入碳中和过程。

正是在这一前景的鼓舞下，碳达峰碳中和的路线图和时间表正在推动形成具有商业意义的持续有效的投资。相对于其他不确定性大的高新技术技术，低碳尤其清洁能源技术是较为成熟的主流工业技术，投资风险相对较低，投资规模却十分巨大，成为扩大内需的重要且可靠的组成部分。据初步测算，如果 2050 年全球温度升高控制 2 摄氏度以内，中国将需要投资 100 万亿以上，如果控制在 1.5 摄氏度以内，中国的投资将超过 138 万亿，平均每年 2.50 万亿到 3 万亿。相对于传统的固定资产投资，这既是高质量的技术投资，又是可持续的增量投资，有利于在质的大幅度提升中实现量的持续增长。

特别需要指出的是，相对于例如芯片等其他高新技术，中国的低碳尤其清洁能源技术总体上与世界没有代差，加之中国是世界上工业部类最全的国家，所有的行业都有减碳的必要，预示着任何有利于减碳的技术，从传统的到高科技的都有用武之地。应用范围广，应用成本低，应用效果好的低碳技术前景，构成了政府主导的基建投资应该加以杠杆撬动的理由：通过对低碳经济基础设施的投资，引导商业投资持续跟进和扩大，在有利于形成自强自主的技术体系的同时，推动甚至引领世界低碳经济发展。

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_43638

