



滕泰：破除过时的“投资抓手论”，稳增长须转变观念



文/意见领袖专栏作家 滕泰、张海冰



2022 年一季度，中国 GDP 同比增长 4.8%，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 9.3%，社会消费品零售总额同比增长 3.3%，投资和消费增速失衡现象越发显著，而从对 GDP 增长的贡献率来看，靠投资拉动经济增长明显不可持续。

中国经济的增长动力正在由投资向消费转型，就像一台火车头从以蒸汽为动力，转换到以电能为动力，必须有相应的宏观管理观念和机制来配合。但无论是经济决策机构，还是相当多的学术界人士，至今仍然在强调基建投资是稳增长的重要抓手，而对于消费的重视，还远远不够。

近期国务院常务会议强调消费对经济的持久拉动力，这是一个非常值

得重视的政策战略转向的开始，只有切实转变观念，尽快将稳增长重点调整到以消费为主的方向上来，并对相应的机制和政策进行深度转型，稳增长政策才能取得实效。

一、投资驱动是城镇化和工业化阶段的特殊现象，中国要为长期投资规模下降 1/3 以上做好准备

投资驱动经济增长，是工业化和城镇化阶段的“特殊现象”。只有在工业化和城镇化进程快速推进的阶段，才需要大规模的固定资产投资，来建设基础设施、工业生产能力和城镇住宅，使得投资成为相当长时间内拉动经济增长的主要需求动力。这一阶段过后，基础设施建设投资、房地产投资和制造业投资这三大类投资都将不可避免地进入维护性投入阶段，不可能维持高速城镇化和工业化阶段的巨大增长规模，这是一个十分浅显但是又被大多数人忽略的道理。

2011 年，中国城镇化率达到 51.27%，历史上首次有超过一半的中国人在城镇居住和生活，标志着中国城镇化的高峰阶段已过，到 2021 年这一比例已经达到 64.72%；2012 年，中国第三产业增加值占 GDP 的比重首次超过第二产业，到 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，中国增长的动力结构已经开始深度转型。

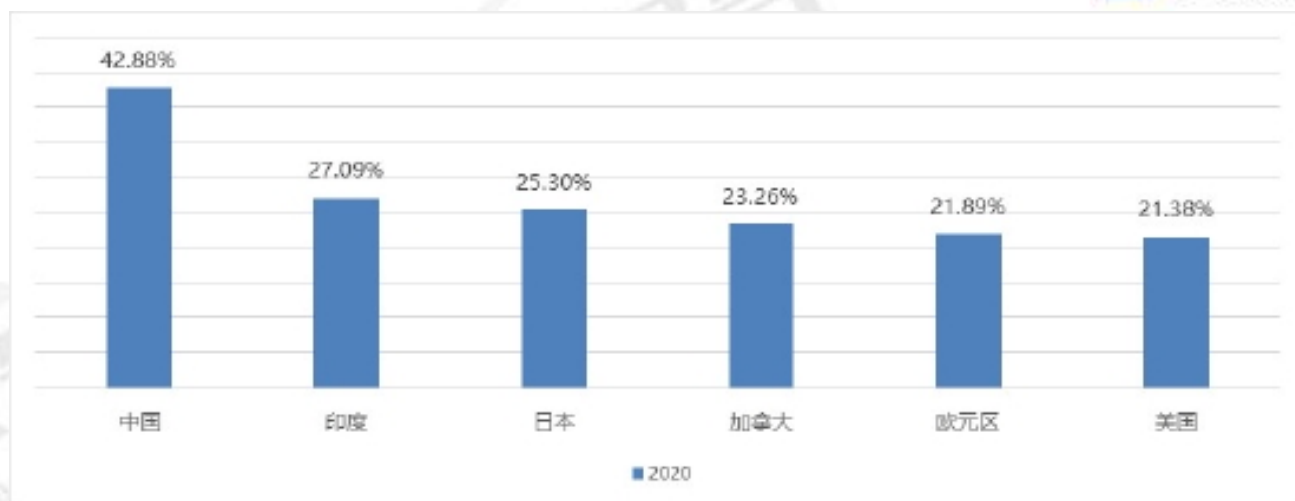
例如，中国高铁里程、高速公路里程全球第一，未来还有多大多空间去建桥修路？中国 14 亿人，过去 30 年间房产建设量占了全世界的一半，

人均住房建筑面积已经超过 40 平方米，未来还有多少新建住房空间？在 500 种主要工业产品中，中国有 40% 以上产品的产量世界第一，新增产能未来还有多大空间？美国、欧洲日本等国家在工业化和城镇化的高速推进时期，也曾主要由投资驱动，然而当基本完成州际公路网等的建设后，大规模基建投资基本就结束了。

有学者引用官方和人均数据认为，目前“基建投资项目储备充足”，但根据我们和专业机构的调研，这一说法可能与现实有较大差距。目前各地方目前普遍缺少有市场回报的优质项目，在申报专项债项目时往往需要拼凑、“注水”，甚至出现了不少弄虚作假的现象。从已经建成的项目运行状况来看，普遍存在回报现金流不及预期，项目投入运营即亏损的情况。而从地方财力来看，尽管地方债风险整体可控，但部分经济落后地区的地方债务风险仍然在上升，2021 年，城投非标违约事件由上年的 28 起增至 31 起，涉及城投企业由 38 家增至 42 家。因此，现阶段如果继续依靠投资稳增长，留下的可能不再是当期的需求和未来的供给，而是当下的虚假繁荣和未来的亏损和坏账。

从固定资本形成总额占 2020 年 GDP 的比重来看，美国、欧元区、日本、加拿大和印度分别为 21.38%、21.89%、25.30%、23.26% 和 27.09%，同期中国这一比值为 42.88%。中国固定资本形成总额占 GDP 的比重将不可避免地 向发达国家的比值靠拢。

图 1 2020 年各国固定资本形成占 GDP 比重的对比



数据来源：世界银行，万博新经济研究院

2021年，中国GDP规模为114万亿元，全社会固定资产投资完成额为55.29万亿元，占GDP的比重为48.34%。如果未来10年中国GDP增长为4%-5%，则10年后中国GDP增长将到150-180万亿，而投资占比极有可能降到与欧美相当的20%左右，则对应的每年新增投资规模只有30-40万亿元，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？有没有与这样的增长动力结构切换相匹配的经济决策和管理机制调整呢？

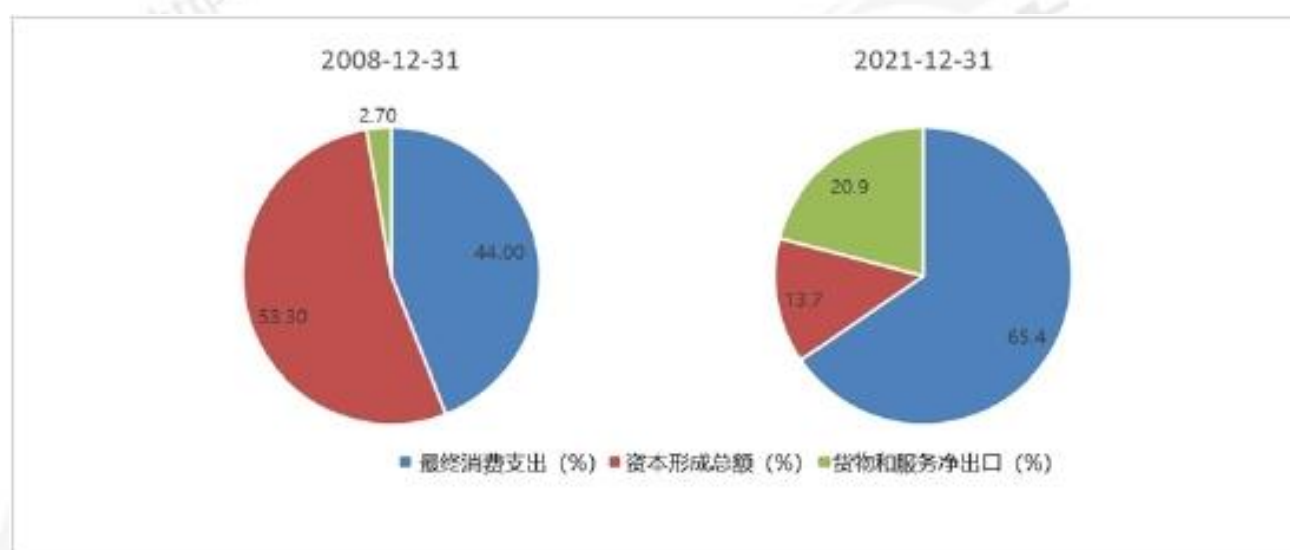
根据国家统计局公布的数据，中国固定资产投资完成额（不含农户）2019年为55.15万亿元，比2018年的63.56万亿元下降13.2%；2020年为51.89万亿元，比2019年下降5.9%，2019和2020年的固定资产投资（不含农户）名义总额增速已是负数，而国家统计局公布的2021年中国全社会固定资产投资完成额再次实现了4.9%的同比增长。这是通过统

计部门调整可比统计口径对数据的修正引起的，但如果今后中国的固定资产投资规模降到 50 万亿以下甚至更低，还要靠调整统计口径来实现正增长吗？

二、从 50%到 80%，消费已成为主要增长动力

从中国三大需求对 GDP 增长的贡献率来看，2008 年，最终消费的 GDP 增长贡献率为 44%，而资本形成总额的 GDP 贡献率为 53.3%；到 2021 年，最终消费的 GDP 增长贡献率已经升至 65.4%，而资本形成总额对 GDP 增长贡献率降至 20.9%，中国经济已经悄然进入了以消费为主要需求动力的时代。

图 2 三大需求对 GDP 增长贡献率对比



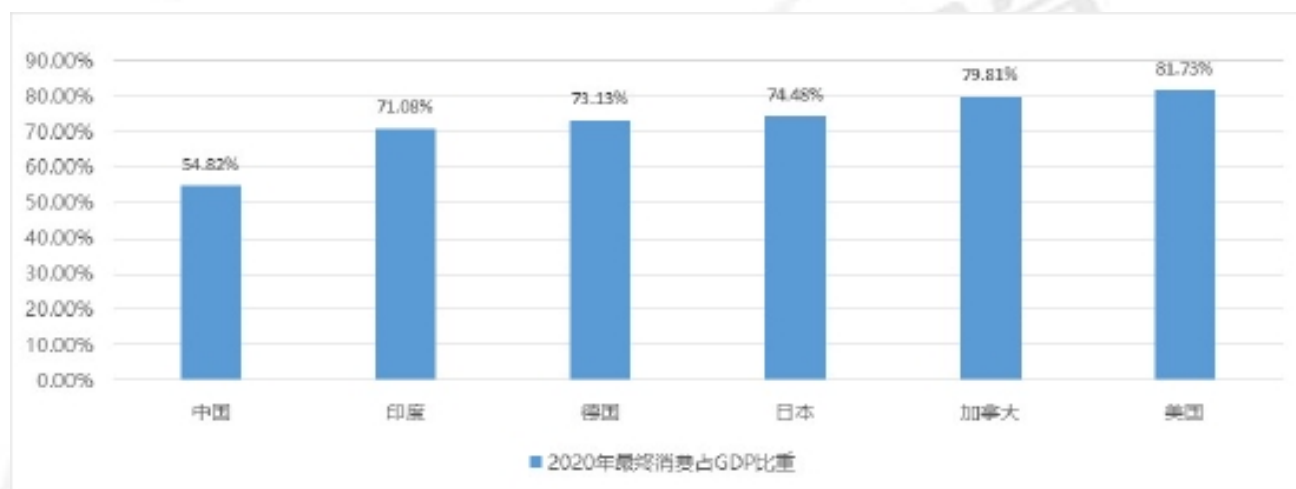
资料来源：国家统计局，万博新经济研究院

在城镇化和工业化的后期阶段，消费成为拉动经济增长的主要动力是

普遍的经济规律。以美国为例，2021年最终消费对GDP增长的贡献率达到美国GDP的92.98%，私人投资的贡献率为29.65%，政府消费支出和投资的贡献率只有1.58%，净出口贡献率为-24.39%。与发达国家相比，中国消费对GDP增长的贡献率还有相当大的提升空间，这是中国短期稳增长和长期可持续发展的主要需求动力。

从最终消费在GDP中所占的比重来看，2020年最终消费在美国GDP中所占的比重达到81.73%，德国达到73.13%，加拿大达到79.81%，日本达到74.48%，印度达到71.08%。整体来看，后工业阶段的经济体大都是以消费为主的增长动力结构，中国目前最终消费占GDP的比重为54.82%，未来必然逐步提高到70%-80%之间。

图3 2020年美国等国家与中国消费占GDP比重的对比



数据来源：世界银行，万博新经济研究院

三、破除过时“投资抓手论”，转变观念稳消费

长期以来，中国经济增长依靠投资拉动，形成了与之高度适配的决策观念、决策机制和机构设置，这种“路径依赖”是适应形势变化，调整稳增长决策方向的主要障碍。从决策观念来看，“投资抓手论”——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——已经约定俗成，根深蒂固。

从决策机制和机构设置来看，已经形成了从上到下一整套决策和执行机制，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，再到地方政府也有一套围绕选项目、报项目、批项目和投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。

当前，中国经济由投资为主向消费为主的增长动力转型已经不可逆转，决策观念和机制的转变也迫在眉睫。但增长动力结构往往是在反复波动中的悄然切换，如果不能前瞻性地发现变化，甚至意识到这种变化但是却不愿意面对，那么就像是蒸汽机车司机按照过去的经验和做法来开动电力机

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_40615

