



管涛：上次应对危机时扩投资的经验可以复制吗





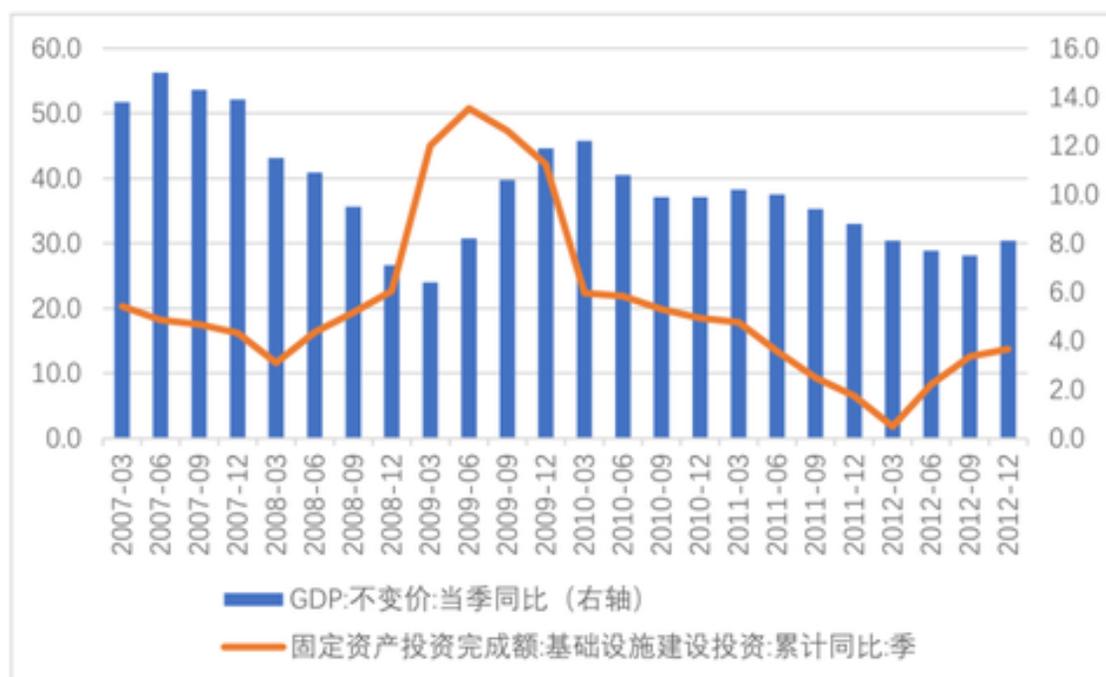
2008 年全球金融危机之后，中国曾推出大规模投资计划，推动经济反弹。今年疫情反复，投资再次成为稳增长重要抓手，这次有什么不同，过去的经验可以复制吗？

发挥投资的关键作用再次成为稳增长的抓手

2008 年爆发全球金融海啸后，中国迅速推出两年四万亿元一揽子投资计划，推动经济 V 形反弹。2009 年，基础设施建设投资同比增长 42.2%，较上年增速高出 19.5 个百分点；投资对经济增长的贡献率 85.3%，较上年提高 32.0 个百分点。中国经济季度同比增速仅在 2008 年四季度和 2009 年一季度短暂跌破 8% 后快速回升，2009~2011 年年度 GDP 增速高达 9%

以上（见图 1）。

图 1：中国季度 GDP 同比增速及基础设施投资累计同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

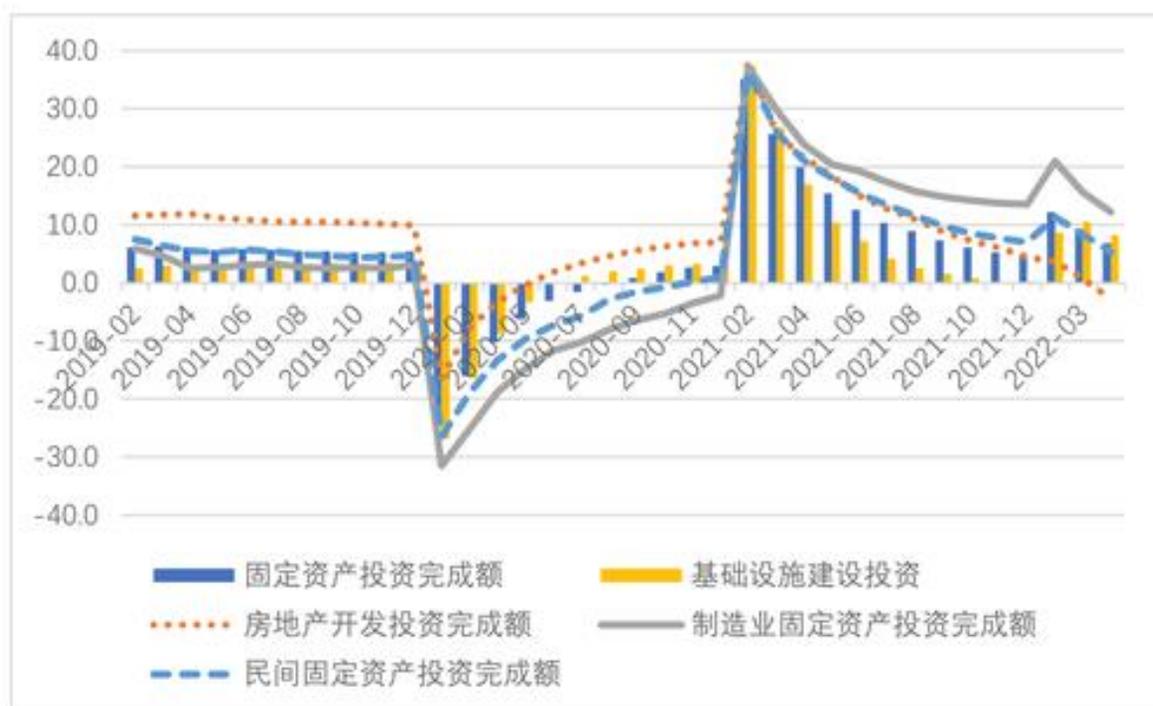
凭澜观涛

今年，新冠肺炎疫情进入第三个年头，多地出现反复，发挥有效投资的关键作用再次成为稳增长的重中之重。去年底，中央经济工作会议提出要适度超前基础设施投资。今年 3 月 29 日，国务院常务会议专门部署用好政府债券扩大有效投资，促进补短板、增后劲；4 月 26 日，中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系。

今年前 4 个月，基建投资累计同比增长 8.3%，较固定资产投资完成额增速高出 1.5 个百分点；在房地产开发投资下降 2.7% 的情况下，拉动固定资产投资增长 6.3%，较同期社会消费品零售总额增速高出 7.0 个百分点；

基建投资三年复合平均累计同比增长 4.9%，较 2019 年同期增速高出 1.9 个百分点（见图 2）。

图 2：中国固定资产投资完成额累计同比增长（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭洞观涛

4月29日，中央政治局会议强调，疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，并提出扎实稳住经济，抓紧谋划增量政策工具。会议要求全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。

5月23日，国务院常务会议部署6方面33项措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间。其中包括：今年专项债8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等；优化审批，新开工一批水利

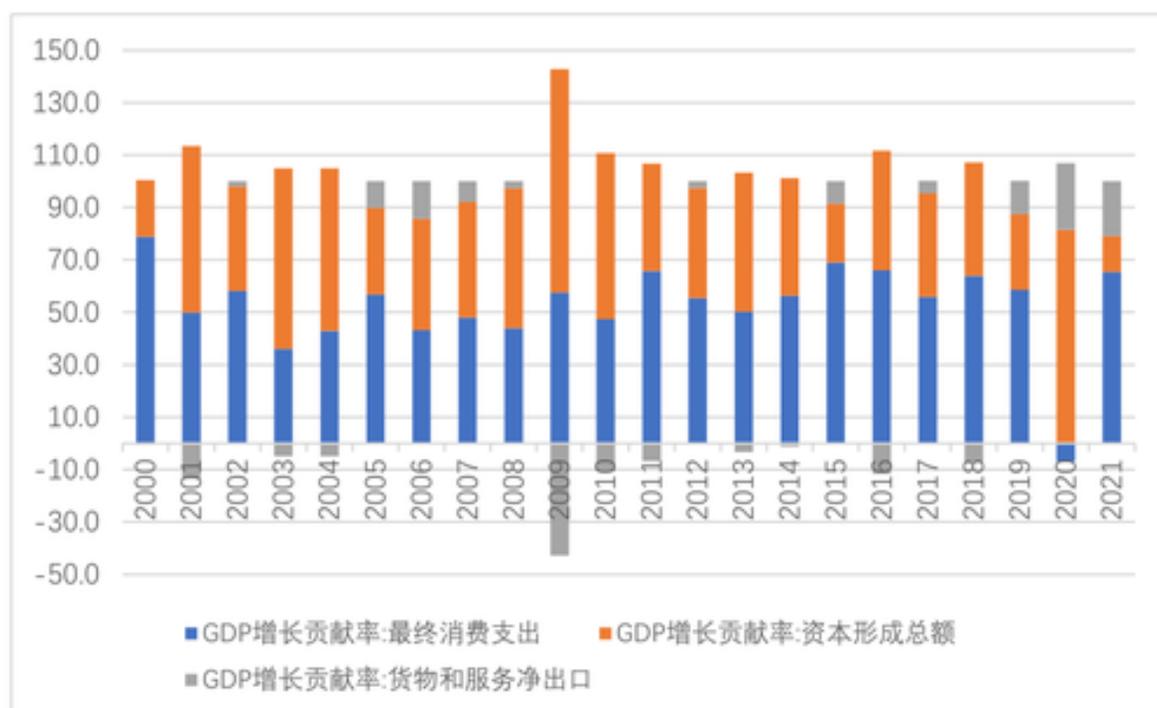
特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，引导银行提供规模性长期贷款；启动新一轮农村公路建设改造；支持发行 3000 亿元铁路建设债券。

5 月 25 日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，指出当前正处于决定全年经济走势的关键节点，要有更强的紧迫感，前述稳经济一揽子政策措施 5 月底前要出台可操作的实施细则、应出尽出，保护中国经济韧性，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降。

疫情暴发前中国经济转型升级取得积极进展

2007 年底，党的十七大提出，加快转变经济发展方式，推动产业结构优化升级，促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动向依靠消费、投资、出口协调拉动转变，由主要依靠第二产业带动向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变。2008 年危机以来，中国加快了这一转变进程。2011~2019 年，消费对经济增长的贡献率平均为 60.1%，投资的贡献率为 40.1%，分别较 2000~2010 年均值提高 8.9 和下降 12.4 个百分点（见图 3）；第二产业对经济增长的贡献率为 41.5%，第三产业的贡献率为 54.2%，分别较 2000~2010 年均值回落 10.7 和上升 10.8 个百分点（见图 4）。

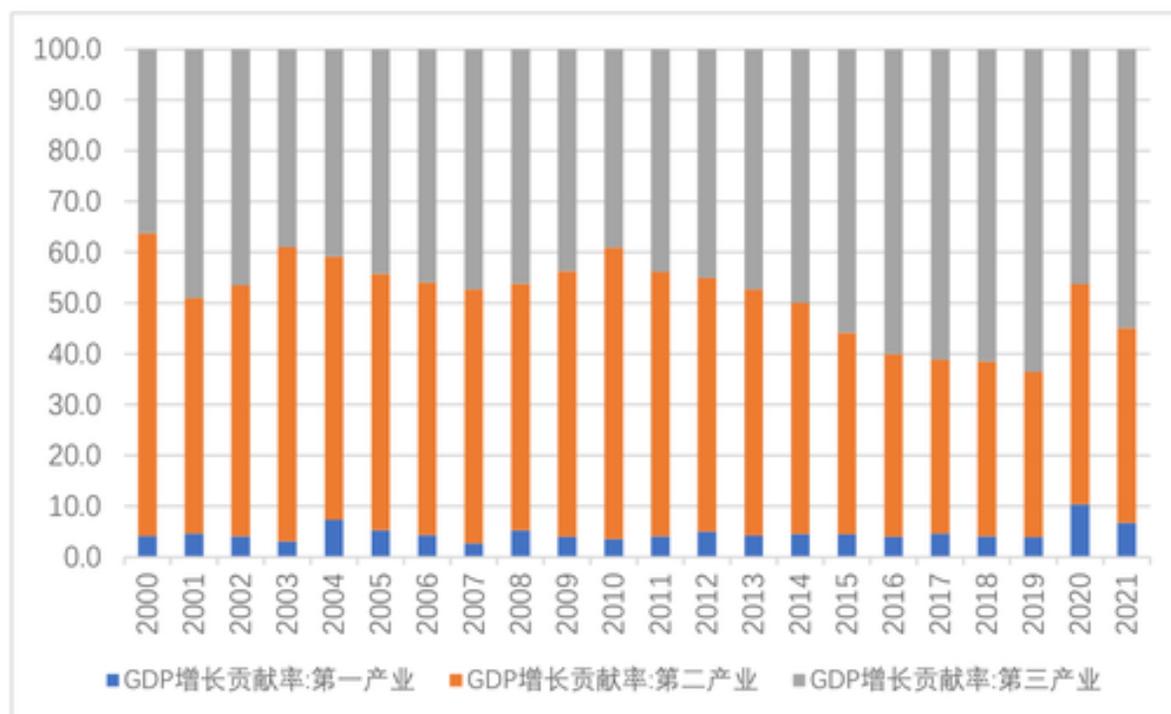
图 3：支出法中国年度经济增长的构成（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

图 4：中国年度经济增长的三次产业构成（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

2020年初，突如其来的疫情给中国经济造成严重冲击。当年5月底，总理在记者会上指出，我们推出的规模性政策注重的是稳就业、保民生，主要不是依赖上基建项目，因为现在中国经济结构发生很大变化，消费在经济增长中起主要拉动作用。我们这次所采取的规模性政策，用了70%左右的资金直接或比较直接地去支撑居民收入，这样做可以促进消费、带动市场。

2020和2021年，中国基建投资两年复合平均增长1.8%，较2019年低1.5个百分点（见图2）。而据国际清算银行统计，2020和2021年中国政府部门杠杆率累计上升13.6个百分点，高于2009和2010年累计增加6.6个百分点（见图5）。可见，过去两年抗疫工作中，中国政府花钱多

于上次危机应对，但投向主要转为民生支出而非搞基建。

图 5：主要经济体的政府部门杠杆率（单位：%）



资料来源：国际清算银行；WIND；中银证券

凭澜观涛

过去两年来中国经济和产业结构有所反复

2020~2021 年，消费、投资和外需对经济增长的贡献率均值分别为 29.3%、47.6%和 23.1%，分别较 2015~2019 年五年均值回落 33.4、上

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_42433

