



滕泰：畅通经济需要将无效 投资转化为居民消费



文/意见领袖专栏作家 滕泰



以下观点整理自滕泰在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第 61 期）上的发言

一、中国需求侧经济增长动力的转变

1、把消费摆在优先位置的认知和行动存在差异

目前对于中国需求侧经济动力的讨论无论在学界还是认知和政策转变方面，最近一两年都发生了很多变化。其中，在需求侧主要是靠投资拉动还是靠消费拉动有很多学术争论，目前看越来越多的学者都认识到未来中国经济增长要越来越重视消费的作用，投资要继续发挥其关键性作用，但

基础作用还是要让位于消费拉动。在政策决策上，也有了前所未有的决策观念的转变，二十大报告以后很快出台了关于 2035 扩大内需战略，中央经济工作会议也都沿用了同样的表述，即发挥消费的基础作用和投资的关键作用。中央经济工作会议提出要把稳定和扩大内需摆在优先位置。这在学术认知、决策观念、文件表述上达到了足够的力度，但从实际政策决策和宏观经济增长模式转变上，距离实际达到这个要求还很远。虽然将消费的基础作用摆在了优先位置，但在安排稳增长预算上用于稳定和扩大消费的比例，这在认知和行动上仍存在很大的差异和不同。

把消费摆在优先位置，在决策体制上，发改委财政部都设立了关于促投资的各个部门，地方政府也有招商引资的一套手段，但是在促消费上目前为止并没有相应的更重要的部门机构设置。所以，认识和做到之间仍存在很大的差距。之所以存在这种差距，主要源于理论认识上不够深刻。

2、继续扩大投资的可行性及其负面影响

去年公布了 57 万亿的固定资产投资规模，投资率 47%左右，比 2021 年降低不到一个点。47%的投资率在全球范围内是最高的，欧美、日本都是 20%左右，印度作为发展阶段稍落后的国家，其固定资产投资率也只有 27%，我国的投资率比其他国家高二十个点是否合理？长期是否是一种经济增长结构的扭曲？简单假设其他国家是正常的，我们把我国的固定资产投资率也回落到 20-25%的水平，中国的固定资产投资每年三、四十万亿就足够了，每年多出来的二十万亿或许是低效投资、无效投资和过剩投资，

这在微观和宏观上都可以进行探讨和研究，对当前经济增长模式的转变有好处。根据有关机构的测算，全国财政资金进行投资的乘数效应是 1.06，基本是一块钱的投资产生一块钱的 GDP，也就是至少有一半的省份财政投资乘数是小于 1 的，这个数字和 2017 年以前各个省发布的固定资产投资和 GDP 的对比关系是一致的，2014 年-2017 年，大概有 14 个省份每年固定资产投资总额大于本省的 GDP。但是 2017 年以后各省市不再公布固定资产投资总额了，但从 1.06 的数据可以推出来，同样一块钱的财政资金用来搞投资，其乘数基本为 1，这个效率是非常低的。

根据过去五十多年其他国家的情况，在 1960 年前，苏联的投资效率是大于 1 的，但是到 1960 年以后，每 100 卢布投资产生的效益就降低到 72 卢布，到 70 年代以后，平均用于投资的每 100 卢布的效益就降低到 55 卢布，到 1980 年以后降低到 20 卢布。所以，美国的一些学者认为，80 年代前苏联的投资效益下降，是造成其经济衰退甚至政权倒闭的主要原因。著名经济学家科尔内的著作《增长、短缺与效率》详细比较论述了前苏联和东欧国家在 70 年代以后和西方国家投资的变化，其中最明显的是 1973 年到 1977 年以后，欧美受石油危机影响，投资效益下滑，投资增速大幅下滑，市场经济国家投资全部大幅下滑；但同时期，无论是前苏联还是东欧国家的投资都保持了继续扩张态势。美国著名经济学家威廉·伊斯特利和斯坦利·费舍尔都用数量化的研究证明了苏联投资效益下降对经济拉动作用不断衰弱，经济最终陷入停滞的主要原因之一。中国从 2014 年开始，就有 14 个省份出现 1 元的投资产生不了 1 元 GDP 的情况，到现在 8 年时间

过去，总投资乘数效应只有 1.06。如果把同样投资的资金搞消费，乘数在农村是大于 5 倍，在城市大于 3 倍，在这种情况下到底主要是投资拉动还是未来主要靠消费驱动，政策怎么转变，各个机构设置到底怎么改革，各省围绕投资的传统增长模式应该怎样转变，这对推动中国经济增长模式的转变还有非常深远的路要走。

3、扩大消费的现实性及面临的问题

针对扩大消费是否现实及面临的问题这一话题，可以从中国的国民收入和支出结构入手。中国支出结构的问题根源在收入结构上，假设未来要扩大内需，畅通国际循环，需要把多出来的二十万亿低效或无效投资转变为居民消费，这样经济循环就畅通了。47%的投资率、五十几万亿的投资总额慢慢降到投资率 20%~25%，三、四十万亿的正常水平，或许需要十年以上。中国的过量投资持续了很多年，现在需要还债，否则经济增长绝对不可持续，会有很大的问题。按照 2022 年国家统计局公布数据，中国人均可支配收入达到 36800 人民币，用中国人均可支配收入乘最新公布的人口 14.1 亿，得出居民可支配收入总额 52 万亿，是中国 GDP 的 43%，

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_53414

