

# 二十一世紀評論

## 中國城市更新的展望

### 城市更新行動：需求驅動 還是投資驅動？

劉志

#### 一 「投資衝動」問題的提出

城市更新指的是對城市中破敗、老舊或不適應城市發展的區片有計劃、有組織地進行更新改造的行動。城市更新作為推進城市高質量發展的一項重要舉措，近年來迅速成為中國基本建設投資新熱點，呈現出項目多、投資大、行動快、分布面廣的局面。由於許多城市更新項目投資量大，而且往往涉及到公共投資，因此有必要對其做嚴謹的經濟、財政和財務可行性評估，並以此優化項目設計，為實施決策提供可靠的科學依據。雖然各地主管部門就城市更新專項規劃、方案編制和審批、拆遷補償、供地等方面作出了具體的規定，但尚未制定關於項目可行性研究和評審的規定。缺乏嚴謹的可行性研究，我們便無法對一個大型投資項目是否有效滿足實際的或科學預測的需求做出明智的判斷；在此前提下快速推進城市更新投資項目的融資和實施，很容易導致投資低效甚至無效，浪費公共資金和社會資本。城市更新是一種類型的基本建設。中國基本建設投資領域存在許多低效、無效的項目，受到社會廣泛的關注；有學者認為，大量的政府投資花在低效、無效投資項目上，浪費巨大<sup>①</sup>。如何在未來的城市更新行動中避免低效、無效投資，是本文討論的出發點。

基本建設不僅是國民經濟運行和發展的支柱，而且與國內生產總值（GDP）有着密切的關係，即一年內形成固定資產的基本建設投資在統計上會計入該

\* 本文源自筆者參加2024年2月23日香港大學中國發展國際研究中心舉辦的「爐邊對話：為中國發展集思廣益」研討會的演講，會上得到研討會組織者林初升教授和其他參與者的點評；在寫作過程中，得到傅軍教授、陶然教授、馬秀蓮教授和田光明博士的有益建議，並在數據收集和作圖中得到李文婧博士的幫助，在此一併致謝！所有文責由筆者本人承擔。

年的GDP。因此，基本建設投資自然成為政府追求GDP政績的手段之一。基本建設中既有政府投資，也有國營企業和民營企業的投資。在基礎設施類投資中，政府和國企的投資佔主導地位。為了解釋低效、無效基本建設投資現象背後的原因，筆者提出「投資衝動」的概念，指代地方政府以GDP增長業績為目的的公共投資欲望和行為<sup>②</sup>。誠然，如果投資衝動與投資需求高度吻合，它就不會構成投資項目經濟效率低下的原因，但現實中投資衝動往往背離需求。在當前城市更新成為基本建設投資新熱點的形勢下，我們必須思考如下問題：如何知道正要付諸實施的城市更新投資項目在經濟上是有效的？城市更新投資項目有多少出於真實的更新需求、又有多少出於投資衝動？甚麼原因導致了投資衝動？如何避免投資衝動帶來的資源浪費？

本文針對當前城市更新投資項目普遍缺乏嚴謹的可行性研究和國民經濟評估的狀況，分析中國固定資產投資、基礎設施投資，以及政府和國企投資的歷史趨勢，探討中國基本建設無效投資、低效投資和過度投資背後的原因，並提出避免這些問題的若干政策建議。筆者認為，地方政府難以抑制的投資衝動有制度上的原因，是中國獨特的政治經濟制度造成的一種無意或非預期後果 (unintended consequence) <sup>③</sup>。認識這一點將有助於我們思考如何避免脫離真實需求的投資衝動，減少低效或無效的公共投資，以滿足城市在高質量發展階段對經濟高效的要求。

## 二 城市更新行動與投資項目可行性研究

中國進入城市更新時代有其城市發展歷史軌迹的合理性。自1978年改革開放以來，中國經歷了快速的城市化，城市空間發展以經濟成本相對較低的向外蔓延方式（或稱「增量土地開發」）為主。多年之後，城市建成區中一些土地利用區塊的物業和設施出現老化或使用率下降的情形，已不適應當前城市空間功能的運行和發展。通過城市更新可以恢復或提升這些土地利用區塊的使用價值，滿足城市空間功能運行和發展的需要。另外，近年來在高質量發展戰略引領下，中央政府加強對耕地和生態空間的保護，通過嚴格的城市發展用地指標來約束城市空間的向外蔓延，並通過國土空間規劃體系平衡和破解城市空間發展與耕地、生態保護之間的矛盾，由此催生了城市低效用地向高效用地再開發的需求。因此，城市更新行動的背後既有真實需求的驅動，也有土地用途管制政策因素的驅動。

自從2019年底中央經濟工作會議提出加強城市更新和存量住房改造提升以來，城市更新已上升到國家發展戰略地位。各地政府積極性很高，投資業績可觀。2023年全國實施各類城市更新項目6.6萬個，完成投資2.6萬億元（人民幣，下同）；2024年將再改造五萬個老舊小區，建設一批完整的社區，並繼續加大城市的燃氣、供水、污水、供熱等老舊管網的改造力度<sup>④</sup>。按2023年全國GDP總額126萬億元和全國固定資產投資總額50萬億元計算，城市更新

投資佔GDP的2%，佔全國固定資產投資的5.2%。目前官方沒有公布全國各地城市更新項目的統計數據，但從若干超大、特大城市的政府文件和媒體報導中，可以看出這些城市的更新行動有如下三個特點：項目多、行動快、投資量大(表1)。預計未來幾年城市更新戰略實施的規模會進一步增大。

表1 全國和一些超大、特大城市的城市更新項目投資規模

序號	地域(年份)	項目(個)	投資規模(億元)
1	全國(2023)	66,000	26,000(完成投資)
2	重慶(2024年初計劃)	—	2,941(總投資)
3	廣州(2024年度計劃)	494	1,800(計劃完成固定資產投資)
4	深圳(2021-2025)	—	>10,000
5	杭州(2023-2025)	4,952	—
6	鄭州(截至2022年底)	704(累計)	1,019
7	鄭州(截至2023年底)	50(新增)	1,500
8	上海浦東新區(2024年計劃實施)	10	1,030(總投資)

資料來源：〈住房和城鄉建設部部長倪虹在十四屆全國人大二次會議民生主題記者會上答中外記者問〉(2024年3月9日)，中華人民共和國住房和城鄉建設部網，[www.mohurd.gov.cn/xinwen/jryw/202403/20240309\\_776976.html](http://www.mohurd.gov.cn/xinwen/jryw/202403/20240309_776976.html)；〈總投資1,556億元！重慶集中發布52個政府和社會資本合作項目〉(2024年1月18日)，重慶市人民政府網，[www.cq.gov.cn/zwgk/zfxxgkml/lwlb/cqzxd/zzdt/202401/t20240118\\_12836815.html](http://www.cq.gov.cn/zwgk/zfxxgkml/lwlb/cqzxd/zzdt/202401/t20240118_12836815.html)；〈王宏偉：全年計劃推進城市更新項目494個，完成固定資產投資1,800億〉(2024年2月20日)，廣州市住房和城鄉建設局網，[http://zfcj.gz.gov.cn/zwgk/zdlyxxgkzl/zdgz/content/post\\_9496182.html](http://zfcj.gz.gov.cn/zwgk/zdlyxxgkzl/zdgz/content/post_9496182.html)；深圳市規劃和自然資源局、深圳市發展和改革委員會：《深圳市城市更新和土地整備「十四五」規劃：文本、圖集》(2022年2月)，<http://pnr.sz.gov.cn/attachment/1/1290/1290586/9989801.pdf>，頁5-6；〈「十大行動」三年計劃實施更新項目4,952個〉，《杭州日報》，2024年2月21日，[https://mdaily.hangzhou.com.cn/hzrb/2024/02/21/article\\_detail\\_1\\_20240221A095.html](https://mdaily.hangzhou.com.cn/hzrb/2024/02/21/article_detail_1_20240221A095.html)；〈今年鄭州城市更新力爭完成投資1,500億元計劃新建供水管網35公里、燃氣管網60公里、供熱管網30公里〉(2024年3月7日)，鄭州市人民政府網，[www.zhengzhou.gov.cn/news/1/8253345.jhtml](http://www.zhengzhou.gov.cn/news/1/8253345.jhtml)；〈為高質量發展打開新空間——上海努力走出可持續發展的城市更新之路〉(2024年2月19日)，上海市規劃和自然資源局網，<https://ghzyj.sh.gov.cn/gzdt/20240220/7c071af13f3b4c2aa12dbad177bb1b5c.html>。

城市更新項目比一般的基礎設施項目複雜，社區涉及面大，利益相關者多。有些項目投資巨大，往往達到數億元甚至數十億元的規模。按理，這樣的項目需要一個精細的規劃、設計、評估和審批過程，在達到國家對於大型公共投資項目可行性研究的基本要求後，才能進入融資和實施階段。一般情況下，大型城市更新投資項目的準備工作耗費兩年以上的時間、建設實施階段耗費三年以上的時間，都是可以接受、甚至是必要的。城中村改造項目牽涉到許多產權人和租戶的利益，準備工作更為複雜、耗時，尤其是改造主體與所有產權人之間針對動遷補償的談判過程。一旦碰到「釘子戶」，談判耗時會更長、更不確定。如果地方政府計劃在短期內實施一批涉及到政府公共投資的城市更新項目，則很有可能面臨政府人力、物力和財力的約束。

有些地方政府（比如廣東省）採用政府引導、市場運作的方式，引入市場機制，讓房地產企業以投資主體的身份設計、談判、融資、實施和管理城市更新項目<sup>⑤</sup>。這樣做一方面可以減輕政府機構的實際工作負擔，另一方面企業出於商業贏利的目的，會比較認真考量項目財務的可行性。但現實中完全由市場方全過程參與的項目不多，許多項目都涉及到政府資本的直接參與，尤其是在土地一級再開發和相關基礎設施建設等環節。重慶近年城市更新試點示範項目投資規模達到2,941億元，社會資本佔比約為六成<sup>⑥</sup>，亦即政府投入約為40%。在城市更新投融资市場化程度最高的廣東省，其「三舊改造」（舊城鎮、舊廠房、舊村莊改造）示範項目在2009至2019年十年間共投資1.7萬億元，其中政府投入為14%，達2,400億元<sup>⑦</sup>。

中國政府對於大型公共投資項目一向都要求做可行性研究，作為政府審批項目的基本依據。早在1987年，國家計劃委員會就發布了〈關於建設項目經濟評價工作的暫行規定〉、〈建設項目經濟評價方法〉和〈建設項目經濟評價參數〉<sup>⑧</sup>。1993年，國家計委和建設部發布了上述文件的修改版<sup>⑨</sup>。2002年，國家發展計劃委員會在總結中國投資項目可行性研究近二十年的實踐經驗和吸取國際有益經驗的基礎上，發布了〈投資項目可行性研究指南（試用版）〉（以下簡稱〈指南〉）<sup>⑩</sup>。2023年，國家發展和改革委員會在〈指南〉的基礎上發布了〈政府投資項目可行性研究報告編寫通用大綱（2023年版）〉（以下簡稱〈通用大綱〉）<sup>⑪</sup>。原則上，政府投資項目可行性研究報告應按照〈通用大綱〉的要求進行編寫，並作為各級政府及有關部門審批項目的基本依據。〈通用大綱〉對建設管理方案、運營管理方案、債務清償能力分析、財務可持續性分析均提出要求。對於具有明顯經濟外部效應的政府投資項目，〈通用大綱〉要求計算項目對經濟資源的耗費和實際貢獻，分析項目費用效益或效果，以及重大投資項目對宏觀經濟、產業經濟、區域經濟等所產生的影響，評價擬建項目的經濟合理性。

上述〈指南〉和〈通用大綱〉的內容總體上可以對標國際良好實踐，反映了中國並不缺乏大型公共投資項目可行性研究方面的知識。但地方上卻很少嚴格按照國家發布的要求來做可行性研究和國民經濟評估，也很少有嚴格和透明的外部專家審核機制。地方政府和業界往往把投資項目準備工作的重點放在尋求市場融資和政府財政支持上。在缺乏經濟評估的前提下尋求市場融資，實質上就是為經濟活力不確定的項目獲取融資，而不是通過設計有經濟活力的項目吸引融資。過去在基本建設領域還出現過盲目大幹快上、「邊施工、邊設計」的荒唐做法，目前城市更新領域也普遍存在「重融資、輕可研」的傾向。業內在融資「創新」問題上的討論很多，但鮮見冷靜的項目經濟分析、財政影響分析和風險分析，決策流程也缺乏公眾參與，這些做法很有可能導致項目低效或無效。

一些地方上的大型公共投資項目雖然有做可行性研究，但以技術設計和財務成本核算為主，缺乏嚴謹科學的經濟評估，也缺乏風險評估。經濟評估和財務評估不一樣，一個投資項目的經濟評估（也稱「國民經濟評價」）是站在整個國民經濟的立場上考量該項目的經濟成本和經濟效益，估算其投資能否給國民經濟帶來淨效益或合理的經濟回報；財務評估是以投資主體的視角考

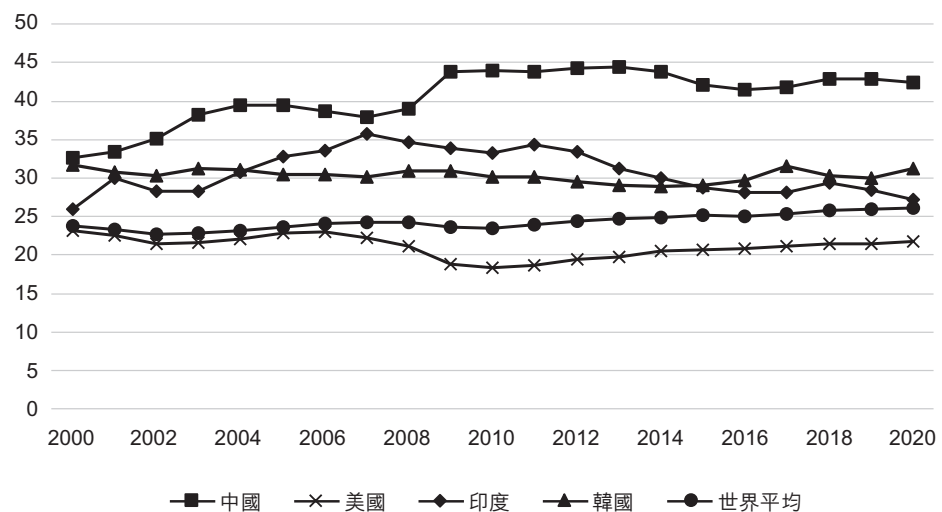
量該主體投資、建設和運營項目的財務成本和財務收益，估算該項目能否給投資主體帶來淨收益。財務可行而經濟不可行的公共投資項目，實質上是僅對投資主體單位有利、而未必對國民經濟有利的項目，除非出於公共利益目的，否則不應該予以實施。

### 三 中國「投資驅動經濟」的發展路徑及其效率

中國政府長期實行「投資驅動經濟」的發展路徑，試圖通過大規模的公共基礎設施和城市建設投資拉動社會固定資產投資，從而拉動國民經濟，達到GDP快速增長的目的。1997年亞洲金融風暴爆發，危及到中國經濟的發展。為了應對經濟下行風險，中國政府首次推出積極的財政政策，大規模地支持公共投資，投資對象主要為跨區域基礎設施和城市基礎設施建設。及至2008年9月，全球金融危機爆發，中國經濟增速快速回落，中央政府迅速推出進一步擴大內需、促進經濟平穩和較快增長的十項措施，到2010年底共注入投資四萬億元，投入的資金主要進入基礎設施、城市土地開發和房地產建設領域。2019年以來的城市更新行動是以往「投資驅動經濟」發展路徑的延續，而且在當前經濟不景氣的形勢下，城市更新投資更成為政府刺激經濟恢復的一項重要手段。由於房地產市場下行、總體供給過剩、基礎設施投資領域的需求也接近飽和，城市更新自然成為新的基本建設投資熱點。

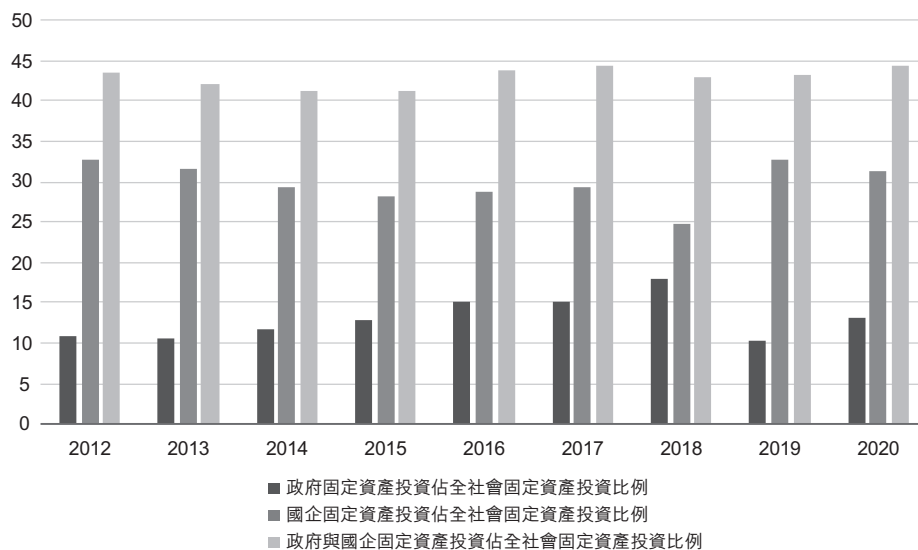
從統計數字上看，「投資驅動經濟」的結果是顯著的。2000至2020年，中國全社會固定資產投資佔GDP的比例在世界各國中居於最高位置（圖1）；尤其自

圖1 全社會固定資產投資佔GDP比例的國際比較（%），2000至2020年



資料來源：根據世界銀行(World Bank)的「世界發展指標數據庫」(World Development Indicators Database)數據製作。

圖2 中國全社會固定資產投資中政府投資和國企投資的比例(%),  
2012至2020年



資料來源：中華人民共和國國家統計局編：《中國統計年鑒(2021)》(北京：中國統計出版社，2021)；世界銀行「世界發展指標數據庫」。

說明：全社會固定資產投資和私人部門固定資產投資佔GDP比重數據出自世界銀行的「世界發展指標數據庫」。該數據庫中私人部門固定資產投資(即非政府投資)包括民間和國企的投資，全社會固定資產投資和非政府部門固定資產投資的差值則為政府部門固定資產投資。《中國統計年鑒》記錄了民間投資佔全社會固定資產投資(不含農戶)的比例，由該比例和世界銀行統計的全社會固定資產投資佔GDP比例，可以得到中國民間固定資產投資佔GDP比例。由世界銀行統計的非政府投資與中國民間固定資產投資之差，則可進而得到國企的固定資產投資佔GDP比重。

2009年以來，該指標高達40%以上，明顯高於也處在高位的印度和韓國，更遠遠高於世界平均水平(大約25%)。2012至2020年的數據表明，中國固定資產投資中政府和國企的投資份額之和佔40%以上(圖2)，其中政府投資佔固定資產投資比例為10至17%，相當於佔GDP的4.2%至7.1%。相比之下，2021年經濟合作暨發展組織(OECD)國家政府投資佔GDP的比例平均為3.4%<sup>②</sup>。需要說明的是，除了「投資驅動經濟」政策之外，還有如下原因導致上述趨勢，包括中國經濟快速增長帶來的投資需求、國內消費佔GDP比例長期偏低，以及淨出口佔GDP比例逐步走低等。

從經濟效率上看，如此高比例的固定資產投資、政府投資和國企投資是否合理和有效？儘管公共投資中存在大量低效、無效投資是不爭的事實<sup>③</sup>，目前仍然缺乏數據衡量低效、無效公共投資的規模，因此，本文將從三個方面來討論上述問題：一是國際上基礎設施建設對經濟增長有甚麼刺激作用；二是中國基礎設施投資規模的合理性；三是中國基礎設施硬件指標在國際上是否超前。討論聚焦在基礎設施投資領域，有兩個原因：一是對基礎設施投資的實證研究比較多；二是近二十多年來中國政府的公共投資以基礎設施為主，而國企投資中基礎設施的份額也很大。由於城市更新行動上升到國家戰

略層面的時間只有五年，缺乏足夠參考數據，目前考察和分析其投資效率仍然為期過早。

第一個方面是關於基礎設施建設對經濟增長的刺激作用，這個題目的國際實證研究很多。一項總結性的研究表明，基礎設施投資對經濟增長的影響是有利的，其影響程度在不同國家之間有很大的差異，對發展中國家經濟的影響大於對發達國家經濟的影響；此外，基礎設施建設對經濟增長的影響還取決於基礎設施的使用效率；由於每個基礎設施項目都不一樣，其經濟有效性與地理位置、服務市場特徵、設計適宜性等因素有關，在國家層面使用匯總數據的實證研究不能解釋某些基礎設施投資項目低效或無效的現象。該項研究還總結了近年學界對基礎設施投資短期乘數效應的實證研究，結果令人驚訝——即便基礎設施投資對經濟的長期影響有利，但其短期影響卻十分有限。短期乘數之所以小，一個原因是基礎設施建設周期長，短期裏發揮不出效益；另一個原因是在基礎設施領域中政府投資對私人投資會產生擠出效應，導致私人投資下降。在經濟不景氣時，許多國家政府都通過加大基礎設施投資來幫助經濟度過難關。雖然這樣做可以為低技術建築工人創造就業機會，幫助減少失業，但項目投資總體上對經濟的拉動作用很小；當這些基礎設施真正發揮效果時，經濟下行也早已結束<sup>⑭</sup>。

第二個方面是中國基礎設施投資規模的合理性。一項基於基礎設施部門數據比較齊全的八十三個國家(包括中國)的實證研究表明，一國基礎設施投資佔GDP的比例隨着人均收入的增長先增加後減少，並隨着經濟發展速度而增加<sup>⑮</sup>。這個結果不難理解：當一個國家處於低收入階段時，基礎設施存量很少，需要大量的基礎設施投資以滿足經濟發展的需求；當經濟發展到中等收入水平時，基礎設施存量已達到相當的規模，新增基礎設施的需求逐漸減少；當一個國家進入快速經濟發展階段，則需要更高的基礎設施投資比例來滿足經濟快速發展帶來的基礎設施需求。在2013年中國GDP年增長率進入新常態之前的許多年中，中國經濟持續高速增長，GDP平均年增長率達9.9%之高。從國際比較的視角看，中國基礎設施投資佔GDP高比例的現象是有一定道理的。然而，有些聚焦中國的實證研究發現，基礎設施領域在局部上呈現過度投資現象。比如，利用中國省級基礎設施數據的一項研究發現，1997年中國大多數省份的基礎設施投資呈現不足，而到2008年，大多數西部省份已出現基礎設施過度投資現象<sup>⑯</sup>。另一項發表於2009年的實證研究發現，中國固定資產投資受擴張型財政政策的激勵而出現過度投資的跡象<sup>⑰</sup>，還有一項研究發現2003至2016年間，中國基礎設施的擴張相對於經濟增長而言是過度的<sup>⑱</sup>。

第三個方面是中國基礎設施硬件指標在國際上是否超前。一項使用國家層面歷史數據的國際比較研究發現，中國各類基本公共基礎設施的硬件發展水平與中國經濟發展水平總體上是相稱的<sup>⑲</sup>。另一項研究比較了中國、美國、法國、德國、英國、日本、韓國和印度的高速公路和高速鐵路數據，發現中國高速公路佔公路網絡總長的比例處於高位，但並非遙遙領先；突出的

是高鐵在鐵路網絡總長的比例遠遠高於其他國家<sup>②</sup>。此外，中國城市軌道交通在近二十年也迅猛發展，這與中國城市化速度，超大、特大城市的發展，以及高密度城市空間結構相關；高密度、緊湊型的超大、特大城市土地利用，需要大運量的快速軌道交通網絡支撐。

我們從上述三個方面的研究成果可以得到一個基本的判斷。從國際比較和國家層面的數據看，中國基礎設施高投資比例出現在從低收入進入中高收入的國民經濟高增長階段，具有一定的合理性；至今中國各類基本公共基礎設施的硬件發展水平與國民經濟發展水平大體是相稱的，基礎設施投資也起到促進經濟發展的作用。但省級層面的實證研究發現有局部過度投資的跡象，這也意味着新增基礎設施投資的邊際效益會下降。然而，國家和省級層面的匯總數據無法反映微觀層面存在的低效、無效投資的具體情況，宏觀層面研究顯示的合理性不能用於否定低效、無效和過度投資問題的存在。

#### 四 投資衝動背後的制度原因

低效、無效和過度投資是中國基本建設投資領域長期存在的弊病，但其投資額對地方GDP卻有着「數目」上的貢獻。在此，有必要先說明GDP的計算方法。根據國家統計局的定義，GDP指的是「一個國家和地區所有常住單位在一定時期內生產活動的全部最終成果」。GDP可以通過生產法、收入法和支出法等三種方法來核算，其中支出法與本文討論的內容最為相關。支出法是從常住單位對貨物和服務最終使用的角度，也就是從最終需求的角度來計算年度或季度生產活動最終成果的一種方法，其計算公式為<sup>③</sup>：

$$\text{增加值(或GDP)} = \text{最終消費支出} + \text{資本形成總額} + \text{貨物和服務淨出口}$$

「最終消費支出」是指在貨物和服務的最終購銷行為發生時，購買者向出售者購買貨物和服務所支付的價值；「資本形成總額」指的是一定期限內資本資產（包括基礎設施、廠房、設備、車輛等，大部分為固定資產）的淨投資，等於一定時期內資本資產總投資扣除折舊和其他有形損耗後的新增資本；「貨物和服務淨出口」反映了國外對中國貨物和服務的需求。這三部分俗稱為拉動GDP的三駕馬車。在這三部分中，政府對消費和出口的影響有限，但卻可以直接通過財政和政府債務投資基本建設，也可以引導國企在基本建設領域的投資。誠然，基本建設投資愈大，固定資產形成量隨之增大，GDP也愈大。但基本建設投資規模服從投資回報遞減規律，投資愈多，邊際回報率愈低。回報率低的投資意味着投資對經濟增長貢獻很小，甚至沒有貢獻。理論上，如果有辦法減少低效、無效投資，則意味着政府可以減少稅收，從而有助於擴大消費，不僅帶來民生實惠，也可以增加GDP總量。



「投資衝動」概念可以用來解釋圖1所示中國固定資產投資佔GDP比例長期偏高現象背後的制度原因。任何一個制度都有其結構形式，結構會帶來意料之中或意料之外的激勵，激勵引領行為，行為產生結果。基於這個思維框架，筆者考察構成中國政治經濟制度的幾個元素，包括中央集權的層級政府體系、官員政績考核、分稅制、土地出讓金制度、政府預算和債務管理，以及國營企業等。正是由這些元素組合起來的制度結構產生「投資衝動」這個意外的激勵、行為和結果。

中國政府是一個中央集權制的層級政府體系，地方各級政府的主政官員由上級政府任命，其政績由上級政府設定的績效指標考核。中央政府決定國家政治、社會、經濟和環境的發展方向、戰略和規劃，並通過層級政府管理體系層層下達任務。這種自上而下的管理架構保證中央的發展戰略和規劃能夠在地方上落地實施。多年來，促進經濟發展是中國各級政府的首要任務，GDP則成為最重要的經濟發展政績指標。

這樣一個政府體系結構會給官員帶來甚麼激勵？學術界關注官員政績與晉升之間的關係。有學者提出「官員晉升錦標賽」的假說，認為業績好的官員有較大的升遷機會<sup>②</sup>。但也有學者質疑這個假說，並通過實證研究發現官員的派系網絡，尤其是地方官員與中央官員之間建立的工作關係，比起業績而言對晉升更為重要<sup>③</sup>。還有一種觀點認為，一些地方官員熱衷於基礎設施和城市建設投資，追求政績僅是一個口號，主要原因是這些投資建設能為既得利益集團創造大規模尋租的機會<sup>④</sup>。

對此，筆者提出一個更貼切的官員激勵假說。首先，中國官僚制度有上千年的文化傳統。古代通過科舉進入官僚體系的官員基本上都沿襲孔孟之道，學而優則仕，一般都懷着為民造福的理想，希望在任期間有所作為，不枉所學。這種古代官僚文化傳統延續到今天政府管理體制中，也成為官員追求政績和完成考核指標的一種內心動力。其次，當今地方各級主政官員一般都是公務員出身，其職業生涯離不開政績考核。面對激烈的晉升競爭環境，在政績、站隊和其他因素的影響下，地方各級主政官員首先要努力避免成為政績上的差等生。一旦成為差等生，晉升機會就會變得很小，所以他們總要千方百計地（甚至包括在統計報表上弄虛作假）努力完成上級下達的GDP增長目標和其他政績考核指標，並在此基礎上進一步努力取得更好的政績。但這些努力可能會帶來代價和風險，超額完成GDP增長指標會對政府部門和下屬構成各種壓力。當政府部門能力不足時，主政官員的期望和倡議容易得罪同僚和下屬，導致下屬消極應付、無聲反抗，甚至舉報，給主政官員帶來巨大的政治風險。

在上述激勵機制下，分稅制、土地出讓金制度、地方政府債務融資和國企投資都可以為地方主政官員完成上級下達的GDP增長目標和其他政績考核指標提供可用的抓手。從1994年開始，中國一直實行分稅制。這是典型的單一制（而不是聯邦制），稅制、稅種和稅率均由中央政府決定，地方政府基本

上沒有稅收自主權。中國分稅制的結構以間接稅為主。儘管政府一直強調通過稅收制度改革提升直接稅的比例，但幾乎沒有甚麼實際進展。由於直接稅佔比低，公眾要求監督地方政府公共預算、財政支出和政府債務的積極性亦不高。因此，地方政府公共投資決策不受公眾的監督和約束。此外，土地出讓金收入全歸地方政府支配，按規定用於城市基本建設，其預算以及地方政府債務融資決策也不受公眾監督和約束。這使地方政府有相當大的運作能力通過加大公共基本建設投資以完成GDP增長指標。

在此過程中，基本建設領域中大量的國企成為地方政府以公共投資介入經濟的推手。地方政府本身擁有一批國企，包括城市建設投資公司、地鐵公司、城市建設公司、地方銀行、國營房地產公司等，為地方政府實施各種公共項目。同時，中央企業也積極介入，與地方政府形成戰略合作夥伴關係，通過「政府與社會資本合作」(PPP)方式，為地方政府融資實施公共基礎設施和城市土地開發。所有中央和地方的國有銀行都願意給地方政府貸款，因為都同屬國家和政府所有，都面臨發展經濟的硬任務，但卻缺乏財務和財政的硬約束。在這種運行環境中，公共投資項目準備工作中不可能出現嚴謹的可行性研究，而且在PPP投資項目中，地方政府基本上不做任何財政上的準備，來應對或有政府債務和或有政府支出義務<sup>⑥</sup>。這樣的運作機制可以成為「地方經濟增長機器」，其運行邏輯可以解釋地方政府的投資衝動。

## 五 小結：如何防止投資衝動及若干政策建議

中國快速的經濟發展和城市化帶來大量基礎設施和城市建設投資的需求，許多投資是通過公共投資來完成的。因此，中國公共投資佔GDP比例長期居高，有其客觀需求方面的原因。然而，本文提出「投資衝動」是另外一個重要驅動力。雖然近二十年中國公共投資的規模總體上偏高與快速經濟發展階段的需求相關，但在微觀層面存在低效、無效和局部過度投資，是不容置疑的事實。

隨着固定資產形成和積累，基本建設領域公共投資的對象也發生變化，從基本的基礎設施到高端的基礎設施、從基礎設施到房地產、從城市增量土地開發和房地產開發到城市更新。然而，如果城市更新投資項目由投資衝動所驅動、不考量國民經濟效益，則會面臨相當大的失敗風險，浪費國家資源，這與國家的高質量發展理念是不符的。中央政府已經關注低效、無效投資問題。2024年3月發布的〈政府工作報告〉提出，要「合理擴大地方政府專項債券投向領域和用作資本金範圍，額度分配向項目準備充分、投資效率較高的地區傾斜。統籌用好各類資金，防止低效無效投資。深化投資審批制度改革……」

只有在項目層面嚴格論證投資可行性，才能有效避免低效、無效投資。從長遠來看，中國要通過政策改革，建立長效機制，杜絕公共部門的低效、

無效投資。改革方向是清晰的，具體應該包括如下改革措施：一、在中央政府關於投資項目可行性研究的規定的基礎上，加強地方政府公共投資可行性研究和審批程序，逐步建立法定程序，並建立獨立的專家評審機制；二、分稅制改革要致力增加直接稅佔比，激發公民參政議政、監督地方政府預算的積極性；三、通過地方財政管理體制改革，逐步建立地方財政和政府債務問責和制衡機制；四、在地方政府預算體系構建PPP項目中或有政府債務和或有政府支出的準備金制度；五、鼓勵大學加強投資項目可行性研究課程教育，為政府和基本建設投資領域的相關機構和企業輸送專業人才，滿足公共投資項目可行性研究專業工作的需求。這些改革的過程將是漫長的，尤其是直接稅和財政管理體制改革，但改革的步伐現在就必須邁開，因為不及時行動帶來的經濟代價將是巨大的。

### 註釋

① 〈王小魯：大量政府投資花在了低效、無效的投資項目上，浪費巨大〉（2023年7月6日），騰訊網，<https://new.qq.com/rain/a/20230706A08DEG00>。

② 「投資衝動」與匈牙利經濟學家科爾奈（János Kornai）提出的因「投資飢餓」（investment hunger）帶來的投資擴張行為相似而不同。「投資飢餓」指的是在東歐社會主義短缺經濟（shortage economy）中，企業面對軟約束，不擔心投資的財務風險，因此總是擴張投資。參見科爾奈著，潘英麗譯：《增長、短缺與效率》（北京：商務印書館，2013）。筆者認為中國的國企同樣面臨軟約束，很有可能出現「投資飢餓」帶來的投資擴張行為，但這超出本文的討論範圍。

③ 「非預期後果」是政治經濟學家赫希曼（Albert O. Hirschman）提出的一個概念，指的是公共行動實施所產生的預料不到的後果。參見赫希曼著，王敏譯：《反動的修辭——保守主義的三個命題》（南京：江蘇人民出版社，2012），頁19。

④ 〈住房和城鄉建設部部長倪虹在十四屆全國人大二次會議民生主題記者會上答中外記者問〉（2024年3月9日），中華人民共和國住房和城鄉建設部網，[www.mohurd.gov.cn/xinwen/jsyw/202403/20240309\\_776976.html](http://www.mohurd.gov.cn/xinwen/jsyw/202403/20240309_776976.html)。

⑤⑦ Zhi Liu et al., "Urban Regeneration under National Land Use Control: Guangdong's 'Three-Old' Redevelopment Programme", *The China Quarterly* (October 2023), 1-16, <https://doi.org/10.1017/S0305741023001455>.

⑥ 〈總投資1,556億元！重慶集中發布52個政府和社會資本合作項目〉（2024年1月18日），重慶市人民政府網，[www.cq.gov.cn/zwgk/zfxgkml/lwlb/cqzxd/zzd/202401/t20240118\\_12836815.html](http://www.cq.gov.cn/zwgk/zfxgkml/lwlb/cqzxd/zzd/202401/t20240118_12836815.html)。

⑧ 國家計劃委員會：〈關於印發建設項目經濟評價方法與參數的通知〉（計標〔1987〕1359號）；國家計劃委員會編：《建設項目經濟評價方法與參數》（北京：中國計劃出版社，1987）。

⑨ 國家計劃委員會、建設部：〈關於印發建設項目經濟評價方法與參數的通知〉（計投資〔1993〕530號）；國家計劃委員會、建設部：《建設項目經濟評價方法與參數》（北京：中國計劃出版社，1993）。

⑩ 國家發展計劃委員會辦公廳：〈國家計委辦公廳關於出版《投資項目可行性研究指南（試用版）》的通知〉（計辦投資〔2002〕15號）；《投資項目可行性研究指南》編寫組編著：《投資項目可行性研究指南》（北京：中國電力出版社，2002）。

⑪ 〈國家發展改革委關於印發投資項目可行性研究報告編寫大綱及說明的通知〉（發改投資規〔2023〕304號）；國家發展和改革委員會：〈政府投資項目可行性研究

報告編寫通用大綱(2023年版)》，[www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202304/P020230407401908422756.pdf](http://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202304/P020230407401908422756.pdf)。

⑫ Organisation for Economic Co-operation and Development, “Government Investment Spending”, in *Government at a Glance 2023* (Paris: OECD Publishing, 2023), [www.oecd-ilibrary.org/sites/3d5c5d31-en/index.html?itemId=/content/publication/3d5c5d31-en](http://www.oecd-ilibrary.org/sites/3d5c5d31-en/index.html?itemId=/content/publication/3d5c5d31-en).

⑬ 關於低效、無效投資或無效基本建設問題，互聯網上有大量的報導，本文不再贅述。2024年3月發布的〈政府工作報告〉明確提出要防止低效、無效投資，可以看作是這個問題的佐證。參見〈政府工作報告——2024年3月5日在第十四屆全國人民代表大會第二次會議上〉，中國政府網，[www.gov.cn/gongbao/2024/issue\\_11246/202403/content\\_6941846.html](http://www.gov.cn/gongbao/2024/issue_11246/202403/content_6941846.html)。以下引用不再註明。

⑭ Gregory K. Ingram and Zhi Liu, “Infrastructure Stocks and Macroeconomic Performance across Countries”, in *Infrastructure Economics and Policy: International Perspectives*, ed. José A. Gómez-Ibáñez and Zhi Liu (Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy, 2022), 39-55.

⑮ Gregory K. Ingram, Zhi Liu, and Karin L. Brandt, “Metropolitan Infrastructure and Capital Finance”, in *Financing Metropolitan Governments in Developing Countries*, ed. Roy W. Bahl, Johannes F. Linn, and Deborah L. Wetzel (Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy, 2013), 339-65.

⑯ Hao Shi and Shaoqing Huang, “How Much Infrastructure Is Too Much? A New Approach and Evidence from China”, *World Development*, vol. 56 (April 2014): 272-86.

⑰ Duo Qin and Haiyan Song, “Sources of Investment Inefficiency: The Case of Fixed-asset Investment in China”, *Journal of Development Economics* 90, issue 1 (2009): 94-105.

⑱ Emin M. Dinlersoz and Zhe Fu, “Infrastructure Investment and Growth in China: A Quantitative Assessment”, *Journal of Development Economics*, vol. 158 (September 2022): article 102916.

⑲ Zhi Liu and Xiuying Liu, “Is China’s Infrastructure Development Experience Unique?”, *Journal of Chinese Economic and Business Studies* 21, issue 3 (2022): 323-40.

⑳ 劉秀英、劉志：〈中國是基礎設施建設狂魔嗎？〉(2022年3月7日)，北京大學—林肯研究院城市發展與土地政策研究中心網，<https://plc.pku.edu.cn/info/1140/2158.htm>。

㉑ 〈甚麼是國內生產總值(GDP)〉(2023年1月1日)，中華人民共和國國家統計局網，[www.stats.gov.cn/zs/tjws/tjzb/202301/t20230101\\_1903699.html](http://www.stats.gov.cn/zs/tjws/tjzb/202301/t20230101_1903699.html)。

㉒ 周黎安：〈晉升錦標賽——文獻評述與研究展望〉，《經濟管理學刊》，2022年第1期，頁1-34。

㉓ Su Fubing and Tao Ran, *Meritocracy or Patronage? Political Foundation of China’s Economic Transition* (Cambridge: Cambridge University Press, forthcoming).

㉔ 陶然：〈中國增長模式的形成、演變和調控格局〉，《二十一世紀》(香港中文大學·中國文化研究所)，2023年2月號，頁4-28。

㉕ 劉志：〈城市更新投資項目經濟評估問題〉，《西部人居環境學刊》，2024年第1期，頁8-13。