



李迅雷：如何扭转“需求收缩”的局面？



意见领袖 | 李迅雷

去年底召开的中央经济工作会议强调“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，今年4月7日李克强总理主持召开专家和企业座谈会时指出，有些突发因素超出预期，对经济平稳运行带来更大不确定性和挑战。对于当前经济形势，4月底的中央政治局会议作出了全面研判：新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。

那么，全年5.5%的增长目标如何实现？宏观政策怎样发力稳经济？基建投资拉动作用有多大？发钱能否促进消费？对此，中泰证券首席经济学家李迅雷在接受新京报贝壳财经记者采访时表示，预计今年下半年经济走势应该会显著好于上半年。谈及基建投资在稳增长中的作用，其认为，不能把基建投资看成稳住经济的万能钥匙。至于促进消费，单纯靠发钱作用不大，其核心仍是要提高居民整体收入水平，提高收入关键还是要通过税制改革。

以下为李迅雷接受记者采访的主要内容。



预计今年经济走势“前低后高”

——下半年有望显著上升

新京报贝壳财经：按照国家统计局初步核算数据，今年一季度我国GDP同比增长4.8%。这样的GDP增速低不低？从一季度表现来看，全年5.5%的增长目标如何实现？

李迅雷：4.8%这一增速超过分析师们的前期预测值，对全年5.5%的目标来说是偏低的，要实现这一目标的话，后面三个季度的增长就必须有一个显著的上升。

一般来讲，如果没有疫情、没有俄乌冲突的话，今年的经济会是前高后低的走势，5.5%的增长目标也是能实现的。但是现在有了俄乌冲突和

国内疫情的多点暴发，影响到一些经营和生产活动，导致我们实现 5.5% 这个目标有一定难度。

另一方面，我预计今年下半年经济走势应该会显著好于上半年。因为二季度经济受疫情影响更加严重，如果坚持目前的“动态清零”防控政策，二季度应该能够把疫情控制住，生产经营活动会逐步恢复正常，这样的话今年下半年经济有可能会显著上升。

所以此前我们预期今年的经济走势是前低后高，现在来看可能会变成前更低后更高。

新京报贝壳财经：是否有必要将二季度的增速提上来？

李迅雷：客观来讲，我预计二季度的增速应该会比一季度略低一点，因为考虑到疫情的因素，当然不会低很多，因为去年二季度的基数并不高。

而且，经济政策的效果有滞后性，不是说政策一开始执行就立竿见影，比如基建投资，一季度政策发力，见效也要等到三四季度了。

中央政治局会议的表述是“努力实现全年经济社会发展预期目标”，不是说要不惜一切代价去实现。所以我认为，不要把 GDP 增长目标这个数据看得太重。到 2035 年之前平均每年的 GDP 增速在 4.6%-4.7% 之间，大概就能实现 2035 年的目标。

不能将基建当作稳经济的万能钥匙

新京报贝壳财经：数据显示，固定资产投资增速在3月出现下滑，在三大类投资中，制造业投资和房地产投资增速在3月份双双走低，基建投资增速则在3月份延续回升态势。我国的基建投资空间是否充足？基建投资在稳增长中的作用有多大？

李迅雷：基建投资能够起到一定作用。过去在三大类投资中，制造业投资在固定资产投资中的占比是最高的，其次是房地产投资，再次是基建投资，长期以来都是如此。因此，单一靠基建投资让固定资产投资大幅回升也不现实。

中央政治局会议提到要发挥有效投资的关键作用，要抓住“有效投资”，我认为指的是乘数效应比较高的投资。现在的基建投资里有一些民生工程，比如农田水利的建设、城市管道的更新换代等，这些项目对于老百姓是有好处的，但并不会带来很高的乘数效应，拉动经济的作用有限。所以，基建投资有效的关键是乘数效应要高，要能够传导到其他相关的行业去。

总的来说，不要对基建投资给予过高预期。日本当年在房地产泡沫破裂后也大力发展基建投资，高速、铁路、大桥、隧道、机场等建了很多，但并不能持续拉动经济增长，最终还是经历了“失去的二十年”。我们也不能把基建投资看成稳住经济的万能钥匙。所以中央政治局会议强调“有效投资”，并不是为了稳增长而去盲目投资，没有什么好投的硬要投，这样就是浪费钱财，增加财政支出的同时也增大了债务压力，所以，基建投

资也要提高它的效能。

新京报贝壳财经：乘数效应高的投资具体包括哪些？

李迅雷：比如新动能方面的投资，包括新能源、5G、特高压输变电，还有东数西算、人工智能、大数据等。相比传统基建，新基建的乘数效应会高一些。

新京报贝壳财经：加快开展、超前开展基建投资的过程中，是否会衍生出地方债务上升的问题？

李迅雷：地方债务水平和地方政府的偿债能力确实是一个约束条件。现在很多地方政府的债务水平都是偏高的，如果为了稳增长而快速开展基建，地方政府的现金流就可能会出现出问题。要看项目投下去能否产生现金流，如果投下去连利息都支付不了，那地方政府的债务水平就会越来越高。

关键还是要看投的是什么。去年很多地方政府专项债的资金没有用完，就是因为没有找到好项目。现在投资的核心在于项目，钱是有的，关键是能不能找到好项目。

新京报贝壳财经：为何出现有钱但是没有好项目情况？

李迅雷：这是多种因素决定的。过去的基建投资回报率较高，尤其在上世纪90年代左右，现在不一样了。比如，我国的高速公路总里程已经是全球第一了，现在再去修高速公路，修一条亏一条。而且，中国高铁总里程也已经占到全世界的2/3。

实际上，中国的基建投资规模与当前经济发展水平相比，已经是超前的。中国是个典型的投资拉动型经济，前些年中国的固定资产投资占 GDP 的比重最高达到 80%。我国最终消费对 GDP 的贡献率在全球所有国家中是偏低的，而我国投资（资本形成）对 GDP 的贡献率基本上是全球平均值的两倍左右。

新京报贝壳财经：从经济结构均衡的角度来看，应该降低投资的占比，提高消费的占比？我们现在又面临增长的一些压力，所以重心又回到了投资上？

李迅雷：是的，因为投资多了消费就少了。这是一个两难的问题，因为中国居民储蓄率比较高，决定了经济增长的模式依赖于投资。我们的经济现在还在转型过程中，没有形成一个强而有力的抓手。

每个国家的模式不一样。中国是居民储蓄高、消费少，美国是居民储蓄低、消费多，美国是靠消费来拉动经济。但美国也有它的问题，美国也想搞基建，他们有基础设施老化的问题，但是国会不同意大规模搞基建。

在这种投资拉动型的经济结构之下，而为了新的经济增长，项目报告

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_41700

