



# 李迅雷：全球步入高震荡、 低增长时代的成因及对资产 配置的影响



意见领袖 | 李迅雷

近日，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）举办“全球高通胀下的市场展望与投资策略”专题研讨会，邀请金融机构代表、专家学者等共同就全球高通胀背景下的市场展望和资产配置策略相关问题进行研讨，为当前全球高通胀环境下的市场走势和投资策略分析提供参考。中泰证券首席经济学家李迅雷出席会议并进行专题发言。

李迅雷认为，全球正步入低增长、高波动的时代，这主要受世界人口规模的扩张和寿命的延长、地缘政治冲突的加剧以及社会贫富差距的扩大三方面因素的影响。对于国际形势而言，李迅雷判断，美国方面供给端的问题很难在短期内得到缓解，预计二季度美国通胀压力仍会持续，长期形成的社会阶层固化和收入差距拉大情况难以逆转，经济泡沫在不断累积。对国内市场而言，李迅雷提出，受居民收入增速放缓的影响，需求面长期不振，因此我国没必要追求全年 5.5% 的 GDP 增速目标，更重要的是防范风险，守住底线。此外，李迅雷认为，未来我国股票指数上涨空间有限，但一定存在结构性机会。李迅雷建议，应及时转变投资观念，关注具有核心竞争力和自主创新能力的企业。



## 一、全球经济将步入低增长、高震荡时代

这一轮的疫情和通胀，其持续时间都可能比想象中更长。长期来看，全球将步入低增长、高震荡的时代。二季度美国 GDP 继续负增长，通胀高位运行，这种情况是比较罕见的。过去美国长期低通胀、低增长，如今却变为高通胀、低增长。与此同时，美国失业率处在历史低点，这说明当前美国经济并未衰退，甚至呈现偏热态势。

为何全球经济会步入低增长、高震荡时代？人类历史无非就是战争与和平的交替，战争将一切推倒重来，所有社会秩序重新建立，过去的富人变成穷人，使穷人重新获得新的机会。但 1945 年二战结束以来，全球基本没有发生过大规模的世界战争，迄今和平局面已经持续 77 年。这带来了三个重大变化。一是人跟自然的关系发生了很大变化；二是国与国的经济实力的此消彼涨发生了戏剧性变化；三是和平的持续意味着游戏规则长期



延续且基本不变，其结果一定是贫富差距越来越大。这三个变化使得经济增长面临巨大挑战。

第一，世界人口规模屡创新高。全球人口从 1945 年的 26 亿发展到现在接近 80 亿，这必然导致人与自然的冲突不断升级。根据世界自然基金会的数据，过去 50 年有 70% 的生物被灭绝，约有 100 万种生物也面临灭绝。另一方面，人类寿命也在大幅延长。1949 年中国人平均寿命 31 岁，现在已经延长到 77 岁。人类不仅人口不断扩张，寿命也越来越长，对其他生物的威胁越来越大，对自然界的占有地域越来越广，给其他生物的生存和繁衍带来了严重威胁。

病毒就是对人类规模扩张和寿命延长的报复。病毒一般以生物体为宿主，人类数量增多，病毒繁衍速度就会越快。据说对生物构成影响的有 35 万多种，但到目前为止，人类总共只攻克了 2 种病毒：天花和牛瘟。至于新冠病毒能否被人类攻克？估计难度很大。这意味着我们将与病毒长期共处，尤其是传播速度非常快的新冠病毒。另一方面，病毒本身也在不断变异，以适应与人类的共处。埃博拉病毒杀伤力很大，以至于无法跟人类共处，所以传播面很窄。从这个角度看，杀伤力小的病毒反而更难对付。

第二，地缘政治冲突加剧。近年来中美摩擦加剧，主要是美国不断挑起事端，从 2018 年加征关税到如今的台海问题，为什么美国要持续给中国制造麻烦？因为美国感觉到中国的崛起会威胁到它的霸主地位。从统计数据看，过去 60 年中国 GDP 的全球份额从 3% 提升到 18%，而美国则从

39%下降到 24%。表面上看，美国下降的 15 个百分点，恰好是中国增加的部分，这必然会引发美国的心理不平衡。此外，俄罗斯作为全球国土面积最大的国家，GDP 的全球份额却相对较小。过去 40 年，世界 G2 从美苏变为美中，这也会引发俄罗斯的不平衡。从这个角度看，我们必须习惯与地缘冲突、局部战争等长期共处。

第三，贫富差距不断扩大。持续多年的和平意味着游戏规则没有发生根本改变，这必然会导致社会阶层的固化，收入差距的扩大，社会矛盾的加剧，从而影响经济增长。消费主体主要是中低收入群体，但他们的收入占比却在下降；富裕阶层虽然有很多钱，但消费倾向不高。这就导致大部分资金都流向金融、房地产等领域，最终带来资产泡沫的不断膨胀。

目前上述问题依然无解，但资本市场必须要关注到这些问题。而且这些问题并非是短期的、周期性的，而可能是长期性的。因为周期总会有高点和低点，但人类社会却从来没有经历过现在这样的独特阶段。因此需要换一种方式来认识上述问题，甚至传统经济学理论都可能面临挑战。

## 二、今年下半年全球及中国经济形势分析

上述诸多问题是否会进一步恶化？这也是值得思考的。比如随着国与国之间发展的不平衡性越来越强，地缘政治问题该如何解决？再比如通胀能否尽快回落？二战以来，物价稳定的时间要远远长于通胀的时间。也就是说，当前的通胀持续局面是我们没有经历过的。本次通胀本质上是公共卫生危机、局部战争导致的大宗商品供应短缺问题。虽然美国需求侧没有

受到多少影响，但供给侧的问题仍待解决。2008 年次贷危机是流动性出现问题，主要表现为失业率大幅上升，企业和居民部门大量去杠杆；但由于供给端问题不大，因此没有出现通胀。当前美国供给短缺问题将很难在短期内得到缓解，因而通胀压力很大。

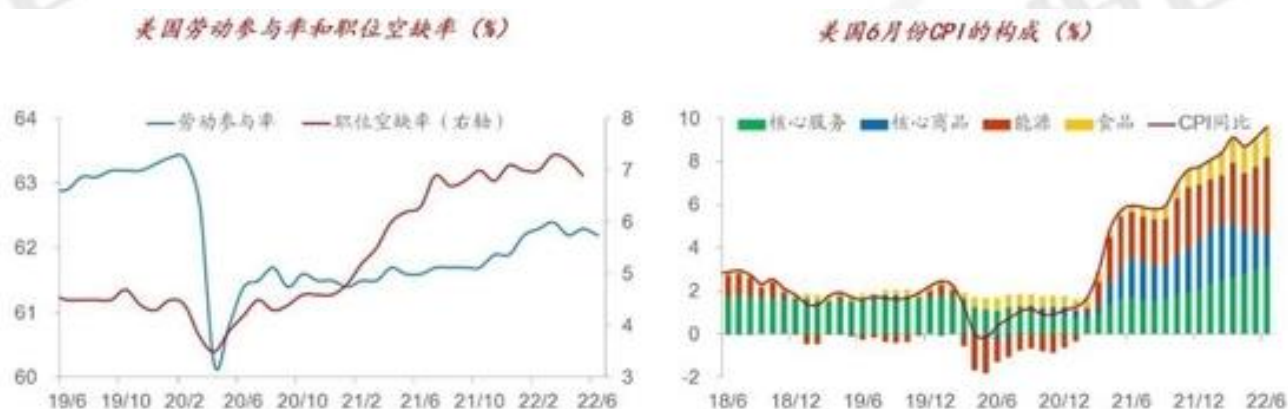


图 1：美国近三年劳动力市场及 CPI 数据

中国方面，受居民收入增速放缓的影响，需求侧持续收缩。这会引发什么结果？当前我国正处于利率水平相对较低的阶段，这跟 2008 年美国次贷危机泡沫破灭、90 年代初日本房地产泡沫破灭的前提条件并不相同。当时美国、日本的经济确实过热，金融创新活跃、经济也非常繁荣，所以出现了泡沫。而当下中国金融创新非常谨慎，利率水平又在相对较低的位

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\\_44980](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44980)

