



新格局下的资产配置方向： 新产业、好赛道、低估值



意见领袖 | 李迅雷

近日，中泰证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛副理事长李迅雷做客澎湃新闻《首席连线》直播间，就中国经济发展将迎来哪些新机遇，带来了最新分析展望。



以下为澎湃新闻与李迅雷对话实录（略经编辑）：

澎湃新闻：您怎么理解“中国式现代化”？您认为“中国式现代化”对经济发展提出了哪些要求？

李迅雷：“中国式现代化”非常有意义，也是一个全新的提法。它有几个要点。第一，它是全体人民共同富裕的现代化，其目标是全体人民共

同富裕。纵观西方国家诸多的现代化，可能还是建立在贫富差距比较大的基础之上，存在区域经济发展不平衡或者阶层分化、阶层固化等诸多问题。这是我们跟西方一个显著的不同点。

第二，到目前为止，全球还没有一个 4 亿人以上的大国成为现代化国家。中国现在人口超过 14 亿，所以是人口规模巨大的现代化。我想这也是史无前例的，作为对人类的巨大贡献。

第三，它是物质文明和精神文明相协调的现代化，建立在中华民族优秀的文化、古老的文明基础上绽放新的光芒。同时，它也是人与自然和谐的现代化。

所以就这方面来讲，“中国式现代化”的目标要实现，我想前景是光明的，但道路恐怕比较曲折。因为我们面对的是当前比较差的国际环境，尤其在目前地缘政治冲突比较明显、全球经济面临衰退的压力下，要以和平发展的道路，来实现“中国式现代化”——确实还需要我们付出更大的努力。

澎湃新闻：报告还提出，未来五年，我们的主要目标任务之一是“经济高质量发展取得新突破”。您认为我国经济高质量发展的新动能有哪些？

李迅雷：高质量发展建立在新的发展模式基础之上。一方面，要坚持社会主义市场经济的改革方向，坚持高水平对外开放，来加快构建以国内

大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展模式。所以，它的动力一方面来自国内，通过投资、消费来拉动经济增长。

另一方面，要坚持改革开放政策，吸引更多外资来参与经济建设。同时，通过对外开放增加出口，而且是高质量、高水平的出口，以形成国内、国际双循环相互促进的高质量增长模式。这跟过去的粗放式增长，即劳动密集型、附加值水平比较低的出口模式有显著区别，这也是二十大对开放经济提出的新要求。

澎湃新闻：您认为扩大内需战略如何同深化供给侧结构性改革有机结合？这种结合可能带来哪些变化？

李迅雷：我觉得这包括两个层面。首先从供给角度，我们要进行供给侧结构性改革，使得经济结构、企业的杠杆率、库存率水平更加合理，这是 2016 年就提出来的目标。

其次，从需求的角度看，扩内需包括两个方面，一方面是投资，另一方面是消费。过去，投资的占比偏大，如果再处理不好，就会出现投资回报率下降、产能过剩、库存增高等问题。比如，当前房地产就面临着调整：过去中国经济增长对投资拉动的依赖度比较大，无论是房地产投资，还是基建投资，尤其房地产投资对经济增长的贡献偏大，大约占四分之一。随着人口老龄化加速，随着中国城市化进程的放缓，这一模式难以为继，所以管理层很早就提出来“房住不炒”。

而在新发展格局下,一方面要推进供给侧结构性改革,我们叫去产能、去库存、去杠杆;然后再补短板,另一方面则要扩内需、推动自主创新发展,所以可能更大程度上要从消费端发力。

促消费和共同富裕目标也是相辅相成的。因为中产群体的增加,对拉动消费是非常有利的。很多目标组合起来其实就构成了一种新的发展模式。比如,我们通过自主创新,通过高水平对外开放,通过一些产品、消费升级,来推进消费水平的不断提高。

从供给端,过去我们更多依赖于房地产,今后可能依靠补短板和发展自主创新来提高供给能力,即在科技含量高的领域做强、做大。例如,构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎,使得经济增长质量更高。我觉得,这跟过去的粗放式高增长相比还是有显著的不同。

澎湃新闻:党的二十大报告重申“坚持房子是用来住的,不是用来炒的定位,加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。在此背景下,您如何看待接下来房地产复苏的斜率和持续性?

李迅雷:从房地产开发投资数据看,1-10月份负增长8.8%,说明这一轮房地产调整深度比较大,持续时间也比较长。所以我们要清醒的认识,不要把当前房地产走弱当作短期的调整。可能这一轮调整,是对应过去20年多年房地产长周期上行阶段所作的必要修正,修正时间会比较长。

同时，我想我们还比较有信心，即中国房地产走的道路跟欧美、日本是不一样的。不仅因为我们很早就提出来“房住不炒”，而且采取了“因城施策”“一城一策”，还很早就通过诸多举措，如限价、限购、限贷等等。这就意味着，房地产调控基本上是可控的，还是能够实现稳房价、稳地价、稳预期目标的，所以我想调整时间会比较长，但是调整的斜率会比较平缓。

这也给经济转型留出了一定的空间。如果房地产像美国、日本那样，采取加息手段导致泡沫破灭，从而引发金融危机这种方式，显然会对经济伤害比较大。我想房地产的下行斜率应该会比较平缓，整体的调整过程还是在可控范围里，因此而引发系统性风险的可能性比较小。

澎湃新闻：二十大报告提出“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国”。您认为这传达出了哪些信号？

李迅雷：我想，第一个信号就是把实体经济放在主体位置，着力点在于实体经济。实体经济发展好了，真正受惠的是广大老百姓。

过去，金融对经济的贡献还是偏大，房地产对经济拉动的作用还是过大，经济对金融和房地产的总体依赖度还是偏大。以银行为例，在中国上市公司净利润中，银行利润占总额的40%以上，显然这个比重是过高的。今后，我们要增强金融服务于实体经济的功能，而不是让金融充当拉动经济增长的重要角色。

同样，房地产也是如此。我们坚持“房住不炒”，因为房地产具有投资和消费双重属性，从投资角度看，它也是准金融类的产业。如果要加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国，那么经济的重心还是在发展实体经济方面，尤其在自主创新领域，这就可以避免“大水漫灌”、脱实向虚的局面。

同时，也可以缓解收入分化现象，更加逼近共同富裕目标。我觉得，做强做大实体经济，对我们老百姓来讲是件好事情；也是让大众的心态更加稳定，发扬工匠精神，而不是想着一夜暴富，想着利用市场的波动赚快钱——事实证明，这对于大部分人来讲都会引发诸多的风险，引发个人资产的损失。

所以我想，重视发展实体经济，是让大家的预期更加平稳，让按劳分配、勤劳致富的理念更加深入人心。

澎湃新闻：二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”。从制度建设角度而言，有哪些着力点可以实现这样的目标？

李迅雷：我觉得，报告提出要健全资本市场功能，增加直接融资比重，对资本市场来讲应该是非常必要的。因为我们国家长期以来，就融资结构而言，还是银行间接融资的占比过大，直接融资的占比相对较小。当然，这几年随着注册制、科创板等金融市场创新，资本市场的直接融资，尤其股权融资规模也在显著上升。

我想从着力点来讲，还是更多要考虑金融怎么服务实体经济，怎样为实体经济的发展提供便利的融资服务，包括降低融资成本、提高融资便利性。这样能够促进实体经济良性发展，高水平发展才有了保障。

从这个意义上来讲，资本市场的规范发展、资本市场的改革还是需要继续推进下去。比如从注册制试点，到未来全面推行注册制；同时，加大退市制度，通过优胜劣汰来提高上市公司质量。这样对整个经济的高质量发展，也能够起到相互支持或者示范作用。

健全资本市场功能，当然包括投资功能，即要增加居民的财产性收入，资本市场也是一个重要渠道，过去老百姓的财产性收入主要来自房地产，今后房地产市场调整了，那么，资本市场应该要成为增加居民财产性收入的重要渠道。这就要求上市公司更加规范、公司治理结构更加完善，上市公司可以借助资本市场，进行并购重组、管理层持股或回购、增强社会责任等方式，实现资源配置的优化，提升公司的价值，从而更多地回报股东。

与此同时，资本市场在此发展过程中，还要坚持对外开放，让资本市场的国际化程度进一步提高，助推人民币汇率的国际化，使得开放度能进

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_48997

