



李迅雷：从“土地财政”转向 “股权财政”——2023 年全 球经济走势与中国应对之策



意见领袖 | 李迅雷

2月28日,新财富分析师年会暨黄埔区广州开发区资本市场高端峰会盛大开幕。来自国内外的著名经济学家、金融机构杰出研究领袖、龙头上市公司掌门人和公募基金、银行/银行理财子公司、保险资管、QFII等头部金融机构代表,与近30个研究领域新财富第一名分析师,齐聚广州,展开深度交流与碰撞。

主题发言环节,中泰证券首席经济学家、首届新财富杰出研究领袖李迅雷就2023年全球经济走势与中国应对之策发表了深度演讲。本文为演讲实录。



全球经济为何疲弱？

当前的全球经济，跟 2019 年之前差不多，当时没有疫情，全球经济已经在往下走，2019 年中国的出口也接近零增长。三年疫情，中国的出口反而好了，因为全球供应链出现问题了。现在全球的产业链、供应链基本恢复了，但是之前的需求不足问题依然存在。

2019 年时我曾判断，全球经济可能要步入一个低增长、高振荡的时代，因为长期和平带来的深层次结构性问题始终得不到解决。从以往的历史来看，解决结构性问题往往是通过战争，这些对人类就是一场灾难。

即便在没有战争的情况下，我们同样也面临了诸多的压力。

首先，人跟自然的关系趋于紧张。我们正处在一个历史上人口数量最多的时代，虽然中国人口已经出现负增长，但全球人口还会高歌猛进，像非洲、印度以及阿拉伯国家还会持续增长。二战结束的时候，全球人口是 25 亿，现在已经超过 80 亿。当人类在扩张的时候，其它物种被动收缩，人跟自然的关系就比较紧张，我们现在所遇到的病毒恐怕也跟这个趋势有关系。按照世界自然基金会的统计，过去 50 年，70% 的生物灭绝了，现在还有 100 多万种生物面临灭绝。病毒需要寻找新的宿主，疫情也许跟人的过度扩张有关系。

第二，国与国之间的关系紧张，像北约的扩张导致了俄乌战争，中国的崛起引发中美贸易、科技、金融等领域的摩擦加剧，给全球经济带来了

不确定性以及紧张感。同时，我们也面临着外需下行的压力。

第三，长期的和平又导致了全球贫富差距扩大，当少数人的收入占比越来越高的时候，大部分人可能就选择了内卷或躺平，所以社会矛盾也在加剧。

这些问题对于经济的影响可能是比较长期的，因为从二战结束到现在已经 77 年时间，一战与二战的间隔时间只有 21 年，我们之所以能够维持这么长期的和平，是因为在当下的信息社会，信息高度对称，使得大家认为战争的代价太大了。但是没有战争，一些结构性问题仍然存在，还有人口过度膨胀及超老龄化的问题等等都是人类历史上所没有遇到过的。又如，30 年前，中国的 GDP 占全球份额只有 2%，现在占到全球 18.5%；1992 年时，欧盟 GDP 占全球的份额是 33.4%，现在已经下降到了 17.8%，低于中国。这些变化势必会对现在的全球模式带来冲击，全球需要有一个再平衡。

2010 年之前，中国的崛起和发展是非常顺畅的。全球每个阶段都有一个引领者，比如二战之后是美国引领，上世纪 80 年代是日本引领。1990 年以来，“亚洲四小龙”、东南亚、日本对美均出现出口份额的下降，唯有中国是上升的。

我们一直在批判日本有很多政策的失误，所以导致其失去了 20 年。我认为不仅因为日本政策的失误，也有中国崛起的重要因素。当一个国家占全球份额太高的时候，就会受到阻力。像有一张照片，是 1987 年美国

三位共和党议员在国会大厦前，用锤子来砸碎东芝的收音机。所以，贸易战并不是只针对中国，只要一个国家在全球抢占的份额太大，都会引发冲突。当中国经济开始放缓的时候，谁又会崛起呢？我觉得目前还没有，所以中国还有机会。

到目前为止，印度的 GDP 只有中国的 1/5，印度的人口已经超过中国。回到 30 年前，印度的人均 GDP 是超过中国的，为什么印度崛起如此之难？跟文化有关，比如印度的女性就业率非常低。印度的总人口超过中国，但到目前为止，印度的劳动力数量只有 4.7 亿人，中国是 7.9 亿人。这样的经济结构与劳动力格局下，中国的低端制造业可能会向海外转移，但中国制造业优势依然存在。

目前来看，全球确实面临着比较困难的阶段，就是我们找不到一个领跑者，全球的贸易关系、国与国之间的关系及主要经济体内部的收入结构问题，又处在一个非常扭曲的局面。

02

中国经济长期压力是内需，短期压力是外需

目前中国的经济仍受到美国经济的影响，美联储还会继续加息。美国的通胀何时会回落？短期内还是有难度，如何理解？为什么美国的利率在不断提高的情况下，美国的通胀依然那么坚挺，美国的失业率仍在创新低？

如果把时间拉长的话，我相信美国通胀肯定会回落。如果把美国的就

业人口数据和劳动参与率数据进行比对，会发现迄今还没有恢复到疫情前的水平，如劳动参与率已经明显下降了。

我的判断是，美国应该会在今年结束加息周期，至于下半年还会不会加不好说，要看 2 月份的通胀数据。在如此快速的加息过程中，美国的经济、金融市场都会受到一定的影响，一个国家不可能持续加息而经济依然保持坚挺。

一旦美联储终止加息，我们货币政策宽松的空间就会被打开，我们也没有必要对全球经济下行过于担忧，各国经济都有一定韧性。

中国经济的长期压力还是在于内需，短期的压力是外需。短期压力在疫情之前已经有过了，只不过现在疫情基本结束以后，问题会更多显现出来。

内需是一个长期问题。中央经济工作会议提到，要把恢复消费和扩大消费放到优先位置。拉动消费的基础，是居民收入的增长。中国居民的消费水平（最终消费占 GDP 比重），跟发达国家以及其他发展中国家比，都处在一个相对低的位置。这一方面有文化传统的因素，如中国人喜欢储蓄，同时也有我们自身的结构性因素，比如居民可支配收入增长的幅度低于名义 GDP 增长的幅度，收入结构偏差等。但与之对应的是，我们的投资率提高了，我们通过招商引资、投资拉动的模式来获得经济增长。中国在拉动 GDP 的三驾马车中，资本形成占比是全球平均水平的两倍以上。这样的模式有它的合理性和优势，但到了外需不足时，转型的紧迫性就会提高。这

种长期形成的经济增长模式下，中国经济的转型还需要很长的时间，恐怕 5 年时间是不够的，彻底转型需要 10 年以上的时间。

另一方面，我们面临的挑战是老龄化加速。德国、日本、中国三个国家相比，老龄化最平缓的是德国，从深度老龄化到超老龄化用了 36 年的时间；其次是日本，从深度老龄化到超老龄化用了 12 年时间；第三是中国，我们正在经历一个深度老龄化到超老龄化的过程，大概只需要 9 年时间。到 2030 年，中国将进入超老龄化社会，这对投资拉动模式会带来较大挑战，经济转型压力会加大，我们需要有大量的“补缺口”。中国经济过去的增长方式，若用围棋的借喻的话，中国已经下了很多先手棋，但补手棋还是比较少。随着老龄化加速，我们要把养老缺口补上，财政的投入会非常大，债务扩张的速度会非常快。西方国家基本属于未老先富，我们是未富先老，整个宏观杠杆的水平已经达到发达国家的平均水平可能还多一点。所以，今后我们面临的挑战会非常大，这需要我们理念、政策上，考虑可能的举债模式。这是我的判断。

房地产曾长期作为经济增长的主动力，现在可能会一定程度拖累经济

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_52784

