



李迅雷：实施扩内需战略需 要关注长期目标





以下观点整理自李迅雷在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第 61 期）上的发言

一、扩内需的难点

随着外需走弱，内需显得更加重要。今年从 1-2 月份的数据看，出口增长为-6%左右，比预期要好，同时也好于越南、韩国等东亚国家。但是随着全球经济下行，中国出口增速今年有可能出现负增长，故扩内需显得非常迫切。未来中国的出口可能不是一个简单的全球经济下行引起的周期性回落，随着中国人口老龄化加速，加上以美国为代表的西方国家对中国采取种种脱钩举措，使得中国的出口在未来还会面临多重压力。在这种背

景下，要更多地依靠内需，内需主要是两项：投资和消费。我国扩内需过去主要是靠投资拉动，但是按照支出法计算 GDP，通常投资（资本形成）在 GDP 中占比在 40%以上，且最近三年占比又出现了快速上升。全球的投资对 GDP 贡献率平均大概在 20%左右，所以投资对中国 GDP 贡献是全球平均水平的两倍左右。因此，中国经济增长模式还是一个外向型出口导向的、以投资拉动为特征的经济增长模式。虽然投资对经济拉动作用非常明显，但这种模式现在面临多种挑战和压力。

一是制造业的投资增长空间有限，在投资拉动中制造业占比最高，但中国制造业增加值在全球的比重达到 30%，今后如果再要上去也有点难度。二是房地产已进入下行周期，房地产投资通常在基建投资中占比 25%左右，去年房地产开发投资增速是-10%，这是非常少见的，中国的房地产在经历了二十多年的上升周期后，现在已经进入到一个下行周期，今后房地产投资增速也会下降。三是基建投资回报率在近近年来持续下行，去年基建投资增长接近 10%，对稳增长起到关键作用，但回报率已持续下降。虽然未来可以通过投资拉动扩内需，但这驾马车的动力越来越弱，用“鞭子”抽马使其加速前进的副作用很大，也就是债务增长比较快，尤其是地方政府的债务增长非常快。2023 年地方政府专项债的额度比 2022 年持续上升了 3.8 万亿，但是好项目越来越少，投资回报率越来越低，民间投资也很难拉动，这就是在经济增长过程中，扩内需所面临的挑战。长期看，没有一个盈利模式可以一劳永逸，到了一定阶段都会出现诸多的问题。

正是由于看到了投资在拉动经济中的弊端，所以要强调通过扩大消费来扩内需并拉动经济。中央经济工作会议提出，把恢复和扩大消费放在优先位置，很明确的就是把扩内需的主力重心放在消费上，但消费在今年及今后对经济的贡献能否越来越大，也要审慎考虑。因为现在看，居民部门的消费动力主要来自于收入增长。从过去几年看，可支配收入增长略低于名义 GDP 增速，虽然基本保持一致。按照这样一种现状，消费要发挥超预期作用，增长明显超过 GDP 增长还是存在一定的难度，所以，消费扩张必须要靠收入来保障。其次，我国收入结构也存在一定问题，因为消费主体是中低收入群体，但过去几年中，中低收入群体收入的增长没有明显超过 GDP 增速，这样消费这驾马车最多和 GDP 保持同步水平。今年各地政府工作报告所提出的消费目标进行加权平均计算是 7.1%，2022 年同样各地方对消费的预期增长是 7.7%，也就是在预期今年 GDP 增速明显上行下，各地对消费增长的预期并不高。各省市 GDP 目标明显高过 2022 年时，各地对消费的贡献增长率反而比 2022 年低了，是否反映居民对消费预期不高？消费预期一方面取决于居民收入，另一方面还是取决于居民的杠杆水平。目前中国居民平均杠杆水平达到发达国家的中等水平，明显比发展中

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_53415

