



蒋飞：促长期增长，盼改革实效——宏观经济半年度报告



文/意见领袖专栏作家 蒋飞、长城证券分析师 李相龙



1. 国际经济格局新趋势

1.1 科技创新进入低速期

科学技术是第一生产力，世界经济发展的原动力是科技创新。科学技术的突破可以创造新的商品，形成新的消费需求，带动产业投资。朱格拉周期反映的企业设备投资周期就是新技术从商业应用、迭代改进，快速发展，到市场饱和的过程，一般持续十年左右。过去三十年，根据费城半导体指数，可以将个人电子产品的发展大致划分为三个周期，分别是个人电脑发展期，科技创新低速期和智能手机发展期。

图 1：个人电子产品发展的三个周期



资料来源：IFIND，长城证券研究院

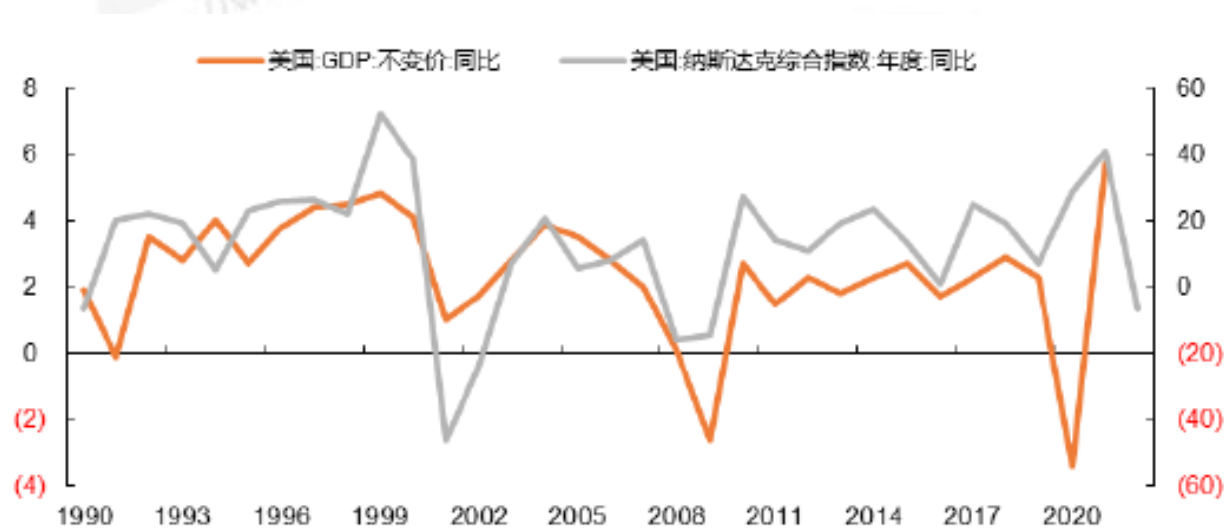
1990-1999 年是个人计算机增速最快的时期。1990 年，微软公司推出 windows 3 操作系统，在图形界面、内存管理，人机交互等方面做出革命性的改进，赢得了消费者的青睐，开启了家用电脑快速发展的时代。同时期，全球互联网进入商用以来迅速拓展。互联网和个人电脑相辅相成开启了电子消费产业的第一波浪潮。1990-1999 年这十年，美国 GDP 年度平均增速为 3.22%，纳斯达克年度平均涨幅为 20.92%。

2000-2009 年，科技创新进入低速期，没有出现革命性的电子消费产品，叠加两次金融危机，经济增长缓慢。2000-2009 年这十年，美国 GDP 平均增速为 1.91%，纳斯达克指数每年平均下跌 0.77%。我们认为，创新

低速期是科技发展周期循环的正常现象，创新低速并不意味着科技进步停滞，只是科技发展到商业应用需要时间，这段时间内技术的积累改进是下一阶段发展的动力。

2010-2019 年是智能手机蓬勃发展的时代。2007 年，苹果公司发布了第一代 iPhone，奠定了现在智能手机的雏形。但因为通讯技术原因，直到 2010 年的 iPhone 4，智能手机销售量才开始迅猛增长。2013 至 2015 年是中国智能手机换代高峰期，中国厂商的低价竞争模式使得全球智能手机价格下降，普及率快速增长。2010-2019 年美国 GDP 年均增速为 2.25%，纳斯达克年均涨幅为 15.99%。

图 2：美国 GDP 增速与纳斯达克指数的变化情况



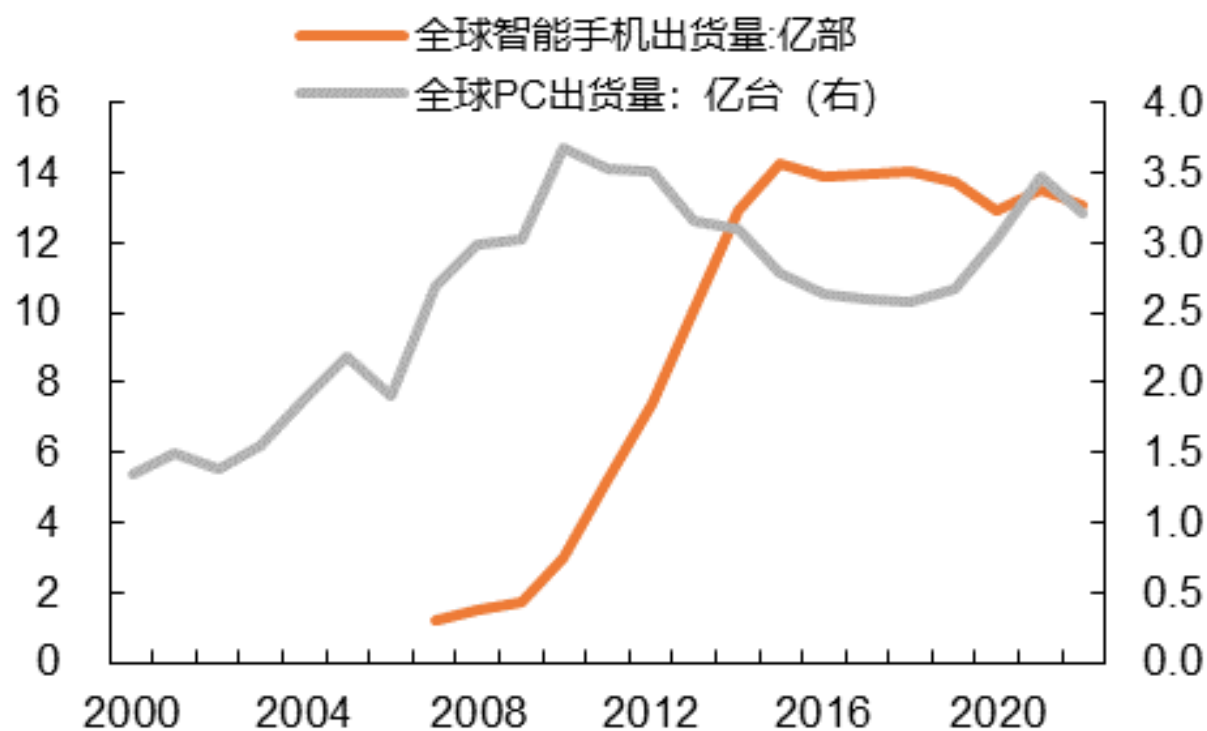
资料来源：IFIND，长城证券研究院

目前，个人电子消费市场已经饱和，产品更新只停留在性能提升，没有革命性质变。2010 年，全球 PC 出货量达到 3.68 亿台，2015 年，全球

智能手机出货量 14.28 亿部，均到达顶部，市场已经饱和。此后产品的更新迭代都是在原有基础上提升性能，而缺乏质变的创新点。现在，无论是手机还是电脑，都出现了性能过剩的现象。如果没有新的使用需求，消费者更换电子产品的频率会下降，出货量也将减少。

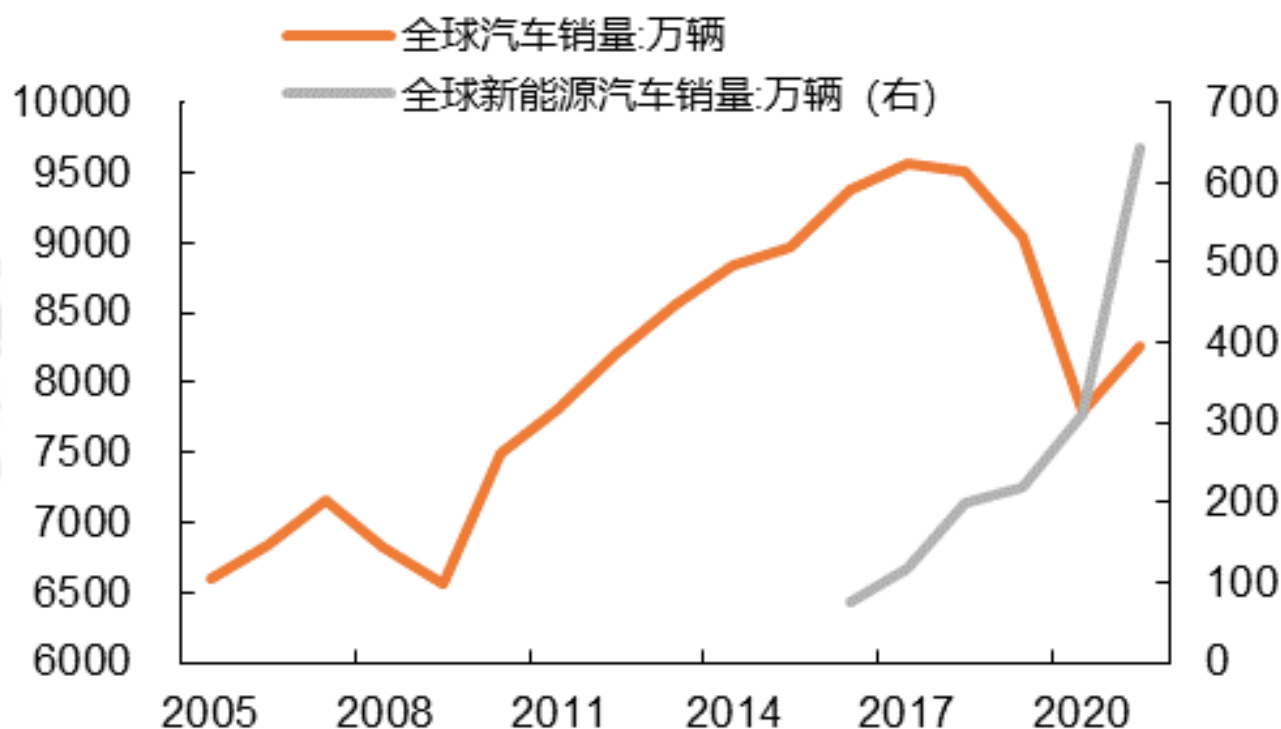
传统工业方面，全世界汽车销量正在不断下降，新能源汽车处于起步期。全球汽车销量在 2017 年后开始下滑。我们在《汽车销量专题报告中》指出，2018 年-2020 年全球汽车销量下滑的主要原因是中国市场销量减少。2020 年后，汽车销量也没有随疫情受控而回升，因为逆全球化趋势下的供应链危机出现在汽车芯片市场。新能源是汽车创新的一个方向，近几年增长迅猛。2021 年，全球新能源汽车销量同比增长 107%，但新能源汽车销量仅占汽车总销量的 7.8%，暂时还无法支撑新一轮科技革命。

图 3：PC 和智能手机出货量



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 4: 全球汽车销售情况



资料来源：IFIND，长城证券研究院

科技创新低速期是经济发展的正常阶段，是市场寻找新的消费增长点和进行技术积累的过程。从个人电子消费品来看，个人电脑和智能手机都已经进入市场饱和阶段，难以支撑新的增长。电子消费品的突破方向可能在于 AR、VR、可穿戴设备与 6G 网络、云端计算，物联网形成的生态体系。从汽车来看，全球汽车销量在 2017 年下滑，新能源汽车是汽车科技创新的方向，但目前还有很多技术问题需要解决，比如储能科技、自动驾驶安全性、极端环境驾驶等问题。总而言之，科技创新进入低速期符合商业和经济规律，在下一代类似于个人电脑和智能手机的革命性产品出现之前，消费增长可能较为缓慢。

1.2 全球化向逆全球化转变

俄乌冲突发生之后，国际关系从合作向对抗转变，主要国际组织如 WTO、G8 等都是在全球化浪潮中发展出来的，现在其作用正在被弱化。

“新冷战”的趋势正在露出苗头，各国正在形成地区性、针对性强的经济新框架。

中美关系调整是逆全球化的主要现象之一。4 月 25 号卡内基国际和平基金会发布了《美中技术“脱钩”：战略和政策框架》的研究报告，从 9 个方面，梳理了拜登政府准备实施的对华平衡脱钩战略。5 月 23 日，美国宣布正式启动“印太经济框架”，并公布了参与“框架”的初始 13 国。

“框架”包括公平和有韧性的贸易、供应链韧性、基础设施和脱碳、税收和反腐等四方面内容。美国主导的“印太经济框架”提出了强化供应链韧性、高科技产品出口管制等一系列议题，意在限制对华出口高科技产品，转移各国在华供应链，推动中美关系调整。

欧盟和俄罗斯脱钩是逆全球化的主要现象之二。截至目前欧盟已经发起六轮对俄罗斯的制裁，俄罗斯相应也做出反制措施，比如限制惰性气体

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_43190

