



廖岷缪延亮对话古德哈特： “人口大逆转”如何改变 世界



【财新网】(作者 查尔斯·古德哈特 马诺吉·普拉丹 廖岷 缪延亮) 伦敦政治经济学院教授查尔斯·古德哈特和独立宏观经济研究机构 Talking Heads Macro 创始人马诺吉·普拉丹的著作《人口大逆转》，论证了过去 30 年全球通胀和利率下行、国家间收入不平等缩小主要源于世界人口红利和全球化红利，而世界人口红利主要源于中国和东欧国家加入世界贸易体系，在世界劳动力市场上释放了大量可用劳动力。但是，这一趋势正在发生逆转，人口老龄化和逆全球化趋势的叠加，将从根本上改变世界经济，包括通胀和利率的低位回升，高负债经济体陷入困境，民粹主义，融资方式从债权向股权的转变等。正如两位作者所说，无论如何，“未来将与过去完全不同”。本文为本书译者廖岷、缪延亮和作者于 2021 年 4 月 16 日的对话实录，原文为英文，由缪延亮和王帅翻译整理，廖岷核校。

廖岷：古德哈特教授，很高兴再次在网上与您相见。我还记得在英国与您几次见面的场景，其中一次是您在剑桥大学和我们讨论《巴塞尔协议 III》及银行风险管理问题。马诺吉·普拉丹博士，您好！首先，我想说我们俩都非常喜欢你们合著的这本书。本书关于全球人口趋势大逆转及其影响的主题非常重要。我们非常赞同你们阐述的观点，即这一影响宏观经济长期趋势的重要因素一直以来都被严重低估。因此，我想问的第一个问题是，出于什么样的原因促使你们写出了这样一本好书？在新冠疫情之前，主流观点都认为我们依然处于金融危机后艰难而缓慢的经济复苏中，利率还会继续下降或保持较低水平，一切都会在未来 5 年、10 年甚至 20 年内保持不变。谢谢！

古德哈特：谢谢！很高兴与你们在网上见面！本书的写作可以追溯到较久以前，我们在伦敦摩根士丹利一起工作的时候。在我这个年纪，对事物的记忆并不如马诺吉来得好。所以，当初是什么促使我们向国际清算银行提交了那份报告？马诺吉，你还记得吗？

普拉丹：我记得。当时的主流观点是，利率将会在很长一段时期内保持低位。那时候，几乎所有发达经济体 10 年期和 20 年期债券的收益率都是负的。我和查尔斯（指古德哈特教授）都对世界永远不变的观点很不以为然，因为事物总是在发展变化之中。我们的观点是，尽管市场正确地强调了周期性力量，但它们忽视了长期结构性因素（同时也是生产函数的一部分）即将发生巨大变化。我们可以相对确信地说，中国和其他加入全球化进程的国家帮助降低了全球的通胀，因为这一现象已经发生 30 年了。在那个时间点，我们提出的观点是，如果人口因素出现逆转，那些趋势凭什么还会继续保持不变？讨论就是这样开始的，接着我们讨论了该如何处理债务？日本以及其他相关的问题说明了什么？在向国际清算银行提交报告之前，我们已经在摩根士丹利发表了关于人口的报告。我们将它们（人口和债务）联系在一起。如果我没有记错的话，国际清算银行一位杰出经济学家申铉松建议我们深入研究并写成一本书。然后我们花了更多的时间，更好地表达我们的观点，提高可读性。就是这样，我们大概花了四年的时间创作此书。

古德哈特：我想补充的是，我们最感自豪的是第 4 章，它起初不在国

际清算银行的报告里。这一章我们提到了神经退行性疾病的影响，以及这将如何使老龄化社会对政府来说更加昂贵且更加难以应对，甚至比我们之前认为的更加棘手。以上部分是因为我们的个人经历。马诺吉和我都因为家庭原因对痴呆的问题有更多了解。我们之所以为此感到自豪，是因为通过跨学科的联系，我们将宏观经济分析与人口统计学和老龄化的医疗影响结合起来。

廖岷：教授，这也是我最喜欢的章节，正如您所说，它是跨专业领域的研究。你们得出非常有力且有意思的结论，发人深省。当读到第4章时，我个人认为当下中国的实际情况也是一个例证。你们的书会让我们认真思考如何更快、更好地应对老龄化的一系列社会经济挑战。人口结构变化很快，人口老龄化、医疗、养老等造成的问题正发生在中国的主要大城市里，我们也改变了一胎、二胎政策。另外，我还想和你们讨论关于中国那一章（第2章）的几个观点。我的第二个问题是，金融市场的一系列指标都在体现通胀上升的预期。有人说大通胀已经来临，同时，也有人认为这只是短期现象，或者说是受到了新冠疫情的影响。到底如何看待这个问题？如果没有这次疫情，我认为你们书中的结论仍会得到验证，但不会这么快。所以我在想，这只是一种巧合吗？新冠疫情的暴发似乎给你们观点提供了更多的证据。你们如何看待最近发生的一切？你们认为利率和通胀上升会持续，还是说只是暂时的？我认为，也可能有一种情况，即便你们的观点是对的，我们也会大概率看到未来通胀将出现一定的反复。很希望你们向中国读者介绍一下你们目前的看法，谢谢！

古德哈特：没人真正知道未来一两年会发生什么，因为我们从来没有经历过大片地区被封锁这样的情况。现在我们正在走出这种状况。在封锁期间，出现了很多新的现象。部分由于不能消费，储蓄急剧上升，并且是被迫储蓄，没人知道储蓄有多少，也不知道会维持多久。一旦恢复正常，人们会动用这些储蓄。除了大量储蓄，大多数国家的货币供给也急剧增加。在日本和美国等一些国家，货币的增长几乎比以往任何时候都快得多。我们认为，这意味着经济重启后通胀会上行。在这之后，主流观点认为，在当局不施加更多刺激的情况下，一切都会回到更低的通胀水平，约每年 2%。但是我们觉得通胀预期会相应调整，主要是因为美国（当然也包括其他国家）已经采取并将继续的大规模刺激政策。同时，劳动力的供给已经开始出现短缺，例如在美国，失业救济金如此之高以至于人们不愿意接受低收入的服务业工作，宁愿保持失业状态。在英国，许多低收入的工作和服务基本上由东欧移民完成，他们中很大一部分已经回国。因此，基于各种不同的原因，我们认为工资会开始上升。同时，世界上许多国家的最低工资都在急剧上升。由于供给相对于需求更少，我们认为，将会出现劳工地位提升导致劳工议价能力重新增强的情况，并且通胀会持续高于大多数央行当前的预期。

普拉丹：如果从金融市场看，我认为 2020 年的市场非常不愿意承认这一点。现在有了很多变化，并且重要的是当前全球经济高度同步。在金融危机期间则相反，全球经济的复苏是极端不同步的。一开始，美国和英国出现大规模的房地产债务危机；数年后，中国经济开始放缓；大约一年

后，欧洲陷入危机；然后新兴市场出现了“脆弱五国”（南非、巴西、土耳其、印度和印尼）。所以，即便表面上显示经济经历十年的扩张，全球增长看似稳定，但其实每隔两到三年就会有一次巨大冲击。我们从不敢说每一个经济体都在持续地扩张。这一次，我们正在见证这辈子最同步的经济扩张。所有的经济体都在增长，中国和北亚开始于 2020 年 2 月，发达经济体也包括新兴经济体在 6 月重启。在那之后，又陆续出现一些问题，有些地区被重新封锁，但是产出再也没有降到 2020 年 2 月的水平。当每一个经济体都在增长的时候，正外部性溢出的概率会更大。如果某些经济体内部出现了问题，它们还可以从外需中获益。美联储继续扩大宽松政策，发达经济体甚至中国都大量使用财政政策。在进行国别分析时，大多数人都习惯于仅考虑本国的情况，很少考虑甚至直接忽视全球的影响。正如我们在书中所说，大多数人只是在口头上承认中国对世界的影响。同样，我认为他们也忽视了我们看到的大规模全球财政和货币扩张的影响。即便一个国家微不足道，当你把 150 个国家放在一起考虑时，这也是一个非常巨大的冲击。

廖岷：我想稍微挑战一下你们的看法。有些人可能会说，当下通胀的来袭并不是由人口结构变化这种长期趋势造成的，而是如您所说的，是由绝大多数经济体同时出现超量货币供给导致的。你们如何回应这些观点？因为人口结构因素确实还存在，尽管有变化，但是中国现在还在一如既往地为全球提供着相对廉价的劳动力，尤其是在疫情期间。中国对外出口大幅增长，这一趋势依然存在。与此同时，通胀的上升实际上比人口趋势的

变化要快得多。因此，有些人会说，也许你们的观点并不十分准确，通胀主要是由经济政策造成的，而不是结构性因素的变化。你们会如何反驳这种观点呢？谢谢！

古德哈特：我认为您说得很有道理。事实上，当我们在 2019 年新冠疫情之前写作本书时，我们真的不知道这些潜在的人口趋势会在什么时候产生影响。并且，我们在五年之内也不会知道。不过我们非常肯定，除非有重大的医学突破或者其他主要因素，到 2030 年世界的通胀会更高。只是我们还不太确定拐点会在什么时候到来。我们的观点是，近期的政策以及由此导致的同步复苏将会推升通胀，一旦出现持续上升的通胀，由于潜在的人口趋势和全球化的影响，那个拐点会比我们预期的来得更快。现在我们还不知道的是，全球化会慢到什么程度，或者会不会逆转。我们也不知道，中美的贸易摩擦会持续多久，这会不会影响中国的对外出口。我相信大家都注意到了一件事，由于新冠疫情的影响，许多国家都开始意识到一些关键产业，尤其是生产疫苗的制药业，应该留在本土。我认为本次危机的教训，意味着许多国家都将面临压力，欧元区的国家也好，美国也罢，都会确保一些产业留在本土。举一个例子，我认为美国人担心中国拥有世界上大部分的稀土资源，所以他们将努力尝试开发中国之外的稀土资源。这仅仅是一个例子。我们确实有理由相信，无论出于什么原因，全球化都会面临政治阻力，这会抑制中国出口在全球占比持续上升的趋势。

普拉丹：我认为您刚刚提出的问题确实需要一个两天的研讨会来解决。

我们几乎不可能给出完整的答案，但是让我们试试。目前衡量中国对世界影响的方法严重低估了其真正影响。如果你仔细看看美联储的研究以及投行的研报，他们关心的是什么？他们关心中国对进口价格的影响。他们关心中国进口商品所占的份额和经常账户的情况。他们甚至关心中国进口商品如何影响通胀的一些度量指标。这远远不够，中国在其他方面也是抑制通胀的主力军。我认为，问题在于人们一直讨论的技术转化。中国经历了世界上最大规模的技术转化。因为在 1979 年，中国刚开始对外开放，基本没有什么资本积累。不过好消息是，当你什么资本都没有时，任何引进的事物都是最先进的。如果你现在去看看纽约或者伦敦的地铁系统，它们很难维护，因为它们是一百多年前建成的。如果你在中国建一个铁路系统，它肯定是全新的。在一张白纸上，你们采用最先进的技术，也更容易在此基础上创新突破。现在你们有了世界上相对便宜的劳动力以及几个世纪的知识积累。我认为，中国的技术转化和廉价的技能劳动力，影响了发达经济体的各个行业。就像查尔斯经常说的，工资的问题是向中国外包的影响使工资处于低位。但是这很难被精确测度。如果我们对的，这些压力已经是过去时了，不影响我们对未来将发生逆转的判断。

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_34239

