



曹远征：全球经济变化下的中国经济



2020 年是跌宕起伏的一年，2021 年世界经济重上增长轨道。2020 年大多数国家经济是负增长，2021 年大多数国家经济是正增长。在 G20 国家当中一半以上国家，2021 年的 GDP 会超过 2019 年的水平。与此同时，2021 年的世界经济表现也体现了全球化的特征，即发达国家是发展中国家的消费市场，而发展中国家是发达国家的生产基地，尤其在中国表现更为明显。从一定意义上来说，疫情后又重现了 2008 年的情况，表现为贸易增长快于经济增长。但是这个势头能否长期持续依然还是个大问号。

2021 年世界经济遇到了新问题，40 年未遇的滞涨又出现了。经济在减速，但物价在上涨。而且在全球经济减速中又出现了过去从来没有见过的情况，发展中国家的减速快于发达国家，或者说发达国家增长速度高于发展中国家。从现在的情况看，2022 年还会延续这个态势，但就是如此，发达国家经济也在 2021 年三季度后出现减速。由此，预计 2022 年全球增长率会再次低于潜在增长率，从而恢复到疫情前的低增长态势。但与疫情前不一样的是通胀在上升。美国 11 月份通胀率为 6.8%，是 1982 年以来的最高水平。

众所周知，在 20 世纪 80 年代前，随着布雷顿森林体系崩溃，美国物价上涨成为世界经济中的突出问题，形成了工资—物价螺旋上涨局面，迫使尼克松政府不得不开始借助行政手段强制性冻结工资和物价。现在物价又涨得这么高，所以市场有疑问，是不是又遇到 40 年未遇的滞涨了？如果是，会不会采取当年那样的反通胀措施？我们认为，与 20 世纪 80 年代前

相比，目前的状况有相同之处，也有不同之处。

相同之处在于这次物价上涨既有成本推进，也有需求拉升。从成本推进来讲，在疫情冲击下，生产、仓储、运输等物流的供应链条上出现无规则价格上涨，使整个生产成本升高。这在中国表现最为明显，形成了对下游企业，尤其小微企业的巨大外部供给冲击。从需求拉升来讲，为缓解疫情对经济的伤害，各国都采取了宽松的宏观经济政策，尤其是货币政策。相比之下，发达国家政策更为宽松，特别突出地表现为对低收入群体直接财务补助。于是，虽然经济状况不好，但是消费却比较旺盛，进而拉动了物价上涨。成本推进和需求拉升的相互循环是 20 世纪 70 年代发达经济体滞涨的重要原因。

不同之处在于发生的历史背景不同。40 年前还是“冷战”背景下，还存在着由两个迥异的经济体制决定的两个平行市场。现在的世界格局是市场经济下的经济全球化，不再是两个平行的市场。

全球形成了相互独立但又相互依存的三个板块：一是以中国为代表的亚洲新兴经济体的制造业板块；二是以资源能源等，例如石油输出国组织为代表的初级产品出口国板块；三是发达国家作为消费市场的板块。

这三个板块在经济全球化下形成了一条虽错综复杂，但却链条清晰的全球产业链。因经济活动沿着这条产业链传递，从而使包括“滞涨”在内的各种经济现象成为全球性的，而不再是某一板块某一地区的独立事件。

从全球产业链角度观察，在供给侧，疫情冲击使生产秩序被扰乱，出现供给瓶颈，引起了能源资源等价格上涨，通过产业链，传导到新兴经济体，推动工业制成品的成本，这也是构成中国 PPI 上升的基本原因。在需求侧，发达国家是全球产品的主要消费者，其市场规模及消费倾向决定着发展中和新兴经济体的出口表现。在新冠疫情冲击下，为了缓解其对经济社会的伤害，发达国家普遍采取对弱势企业和群体的直接财务补助。在刺激消费的同时，维持了与此相关的产业，尤其是服务业的就业稳定。这也造成需求拉升所导致的物价上涨，并会反传到发展中经济体。

由于各国在全球同一产业链上所处的位置不同，其所受的冲击不同，从而经济表现及物价上涨也不同，由此决定了各国采取的对策也不同。目前来看大致可分为三类：

第一类是不少发展中经济体。由于全球疫苗配置不均，造成疫苗接种状况不同。疫苗的接种率目前是欧美最高，亚洲次之，非洲最低。疫情对发展中国家经济冲击最大，不仅经济表现差，而且物价上涨压力大。由于稳定物价更为重要，于是，发展中国家政策的基本趋向是紧缩货币政策，加息成为大概率事件，目前已有 28 个开始加息的国家，多数是发展中经济体。

第二类是中国。PPI 尽管很高，但是 CPI 还不是很，于是防通胀并不是核心任务，相形之下经济下行压力却很大，并且经济下行与 PPI 上涨密切相关，PPI 上涨的冲击全被下游企业消化，尤其是服务性的小微企业负

担更重，亏损更严重，维持经营更困难。如果不能出台相关的扶助政策措施，预计 2022 年的倒闭破产数会大幅上升。也正是这个原因，2021 年三季度开始，市场就呼吁降准降息，放松财政货币政策。

第三类是以美国为代表的发达国家。美国的货币政策已在日益清晰化，市场仍在等待第二只靴子落地。

目前美联储的办法是试图把流动性和利率分开管理，即对流动性收紧，但是利率不动，手段是减少购债规模的 Taper 操作。从目前的情况看，原定到 2022 年 6 月完成的目标，提前到一季度完成。这意味着 2022 年一季度后才有加息和不加息的可能。换言之，美国的货币政策现在正在慢转弯，2022 年最大的政策风险就是会不会急转弯，什么时候会变成急转弯？

美国货币政策急转弯会给全球经济金融带来风险：

一是财政货币政策共进共退的风险。在疫情冲击下，财政和货币政策日益绑定在一起，形成事实上的 MMT，从而也就形成了政策上的共进共退，要退一块儿退的状态。央行缩小购债规模，财政部就会减少国债发行，我们预计 2022 年美联储减购国债规模约 7800 亿美元，美财政部国债供给量同期将减少 1.13 亿美元。由于目前经济出现类滞涨现象，需要财政货币政策，这个时候分兵把守，各司其职，即货币政策反通胀，财政政策促增长。但是财政货币政策绑定所造成的同向进退，不仅使这样的机会丧失，而且还有可能带来更大的经济波动。

二是美国货币政策转向对全球经济金融所带来的溢出风险。这对新兴经济体冲击会非常大。在不排除因资金外流、货币贬值造成货币危机的同时，人们也担心债务危机，尤其是低收入国家的债务危机。这次疫情冲击对低收入国家经济影响十分突出，2020年上半年，疫情刚在全球蔓延时，撒哈拉以南非洲的许多国家就已经出现了偿债的困难，并要求国际社会予以减免。在联合国安排下形成了官方停息协议（DSSI）。中国也同非洲十九国签署了缓债协议，并减免了十五国到期的无息贷款。随着疫情冲击的缓解，债务重组将再次提上日程。预计新的债务危机风险和老的债务重组将交织在一起，将成为2022年美国货币政策转向的溢出风险的标志。

总的来说，2022年的世界格局是三个差序：

首先是控制疫情的差别，疫苗接种速度不一样，开放的速度就不一样，生产秩序能否恢复正常，员工敢不敢正常上班？其次，这么多年很少见过发展中国家的增长速度低于发达国家，这种增速差是短期现象还是长期趋势？它对世界经济格局影响是什么？第三，也是因为这些差别决定了各国货币政策、财政政策不一致性，最终表现是在利率上的差别，而这一利率差别会引至国际资本来回流窜，冲击各国经济并带来金融风险。

新冠疫情改变了世界经济的运行轨道，出现了疫情周期，表现为疫情冲击——经济下行——宏观经济政策宽松予以对冲——疫情缓解——经济恢复——宽松的宏观经济政策需要退出。于是2020年与2021年世界经济的表现为镜像对称关系，中国也不例外，而且表现更为突出。

2020 年三季度中国的疫情得到控制，经济恢复增长且增速较高。与此相对应，2021 年三季度经济增速同比相对较低。这也意味着中国走出了疫情周期。与此同时，尽管中国经济走出了疫情周期，但是引领中国经济增长的还是出口，这个是超出预期的。

自 2020 年二季度开始，中国出口逆势上扬，2021 年前 11 个月同比增长 31.4%，相较 2019 年同期，两年平均增长 13.8%，已占世界出口市场的 14.7%。两年来出口对中国 GDP 的贡献平均为 1/4 左右，一改过去 10 年连年下降的情况，成为拉动中国经济增长的引领力量。

从出口量的大幅增长中，我们可以理解为什么能源紧张，它跟减碳关系并不是很大，不仅因为 2021 年碳交易价格没有什么变动，而且煤炭的供应也是增长的，能源紧张的主要原因是原有已退出生产的出口产业重新加入生产，使原已过剩的机器设备重新投入使用，加大对能源尤其是电力的需求。

目前出口对中国经济的引领作用正在减弱。新出口订单已经连续 6 个月处于收缩区间，出口数量大幅回落，出口表现更多是依靠出口价格支撑。

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_36103

