



宏观研究

民粹主义兴起和逆全球化

2020年05月07日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@y kzq.com

分析师：张德礼

执业编号：S0300518110001

电话：010-66235780

邮箱：zhangdeli@y kzq.com

近期报告

《52 的 PMI 意味着经济复苏吗》

2020-03-31

《防范通缩风险》2020-04-10

《评3月进出口数据：贸易余额可能再度转负》2020-04-14

《关注外需收缩》2020-04-17

《需求不足是经济问题的核心》
2020-04-30**民粹主义兴起和逆全球化**

2008 年金融危机后，贸易保护主义和逆全球化思潮抬头。2016 年英国公投脱欧、特朗普当选美国总统，2018 年中美贸易摩擦升级，民粹主义夹持下逆全球化思潮被逐步付诸行动。2020 年新冠疫情后，有关逆全球化的讨论愈演愈烈，逆全球化可能是中长期里影响中国经济和资本市场的关键变量。

风险提示：疫情海外继续失控



目 录

一、逆全球化与民粹主义.....	3
二、民粹主义的兴起.....	8

图表目录

图表 1：2007 年之后全球化进程慢了下来，其中经济全球化基本停滞.....	3
图表 2：2008 年是全球化的顶峰，之后出现倒退.....	4
图表 3：2009 年到 2018 年，全球贸易干预数持续上升.....	4
图表 4：2009-2019 年受贸易干预影响次数前 10 的国家，除中国和印度外均为发达国家.....	5
图表 5：2019 年美国企业来自于境外的利润为 542.4 亿美元，创下历史新高.....	6
图表 6：2019 年美国企业来自本土经存货计价调整的利润规模，和 2006 年接近.....	6
图表 7：2016 年美国总统大选，锈州地带明显导向特朗普.....	7
图表 8：2016 年美国总统选举者，低教育选民更支持特朗普.....	7
图表 9：发达国家民粹主义指数处于二战以来的最高点.....	8
图表 10：新兴市场国家经济崛起，降低了欧美国家的全球 GDP 占比.....	9
图表 11：近 20 余年，多数发达国家的基尼系数扩大.....	9
图表 12：将美国住户按收入五等分，1967 年到 2018 年只有最高收入的住户收入占比提升，从 43.6%到 52.0%.....	10
图表 13：在税前收入前 1%的人群中，收入集聚效应更加明显.....	10
图表 14：美国制造业就业人数占比和 GDP 占比都在下降.....	11
图表 15：2009 年到 2018 年，主要国家中除法国外，成人人均财富基尼系数都在扩大.....	12
图表 16：2019 年三季度全球债务规模创下历史新高，占 GDP 之比达到 322%.....	12
图表 17：美国大多数财富集中在老年人手中.....	13

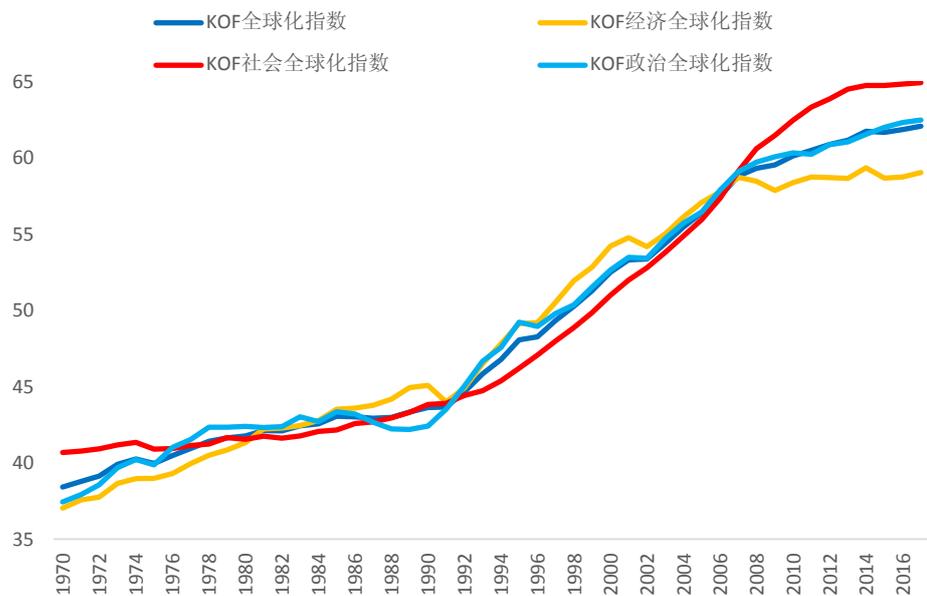


2008 年金融危机后，贸易保护主义和逆全球化思潮抬头。2016 年英国公投脱欧、特朗普当选美国总统，2018 年中美贸易摩擦升级，民粹主义夹持下逆全球化思潮被逐步付诸行动。2020 年新冠疫情后，有关逆全球化的讨论愈演愈烈，逆全球化可能是中长期里影响中国经济和资本市场的关键变量。

一、逆全球化与民粹主义

衡量全球化程度的方法多样。比较权威的是瑞士联邦苏黎世理工学院经济研究所 Jan Sturm 教授及其团队设计发布的 KOF 全球化指数，由经济全球化、社会全球化和政治全球化 3 个一级指标加权平均得到，分值越高代表全球化水平越高。

图表1：2007 年之后全球化进程慢了下來，其中经济全球化基本停滞



资料来源：KOF Swiss Economic Institute、粤开证券研究院

KOF 全球化指数开始于 1970 年，最新数据是 2017 年的。可以看到 2007 年之后全球化进程慢了下來，而经济全球化基本停滞。

一些研究，如 Peter A.G. Van Bergeijk (2017) 认为，全球化的核心是经济全球化，可以用进口占 GDP 之比来测量（逆）全球化的程度。法国智库 CEPII 将全球进口额占全球 GDP 之比，回溯到了 1827 年，利用这一研究成果，我们可以观察更长时间范围的全球化进程。

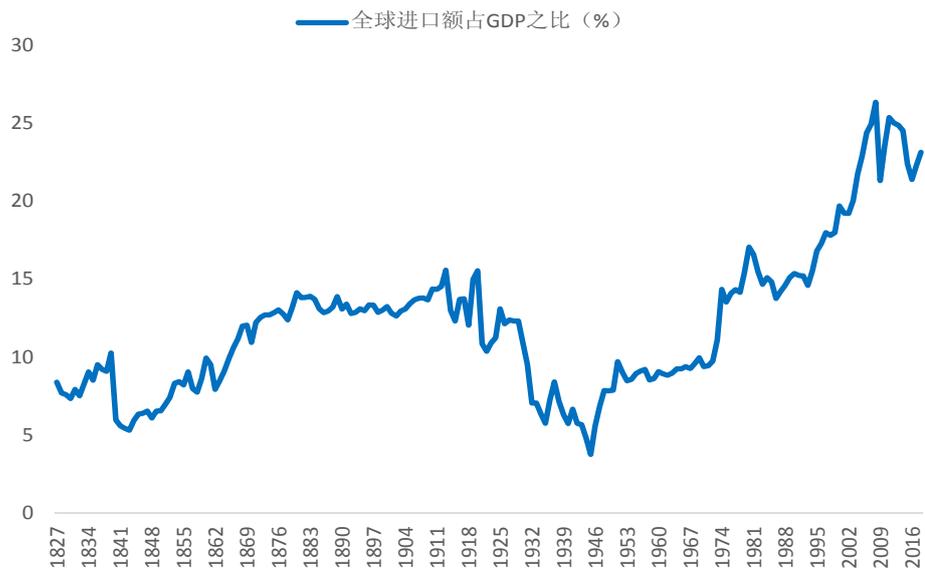
1840 年第一次鸦片战争爆发，中国被动融入世界，全球化进程加速，全球进口额/全球 GDP 从 1842 年的低点 5.4%，一路上升到一战前（1913 年）的高点 15.6%。第一次世界大战到大萧条，再到第二次世界大战，这段时间出现了明显的逆全球化，1945 年全球进口额占 GDP 之比只有 3.7%。

二战结束后，在跨国企业推动下，全球经济一体化进程加快，中国改革开放、冷战结束是两个重要时点。全球进口额/全球 GDP，虽然有阶段性的回落和震荡，但从 1946 年开始整体是在上升的，2008 年到达历史高点 26.3%，此后震荡回落，2018 年该比例为 23.1%，回到了 2004 年的水平。

因此，从全球贸易额占 GDP 之比的角度来看，可以说 2008 年是全球化的顶峰。2009 到 2020 这 12 年间，我们都处在逆全球化过程中。



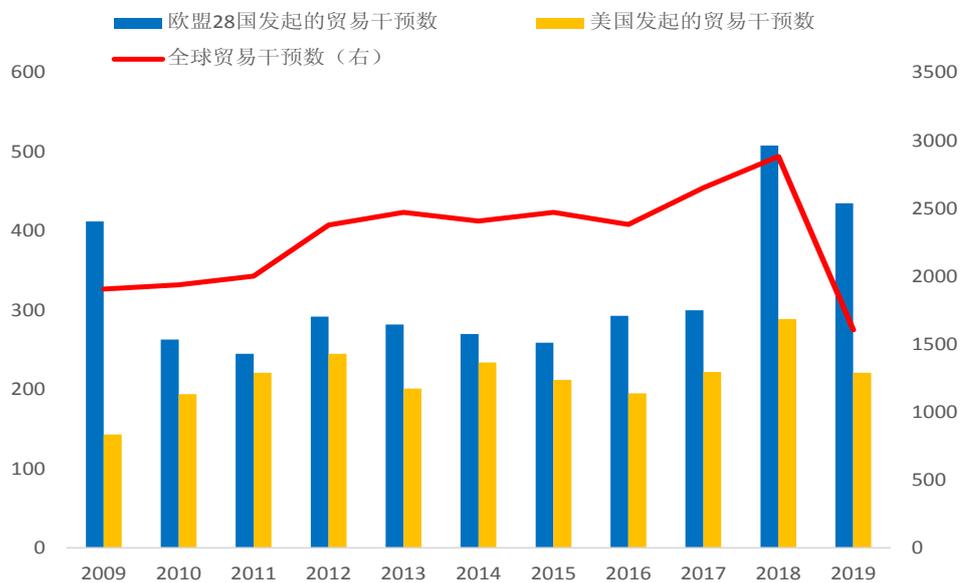
图表2：2008 年是全球化的顶峰，之后出现倒退



资料来源：CEPII、WTO、World Bank，粤开证券研究院

根据 Global Trade Alert 的统计，2009 年到 2018 年全球贸易干预次数持续上升，2019 年短期有所好转。由欧盟 28 国、美国等发达经济体发起的贸易干预次数，趋势和全球的基本一致。

图表3：2009 年到 2018 年，全球贸易干预数持续上升



资料来源：Global Trade Alert，粤开证券研究院

Global Trade Alert 的数据也显示，2009 年到 2019 年受贸易干预影响次数前 10 的国家，除中国和印度外均为发达国家。因此，可以认为发达国家是这一轮逆全球化的挑起者，也是主要受影响者。



图表4：2009-2019 年受贸易干预影响次数前 10 的国家，除中国和印度外均为发达国家



资料来源：Global Trade Alert，粤开证券研究院

这 12 年间除了经济全球化倒退外，政治层面上的逆全球化呼声也越来越汹涌，在欧美等发达国家体现得尤为明显。2016 年 6 月英国通过公投的方式决定退出欧盟，成为首个退欧的国家，这是欧洲经济一体化乃至全球经济一体化进程中重要的开倒车事件。欧盟内部除英国外，西班牙、希腊、匈牙利、法国、德国、意大利等成员国，也相继成立了反对欧洲一体化、反对欧元的政党，有些还相当有影响力，比如勒庞此前领导的国民阵线党。美国逆全球化的标志性事件则是 2016 年特朗普当选总统，随后开启退群模式、向多国挑起贸易争端。

理解这一轮逆全球化的根源，本质上是要弄清楚，为什么由发达国家主导推动的全球化，率先由它们自己来反对和逆转。我们认为，这是因为美欧国家目前在经济和政治层面出现了难以调和的矛盾，政治精英屈服于民粹主义，通过逆全球化行为来转移国内矛盾。

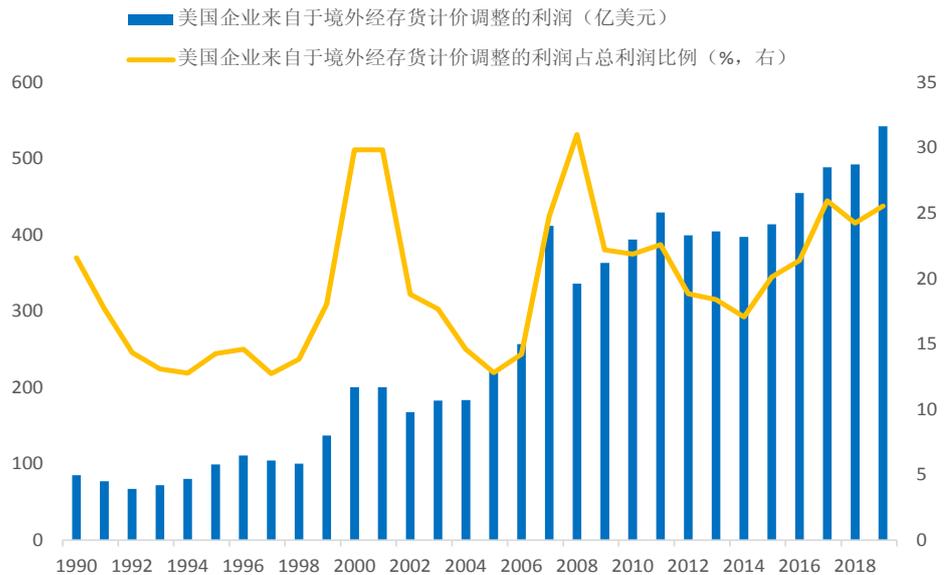
经济层面上看，欧美等发达经济体毫无疑问是全球化的受益者。在全球产业链中发达国家多扮演消费国的角色，进口低价消费品维持了低通胀。更为关键的是，发达国家凭借着资本和技术优势，在海外投资设厂并将产品销往全球，赚取海外利润。

低通胀方面，张步昙（2015）的实证研究表明，进入 21 世纪后，新兴市场国家（中国、印度、巴西、土耳其等 9 国）的超额供给，带来发达国家（美国、英国、加拿大、德国等 9 国）通胀的持续低位运行。同时，进口价格因素对工业化国家的通胀具有显著的同向影响，新兴市场国家廉价产品出口使得发达国家享受了温和而平稳的通胀。

赚取海外利润方面，在美国企业体现得尤为明显。2019 年美国企业来自于境外经存货计价调整的利润达到 542.4 亿美元，创下历史新高，占美国企业总利润的 25.6%。



图表5：2019年美国企业来自于境外的利润为542.4亿美元，创下历史新高



资料来源：美国经济分析局，粤开证券研究院

反观美国企业经存货计价调整后来自于本土的利润，2019年为1580.9亿美元，相比于2014年的高点下滑了18.2%。1580.9亿美元的利润规模和2006年的水平接近，而2006年到2019年，美国企业来自于境外经存货计价调整的利润增长了1.1倍。

图表6：2019年美国企业来自本土经存货计价调整的利润规模，和2006年接近



资料来源：美国经济分析局，粤开证券研究院

但经济全球化的成果，并不能均衡惠及每个全球化的参与者。在经济精英享受跨国生产和跨国销售所带来的高利润的同时，一部分人的利益受损，可能是由于分配不均，亦或是由于产业外迁导致失业等原因。政治精英为拿到选票，迎合占社会多数的底层，选择性忽视全球化带来的实际经济利益，将自身经济出现的问题甩锅给全球化，煽动民众反对和逆转全球化，民粹主义、贸易保护和政治上逆全球化互相强化。

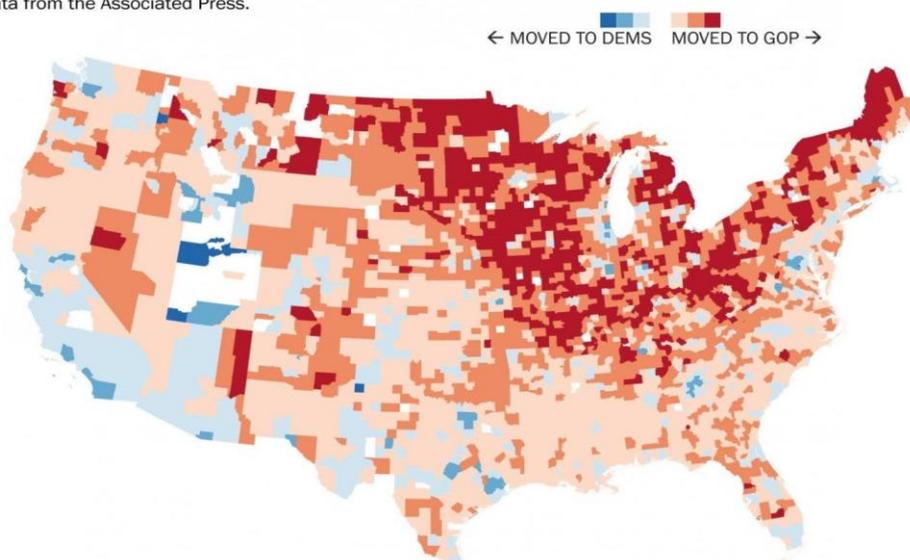


2016 年美国总统选举，超出主流预期的是特朗普最终获胜。《华盛顿邮报》使用每个郡的人口普查数据，以及 2012 年和 2016 年的投票数据，分析后得出两个结论：

一是对比 2012 年，看 2016 年哪些郡变红（共和党）、哪些郡变蓝（民主党）时，发现五大湖地区的锈州地带明显转向特朗普。这些州的工业衰退，反全球化思潮相对更为汹涌。在制造业产值占比超过 15% 的州中，希拉里只赢得了俄勒冈州的支持。

图表7：2016 年美国总统大选，锈州地带明显导向特朗普
Change in vote margin since 2012

Data from the Associated Press.



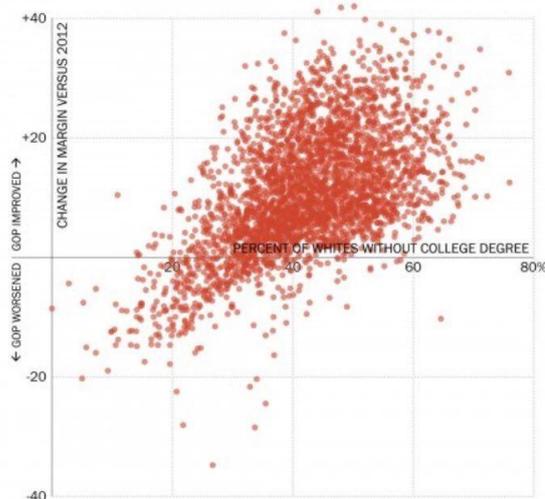
资料来源：华盛顿邮报，粤开证券研究院

二是各个郡“没有大学文凭白人”的比例，和该郡 2016 年共和党得票率的变化，有很明显的正相关性。特朗普在低教育白人选民中更受欢迎，《基督教科学箴言报》甚至称，是“是美国乡村白人族群把川普推向总统宝座”。

图表8：2016 年美国总统选举者，低教育选民更支持特朗普

How the vote by county changed since 2012

Preliminary vote data from the Associated Press. Demographic data from the Census Bureau.

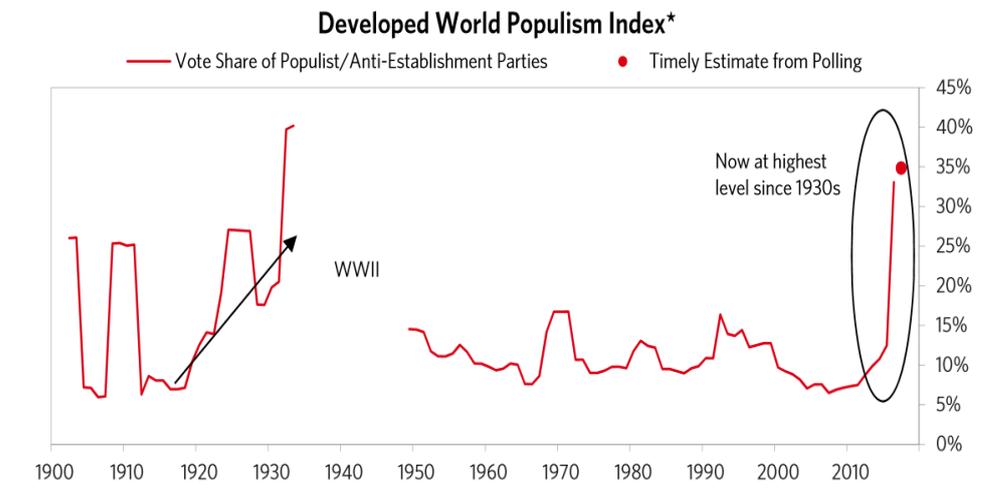


资料来源：华盛顿邮报，粤开证券研究院



特朗普当选，被西方主流媒体称为“民粹主义的卷土重来”，也被视作是逆全球化的标志性事件之一。2017年3月22日，知名投资机构桥水基金发表了一篇61页的报告《Populism: The Phenomenon》，在这份报告中，桥水基金称它们创建的衡量全球冲突的指标——发达国家民粹主义指数，当时处于二战以来的最高点。

图表9：发达国家民粹主义指数处于二战以来的最高点



资料来源：Bridgewater，粤开证券研究院

近年逆全球化愈演愈烈。2018年美国向中国挑起贸易摩擦的同时，也在就贸易问题向欧盟、日本等国施压。2020年新冠疫情后全球贸易接近停摆，逆全球化的声音也多了起来，比如4月9日白宫经济顾问Larry Kudlow称“一种可能吸引美国企业从中国回流的政策是，将回流支出100%直接费用化，等于为美国企业从中国搬回的成本买单。”

一些知名学者，比如全球化的畅销书《世界是平的 21世纪简史》的作者——Thomas L. Friedman，3月17日撰文表达了对全球化的担忧。哈佛大学教授Stephen M. Walt称，新冠将创造一个开放度、繁荣度和自由度降低的世界。而全球知名智库英国皇家国际事务研究所的首席执行官Robin Niblett直言不讳地称“我们所知道的全球化在走向终结”。

二、民粹主义的兴起

和以往一样，我们所担心的逆全球化，本质上是发达国家在经济和政治层面出现难以调和的矛盾时，政治精英以牺牲经济利益为代价，向民粹主义屈服。那为何民粹主义

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_5398



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn