



邵宇：后疫情时代的 Alpha——科创、双碳与 共同富裕



意见领袖 | 邵宇（东方证券首席经济学家）

每个时代都有它的主题，往往是用产业来命名的，比如蒸汽时代，钢铁时代，互联网时代。这些核心产业的背后都是通用技术的创新。



从 1917-2017 年美国前 10 大企业的变迁来看，只有符合那个时代的企业才能上榜。比如 1917 年的美国钢铁和标准石油等，1967 年的 IBM 和通用汽车，和 2017 年的苹果、微软等。每隔 50 年，榜单上的公司都会迭代一次，这从道琼斯工业指数的成分股中也可以看出，至今，初始成分股已经完全被更换。

从中可以看到两个趋势：第一，科技含量越来越高，2017 年榜单中的

前五名全部是科技公司（即 FAAMG）；第二，成功企业的转型面临挑战，但也是生存的关键。这是因为每个成功的企业都有严重的路径依赖，它们大多从事的是行业内部的创新，不太可能是颠覆式创新的引领者，因为这意味着自我革命；

如果把全球的公司放在一起比较，把榜单数量放大到 100 强或 500 强，那不仅能看到时代的主题，还能看到综合国力以及不同国家的核心竞争力。对于中国而言，几年以前，我们能看到很多地产公司，这两年开始，已经逐步被科技类公司替代，这种替代可能还会加速。因为时代的主题，也就是“时代的 alpha”变了。所以，寻找核心资产，就是寻找下一个 10 年、20 年的核心技术。

我们总结，科技创新有两条演化的路径：第一，可以做什么。因为所有的技术创新都是建立在已有知识、技术或创新的积累之上的，创新的本质是对已有创新的新的组合。去年开始热起来的元宇宙概念，就是六大模块的技术组合。在这个方面，我认为数字经济是一个时代的主题。它能把一些最新的软科技包含进来，如 AI，大数据、区块链等技术，再比如智能汽车、万物互联这些赛代。

第二，应该做什么。每一次科技革命都会解决一些问题（满足需求），但同时也会产生新的问题，这些所谓的“历史遗留问题”到了某个时刻不得不解决。双碳目标和能源转型就是一个典型案例。两百多年来，能源内部在不断地更替，从第一次工业革命的煤炭到第四次工业革命的石油化工，

以及现在的新能源。从煤炭到石油化工都是高碳排放的，对自然环境产生了较大的破坏，而气候变暖只是其中一个表现。根据世界经济论坛的数据，近年来环境灾害给人类带来的经济损失已经居于首位，而且发生频率还在提高。所以，碳达峰碳中和主题下的投资机会也是万亿级的。

技术进步是增进人类整体福利的，但它往往也会加剧贫富分化。20 世纪 70 年代以来的信息技术革命与美国贫富分化的加剧密切相关。我们认为，技术进步有加剧贫富分化的倾向，但这并不是必然结果。以美国为例，20 世纪 70 年代以来的贫富分化，政府被垄断资本和精英阶层裹挟着而制定的政策即使不是最重要原因，也是最强劲的推进器。所以，关键不是创新，而是制度。

诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼说：“只有一场危机能带来真正的变化”。新冠肺炎疫情就是这样一场危机。对于扭转贫富分化，历史上的瘟疫大爆发是通过消灭财富的野蛮的方式实现了均贫富。新冠的机制可能有所不同，它反而加剧了贫富分化，但也将贫富分化带来的各种问题暴露了出来，以至于不得不改变这一状况。这主要是对美国来说的，表现为危机之后的“K 型”复苏，宽松政策驱动下的美股的牛市也是贡献力量，因为股权资产的分布极不均衡，富人阶层拥有更多权益资产。

在新冠疫情爆发时，我们对后疫情时代的长期逻辑做了一个展望，包括如下十四个方面：（1）政治民粹化、极端化和强人化；（2）社会思潮保守化、狭隘化和仇外化；（3）经济和社会方面，首先是财政的债务化和货

币化；(4) 流动性推动的资产（价格）的泡沫化和投机化；(5) 全球的经济增长停滞化和分化；(6) 就业矛盾的扩大化、长期化和结构化；(7) 产业方面的趋势是集中化、寡头化、智能化和线上化；(8) 社会阶层的贫富分化加剧，导致两级化、激进化和冲突化；(9) 全球化的停滞甚至是逆转；(10) 供应链布局的区域化、内卷化和近岸化；(11) 大国技术竞争的政治化、集团化、甚至是武器化；(12) 货币竞争的割裂化、武器化、竞争化；(13) 地缘风险的暴力化和显性化；(14) 多边的全球治理体系日益碎片化、离群化和修正化。最近这一两年来，部分趋势已经有所体现，未来还可能进一步得到验证。

在《后疫情时代：大重构》这本书中，施瓦布和马勒雷分别从宏观、微观（或中观）和人性层面阐述了新冠的深远影响。原则上，新冠起到了“放大镜”和“催化剂”两个方面的作用，放大各个方面的弊病，催化已有趋势加速形成。宏观层面：经济脆弱性提升；全球化朝区域化演进；不公平的社会契约面临重构；国家主义和民族主义复兴；大政府归来，意味着税收增加，监管加强；地缘政治冲突的可能性增加；环境破坏问题需要行动。数字技术加速扩散。上述倾向在拜登政府已经有诸多体现。这实际

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_37324

