



彭文生：应对世界经济百年变局



意见领袖 | 彭文生（中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长）

当今世界经济面临百年未有之变局。新冠疫情与俄乌冲突不仅具有短期经济影响，还将和世界经济的长期结构性因素相耦合，对全球宏观经济产生中长期的深远影响。中国经济面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力。去年 12 月中央经济工作会议提出“稳中求进、稳字当头”，我们理解“稳”不是一切都稳定不变，而是在当今世界经济的百年变局中要以“稳”应对。在宏观政策的选择上，应该有进有退，财政进取，信贷退守；在经济增长、控制通胀、防范风险三方面追求平衡，促进宏观经济的稳定。



一、疫情与战争带来短期滞胀压力

分析当前经济形势，需要关注的两件大事就是新冠疫情和俄乌冲突。新冠疫情百年不遇，人们生活习惯和经济行为都因之发生变化。俄罗斯和

乌克兰之间的军事冲突，很容易令人联想到一百多年前西班牙大流感叠加第一次世界大战的情况（图表 1）。新冠疫情叠加俄乌冲突，给世界经济带来百年一遇的大变局，势必对未来经济发展产生深远影响。

疫情对经济的影响是多方面的，比如会导致贫富分化加剧¹，对宏观经济的最大影响就是增加了滞胀压力。首先，疫情爆发对国际贸易形成巨大冲击。2020 年贸易量大幅下跌，但在贸易复苏的过程中，贸易复苏大部分是价格上涨带来的，这就是典型的滞胀（图表 2）。背后的原因在于，疫情对全球产业链以及物流都带来诸多影响，是一代人见到一次的供给冲击。其次，受疫情影响，人们对未来的增长预期存在很大的不确定性，不敢增加投资，因此过去两年投资不足，未来短期内产能增长受限（图表 3）；疫情后投资需求虽然回升，但不能立即形成产能，供给恢复需要更长时间。

战争也会加剧滞胀。俄乌冲突是二战以来欧洲本土出现的最大规模战争，战争导致的破坏和制裁将对现有的产业链布局有很大的冲击，尤其能源和粮食供给缺口将加剧全球滞胀压力。俄罗斯、乌克兰是粮食、石油、天然气的重要生产国和出口国，这些商品价格受战争影响波动巨大。俄罗斯、乌克兰小麦出口在全球的占比达到 25%，是中东、非洲不少国家的粮食进口来源，比如，埃及 80% 的小麦来自俄罗斯和乌克兰²。历史经验显示，粮食危机可能造成发展中国家社会动荡。

图表1: 百年罕见双重冲击: 新冠疫情、俄乌冲突



资料来源: 世界银行, Our World in Data, 中金公司研究部

图表2: 全球经济呈现滞胀压力



资料来源: CPB World Trade Monitor, 中金公司研究部。

注: 数据截至2022年1月。

图表3: 过去两年投资不足, 导致产能增长受限



资料来源: Haver, Bloomberg, 中金公司研究部

二、中长期供给弹性下降

疫情过后, 战争结束, 全球经济的滞胀格局是否会逐步结束? 即便我们的生产和生活都恢复正常, 仍然存在四方面导致未来长期的供给约束的因素: 人口老龄化、碳中和、全球产业链调整以及和平红利下降。当下全球经济可能面临根本性的大转折, 过去低通胀、低利率的环境将发生根本性变化, 滞胀压力不是一个短期问题。未来的宏观政策决策者可能面临这

样的局面：要维持现有的经济增长速度，就必须接受更高的通胀水平；而要把通胀维持在过去的水平，就要接受更低的经济增速。这对投资、资产配置有重要含义。

首先，全球主要经济体都存在老龄化问题，劳动年龄人口增长放缓。中国问题更严重，劳动年龄人口即将面临负增长（图表 5）。美国人口结构相对健康，一个重要原因，就是美国欢迎移民。移民主要是年轻人，生育率也更高，这对改善人口年龄结构起到了重要作用。中国不仅有人口老龄化问题，而且存在较严重的性别失衡，导致社会问题。中国需要更高水平的对外开放，应形成吸引移民的机制，尤其吸引周边国家的年轻人口。

其次，碳中和，或者说绿色转型，意味着化石能源使用量下降，社会生产的成本上升。去年中金公司研究部、中金研究院出版了《碳中和经济学》，提出绿色转型的关键在于消除绿色溢价，将使用清洁能源的成本降低到化石能源成本之下。有三种方法：技术进步、碳定价和社会治理，最终都是要使化石能源成本上升。技术进步不是免费的，更不会自动发生：如果清洁能源成本一直比化石能源高，经济主体难有动力做技术进步的转换。欧盟的碳市场价格出现了趋势性的上升（图表 6）。中国碳交易市场刚刚起步，碳定价机制还不完善，但行政性调控手段的效果也已经体现：过去十几年高碳欠发达地区与其他欠发达地区的人均 GDP 差距越来越大，与过去几次五年规划提出的碳减排目标和能耗目标约束有关（图表 7）3。

图表4: 贫富分化扩大



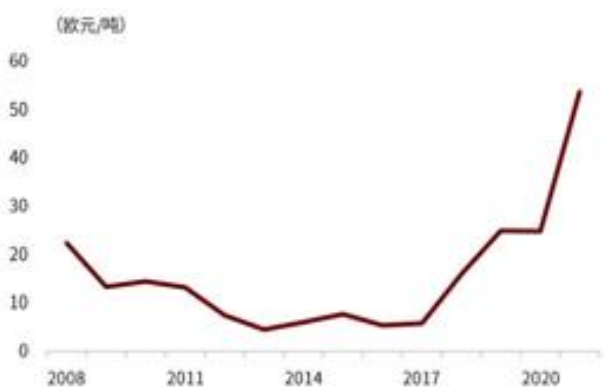
资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表5: 劳动力供给趋紧



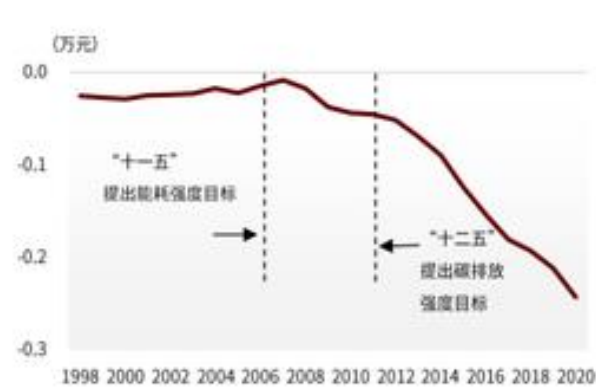
资料来源: Wind, 中金公司研究部。注: 2020年后为预测值。

图表6: 高碳与其他欠发达地区人均GDP差距



资料来源: 彭博新能源财经, 中金研究院

图表7: 欧盟碳市场价格快速上升



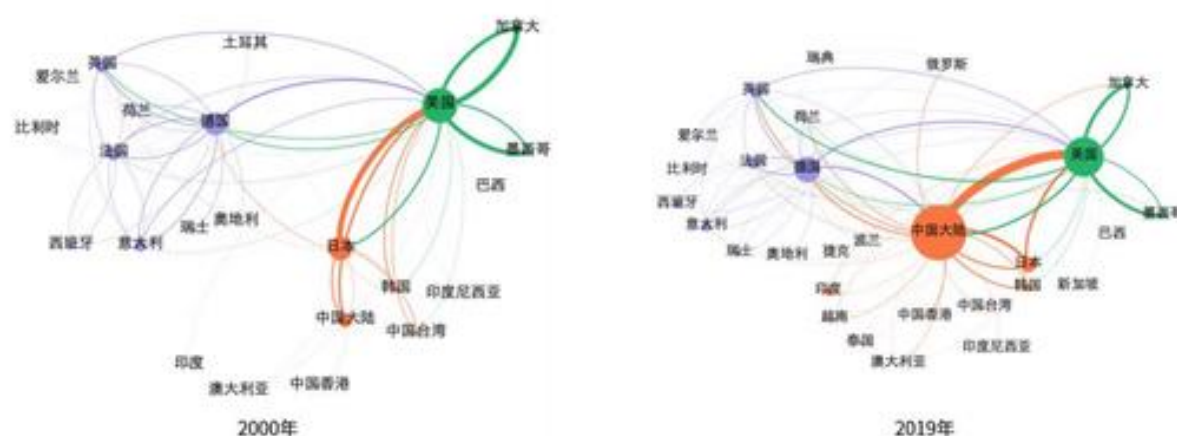
资料来源: Wind, 中金研究院

第三, 全球产业链调整, 主要是各国从产业安全角度出发的产业链横向和纵向两个维度的调整。其中, 横向的维度是西方国家谋求去中心化。中国是全球最大的产成品生产和出口中心, 供给量超过美国和德国(图表 8)。西方国家担心过度依赖中国的进口, 希望可以分散供给来源。去中心化意味着把制造业从中国转移到其他国家, 导致成本增加。在过去几十年, 全球产业链的布局已经形成了基础设施、产业工人与制造中心的路径依赖。中国号称“基建狂魔”, 是全球基础设施最好的国家之一, 这是与中国全球制造业中心相配套的。建造基础设施需要大量铁矿石、铜等自然资源,

这些是中国出口换来的。中国的出口和基础设施相辅相成：出口为基础设施建设提供资源，良好的基础设施增加出口竞争力。改变过去几十年逐渐形成的全球产业链布局，在其他国家建设相应的基础设施需要成本。

产业链安全问题的纵向维度是中国担心被其他国家“卡脖子”而谋求自主创新。中国整体处于全球产业链的下游，处在上游的国家要么自然资源丰富，如俄罗斯、澳大利亚、巴西等，要么拥有先进技术，如日本、美国等(图表9)。过去我们可以从发达国家学习与引进技术，要么照搬过来，要么用比较低的成本学习，现在自主创新意味着成本增加。

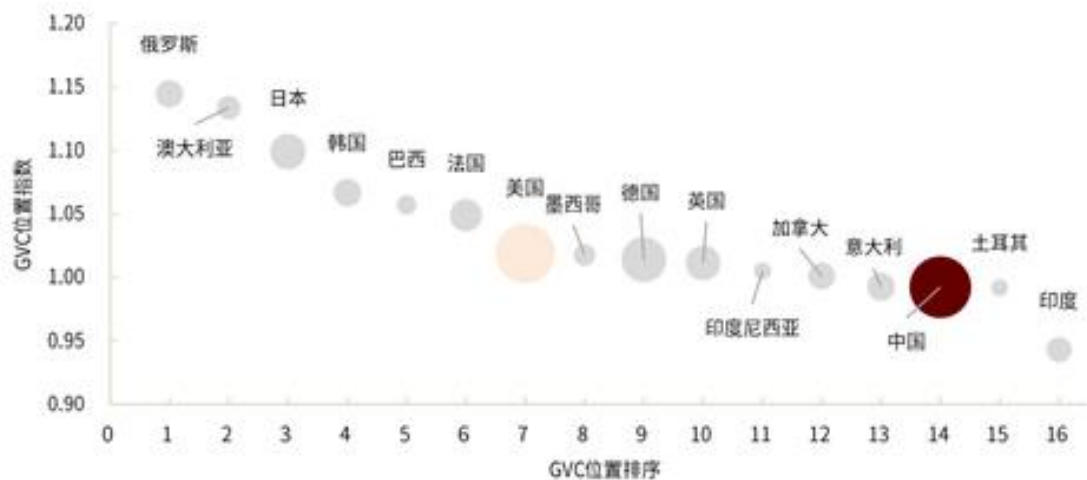
图表8: 产业链安全: 横向面临去中心化问题



资料来源:《总贸易核算法:官方贸易统计与全球价值链的度量》(王直等,2015年),ADB MRIO数据库,中金研究院

注:产成品指的是被直接进口国吸收的最终商品出口。根据全球价值链的分析框架,可以将一国总出口可以分解出产成品出口、中间产品出口等部分。贸易流向图中体现了超过50亿美元(以2000年美元不变价记)的双边贸易,任意一条曲线代表按顺时针方向的上游节点出口商品至下游节点。节点大小代表经济体的总出口金额,曲线粗细代表双边贸易量的大小。节点颜色中,紫色代表欧洲地区,橙色代表亚洲和澳洲地区,绿色代表美洲地区;曲线颜色与出口国颜色相同。

图表9: 产业链安全: 纵向面临“卡脖子”问题



资料来源:《总贸易核算法:官方贸易统计与全球价值链的度量》(王直等,2015年),ADB MRIO数据库,中金研究院。注:GVC位置指数越高,代表该国在全球价值链越靠近上游。气泡大小代表该国总出口中被国外吸收的国内增加值大小。

第四,和平红利消退。过去四十年高增长和低通胀的宏观组合,除了人口红利、全球化红利,和平红利也是一个贡献因素。1960年代OECD国防开支对GDP的比例高达6%~7%,七十年代降低到4%~5%,八十年代末九十年代初,东欧剧变、苏联解体之后,OECD军费开支明显下降,这就是我们讲的和平红利(图表10)。俄乌冲突爆发,德国等欧洲国家要增加军费开支,这会不会带来新的军费增长周期?如果是这样,那么过去三十年全球享受的和平红利会降低,军费开支上升,也是造成全球滞胀的

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_40246

