

2020上海国际金融中心论坛

后2020时代的全球格局和上海国际金融中心建设

2020年8月·中国上海

2020 上海国际金融中心论坛

后 2020 时代的全球格局和上海国际金融中心建设

国家金融与发展实验室

2020 年 8 月 1 日

邵宇

上海金融与发展实验室
理事

国家金融与发展实验室
特聘高级研究员

东方证券 首席经济学家

邵宇：疫情启示录——趋势和行动

很高兴有这样一个机会跟大家说一个关于宏观经济的分享，前面各位讲者讨论了方方面面问题和关于上海国际金融中心建设，我是宏观研究者，所以我想花时间来讨论这次疫情以后整个全球经济包括中国经济会出现的一些比较大的趋势或者是变化。这样一些变化可能是引导我们下一个阶段不管是国际金融中心建设、投资或者是经济发展等各个方面的重要背景。做一些预判可能会对未来行动提供一些更为明确的指引和方向。

开始之前我还是重申一下，这里面将谈很多内容会涉及到投资，我这里的建议和观点都只是代表个人，不代表所在的机构，也不构成实质性投资建议，投资有风险，入市需谨慎。

怎么样看待疫情？我觉得疫情给了我们很多启示，有一种观点比较乐观，认为疫情会过去，西班牙大流感最终三年时间也就过去了。疫情确实迟早会过去，未必会改变我们已经具有的很多趋势或者是发展的动量，这一点我们也认可。它可能会对原来已经出现的趋势，带来一些强化，以前有一些变化应该也会造成。还有一种观点是类似的，每次大型疫情或者是病毒暴发都会带来

一些世界的关键转折或者对未来趋势的影响是巨大的。原来欧洲的黑死病，草原部族入侵东欧，带来了相应的病毒，病毒在欧洲引起巨大冲击，大量人口死亡，黑死病以后欧洲经历了文艺复兴的繁荣，以及整个资本处于工商业的兴起，从某种意义上说，这种疾病通过人口减少的方式拉动了经济效率提升和节省效率的一系列重大发明，从而启动了资本主义世界的繁荣。

我们看到在全球化 1.0 环境当中，欧洲的殖民者获得工业革命后的动力，开始向美洲和全球进行推进，这里面不光有枪炮、钢铁还有细菌，天花、麻疹等这些疾病第一次来到美洲，对现存人口进行了一次巨大消灭甚至是灭亡，因为完全没有受到感染的真空环境，南美土著人群无法抵御欧洲先进文明、武器和细菌，所以造成大面积消亡，在某种意义上也是改变了美洲以及全球发展格局，推动全球第一次全球化进程。所以疫情确实会过去，但都带来世界重大的变化，我们现在正处于重大变化的关口。

具体来看宏观的变化体现在哪些方面？在经济、全球化、地缘政治，包括像文化思潮以及社会方面都会带来一系列的影响，我们总结成 15 个方向，逐一给大家做一个讨论。我们觉得这些方向受疫情影响，现在也正在出现或者是得到进一步加强，这是我们做未来工作的一个背景或者说是基准。

一是全球化在逆转过程中，这次疫情某种意义上也是加强了全球化的停滞或者是逆转。全球化可能用一种不同的面貌展现出来。

经济政策方面，首先是财政债务化货币化。全球债务化倾向全世界已经出现了，大家可以看到全球主要经济体的债务都创下历史新高，货币化趋势也在用不同的方式显现出来，比如美国、日本，发达经济体债务化已经变得非常清

晰。中国现在还没有到债务化程度，某种意义上来说中国版本现代货币理论的应用也开始出现。我们也可能去购买特定的资产，通过央行的货币供应方式对这部分资产进行相应的流动性供给。这可能只是一个时间问题，在全球经济目前增长下降、修复缓慢的情况下，或迟或早都会动用到债务化以及债务货币化，这是未来经济金融研究的一个重要领域。这样一个巨大的流动性推动包括债务货币化方向上，自然我们的金融周期来自于地产和股权等等，资产泡沫化和投机化也会成为一个主要趋势。全球最坚硬的两个方面的泡沫，一是中国房价，二是美国股票，特别是科技股的繁荣，已经持续了三十年甚至更长的时间，有过一些短暂回调，但都被流动性冲刷过去。这种情况以什么方式结束，以什么方式在未来年份运转，里面很多都是不可控的。今年疫情我们本来觉得会有局部的出清，对泡沫有销账的过程，但是大家看到美联储和全球央行的联合行动，使得这个趋势不但没有改变反而得到了加强，因为毕竟在过去一个季度里，即期所供应的流动性超过过去十年总和，风险资产价格在经济低迷情况下会推向更高位。经济长期停滞以及结构化增长。今年中国还有一点正增长，其他经济体基本都是负增长，明年疫情如果没有那么快结束，这样一种分化的结构化格局或者是整个全球放慢的趋势还会得到一定程度的延展。这种情况下就业恐怕就不容乐观，我们看到因为经济停摆以服务业为核心的发达经济体，包括中国的一些重要城市，经济下滑导致失业扩大是比较明显的。失业扩大还受到线上化趋势，即技术替代形式的影响，这样来看失业持续存在和结构化存在恐怕也是后疫情时代一个跟经济相伴随的长期现象。

政治上，大家看到全球都出现明确的民粹化极端化强人化趋势。欧洲、美国现在两极政治分化日益更加明显，这就造成很多不稳定性，我们知道不管向左边更多还是向右边更多都形成了闭环，这样一个政治闭环不利于人群达成共识，大家形成一个共识可以达成更多妥协的调解，而更多极端化存在冲突的潜在风险。同样，在疫情以后大家思想在某种意义上也变得更加保守化狭隘化仇外化，这个会对全球化形成一个比较大的反作用力。我们注意到从英国脱欧包括欧盟一些移民政策，包括美国民粹，政府已经看到这个趋势。我们觉得疫情反而是加强和恶化了这个趋势的延续。这个过程当中伴随着大的国家竞争以及地缘风险，地缘风险在后疫情时代会有明显的上升，这个风险是在积累，我们看到中印边境、中国南海等可能会有一个提升甚至可能会出现一些暴力化趋势。大国竞争也变得更加激烈，在各个领域都全面展开，有一点类似于新冷战趋势形成，我们需要很大的智力和勇气才能缓和目前全面竞争的事态，未来很长一段时期里这种竞争会成为所有工作和投资的一个重大背景，我们必须学会跟竞争背景共存。

大国竞争的核心或本质是什么？有很多方面，比如涉及到利益，涉及到体制机制，涉及到不同文明、观点对价值观的一些看法。在这次疫情中，我们东方文明的特点是强调以人为本，整个抗疫过程中我们采用的方式如消灭新增，是一种强有力的方式，我们也为此付出了比较大的经济成本，本质的逻辑用一句话就可以概括，人如果没了要钱还有什么用。反观西方的抗疫多少程度上还是有社会达尔文的趋势，它的种族进化论的观点是如果没有钱要那么多人干什么。以美国为代表的，人们也是不太听话，所以疫情还会有高速进展。大国真

正竞争力的核心应该是技术的全面创新，现在的创新包括 5G 其实已经具有很明显的政治化集团化甚至是武器化趋势，大家把创新的竞争视为全面竞争关键的领域，这个可能会形成不同的技术路线以及相应的分割，同时大家强调新的技术所带来的重要性。

最近有一篇文章讲得比较到位，为什么 5G 技术是兵家必争之地？5G 似乎看起来是手机从 1G-5G 速度在不断增长，通讯有更高效率，其实没有这么简单，以 5G 为核心的通讯系统，不光让我们下载更快，通讯更加流畅，很可能是构成未来的网络设计，不光互联网也包括物联网，有几十万亿元器件连进物联网的中枢系统，谁对这个中枢神经系统制定更多的标准，有更大的控制力，自然在未来的竞争中就能获得更多的优势。这样的竞争是难以调和的，就会形成我们刚才提到的关键趋势。在这个过程当中整个行业与产业的变迁又是什么样的？首先是全球化的供应链问题，供应链很有可能是区域化内卷化近岸化。原来是全球经济资源配置，未来可能会形成 C+1 的结构，C 是中国，+1 是中国之外再部署一个对应的备份产能，这个备份很有可能是近岸化。现在有三个大的生产中心，北美、东南亚、欧洲，很有可能以后产业链的+1 就会放在离自己主要消费市场比较近的地方，而不会进行更远的部署，这就是近岸化。如果我们在开放方面给予更大力度，特别是对中日韩自贸区、中欧自贸区做更多开放，也可能形成 A-1 的结构，A 是代表美国。如果能跟非美国的其他经济体达成更开放的协议，全球其他地方除美国以外的产能仍然可以考虑最优化的布置，这个最优化布置很多部分是放在中国或者不用做太多迁移，这样进一步开放的目标也就实现了。这是我们看到的产业链的分布趋势。

同样，在产业行业中集中化寡头化智能化线上化的趋势会进一步得到加速。我相信在这个过程中大家都明确感受到，疫情冲击下很多中小企业受到比较大的影响，它们可能会被并购掉，进入到超大型企业、寡头化企业的供应链中，行业集中度随之提高，领先企业更多地尝试智能化线上化，替代部分线下和传统的经营模式做更多的升级，这些趋势在大型的企业中已经全面体现出来。

全球治理在二战以后以美国为核心的各种各样群，如 WTO、WHO、IMF、联合国等等，都构成了全球治理的各个部分，特别是关于公共物品，像经济、健康等，目前看来全球治理正在分崩离析碎片化离群化修正化。美国在不断退群并进行更多调整以对抗其他经济体所带来的潜在的影响，这在未来的全球治理格局中也会出现一些纷纭复杂的现象。

货币体系方面，现在美国动用了货币体系，包括 SWIFT 系统，对某些经济体采取了点状的制裁。同时，美元在这次抗疫过程中，也享受了至高无上的霸权，向全球输出过度的流动性，这对于疫情之后的事情肯定是非常充沛。美元指数下行导致对全球有限资源的进一步收割，这种特权在未来是否会受到全球的认可还是存疑的，如果不认可，美元失去它的地位，会引发全球剧烈的变化。我们看到欧洲也在尝试做非美元的清算系统，来抵抗美元所带来的霸权对自由交易的需求。有一些国家尝试定价各种各样的大宗原材料，从而分享石油美元和大宗商品美元带来的定价以及获取一些竞争优势的权利，这会使得整个货币体系变得更加具有竞争性，变得更加割裂化。

最后想提到社会，整个社会因巨大流动性的投放以及民粹的兴起，贫富可能会进一步加剧，除非采用偏左翼的一些平均收入或者比较高的累进税率的方

式才能得到明显的改进。如果这种改进在未来不可期的话会预见整个社会两极化激进化冲突化，类似于美国的种族冲突是社会分化的一种体现，可能会动摇美国甚至产生一些分裂的风险，这些在未来都可能会持续冲击我们的整个社会以及全球的社会结构。

这些趋势在疫情以后会更加明显的表现出来。在这种情况下怎么样看我们相应的政策调整和应对？按照决策者的说法是做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备，主要措施是逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。在这种格局下哪些部分会发生变化或者有哪些明显特征？主要有五个特征。

第一，转向内循环为主，国内国际双向循环。这不是闭关锁国，而是利用中国超大市场、超强供应链和优质供给能力为基础，来形成以中国为核心的这样一个循环系统。为什么美国比较大比较牛？因为美国市场够大，所以有更多发言权。中国不光实体、金融、市场都需要，包括产能产业。

第二，转向线上。这里的线上主要是强调 2b2g2t，物联网这一端可能是未来互联网进化的方向，非常明确而且空间广大。

第三，转向消费分层。因为确实存在 6 亿人的平均月收入为 1000 元左右，这里存在消费升级，包括优质电商增长得非常快，这是消费分层的一种表现，同时蕴含着升级和降级两个趋势。

第四，转向新基建，新老基建能同时发力来支持经济增长，同时保持转型的力度。现在整个经济如果只干房地产是没有未来的，如果不干房地产也无法

维持现在的经济增长，在这个过程中提供一定的转折和缓冲的空间，希望新的基建和产业技术能够增长起来，引发一轮新的技术创新。

第五，转向进口替代和自主可控，这是未来发展的核心脉搏，也是投资的主要坚守。

这是我想跟大家做的一些分享，希望对大家有所帮助。谢谢大家。