



# 张明：全球化退潮



意见领袖 | 张明

在上世纪 90 年代, 全球经济迎来了高增长、低通胀的大稳健时代 (The Great Moderation Era)。2008 年全球金融危机爆发后, 全球经济进入了美国经济学家萨默斯所谓的长期性停滞 (Secular Stagnation) 时期, 而这一时期可以用“三低一高”来概括, 也即低增长、低通胀、低利率与高政府债务。我们一度认为, “三低一高”的长期性停滞现象将延续很长时间。

学界认为, 造成长期性停滞的主要原因包括: 全球人口结构老龄化加剧、世界范围内技术创新的速度下降、主要国家收入与财产分配失衡程度上升等。由于这些因素都是结构性因素, 而非周期性因素, 因此长期性停滞恐怕将会持续相当长的时间。在此背景下, 现代货币理论 (Modern Money Theory, MMT) 应运而生。该理论认为, 只要一国政府能够用本币偿还债务, 那么该国央行就可以通过无限制印钞来推动经济增长以及解决国内问题, 只要上述行为没有引发高通货膨胀。



没想到，说曹操，曹操就到。到 2022 年，高通胀猝不及防的就到了。2022 年 6 月，美国消费者物价指数（CPI）同比增速超过了 9%，主要欧洲国家也面临类似的通胀水平。由于当前的物价水平远远超过美联储平均 2% 的通胀目标，高通胀倒逼美联储开启了陡峭的加息缩表进程。2022 年 3、5、6、7 月，美联储分别加息了 25、50、75 与 75 个基点。从 2022 年 6 月起，美联储也启动了缩表进程。6 月至 8 月，美联储每月缩表 475 亿美元；从 9 月起，美联储每月缩表 950 亿美元。

如此迅捷的加息缩表，是过去二十多年以来前所未有的。例如，2015 年至 2018 年，美联储在四年时间内才加息 9 次，每次 25 个基点，累计 225 个基点。而在 2022 年 3 月至 7 月五个月内，美联储就加息 4 次，累计 225 个基点。当前陡峭的加息缩表造成美国长期利率快速攀升，美元汇率显著走强。例如，美国 10 年期国债收益率已经由新冠疫情后最低的 0.5%

上升至目前的 3.0% 上下。又如，近期美元指数一度突破了 108。最近，欧元、英镑与日元对美元汇率均跌至二十年来的新低。

美国长期利率与美元指数的强劲上升，已经并将持续造成如下三方面影响：一是全球金融市场震荡加剧。近期，以美国股市和大宗商品为代表的风险资产价格显著下跌；二是部分国内经济与金融脆弱性较高的新兴市场国家在遭遇大规模资本外流与本币贬值后，可能爆发债务危机与金融危机。近期，巴基斯坦、斯里兰卡、黎巴嫩和缅甸等国事实上已经爆发了金融危机；三是全球经济可能被拖入衰退。事实上，近期美国的部分宏观数据已经显露出一些衰退的迹象。

问题在于，为什么在上世纪 90 年代之后，二十多年时间没有起来的通货膨胀，怎么在新冠疫情爆发后，说起来就起来了呢？

从短期来看，直接原因至少有三个。其一，在新冠疫情这场世纪大疫情爆发后，各主要国家均采用了极其宽松的财政货币政策救市，且发达国家的救市资源主要投放在消费端，例如给中低收入家庭直接发放补贴，由此造成了消费复苏快于生产复苏的格局，这一不平衡的复苏格局推高了通货膨胀。其二，新冠疫情直接冲击了全球生产网络与全球供应链。随着关键的供应链节点由于爆发危机而断供，以及全球运输成本（尤其是海运成本）的急剧上升，给最终消费市场造成了显著的货物短缺与输入型通货膨胀。其三，2022 年 2 月俄乌冲突爆发并延续至今。由于俄罗斯几乎出口所有重要的大宗商品，而乌克兰是全球农产品的主要出口国之一，这两个国

家之间的持续冲突自然会推高以能源与食品为代表的全球大宗商品价格。

然而从中长期来看，笔者认为，导致本轮全球通货膨胀突然起来的根本原因之一，是从上世纪 80 年代以来不断加快的全球化浪潮，从 2010 年中期之后开始逐渐退潮。

从上世纪 80 年代中期起，经济全球化与金融全球化速度不断加快，尤其是新兴市场国家开始主动融入全球化。经济全球化的加快，意味着各种生产要素可以在全球范围内优化配置，这无疑将会驱动更高水平的经济增长。其中一个最具代表性的事件，就是中国在 2001 年 12 月成功加入世界贸易组织 (WTO)。中国在入市之后，迅速利用了国内要素成本低廉的优势，成长为全球制造工厂。事实上，中国的经济增长也在进入 21 世纪之后突飞猛进。2000 年，中国 GDP 总量仅为美国十分之一。2020 年，中国 GDP 总量已经超过美国的 70%。

然而，全球化虽然能够增进全球的整体收益，但全球化收益的分配并不均等。根据所谓的“大象曲线”，全球化的主要受益者是新兴市场国家的中产阶级和发达国家的高收入阶级，而全球化的主要受损者是发达国家

**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\\_44670](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44670)

