

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第 137 期

137

2020 上海全球金融论坛：
疫情冲击下的全球经济和金融
——影响、含义和必要的调整



上海发展研究基金会
Shanghai Development Research Foundation

地址：上海市黄浦区龙华东路868号办公A楼802室 Address: Rm 802, Office Building A, 868 Longhua East Road, Shanghai, China
邮编：200023 ZipCode: 200023
电话：86-21-62188752 Tel: 86-21-62188752
传真：86-21-62188714 Fax: 86-21-62188714
网址：www.sdrf.org.cn WebSite: www.sdrf.org.cn



上海发展研究基金会编
二〇二〇年十二月

序 言

上海发展研究基金会于 1993 年成立，以积极推进经济、社会、城市发展决策咨询事业为宗旨；以募集、运作资金，研究、交流、资助、奖励有关经济、社会、城市发展决策咨询项目为业务范围。

2005 年以来，上海发展研究基金会在业务开展方面进行了更多有益探索，推出了每月的“上海发展沙龙”主题活动，与上海市社会科学界联合会合作，邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲，与听众进行交流。时至今日，沙龙已经成为了基金会的一个品牌。

从 2007 年开始，基金会在每年的年中举办“世界和中国经济论坛”，重点分析全球经济对中国的影响；在每年的年末举办“中国经济论坛”，着重分析当年的经济形势，展望来年的经济走势。

2009 年和 2010 年，基金会又分别召开了“中国经济：未来三十年”、“中国的城市化：目标、路径和政策”国际研讨会，邀请了海内外著名学者、经济学家、投资者、金融和商界人士，围绕相关问

题进行了研讨。

基金会从 2009 年开始至今，与上海财经大学高等研究院合作，每年连续合办“户籍制度、土地制度和城市化”专题圆桌讨论会，针对城市化相关问题进行了深入研讨。

基金会也将知名专家和基金会自身的部分研究成果编撰成书，“上海发展研究基金会丛书”已出版了《中国经济：未来三十年》、《中国的城市化：目标、路径和政策》、《新型城市化：抉择和路径》、《国际货币体系改革》、《国际货币体系再思考》、《名家谈中国经济未来》。

我们希望能够将有价值的见解与朋友们分享，因此把沙龙和研讨会的一些精彩内容陆续编辑成册，称为“研讨实录”，不定期的发行，旨在将这些活动的互动过程尽量原汁原味地呈现出来。希望各位朋友能够给我们提出更多更好的建议，以使基金会能够更上层楼！

是为序。

上海发展研究基金会理事会会长

胡旭照

编者的话

上海发展研究基金会和德国艾伯特基金会于 12 月 4 日联合举办了“2020 上海全球金融论坛”，论坛的主题是“疫情冲击下的全球经济和金融——影响、含义和必要的调整”，国内外著名专家学者通过线上线下的方式发表演讲并进行热烈的讨论。

在“专题一：从全球角度看世界经济：疲软或衰退”中，彼得森国际经济研究所所长亚当·珀森（Adam Posen）先生在线上发表了主旨演讲“重建全球经济——有或没有中国或美国”，并与在场专家和嘉宾进行了互动讨论。

在“专题二：疫情后的（去）全球化”中，四位专家发表了演讲，分别是 IMF 驻华首席代表 Steven Barnett 的“全球经济的复苏与转型”，诺亚控股首席经济学家夏春的“疫情过后，全球面临的 20 个 D 难题”，麦肯锡全球研究院院长 Jonathan Woetzel 的“全球价值链中的风险、回弹与再平衡”，上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德的“经济全球化和国际规则的再审视”。

在“专题三：从欧洲角度看全球经济：疲软或衰退”中，德国宏观经济和商业周期研究所主任 Sebastian Dullien 在线上发表主旨演讲“新冠疫情对欧洲经济的影响”，专家们随后就此议题进行了讨论。

在“专题四：疫情后的全球金融体系”中，三位专家发表了演讲，分别是柏林经济与法律学院 Hansjörg Herr 的“从欧洲视角谈疫情后的全球金融体系”，新开发银行风险管理局局长 Jose Luiz Fernandes 的“多边开发银行及其对疫情的应对”，中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心主任高海红的“全球金融安全网在抗击疫情中的作用”。

更为详细的精彩内容，请大家阅读本期《研讨实录》。

乔依德

上海发展研究基金会副会长兼秘书长

二〇二〇年十二月三十日

目 录

会议概述	1
会议议程	2
开幕式	5
上海发展研究基金会副会长王荣华致辞	5
艾伯特基金会上海代表处首席代表 René Bormann致辞	7
专题一：	
从全球角度看世界经济：疲软或衰退	10
Adam Posen：	
重建全球经济——有或没有中国或美国....	10
徐明棋点评.....	21
陆丁点评.....	24
讨论.....	26

专题二：疫情后的（去）全球化.....	38
Steven Barnett：全球经济的复苏与转型....	39
夏春：疫情过后，全球面临的20个D难题.	49
Jonathan Woetzel：	
全球价值链中的风险、回弹与再平衡.....	61
乔依德：经济全球化和国际规则的再审视	68
赵广彬点评.....	81
周宇点评.....	86
讨论.....	89

专题三：

从欧洲角度看全球经济：疲软或衰退.....	102
主旨演讲	
Sebastian Dullien：	
新冠疫情对欧洲经济的影响.....	103
讨论.....	120

专题四：疫情后的全球金融体系..... 131

Hansjörg Herr:

从欧洲视角谈疫情后的全球金融体系..... 132

Jose Luiz Fernandes:

多边开发银行及其对疫情的应对..... 140

高海红:

全球金融安全网在抗击疫情中的作用..... 149

讨论..... 159

闭幕式..... 170

会议概述

新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，其深度和广度超出人们的预料。因而，其对全球经济、地缘政治的负面影响也超出了人们的预期。疫苗可能会很快成功上市，能不能改变这一状况？美国大选的结果会不会缓和地缘政治的紧张局势？全球经济复苏的前景如何？发达国家推行的非常规货币政策和低利率的政策会不会形成资产泡沫？是否增加了全球金融体系的脆弱性？2008、09年的全球金融危机以后，全球建立了金融资产安全网，如何评价在这次疫情中安全网发挥的作用？全球货币金融体系还有哪些方面需要进一步的改革？这些问题都是大家所关心的。

针对这些问题，上海发展研究基金会和德国艾伯特基金会联合举办2020上海全球金融论坛，邀请国内外著名的专家学者通过线上线下的方式，对上述问题进行探讨。

会议议程

时间	内容
12月4日 三楼共享厅	
08:30-09:00	注册
09:00-09:10	开幕式
09:00-09:05	主办方致辞 主持人：王荣华 上海发展研究基金会副会长 原上海市政协副主席
09:05-09:10	René Bormann 艾伯特基金会上海代表处首席代表
专题一：从全球角度看世界经济：疲软或衰退	
09:10-10:30	主持人：乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长
09:10-09:50	演讲嘉宾： Adam Posen 彼德森国际经济研究所所长 演讲题目：“重建全球经济——有或没有中国或美国”
09:50-10:00	嘉宾点评 徐明棋 上海社会科学院世界经济研究所研究员 陆丁 上海科技大学创业与管理学院副院长
10:00-10:30	讨论环节
10:30-10:50	茶歇
专题二：疫情后的（去）全球化 （去）全球化的方向和程度如何？预计将供应链进行哪些调整，有可能回包吗？会产生哪些后果？对决策者和企业界有什么建议？ 主持人： 冯绍雷 华东师范大学俄罗斯研究中心主任	

时间	内容
10:50-11:05	演讲嘉宾: Steven Barnett IMF 驻华首席代表 演讲题目: “全球经济的复苏与转型”
11:05-11:20	演讲嘉宾: 夏春 诺亚控股首席经济学家 演讲题目: “疫情过后, 全球面临的 20 个 D 难题”
11:20-11:35	演讲嘉宾: Jonathan Woetzel 麦肯锡全球研究院院长 演讲题目: “全球价值链中的风险、回弹与再平衡”
11:35-11:50	演讲嘉宾: 乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长 演讲题目: “经济全球化和国际规划的再审视”
11:50-12:00	嘉宾点评 赵广彬 普华永道中国资深经济学家 周宇 上海社科院世界经济研究所研究员
12:00-13:00	专题讨论
13:00-14:30	自助午餐 (绿地万豪酒店 2 楼, 城市节奏餐厅)
专题三: 从欧洲角度看全球经济: 疲软或衰退 疫情对欧洲经济有何影响? 从中长期来看会产生什么后果? 欧盟援助计划的现状、目标和影响? 对欧洲和中国有什么建议? 主持人: René Bormann 艾伯特基金会上海代表处首席代表	
14:30-14:35	专题一、专题二小结
14:35-15:05	主旨演讲 演讲嘉宾: Sebastian Dullien 德国宏观经济和商业周期研究所主任 演讲题目: “新冠疫情对欧洲经济的影响”
15:05-15:35	讨论
15:35-15:50	茶歇

时间	内容
专题四：疫情后的全球金融体系 全球金融安全网是否足以减轻对发展中国家的负面影响？哪些方面的差距变得明显？是否有必要对国际基金组织进行改革？或者是至少对某些工具进行改革？中国和欧盟扮演什么角色？ 主持人： 徐明棋 上海社会科学院世界经济研究所研究员	
15:50-16:05	演讲嘉宾： Hansjörg Herr 柏林经济与法律学院教授 演讲题目：“从欧洲视角谈疫情后的全球金融体系”
16:05-16:20	演讲嘉宾： Jose Luiz Fernandes 新开发银行风险管理局局长 演讲题目：“多边开发银行及其对疫情的应对”
16:20-16:35	演讲嘉宾： 高海红 中国社会科学院世界经济与政治研究所 国际金融研究中心主任 演讲题目：“全球金融安全网在抗击疫情中的作用”
16:35-17:20	讨论
17:20-17:30	闭幕式
17:30-17:35	会议总结
17:35-17:40	René Bormann 艾伯特基金会上海代表处首席代表 乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长
17:40	会议结束

开幕式

乔依德（主持人，上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位领导，各位来宾，大家上午好！“2020 上海全球金融论坛”现在开始。首先，让我们以热烈的掌声欢迎上海发展研究基金会副会长、原上海市政协副主席王荣华代表主办方之一致辞。大家欢迎！

上海发展研究基金会副会长王荣华致辞

王荣华（上海发展研究基金会副会长、原上海市政协副主席）：尊敬的 Adam Posen 先生，尊敬的 Steven Barnett 先生，各位来宾，各位专家，大家上午好！热烈欢迎各位参加“2020 上海全球金融论坛：新冠疫情冲击下的全球经济和金融——影响、含义和必要的调整”。我谨代表主办方之一——上

海发展研究基金会向参加本次论坛的各位贵宾表示诚挚的欢迎！

去年秋天，我们举办了 2019 上海全球金融论坛，讨论了全球金融的范式转变，当时我们探讨了许多不确定性，但是现在我们知道当时未曾料到的最大事件是新冠疫情。因此，今年我们将讨论疫情冲击下的全球经济和金融。疫情对全球经济、地缘政治已经造成了重大和深远的影响，并仍在全球蔓延。疫情和其他各种因素交织在一起，将会继续给全球经济和金融造成重大的负面后果，会对全球化带来复杂的影响。目前，全球累计确诊新冠肺炎病例已经超过了 6000 万，累计死亡病例将近 150 万。根据 IMF 的最新预测，2020 年全球经济将萎缩 4.4%。经济和疫情的态势是严重的。

全球经济未来复苏的前景如何？全球化的方向和程度将会发生什么样的变化？全球金融体系的脆弱性是否会进一步增强？全球金融安全网在这次疫情中的作用如何？全球金融危机以后，全球货币金融体系还有哪些方面需要进一步的改革？针对以上这些问题，上海发展研究基金会和德国艾伯特基金

会联合举办 2020 上海全球金融论坛，我们邀请国内外著名的专家学者共同探讨上述问题。为克服疫情造成的阻隔，这次会议将同时采用线上和线下的方式。我们期待听到线上和线下各位专家发表他们的真知灼见。

最后，衷心祝愿论坛取得圆满成功。谢谢大家！

乔依德：非常感谢王荣华副会长。下面我们以热烈的掌声邀请艾伯特基金会上海代表处首席代表 René Bormann 先生代表主办方之一致辞。大家欢迎！

艾伯特基金会上海代表处首席代表 René Bormann 致辞

René Bormann（艾伯特基金会上海代表处首席代表）：女士们、先生们，我非常高兴能够在这里欢迎各位参加 2020 上海全球金融论坛。正如前面王主席所言，我们正经历着一个非常的时期，可以说现在全球新冠疫情的流行面比我们预想得更

宽，并且已经对全球各地的经济带来了重大的冲击。我们确实可以说，我们正在经历着第二次世界大战之后最严重的经济衰退，可以说是前所未有的。当然我们在某些地方已经看到了某种复苏，这主要是因为各国采取了一些刺激政策。新一波疫情的卷土重来会使得经济复苏受到影响，封城措施在不少国家的进一步实施也会对经济和生活带来影响。

现在新冠疫苗正在开发中，这使得我们有可能会有有一种手段来应对疫情的蔓延。英国的监管方已经批准了疫苗的上市，我相信美国和欧洲也会紧跟。即便如此，靠疫苗来解决新冠疫情可能还需要一段时间，这为我们未来的发展前景带来了不确定性。中国恢复得比较快，可以说比其他任何国家都要快。但是如果看某些部门，比如说劳动力市场，这种复苏还是比较弱的，还是不确定的。因为中国很多方面跟世界经济紧密相连，甚至是有所依赖，这使得中国的复苏也是路途遥远的。当然还有一些让未来看起来更加不确定的因素，比如说美国新总统的上任。

为了更好地理解我们周围正在发生的事情，为了了解我们对未来应该如何施加影响，需要做一些什么，能够做些什么，所以我们召开了这次会议。很高兴能够在今天的会议上讨论这些问题，但是因为疫情的关系我们不能同时到一个地点开会，并且在中国和美国、欧洲之间有时差，所以上午我们邀请了美国的专家，下午邀请了德国的专家。我希望线上和线下的报告都是非常有趣的，能够启发我们的思想，让我们能够更好地了解未来我们应该怎么做。

感谢各位，预祝我们的会议圆满成功。

乔依德：非常感谢 René Bormann 先生代表艾伯特基金会的致辞，开幕式就到这里结束，下面我们进行专题一的发言和讨论。

专题一： 从全球角度看世界经济：疲软或衰退

乔依德：我们非常荣幸和高兴地邀请了美国著名智库“彼得森国际经济研究所”的所长 Adam Posen 先生，他在美国给我们做视频演讲，演讲的题目是“重建全球经济——有或没有中国或美国”，让我们以热烈的掌声表示欢迎！

Adam Posen： 重建全球经济——有或没有中国或美国

Adam Posen（彼得森国际经济研究所所长）：非常感谢上海发展研究基金会和艾伯特基金会邀请我参加 2020 上海全球金融论坛。能够和上海发展研究基金会合作，我个人和我的机构都感到很荣幸，实际上我们合作已久，每年都成功召开相关主

题的学术会议。上个月我与艾伯特基金会的同仁们召开了一次网上会议，因此我很高兴看到艾伯特基金会也参与到本次会议中。中国和美国现在都在忙于自己的事务，我想世界其他地区需要展现更大的适应力，重要的是从实践上，而不是单纯从理念上，走向一个更加多元的世界，所以德国的机构在世界经济中就具有一个很重要地位。

我们彼得森国际经济研究所在以往几个月中，对此进行了重点的研究，已经向美国相关机构以及公众提交了几份相关的备忘录，我们认为这确实是经济学家面临的重大问题。在以往将近 70 年中，全球经济在发展，而且是在一体化进程之中，整个世界因此而变得更加繁荣与亲近，尤其是中国在 1979 年后加入了世界开放的行列。但是在以往的 10 年到 15 年中，我可以说从 2008 年甚至更早一段时间以来，全球化一体化趋势在发生逆转，尤其是最近几年更是如此。这不仅仅是因为特朗普过去四年执政的影响，还有其他因素在推动，所以我们需要推动全球经济转型以更好地发挥各方的能力。事实上，我们现在面临一些影响人类生存的威胁，包

括疫情、气候变化、技术增速放缓、大规模杀伤性武器等，中国的经济增速也在放缓，这些能够通过全球国际合作以及经济领域的合作来共同解决。所以我们在重塑世界的时候，需要评估目前的经济结构和商业结构会发生什么样的改变，以及现有的哪些方面可能不再适合新形势。在很多非洲国家被边缘化的情况下，我们不仅要为大家创造一个共同生存的环境，也需要重新评估目前的经济结构。在美国，几年前大家提出一个“人人有所居”的新口号，同样，我们也希望在经济发展过程中能够让所有的人受益，而不会有人被抛在后面。

当然，我们还面临很多的挑战，比如说疫情，还有气候变化带来的风暴。我们可能都有这样一个理想，就是所谓完美的架构是怎么样的，项目应该是怎么开展的，虽然每个人的理想都是不一样的，但是有一点是确定的，我们要不断地推动创新重塑。所以我们在彼得森研究所推动了一个经济研究项目，希望能够集思广益来共同重新审视国际经济。我们不能简单地接受现实，不能简单重复过去10-15年的道路，我们要审视过去发展的道路，同

时要认真地思考在未来怎么样才能可持续地解决我们所面临的问题和危机。所以这次会议的主题是，疫情冲击下的全球经济和金融的影响以及我们所要做的必要调整。

首先，我想和大家讲讲怎样重塑我们的经济，然后在第二部分讲讲为什么要重塑全球经济。当然，我们希望重塑的是一个包容性的经济，但是我们不能只在象牙塔里思考。不论是在美国，还是在中国，政府或人民近些年都时不时地产生一些分歧和冲突，而且两边都有相当强大的反对力量。美国政府当然并不是完美的，但就像几年前有人提出来的，当时在上海也有人提出这样的观点，美国占据了世界霸权的地位，行为也是比较傲慢的，但是美国还是推动了中国经济融入世界经济。现在大家也在重新审视美国的行为。我们也看到中国在“十四五规划”中做了一些重大的调整，这些调整会影响到中国与其他国家或地区的关系。所以，一方面我们要从制度角度来思考怎样使这个制度有更强的韧性，能够更好地抵消中国或美国的一些不好行为的冲击，我们也在不断地努力，希望能够改变

美国的一些不好的行为。但是我们必须正视一个事实，对于大部分人而言，至少在美国对很多人而言，大家并不是有一个共同的认知。比如说从美国大选可以看到，至少近 51% 的美国人选择了拜登，但并不是所有的人都选择了拜登。我们也和艾伯特基金会开展了很多关于全球体制的合作研究，我们发现存在一些缓冲或防御措施，对中国或美国退出这个全球体系有所准备。

最近世贸组织也在进行改革，其实之前世贸组织的规格并没有真正考虑到所有国家的利益。美国和中国的行为，以及经济结构的改变，不管是好事还是坏事，都是真真切切在发生的，也是我们需要面临的一个事实。另外，关于气候变化，中国已经做出大幅度减少碳排放的承诺，欧洲和日本也如此。有了各方的努力，我希望新当选的总统拜登也可以做出这样的承诺，要实现碳中和的目标，这取决于各方的决心。在这个过程中，所有的国家其实都应该加速实现碳中和，减少碳排放。虽然有很多相关的经济理论也支持这点，但是在现实中，经济上的制约因素也是我们需要考虑的。各方都需要加

速往减少碳排放方面共同努力。

接下来我会讲一下国际经济问题。但是在此之前我要提醒各位，说到政治经济学和政治学，我们经常会讲到关于机构和体系的研究。说到体系，经济学家们通常认为它是一种承诺的工具或帮助我们实现目标的平台，比如说美国在国内、国外都有很多承诺，国外主要体现为国际条约，但是这些体系真正的有效性取决于各国的决心。所以要加强体系建设，其实还需要各国政府的投入和承诺。

现在我要讲的国际经济问题算是抛砖引玉，也想听听各位同仁们的看法。当前状况的一个根本问题，在于大概 15 年前起我们的经济结构就已经出现了一个基本面的转变。有些人把它叫做长期停滞，但是并没有人真正对它下一个定义。全球的贸易和投资自 2004 年起在高收入国家就开始下滑了，一个原因是投资者的风险偏好在发生变化，各方觉得共同利益在减少。技术进展在过去 15 年中也有所放缓。这并不是所谓的中等收入陷阱，因为发达经济体的经济增速也在大幅度下滑。这些事实对财政政策和货币政策产生了切实的影响。对货币政策

的影响是什么？现在对于央行而言，升息是非常困难的，提高投资需求也是非常困难的，没有办法防止通缩，也没有办法防止流动性紧缩，这是一种不对称的博弈。央行可以用的工具有限，不可以使用负利率，因为负利率会导致私营部门的投资大幅下滑。

从上周《金融时报》的一篇报道可以看出，日本可以说是一个非常正面的榜样。因为在安倍首相的领导下，日本从2012年12月开始采用了一些扩张性的财政政策，包括调整日本经济结构，调整日本的劳动力市场结构，刺激投资，通过法规的调整来鼓励需求和经济的发展。扩张性的财政政策其实是可持续一段时间的，从而对经济产生影响，我们不应该把太多的目光放在债务水平上，而是看投资需求是否能得到刺激。我的两位同事昨天发布了一篇文章，在更广泛的背景下探索扩张性政策对美国的影响以及意义，非对称的应对政策、防御性的货币政策、激进性的财政政策的结合，是我们现在必须要正视的一种解决方案。我们看到现在美国、欧洲还有很多国家开始采取一些扩张性的财政

政策，比如说德国社会民主党的一位人士开始倡导扩张性的财政政策，虽然这些政策并不是完全理想的，但至少是向着一个共同的目标。当然我们还需要研究这种扩张性的财政政策可以持续多久。我知道中国现在也需要采取力度大的财政措施，也许比目前公布的力度更大，我们确实需要更多的激励。中国进行更好的内部财政管理也是必要的，类似于加大了开支的同时扩大健康卫生保健的安倍经济学，这种福利的提供毫无疑问可以增强中国经济和中国整个国家的抗冲击能力。

回顾这次会议所提出的问题，包括是否会带来泡沫，我在这里坦率地说，这些实际上只是次要的甚至是第三层级风险。我知道这些措施会引发一些通胀，但是通过增加工资引发通胀的这种风险终究也是次要的。我们现在确实需要更大的政治意志来促进直接的消费需求。我们现在生活的世界实际上通胀还是不大的，如果幸运的话，半年甚至一年之后，疫苗将能够充分地发挥作用。如此一来，我觉得通胀不会很高，可能只是现在预期的一半。我想美联储在 8 月底已经宣布要改变它的政策，他们更

多地要从原来的防通胀策略变成刺激劳动市场，这对于其他中央银行也是有益的启示。我们都看到在新冠之前日本、德国、美国，实际上失业率都是非常低的，同时劳动参与率也很高，这就告诉我们在进行经济结构调整时，政策并非无能为力。

我们现在面临的问题是，新冠疫情造成的影响可能会使我们出现停滞，毫无疑问世界各地的家庭部门的储蓄都会受到影响，在新冠前几个月更是这样。我觉得不可能期待一直维持 20% 的储蓄率。在 2008-2010 年全球金融危机时出现了很多风险资产、风险投资，甚至在中国都出现很多。我认为危机确实在各地对人们的福利造成了影响，西方国家很好地提供了福利保底，在中国来说相对弱一点，在这次新冠疫情中很需要提供一些福利。现在因为新冠疫情，大家的消费少了，人们的交通旅行也减少了，所以有一些国家显示储蓄上升了。现在很重要的是家庭部门如何在这样的危机中挺过来？我想现在的年轻人不大愿意购买房屋，不愿意移动，这会对经济带来一定的打压作用。我们还会看到有一些新的资源分配，寡头垄断或寡头主导在很多行业

中的势力可能会上升，比如阿里巴巴、亚马逊会做得更大，这是由于一些小企业在遭受困难。由此带来的生产力也许会上升，但是人们的风险偏好会降低，我觉得会因此影响世界经济未来增长的潜力。

我们看到有一些国家新冠疫情的管理比较成功，而另外一些国家不大成功，比如东亚国家尤其是在中国在这方面做得不错，但是欧洲、美国做得就差一些，这之间会有一些差距。很多新兴经济体国家，尤其是像印度这样的国家，现在的疫情还非常严重。面对疫情冲击，各国在财政和货币政策的刺激下，整个经济还是会维持尽可能的稳定，这应该是一个好的消息。

我们未来的复苏是怎么样的？在这里可以做一些展望。我想中国会比美国或其他经济体的复苏幅度更大，而且会持续一段时间，这意味着在美国和中国在收入方面的差距可能会缩小，虽然并不是说这个差距会变得很小。我觉得对于大多数人来说，绝对的增长本身并不重要，关键是相对于其他国家的比较。我想欧洲和美国不仅仅要看到中国，而且还要看到其他经济体，包括亚洲的民主经济体，比

如日本、韩国、新加坡，他们对于疫情危机的管理比较好甚至更好，这些都是政府强有力发挥作用的例证。对于美国来说，也要看一下我们是否真的会拿出财政预算的刺激，因为两党还在对此进行谈判。不管怎么样，复苏总是要来的，长期来说欧洲的复苏总是要来的，我们要看六个月以后是否会复苏。我们现在要考虑的是，世界市场是否可以开放，特别是是否会因为疫苗的出现而开放，我觉得这对于重建世界经济是非常重要的。在亚太经济合作协定下的国家，尤其是从日本到新西兰，他们是否能够获得这样的疫苗，如果获得之后不单是自己用，而是和大家分享，就能够促进更多的贸易和投资。我希望在这点上，各国能够展现合作精神，甚至中国和美国之间也能够携手，包括在疫苗方面进行合作。我想世界期待美国和中国有这样的行为，如果我们能够迈过这个坎儿，就可以为未来制定一个先例。

我就和大家分享这些，非常感谢艾伯特基金会，也感谢上海发展研究基金会，感谢你们给我这样一个讲演的机会。谢谢！

乔依德：非常感谢 Adam Posen 给我们做了一个很精彩的演讲，他的演讲有两部分。第一部分是从政治角度谈了三个观点。第二部分主要讲了当前经济状况，其中也有一些观点值得我们注意，也就是财政政策与货币政策怎么协调，以前我们在国内也进行过很多的讨论。最后也讲了怎么重建世界经济，大家如何合作克服疫情。

下面是评论和讨论环节。刚才 Adam Posen 讲，他非常期待能听到大家的评论和讨论。下面我们先做点评。首先有请上海社会科学院世界经济研究所研究员徐明棋先生做点评。

徐明棋点评

徐明棋（上海社会科学院世界经济研究所研究员）：非常高兴能够在线上看到 Adam Posen，我们的上次见面还是很久之前，非常高兴能听到你精彩的演讲，给了我很多的启发。你的演讲中关于世界经济的很多观点，尤其是你提到了在面临共同危机的时候我们应该携手同行，我非常赞同。我们现在

面临很多共同的挑战，比如说疫情、气候变化，以及现在经济面临比较严重的衰退，我们必须携手共同应对全球的危机，并且有共同的政策促进经济的发展，让全球经济恢复正轨，你的讲法我很赞同。

你刚才说了一个很重要的观点，在面临一系列衰退和外部冲击的时候，其实我们可以采取较长时间的宽松的财政政策，也就是通过财政刺激政策来重启经济。你也提到了日本的例子，说日本为世界很多国家树立了一个正面的榜样，从中提出我们不需要太多关注债务水平，总体而言，我也认同这个方面的观点。不过我觉得结构性的问题，尤其是债的结构性问题，也是非常重要的。如果说政府的刺激政策导致债台高筑，或者这个债所筹集的资金并没有有效地用于刺激消费，那么就无法实现刺激经济复苏的目标，还会出现问题。如果债务比例太高的话，很有可能会引发市场的不稳定，尤其是会影响市场的预期。比如说最近在中国，我们看到很多公司债务的比例非常地高，导致他们无法偿付债务而违约，从而引发了债券市场很大的波动。在中

国，目前我们还有能力控制债务过高的问题，避免金融市场出现不稳定的因素。但是在国际市场上，我们就需要特别关注这方面的问题。如果我们长期采用扩张性的货币政策或财政政策，我们需要在全球达成一个共识，在政策方面尤其是大国的政策方面需要加强协调，因为国际金融市场跟国内市场不一样，它不可能只是受一个国家政府的政策影响。如果国际金融市场中有一个国家突然债务大增，会导致资金迅速地流向其他国家，这样就会引发严重的金融危机。所以国际货币基金组织或其他机构需要协调各方的力量，来共同防止这种情况所带来的恐慌。

从很多方面来看，债务比例是一个非常重要的指标，尤其是市场参与者，他们在做投资决策时非常关注债务比例。我之前也和很多市场基金经理和金融机构做了很多的交流，他们其实也有这样的顾虑和担忧，尤其是美国在拜登政府的领导下，很有可能会推出财政刺激政策，但是我们不知道金融市场对此会有什么样的反映。我觉得在这方面，中国和美国尤其需要携手合作，因为中国是美国很大的

一个债权人，持有美国很多的债务资产，如果两个国家在这方面无法达成协调和共识，经济政策方面有很大的分歧，很有可能会导致金融市场出现很大的不稳定性。因为时间有限，我就说到这里。我觉得你刚才演讲中讲到的很多点其实是非常有借鉴意义的，尤其是你讲到通胀很有可能长期保持低位，我非常赞同。还有发达经济体的影响力可能会下滑，现在增速又放缓，所以在未来几年可能会碰到非常严重的问题。所以，就像你所说的，国际合作是至关重要的。谢谢！

乔依德：感谢徐明棋的评论，他特别补充了债务结构的问题，我想这是值得我们注意的。下一位评论者是上海科技大学创业和管理学院副院长陆丁先生。

陆丁点评

陆丁（上海科技大学创业与管理学院副院长）：谢谢 Adam Posen 博士，在你的演讲中我们的确学习到了很多东西，非常感谢。你特别提到了美国和

欧洲出现长期停滞这样一个现象，此外你还提到了疫情对消费者行为、储蓄率和人员流动的一系列影响。我觉得你提到的这些观点很好地描述了一个总体的情况，非常有意思。你之前也提到了疫情引发了一系列影响，比如说对货币政策、财政政策，以及公共债务水平的影响。人们的思维模式在公共政策方面发生了变化，大家开始倾向于大政府，即政府或国家在应对宏观经济方面做更多的干预。人们思维模式这一转变对私营企业的活力会产生什么样的影响，对资本主义经济又会带来什么样的冲击？我想倾听你的解释，

另一方面，我们也看到似乎全球化出现逆转的趋势，尤其是过去几年。不仅仅是因为保护主义抬头、特朗普政府的一系列政策，疫情其实也带来了很大的对全球化不利的影响。很多国家意识到过去对境外供应商过度依赖，对医疗防护设备、药物的供应太过依赖外国，所以他们都在说要重建国内的供应链。所有这些因素很有可能都会对全球经济产生持久的影响，而且也会影响全球的协作。所以我想听听你关于这些问题的详细解释。

乔依德：谢谢陆丁教授，他提到的两个问题也很有意思。一个是思维的改变，比较强调政府的作用，大政府对企业、社会的活力是否会有影响。二是疫情会不会对产业链造成负面的影响。**Adam Posen** 能不能先做一些回应，然后我会请其他与会者提问。

讨论

Adam Posen：我刚刚一直在做笔记，记下我优秀的同事非常优秀的问题，也非常感谢二位的点评，我简单地回应一下。

徐先生提出了关于债的问题，我讲两个方面。首先，根据我同事的研究，以及根据我们在日本以及比利时、意大利、阿根廷所搜集的一些实证的证据，我们发现公共债务水平对稳定性的影响并不像大家所想象的那么高。几年前有人提出 90% 的债务比例是一个不能超过的红线，但事实证明并不是如此。第二个问题我觉得更需要我们关注，也就是私营部门的债，还有公共资金的利用。我在中国的

同仁们都非常担忧资金被滥用的问题，至少在公共债务领域的确有这样的可能性。比如说在日本有很多所谓的“僵尸”债务资金使用者，在美国我们也看到债务下降之后生产力的下滑。

刚刚陆教授讲到了思维模式的转变，人们开始倾向于“大政府”。我主要关注的研究点是宏观经济政策，还有目前我们所面临的长期停滞的现象。你刚刚说得很对，至少在政策方面很多学者的思维方式有“大政府”倾向，这和我们面临的环境有一定的关系。在此之前，我们都认为政府干预太多对经济增长是不利的。但最近我们在西方也反复看到，如果国家对经济的干预度不够的话，也会对经济的发展产生不利的影响，对反垄断方面的监管不够或对经济的扶持不够都会产生负面影响。所以我觉得更需要关注也很难解决的一个问题是，干预程度应该是多少。另外你说到供应链向国内转移的现象，比如中国的五年计划中也提到了要发展自主创新，要自力更生。拜登的政策中也讲到了美国生产、美国采购等等。这些其实都是不利的因素，但并不是长期不利的因素。举个例子，如果我们在墨

西哥和东亚同时建立多条供应链，会导致浪费资源，尤其是如果在国内也做了同样的供应链，那会导致资金的浪费和生产力的下降。但这并不是影响经济增长最根本的问题，还有更大的问题需要解决，所以供应链问题没有那么重要。

乔依德：谢谢 Adam Posen 先生所做的回应。接下来我们还有时间进行提问。

赵广彬（普华永道中国资深经济学家）：我有两个问题要问 Adam Posen 先生。第一个问题是有关疫情大流行的问题，主要是指美国，我们比较担心美国疫情的进一步流行。你能否跟我们展望一下美国是否能够控制住疫情，经济的恢复在 2021 年或 2022 年是否可以做到？第二个问题也是我们所有的中国听众想问的一个问题，那就是你认为中美关系在拜登接任之后的四年中，回到相对正常的轨道的可能性有多大？

Adam Posen：我很希望我能够到上海来，但是因为疫情的原因暂时做不到。美国的疫情在过去两三周确实更严重了，主要是由于感恩节的节日游行。我们本来应该控制这样的情况，但却没有有效

地控制，我们可以预期疫情在以后几个星期可能还会更加严重。同时美国跟世界其他地方一样，就控制死亡率方面还是有进步的，虽然感染的人很多，因为治疗还是有效的，所以死亡率在下降。但是不管怎么样，很多人的生活确实很辛苦甚至很悲伤，这是一个现实。你问下一步会怎么样？我们希望疫苗确实能够像我们所期待的那样有效。当然我并不是这方面的专家，但是我在七八月份时了解了一些专家的观点，在疫苗研发出来之后，首先会在城市中得到较好的接种，我想靠疫苗的支持，经济的恢复可以更快一点。这是第一个问题。我还是要强调一下，人们生命方面的痛苦和损失可能还会延续，但是我相信六个月之后经济会逐步复苏。

第二个问题是拜登上台是否会对中美关系有好的影响。我想并不会那么好，在这方面我们还是要冷静一点。目前在中美之间有三组问题，这些问题涉及到一些原则问题，比如说香港问题、新疆穆斯林的问题。我知道中国政府以及大多数中国人认为他们有权这样做，但是包括拜登在内的民主党人会认为这是某种原则的冒犯。我知道在这样的问

上，中国共产党更喜欢共和党人，他们不像民主党人那样关注人权问题，所以在这些问题上情况可能会更糟一点。但是在其他问题上可能有更好的合作，尤其是在气候变暖方面，还有网络安全方面，我觉得可能会有一些技术性的合作，就像奥巴马时代的双赢合作。在经济方面，可能双方需要谈判来得到进一步的结果。特朗普仅仅看到经济问题，不管其他问题。但是我觉得拜登可能正好相反，他可能会更宏观地看这些问题，包括原则问题，也愿意对合作持开放态度，经济贸易的重要性可能会下降。所以我想会有一种既冲突又合作的状态。

乔依德：非常感谢 Adam Posen 先生的回答。接下来有请冯绍雷提问。

冯绍雷（华东师范大学俄罗斯研究中心主任）：谢谢！Adam Posen 教授你好，我很感谢你刚才所做的报告，我也很有兴趣。我的问题是，如果我们比较 2008 年金融危机和目前这场经济衰退危机，会发现还是存在很多区别的。2008 年时不仅在美国和中国之间，在 G20 国家之间也有很好的合作。你觉得现在我們是否可以期待这样的合作再次出现，

不仅是像中美之间的双边合作，还有多边的一些合作？谢谢。

Adam Posen: 谢谢冯教授的问题。你刚才做这样的比较是非常合理的，确实在 2008 年有比现在更好的合作模式。我在 2010 年的时候为戈登·布朗做了顾问工作，也为 G20 会议做了一点小小的贡献。你讲的很对，当时的合作精神是非常喜人的，特别是在贸易方面，比如说不要搞保护主义。当时至少出现了这样的精神，就是不要相互指责，不要相互埋怨，这是当时做得非常好的一点。目前状态下是否能够做到这样？在今年三四月份的时候，各国央行就流动性问题，特别是美元的充裕度等问题，有过合作，包括在中国的中央银行和美联储之间。我觉得在专业官员之间的合作非常好，一定程度上抵御了有关的风险，但是问题是这个精神并没有持续。我们是否可以回到像你刚才所说的以往的多边合作轨道？我必须坦率地说，我不知道是否存在这种可能。我的同事从 G20 会议上带回来的情况告诉我们，目前并没有很好的合作精神，唯一的可能就是对于疫苗的分享和最不发达国家债务的减

免或停止支付上可能会存在一些合作，但是这对于未来的世界经济还是不够的。所以这就涉及到前面我已经讲到的，拜登到底在多大程度上不同于特朗普，他是否能够做的更好？当然，我相信他不会像特朗普那样逢中必反，他可能要先考虑这件事本身。我希望状态可以变好，但是我的诚实必须让我谨慎应对，我想很多人对中国还存在着一种不信任的态度。现在欧盟对美国有更多的合作意愿，其他的国家也是如此，对于中国而言他们还没有这么积极，所以对于是否还能够像 2008 年那样积极地合作，我不是那么地乐观。谢谢！

乔依德: 感谢 Adam。下面一位有请 Jose。

Jose Luiz Fernandes（新开发银行风险管理局局长）：非常感谢你刚才发表的很好的意见，给我们留下了很好的印象。我来自于新开发银行，代表巴西、中国、俄罗斯、南非、印度等金砖国家。刚刚你提到了有关货币政策和财政政策，特别是因为疫情，政府是否可以更好地进行干预，拿出更有刺激性的财政政策。我们知道还有一些其他国家像巴西、印度、南非，虽然经济地位没有那么重，但他

们还是希望在市场上能够举债，特别是在国际金融市场上能够获得更多的支持。我想问你，这些较小的国家该怎么办？你刚才也说到国家所发挥的作用，在疫情中大家也看到的确有大政府的需求，但是像那些在财政上本来就受到很多制约而且又在国际市场上无法融资的国家，尤其是无法通过发债融资的国家，一方面他们面临这样的制约因素，另外一方面私营企业的风险偏好又在下降，对于这些国家你有什么样的建议？在公共政策方面，这些国家可以采取哪些政策来摆脱这个困局？还有国际组织，包括 G20 这样的组织可以怎样发挥他们的作用？我们怎么样解决债和经济增长的矛盾？

Adam Posen: 非常感谢你的提问。在我演讲的一开始我就讲到了彼得森研究所做的一个项目，就是研究如何重建全球经济。就你刚刚所讲到的问题，我的同事写了不少的文章，比如公司或机构可以采取什么样的措施，欧洲央行可以采取哪些措施。前天，我们还和国际货币基金组织的同事开会，我们也讲到了针对疫情应该推出新的贷款便利来帮助公共部门、私营部门解决资金短缺的问题。

你刚刚讲的这些点，大家已经注意到了，也在采取措施。但是 G20 组织目前不愿意涉足太深，不知道他们为什么有这些顾虑。但是有一些组织还是比较担心这些国家债务高企的问题。

我倒是想就你刚刚讲到的一点说一下我的观点，我的观点可能和你的观点不太一样。印度、巴西、俄罗斯、南非、印尼、阿根廷，其实都是属于同类国家，这些国家人口占了全球的大多数，他们几乎都在国际资本市场上碰到过问题。说巴西、南非在宏观经济政策方面腾挪的空间更小。我有一个同事专门研究了巴西，巴西的财政政策和货币相对还是比较宽松的，虽然大家都知道他们的资金比较紧张。印度的财政政策和货币政策相对来说也是比较宽松的，但是结果还是很好的。当然我不是说他们没有痛苦，但是总体而言，这些新兴市场其实有一个空间来执行宽松的财政政策和货币政策，当然疫情的影响是很大的。所以国际货币基金组织和新开发银行在疫情开始时就推出了一系列措施，起到了很大的缓解作用，降低了不利的影响。我不是说情况完全无可救药，只是长期停滞会导致一些国

家的国债需求减少。自 2008 年以来全球已经发生了一些结构性的变化，比如说有一些国家的行为比市场所期望的更负责任，也得到了更多的认可。非洲、中美、南亚有一些国家确实存在很大的问题，但是那些比较大的新兴经济体比我们预期的要好得多。这也使得我们思考，为什么会有这样较好的局面，这种局面能否持续下去？也许这是未来的一个发展方向。为什么占全球人口大部分的中国、印度、印尼、墨西哥、南非、巴西表现都比预期要好？这的确是值得研究的一个问题。

乔依德：感谢 Adam 先生。下面有请高海红提问。

高海红（中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心主任）：谢谢 Adam Posen 教授非常有深度的报告，我有一个非常简单的问题。你讲到宽松的财政政策，当然这的确是有必要的，在短期也不会产生太大的问题，但是这对美元，对主要的储备货币会产生什么样的影响？

Adam Posen：谢谢。美国在应对疫情方面确实是管理不善的，很多国家比美国表现得好得多，比

如说中国。这样的情况会削弱美元的主导地位，这与财政政策没有很大的关系。联邦政府为应对危机推出的一系列应急措施和项目，从夏天开始就一直在延续。很多人已经在调高对美国的风险评级，显然美国的一系列措施证明了美国政府是管理不善的。拜登政府和国会可能会对中国、伊朗、委内瑞拉等国家实施单边制裁措施，这也会使得人们不愿意继续买入美元资产。在之前的会议上，我也提到过货币的地位不在于储备本身，其实很多国家都可以用本币进行发债和融资。在历史上，我们也看到各国的货币地位都发生变化。我们认为在跨国融资、跨国贸易以及很多的金融业务中，美元地位的确是在下滑。现在相对美元而言，欧元更加有吸引力，不管你之前对欧元有什么样的看法，不管你对欧元区分裂的风险有什么样的判断，不管你对欧元的价格有怎样的评估。过去几年因为欧元区的危机，欧元的确在贬值，很多机构选择离开欧元或者选择更多的避险方式，但是最近我们可以看到欧元更坚挺了。在未来的一两年，我觉得美元总体的权重会下滑，欧元的占比或份额会增加。我并不认为

人民币会从中获取很大的利益，因为很多境外的机构或个人投资者都觉得人民币还不够安全。坦率地说，我觉得就美国对全球 GDP 的占比而言，美元的权重是过重了，正常情况下其权重也应该下滑。当然我看到的是一个相对的变化。希望回答了你的问题。

乔依德：大家都同意 Adam Posen 做了一个非常精彩的演讲，对在座各位提出的问题，他的回答都很直截了当，非常简洁。让我们再次以热烈的掌声对他表示感谢！我也希望明年这个时候疫情能够得到控制，我们能够邀请 Adam Posen 来上海面对面和我们交流。也感谢各位的提问。这一环节到此结束。

专题二：疫情后的（去）全球化

冯绍雷（主持人，华东师范大学俄罗斯研究中心主任）：我们这一环节主要讨论疫情后的全球化以及逆全球化的态势。到底全球化的发展方向如何评价？如何估计全球化逆向和正向的过程？哪些方面需要进行重新认识和调整？全球价值链、供应链正在出现怎么样的变化。地区化也是一个非常引人注目的过程，特别是最近几周出现了重新组合、重新洗牌的情形，在这样的形势之下我们可以估量出哪些后果？对于决策者和企业界来说，我们应该有怎样的建议？在这样的背景之下，我们非常荣幸地邀请到了非常权威的专家和国际智库领袖人物。首先有请 IMF 驻华首席代表 Steven Barnett 发言，题目是“全球经济的复苏与转型”。大家欢迎！

Steven Barnett: 全球经济的复苏与转型

Steven Barnett（IMF 驻华首席代表）：大家好！我在这里要感谢上海发展研究基金会，也感谢艾伯特基金会，接到参加会议的邀请我感到很荣幸，亲身来到会场，看到了很多老朋友，我也非常高兴。我刚到中国来，但实际上自 2003 年以来我就断断续续地在研究中国。

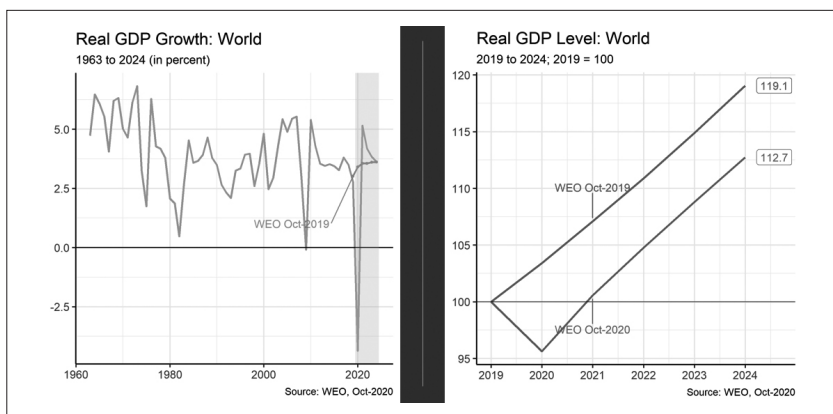


图 1：大萧条以来最大的经济衰退

上一节我们主要讲世界经济，我会给大家看一些图表，我认为应该先让大家了解一些大的观点。图 1 左面显示了自从大萧条以来最大的经济下跌，但是我觉得可能以后的状况好一些，至少对于今年

的预测没有那么严峻。全球范围内，各国都拿出了很多政策来防止最坏的状况，一些涉及财政政策的挑战前面已经讲到了。

图 1 右侧的折线图中，红线是去年十月的预测，蓝线是今年十月的预测。现在的 GDP 增长是 0，非常严峻，并且两根线之间相差了 6 个百分点，这直观地让我们看到疫情带来的重大影响。

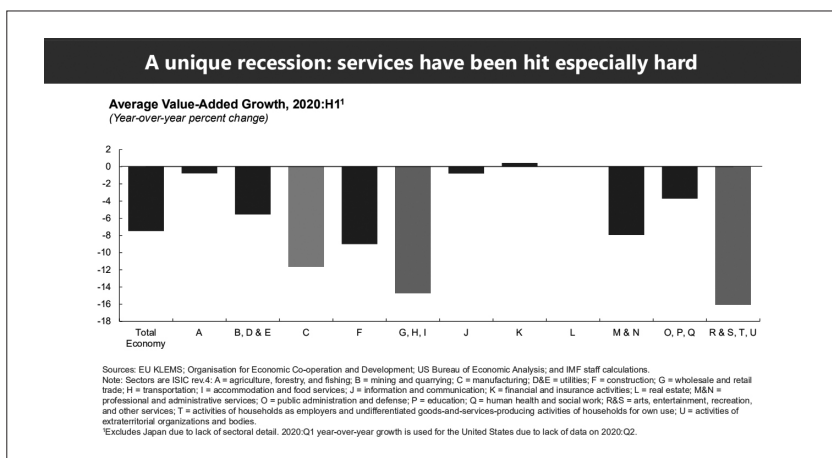


图 2：不一样的衰退：服务业受到的打击特别严重

图 2 展示的内容比较多，这是今年上半年疫情对于不同行业带来的不同影响。可以看出餐饮业、旅馆等受到了很大的影响，它们由于各自的特点而受到了更大的冲击。

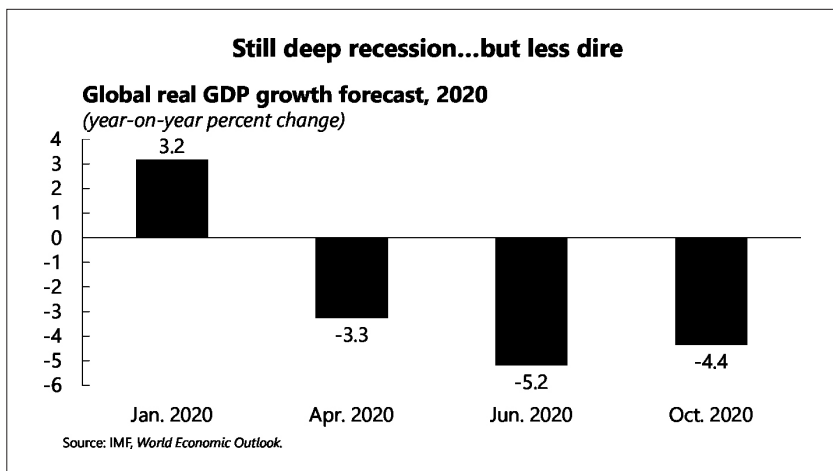


图 3：全球实际 GDP 增长预测

在图 3 中，IMF 对 GDP 增长的预测在不断调整，一般每季度预测一次，一年共四次。今年一月我们预测全球 GDP 会增长 3.2%，四月时预测 GDP 会下降 3.3%，六月的时候我们预测 GDP 会下降 5.2%。现在按照第二季度以来的情况，我们调整到 -4.4%，虽然有所好转，但还是偏低。

我们从图 4 对今年四月、六月、十月 GDP 增长预测的对比可以看出，复苏在不同经济体的表现是不一样的。对于发达经济体，GDP 下降的预测值由 8.1% 减少到 5.8%；对于中国以外的新兴经济体及发展中国家，GDP 预测反而下降得更严重。中国

是一个特例，现在是正增长，实现了越来越高的增长预测。

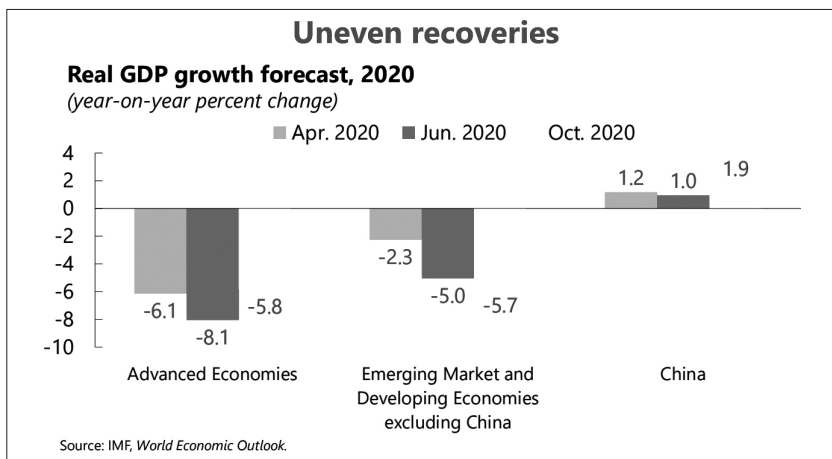


图 4：不同经济体的 GDP 增长预测

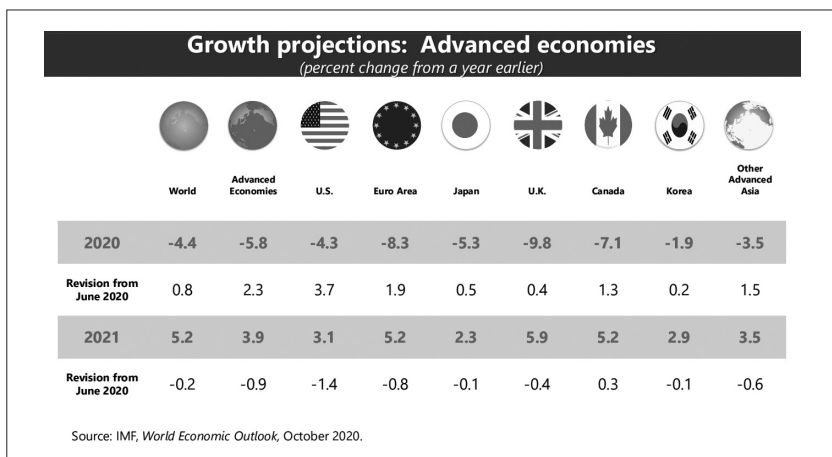


图 5：发达经济体的 GDP 增速预测值及修订值

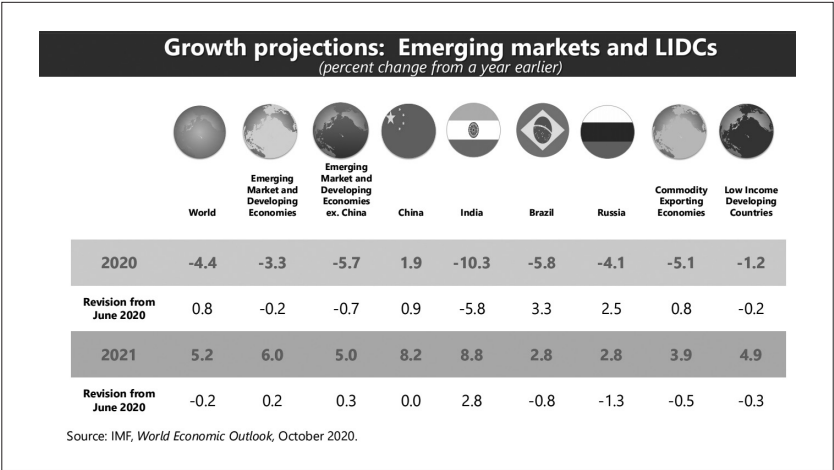


图 6：新兴经济体及低收入国家的
GDP 增速预测值及修订值

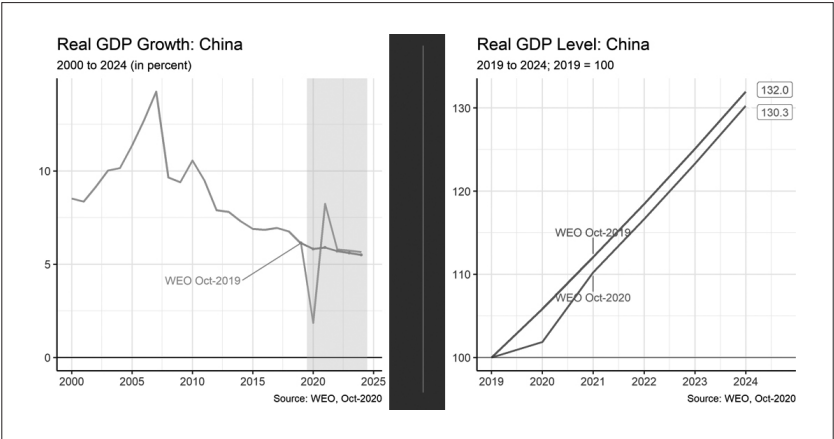


图 7：中国 GDP 增速预测

从图 5 与图 6 可以看出，对不同经济体 GDP

增速的预测是不一样的。在图 5 中,我们预测明年会比较快地反弹,并且在今年 6 月份做了一些调整,我们认为美国可能也会上升,达到 3.7%。图 6 所示的新兴市场,与发达国家有一些不同,但整体趋势是差不多的。除了中国,这里面变化最大的是印度,我们曾经在 10 月份预测印度的 GDP 会降 10%,现在调整到降 5% 多一点。

现在,我们可以看一下中国的情况。从图 7 可以看到,这种迅速复苏的增长线只有中国才有。虽然增长速度快,但是中国的需求也是明显受到影响的。图 7 右图中红色的线是去年十月的 GDP 增速预测线,蓝色的是今年十月 GDP 增速预测线,今年中国的 GDP 比我们去年预期的低了 2.2 个百分点。中国经济虽然回到了原来的增长轨道,但是这个水平也降低了。但是与其他国家相比,中国的复苏可以说更快,而且幅度更大,真实的 GDP 增长还是良好的。2009 年中国的增长是 9%,等于跟 2008 年差不多,当时没有太大的影响。

图 8 是一个最复杂的但我很喜欢的图表,这是我们对于 GDP 增长的展望,有一些在线的上方,

有一些在线的下方。从图 8 左面的图，我们可以看出那些比较依赖于旅游行业的绩效变差了。右面的图中，从左到右是从短期往长期，这条黑色的线是 45 度的线，有的国家在长远来看会回升得比较好，这里面可以看到短期和长期的不同影响，也就是说疫情对于不同经济体在短期和长期的影响是不同的。

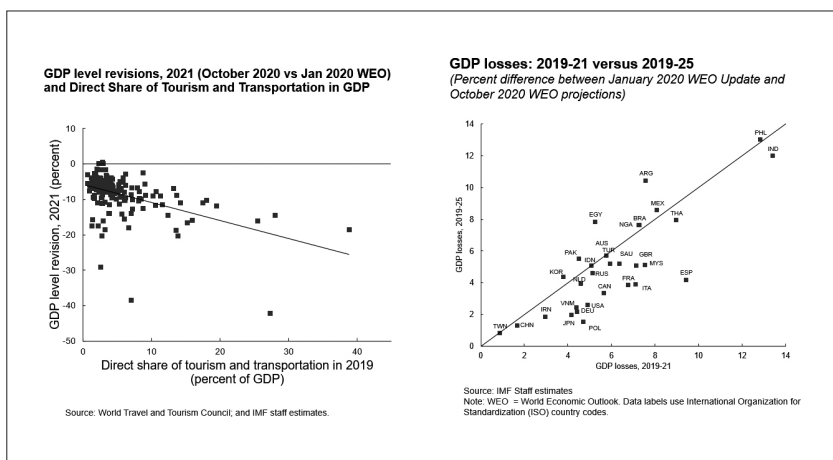


图 8：持续损失反映了对供应潜力的损害

看数据的关键是要看到数字背后的人。由图 9 可以看出累积性人均收入变化很大，蓝色的柱子代表疫情之前的预测值，红色的柱子代表疫情之后的预测值，由此可以看出人们的收入水平由于疫情的

影响明显下降了，尤其是在新兴市场和低收入市场，在疫情发生之后下降的幅度很大。通过计算可以得到收入水平的降低大约达到了 7-8 个百分点，这带来很多生活方面的影响。在世界各地人们都推出了不同的政策，政策差别也是不小的。

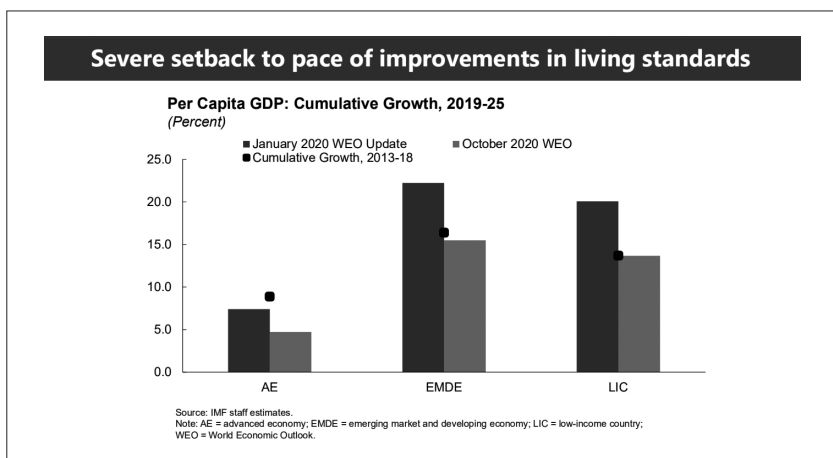


图 9：累积性人均收入预测值变化

通过图 10，我们可以看到财政方面的政策，比较左侧图的新兴经济体和发达经济体，可以看出发达经济体一般来说会推出很大的刺激计划。从中间的图可以看出，红色柱子代表了激励性财政政策，蓝色柱子代表其他政策，在全球范围内，各国推出了很多的刺激计划以阻挡疫情的冲击，中国也在其

中，欧盟、英国和美国等国家的市场期望也发生了很大的变化。右侧图让我们看到人们对于利率的下调有不同的预测。

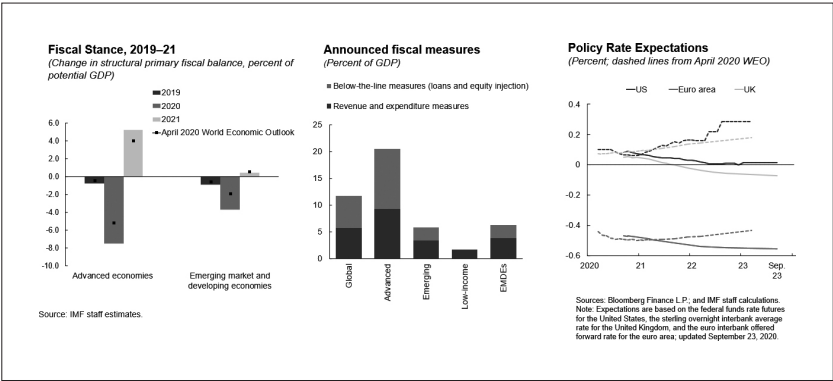


图 10：大规模的政策支持避免了更糟糕的结果

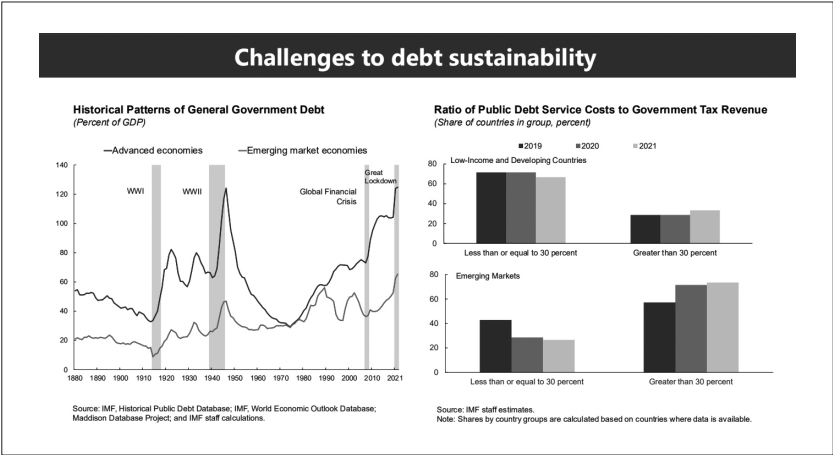


图 11：债务可持续性的挑战

当我们做这些预测的时候，我们必须预测疫情的轨迹。毫无疑问，对于经济预测来说，关键要看疫情怎么发展，因为疫情带来了很大的不确定性，使得我们现在必须把过去没有疫情时的情况和现在疫情后的情况进行对照。在图 11 的左侧图中，新兴市场和发达市场的债务情况差别很大，新兴市场上的债务水平非常高，发达国家的债务水平也几乎达到了二战之后的最高值。我们要考虑的问题是，这样的债务情况是否可持续？前面一节也讨论了这个问题，对此我们需要给予经济以更多的支持。现在的利率低，所以可以通过更多的借贷来维持，但是根据右侧图所示，增长的前景也更低。

我用最后一分钟说一下现在政策的优先点。

第一，我们要先控制住疫情。我觉得中国为此树立了一个很好的榜样，把疫情控制住了才会有很扎实的经济回升。

第二，必须要有强劲的政策行动。我想一定要保持宏观经济方面强有力的支持。我们从 4 月份开始给不少国家以财务支持，G20 专门有一些债务减免或停止偿付的行动，这是很有必要的。

第三，在贸易方面我们需要透明、开放，以规则为基础，这是推动增长重要的手段。

第四，在我看来是最为重要的，政策必须要塑造未来的经济，更多地投资于教育，投资于绿色经济，投资于数字转型，这样就可以让后疫情时代的经济取得与现在不同的更大进展。我认为政策的制定者要看到现在确实存在这样的机会，是可以影响未来的经济形势的。谢谢！

冯绍雷：非常感谢 Steven Barnett 先生的精彩演讲，他提供的不光是权威的数据，尤其是延续了前面的讨论，比如说机会以及可能遇到的障碍，是非常有意思的讲演，也便于我们进一步展开谈论。再次感谢你。

接下来有请诺亚控股首席经济学家夏春发言，题目是“疫情过后，全球面临的 20 个 D 难题”。

夏春：疫情过后，全球面临的 20 个 D 难题

夏春（诺亚控股首席经济学家）：谢谢！首先感谢上海发展研究基金会，特别是乔秘书长的邀

请。我今天和大家聊的题目是“后疫情时代的 20 个 D 字挑战”。



图 1：疫情后全球 20 个 D 字带来的挑战

我们首先看一下 20 个 D 字挑战是什么意思。在今天的疫情之后，美国的经济学家也用 10 个字母 D 对全世界面临的问题进行了一个概括，我对此做了一个扩展，扩展成 20 个 D，有赤字、债务、违约、去杠杆、长期停滞、通缩等。这些年全球的货币非常宽松，其实某种程度上是为了避免通缩的发生，但是到目前为止我们也没有看到宽松政策引起的通胀。由于有这么大量的债务，政策宽松的国家开始担心货币贬值的问题，尤其是对于美元来

说，贬值的大趋势似乎已经很明显。现在的疫苗开发也符合预期，目前萧条的可能性不是很大。更深层的问题包括人口老龄化、出生率低，还有就是科技的破坏以及科技带来的虚假信息在过去这些年越来越明显。2016 年以及今年的美国大选数据，有大量的证据显示，与科技公司信息的传播以及大量的虚假信息有很大的关系。我特别强调环境的破坏，传统观点中，这个词被看作是一个正面的现象，认为科技公司进行创造性的破坏，实体经济会因此而受益。但是目前来看，这种传统观点在新一代的经济学中受到了非常多的质疑。再一个就是中美脱钩的问题，有很多的争端。最后一个涉及到更深的问题，就是所谓的民主悖论。过去这些年中国的发展，以及今年中国对疫情的控制和西方国家形成了非常明显的区别，民主国家内部争论非常激烈。在今年的美国大选中，拜登接近 8500 万票，但是特朗普也有接近 7500 多万票，这也使得争论在内部越来越激烈。

这些问题我个人觉得还只是表面的东西，我认为还有更重要的两个 D，一个是贫富差距，一个是

整个价值观的混乱。最近有历史学家从历史的角度来看，现在整个西方世界价值观的混乱程度可以与 20 世纪初期相比，我们知道当时的价值观混乱导致之后出现了一战，紧接着还有二战。去年加拿大的张欣教授特别讲了贫富差距的严重性，列举了很多贫富差距越来越严重的表现。贫富差距和我这里列举的其他问题是有非常强烈的因果关系的。经济学家们过去没有认识到这个因果关系。比如说低通胀和赤字问题，过去都被理解成是与人口和科技有关，比如人口老龄化之后大家减少消费，增加储蓄。科技在这些年进步并不大，科技是第一生产力的证明力好像也没有很明显，所以我们要放松监管，不断让科技公司去发展。最新的研究发现贫富差距本身就造成了今天看到的非常多的现象，贫富差距是这个过程中的因，而不是果。过去的观点中，贫富差距经常是作为一个发展的结果，但是最新的研究告诉我们，贫富差距其实是我们面临的这些难题的一个因。比如说民粹主义、民主的争论就和贫富差距的扩大有很大的关系，当然也和思想价值观的混乱有很大的关系，结果就是未来到底是逆

全球化还是全球再一次出现分流。

这里列举的 20 个 D 的挑战，原本就有了，甚至可以说在过去 40 年我们都在面临这些问题。但是在疫情之后，其中的一部分问题很可能变得更加严重，另一部分问题会变得相对有所好转，这是我今天想表达的一个核心观点。

首先给大家看一下最新的研究，这个研究来自于三位顶级的金融专家今年发表的成果。这个世界面临的核心问题是贫富差距，贫富差距扩大之后使得消费严重的不足，富人有大量的资金，他们把这些资金进行储蓄，用于投资的钱远远少于储蓄的钱，这不光发生在家庭和个人层面，企业层面也一样。高科技企业这些年赚到的钱远远超过他们投资的钱，这样就带来了一个利率的问题。美国责怪中国，说中国的贸易顺差压低了美国的利率，导致了美国人投机炒房。但是最新的研究发现过度储蓄主要来自于企业和富人，而不是来自于中国，不是来自于政府。这项研究在欧洲获得了大奖，认为科技公司的储蓄越来越高，而且不光是在美国，在全世界，在欧元区，科技公司都是过度储蓄主要的来

源，这就导致经济中的利率非常低，增长非常低，债务非常高，有很多企业和穷人借债。这项研究非常有影响，把过去的因果关系讲清楚了。我们都知道美国的贫富差距扩大恰恰是从 1980 年开始的，这一年美国的减税导致贫富差距快速扩大。中国 1978 年改革开放后贫富差距开始扩大。这个贫富差距的扩大和增长速度下降、通胀下降、利率下降是完全匹配的。如果用人口老龄化来看，并不能得到一个很好的解释。

有一本书叫《TheGreatLeveler》，认为有四样东西可以使得贫富差距缩小，一个是暴力，一个是流行病，一个是革命，一个是帝国更迭。但是今年打破了这个规律，历史上劳动力大量死亡后，劳动力的工资会上升，而今年疫情之后全世界超级富豪的财富快速增长，过去他们的财富积累要十几年、几十年的时间，今年一年就涨了 50%，使得贫富差距更加迅速的扩大，我前面讲的问题在未来会更加严重。另外一方面由于疫情带来了民主争议，这种观念和价值观的争议，也导致大量西方国家人口的死亡，我认为这有可能会改变一些价值观念，

但这里我不展开，还是回到经济本身。

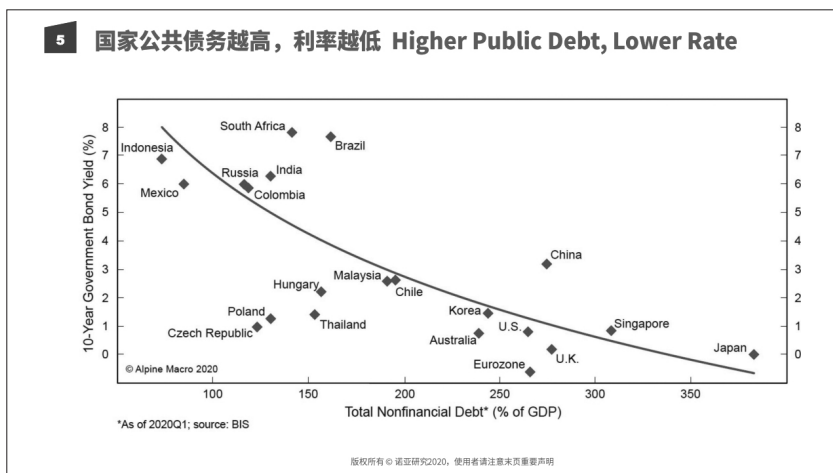


图 2：国家层面债务与利率的关系

债务和利率的关系在家庭和企业层面和国家层面完全不一样。在家庭和企业层面，如果你的债务越高，你要承担的利率越高，所以最近一些企业的信用债违约，导致国内的收益率开始上涨。但是这个现象在国家层面并不成立，图 2 显示的是几个主要国家的公共债务与利率的关系，这些国家债务越高，利率其实越低。公共债务越低的国家，利率反而越高。原因是什么？可能有老龄化的原因，但是还有一个原因可能和贫富差距有关。贫富差距大的国家，可能利率更低，公共债务更高；贫富差距小，

利率相对高，公共债务小。

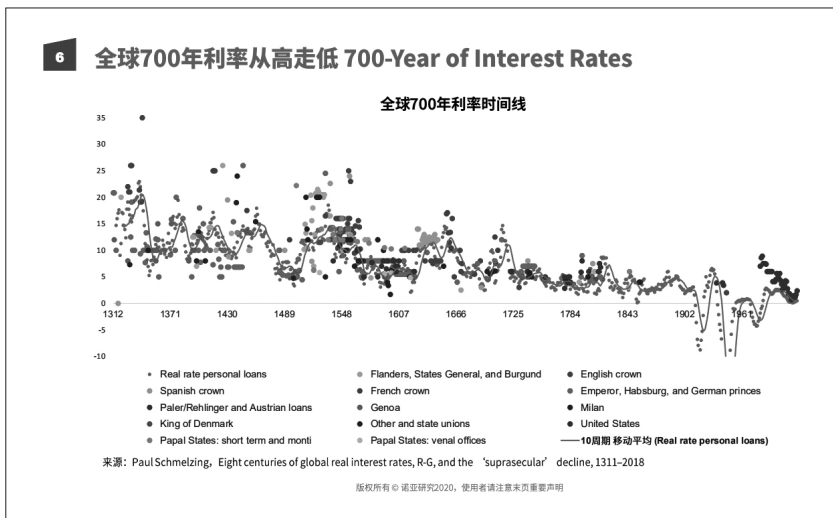


图 3: 全球 700 年利率走势图

图 3 显示，过去的 700 年全球的利率都是从低走高的。我想告诉大家，其实人类历史绝大部分时间都是低增长甚至负增长，通常在战后会有高增长、高通胀，正常情况下绝大部分时间通胀都是负数，因为农业时代丰收就会通缩，欠收会导致通胀。

现在利率为什么这么低，核心原因就是刚才强调的储蓄大于投资。如图 4 所示，日本、欧元区、美国都是私人储蓄大于私人投资，那么利率必须降低，如果利率为正，永远没有办法解决这个问题。

题。现在日本和欧元区实行了负利率，美国不愿意实行负利率，而愿意采取刺激通胀的方法。

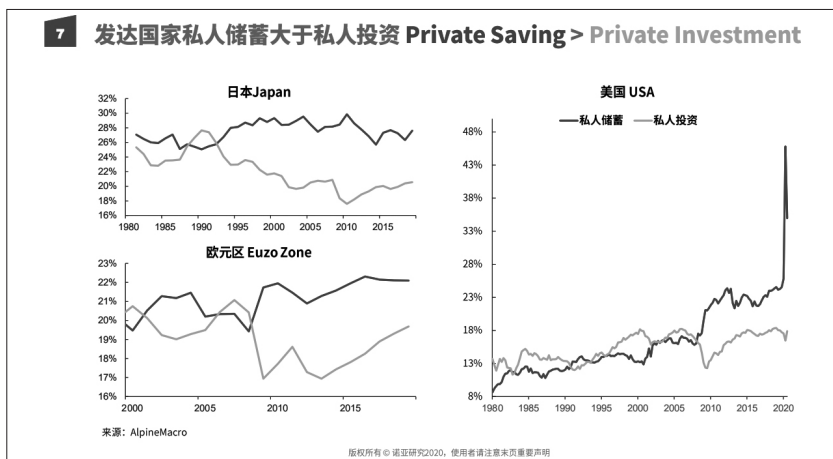


图 4：发达国家私人储蓄大于私人投资



图 5：全球储蓄过剩，企业投资不足

图 5 是去年我展示的数据，过去 40 年全球的有效利率的水平越来越低，但是存在美国金融机构中的储蓄越来越高，科技公司又恰恰是这个储蓄的主力，他们赚到的钱大部分在储蓄。相对于同样规模的传统实体企业，科技企业的招聘和投资都远远不及。过去由于全世界低增长，很多国家都鼓励科技发展，希望科技能够带动生产力，带动整个实体经济的腾飞。但是经过 20 年，大家发现这个美好的愿望并没有实现。最新研究发现，高科技企业实际上对经济的贡献远远不如过去的实体企业，比如说美国通用汽车、IBM、波音飞机这些传统的制造业带来的就业、销售都比现在的谷歌、Facebook 和亚马逊多。原来认为科技企业让我们的生活变得更加有效率，但是有迹象表明它们越来越垄断。过去放松监管的时候，认为由于监管的放松带来了经济的增长，但是现在监管未变，而经济没有增长，反而是科技公司的垄断越来越明显，对信息市场的操控越来越明显，对选民价值观的影响越来越大。这样的话，美国对高科技企业不光是经济问题，也是一个政治问题。最新的研究显示，最大的 20 家企

业和每个行业中最大的 4 家企业，它们对其他实体的贡献，也就是在供应链上的贡献远远小于历史上其他的大公司。过去我们认为发展科技企业会带来劳动生产力的提高，其实完全是反的，过去大企业的劳动生产率是提高了，而现在科技企业的劳动生产率反而是低的。

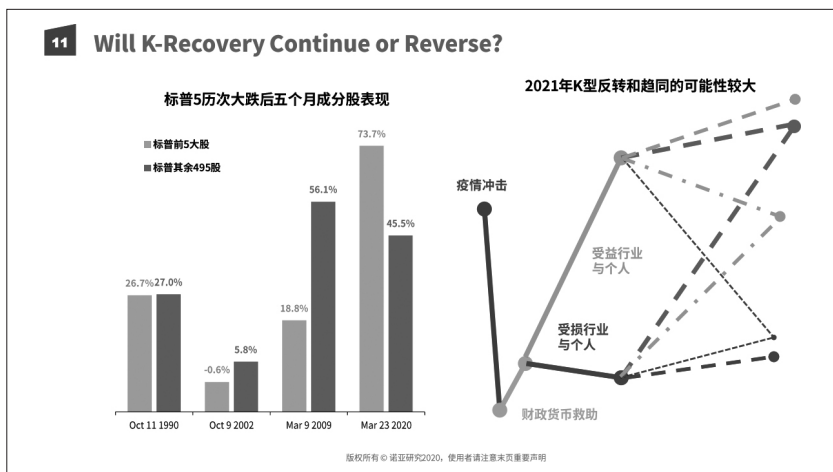


图 6: K 型反转的可能性

我认为疫情带来的复苏很有可能在明年会发生反转，这种反转已经发生了一个多月。在历史上经济复苏的时候，与其他公司相比，大公司复苏的程度往往较小。比如标普 500 家公司，过去几次大的萧条和衰退之后，495 家公司比前五大公司的复苏

明显，但是今年是反过来的，前五大科技公司的反弹要远远大于其他的公司，所以我们认为如图 6 所示，明年会出现 K 型反转。

疫情过后未来的世界有可能发生两种情况。一种是历史上曾经发生过的，中国和西方国家在乾隆时代之后距离越来越大，导致中国很衰弱，是不是也会发生反转？但是过去也有一个对科技企业的监管放松以及贫富差距越来越大，贫富差距将来会不会缩小？这是我们面临的问题。疫情使贫富差距增大了，从而会使 20 个 D 难题中的利率问题、增长问题、通胀问题可能更加麻烦。但是另外一方面，拜登、习主席都在强调要缩小贫富差距，中国已经领先于美国开始进行对科技企业和金融企业的监管，所以明年应该是严监管的时代。虽然中国和美国有很多的冲突和争论，但是如果能够在缩小贫富差距和对高科技企业、金融企业进行严监管方面达成共识，我想中美之间的冲突和争议相对来说会有所缩小，在价值观上的差距相对也会有所缩小。

以上就是我今天想表达的观点，非常感谢！

冯绍雷：谢谢夏春先生的演讲，这个报告从时

空两个方面进行了介绍，也讲了 20 个 D 难题，不光是经济，不光是政治经济学，甚至是国际政治经济学这个大问题。从时间来说，夏春先生通过前后的比较，从态势、周期推导出了一些重要的现象及其深层的动因，整场演讲非常地精彩。再次感谢！

接下来有请麦肯锡全球研究院院长 Jonathan Woetzel 发言，题目是“全球价值链中的风险、回弹与再平衡”。大家欢迎！

Jonathan Woetzel: 全球价值链中的风险、回弹与再平衡

Jonathan Woetzel（麦肯锡全球研究院院长）：非常感谢接到今天会议的参加邀约。能够在这里和大家讲一下全球贸易及其相关情况我感到非常高兴，这次演讲我主要强调在全球贸易以及价值链中的风险。我知道人们现在关注眼前的一些状况，因此我将从目前的现状谈起。

图 1 是联合国贸易与发展会议给出的数据，从中可以看到现在的贸易情况并不好。今年上半年，

各个地区的贸易，不论是进口还是出口，全部是下跌的状态。7 月份的数据在图 1 中显示得很清楚了，我可以和大家分享一些 8、9 月份的新消息。总的来说，中国和世界其他一些地区的情况完全相反。实际上，中国在第三季度出口上涨了 9%，而且进口提高了 13%，这是很了不得的数据。中国的防护用品出口使得进出口下降的状况有了很大的改善。总的来说，贸易数据在行业之间的变化很大，在季度之间的变化很大，在国家之间的变化也很大。整个世界的价值链上，贸易数据都发生很大的变化。我们可以看到现在的风险主要是疫情的影响。

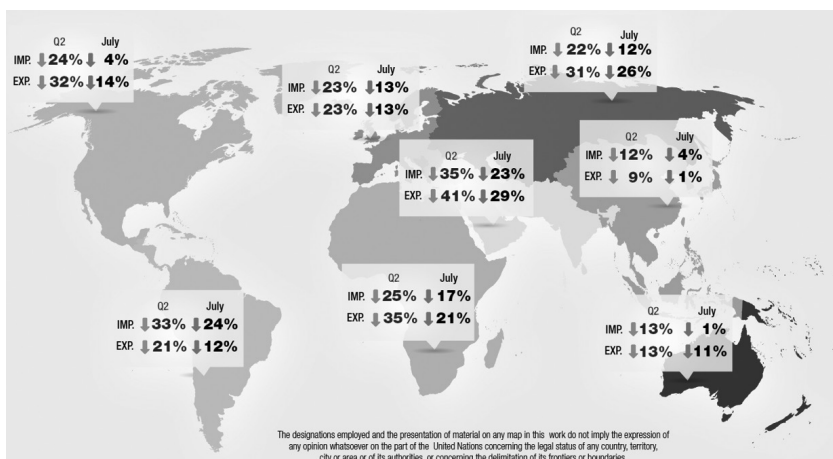


图 1：全球各地区进出口贸易数据

我们也要看一下有关的脆弱性，或者是没有准备的易受攻击的弱点。弱点有两个，一个是风险暴露，你有更多的资产，你就更容易受到攻击。另一个是门槛，一旦达到某一个门槛，要看一下你的金融是否有足够的适应力，供应链是否有很好的抗击性，从而判断最后是否可以应对过去。我们知道很多国家都以不同的方式在应对。在以往的十年中，不少国家都变得越来越全球化了。在二战之后的 50 年，全球经济一路高歌猛进，一直到 2008 年才真正发生了一次大的衰退。现在这次衰退更大，所以说这个世界会更加不稳定。大家联系得也更紧密，从这个角度来说，危机的传染度也会更大。对于供应链或的冲击各不相同，有一些可以从容应对，有一些可以通过改变规范来加以应对，这样的冲击相对可以预测到。还有一些就是无法预测的，比如说地震、恐怖主义、气候变化诱发的因素等等，这些是无法应对或无法预测的。有一些冲击比较大，这次大流行就是一次没有预测到的大冲击。我们专门做了一些分析，包括汽车、通讯、电脑行业等，这些行业可能会受到什么样的冲击。比如说网络攻

击，物理意义上的冲击等，冲击各不相同，对于各个行业部门的影响也是不一样的。有的是普遍影响的，比如说贸易纠纷会影响所有的行业。半导体行业会受到地缘政治和贸易的影响。虽然日本受到疫情影响的影响不那么大，但是处在地震带，而且处在中美贸易的影响范围之内，所以更容易受到影响。

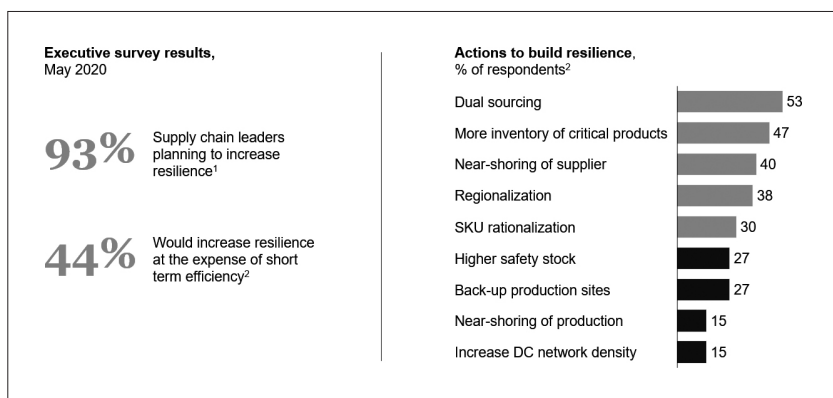


图 2：增强抵御能力已成为供应链主管中越来越优先考虑的事情

我们在这里进行各种分析，可以看到公司在一定程度上都会受到影响，可能多到 50% 的盈利会受到影响，在这样的情况之下就必须关注这样的冲击。我们可以看一下九十年代，当时没有这样的情况，为什么现在出现这样的情况？那是因为曾经以

为一切都是稳定的，这实际上是一种幻想，现在看到的世界更多是干扰和冲击。我想 93% 的公司更有适应力，我不知道另外 7% 的公司怎么样，但是 93% 的公司更有适应力，更有抗击力，它们以损害近期的效率来提高长远的应对性。所以并不完全按照市场，市场只是说现在需要花更多的钱，花在哪些方面。他们可以寻找更多的供应商，增加存货，可以看到库存在所有的供应链上都在增加，也需要增加供应商的数量。我们需要找到一些贴近我们的供应商，这样才能提升韧性和抗压能力。另外，现在大家强调的要把供应商放到自己的附近，这是一种新的趋势。消费品行业、医疗卫生行业是上升的行业。医疗行业现在因为发展前景比较好，所以还会在海外有更多的供应商，但是其他行业开始要回归本国。我们看亚洲其实是发展变化最大的地区，而且正在向区域化的趋势靠近。我们认为亚洲作为一个地区，区域内的贸易基本上已经达到了整个欧洲的规模。欧洲经历了两次大战之后，欧盟加速了这个区域的发展。亚洲不需要成立共同体，但是区域内贸易流动的趋势基本上已经非常巩固了，尤其

是 RCEP 协定的达成，我们认为亚洲会成为经济一体化的主体，而中国会在其中发挥更加重要的作用。过去五年中我们也看到贸易越来越区域化，亚洲国家的份额越来越重，比如说中国、中国台湾地区、越南都在不断扩大在全球贸易中的市场份额。亚洲有一些地区确实在这个发展过程中失利，但是亚洲大部分的国家还在增加份额。像电器设备，菲律宾甚至超越了中国，但是还是在亚洲内部转移。

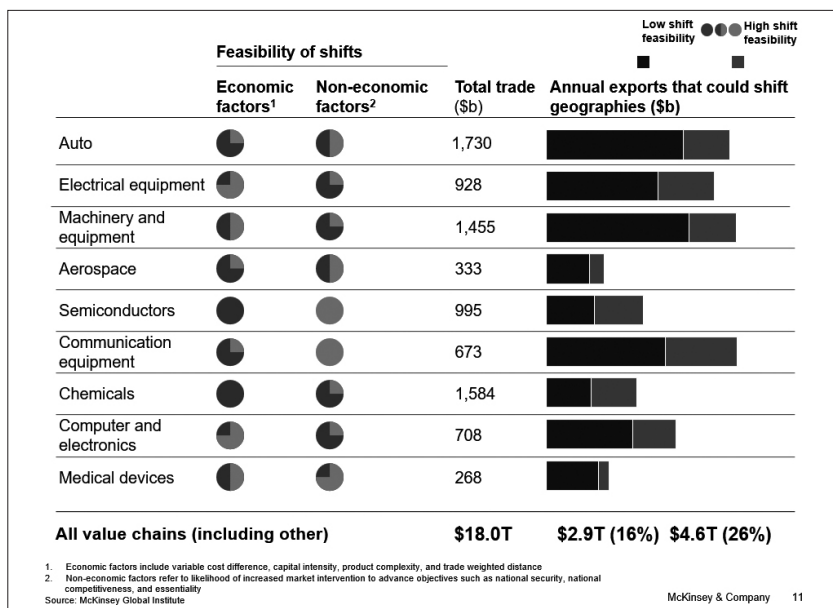


图 3：未来五年内高达 4.6 万亿美元的贸易流量可能转移到不同国家

在未来会发生什么样的趋势？我们估测未来变动的规模，我们认为未来几年全球转移的贸易流量会达到 4.6 万亿美元，但这是我们的一个估测，而不是现实。接近 5 万亿美元的金额会涉及到各个行业，包括汽车零部件、机器设备等。这和宏观经济有关，也和干预政策有关，还和国家安全、国家竞争力有关，以及哪些属于基本行业，哪些属于不关系到国家安全的行业有关。市场的变化肯定会有经济因素和非经济因素共同推动，所以我们需要关注这两方面的因素。

总体而言，我们可以看到虽然越来越多的贸易流入亚太地区，但是还是有可能流出亚太，不过这个可能性比较小。虽然越来越多的贸易流入亚太区，但是至少还有 6000 千亿的潜力，也就是说在未来五年流入亚太区的贸易金额还会进一步扩大。未来会有越来越多的转移、脱钩，会有越来越多的存货上升的趋势。我们研究所有做相关的量化，看这个情况在未来是好转还是恶化，看这些企业是否做好了准备，是否可以有更强的抗压能力，未来是否可以承受更高的风险。我们会做各种情境的模

拟，做一些战略性情境的模拟，最后把我们的量化数据转化为一些具体的建议以帮助企业提升竞争力。我们认为未来的颠覆还会继续，要参与全球价值链这是不可避免的。谢谢！

冯绍雷：非常感谢 Jonathan Woetzel 先生所做的关于全球价值链的说明，其中还有对于前景乐观的 6000 千亿流入的问题，当然也不排除有另外的可能。我觉得这是一个非常有意思的讲演，带来了很多对于价值链问题的观点。我感觉真的要对价值链和产业链问题进行研究，这是很不容易的事。再次感谢。接下来有请上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德发言，题目是“经济全球化和国际规则的再审视”。大家欢迎！

乔依德：经济全球化和国际规则的再审视

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：非常高兴参加今天的论坛。刚才在这个环节听了三位的演讲，受到很大的启发，他们的演讲中有很多的亮点供我们参考。我今天的发言是从国际

经济规则的角度看全球化。。

第一，战后的国际经济规则实际上助推了经济全球化。我们来看一下全球化的成效是怎么样的。

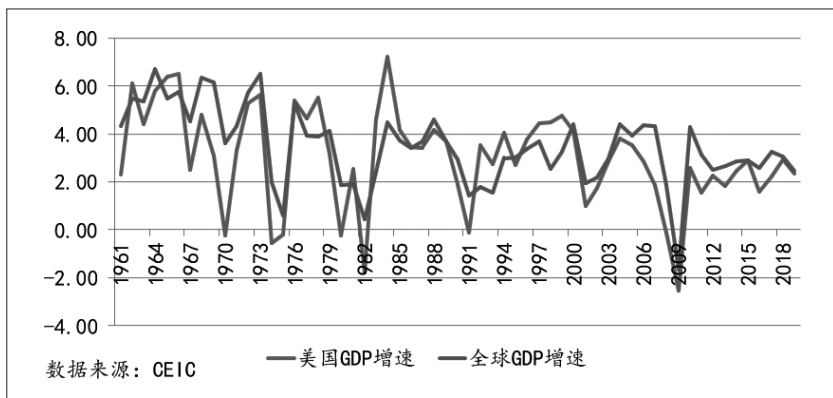


图 1：1961-2019 年美国 and 全球 GDP 年均增速

第一，它推动了全球经济从战后一直保持较高的增长，从 1961 年到 2019 年，全球 GDP 的年平均增长率是 7.5%，这个水平是比较高的。尽管美国国内对全球化抱怨很多，但从 1945 年 -2019 年美国 GDP 年平均增长率也达到 6.3%。蓝色的是美国，红色的线是全球，可以看到基本上美国和全球增长是比较匹配的，这是全球化的一个成效。

第二，全球化为发展中国家经济的快速发展，缩小发达国家和发展中国家的距离创造了条件。图

2 是比较有意思的，蓝色部分是全球，橘黄色部分是高收入国家，紫色部分是中等收入国家，黄色部分是低收入国家。第一阶段没有低收入国家的数据，可以看到差不多在战后每一个阶段，中等收入国家的增长都高于发达国家增长。高收入的橘黄色部分实际上是下来了，这和刚刚 Steven Barnett 讲的差不多，发达国家还在增长，但是增长的速度在放缓。中等收入国家增长最好，最稳定。低收入国家在 1972-1997 年的增长速度只有 1.7%，进入本世纪以来，虽然和中等收入国家增长率有一定差距，但是增长的速度也上来了。图 2 反映了经济全球化的大格局，就是发展中国家在经济全球化中取得了很大的成绩。由于这个原因，使得国家与国家之间，特别是发达国家跟发展中国家之间的收入差距有所缓解，刚才 Steven Barnett 用的是人均 GDP，表达得更清楚。

第三，目前全球化处于低潮。表现在几个方面：第一是逆全球化思潮在绵延。英国脱欧，特朗普上台的“美国优先”，这里面就看到逆全球化的思潮蔓延。这种思潮也影响到全球地缘政治，前

面 Adam Posen 说了很多，我就不再赘述了。第二是一些发达国家增加了对外来投资的限制，现在越来越多，特别是美国和欧洲对我们国家的投资有一点泛安全化，把什么都看作是国家安全，这样就对全球化设置了很多障碍。第三是关税此起彼伏。特朗普上台之后，美国和中国打贸易战，多次加征关税。其实美欧之间的关税战也比较激烈，例如空客和波音两家公司之间的争议。另外，对高科技公司的数字税，美欧双方现在还没有解决。逆全球化思潮的蔓延，发达国家对外来投资的限制，关税战，这三个情况使得全球的贸易和投资这两年有所下降。

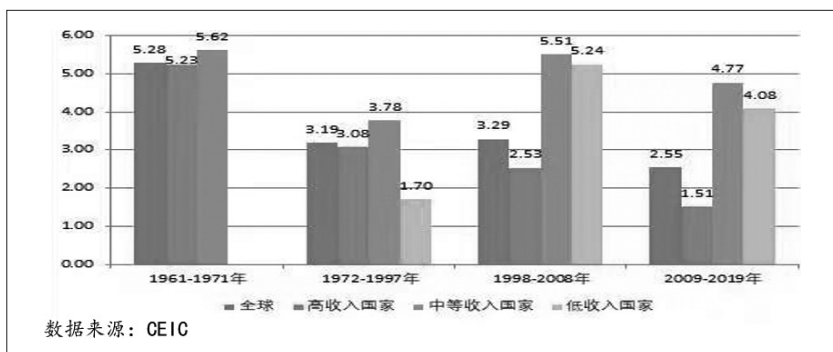


图 2: 1961-2019 年不同分组国家
GDP 阶段性年均增速

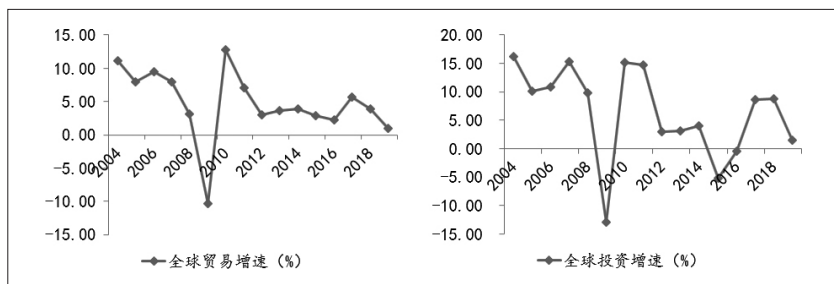


图 3：2004-2019 年全球贸易和投资增速（%）

从图 3 可以看得很清楚，波动最大的时候是全球金融危机，从 2017 年开始，2018、2019 年的贸易都是下来的。投资同样如此，金融危机时全球的 FDI 都是下降的。前面 Jonathan Woetzel 比较乐观，说以后可能有所上升，但愿如此，看看疫情之后能不能有点回升。

我们取得了经济全球化的成果，有正面和负面的。现在我概括一下战后国际经济规则有哪些特点。第二次世界大战后，发达国家，特别美国，主导设立了布雷顿森林体系、国际组织、世界银行、IMF、WTO。这些体系和组织制定国际经济规则的格局，推行市场经济，鼓励商品和资金的跨境流动，保护知识产权鼓励创新。后面三点基本上是我们平时说的所谓华盛顿共识的主要特点。发达国家

主导的经济规则是从自己的利益出发，这是一个方面。比如鼓励商品资金的跨境流动，为什么？因为发达国家的商品竞争力很强，资金也比较充沛。但是另一方面，他们对劳动力的跨境流动是抵制的，印度在发展中国家当中对这一点是最不满的。其实我们知道，人员的跨境流动是消除全球收入差距或收入不平等最好的措施，但是发达国家有自己的考虑。这些主张中，比如促进生产要素流动产生更大的效益，从经济学的角度来说也没有什么错。客观上它对发展中国家采取外向型发展战略提供了有利的环境。

八十年代的时候，我们国家面临的选择，一个是拉丁美洲很多国家采取的所谓进口替代战略，另一个是“四小龙”和日本搞外向型的发展战略经验，我们国家借鉴了后者。为什么能搞外向型发展战略？因为发达国家的规章制度鼓励你这样做，同时我们也看到发达国家的市场对发展中国家是开放的。那么大的市场如果不开放，发展中国家包括中国是很难发展的。如果当时搞所谓“内循环”，这是没有出路的，因为那个时候我们所有的企业都是

国有企业，在经济计划之下生产效率很低，国内的需求很低。只有，引进外资，让商品走出去，你的生产技术才能提高，我们利用了国际上的需求促使国内的发展。对战后规则，用我们的话来说，是一分为二。如果当时的国际经济秩序都是坏的，那么我们国家的开放政策也是坏的。另外一方面它还是存在一些问题，需要进一步的改革和完善。

前面已经讲到了国际规则要从两个方面看，我进一步讲讲为什么需要对国际经济规则进行再审视，原因何在？

第一，发达国家国内的经济政治发生了重大的变化。前面也讲到了，美国收入分配的不平等逐步上升，第二次世界大战之后收入不平等大幅度下降，因为肯尼迪政府采取了很多措施，还有工会的力量，使得不平等程度有所下降。到七八十年代，里根的保守主义起来了，比较强调经济效益，对其他方面考虑不多，这样很多美国企业进行外包，把很多重要的工业产业转移出美国。所以，很多美国人把现在的情况怪罪于中国，我觉得有点颠倒。这些情况并不是发生在中国加入 WTO 之后。八十年

代我们去美国留学，站在山上看匹兹堡附近几公里的厂房像废墟一样的，当时是因为日本的原因，并不是因为中国的原因。所以美国现在要解决不平等是很难的。美国的这种思潮很容易把国内问题怪罪于国外，要求对国际规则进行重大的修改。举一个例子，IMF 的规则和章程没有对汇率有什么规定，特朗普上台之后，美国政府就想把对汇率的规定加入到 IMF 章程和规定中去，当然现在做不到，大部分国家不同意。

第二，是由于科技进步日新月异。特别是互联网出现以后，在国内和国际上产生了两个效益，国内赢者通吃，形成垄断，国际上对整个国际经济秩序、经济规则带来了新的挑战。这个挑战可以从两个角度考虑。一个是主要国家，像美国、中国、欧洲，都有大科技公司带来的垄断，一方面要鼓励创新，鼓励发展，另外一方面带来垄断。每个国家怎么处理，怎么对待高科技公司，都是有国际效应的，并不是说单纯国内怎么做。比如欧洲对大的科技公司征收数字税，你在这里运行，但是利润回到美国国内，税都交到美国国内，这个问题还没

有解决。数据跨境交流大幅度增加，使得国际经济秩序需要进行某种改变。

第三个原因是发展中国家，尤其是中国经济的崛起，对过去的国际经济规则带来了挑战。一方面，发达国家经济增长速度下来了，人均 GDP 的差距下来了，发达国家对以前有利于发展中国家的规则感到不满意，要进行修改，这个可以理解。另外一方面，发展中国家起来了，对现有规则中对发展中国家不太有利的方面也表示不满，要求修改。再加上中国的社会制度跟其他国家不一样，有些东西在国与国的层面上会带来一些复杂性，比如说我们国家有比较多的国有企业，政府怎么对待国有企业，这在我们国家还是一个问题。如果国有企业到国际上去，可能其他国家对此另有看法。国际经济规则再审视有几个角度。

第一，有些比较好的规章制度应该坚持，尤其是对发展中国家比较有利的。对一个说法我要提出不同意见，就是所谓的“三零”。最早特朗普讲了一句，我们和欧洲“三零”：零关税，零壁垒、零补贴。我们国内也讲“三零”是我们的目标，如果

中国做到“三零”就是第二次入世。我不同意这个说法，这个说穿了有一点乌托邦。而且最根本的是，直接违背了战后确立的一个重要原则，就是对发展中国家采取特殊差别的待遇。为什么发展中国家能够起来，就是因为这一条，如果没有这一条，发展中国家崛起是不可能的。最近 RCEP 通过了，大家都比较关注。它里面的序言明确指出“顾及到不同的发展水平，对适当形式灵活性的需要，包括对特别是柬埔寨、老挝、缅甸以及在适当情况下对越南提供特殊和差别的待遇，对最不发达国家和地区采取额外的灵活性”。比如说在原产地、市场准入、国民待遇、技术转让以及降低关税等方面都对这些比较不发达国家宽待，有的是期限拉得更长，有的是降低关税，我觉得这个原则还是要坚持的。

第二，有些规则应该是可以修改的，适应前面讲的发展中国家的崛起。比如说 WTO 基本上是靠大家的共识来推行的，每个成员国都有权说话。最近选举总干事，最后是两个候选人，一个是韩国人，一个是尼日利亚人，都是女性，但是美国不同意。WTO 也很聪明，想等拜登上台之后看看能不

能搞定。我也参加很多会，有一些规则很多人都同意修改。有些规则是可以修改的，比如对不那么重要的问题，大多数问题投票就可以决定，重大的问题要一致同意。

第三，有些规则是新定的。比如前面提到了数据跨境传输，欧盟 2018 年制定了一个通用数据法案，国际上大家认为还不错。另外，每个国家对数据的安全、保存、所有权都有不同的规定，以后要进一步经济全球化，这些规则要逐步形成国际惯例，要大家都认同。另外一个就是比较热门的数字货币，数字货币我在其他场合都讲过了，这里不赘述了。数字货币是一件好事，可以研究，但不要夸大，现在自媒体上的文章 90% 以上都是夸大的，特别是在跨境使用方面，这里面我不详细讲了。我推荐前中央银行行长周小川一篇关于数字货币的演讲，非常好，非常全面，对我们国家的数字货币、对全球的 CBDC 都有很全面的阐述。另外，七个发达国家成立了工作组，要研究 CBDC 的技术标准，这方面我们要注意。我引用一下 11 月 1 日习主席在《求是》杂志中的一篇文章，其中说到“我

们国家要积极参与数字货币、数字税等国际规章的制定”。

最后讲几个大家比较关注的问题。

第一，平等和效率的问题，这是一对矛盾。联合国宪章在序言中明确规定所有国家平等，但是在很多场合中很难这样讲，比如说 IMF 并不是根据一国一票，是根据你的配额多少投票权就有多少。我也举过 WTO 的例子，这个就是平等和效率的问题。

第二，主权和超主权。如果每一个国家都强调主权，那么国际经济规则就很难执行，因为这要求一些国家让渡部分主权。这两者怎么平衡很重要吗？如果一味强调自己，那么国际经济规则的运作是非常困难的。

第三，要注意国内利益和全球利益的相关。特朗普特别强调“美国优先”，而且在联合国大会上公开批评所谓全球主义，如果每个国家都这样考虑，这也是有问题的。我们国家也要考虑我们自己的一些做法和说法，要顾及国际上的影响，考虑是否符合其他国家的利益。

第四，要考虑三边和多边。由于多边回合

WTO 没有成功，所以现在很多都是地区级的条约和双边条约，这样会带来碎片化的情况，使得以后全球性的条约很难落地。但是有时候多边协议也会有利于双边，RCEP 就是一个很好的例子。RCEP 谈成了，大家有了一个更好的基础，中日韩的双边贸易就容易谈了，以前谈不好，有了这样一个基础就比较好谈了。

总之，我今天提供大家一个看法，就是国际经济规则和经济全球化是有关联的，除了看到实际发生的经济全球化过程，包括商品和产业链等，还要看到其背后的经济规则。最近中央关于“十四五”规划建议中明确提出“要积极参与全球金融治理体系改革，积极参与数字领域国际规则和标准制度”，我们国家现在进一步开放的面很广，其中有一条就是要遵守国际规则，并积极参与制定，开放引进。

我就说到这里，谢谢大家！

冯绍雷：感谢乔依德的演讲，他提出了当下非常重要的有关制度设计的问题。乔先生非常仔细全面深入地分析了全球经济体系中的规则、体系和障碍。现在出现了 RCEP 这个新机会，往下还要继续

走，如果中国也能够加入 CPTPP，这对中国本身也是一个挑战，同时也是我们很好的一个学习机会。我们非常期待年底之前中欧双边投资还有机会。乔先生刚才的讲演，不光非常准确地传递了来自中央政府的信息，而且又非常客观地对如何解决规则问题，如何增加互相信任，推动合作，建议各自都反思，这个态度得非常清晰。再次表示感谢！

下面有两位专家进行点评。一位是普华永道中国资深经济学家赵广彬先生，另一位是上海社会科学院世界经济研究所研究员周宇先生。

赵广彬点评

赵广彬（普华永道中国资深经济学家）：首先我想说今天这个环节设计得特别好，比如说有全球最权威的机构 IMF，也有最顶尖的咨询公司，也有中国最顶尖的智库和机构，可以看出来主办方是精心设计过的。每个发言人的发言都特别地精彩。我把我的解读大概说一下。

先说 IMF 的 Steven Barnett 先生。我们最重要

的是看明年的经济，再过 20 多天今年就结束了，所以我们特别想听 IMF 关于明年的预测。明年全球经济的增长预测是 5.2%。我们先看一下今年的数据，今年是 -4.5%，所以是在 -4.5% 的基础上增加 5.2%，也就是说增加不到 1 点。对于这样的预测，我先举一个例子。疫情在中国的春节前两天爆发，过春节的时候中国的经济学家们就开始预测，预测疫情对中国一季度经济会造成什么样的影响。春节结束之后发表了很多报告，基本上所有的中国经济学家都觉得疫情对中国一季度经济影响是两到三点。从这点来说 Jonathan Woetzel 说得特别好，有一些事是没有办法预测的。我每个季度写普华永道中国宏观经济报告的时候，经常参考的是 IMF 的数据。这就是我刚才为什么问 Adam Posen，美国的疫情明年能控制好吗？现在马上要到圣诞节了，这个冬天在美国以及欧洲很多国家来说，可能是一个比较痛苦的圣诞节。这就意味着一季度主要发达国家的经济很难有好的复苏，那么二季度也比较难说。所以明年上半年是看不到希望的。明年下半年呢？如果疫苗能够快速进来，有可能下半年稍微好

一点。当然这是内部的演讲，公开场合可能就不会这样说。我相信 IMF 的经济学家也会根据数据的变化和疫情的变化会一直调整。这就是我对 IMF 的演讲做的一个点评。

夏春老师代表的是中国的一家财富管理公司。我挺惊讶的，他是为中国的富人管理着财产，然后还一直说中国的贫富差距这么大的问题。我想他们下一步的重点是不是要放在普惠金融，帮穷人多做一些财富管理，这是很有意思的一件事。夏老师讲到很重要的一点，他觉得大家普遍储蓄过高，这在中国也明显地感觉得到。中低收入群体有很多需求，但是没有钱；高收入人群手里的钱很多，但是不知道拿去干什么，消费在什么地方。我们中国有一个特别形象的说法，把小孩子叫做“碎钞机”，最大的消费是家庭消费，不是男人们消费的，而是小孩子消费的。除了车子、房子，中国最大的消费是在小孩子身上。低收入消费可能还是在房子、车子上，高收入、中高收入的基本是在小孩子身上花的钱最多。从这个角度来说，我们现在谈“双循环”经济，到第三季度我们的消费只恢复

了 70%，那么明年的消费怎么样刺激起来，这是很大的问题。

再说一下麦肯锡 Jonathan Woetzel 的发言。我和他应该是同行，他们是最顶级的咨询公司，我们是最大的服务咨询公司，我们应该是竞争关系，但是也不妨碍我对他的点评。Jonathan Woetzel 所说的东西是我们给企业提供咨询服务时特别关注的。我们服务的对象都是企业，说宏观的时候讲的是风险，在中国的企业对此体验不是那么深。我们看看美国的新闻，很多知名的品牌公司一个接一个倒闭，所以这个时候风险控制特别重要，因为企业做不好风险控制就会倒闭，这是生死存亡的事情。除了公司怎么样活下去，还要有足够的现金。对于很多制造业企业来说，供应链不能出现问题，如果出现问题就很难。

最后再说一下乔老师，乔老师讲的内容有一个很大的特点，他特别注意场合，今天是一个国际会议，是一个国际场合，所以乔老师从全球的角度来看问题，是一个很高的高度。乔老师讲这个话题，让我对于中央提出的“双循环”有了一个更深

刻的认识。之前很多跨国公司们可能也都在想，为什么在这个时候中国要重提“双循环”经济，而且是以国内大循环为主的模式？在我个人看来，我觉得内需不足这个事情已经是老生常谈的话题。我们的高层觉得未来的逆全球化，可能在很多方面难以避免，比如最近发生的美国对我们一些企业的制裁。“内循环”经济从企业层面来说是什么意思？人家制裁我们的时候，我们的企业不能因为制裁而倒闭，所以要更加注重国内市场。要在外循环不能做的时候，“内循环”可以让我们保命，我们不因为别人的制裁而出现整个经济被摧毁或被拖垮。我们说“内循环”经济的时候，很大的问题是我们国内很多市场没有做好，我们要更加注重修炼内功。我们已经是全球最大的制造工厂了，我们在供应全球。但是疫情发生之后，很多国家在想如果依靠中国制造的口罩保命，那么是否得把一些产业搬回国，所以疫情对很多国家是有影响的。后疫情时代到底怎么发展，乔老师说的很多点在这个场合我觉得是很好的。乔老师说到了劳动力流动这个话题，发达国家基本上是保护国内劳动力市场。印度差不

多有 5000 万人在海外工作，印度应该是劳动力流动最大的国家之一。我在很多场合也呼吁，中国现在定的一个目标是 2035 年要成为发达国家，那么很重要的一个战略是怎么样吸引全球顶尖人才到中国来工作、学习和居住，这个特别重要。劳动力流动这件事，中国以前做得可能还不够好，以后我们从这点来说要效仿美国，要吸引国际一流人才到中国来，这对我们未来的发展特别重要。当然有些发达国家情况不一样，比如有人说英国脱欧是因为不满欧盟吸引了太多难民的政策。

我就说这些。

冯绍雷：谢谢赵先生的评论，并且提出了不同的意见。感谢。接下来有请周宇。

周宇点评

周宇（上海社科院世界经济研究所研究员）：
Steven Barnett 先生提到了全球经济增长，疫情改变了很多东西，改变了我们的生活，甚至改变了我们的价值观和世界观。疫情发生后，很多人感到中国

的制度优越性强化了。我听到讲经济增长的时候，我觉得有一个现象，亚洲国家疫情控制得比较好，中国也控制得比较好。这些经济增长差异背后的因素是什么，是经济因素、政治因素还是文化因素？我觉得疫情过去之后值得深思。这些因素只是在疫情期间有效，还是疫情过去之后也会产生正面的效应？这是一个值得深思的问题。

夏春先生提到了我们面临的一些困难，这些困难概括起来反映了政府和市场之间的关系。我有一个研究，也是一种思考。美国每隔 30 年会在政府和市场之间轮回，20 世纪的头 30 年是开放的 30 年；之后到 40、50、60、70 年代在 IMF 的主导之下加强了政府的干预，强调了国企的发展，但是引起了效率的低下；80、90 年代，20 世纪头 10 年市场又主导了经济的发展；现在又进入下一个 30 年，这个 30 年可能就是以政府为主导的。总是在轮回中发展，市场总是和市场扩大和金融危机相关，政府总是与低效率和腐败相关。

Jonathan Woetzel 先生提到了价值链的分析。我们国内更多关注的是中国价值链和产业链的关系，

我们要自力更生，搞自主创新，那么就有可能弱化价值链。现在中国坚决支持全球价值链的发展，在这之间有怎么进行平衡的问题。将来如果中国自主创新成功之后对价值链有什么影响？一个是中国可能脱离或弱化参与全球价值链；再一个是中国往高端发展，把低端转移到其他地区，这也是值得思考的问题。

第四个是乔老师的演讲，他提到了反全球化和规则的问题。我想到一个现象，这些年全球化使中国赶超发达国家的速度很快，现在美国有了一定的危机感，乔老师也分析了这个原因。特朗普提出来不能接受这种趋势，不能接受中国有一天超过美国，源头是全球化，他就反全球化。今天彼得森研究所发言人认为问题不是出在全球化，而是出在规则问题。他认为中美要改善关系，必须要改变规则。不管是特朗普的全球化还是改变规则，目的就是要逆转将来中国经济实力有可能有一天会超过美国的趋势，或者延缓这个过程，或者逆转这个过程。我觉得这是一个值得思考的问题。将来它会产生什么样的效果？也许会把这个过程拉长，可能

10 年后中国的 GDP 就会超过美国，也有可能是 20 年、30 年，到后面也有可能中国的后发优势慢慢没有了，可能保持同样的经济增长水平。在这样的情况之下，美国可以继续维持现在的主导世界经济的格局。我觉得这是将来我们需要观察的问题。

冯绍雷：谢谢周宇老师的点评，把刚才的问题进一步梳理了一遍，很有意思，非常感谢。接下来进入自由讨论阶段。根据艾伯特基金会代表们的建议，由于开始的时间稍微推迟了一下，所以我们这次讨论如果大家觉得合适的话，我们稍微延迟一点，我们争取有半小时左右的时间进行自由讨论。

讨论

陆丁：我有一个问题要问 Steven Barnett 先生。国际货币基金组织认为在明年的经济复苏中最大的风险是什么，最大的挑战是什么，哪些风险和挑战会打破你们对全球正增长的预期？

Steven Barnett：其实这个问题回答起来很简单，那就是疫情。明年经济复苏最大的风险就是疫

情未来的走势以及对经济的影响。一方面，我们看到全球一些新的数据显示情况在好转。另外一方面我们也看到了一些不利的数据，所以疫情未来的发展对欧美而言是最大的风险。

乔依德：刚才周宇提了一个问题，当然跟我讲的没有什么关系，我谈一些自己的看法。讲到在防治疫情的过程中，亚洲国家的表现比较好，为什么？到底什么原因？当然这个事情和我讲的内容没有关系，我说一下自己的思考。有各种说法，有一种说法认为是制度。有人说这个制度主要是所有制，别人就提出来不是这样，韩国、新加坡的制度和中国不一样，他们也做得也很好。我个人觉得有两条应该考虑。一个不是从所有制来考虑，是讲治理结构的框架，亚洲比较小的国家，中央采取的措施能够顾及到其他地方。美国和中国很大的不同，美国是联邦制，各个州政府的权力是很大的。中国不是，中国几千年来是大一统。病毒是不分国界、不分州界的，美国没有处理好，原因有很多，除了特朗普政府讲的很多话不科学，还有一个原因就是州政府的权力比较大，这个也很难说好坏，就看在

什么时候。有时候我和朋友说，疫情一定要像对待战争一样地对待它，要宣布国家进入紧急状态，美国做不到这一点。制度好坏是很难说的，要看在什么场合哪一种制度有利。如果有人还记得，毛主席甚至也提出要研究美国联邦制，我们一直讲中央和地方两个积极性。这是第一个原因。第二个原因，我个人觉得是文化方面的。一方面老百姓比较信任政府，比较听话。第二个，说得难听一点是比较怕死，这确实是一个文化上的因素。政府提出要求要戴口罩，保持社交距离，一般老百姓也愿意接受。亚洲人愿意在某种程度下牺牲个人的某种自由度来换取整体的利益，他们愿意这样做，这跟西方有些文化或价值有点不一样。举例来说，最危险的时候，我在离这个酒店不远的一条路跑步，2月份最严重的时候有几个外国人野餐，也不戴口罩，这个很普遍，他们在中国也改不了这个习惯。这是我对于为什么会有差别的想法，不一定对。

冯绍雷：这的确是一个问题。因为关于社会制度怎么影响今后的合作，这个问题越来越尖锐。乔依德的意思我理解，要从各方面看，包括文明、历

史、文化，还有治理结构，而不单单是简单地从意识形态看这个问题。

陆丁：我有一个问题要问夏春先生。你刚才有一个很有意思的观点，就是收入不均不是一个果，而是一个因。我们看特朗普过去几年的政策，减税和减少政府的干预，除了保护主义增加了政府干预，在国内政策上似乎增加了一些机会上的均等，而且在这次疫情前美国的失业率下降到一个很低的水平，美国工薪阶层的收入其实相对增加了。尽管特朗普大选失败了，但是很多美国中下层老百姓也的生活比之前好了，贫富差距问题似乎在这个时候有所改善。但是现在我们看到钟摆又往另一个方向，今天很多讨论都认为政府在这次疫情之后的作用更大，而且民主党的政策也是追求结果平等而不是机会平等。你看今后贫富差距的问题会更严重还是会相对改善？谢谢。

夏春：谢谢你的问题。前面赵老师也对我这个部分做了点评。我首先想指出，的确在特朗普执政这几年由于减税政策很多人觉得自己的收入有所上升，但是我们说的贫富差距其实是两个层面。当我

们说普通人收入有所上升，感觉比前几年过得更好，其实富人的收入是更大的。举一个很生动的例子，我们公司是最大的独立财富管理公司，昨天我在云南开拍卖会，有一个客户当场拍了 6000 万的翡翠，另外一个客户拍了 2000 万翡翠，剩下的人只拍了一两百万，实际上在富人之间的差距远远大于富人和穷人之间的贫富差距。

我想强调一点，经济学是非常不成熟的，体现在历史上不研究财富，也不研究贫富差距，甚至连货币都没有搞清楚，最基本的概念很多都没有研究清楚。我最近的研究发现，深入到细节去研究，发现特朗普的减税造成了一个严重的不公平。什么意思？里根之后的总统除了克林顿加税之外，其他的总统都是减税，经过特朗普减税之后，使得美国最富有的一群人交的综合税率，也就是说交的税除以从收入，最富有的一群人的综合税率是最少的，跟其他有钱人以及最穷的人相比，他们交的税都是最少的。所以有一些学者提出要收财富税。很多人反对财富税，说没有办法收。但是很多人忘记了美国的建国史。所以拜登上台之后要加税，主要是对企业。

刚才也说到机会平等，过去十多年二十年的时间，全球进入了一个去监管的过程。2008 年金融危机后有一小段时间加强了对金融的监管，但是绝大部分时间对科技公司和金融公司是不断放松监管的，导致贫富差距越来越大。对科技公司的垄断，对虚假信息造成的政治上严重对立，我觉得接下来是强监管的年代。这点中国已经做到前面。过去 10 年、20 年中国监管层深受芝加哥学派的影响，所以这些年我们金融领域没有监管，导致了无数的乱象。因为我在金融行业，非常清楚地知道要强监管、严监管。我认为科技公司也面临着严监管。如果你真正提升生产力，真正带动实体和金融以及房地产之间的连接，我认为国家政策是鼓励支持的。过去中国消费互联网追求所谓的流量，但是并没有把实体带起来，而是把实体打下去了。

针对之前的点评，因为我身在财富管理公司，富人是不是很担心？其实富人非常关心财富不平等的问题，他们甚至比我们想象的更关心。一方面他们想避税，但是另一方面他们也会觉得这个社会的穷人越来越多，社会会更加地不稳定，所以他们希

望社会是更加和谐的。从这个角度来说他们非常关心政策，也希望看到贫富差距的缩小。谢谢！

冯绍雷：谢谢夏春先生非常扎实的研究，包括在学科问题上提出自己独到的想法。

赵广彬：我有一个问题要问夏春老师，我刚才的问题没有批评的意思，只是调侃。第一个问题，你刚才说的 20 个 D，如果缩小成三个是哪三个？第二个问题，你对中国储蓄率过高的问题有什么解决方案或建议？

还有一个问题要问 Steven Barnett 先生，近期中国经济前景如何？

夏春：如果把 20 个 D 简化成三个，一个是贫富差距，因为它产生了债务、违约以及低利率。第二个是价值混乱，因为价值观断了之后就会给人以机会，让这些科技公司的假信息流入，假信息传出去之后要消除是很难的。第三个是去全球化，一方面这个力量在博弈，一方面希望全球能够到一起，回到原来的全球化，甚至迎来新的全球化，但是短期内这个问题还会存在，因为疫情使得现在去全球化的问题扩大了。我们看“十四五”规划出现最多

的词是“安全”，经济都放在了后面。美国看待中国也是安全，现在任何一个国家看待中国，看待疫情之后的冲击都是安全。我认为这三个是比较重要的。谢谢！

Steven Barnett: 就 2021 年的增长，我们的预期是 8%，这好像是很高的，但实际上是从很低的基数增长起来，起点很低。我们现有的政策应该到位，来保证实现 8% 的增长。对于 2021 年的中国有什么政策建议？我们刚刚开了一个年度会议，12 月份也开了董事会议。我想关键是要充分保证复苏，在这种情况下财政政策不能退出得太快，一定要保证增长。货币政策要保证将来的通胀比较低。总的来说，要有一些政策让大家充分消费，政策的基础是要保证消费。我想这样的话，我们应该有更好的增长。高质量的增长本质上依赖于生产率的提高，习近平在联合国相关会议上也讲到了这一点，他还讲到了各种改革，包括金融系统的改革，我觉得这是实现以后几年以及中长期经济高质量增长的关键。

冯绍雷: 谢谢 Steven Barnett 先生很好的建议，

我觉得还是要更均衡一点。

贾敏：非常高兴参与此次讨论，我的问题是问夏春老师，你谈的 20 个 D 给我很大的启发。年初时我们学校做了一个关于全球化的研究，我们觉得现在进入到一个深度全球化的时代，这个词让我想到是不是进入了一个新的 D 时代。我再补充一个 D。对于今年来说还有一个 D 就是绝望，另外一个死亡。这个词是今年普林斯顿的两位学者提出的“绝望之死与资本主义的未来”。刚才你说的贫富差距，可能对于穷人来说，情感问题也是我们需要捕捉的。当然今天谈了这么多的 D，都是一些比较负面的词汇，我这里提出另外三个 D，看看我们能不能走出这个困境。第一个 D 是动力，我们怎么走出去。另一个 D 是设计和创新，国家、企业、个体都是可以做的。第三个是发展，不管任何时代，我们要走出困境的话必须要发展。我觉得这三个 D 是比较好的词汇。这样就有一个问题，有了这三个 D，那么企业、国家、个体，包括大学应该发挥什么样的作用？你刚才对高科技企业有一些负面的看法，但是高科技企业在这个时代是不可或缺的，包括我

们国家在“十四五”规划中把高科技企业也放入其中，如果大型企业不能带来福祉的话，这个政策是不是需要微调？另外就是高校和科研机构需要怎么发挥作用？

夏春：非常感谢，这些问题提得非常好，刚才提到的三个新的 D 对于我非常启发，正好我可以把它加入到我的 PPT 的下一页，当然我还可以再加一个 D，也就是意愿，首先我们要有这个意愿。

DEEP 这个词在疫情还没有开始之前大家认为很重要，以前大家认为世界很平，现在都在强调 DEEP，这一点确实在深化。我们真正要走出这个困境，走出各种问题，确实需要深度的连接。传统的消费互联网是以流量、娱乐为追求目标，所以可以看到 27 家平台公司都是这种类型的。像华为、大疆这样真正硬科技的公司，国家是真正注重他们发展的。工业物联网的发展，我认为是下一轮国家的计划，带动整个“外循环”和“内循环”。DEEP 是我非常赞同的。

直接导致了特朗普当选的是底层的支持力量。核心原因是美国很多人失去了工作，很多人就吸毒

和喝酒，特朗普的办法是把制造业带回美国，但是很多工作消失跟美国的科技公司有关。当然在美国学术界，这个问题也是有争议的。

回到怎么为未来的发展有一个很好的设计，还有一个 D 是动力，再加上我刚才说的设计和深度，我觉得这是正面的 D。原来我在厦门大学教了 7 年书，我原来是金融学教授，我离开香港大学加入诺亚控股。我之所以离开大学的一个很重要的原因是，香港大学的教授既不研究香港也不研究中国，都在研究美国，所以香港的学生动乱完全是和国内没有联系的。我离开学校一个很强烈的感受，大学老师知道非常前沿的东西，但是怎么把这些东西让决策层了解以及怎么样通过媒体传递出来，这是非常重要的环节。谢谢！

冯绍雷：谢谢夏春教授对大学教授的批评。

乔依德：我非常快地说一个观点。在我刚才讲的过程中，有一点我忘记了。刚才讨论收入不平等，现在到处都讲收入不平等或财富不平等是造成社会不稳定的因素。我对这个说法持保留态度，至少是有可以补充的。我觉得最根本的是让更多的人

有获得感。拿美国来说，中下层有三四十年没有得到发展，这个是关键。他们的老百姓对比尔·盖茨拿多少钱不在乎。拿我们中国来说，贫富差距在过去 30 年也是扩大的，为什么社会还基本稳定？因为大部分中国人生活水平是不错的，我不知道大家是否同意。同时中国政府现在搞的脱贫也是好的。我前面说到特殊待遇，就是要让全世界各个国家，特别是低收入国家能够有一个机会上来，否则这个世界是不会太平的。中央提出要让更多的老百姓有获得感，我觉得很重要。由此引申到美国的问题为什么很难解决，这跟整个国家的实力有关，它在 60、70 年代是最高峰，后来慢慢下来。中国有一句老话“由简入奢易，由奢入简难”。我想到的是今后二三十年，那个时候会怎么样，如果那时老百姓的生活水平不能提高也会有很大的问题。我常常谈到外面送快递的小哥，他们现在都可以忍受劳苦，如果再过 20 年还可以忍受吗？我就补充这些。

冯绍雷：谢谢各位主要发言者以及提问者。今天的讨论不光对当前的形势有一个非常深切的阐述，而且我感觉提出的问题是非常深层次的，包括

乔依德最后提出的一个问题，都是一些根本性的问题，值得我们思考。中国包括上海 40 年来之所以有一点发展，我觉得就是在这样交流，互相提问，互相启发的过程中取得的。我非常希望这样的交流能够继续下去，保持一种开放的、互相学习、互相借鉴的环境，也可以互相批评，这使得我们的发展改革能够继续得到推进。谢谢大家的参与。

专题三： 从欧洲角度看全球经济：疲软或衰退

René Bormann（艾伯特基金会上海代表处首席代表）：我先对专题一、二进行小结。今天上午我们讨论了很多，我们意识到很多问题跟现在大的形势有关，同时也跟政策有关。我们讨论了财政政策和货币政策的有效性以及这些政策后果的问题。大家也讨论了如何落实的相关手段。我们讲到目前的状况会延续多长时间，做了一系列展望。很多公司很希望能够培养更强大的适应力，所以他们在制定变革的计划。这种调整毫无疑问会影响到全球的经济活动，包括贸易和投资，我们如何从这样的变化中获益，是大家关注的问题。我要介绍一下我从这样的讨论中获得了什么样的启示：我觉得我们需要展开国际合作，各方都需要更紧密的联合。通过这种方式，我们不仅可以应对新冠疫情，而且能够

促进新冠疫情之后经济稳定的发展。就控制疫情而言，中国是非常成功的，我们希望能够进一步抓住这个机会，来影响未来的经济状况。同时我们要更好地注意生态问题，也要注意数字转型问题等，这都是我们今天上午讨论到的问题。

今天下午稍微做一些调整。我们不是在讨论全球的经济问题，而是要从欧盟的角度，从欧洲的角度讨论这些问题。第一位要请出的是 Sebastian Dullien 先生，他为德国宏观经济和商业周期研究所工作，拥有博士学位，从 2007 年以来担任教授， he 现在是德国宏观经济和商业周期研究所的主任。我们这一节讨论的话题是从欧洲角度看全球经济：疲软还是衰退。有请 Sebastian Dullien 先生。

主旨演讲

Sebastian Dullien：新冠疫情对欧洲经济的影响

Sebastian Dullien（德国宏观经济和商业周期研究所主任）：各位，我感到非常荣幸能够在这里

参加会议，虽然是远程，但是我还是很高兴。我实际上来过上海几次，这次不能来我感到非常地遗憾。像之前介绍的那样，我要专门讲一下新冠疫情对欧洲经济的影响，我会专门讲第二波新冠疫情与欧洲经济，特别是我要讲一下欧洲经济和德国经济复苏是推迟了还是夭折了。

我经常会给大​​家提供很多有关欧洲经济、各国经济的 PPT，但是我觉得可能信息太多了，我会更多聚焦于德国经济。大家都知道现在已经处在疫情的​​第二波，特别是在东欧和中欧，可以看到第二波疫情比第一波更强，特别是在法国、德国等，现在看到更多的感染病情。不少的国家经济因此受到影响，经济活动和商业活动都受到了打压，经济活动会出现第二个下跌。我愿意把目前的状况，不管是欧洲的还是德国，放在历史来看。今年夏季出现了一些恢复，问题是秋季又出现了疫情反弹，这一次经济的下降会有多严重是我们要关注的。我会介绍欧洲下一轮的计划框架，这也是欧洲一个重大的动向，可以说跟以往欧盟国家单独出台的政策是不一样的，这是一个很大的集体性的刺激计划，欧洲首

次一起作为一个集体来承担债务，这是一个新的里程碑。

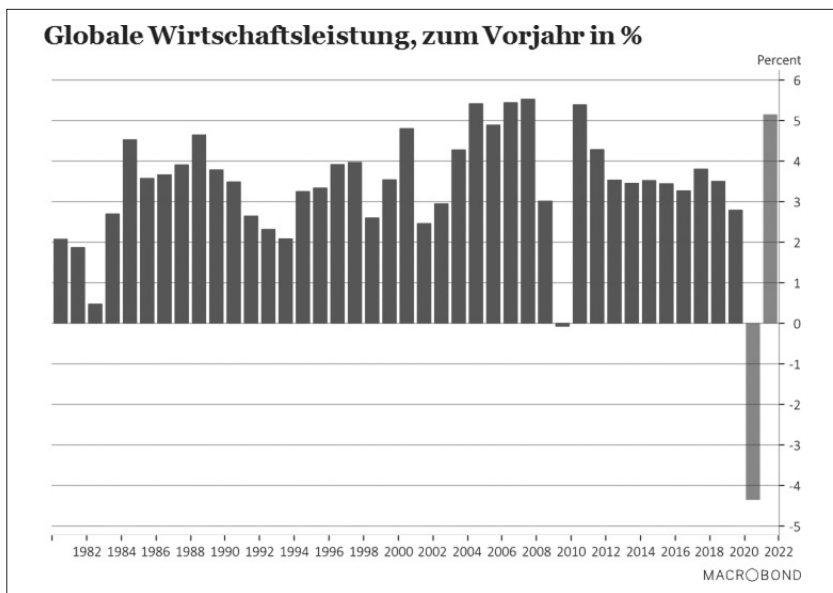


图 1：全球 GDP，逐年变化（%）

我们先讲讲世界经济与新冠疫情。从图 1 可以看到全球 GDP 的逐年变化，GDP 下降最近首次发生，不仅是最近，甚至从第二次世界大战以来这是最大深度的全球经济衰退，比 2008-2009 年全球金融危机更加严重，那次我们觉得危机已经够大了，但是和这次相比可以说是“小巫见大巫”。这次危机的打击是一种以共振的方式发生的，所以几乎没

有一个国家可以免受打击，这和 2008 年、2009 年的情况不一样。中国实际上恢复得很快，现在还在恢复当中，我们期待欧洲也可以跟进。

先来看一下欧洲的情况。欧元区可以说是世界上受打击最严重的地区之一。德国虽然比欧元区其他国家要好一点，相对受到的影响轻一点，但是我们也毕竟是欧元区的一部分，而且很多受打击严重的国家是德国的贸易伙伴，所以这对德国的贸易经济也不是一件很好的事。尤其是欧洲的人口比较老龄化，原来的负债也不轻。中国采用的不少政策在欧洲难以实行。比如在德国巴伐利亚州的大众，很多供应是从意大利运过来的。本来欧洲是没有边境的，大家觉得用不着储备大量的货，都是无存货生产。但是突然整个边境关闭，这导致德国很多工厂的生产也被迫关闭。造一辆汽车需要成千上万个零件，其中任何一个零件运不过来就会影响汽车的组装。

现在看一下德国。我可以说很多欧洲国家都碰到同样的问题。第一就是今年第一季度的下跌情况，到第二季度可以说下跌最严重，春季下跌是有

史以来最严重的，比以往我们见到的最深幅度的下跌还要严重一倍。从第三季度开始比较快地在回升。我想对于德国经济来说，总体上经济受打击程度可能和 2008-2009 年的金融危机差不多，但是整个打击的面是很宽的。有些机构预测德国经济收缩 10%。从图 1 可以看到德国 GDP 的下降，GDP 直线向下，之后又直线上升，是 V 字型，复苏是强劲的，但是要重新回到疫情之前的趋势可能还要较长的一段时间，也许到 2021 年或 2022 年才能恢复到疫情之前。总的来说，这比我们原来想象的恢复要花更长的时间。这样的复苏应该说是全方位的，所有门类都在推动，主要还是由消费来推动。这样的复苏也得益于整个欧元区国家采取了大规模的刺激计划。意大利、西班牙和法国的生产曾经大幅下滑，后来生产又迅速恢复了，尤其是在意大利。在第二波疫情期间，意大利的生产量达到了疫情前的水平，这是指制造业。

我们经常会比较各国的刺激政策，在欧洲主要强调的是保持消费水平，在 2008-2009 年德国就给一些短期劳工提供补贴，这个政策还在延续，很多

员工都得到了补贴。企业在危机期间会支付员工正常时 60% 的工资，政府会给予企业一系列补贴，也就是说政府出钱给员工开工资，以保持他们的继续就业。在需求上升、复工复产之后，这个就比较顺利了，不需要像以前一样。一旦这些人失业之后再回到岗位需要很长的恢复期。2008-2009 年的这个政策有效地维持了就业率。欧洲现在很多国家也在效仿德国这个政策，因为当年的这个政策证明还是行之有效的。另外我们也看到很多企业获得了担保，可以延迟缴费。在夏天的时候又通过了一些刺激政策，这些政策应该说有效地刺激了消费需求。7 月 -12 月增值税下调，比之前下调的幅度更大，明年 1 月 1 日会回归正常水平。所有的商品和服务都适用这样一个减税的政策。在奥地利或其他国家采用了其他的减税方法。另外还有公共投资。

这些项目加起来可以看到广义的效果。图 2 中，第一类是财政政策，第二类是延缓交税，这样也可以帮助公司解决流动性的问题，延缓迟交税并不是完全的刺激，另外还有流动性的担保。把这些数字加起来，可以看到影响的确是巨大的。不过这

些都是广义的数据，影响也许没那么大。在德国，政府有提供一些贷款支持，但是并没有真正谈到资金的使用，比如说有 5000 万资金到底最后怎么使用，没有人知道。所以资金用途不是很明确，影响也不是很确定。到目前为止，总体而言还是不错的，这是到夏天为止的情况。

Discretionary 2020 fiscal measures adopted in response to coronavirus by 29 October 2020*, % of 2019 GDP				
	Immediate fiscal impulse	Deferral	Other liquidity /guarantee	Last update
Belgium	1.4%	4.8%	21.9%	22/10/2020
Denmark	5.5%	7.2%	4.1%	01/07/2020
France	5.1%	8.7%	14.2%	05/11/2020
Germany	8.3%	7.3%	24.3%	04/08/2020
Greece	3.1%	1.2%	2.1%	05/06/2020
Hungary	0.4%	8.3%	0.0%	25/03/2020
Italy	3.4%	13.2%	32.1%	22/06/2020
Netherlands	3.7%	7.9%	3.4%	27/05/2020
Portugal	2.5%	11.1%	5.5%	04/05/2020
Spain	3.7%	0.8%	9.2%	23/06/2020
UK	8.0%	2.3%	15.4%	16/07/2020
United States	9.1%	2.6%	2.6%	27/04/2020

图 2：各国激励计划的内容

但是之后出现了第二波疫情，过去一周中的确诊病例达到了 20 万。欧元区的几个大国，情况比

春天的时候更加严重，因为在春天的时候，测试方面的能力还没有跟上疫情的传播。现在很多国家比较及时地采取了封禁措施，比如德国一旦发现病例就马上采取区域性的封禁措施，这些都是春天时没有采取的措施。德国的疫情总体呈现下滑态势，但是确诊病例还不少，二波在慢慢缓解，但没有结束。西班牙、法国、意大利采取的封禁措施比德国还要严格，在春天的时候必须居家，不能外出，当时很多医疗防护措施没有到位，很多工厂根本没有办法开工。疫情第二波的情况不一样，德国现在允许你出门，但是家庭与家庭之间不能聚会，工厂还是继续开工的，除非发现工厂里有感染病例。有三家工厂发现感染率非常高，就临时关闭。可以看到疫情防控措施不同，影响也不一样。西班牙、法国并没有完全停工，只是关闭了部分零售门店，还有酒吧等，生产是继续的。学校也正常开学。在春天的时候，大部分学校都没有开学。

图 3 是牛津大学作的，看各国在疫情期间采取的限制措施有多严厉。4 月份达到了高峰，夏天的时候放松了，但是显然有一些国家在夏天放松过

度，导致疫情再次抬头。这次又开始了一些限制措施，但是相对于春天而言，限制措施还是放松了不少。这些意味着什么？我们可以做一个简单的关于德国经济复苏的预测，可以看到消费有所反弹。但是还存在很大的不确定性，包括全球贸易的不确定性，包括疫情未来发展的不确定性。2020 年全球是 -5.2% 的增长，德国是 -4% 左右，德国也会有比较强劲的反弹。

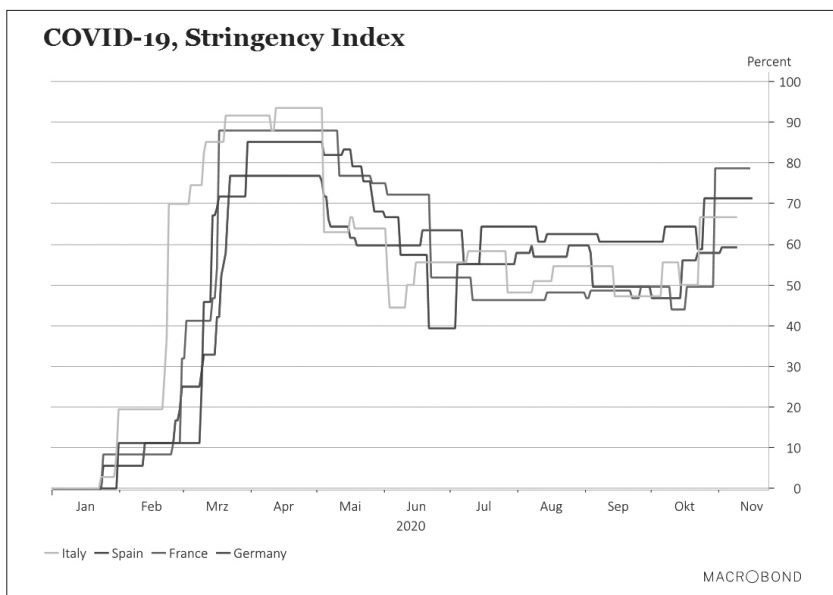


图 3：新冠疫情时的严厉度指数

我们看三季度的数据，图 3 显示的三季度数据

比原来预测的好得多。正常情况下我们应该会上调预测，因为这意味着 2021 年会有更大的活力注入经济。但是这次我们没有像往常一样上调，因为我们担心在冬天的时候，德国的经济很有可能会停滞，甚至会有小幅度的萎缩。欧洲其他国家可能也会有同样的趋势。很多国家的 GDP 在冬天也会有下滑的趋势，但是总体而言不会像春天那么糟糕。

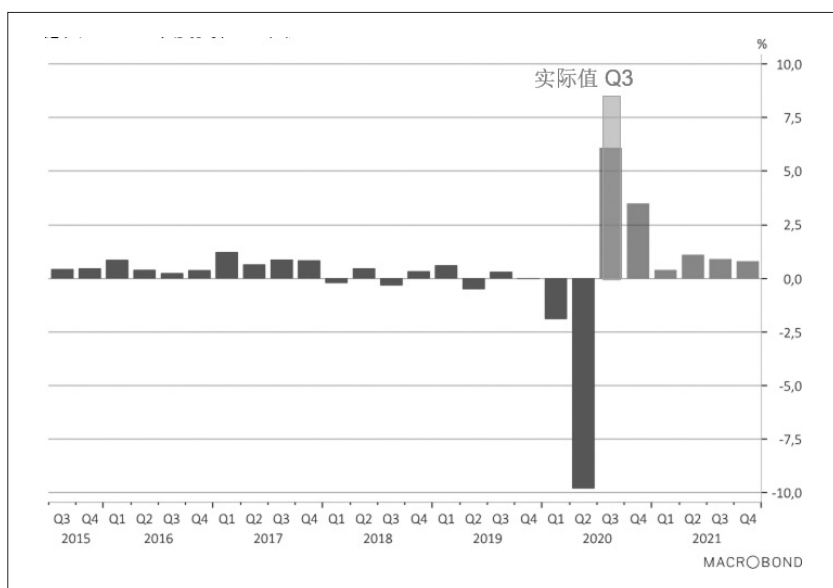


图 4：德国 GDP，季度变化（单位：%）

我简单地说一下图 5，我们看春天的时候，GDP 下降的主要来源在哪里。可以看到德国有 600

亿的萎缩，2/3 是因为制造业停工所造成的，主要是因为供应链中断，全球需求也在迅速萎缩。制造业在德国的附加值只有 1.7% 的贡献率，即便制造业下滑，应该说对经济的冲击也不是特别大。这次供应链不会像上次那样严重。

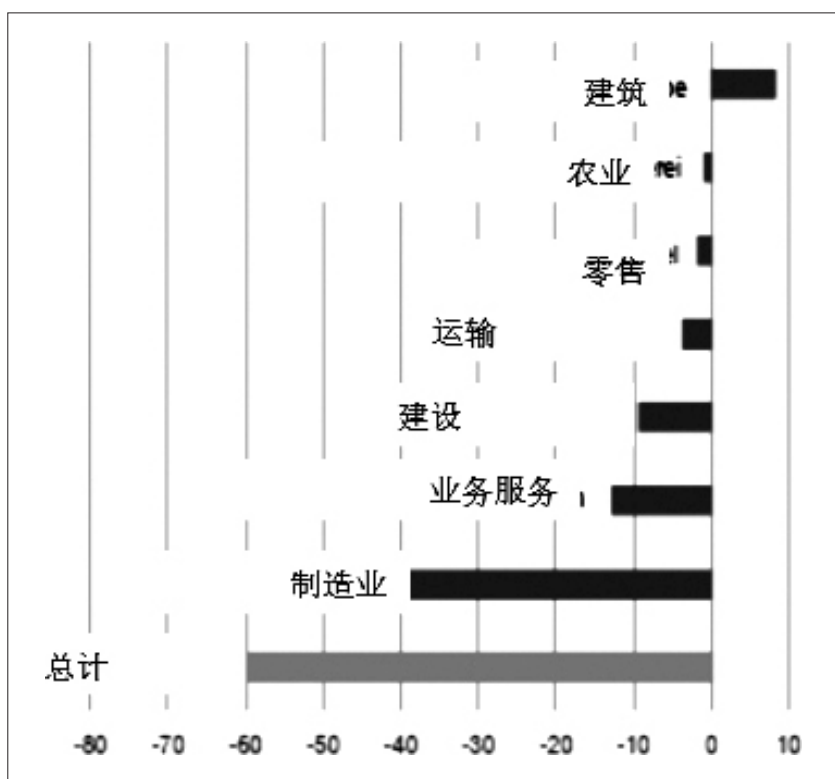


图 5：德国 2020 年第一、第二季度中增加值的变动情况（单位：10 亿欧元）

未来会怎么样？其实我们认为有很多需求会井喷式爆发，因为春天有很多人没有消费，银行账户里有钱，而且政府推出了一系列稳定的措施，我们现在有更多的收入可以保障他们的生计以及消费。现在的消费并没有快速地反弹，储蓄率也在上升，但是也没有大幅度增加。德国人还是在消费的，消费当然是减少的，因为没有办法出行，所以我们认为未来这个需求会有井喷式地增长，而且人们的需求也会因为之前的储蓄增加而大幅上升。疫苗出来之后，大家能够出门了，就自然而然地推动消费和需求。采购经济指数反映的是制造业的情况，中国一直在 50 这个水平。欧洲在 11 月之后采取了比较宽松的限制措施，应该说采购经济指数的表现还是不错的，说明制造业还是比较正常的。

最后一点，到 GDP 下滑肯定会对劳动力市场产生比较大的冲击。我前面说过了德国政府给企业提供各种各样的补助和扶持，以保障人们的继续就业。从图 6 来看，到目前为止这些政策还是行之有效的。英国脱欧，所以不包含在这个数据中，但是总体还是不错的，与 2008-2009 年相比这个指数有

小幅度的上升。尤其是在封禁措施解禁之后，我们相信还会有进一步的反弹。

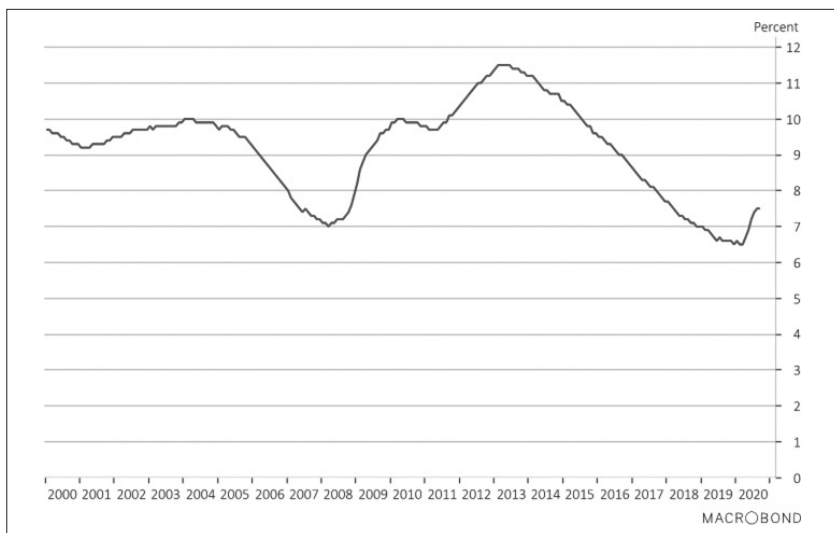


图 6：欧盟 27 国（不包括英国）总失业率

欧洲的一个大举动就是推出了“欧盟下一代”基金，这次欧洲首次推出的联合债务，这个债务主要用来补贴各个国家，同时对一些国家的公共投资进行支持。对于欧盟来说，我们一般都是进行七年的预算规划，这次预算的数字更大，2021-2027 年总的加起来是 1824 亿欧元，大部分给成员国用于经济恢复，也会支持资本市场，这是永久性的共同债券。我觉得在政治上是很有意义的。这个债券当

然会发行，但是人们还不知道成员国未来如何进行偿还，不知道成员国是否是自己偿还，还是通过其他办法偿还，这个还没有正式确定。人们希望欧盟直接偿债。如果那样的话，等于是欧盟在推出一项欧盟税，而不需要由各国进行还债，这就使得欧盟手中的财政权更大了。有人讨论欧盟是否应该专门来征碳税。

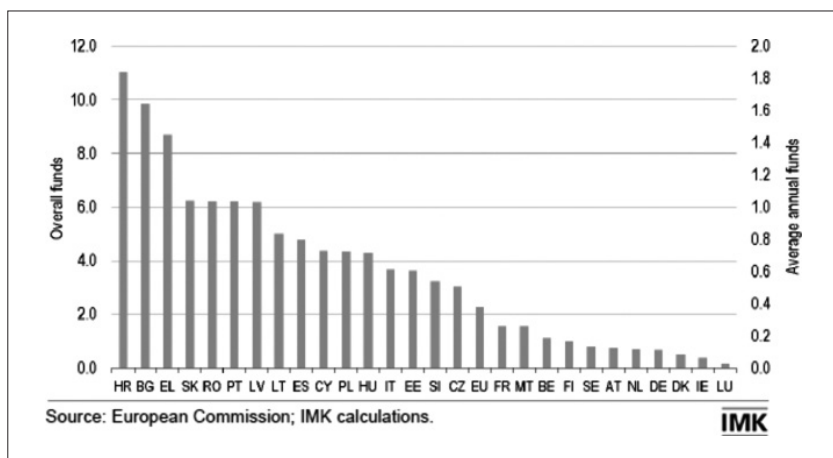


图 7：复兴与应变基金占 2019 年 GDP 的比例
（左轴为总资金量，右轴为多年中平均每年资金量，按百分比算）

所有这些意味着什么？我们现在专门进行了一个模拟测算。根据 2019 年 GDP 进行计算，按照

GDP 下跌的情况，按照过去失业的状况以及其他相关事项，通过这种方式来最后分配复兴和应变基金。意大利从这笔资金中所获得的相当于其 GDP 的 4%，这就可以对其经济恢复带来重要的推动。

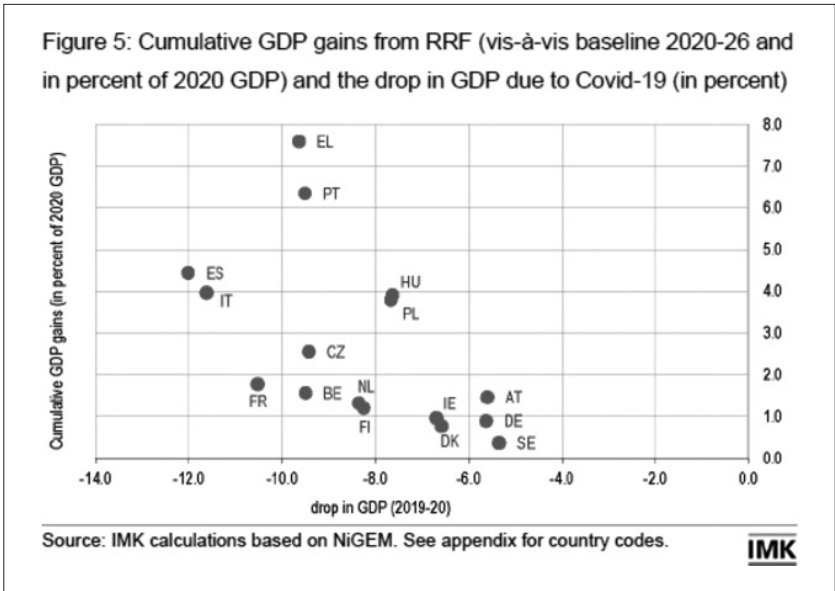


图 8：由复兴与应变基金带来的累积性 GDP 获利，
占 2020-2026 年 GDP 基数的比例；
及新冠疫情造成的 GDP 下跌

我们假定这些资金用于公共投资，那么最后会带来什么样的影响？根据 GDP 下跌的情况进行分配，在希腊、葡萄牙、西班牙、意大利，GDP 下

跌中的一大部分都可以由欧盟基金冲抵，如果这笔资金用于额外的公共投资，那么对于它们来说是非常有利的。不管是希腊、葡萄牙、西班牙还是意大利，它们都是可以获利的，基本上是达到 4-5% 的 GDP 的支持力度。所以加在一起，特别是再加上各个国家自己推出的一些经济刺激计划，可以说整个复苏的资金动力还是很大的，这看起来是比较积极的进展。

当然这方面也存在着某些风险。第一，这些新措施会延长多少时间？我知道有些预期，至少目前很多刺激计划到明年一月份都会继续保持。目前不少国家出现了数量比较大的新冠疫情死亡，所以不能迅速地退出。特别是医院的能力现在已经受到了冲击，就好像每天都有一架飞机从空中掉下来，虽然这个比方不太恰当，但是这让我们看到新冠疫情的严重程度。在这样的情况之下，不能很快地撤回这些措施。第二，在目前的情况之下，还是会看到供应链被打断，同时还有各种各样严重的失业情况。第二波是否会把原来复苏的步伐打乱，甚至延续到明年相当长的一段时间？我们要看失业和资不

抵债的情况会不会产生相应的效应。我们可以看到所有的国家都会经过一个疲弱的第四季度，经过了 5% 的 GDP 下跌之后，不少国家可能会回升到 3.7%，这只是在原来比较低的基数上恢复的，对于冬季复苏我们还是抱有希望的。

总体而言，新冠疫情对欧洲的冲击确实是二战之后最严重的事件。第二波疫情打压了经济复苏的势头，至少对复苏产生了推迟的效果，当然现在还不是说复苏已经夭折了的时候。欧洲各国保持边境开放，而且欧元区资不抵债的情况比较有限，因此从很大程度上避免了春季社会活动陡然减少所带来的负面效应。我们至少可以防止不利的情况重演。

谢谢！

René Bormann: 非常感谢 Sebastian Dullien 给我们介绍了欧洲和德国的最新近况，感谢你比较全面又深刻的介绍。你给我们介绍了各国的刺激计划，特别是欧盟整体上推出的欧盟下一代资金支持计划。我们接下来会有一些讨论。你认为中期和长期将会有什么样的变化？而且德国和欧洲的情况对于中国有什么影响？在这方面你对于中国和欧洲能

够提出什么样的建议？大家就这些问题可以做评论也可以提问。

讨论

赵广彬：看起来德国还是做的不错的，特别是疫情控制较为得当。欧洲对于明年有什么样的期待，你们认为明年德国经济会恢复正常吗？

Sebastian Dullien：德国政府控制疫情的成果如何，我认为关键是与谁比。如果与其他一些欧洲国家比，那我们还是比较幸运的。但是如果与中国或东亚其他国家相比，我们的感染率还是比较高的。这过去七天中，德国就有 13 万感染病例，还有一些死亡病例，数量还是相当多的。从宏观经济的角度，如果是跟疫情之前相比，我觉得德国经济可能到明年年底才能恢复正常。对中国而言，重要的是我们的制造业一时回不到疫情前的高峰，特别是德国汽车行业也受到影响，加之本身存在的去工业化趋势，由于疫情而变得更加严重。我们原来从内燃车向新能源车转变也受到一定的阻力。现在有不少

劳动人员向服务行业转移，特别是抗疫这个行业。

对中国的影响是什么？第一，我们看到现在去碳化整个趋势，不仅是德国，在整个欧盟都是比较明显的，中国也提出了碳中和的政策措施。这一趋势未来对贸易会带来一些影响，如果我们强调去碳化，那么对于一些产品的定价会有影响。对于环境比较有危害性的产品，各国会在边境上征税。在未来，美国拜登当总统，有可能欧洲和美国会找到一些解决方案，这样的话可能会和中国有一些矛盾。

此外，随着疫情的发展，人们对于供应链有一些新的想法。德国的状况还好，我们能够生产呼吸机和口罩这样的防护设备，但是其他国家没有这么幸运，他们必须要从中国进口，现在他们可能认为需要把这样的产能带回欧洲。还有一些其他的公司看到供应链被打断了，所以他们现在更谨慎地考虑不应该把所有的鸡蛋都放在一个篮子里，也就是说把某些生产能力从中国转移到其他地方。谢谢！

乔依德：我有一个问题。欧盟通过了 7500 亿欧元的救助计划，这可能是欧盟历史上第一次通过规模如此巨大的救助计划，而且其中有 5000 亿欧

元采用赠款的方式。如此大规模的救助计划需要欧盟内国家的议会审议通过，但是波兰和匈牙利这两个国家的议会好像并未通过欧盟的救助计划，并且德国的宪法法院对法国政府相关行为的合法性也提出了挑战。我的问题是，你估计该事件的前景怎么样？其中 5000 亿欧元的捐赠计划能否通过？第二个问题和这个也有关，欧盟正式通过 7500 亿欧元的救助计划，对欧盟整体有什么意义？

Sebastian Dullien: 你提的问题非常好。关于波兰和匈牙利议会，要么他们让步，否则欧盟将不考虑他们的诉求，自己推进这个项目。欧盟在讲一个概念“强化合作”，不需要所有的成员国都认同和批准，现在欧盟打算把波兰和匈牙利放到一边，直接推进这个项目。波兰和匈牙利之所以反对，是因为他们觉得这个项目会影响到法律、民主制度等问题。如果说这两个国家不参与，他们可能无法获得相应的援助资金，甚至有可能无法获得任何的资金支持，欧盟决定在没有这两个国家批准的情况之下继续推进，当然接下来的进展还需要一段时间才会更加的明确。其他一些国家其实也已经提出了一些

条件。

第二个问题是援助计划对欧元以及对欧盟的影响。我觉得这对于欧元也是一个机会，因为这是第一次有一个真正的为捍卫欧盟整体经济安全的资产出现在市场上，且这个资产具备很强的流动性。7500 亿欧元的援助计划应该说是一个很好的起点，虽然没有德国国内救助计划所创造的金融资产流动性那么强，但是已经很不错了。这样一个基金，我觉得会进一步巩固欧元作为一个国际货币的地位，所以欧元有可能会走强，总体而言欧元与欧盟未来会有一个很好的发展趋势。20 年之后，即便基金项目结束，仍然还会有安全资产继续在市场上流通。

嘉宾一：你前面说到发行 7500 亿的债券，欧洲实际利率为负已经有一段时间了，德国的债券也有这样的问题。你们在做展望的时候有没有考虑到货币政策在整个欧洲的趋势？现在的这些货币政策未来会如何演进？

Sebastian Dullien：我们认为短期内货币政策应该不会正常化。其实即便有这样一个债券的发行，有这个基金，资金缺口还是很大。通胀率要恢

复到 2% 的水平还需要一段时间，所以我认为欧洲央行还会继续实行现行的货币政策，至少一段时期内不会变，但是这并不意味着它们就会购买更多的债券，可以看到现在的购债规模已经非常庞大了。利率一直在低位徘徊，实际上是非常低的利率。目前德国国债最长期限是 30 年，实际收益率是负的，什么意思？就是 30 年之后他们获得的收益要比现在支付的更少。这个情况当然不会长期持续，但是要回归到正常化还需要很长时间。

嘉宾二：你觉得欧盟未来对中国的态度会更加敌视吗？在拜登正式上台之后，欧美关系是否会有所改变？

Sebastian Dullien：关于欧盟对中国的态度，拜登不会是一个最大的影响因素。当然拜登肯定要继续巩固欧盟作为其盟友的地位，如果欧洲和美国的立场更加统一，那么中国和欧洲之间的关系可能会冷却。比如说我们经常讲到华为和 5G，比如德国很多人都说现在中国已经排挤了很多德国技术巨头，在技术领域占据的市场份额太高了，所以的确存在这样一个风险。但是就像我刚才所说的那样，

中国和欧盟的关系继续向好发展还是有机会的，尤其是全球经济去碳化所带来的机遇，我觉得在这这一方面中国的立场或政策应该和欧盟更加统一。当然有可能在拜登上任之后，美国的立场也会更加统一。还有贸易、经济开放的问题，我觉得在这些领域，应该说欧盟和中国还有美国三方之间都会有很多合作的契机。谢谢！

赵广彬：我跟着问一个问题。你对中国未来在德国和欧洲的投资有什么看法？你觉得来自中国的哪些类型的投资会受到当地欢迎？你前面也说到德国在技术领域对中国持一些不太友好的态度，那么你觉得中国哪些投资会受到欧洲的欢迎。

Sebastian Dullien：欧洲对中国的投资有各种各样的情绪。一方面我们也欢迎中国的投资资金。其实说到投资还是要有耐心，比如说美国的资本、私募基金进入到欧洲投资，他们总是想快速盈利。相比之下中国的投资者总体而言还是比较受欢迎的，因为他们更加多的是做长期投资，就这一点大家还是比较看好中国的投资者，他们很有耐心。中国在技术方面的确有很多领域是有优势的，当然在科技

领域就比较敏感，所以高科技以外的投资应该说会很受欢迎。我们可以和十年前的情况做一个比较，现在对中国投资者的态度相较于十年前更加的冷静。现在德国的实际利率是负的，尤其是国债利率是负的，也就意味着资金成本非常便宜，对于境外投资者而言这是一个有利的局面。现在大家觉得世界各地的投资者都渴望利用低成本的机会进入这个市场，因此就不怎么需要中国的投资者了。

Jose Luiz Fernandes（新开发银行风险管理局局长）：中国和欧盟在谈判，你看最大的障碍是什么？另外想问一下 RCEP 签署以后，欧盟民众或者你怎么看待这个协议的签署？

Sebastian Dullien：说到 RCEP，我觉得这个协议对亚洲国家是非常重要的，且意义重大。我也有点惊讶，这么快就顺利完成了谈判。在疫情的时候，大家觉得其他事也很重要，但是 RCEP 这么迅速完成谈判，这也证明了贸易谈判的重要性，说明人们对于大规模的贸易和投资协定虽然有所降温但仍然热情十足，因此协议在亚洲国家间达成了。在德国柏林曾经发生了针对 TTIP 的大规模游行，可

以说那样的反对浪潮是前所未有的。特朗普后来说也不想谈 TTIP，对于德国人来说感到如释重负，因为很多德国人都非常不满越来越多超主权的贸易协定签订，不愿意看到这种大规模的投资贸易协定在欧美之间达成。但是是否跟中国谈，我认为在欧盟层面可能对和中国的投资贸易协定还是有兴趣的，问题是这样的协定还需要在欧盟内部的成员国层面获得批准，而且在这个过程中需要对投资有更大的保障机制，这一点欧洲人非常关心。另外，对于中国和欧盟之间有关投资保护的协定，我可以确定的说德国人对于这类协定的态度并不是特别的热烈。例如此类协定在中法之间达成，法国公司在中国将会得到很好的照顾，反过来中国的公司在法国投资也能得到很好的照顾。但问题是德国很多企业在在中国受到的待遇是比较差的，在这样的情况之下，很需要我们对于中国企业在德国的投资持严厉的态度，这都是相关的问题。因此在德国，我们对于中德之间的投资保护协定没有很大的热情，推动力并不高。谢谢！

高海红（中国社会科学院世界经济与政治研究

所国际金融研究中心主任)：我有一个问题与欧洲稳定机制相关，特别是在 2012 年的时候稳定机制使用比较多，这次是否还在使用？

Sebastian Dullien: 这是很重要的一个问题。当这次疫情袭来之时，很多人说我们不需要有新的机制，因为我们曾经有欧洲稳定机制。我确实也知道意大利等一些国家申请了欧洲稳定机制，他们可以借此从欧洲中央银行借款，也可以发行比较大规模的债券。但是我们知道欧洲稳定机制包括了很多条件，实际上对于应对新冠疫情所带来的挑战来说并不是很适应，而且欧洲稳定机制对于利率的改变幅度是比较低的。众所周知意大利国内的金融利率已经很低了，现在他们更需要欧盟下一代计划，而且这些计划不能附加任何条件。在欧洲稳定机制的约束下，违反规则的行为可能会给一个国家带来污名化的不利情况，所以我想他们应该更看好欧洲下一代基金。

René Bormann: 我有一个问题要问 Sebastian Dullien。德国的一揽子计划和欧盟的一揽子计划，我有一种感觉，你把它们描述为比较积极的。我的

问题是，你们觉得是否还需要在德国和欧盟使用更多的方案？是否还需要有一些新的项目？你觉得应对目前的这场危机，尚存在哪些方面的不足？

Sebastian Dullien: 随着我们往前走，我们可能还需要增加一些新的小的内容，在 12 月份已经准备好给予困难的经济体以援助，但是还不知道资金的具体去向，当然他们现在表示资金充沛。在 11、12 月份，德国政府通过了一些支持资金项目，从 2019 年以来相当一部分比例的收益，其中可能多达 35% 的资金要被用来一起提供支持，这是从已有的预算中拿出来的资金。在欧盟我们还会看到更多的支援，这种支援可能是零星的，而不是一揽子的计划。我想可以预期未来这样的状况会持续下去，我觉得一直到明年春天，会根据复苏的情况推出一些零星的计划。如果按照我们所预测的那样发展，那么我觉得还会有比较大的一揽子刺激计划。

René Bormann: 谢谢你给我们介绍了欧盟的情况，特别是我们的援助计划，这些都是值得我们进一步讨论的。你的讲解让我们能够对目前的形势有了更好的了解，我们很希望欧洲和德国能够迅速

控制疫情，克服困难，最后让经济恢复起来。感谢你。

Sebastian Dullien: 感谢你们邀请我在线上参会，期待下一次我可以亲自到场。谢谢！

专题四：疫情后的全球金融体系

周宇（主持人，上海社科院世界经济研究所研究员）：这节讨论的主题是关于疫情后全球金融体系的建设。众所周知，这次疫情发生之后产生了很多的金融问题。从微观方面来看，首先面临的问题是企业资金链断裂的问题。我家附近有很多很好的餐饮店，最近都没有了，因为资金链断裂，要支付工资、房租、银行利息等等，但是没有收入，就出现了资金链断裂的问题。从宏观方面来看，出现了债务规模大幅度上升的问题，今天上午已经讨论过这个问题。最近 IMF 有数据显示，2020 年全球债务规模已经达到了全球 GDP 的 365%，此前全球债务占全球 GDP 比重长时间在 310-320% 之间徘徊，2020 年之后出现了快速的上升，这为世界金融体系的稳定带来了很大的影响。今天上午已经涉及到这个题目，下午我们继续讨论。首先有请柏林经济与

法律学院的 Hansjörg Herr 通过视频发言。

Hansjörg Herr: 从欧洲视角谈疫情后的全球金融体系

Hansjörg Herr（柏林经济与法律学院教授）：
谢谢主席先生。首先我要感谢这次会议方邀请我参会，很遗憾的是无法亲身到上海参会，但我对上海的爱不会因此而改变。前面主持人已经讲到了全球因为新冠而带来的债务问题，也许是过重的债务问题，我在这里会具体谈一下这个问题。

我首先讲因为新冠疫情造成的衰退在世界范围内均是如此，尤其是对南方国家带来了额外的困难。然后我谈谈不同国家财政稳定情况的差异。最后我将讲述世界经济跌入日本经济困境甚至经济萧条的可能性。

根据世界经济形势和全球 GDP 分析，可以看到美国已经处在深度衰退中，不仅是美国，其他国家也都遭遇了 1930 年大衰退以来最严重的衰退。如果我们不采取更积极的政策，疫情将会导致非常

负面的结果。Sebastian Dullien 先生已经提到欧洲的形势，我认为世界经济情况整体差不多。甚至在新冠疫情爆发之前，世界经济尤其是制造业生产以及 GDP 都已经在走弱。当时出现了某种我称之为“世界大增长之后的冷却或一定程度的危机”。现在我们要关心的是南方国家，也就是比较穷的国家，它们怎么样。

在新冠疫情发生之前，很多南方国家的债务率已经很高了。从国际货币基金组织的角度来看，观察任意一个国家 2008-2009 年外债的情况，就可以想象整个南方国家的情况是怎么样的。很多发展中国家和新兴经济体内部的债务已经不低了。从 2000 年以来，它们的内债从占到 GDP 的 100% 升高到 170%，中国也是如此，当然还有其他不少国家。我知道不少发展中国家很快提升了国内债务率，发展中国家一方面内债很高，另外一方面外债也很高。在疫情大流行的第一个月，有大量资本从南方国家出逃，但这种资本出逃后来也没有那么严重。为什么？主要是因为这些低中收入国家后来进行了大举借债，这样的债务率在各个指标中都可以看到是上升的。

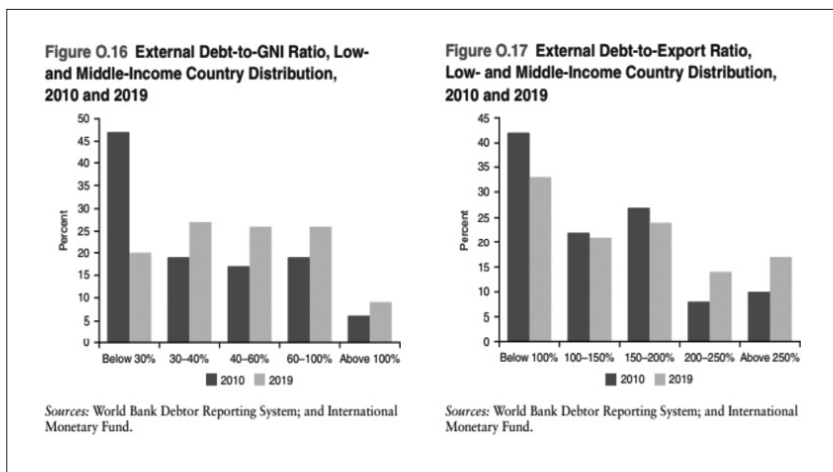


图 1：低中收入国家（左图：外债占国民总收入比例，右图：外债占出口比例）

不过，这不是主要的，主要是因为国际货币基金组织和其他组织对这些发展中国家进行了援助。在图 1 中可以看到外债占国民总收入的比例，很多国家都是明显上升的，这在疫情流行之前就已经发生了。即使没有疫情，这些比较贫穷的国家因为外债占国民收入比重高企，也会带来问题。对于这样一些发展中国家，包括新兴经济体，如果有大量的资金出逃，后果是很危险的。但是另外一方面，它们的状况还是稳定下来了，为什么出现这种情况？主要是因为国际货币基金组织直接给予了快速援

助。另外，世界上的一些中央银行，主要是大国，特别是美联储，跟有关的南方国家签订了货币互换协议，这实际上是很重要的，这使它们在金融上稳定了。所以我想说的是为什么有资金出逃，但是最后的结局不是太糟糕，主要是由于有外部的快速援助。

现在谈谈十分重要的财政政策。以美国为首的发达国家，当然包括欧盟国家，在出现疫情之后大量推出了财政刺激计划，而且是中央银行大举购买国内政府的债券，比如美联储、欧洲中央银行大量购买国内政府债券。**Sebastian Dullien** 先生已经解释了欧盟内部的情况，我知道在美国也是这样。这很快稳定了需求，而且也给整个市场，包括市场上有问题的公司，注入了大量的流动性。但是对于一些贫困的南方国家来说，它们没有这样的财政政策，至少其财政政策没有很强大的资金配套，因为它们国内缺乏这样的资本实力，所以无法用本币来举债，无法购买很多的国内政府债券。这就使得财政政策在南方国家相对于发达的北方国家而言，作用是小的，难以利用财政政策刺激经济复苏，因此

这些南方国家的稳定政策是比较弱的。

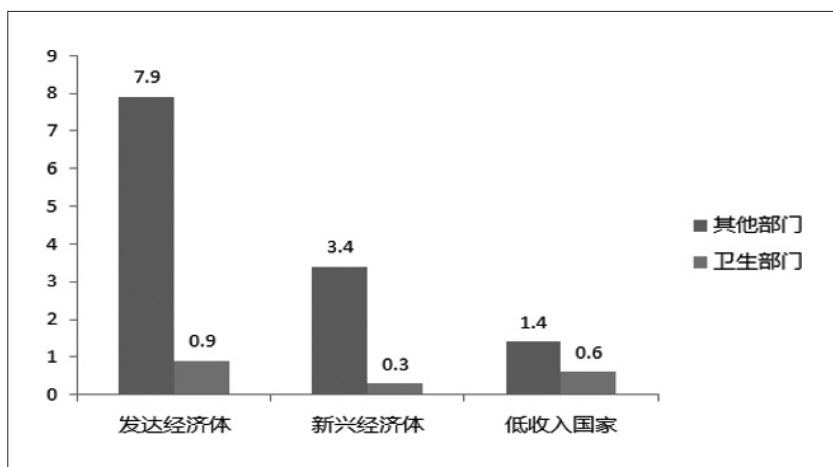


图 2：与新冠疫情相关的财政支持措施

在这里可以根据各国推出的一系列财政支持措施进行分类（图 2）。一类是发达经济体，是最左边；中间是新兴经济体；最右边是低收入国家。可以看到他们政府财政政策支持力度是不一样的。所有我们要关心的是，全球金融体系潜藏着什么样的中期风险。

我们首先要承认的是疫情对于世界经济造成了普遍的打击，但是对于不同类的国家，打击是不一样的。从 80 年代以来一直到今天，总体来说债务在节节上升，刚才主持人也提到了债务。我们知

道，贫穷的南方国家债务规模上升的幅度很大，而且它们的外债也高企。它们这些国家是这样，发达国家也是这样。以美国为例，美国在 1995 年国内债务占 GDP 的比例只有 50%，现在已经很高了，英国也是这样。全球债务水平越来越高，这就使得整个金融系统越来越脆弱。我认为这次新冠疫情之后，这些国家包括发达国家的根基都更加脆弱。Sebastian Dullien 说到发达国家的财政激励是比较有作用的，我在这方面也持比较乐观的态度，我相信这种激励最后会带来经济比较快的复苏。2008-2009 年全球金融危机以来已经进行了大量的财政激励，但是后来退出很快，使得复苏最后没能延续。所以我想这次也是一样。如果要进行财政刺激，发达国家如果很快结束刺激政策，就容易使得经济复苏不能延续。如果发展中国家、贫困国家的情况不改善，最后也会波及发达国家。

最后，我们还要看到存在通缩的风险，这让我想到 30 年代的大萧条。当时通缩造成了大灾难，使得很多国家债务缠身，而且非常普遍。在欧洲以及其他国家，当时实际上通胀率非常低。为什

么我们现在也存在这种通缩的风险？我想主要是因为现在劳动力市场已经放松管制，所以使得现在的工资水平尤其是名义工资率是比较低的，这样确实会导致出现通缩的可能，在发达国家尤其这样，如果我们不采取行之有效的政策，更是会出现这样的情况。

我的结论是，我们现在需要非常聪明和非常灵活的政策，这样可以让我们很好地避免目前看到的与经济衰退相关的风险。那么我们需要什么样的政策？首先我们需要对于处在债务重压下的国家给予债务减免，现在已经有一个暂停支付债务的计划。债权国已经给南方国家减免或停付债务，如果这些国家因此再搞货币紧缩政策，对其自身是非常不利的，而且对于世界经济也是不利的。所以一方面我们要进行经济方面的救援，另一方面要扩张财政，我觉得这是很重要的一点，不能再收缩资金供应，一定要提供足够的流动性给市场。还有一点同样也很重要，我们应该允许全球南方国家充分利用有关的工具来制定它们自己的经济政策，同时也允许它们进行资本管制，这当然也要跟 WTO 和其他

的国际规定相符，但是应该允许它们这样做。

让我再用最后一分钟讲很重要的一点。现在全球化的模式告诉我们，我们应该充分利用国际货币基金组织这样的国际组织，要以这样的机构为机制，来控制失衡。我觉得对于国际上的失衡进行控制是很重要的，全球合作将有助于我们克服目前的危机，而且现在也是一个很好的时机，让我们能够更好地考虑全球南方国家的状况，也许应该为南方国家创造更稳定的条件，我认为中国在这方面尤其可以发挥作用。

我就介绍到这里，感谢大家的聆听。谢谢！

周宇：演讲者给了我们一些很好的想法，比如说他强调了中国同样债务比例很高，但是面临的问题可能更大。发展中国家一般同时涉及本币外币，外币这部分的风险很大，一旦发生改变会引发汇率的变动，会涉及到违约事件。另外，他强调了中国有比较好的成熟的财政政策体系，但是发展中国家缺乏财政的支持。他还提出了一些建议，比如说延期债务，加强国际货币基金组织等国际机构的作用，还有一些别的建议。我觉得都非常好。

接下来有请新开发银行风险管理局局长 Jose Luiz Fernandes 演讲。

Jose Luiz Fernandes： 多边开发银行及其对疫情的应对

Jose Luiz Fernandes（新开发银行风险管理局局长）：大家下午好！首先我要恭喜主办方艾伯特基金会和上海发展研究基金会组织了这次成功的讨论会，到目前为止我们所有的讨论非常的及时，而且也非常深入，我听到了很多非常有见地的观点。其实我要讲的很多内容在之前的演讲中也有提及，我想更多地讲讲解决方案，讲讲我们新开发银行的一些观点，我们采取了哪些措施来应对新冠疫情，我们是怎么样帮助构建一个更加健康的金融架构，以及如何缓解极端情况对我们的冲击。我们也讲到了很多问题，比如说缺乏国际合作，还有很多国家需要更大力度的财政上的支持，只有这样我们才能迅速推动经济复苏。当然归根结底是要提升人们的生活水平，这些点应该说都是相互关联的，也

是我们新开发银行成立的初衷。在今年，这一点尤为突出。其实从年初开始到三月，很多的开发银行尤其是新开发银行采取了大力措施支持各个国家应对疫情。

我的演讲主要想传达三个方面的信息。

第一部分，简单介绍新开发银行的价值主张。我们新开发银行是如何脱颖而出，我们的名称叫新开发银行，顾名思义我们的关注点也是不一样的，我等一下解释。我也会讲讲新开发银行是如何应对新冠疫情的。

说到我们的使命，说到我们的价值主张，各家多边银行各有自己的使命。我们的使命就是调动资源，来支持基建和可持续发展项目。新开发银行有时候也叫做金砖银行，我们主要有五个国家作为成员国，也代表了全球近一半的人口，目标是调动资源支持基建项目和可持续发展项目。我们所有的投资应该成为一个推动力量，推动各国经济的发展，推动各国实力的提升，中国其实就是一个很好的例子。这就是我们的关注重点，就是基建设施项目和可持续发展项目，我们希望通过我们的努力改变人

们的生活。

说到多边开发银行，其实都有不同的商业模式。对于开发银行，商业模式总体而言是比较保守的，而且我们也获得成员国、股东和代表机构的大力支持。多边银行比较保守，所以有比较高的评级，一般都是 3A 级，这样优质的评级也使我们能更加轻易地筹资资金。我们是一个自我监管的机构，并没有央行在后面支持，但是因为我们的评级很高，所以我们在金融市场上能够以比较低的成本筹资资金，从而更好发挥我们的作用么我们这些比较低的资金成本也可以为成员国带来更大的效益，从而推动更多的项目，实现更大的影响。现在随着时间的发展，我们银行也面临更大的提供资金的需求，我们要做长期，看长线。如果某一个成员国做的项目没有带来长期效益，我们就不会再给予支持。

图 1 是我们的运作模式。我前面介绍了股东的支持很重要，股东会看市场的反映，看经济发展的程度。比如说他们也会看这个项目的评级，至少要在双 B 评级以上，这也保证了我们稳定的运作。这

里我要特别强调的是，对于我们而言，保守的财务政策是非常重要的，只有这样才能获得更多的支持，开展更多的项目。我们不仅仅要提供资源，也要在成员国之间牵线搭桥，产生更大的影响，在更多的领域发挥我们的作用，不仅仅包括硬件基础设施，还包括软件基础设施，包括金融市场、资本市场的基础设施。我们也发挥监督者的作用，尤其是非洲、巴西这些国家，监督非常重要。另外我们也促成投资，在危机的时候基础设施的投资尤为重要，我们也可以说是促成者，我们可以综合利用各方面的资源。如果我们孤军作战，我们仍然只是海洋中的一滴水而已，所以我们需要推动各方的协作，从而更好发挥我们的作用，利用我们的知识，发挥我们的监督职能，促成更多的投资，包括私营部门的投资。现在的利率非常低，有助于鼓励投资的加大。对冲基金以及其他基金现在也面临很大的挑战，在创造收益方面面临很大的挑战，我们可以和他们携手，共同找到优质的项目，从而使各方都能够获益。另外通过我们的参与，我们也希望能够调动更多的资源，降低一些项目的风险。

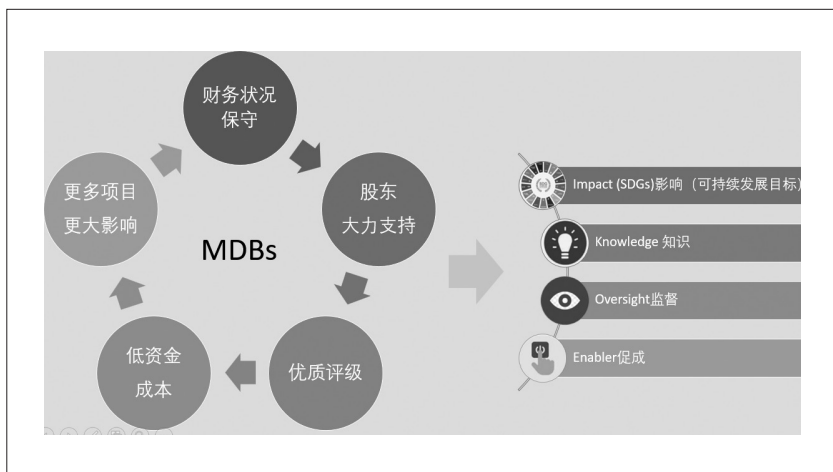


图 1：多边开发银行的运作模式

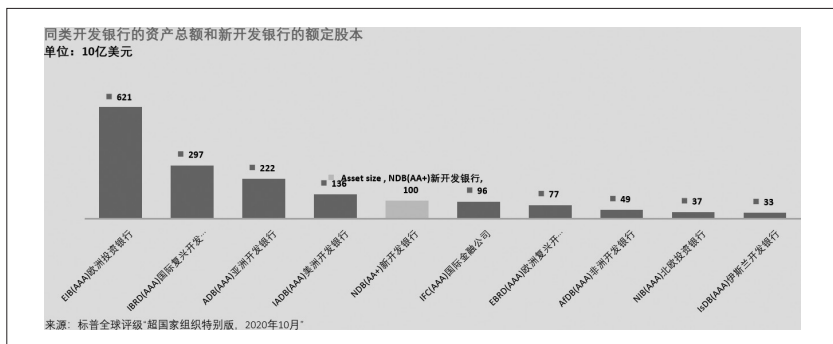


图 2：全球十大多边开发银行的资产总额

图 2 显示了全球十大多边开发银行的资产总额。这十大多边开发银行的资产总额基本上达到了两万亿以上，这个金额不小了。但是全球对基建投资的需求高达 70 万亿，所资本的供给和需求可以

说是“小巫见大巫”，所以我们更需要调动民间资本的力量来加大基建的发展。

我们新开发银行有什么特点？其实我们银行是金砖国家提出的一个解决方案，希望通过这样一个平台加强多边开发银行的参与。因为之前很多多边开发银行的参与度并不高，我们几个金砖国家已经占了全球人口的一半，但是我们的参与还是有限的，为此我们采用了股份制的模式，由这些金砖国家共同成立了多边开发银行，包括中国、印度、南非、巴西、俄罗斯。我们通过这种民主机制来共同决策，比如说在选择项目是通过共同表决来决定。前面说了我们的财务政策非常的保守，但是我们有成员国的支持，资本很充裕，所以有能力推动基础创新和可持续发展。

图 3 描述了各国的 GDP 和新冠疫情的影响。疫情预计明年还会有影响，现在第二波疫情已经开始，封禁措施可能还会继续延续，现在还面临很大的不确定性。不过中国例外，中国应对得非常好，但是其他国家仍然困难重重，包括印度、巴西、俄罗斯。前面的演讲者们都提到，对于这些发展中国

家，财政政策腾挪的空间比较小，各国的情况还是大相径庭。我们也推出了一系列项目，希望能够帮助我们的成员国应对新冠疫情。我们是一个董事会，是股份制的组织架构，我们今年基本上已经批准了总额近 250 亿美元的项目，覆盖了不同的板块和行业。虽然我们的基建已经覆盖了很多行业，但是我觉得还有扩大的空间。我们应该更综合地考虑联合国的可持续发展目标来扩大我们的项目范围。当然，我们要投资这些基建项目还需要有更多的资金，包括民间的资本，要通过各种方式筹集资金，包括发行债券等等。

同比%	2020年一季度	2020年二季度	2020年三季度	2020年	2021年	2021/2019	每千人发病率
美国	+0.3	-9.0	-2.9	-4.0	+3.7	-0.4	28.9
欧元区	-3.1	-14.8	-4.3	-8.7	+4.3	-4.8	17.0
英国	-1.7	-21.7		-10.9	+5.8	-5.8	15.5
日本	-1.9	-10.1		-5.5	+2.3	-3.4	0.8
加拿大	-0.9	-13.0		-5.8	+4.6	-1.5	6.3
澳大利亚	+1.6	-6.3		-3.9	+2.7	-1.3	1.1
韩国	+1.4	-2.7	-1.3	-1.4	+3.0	+1.6	0.5
土耳其	+4.4	-9.9		-3.5	4.2	+0.6	4.5
墨西哥	-1.4	-18.7	-8.6	-9.1	+3.5	-5.9	7.2
金砖国家	-3.2	-5.2	-0.3**	-1.8-2	+6-7.0	+3.9-6.0	3.6
中国	-6.8	+3.2	+4.9	+1.9-2.1	+7.0	+9.0-9.2	0.06
印度	+3.1	-23.9		-9.0	+7.8-8	-2.0	6.0
俄罗斯	+1.6	-8.0	-3.5**	-4.0	+2.3	-1.8	11.5
巴西	-0.3	-11.4		-5.5	+3.0	-2.7	26.1
南非	+0.1	-17.1		-8.2	+3.0	-5.8	12.2

注：2020-2021的预测基于国际金融组织、研究机构和商业银行的共识预测的中位数
截至2020年11月3日的发病率
VEB RF研究所估测
来源：国际货币基金组织、VEB RF研究所、Worldometer(发病率数据)

图 3：各国的 GDP 和新冠疫情的影响

说到对新冠疫情的应对，这也正是我们发挥作用的一个重要领域，也非常符合我们新开发银行创立的初衷。谈到危机的时候往往会涉及到流动性问题，大家可能会面临更多的延误风险，更加保守，这时更需要有资金的支持。我们新开发银行在2月份和3月初，也就是在疫情爆发初期，已经在中国做了很多的投入。我们董事会也做出了决策，要支持成员国的抗疫工作。我们的目标是提供最高100亿援助资金来帮助五个成员国，包括在医疗卫生领域和社会保障方面提供资金，还将支持成员国后期经济的复苏。

	巴西	印度	中国	南非
板块	社会基建	社会基建	社会基建	社会基建
批准日期	2020年7月20日	2020年4月30日	2020年3月19日	2020年6月19日
项目金额 ¹	10亿美元	10亿美元	70亿人民币 (约10亿美元)	10亿美元
执行机构	巴西政府公民事务部	印度政府财政部 经济事务司	河北省政府、广东省 政府和河南省政府	南非政府卫生部 和社会发展部
目标	支持巴西政府加强社会保障，削弱疫情的短期社会经济影响，尤其帮助受疫情影响最大的最弱势群体	支持印度政府控制病毒传播、减少人、社会和经济损失	为中国提供应急援助抵抗疫情，为国家、三个省份及三省各城市的关键利益相关方提供财政支持	帮助南非政府抗击新冠疫情，尽量减少死亡率，减少社会和经济损失

1. 按批准日当天的汇率换算

图 4：支持巴西、印度、中国和南非抗疫的
应急援助项目亮点

如图 4 所示，我在这里罗列了在巴西、印度、中国、南非批准的一系列项目，我们的援助资金总额达到 100 亿美元。我们也希望通过努力，能够更好地影响这些成员国未来的发展道路。这个金额够吗？肯定不够。但是至少这是一个很好的起点。虽然对于解决危机而言，我们只是杯水车薪，但是我相信通过我们的努力也可以吸引更多的民间资金来提供支持。我们提供的支持不仅仅包括资金，还包括共享和监督等，所以我们是提供各方面资源的支持。

最后我想说的是，新开发银行在国际架构、国际市场中是一个非常重要的参与者。多边开发银行这样一个机构可以帮助我们找到一个很好的解决方案，是一个很好的平台来推动多边的合作，因为我们可以充分结合成员国的力量。其实新冠疫情就是一个很好的考验，看我们的机制是否行之有效，是否可以真正的为成员国创造成效。

这就是我的演讲内容，我也期待和各位的讨论。谢谢！

周宇：Jose Luiz Fernandes 的发言给我们带来了

很多的启示，尤其是对新开发银行的了解。新开发银行建立了以后怎么样运营，我们基本上都不怎么了解，通过刚才的介绍，我了解了很多。以前刚建立新开发银行时，我们有一些担心，害怕产生道德风险，现在我们可以看到他们的运营标准很高。

下面有请中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心主任高海红女士做报告，题目是“全球金融安全网在抗击疫情中的作用”。

高海红：全球金融安全网在抗击疫情中的作用

高海红（中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心主任）：首先感谢乔依德秘书长的邀请，我非常高兴参加这次会议。我今天的题目可以说是一个命题作文，乔秘书长让我讲讲国际金融安全网在整个抗疫过程中的作用。正好这一年多来，我也参加了 G20 下面的 Fintech 团体工作，主要也是探讨全球金融安全网的问题，今天在这里和大家做一个分享。

我首先简单回顾一下什么是国际金融安全网。

接下来谈一下美联储干了什么，因为美联储在这次抗疫中对美元融资市场的支持是非常重要的。接下来需要关注国际货币基金组织的金融支持，因为在整个抗疫过程中，国际货币基金组织发挥了非常重要的作用。最后我想看看到底缺失了什么，因为我们最重要的工作是看哪些方面还存在不足。

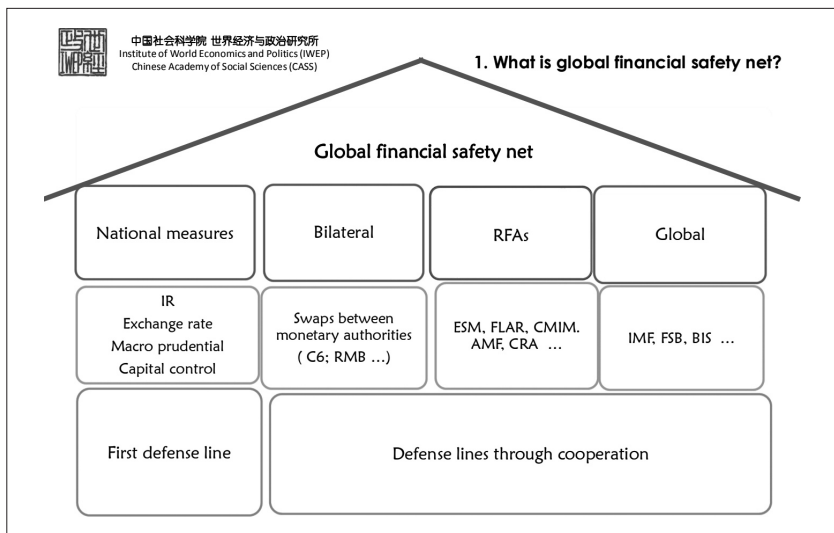


图 1：国际金融安全网构架图

什么是国际金融安全网？图 1 是一个简单的构架图。严格来说没有一个准确的概念，国际金融安全网应该是一个松散的危机防御和救助网络，功能是为维护全球的金融稳定提供多渠道的金融支持。

首先是国家层面的应对措施，第一个就是国际储备，这是一个国家自保的部分，当你出现问题的时候，首先动用的是外汇储备。第二个是汇率政策，汇率政策可以起到一定的缓冲作用，我们看到新兴国家大幅度的贬值是应对危机的自然反映。接下来就是宏观审慎政策，这部分是管理资本流动的，中国央行做的大部分工作是宏观审慎的管理方式，有很多很细的措施，但是绝对不等于资本管制。当然在特殊情况下可以用资本管制，这是在极端的情况下才会有行政性方式，很多国家争取避免这样的措施。这是国家层面的基本构架，也就是说在境内，一个国家主体能够做的事情。

但是当危机来的时候，很多风险是跨境的，而且传染渠道可能是跨市场、跨部门的，我们在历次危机中已经看得很清晰了。所以通过跨境合作构建防护墙就更为重要。首先，我们看双边。比如美联储签订的若干个互换协议，特别是和一些发达国家中央银行签订的互换协议，这些中央银行是全球金融的网络核心。中国央行也和其他国家签署了很多互换协议，金额也不少，遍布了全球，统计起来可

能有 60 多个互换，这是几年前的估计，这部分是很重要的。

接下来就是 RFA，这部分是区域安排，更多的是在邻居之间或稍微跨区域的金融安排，最重要的是欧洲的 ESM，这是欧洲自身的一个安排，还有一个是拉美储备基金。清迈倡议多边机制是由中日韩加上东盟一共 13 个国家建立的机制，这是亚洲金融危机之后非常重要的亚洲自身的救助机制。还有 IMF 旗下的阿拉伯货币基金。还有新开发银行的应急储备安排，其实这是一个跨区的，但是在一个体系之间的流动性机制。就全球视角而言，有很多防范金融风险的机制，就流动性救助而言，最重要的还是 IMF。因为它有 189 个成员国，有更广泛更好的风险分担系统，而且它有比较多样性的工具性，IMF 的工具箱其实是非常多样的，这十分重要。除此之外还有金融稳定局，也就是 FSB，该组织对全球金融稳定起到了一定作用。还有国际清算银行，我这里没有写。还有一个最重要的部分就是多边开发银行，MDB 的作用在这个构架中越来越重要。总的来看这是一个大的图谱，看上去是这样

的一个构架，应该说它是有层次的。

当一个国家出现问题的时候，首先要选择自身的解决措施，接下来是寻求帮助。关于寻求谁的帮助？就有很多的问题。这不是一个层级的关系，它给你提供选择，这里面就有很多有意思的议题值得研究。另外一个就是互补性，我们探讨了每一个机制，每个机制都有自身的优点和不足，因此可能会在某种程度上各个机制之间是有互补性的。比如说 2012 年欧洲出现危机的时候，非常明显仅靠欧洲自身的救助是不足的，必须要借助 IMF 的工具，尽管 IMF 很不情愿，而希腊对于 IMF 苛刻的条件也颇为不满。刚才德国的演讲者也讲了 IMF 有相应的问题，导致很多国家在遭遇危机时并不愿意寻求其帮助。总的来看，这应该是一个互补性的，有时候是共同合作的构架。2008 年之后，整个构架更加强化。这次疫情中这个框架怎么样？这是给我们自己提出的一个问题。

首先看美联储的作用。做市场的人可能比较关注，因为 3 月份的时候切实惊心动魄，全球融资市场出现了很大的动荡，原发点是美元市场。大概

在 3 月 20 日，融资成本已经达到了 2008 年以来的最高点，这个时候很危险。其实那个时候中国已经知道该怎么做了，但是政策的应对刚刚开始，还有很大的不确定性。国际合作更不用谈了，因为那个时候全球处于在不确定性中寻找确定性的状态。融资成本如此之高，出现了什么问题？整个美国国债市场出现了大量的出售风潮，在这种情况下美国国债市场出现问题后，很可能整个的资金链就断掉了。所以美联储迅速启动了永久性的融资互换，和其他五家中央银行无限额、永久性的互换，降低了成本。接下来又跟 9 家银行新签署了互换协议，其中 4 家是新兴市场的中央银行，包括韩国、新加坡、墨西哥、巴西。后来我们看每家银行的使用情况，韩国用的很多，这非常有用。刚才发言人也讲到了美联储互换对遏制新兴市场资产的外流发挥了很大的作用。

图 2 中的黑线就是互换额度，这两者之间的关系一目了然。启用互换之后，整个成本下降了，应该说这次美联储功不可没。从另外一个角度看，美元还是全球的美元，这是无可争议的事实，美联储

还是全球最后贷款人，这个事实我们必须要有充分的认识。

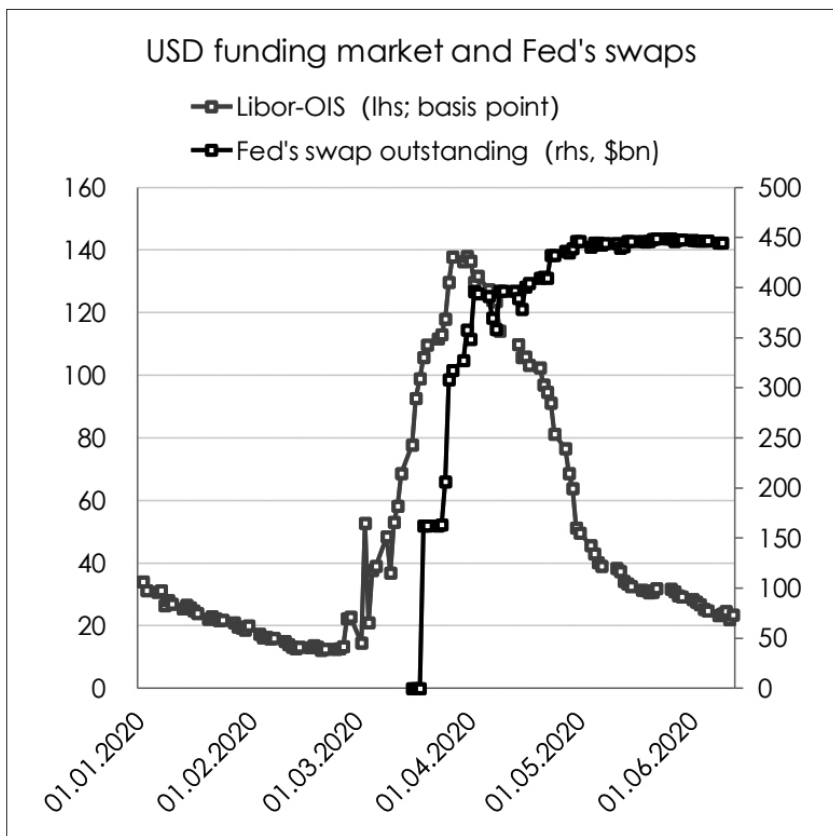


图 2：美元融资市场和美联储的互换

IMF 有很多新的数据、新的资料需要整理和消化，它的网站做得非常漂亮，做了什么，为什么这么做，做得怎么样，都有很好的展示。我想说的是

他们非常迅速地采取了一系列行动，包括降低应急工具的门槛，大规模提高了可获得资金的额度，还增设了一些短期的工具。最重要的就是启动灾害控制和 CCRT，这是 2015 年埃博拉的时候设立的，但是现在启动了，至少有 29 个低收入国家使用。图 3 中的数据只统计到 8 月份，之后没有更新，绿色的部分是一个工具，基本上是对基本面较好的国家提振信心的，可以通过这个环节展示本国的基本面很好，随后可在市场上融资。紫色部分是应急工具，它很有意思，是低收入国家可以使用的零成本金融工具，这次也用得很好。IMF 非常快速地提供了救助，实际上对很多国家有很大的帮助。当然其他机构，像世行、MDB 从整个开发融资，从债务可持续性角度有更多的贡献，我在这里就不详细赘述了。

最后，到底还缺失了什么？看起来好像我们有很多的工具，有很多的选择，但是当危机到来的时候，该怎么办？学者看到大家在忙，但是最后有很多冷静的思考，会从全球金融稳定的角度去思考如何构架一个高效的全球金融安全网，这是我们作为学者研究的很重要的一个角度。

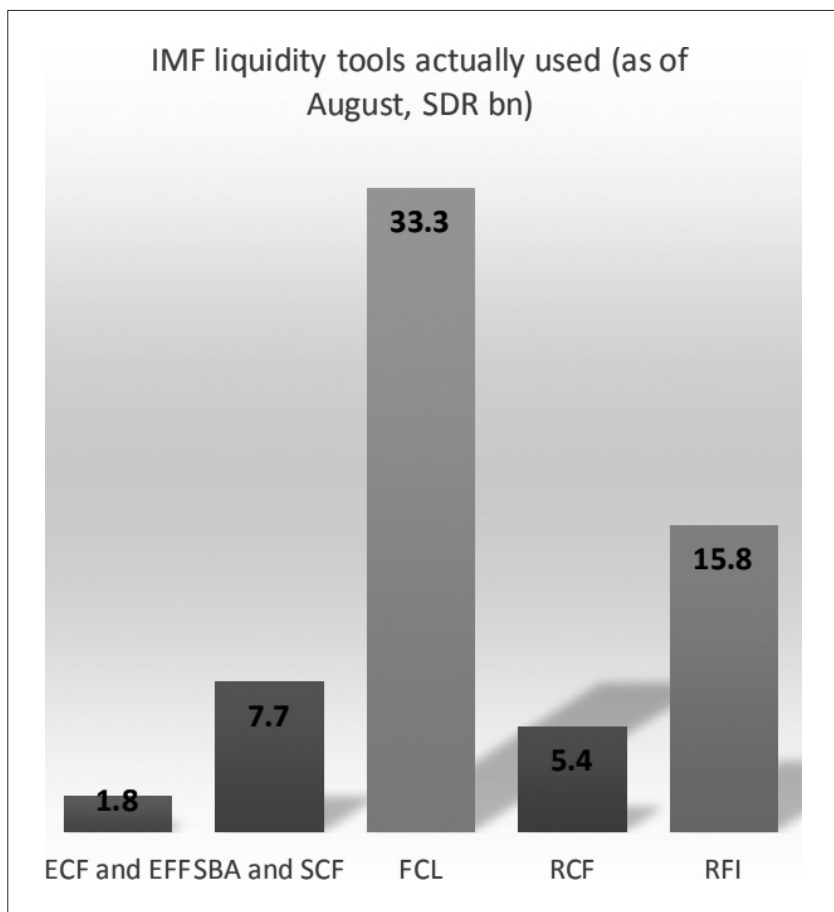


图 3：基金组织实际使用的流动性工具

首先是融资缺口问题。融资缺口有很多的算法，我们的计算基本上是基于多边机构和区域金融机构，按资本额来看，大概有 1.5 万亿美元左右。按照国际货币基金组织和联合国的估算，这次疫情

需要的紧急融资应该要有 2.5 万亿，融资缺口确实很大。另外是 IMF 的份额问题，IMF 这次需求很大，但是它的钱包只有 1 万亿，一半是临时性的安排，需要不断更新，另外一半是各成员国所持有的份额，2008 年之后一次调整，之后再没有调整。去年本来可以做这件事，但并没有成功，当然去全球化、美国退群以及中美之间的矛盾都产生了一定的负面作用。

还有一个就是特别提款权的动议，这个比较技术性了，多少也能反映治理方面的纠结，因为美国一票否决就把今年春季提出的一个动因给否决掉了。当然还有工具的缺失，特别是债务重组和减缓工具。

我稍微说一下区域性安排。区域安排全球也很多，覆盖面已经很广了，但实际上用的并不多，其中有很多的问题，我们也做了很多观察。有一些国家可能在一个区域安排中，又可以获得互换，又可以获得 IMF 的援助，它的选择是什么样的？我们在有限的时间段中发现，第一个是它能够得到多少，第二是效率如何。缅甸是亚洲地区唯一求助于 IMF

的国家，只用了一个月的时间就得到了批准，而且得到的额度要比在清迈得到的额度大很多。这只是一个案例，这里面有很多值得我们反思的地方。时间有限，我就不具体展开了，欢迎大家批评和提问。谢谢！

周宇：高海红教授为我们详细介绍了全球安全网的作用。在 2008-2009 年发生金融危机时，那时候做的第一件事就是建立金融安全网，进行全球合作。现在全球的债务水平接近 400%，美国已经达到了 383% 的高位，这是历史上空前绝后的水平。如果疫情继续延续，这个债务水平可能会达到 400% 甚至是 500%，之后我们面临的问题就是怎么应对债务危机，所以这是一个很重要的题目。下面我们进入讨论阶段。

讨论

乔依德：这一节的三位发言人从各自的角度对疫情之后的金融体系做了很好的阐述，我做一个评论。高海红在这方面很有专长，也参加了很多国际

会议。结合我们国内当时的情况，我补充一点。当中第二个支柱，全球金融安全网的货币互换其实是很重要的一项举措。说到美联储，主要发达国家包括后来几个新兴国家最高将近 4500 多亿美元的货币互换临时额度，仍然是一个临时性的安排。我们国内对这个问题的理解有点偏差，可能受到中美摩擦的影响，当时自媒体有一些讲法，认为这个安排是针对中国的，因为中国不在其中，因此是在国际金融体系中的去中国化。但其实不是的，这只是一种安排，人家没有叫你。我不能否定可能有意识形态的考虑，但主要是人民币还不能完全兑换，这也是一个客观事实。前两个星期我看了一下，最开始是 4580 亿，现在才 60 亿，全部降下来了，其他国家使用了临时额度以后流动性问题解决了。与其他国家货币互换使用美元的话是要付利息的，在应对危机之后大多数国家也就不用了。针对刚才高海红讲的内容，我就补充这点。

周宇：我有几个问题要问。第一个问题要问 Hansjörg Herr 先生，在你的演讲中强调了发展中国家的脆弱性，认为将来的危机更容易发生在发展中

国家。我有一点困惑。我在的研究过程中发现一个问题，哪里有逆差哪里就有金融危机，20 世纪发展中国家经常是逆差，危机都发生在发展中国家。进入 21 世纪以后，因为全球化的作用，很多发达国家的工厂都搬到发展中国家，这样发达国家就出现了经常项目逆差，发展中国家反而总体上出现了顺差。随着这种变化，全球金融危机的中心也发生了变化。进入 21 世纪以后，两次大的金融危机都发生在发达国家，一次是美国的次贷危机，另一次是欧洲的主权债务危机。你刚才强调可能发展中国家的风险更大。根据我的研究，21 世纪两次金融危机都发生在发达国家，会不会下一次金融危机也发生在发达国家？

第二个问题要问 Jose Luiz Fernandes 先生，新开发银行贷款的时候注重质量，要达到 3A 标准，这就出现一个悖论。经济发展比较好的国家，3A 企业比较多，基本上能满足条件，但是那些穷国家反而很难达到你们的标准。怎么样解决这个问题？

第三个问题要问高海红女士。我以前也研究过这个问题，美联储经常会动用互换协议以应对风

险。我们国家的互换协议到现在为止用过没有？用了以后效果好不好？给我的印象基本上没有动用，就是不停地扩大额度，但是很少用。久而久之就产生一种印象，这是一种形式上的东西。不知道我的理解对不对。

Hansjörg Herr: 非常感谢你的提问。你问的问题非常的重要，其实我的观点是这样的。我们面临的情况有很高的风险，因为南方国家和发达国家都存在高度脆弱性的问题。说到发展中国家，贫穷的南方国家，第一位嘉宾其实已经在他的演讲中讲得很清楚，刚刚高教授也说到全球金融安全网其实也可以提供充足的流动性。在 2020 年初期，我们面临的危机很大程度上是一个信心危机，通过资金的支持，我们可以解决流动性问题。在 30 年代大萧条的时候，还有在日本 90 年代碰到危机的时候，问题的性质不太一样，因为它们很多企业都破产了，出现了资不抵债的问题，产生了一系列的后果。我的观点是要保证全球健康发展，一定要有效地解决高企的国家债务和主权债务的问题，这是一个非常严重的问题，也是要全球协调解决的问题。

我也同意你刚才讲的，其实发达国家也面临很大的风险，欧洲的货币政策在解决很多问题上是无效的，比如说利率一直在走低，无法回到正常化的水平。西方国家也面临很多的问题，我们难道能够长期的激经济增长吗？如果没有民间资本的参与，我们还能够继续发展吗？难道像中国一样不断通过政府来投钱吗？我想盲目地通过政府投资有非常大的可能会产生大量坏账，美国和欧洲有很多的坏账。这方面我们要向日本学习，也许日本处理坏账的速度并不快，但是有很多做法是值得我们参照的。日本政府为了避免通缩，把通胀提高到 2% 附近，这种做法也是值得西方国家认真学习的。我们现在看到新兴国家金融系统的风险确实不小，但是我可以说不说在发达国家也是这样，所以我们需要很聪明的政策才可以应对。谢谢！

Jose Luiz Fernandes: 我来回答第二个问题，这个问题也很重要，涉及到一个矛盾怎么处理。如何把让资金流到需要的客户那里去，同时保持很好的平衡，是一个非常困难的实践，平衡是重要的。我想最终可以看到新开发银行这些机构都需要保证

很好的金融状况，很多国家都没有 AA 级这样的资质，中国也是单 A 级。在这样的情况下如何让这些国家获得支持，但是又让贷款不至于发生坏账，这两个方面都很重要。我们要在主权债务和商业债务之间形成一个很好的关系。对于有关国家，特别是目前新冠危机的状态之下，我们要很好地处理之前所说的这些关系。主权债务问题的处理是很重要的，要处理好。我们还有一些有风险的项目，这些项目可能有一些挤出效应。金融机构和其他机构都需要注意这些问题，关键是平衡非常重要。我觉得新开发银行有一个自己独有的股权结构，所以我们要注意到它的这个特点。要妥善应对风险，特别是在新冠状态之下更加要注意这一点。

高海红：我来回答第三个问题。中国人民银行确实签署了很多的互换协议。我认为互换协议的作用有三个，第一就是真金白银的出钱出资，来提供流动性的帮助。这一点应该说中央银行的互换作用非常有限，可能会有一两次的动用，但是很有限。第二个作用是为金融市场重塑信心，如果有中央银行表现出支持的意愿，当整个金融系统爆发危

机时，很多恐慌是情绪性的、心理性的，此时中央银行有很大的树立信心的作用。比如我国第一笔的互换是和韩国完成的，2008 年韩国是第一个互换，韩国需要的是美元，不需要人民币，但是我们最后给了人民币。可能你觉得他需要美元，你给了人民币，作用几乎没有，但实际上从另外一个角度给了市场是一个信号，韩国的金融市场是有支持的，是可以有信心的。第三个作用，尽管我们不叫支持人民币跨境使用，实际上可以利用人民币的互换在贸易和投资方面的融资，特别是危机时出现困难的一些金融机构，可能跟中国有业务，这个时候可以寻求中央银行跟中国中央银行互换，这是中央银行的一个独创，这个作用是不能忽视的，而且是给予肯定的。

我想回应一下关于流动性和资本充裕的问题。有关流动性问题，有关它的规模，应该说是可以调节的。如果它的流动性支持的话，可能要求的资金量是比较大的，有时候很难区分它的流动性和资本充足。所以有时候我们需要各方都一起参与。我想这不是一个简单的问题，是一个很复杂的问题。

乔依德：我有两个问题。其实周宇提的问题和教授讲的是不矛盾的，为什么？他讲的是发展中国家很脆弱，很容易发生金融危机，这个是客观事实，比如阿根廷、俄罗斯。但是为什么没有爆发全球性的金融体系危机？这与它们所处的地位相关，因为美元是国际金融市场最主要的交易媒介，欧元也是很主要的储备货币，出现问题很可能就是全球性的。而阿根廷发生金融危机，其国际收支无法对全球金融市场产生足量的冲击。所以两位的观点是不矛盾的。

你刚才问高海红人民币使用的情况，确实使用的不多。我记得阿根廷也使用过，但是阿根廷使用人民币最终还是换成美元。我的观点是，这和人民币是否可自由兑换有很大的关系，因为人民币还不是国际货币，他国使用比较困难。为什么用美元？因为用美元马上就可以解决眼前的问题。如果这个国家和中国的贸易投资很多，需要解决跟中国的问题，互换人民币就具有很大的价值，但是这种情况至少现在还没有。我预计以后可能会更多，随着人民币越来越走向国际化，随着我们“一带一路”跟

发展中国家的合作，这种情况以后会更多。

我就补充这两点。

嘉宾一：我有一个问题要请教高主任，非常感谢你刚才清晰和全面的介绍。你提到 IMF 或 MDB 这种不同的渠道，在这些渠道中，它的角色是不是有一些细微的差别？如果一个国家出了问题，它在选择这些渠道的时候是否有一个顺序？比如疫情之后，南非向 IMF 申请了贷款，但是没有找金砖国家应急储备 CRA，有的机构甚至说 CRA 可能就是一个形式上的东西，并不会真正的起到作用。你觉得真的是一个形式，还是说由于严重性的不同，选择上有顺序？

高海红：谢谢你的问题，很具体，很到位。实际上很难笼统的评价。我刚才的图里包含的各种形式是很不一样的。比如说缅甸从 IMF 获得的金额远远大于从清迈获得的额度。清迈的一个核心的问题是，它的贷款 60% 是和 IMF 挂钩的，也就是说当这个国家用清迈倡议的时候，那 60% 还得去找 IMF。亚洲国家 1997-1998 年金融危机所产生的负面影响，一时间还难以淡忘，就像泰国前财长说

的, IMF 告诉我们应该做这个, 应该做那个, 审核非常严格。欧洲也是一样, 刚才德国的同事讲到 ESM 也有这个问题。清迈倡议就更直接了, 当然这是一个纠结的问题。为什么会存在这个问题? 因为我们没有很强的监控手段, 无法很好地判断问题到底出在哪里, 有多严重, 达到什么标准才能决定资助, 以及如何进行资助, 这是很多区域性机构都存在的不足。

Jose Luiz Fernandes: 有关 MDB, 就像前面一位教授所说的那样, 所有有关的国家都要参与, 在这当中我认为新开发银行主要关注长远的投资, 关注长远的可持续发展, 有一些项目因此而得到开发。但是我们要看到的是, 这些机构的功能都是各不相同的。在国际金融市场上, 人们有这样的一种感受, 每一个机构都很重要。当需要为市场注入信心时, 看到有这样的机构存在, 可以让人感受到信心, 这对于克服危机或阻止危机爆发十分重要, 这正是这些机构的作用。多边金融机构现在相互之间有合作协议, 这些协议也规定了提供金融支持的条件, 而且也要求在获得援助时, 某些国家国内的立

法应该达到什么样的要求，这些是大家所了解的，也是必要的。

嘉宾二：你前面提到了 100 亿资金，现在用得怎么样？你们对基础设施做投资，“一带一路”沿线中国有很多的项目，涉及到的这些国家有没有向你们申请援助，能否为我们介绍一下。谢谢！

Jose Luiz Fernandes：说到 100 亿美元的援助资金，我们分三期推进。前两期主要是针对中国和印度，更多是针对医疗卫生基础设施的建设，比如说为医疗卫生工作人员提供相关的帮助，主要是针对疫情。后面一期更多的是强调支持成员国中的一些弱势人群，帮助他们就业等等，也就是提升社会保障的条件。再后一期是从今年年底开始推进，项目更多的是用于经济复苏援助，给成员国更多的资金来帮助中小型企业，因为它们面临的资金问题会更加严重。说到资源的配置，我们银行有相关的规定，就是所有的资源必须用在成员国身上，30% 在中国，30% 在印度，相关的金砖国家也将按照一定比例进行资源配置。总而言之，必须要用在成员国之间。

Steven Barnett: 我想补充一下，并不是问问题，我很喜欢讨论，尤其是大家提到了亚洲金融危机。1997 年我在泰国工作，也亲身经历了亚洲金融危机。回顾 IMF 在过去 20 多年的发展历程，我们一直在吸取经验教训，也学到了很多。2015 年我们深度调查了全球金融安全网的概念，现在慢慢建立起这个架构，我们也在持续不断地评估金融安全网的有效性。在全球疫情期间，我们有哪些问题？的确我们有很多工具还没有充分应用起来，当然我们也用了一些工具，比如说对这些最贫穷的成员国，我们减免了他们的债务。自 4 月份以来，我们已经做了 80 多个援助项目，可以说是我们历史上效率最高的一系列行动。总而言之，我们也想方设法通过完善我们的工具从而更好地服务全球的利益。

闭幕式

周宇: 时间正好，我们最后进入闭幕式。我们邀请艾伯特基金会上海代表处首席代表 René Bormann 做总结性发言。

René Bormann: 非常感谢！就像我刚才所说的，在早上的时候我提到我们现在都面临很多的困难和挑战，同时我们也面临一个前所未有的时代，其中蕴含着巨大的危机，这个危机是前所未有的。今天我们也深入的探讨了很多问题，以及如何解决问题，比如说我们该如何抗疫，如何消除其后续不利的影响。在疫情之后，我们还需要慢慢地恢复，也需要更多公共领域的支持或指导，来帮助我们回归正轨。应该说今天我们的讨论非常深入，非常有意思，也听到了很多精彩的见解和观点。我们谈到了欧盟、美国、中国以及全球其他国家和地区经济发展的道路，也更加深度地了解了欧洲的援助计划，包括德国的援助计划对我们未来的发展有什么样的影响，以及应对危机有怎样的成效。我们也讲到了后疫情时代，国际机构能够发挥的作用。我们还讲到了全球金融安全网。我觉得今天这个会议的确帮助我们更清楚理解目前所处的状态，以及未来有什么样的发展。我们也有了一些概念，应该采取哪些措施来影响最终的结果，如何去争取我们想要的结果。应该说对大家而言都是特别有收获的一天。

我要特别感谢所有的嘉宾，感谢主持人，也感谢各位的积极参与，你们都提出了非常好的问题，做了非常好的评论，也要感谢组织团队。另外，我也要感谢我们的翻译，翻译很重要，正是他们的工作才使得我们能顺利进行国际对话和交流。我也希望我们未来能够继续对话和交流，希望很快又可以新一轮的对话，而且是线下面对面的对话和交流。谢谢！

周宇：最后有请上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德先生总结发言。

乔依德：今天的会开了一整天，涉及的内容很广。总结和归纳，我觉得有三点值得我们注意。

第一，第一专题和第三专题直接描述了疫情冲击下的全球经济和金融影响。第一专题是全球的视角，第三专题是基于欧洲的视角。对此我只想讲一点，疫情的冲击对于整个国际经济来说，是一个外生的冲击，即相对于全球金融危机来说，它是外生的。但是全球金融危机是一个内生的冲击，这对于经济的影响表面上好像差不多，但实际上可能影响会不一样。具体不阐述了。

第二，这次疫情是一次公共卫生危机，它与全球化有密切关系。很多发言者从不同的角度描述全球化的成效或是全球化存在的缺陷。但是我想强调一点，当下的全球化是符合经济规律的，是有利于提高全球生产力的，有利于全球共同富裕的。当然由于各个国家情况不一样，也可能会加剧某些国家的国内矛盾，这是需要在今后克服的。

第三，我们讨论了这次危机对全球金融体系带来了什么影响。什么叫全球金融体系？这个确实没有一个很严格的定义。但是根据我的理解，可能包括几个主要的内容。一是货币本位，是指哪些货币或者哪一个货币是主要的储备货币。二是各种国际金融机构，比如说 FSB、IMF，包括地区性的国际金融机构。三是一些制度性的安排，例如每个国家怎么调节国际收支，全球的汇率是怎样的一种安排。在全球金融危机后也发生了汇率问题，以前国际经济学界、业界认为完全自由的汇率是最好的，金融危机以后看来不完全如此，浮动汇率或自由汇率有跨境自由资本流动的作用，但是也在放大金融危机，汇率的自由浮动在平抑危机所带来的冲击上

没有什么作用。关于资本账户开放的问题，我们在金融危机以后也发生了一些变化，以前认为越开放越好，现在看来也要结合各个国家的情况而定，一定程度的资本控制也是宏观审慎工具箱的工具之一。这次全球金融危机中，国际金融体系还是发挥了一定的作用，当然疫情也深刻冲击了该体系。我在其他地方做了一个发言，网上有人提到目前全球金融体系是不是比 2008-2009 年更有韧性，因为现在还没有出现一个波及全球金融市场的危机，我觉得这个观点有一定的道理，但是具体如何还要有待进一步观察。因为危机有内生和外生之别，它可能是外部冲击，那么与内部冲击就会有区别，但是也存在一定的相关性，全球债务高企还是一个危险点。

最后，非常感谢我们的演讲者，也感谢在座的各位，今天星期五，现在已经五点半了，大家还坚持坐在这里，深表感谢，也感谢我们的翻译。对具体安排组织的人员表示感谢，也要感谢艾伯特基金会和我们一起共同主办这个会议。刚才也讲了，我们期待明年疫情能够得到控制，现在在网上参会

的美国和德国教授能够坐在这里，我们当面交换意见。

再次谢谢大家！

周宇：两位领导进行了精彩的总结，我们今天的会议就到此结束。谢谢！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）