# 研讨实录

第 150 期

150

2022 上海全球金融论坛 —多重压力下的全球经济和金融



### 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917号807室 Address: Rm 807, 917 Longhua East Road, Shanghai

邮編: 200023ZipCode: 200023电话: 86-21-62188752Tel: 86-21-62188752传真: 86-21-62188714Fax: 86-21-62188714网址: www.sdrf.org.cnWebSite: www.sdrf.org



上海发展研究基金会编 二○二二年十一月

#### 序言

上海发展研究基金会成立于 1993 年,是一个围绕发展问题进行政策性研究的非赢利的公益组织,旨在推动改革开放、服务实体经济。基金会的一项重要工作是组织各种公开或闭门的研讨会,为各方面的研究成果和政策见解提供交流的平台。

基金会每月举办一次"上海发展沙龙",邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲,并与听众交流。沙龙已成为基金会的一个品牌。

基金会不定期地举办小范围的"中国经济的未来"系列 座谈会,主要关注中国中长期发展的一些深层次问题,根据 不同主题,鼓励不同观点的交流,提倡讨论和争辩。

基金会在每年的年中和年末举办两次"宏观经济论坛", 分析全球经济对中国的影响,判断我国当年的经济形势,展 望来年的经济走势。

基金会每年与其他机构合办"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深入研讨。基金会每年还与其他机构合办"上海货币论坛",对货币问题进行研讨。

基金会每年举办"上海全球金融论坛"大型国际研讨会,邀请国内外著名专家学者对全球经济、金融进行研讨,这也已成为基金会的一个品牌。

我们把上述各类研讨活动的主要内容进行整理,编辑成册,称为"研讨实录",不定期发行。在此过程中,我们尽量将研讨活动原汁原味地呈现出来,将有价值的见解与朋友们分享。希望各位朋友能够给我们提出更多更好的建议,以使基金会举办的研讨活动能够更上层楼!

是为序。

上海发展研究基金会荣誉会长

Pgo 3 62

## 编者的话

上海发展研究基金会与德国艾伯特基金会于 2022 年 11 月 5 日共同举办了"2022 上海全球金融论坛——多重压力下的全球经济和金融"。

IMF 原副总裁、约翰霍普金斯大学教授 John Lipsky 作了主旨演讲"加强多边机构,应对全球性挑战",随后与在场嘉宾进行了互动。

在"专题一:全球高通胀及其影响和应对",IMF 驻华首席代表 Steven Barnett 发表演讲"全球经济前景:增长与通货膨胀"。中欧国际工商学院教授、中国人民银行调查统计司原司长盛松成发表演讲"世界经济衰退是因,通胀是果"。清华大学五道口金融学院教授、南方科技大学商学院教授周皓发表演讲"中国货币政策的短期最优选择、中期有效评估、以及长期非中性探讨"。东方证券首席经济学家、总裁助理邵宇发表演讲"后疫时代:寻找确定性"。麦肯锡全球研究院院长 Jonathan R.Woetzel 发表演讲"护生命,保生计:当前最紧迫的双重任务"。随后是四位讨论嘉宾发言,他们分别是:上海社会科学院研究员左学金,花旗中国副行长兼金融市场和证券服务部主管杨骥,普华永道中国资深经济学家赵广彬,慕荣投资有限公司创始合伙人赵众。

接下来的环节是"主旨对谈:经济全球化的现状和未来",澳大利亚前总理、美国亚洲协会会长陆克文和亚洲基

础设施投资银行行长金立群进行了对谈。

在"专题二:德国和欧洲经济的现状和趋势",德国宏观经济和商业周期研究所主任 Sebastian Dullien 发表主旨演讲"面对当前挑战下的德国和欧美现在与未来的发展"。复旦大学欧洲问题研究中心主任丁纯对此进行了点评。Sebastian Dullien 随后回答了嘉宾们提出的问题。

在"专题三:欧洲通货膨胀与经济前景",英国科学院院士、伦敦政治经济学院荣休教授 Charles Goodha 发表主旨演讲"人口大逆转及其影响"。上海国际经济交流中心副理事长徐明棋对此进行了点评。

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 二〇二二年十一月二十八日

# 目 录

<b>会议概述</b>
会议议程2
开幕式5
王荣华致辞5
René Bormann 致辞
专题一:全球高通胀及其影响和应对10
John Lipsky:加强多边机构,应对全球性挑战10
讨论
专题一:全球高通胀及其影响和应对24
Steven Barnett: 全球经济前景: 增长与通货膨胀 24
盛松成:世界经济衰退是因,通胀是果33
周 皓:中国货币政策的短期最优选择、中期有效
评估、以及长期非中性探讨38
邵 宇: 后疫时代: 寻找确定性
Jonathan R. Woetzel:
护生命,保生计:当前最紧迫的双重任务50

主旨对谈: 经济全	球化的现状和未来	
(陆克)	文 & 金立群)	60
专题二:德国和欧	ː洲经济的现状和趋势	74
Sebastian Dullien:	面对当前挑战下的德国	和欧美现
	在与未来的发展	75
丁纯点评		86
专题三: 欧洲通货	膨胀与经济前景	99
Charles Goodhar:	人口大逆转及其影响	99
徐明棋点评		108
讨论		110
论坛总结		112
René Bormann总结	į	112
乔依德总结		114



# 会议概述

当前全球经济正面临多重压力,地缘政治形势继续恶化,俄乌战争的负面影响正在继续扩大、新冠疫情蔓延的势头仍未得到有效的制止,美欧面临着历史上少有的高通货膨胀,发展中国家面临着货币贬值、资金外流的困难。在这样的情况下,全球经济下行的势头能不能得到有效地遏制?经济全球化是否可以继续发展?全球产业链还能不能够继续保持健全?中国经济能否快速复苏?这些都是大家所关注的问题,也是本次研讨会讨论的主题。



# 会议议程

时间	内容
08:30-09:00	会议注册
09:00-09:10	主办方致辞 王荣华 上海发展研究基金会副会长、原上海市政协副主席 René Bormann 德国艾伯特基金会上海代表处主任 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	主旨演讲 演讲嘉宾: John Lipsky IMF 原副总裁、约翰霍普金斯大学教授 演讲题目:"加强多边机构,应对全球新挑战"
09:50-10:10	提问 & 回答
10:10-10:30	茶歇
10:30-12:30	专题一:全球高通胀及其影响和应对 最近美联储今年第六次加息,加息 75 个基点,并且美联储 官员都发表了鹰派言论。这会造成什么结果? 通货膨胀能不 能压制下去又保持经济的增长? 有多大可能性会导致美欧 以及全球的经济衰退? 对中国经济会有什么影响? 主持人: 徐明棋 上海国际经济交流中心副理事长 演讲嘉宾: Steven Barnett IMF 驻华首席代表 演讲题目:"全球经济前景:增长与通货膨胀" 演讲嘉宾: 盛松成 中欧国际工商学院教授、 中国人民银行调查统计司原司长 演讲题目:"世界经济衰退是因,通胀是果" 演讲嘉宾: 周皓 清华大学五道口金融学院教授、 南方科技大学商学院教授 演讲题目:"中国货币政策的短期最优选择、中期有效评估、 以及长期非中性探讨"



时间	内容		
	演讲嘉宾: <b>邵宇</b> 东方证券首席经济学家、总裁助理 演讲题目: "后疫时代: 寻找确定性"		
10:30-12:30	澳研巡日: 护生师,保生日: 当即取系担的从里住务		
	<b>讨论嘉宾 左学金</b> 上海社会科学院研究员  杨 骥 花旗中国副行长兼金融市场和证券服务部主管 赵广彬 普华永道中国资深经济学家 赵 众 慕荣投资有限公司创始合伙人		
12:30-13:30	<b>主旨对谈: 经济全球化的现状和未来</b> (45 分) 主持人: <b>乔依德</b> 上海发展研究基金会副会长兼秘书长 <b>陆克文</b> 澳大利亚前总理、美国亚洲协会会长 <b>金立群</b> 亚洲基础设施投资银行行长 讨论(15 分)		
13:30-15:00	自助午餐		
15:00-16:15	专题二:德国金融体系的特点及对中国的启示 主持人:叶江 上海国际问题研究院研究员 除了受到美国加息的影响,欧洲国家还因俄乌战争引起的 能源价格大幅上涨的影响,这对严重依赖能源的欧洲国家, 特别是德国和英国影响最为深重。它们如何应对通货膨胀和 经济放缓将不仅影响整个欧洲经济的前景,也会对全球经济 产生严重的影响。		
	演讲嘉宾: Sebastian Dullien 麦肯锡全球研究院院长(30 分) 演讲题目: "面对当前挑战下的德国和欧美现在与未来的发展" 发言 / 点评(10 分) 丁纯 复旦大学欧洲问题研究中心主任 讨论(35 分)		
16:15-16:30	茶歇		
16:30-17:15	专题三: 欧洲通货膨胀与经济前景 主持人: 丁纯 复旦大学欧洲问题研究中心主任 演讲嘉宾: Charles Goodhart		
10.50 17.15	英国科学院院士、伦敦政治经济学院荣休教授 演讲题目:" <b>人口大逆转及其影响</b> "		



时间	内容
16:30-17:15	<b>讨论嘉宾</b> (10 分) 徐明棋 上海国际经济交流中心副理事长
17:15-17:30	<b>论坛总结</b> René Bormann 德国艾伯特基金会上海代表处主任 <b>乔依德</b> 上海发展研究基金会副会长兼秘书长
17:30	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):各位来宾、各位朋友、女士们、先生们:大家早上好。"2022 上海全球金融论坛——多重压力下的全球经济与金融"研讨会现在开始。这是由上海发展研究基金会和德国艾伯特基金会上海代表处共同举办的年度研讨会。首先,让我们以热烈的掌声欢迎本次研讨会的主办方之一,上海发展研究基金会副会长原上海市政协副主席王荣华致辞。

今天我们国家面临的挑战是巨大的,但前途是光明的。 现在我们有请全国政协委员、上海人民政府原常务副市长、 国际金融 30 人论坛顾问会顾问屠光绍先生发表主旨演讲, 掌声有请。

# 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 John Lipsky 先生、尊敬的 Sebastian Dullien 先生、尊敬的 Jonathan Woetzel 先生、尊敬的各位来宾、各



#### 位专家学者,大家上午好!

首先我谨代表主办方之一,上海发展研究基金会向参加 "上海全球金融论坛——多重压力下全球经济和金融"的各位嘉宾表示热烈欢迎。

不久前闭幕的中国共产党第二十次代表大会中提出,今后的中心任务是:全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标,以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。在国际经济合作方面,党的"二十大"报告中提出,中国要推进高水平对外开放,有序推进人民币国际化,深度参与全球产业分工和合作,维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

当前,世界正逢百年未有之大变局,世界和中国都在经历前所未有的深刻变化,经济社会等各方面都承受着诸多的压力。最近一些学界、业界的朋友对我说,他们在经济发展方面有一种感觉,即"好看的数字,难过的日子",宏观经济与微观感受有所不同。当今全球新冠肺炎疫情仍在延续,给人们生活带来了许多不便,也对全球供应链的稳定造成了冲击。仍在进行中的俄乌战争造成了严重的地缘政治危机和人道主义危机,这也导致了全球能源价格和粮食价格的上涨。发达国家政策的量化宽松,加深供应链重组和地缘政治冲突,导致其通货膨胀快速上升,甚至达到了几十年少有的高度。美联储为遏制通胀连续四次加息75个基点,欧元区的能源和食品价格持续飙升,通胀率按年率计算达到了10.7%,再创历史新高,欧元区经济增长几乎陷入停滞。发



展中国家面临本币对美元贬值、资本流出、融资和偿债成本攀升、大宗商品市场波动等巨大压力,这种情况加剧了全球债务危机。

相比而言,中国经济韧性强、潜力大、活力足,长期向好的基本面没有改变。但是受到新冠疫情和国际环境等因素的影响中国经济也面临较大的下行压力。据我了解,这些情况对上海二季度的经济影响是比较大的,三季度经济恢复向好,上海制造业发展比较好,服务业零售业情况比较差,上海要切实抓好当前工作,保持好势头,争取做到全年正增长。全国也需要采取一系列有力措施,保持经济在合理区间运行。

在这样的情况下,全球经济下行的势头能不能得到有效 遏制?全球经济增长和通货膨胀的前景如何?经济全球化 是否还可以继续?全球产业链能不能保持健全?中国经济 能否快速复苏?这些都是大家所关注的问题,也是我们这一 次论坛所要讨论的主题。

本次论坛是由上海发展研究基金会和德国艾伯特基金 会上海代表处共同举办的年度研讨会。艾伯特基金会是我们 的老朋友,我在市教委和社会科学院任职的时候,和艾伯特 基金会曾有过愉快的合作经历。同时,我们非常荣幸地邀请 到国内外知名专家学者对上述问题进行深入探讨,谢谢你们 的智慧贡献和真知灼见。

最后,我再次代表上海发展研究基金会向参加本次论坛 的各位嘉宾表示感谢,预祝本次论坛取得圆满成功,谢谢 大家。



**乔依德**: 感谢王荣华主席的致辞,下面我们以热烈的掌声欢迎德国艾伯特基金会上海代表处主任 René Bormann 先生代表艾伯特基金会致辞,大家热烈欢迎。

# René Bormann 致辞

René Bormann (德国艾伯特基金会上海代表处主任): 王院长,尊敬的各位领导、各位嘉宾,以及发言嘉宾、讨论 嘉宾、各位听众,非常欢迎大家参加上海发展研究会和艾伯 特基金会共同主办的研讨会。

去年由于新冠疫情的严峻、地缘政治的紧张和通胀的高涨,导致人们对经济增长产生很大的忧虑,不确定的水平非常高。2月24日俄罗斯入侵乌克兰之后,西方国家制定并且执行了一系列前所未有的制裁,显示出之前少见到的团结,使得世界经济展望变得越来越差。上个月情境变得更糟,政府也好、央行也好,甚至商业社区和消费者都在担心,因为现在能源价格高企,能源供应也有风险。

我们看到通胀、利率都在大幅上涨,供应链受到很大影响,现在的情况更加严峻,不确定性比去年更强。展望未来,首先,通胀还在高涨,我们会采取什么样的措施遏制通胀?这是我们面临的首要问题。第二,全球化未来的发展趋势如何?我们如何采取有效措施来抵御去全球化的负面影



响?第三,美国如何应对这些问题带来的后果,我们如何 应对即将面临的挑战?这也是我们今天要共同讨论的问题, 我们希望能够汇聚全球专家共同探讨如何应对。

很遗憾的是,欧美嘉宾只能从线上参加本次会议。最近 几年,我们线上线下的会议举办得都非常成功,我相信这 次也不会例外。真心希望明年能够在线下共聚一堂来探讨, 相信那时也会有更好的讨论,谢谢大家。

**乔依德:** 非常感谢 René Bormann 的致辞,特别是他最后希望我们明年能够在线下开会,这也是我的希望、大家的希望,让我们一起期待明年。



# 专题一: 全球高通胀及其影响和应对

**乔依德**(主持人,上海发展研究基金会副会长兼秘书长):下面会议正式开始,首先我们非常荣幸地邀请到了原IMF副总裁、现任美国约翰霍普金斯大学教授 John Lipsky 先生。他以前给我们做过演讲,今天他在华盛顿有其他重要会议,就用视频为我们作主旨演讲,我们对此表示感谢。下面有请 John Lipsky 先生,他的题目是"加强多边机构,应对全球性挑战"。

# John Lipsky: 加强多边机构,应对全球性挑战

John Lipsky (IMF 原副总裁、约翰霍普金斯大学教授):非常高兴大家既能听得到我的声音,也可以看得到我。 再次感谢主办方对我的邀请,感谢我的好朋友以及所有主办方。我一直都非常喜欢参加论坛,和 René Bormann 先生说得一样,希望明年能够在线下共聚一堂来探讨,我也期盼能够再次来到上海。主办方给我们提出了四个问题,希望我们今天能够探讨,后续会议还会听到很多嘉宾针对这些重要问题展开详细讨论,比如全球的增长挑战和高通胀的挑战,还有专门的演讲,像欧洲金融、欧洲货币政策等。



我们现在的确面临很大的不确定性,但是在我看来,巴 厘岛的 G20 峰会是一个很好的契机。我简单汇总一下国际 经济体系短期、长期面临的挑战以及变化趋势和前景,希望 未来不仅仅有变化,更多的是有改革。然后我探讨一下现有 的机构和机制在面临经济和金融挑战、面临政治摩擦下的 表现,以及会带来什么样的后果。我认为我们的很多机制、 机构都是可以改进的,我们需要抓住这个机会来推进改革, 这样才能取得更好的成效。

短期的挑战和长期的挑战都有哪些?在座各位应该已经耳熟能详了。

第一、价格大幅上涨,大部分国家达到 40 年新高,包括食品价格、能源价格的上涨。这一轮的通胀上涨非常快,这是前所未有的,而且通胀的绝对水平达到了我们未曾预计到的水平。通胀到底是因为什么造成的?有多少是因为供给端,有多少是因为需求端?是因为供给受限,还是因为需求疲软?我们的结论最终会决定我们反通胀的措施,现在有很大的不确定性,后续嘉宾们应该就这个问题进行更加详细的讨论。

第二、极端波动性,尤其是预料之外的美元走高趋势。 美元走势达到几十年来的新高,这个现象也是大家所没有预 见的。我们不确定这是否代表大家对未来政策和经济的真实 预期。如果是真实预期的话,我们就知道该怎么应对。还是 说这样的波动并不是因为基本面造成的,而是一些外部因素 造成的?如果是这样的话,我们可能在维持金融稳定方面会



面临很大的问题。

第三、贸易保护主义抬头。现在有各种形式的贸易保护主义,这种趋势会使供应链在某些情况下被堵塞,出现断供风险,不像以前那么灵活。新的保护主义措施未来会如何发展?是短期还是长久的?决策者应该如何应对这样一个趋势,也是我们要考虑的一个问题。

短期上,前面所提到的困难,尤其是新兴市场所面临的困难是很多的。最严重的问题是债务高企,很多新兴国家的债务已经濒临崩溃。债权国目前的经济状况是否能支持这么多国家的债务重组?新的G20共同框架正在推动这个机制,但是进展非常缓慢。昨天乍得因为能源价格高速上涨,债务濒临爆炸,这也是短期里我们面临的重要问题。

长期上,气候变化现在得到了多方的关注。在埃及的沙姆沙伊赫召开的第 27 届联合国气候变化大会对此问题进行了很多探讨。还有全球收入不平衡问题、生活标准不平衡问题、人口发展趋势问题。贫穷国家人口增长很快,但是也带来很大的移民压力,因为贫穷国家有很多人想方设法前往富裕国家。乌克兰、叙利亚也发生了移民潮,移民存在很大的问题。公共卫生问题,比如全球新冠疫情,充分反映了全球在医疗卫生方面的不均衡现象,这也是移民潮形成的一个重要原因。一个最新的动向发生在加密货币市场,市场面临金融数字化的问题,这个问题远远没有得到解决。

在这里我想讲一个庞大的主题,值得我们关注的是所有长期的问题,通胀也好、贸易保护主义也好、波动性也好、



债务问题也好,这些问题都是短期存在的问题,只不过现在 以一种新的形式呈现。这些问题我们要探讨、要解决,之前 的全球体系和机制中对此都有相应的机制和机构,这些机制 和机构建立的目的就是为了解决这些关键问题。虽然很多机 制和机构在组织结构上是属于国家层面的,但本质上是多边 的,各个国家都有代表,这些机构不仅是多边机制,而且都 是二战后根据新秩序建立起来的,是由主权国家组成的多边 机制,而且是以条约(比如《贸易条约》)为基础建立的组 织。我刚刚讲到的长期问题是全球普遍面临的问题,而不是 各个国家个别面临的问题。大家应该都听说过这样的说法, 我们现在面临的挑战是共同性的,跟二战后这些机构所要解 决的国家层面的问题不完全一样,我们需要重新思考这些机 构的组织形式,以及相应的机制和体系,只有这样才能更好 地应对长期问题。

我简单讲讲目前的体系和机制。二战结束后我们创建了一个新的国际体系,是以法制为基础、以未来发展为导向的,而不是战胜方打败另一方的国际体系。后来成立了联合国,美国也积极参与,当时的目标是希望有效解决国家的政治安全问题,尽量减少全球摩擦。现在我们看到摩擦并没有消失,俄乌战争使很多人质疑联合国在防范或阻止冲突方面发挥的作用。

我主要讲一讲经济和金融方面的问题。关键问题是国际 贸易以及国际金融的合作,这是我们面临的共同问题,甚至 引发了战争。大家通过国际贸易组织应对关税问题,希望开



展有意义的谈判以减少贸易关税,推动全球共同市场的发展。在金融方面,我们建立了以国际法制为基础的支付体系,推动了贸易长期持续发展。鉴于我自己的背景,我想强调一下 IMF 的使命、诞生的背景和价值,并借此审视现状,以及我们应该做些什么。

第一,IMF 成立的目的是为了广收会员。大家知道中国参与了布雷顿森林的谈判,苏联也参与了,但苏联退出了谈判。直到1990年我们才真正实现广义的、普遍的会员制。这个会员制是以协议为基础的,因此我们就有了国际性的法律合作。

第二,IMF的治理是由成员国投票表决的。投票权由各个国家的经济权重决定,要求至少每五年公布一次各国的投票权,我们要在各成员国的 GDP 之间实现可比性,这是理性主义的目标。在这样的情况下,世界银行和 IMF 的投票就会完全平等,一个 GDP 单元就等于一票。换句话说,从这个结果和章程上来说,会员的权利一直在不断演进,这个演进是跟随各经济体的 GDP 权重进行的。

第三,成员国承诺他们不会干预他国的功能或者获得外币的权利。换句话说,各国公民有权利获得外币,以便在可被允许的进出口交易中进行支付。值得一提的是 IMF 刚建立的时候几乎所有成员国都会有汇率管制、关税、配额等等,随着时间的推移,大部分国家的限制条件都取消了,国际贸易和全球增长得到了快速发展。

第四, IMF 没有任何管控国际资本流动的权利。当时



并不存在国际资本流动。布雷顿森林体系的主要谈判者,比如凯恩斯,并不认为国际资本流动是被允许的,他认为这种流动应该被禁止,因为金融系统性的稳定取决于此。上世纪60年之后,IMF开始半年发布一次世界金融稳定性报告。换句话说,IMF对金融稳定并没有非常明确的授权。IMF的日常运行由各主任来管理,IMF的职能是要在困难情况下能够采取措施。IMF会召开理事会,投票决定该采取什么样的行动。

IMF 也在不断演进,建立起了借贷机制帮助成员国获得财务资源,重新稳定金融市场,从而不危及其他成员国的市场稳定。IMF 可以通过公私两个渠道进行融资,即可以向私有市场借款,从目前情况来看,这一点非常重要。IMF 所有的资金和设施都是为解决危机而生的,而不是为了预防危机。早先市场变动很慢的时候,主要的借贷都是由银行完成的,我们的使命并不是特别重要。然而在当今世界中,资本市场高度证券化,越来越多国家被要求承担起危机预防的责任,这就要求我们有更为灵敏的反应,有互换的措施。加密货币市场就是这样的一个例子,如果加密货币市场里没有危机预防措施,危机就会像滚雪球一样发展。布雷顿森林协定要求 IMF 向经济体提供资金支持,我们发行债务,还有向一些低收入发展中国家发放长期贷款。后来出现的一些区域性银行也可以承担起这部分责任,这些银行建立的大背景是私人部门的资本很少流向这些低收入国家。

我们现在处于不同于以往的世界环境中,很多情况下来



自私人部门的借贷超过了来自开发机构的借贷。我不是要回顾国际金融体系的历史,我只是强调 IMF 之前面临的挑战,之前的危机我们都应对了,现在也有能力应对。不过我必须要指出,目前有一些关键因素要求 IMF 进行变革。全球资本市场的快速增长是在上世纪 70 年代,一开始有银行借贷,后来有发达国家的债务市场,后来又有发展中国家的债务市场,还有银团式的跨国界借贷活动。90 年代苏联解体后,金融市场成为一体化市场,我们处于地缘政治经济更为复杂的环境,面临的挑战也是前所未有的。显然,最新的动向都超出现有的国际金融机构的权限。比索危机、希腊危机、地缘政治挑战、911、海湾战争都增加了波动性。不管是 IMF,还是世界银行,都没有足够的危机防范工具。

虽然有这么多挑战,美国国内的强劲需求以及中国GDP的增长都提振了世界经济。2003年到2007年这五年,成为二战之后增长最为强劲的五年。当然,风险也是有的。为了稳定,IMF在2006-2007年建立了一个多边协商机制,如果各位没听说过我也不吃惊,因为这个协议是秘密的,在中国、美国、日本等国之间开展,其目标是建立一系列政策来稳定增长,减少不稳定。很显然,这个协商失败了,因为很快就出现了世界金融危机,毫无疑问得出一个结论——目前的金融制度不够用。

然后,有了G20峰会机制,20个国家汇集在一起召开峰会,成为国际经济合作的一个主要平台,代表全新的制度化平台。但是,G20并不是多边的机制,它是19个国家加



上欧盟自愿组成的组织,没有法律约束力,对于决策是自愿 遵从的,不是国际法律,也没有投票表决机制。G20 的国家 领导们威力非常大,因为他们代表着世界 85% 的 GDP,而 且在多边机构里占了大部分的投票权,所以他们说了算。同时,G20 集团的清晰性非常不确定,G20 应对多边全球的问题能力也非常不确定,因为它们不代表所有国家,而真正的 多边组织是代表所有国家的。我的意思是,现有国际金融机构的失败促使了 G20 峰会的建立。G20 的领导们一开始决定了四个明确的行动目标,为此要么建立了一个机构,要么建立了一个特别任务小组,这四个任务行动包括:

第一,稳定全球增长。他们为此创立了可持续增长议程,然后就有了副部长、副行长级的工作组来审视 G20 国家中政府宏观经济的协调性,强调各经济体自愿协调,希望这样可以达到宏观经济上最优的协同。

第二,金融体系需要进行修复和创新改革。所以他们建立了金融稳定委员会,中国也加入一起讨论金融管控。但是,正如我们所看到的,对于金融稳定委员会,只有 G20 会员才会有信心,而其他国家的金融机构认为这个机制是无效的,没有参与金融稳定委员会的工作,出现了很大的问题。在贸易方面,世贸组织的确有效减少了贸易方面的限制,推动了全球贸易的发展,但现在也碰到了很多新的问题,他们也在推动世贸组织的改革。

G20 平台的确推进了一定程度的稳定性改革。2011 年 11 月首尔会议上,G20 会员同意在配额、投票上进行全方



面的调整。新的机制计划在 2012 年 10 月落实, 2012 年这一轮的执行花了五年时间才完成。2015 年这一轮的执行现在已经重新划到 2023 年这个时段。强制性五年审核完全落后于原来的规划,新一轮的调整和改革应该会使中国的投票权大幅上升,欧洲国家的影响力应该也会提升。但是,目前为止这还没有成为事实,让很多人非常失望。

气候变化问题跟以前的问题不一样,是全球性的共同问题,不是某个国家或某些国家,比如 G20 这样一个组织,能够解决的问题。G20 并没有实现一开始设定的愿景和使命,现在又面临着新一轮的挑战,这些挑战就是刚刚讲的所谓全球公共品或共性问题。有没有什么机制应对这个危机?我们要好好思考接下来该如何采取措施改善现状,改善现有的国际机制。

我这里有一些建议供大家参考,我并不是说这个决策或建议一定能取得成效或一定会被采纳。我觉得在当前情况下G20的确存在很大的问题,我们要打造可持续平衡发展的框架,对这样一个新框架一定要重新给予关注,注入新的生机。其实框架基础是有的,但是缺乏必要的政治支持,我们需要加强合作意识,制定宏观政策来协调主要国家之间的政策机制。

昨天,中美两国首脑进行了会晤,我们希望这样的会晤能够推动两国之间更多的合作,尤其是全球性的合作。G20在解决问题时没有有效的投票机制,不像联合国安理会。G20基本要所有会员全部同意,才能够最终得出结论,共同



发表声明。IMF 有一个机制,可以通过部长理事会或部长级会议做决策,这样的决策机制可以推动决策。IMF 的理事会有 190 个国家,执行委员会有 24 个国家,部长级会员的人数和执行委员会基本是相同的,决策权力基本和理事会一样,这使它能做出有效的、有政治后果的决策。虽然不一定能全员通过,但是大多数人同意基本就可以推进决策的执行。我认为,这样一种机制体系相对是更加有效的。如果我们能够推进这样一种机制,会使国际框架、国际机构能更加有效地开展工作,即通过这种部长级机制或部长级会议推动决策的有效性,提升效率。

公共卫生问题、气候变化问题都是非常严峻的挑战。气候融资,医疗卫生的成功标准,行动以及结果之间的关系,还有融资工具和途径,现在都有很大的不确定性,目前基本没有一个评估标准,这些领域普遍缺乏统一的标准。找到一个解决方案不容易,但是现在必须要思考如何解决这个问题,尤其是提供全球公共品的资金到底从哪里来?美国财政部部长耶伦和其他官员都提出要重新思考多边发展机制到底该如何运作。他们认为,多边机构不应该再像以往一样那么关注各个具体国家的问题,而应该更关注具有全球共性的公共品问题。他们建议世界银行发挥领头作用,希望年底之前提供一个新的方案,我们将观察未来的进展。

最后一个需要大家合作的事项,或者说国际机制需要改善的方面,就是债务重组问题。这在未来几年是迫在眉睫的问题,我们的确有一个共同的框架,只不过需要更有针对



性,真正发挥其作用。我希望我的演讲能够启发大家的探讨和思路。我要强调一点,现有的多边机制还是缺乏预防危机的工具,我们需要给予多边机制以权力或权限,比如 IMF 的互换机制能更好地防范危机的发生和扩大。我们有方法和机制解决短期问题,我们需要更加专注和具有坚强意志来解决长期问题。全球共通的公共品不仅仅是资源投入的问题,而是需要我们重新思考未来该如何推进。我已经给了一些这些机构体系该如何改进的具体建议。讲到公共卫生的问题,还有其他全球共性问题,像气候变化问题,这些领域都需要我们改变我们的思考,改变我们现有的组织架构。

我就讲到这里,谢谢大家。

#### 讨论

**乔依德**: 非常感谢 John Lipsky 先生给我们做了一个极 其精彩的演讲,超出我的预期,涉及的面非常广,很好地定 义了什么叫多边机构。虽然多边机构是以民族国家作为基础 的,却具有全球性的功能,特别是 IMF 和 G20。他也对进 一步加强多边机构提出很多建议。在布雷顿森林会议的时 候,苏联和中国都参加了讨论,当时中国代表团的人数是 32 人,仅次于美国,是孔祥熙带队,不过中国共产党也是 支持的。后来苏联决定不加入,这是历史性的错误,对我们 说也是有启示性的。下面还有一些时间提问。

**周皓**(清华大学五道口金融学院教授、南方科技大学商



学院教授): John Lipsky 教授,我用英文来提问。最近在萨默斯讲话之后,大家有非常激烈的辩论,因为他说中国总的增长量可能赶不上美国,中国领导人对此非常关注。在过去几个月,中国领导层,包括中央委员会,都开始了认真的、热烈的探讨。我的问题是,中国人均收入在1万美元左右,远低于美国人均6万美元的水平。但是,后发也有优势,应该说中国经济增长非常快,增速差不多是美国的两倍甚至三倍。你觉得哪些因素会影响这方面的潜力,以及怎么能释放这方面的潜力?

John Lipsky: 非常感谢你的问题,我其实是找个借口从晚餐里溜出来的,萨默斯先生也和我一起吃晚饭,我先回答然后再回去跟他对答案,我猜想这个回答应该是直截了当的。我简单讲四点:

第一,我确定我不会跟会场嘉宾说你们没听说过的事情。中国的劳动力人口增长放缓了,而且会持续放缓一段时间,这是鉴于中国人口学状况做出的结论。我说的是增长是人均增长。

第二,在生产率上,这方面我很不想把自己刻画成中国 经济的专家。但是如果看一些大的措施,可以看到中国投资 了 GDP 的很大一个比重到经济发展中,超过了大多数其他 国家,但是生产率的提高似乎已经放缓到跟新兴市场平均值 差不多的水平,这就意味着生产率的改进有待加强,或者说 投资效力有待加强。我没有什么简便的良方解决这个问题。 IMF 有一个文件讨论了信贷最近几年在中国是怎么分配的,



看起来如果信贷能够更好分配可以有利于增长。

另一个重要方面是贸易机制,贸易将全方位开放,不受 各种地缘政治的限制。当然,地缘政治会限制投资的有效 性。我非常赞成一个基于规则的多边机制来支撑全球增长。

我的答案是,从中国的角度来看,似乎有必要提高生产力和投资有效性。而在美国方面,同样的问题也存在,那就是金融体系的有效性不够强,美国面临的挑战稍微简单一点。美国生产率的增长,据预期也就是一年在1%-2%之间,而整体的增长将在某种程度上取决于美国移民的未来情况。在过去,移民是美国总体增长的重要支柱。我没能给你一个满意的回答,但是我讲到了人均增长的重要性,包括生产率的提高,新投资的有效性以及中国信贷分配的改进。

乔依德:谢谢 John Lipsky 的回答,还有谁有问题?

赵广彬(普华永道中国资深经济学家): John Lipsky 教授, 非常高兴再看到你, 去年说希望和你在上海面对面开会, 相信明年我们会在上海见。你刚才讲到的汇率, 也讲到了新兴市场债务, 你预测未来美国通胀率会是怎样的情况? 美联储什么时候会停止加息? 我觉得这个加息给世界带来了很大的麻烦, 你有什么预测?

John Lipsky: 我肯定给你提供美联储的官方回答。你说美联储给世界带来了麻烦,美联储说是的,短期是有麻烦,但是长期世界都会受益,因为美国经济稳定增长了,通胀率控制在较低水平。美联储的官方回答会说,短期的牺牲是值得的,因为有长期获益。待会我可以下楼跟我的朋友劳



伦斯讨论这个问题,他是相当悲观的,他觉得美联储还会继续加息,而且要加到较大的幅度,他认为通胀率大概会在6%左右,我这是引用他的话,但不是特别的确定。

你可能已经从我的发言中猜到了,我其实比他稍微乐观一点,因为我看到最近美国的物价上涨是来自有限的几个渠道:食品、燃料、汽车。工资的增长也在加速,不过目前的加速水平赶不上整体的通胀水平。到目前为止,市场上的价格或多或少符合美联储的预期。当然他们还会继续加息,但是他们把利率加到 4% 以上是不确定的。很大的一个决定因素是人们对通胀的预期,或者说工资的持续增长在很大程度上取决于劳动力对通胀率的看法,即会不会有中长期的通胀。目前为止,这些预期还是相对受控的。显然风险也是存在的,因为新的地缘政治进展会导致新的能源价格高企,也可能会出现一些食品价格上涨的情景。另一方面,很可能通胀率已经或多或少达到顶峰,应该会稳定下来。人们对通胀的预期会不会放缓,我们要拭目以待,这里我没法保证。我的观点比我的朋友劳伦斯稍微乐观一点。

**乔依德**:谢谢 John Lipsky 的回答。如果没有问题我们这一环节就到此结束。刚才 John Lipsky 也提到他今天晚上参加一个晚宴"全球发展理事会",John Lipsky 是理事,劳伦斯是理事会主席,劳伦斯要做主旨演讲。我本来以为时差12个小时,结果是13小时,我们早上9点开始,他那里是晚上8点钟。我猜他大概饭也没吃几口就出来跟我们演讲了。我们对他的精彩演讲以热烈掌声表示感谢。



# 专题一: 全球高通胀及其影响和应对

徐明棋(主持人,上海国际经济交流中心副理事长):各位嘉宾,我们开始"专题一:全球高通胀及其影响和应对"。本专题有五位重量级的嘉宾发言,还有四位讨论嘉宾参与讨论。时间很紧,我建议每位发言嘉宾时间最好控制在15分钟,还有30分钟可以让讨论嘉宾发言,并让在座的其他嘉宾参与讨论。首先有请第一位嘉宾 IMF 驻华首席代表Steven Barnett 先生。

# Steven Barnett: 全球经济前景: 增长与通货膨胀

Steven Barnett (IMF 驻华首席代表): 首先感谢上海发展研究基金和艾伯特基金会邀请我来做这样的演讲,我非常希望能够在线下和大家交流,但因为现在很难出去以及回北京,只能在线上做这样的演讲了。我也借机测试一下新的技术,通过 PPT 直接做演讲,希望能够讲得清楚。

我们正在面临的全球挑战主要有两个,一个是通 胀,另一个是对低收入国家的影响。我有几个想要强调的 信息。



第一,全球要有效地应对这个问题,需要现在就行动, 并且是共同行动。我借用 IMF 总裁的一句话,在最近的年 会上她说:"我们需要共同行动、马上行动。"

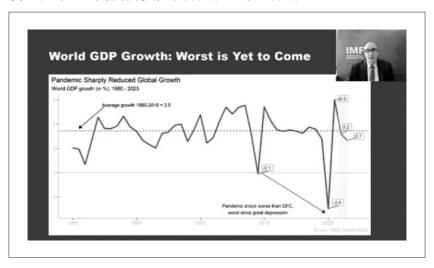


图 1: 全球 GDP 增长——最坏的情况尚未到来

我先跟大家讲一下大背景。全球经济是怎样的格局?过去40年中全球总体经济增长率是3.5%(图1)。全球新冠疫情暴发给全球经济带来了重大冲击,我们可以看到全球经济金融衰退,现在是-3%,远低于之前的全球金融危机时的增长率。我们在10月份的预测是明年全球经济增长大概2.7%,增长会放缓,但最糟的情况还没有到来。此外,我们可以看全球三分之一的经济或者占全球产值三分之一的经济体都会感受到经济衰退,尤其是今年和明年。所谓经济衰退就是连续两个季度负增长。我们看到下行风险上升了,25%的概率明年经济增长率在2%以下。



对于全球经济而言,现在的重中之重是稳定宏观经济。 首先看一下通胀的展望,通胀也是我们要讲的主题,先讲展 望然后讲政策。

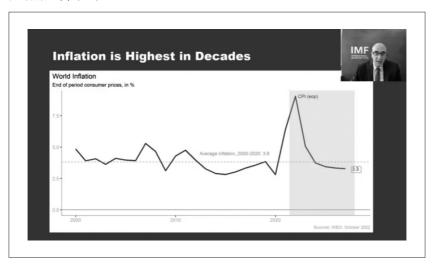


图 2: 诵胀达到过去几十年的最高

图 2 反映了全球通胀水平,这是物价的水平。在过去 20 年中,我们可以看到通胀平均水平在 4%,准确讲是 3.8%,也就是蓝虚线所显示的。今年全球通胀年底在 9%,但通胀的确是有下降趋势。差不多年底可以恢复到全球疫情前的水平,央行在遏制这方面的政策还是有成效的,我们看到食品和能源价格目前还是有所上涨。

我们可以看一下通胀预测的演变。图 3 的左边可以看到全球的通胀,跟前面的图一样,深蓝线代表最近预测,是今年秋天我们做的一个预测,浅蓝线是去年秋天的预测。我们一直在提高今年的通胀预测,这是年底的物价水平预测。



我们预计通胀还会再继续下滑,回到疫情前的水平,应该是从 2024-2025 年开始持续下降。我们预测食品和能源价格上升之后会回落,不会继续上涨。图 3 的右边是指数,包括大宗商品的价格,这里显示的是年度数字。同样,深颜色的线代表最近的预测,是 2022 年秋天的预测。较浅的那条线是 2022 年春天的预测,那时俄乌战争爆发,食品和能源价格大幅上涨,我们也做了上调。今年我们做了一个中长期的预测,我们认为能源和食品价格不会继续上涨,近期应该会有温和的回落。

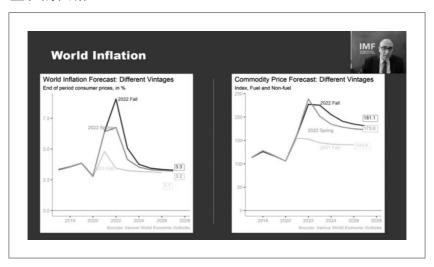


图 3: 全球通胀预测

接下来我们分别看一下图 4 左边的发达经济体以及图 4 右边的新兴经济体的通胀情况。趋势差不多,发达经济体一直在上调预测,颜色越深是越近的,2022 年秋天是深紫色的线,发达经济体通胀会慢慢回落,2024 年基本会回到疫



情前的水平,稍微高一点。右边的新兴经济体趋势也差不多,颜色深的是近期预测,同样上调了通胀预测,今年春天到今年秋天一直是上调通胀预测,但中长期也会回落到疫情前的水平。新兴经济体的通胀要高于发达经济体。发达经济体占全球 40% 的产值,新兴经济体占 60% 的产值,我们是按照产值来评算的。

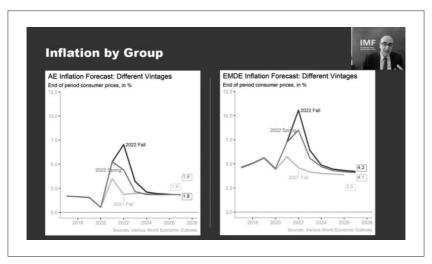


图 4: 不同类型经济体的通胀预测

图 5 显示美国 9 月份的物价水平,包括食品和能源价格的影响。橙色是广义的 CPI,今年 9 月是 8.2%,核心的通胀率大概是 6.6%。通胀的时候需要关注通胀预期,如果通胀预期比较高,工人要求有更高的工资,也会进一步推高通胀。图 5 右边是中期的通胀预期,每五年一个对比,包括五年、十年的预期,都在 2.5% 左右,美国通胀预期跟我们对未来通胀回落的预测相符合。



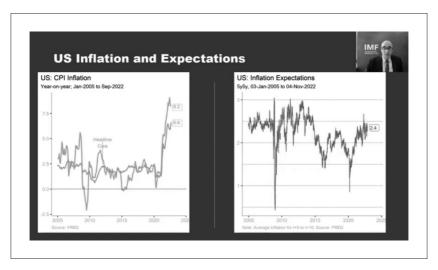


图 5: 美国的通胀与预期

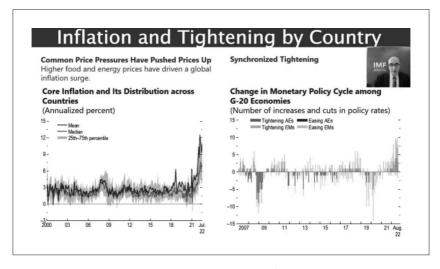


图 6: 各国通胀和紧缩对比

接下来看政策。图 6 左边是不同国家通胀的分布图,中位数、均值还有 25% 分位和 75% 分位的数据,这是核心通



胀率的对比。图 6 右边是央行在收紧货币政策,不同国家的 政策利率有的上升有的下降。我们可以就通胀得出非常重要 的结论,大家都在收紧货币政策压低通胀率,加息也在一定 程度上遏制需求,但通胀还是保持比较高的水平。虽然经济 放缓,但央行还是要果断采取加息政策。短期会带来困难, 但是目前我们还是需要遏制通胀,这是主要任务,这样才会 有长期的经济增长。

风险在哪里?如果货币政策过紧会有问题,但不够紧也会有问题,所以在这方面央行必须要做好平衡。如果收紧不够,无法遏制通胀,对未来宏观经济稳定会带来巨大冲击,央行信誉会受到影响。从历史上看,遏制通胀会有代价,但也必须付代价。如果收紧太过,也会进入没有必要的严重衰退,金融市场非常担心这个问题。所以,央行在制定宏观经济政策时非常重视控制通胀。

再来看这些政策对低收入国家的影响。高通胀,尤其是食品和能源价格大幅上涨,对低收入国家的冲击尤为严重。低收入国家的可支配收入有更大的比例用于购买食品和能源。发达国家和新兴国家,包括低收入国家受到疫情冲击也比较严重。这个冲击有多大?图7表示GDP指数,以2019年的水平为基数100。发达经济体的产值,原来预测2024年比2019年高出8.2%,但现在预测只高出5.8%,比之前少了2.4%。新兴市场和发展中国家本来增长比较快,红色曲线是我们2019年10月份的预测——增长26.2%,现在预测是17.4%,丢失了近9%,这次疫情对新兴市场和发展中



#### 国家的冲击更加大, 而且持续时间更长。

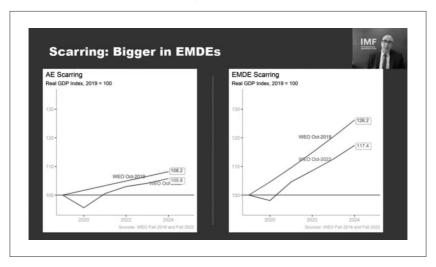


图 7: 新兴经济体和发展中国家受损更大

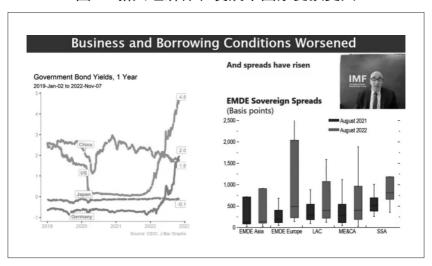


图 8: 商业和借贷条件恶化

许多低收入国家,或者整个世界都在面临更高的利率,



图 8 左边有两条线是向上的,紫线是美国的,11 月 7 日的一年期政府债券利率上升到 4.8%。绿色是德国的,上升到 1.8%,融资成本和再融资成本的全球利率更高。图 8 右边的图显示利差变得更高,不但基础利率更高,价差也更高,红色代表的是 2022 年 8 月新兴市场和发展中国家的利差情况,我们可以看到各国群体中红色比蓝色高得多(即 2022 年比 2021 年高)。大约 60% 的低收入国家接近于债务困境,然后疫情暴发,食品和能源价格上涨,利率上调,价差又上调了,雪上加霜。

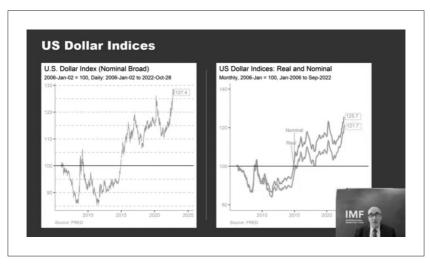


图 9: 美元指数

美元走强,有两个版本的美元指数。图 9 左边是实际日常变动数据,看到的是美国的广义美元指数,从 2006 年以来一直上升。图 9 右边既显示实际,也展示了每月和每日的变动。由于美元强劲,如果有些国家美元占比多,影响就特别大。



我最重要的观点是,我们应该现在就行动,一起行动,这样才能真正支持低收入国家。国际上通过 IMF 一直在努力,IMF 从疫情以来已经放贷 250 亿美元给 90 多个国家,一半以上是低收入国家,还安排了 25 个最低收入国家的债务免除。IMF 有历史上最大的 SDR 释放,给更多经济体提供了操作空间以应对疫情及其他紧急状况。我们创建了RST(韧性和可持续性的信托),起初的能力在 400 亿美元左右。我们计划向私营部门借贷以应对中期挑战,比如气候变化和疫情暴发。最近我们增加了一个新的紧急贷款窗口。IMF 和 190 个成员国一直在持续采取行动,今年论坛的主题是"多重压力下的全球经济和金融",在这个情况下我们必须现在就行动,一起行动。谢谢。

徐明棋: Steven Barnett 先生对全球经济以及主要经济体做了分析和预测,根据的是 7 月和 11 月 IMF 世界经济增长报告里的预测结果。估计年底 IMF 会做出更加悲观的下调预测。前面的数据都基于八九月之前,还没有现在这么糟糕,全球形势还是比较严峻的。他呼吁一起行动起来,发达国家和发展中国家都要采取措施,加强合作。

第二位发言嘉宾是盛松成先生,他以前是中国人民银行调 查统计司司长,目前是中欧国际工商学院教授,有请盛松成。

### 盛松成: 世界经济衰退是因, 通胀是果

盛松成(中欧国际工商学院教授、中国人民银行调查统



计司原司长): 尊敬的各位嘉宾大家上午好! 很高兴接受主办方的邀请, 我今天发言的主要题目是: "世界经济衰退是因, 通胀是果"。我指的是这一次和以往的不同, 主要讲三方面内容: 第一, 美联储加息抑制通胀效果有限。第二, 供给约束是本轮通胀的主要因素。第三, 我国主要从供给端应对疫情冲击。

从今年3月起,美联储开启加息周期以应对高通胀, 目前已加息6次,累计加息375个基点,联邦基金目标利 率区间已上调为 3.75%-4.0%。美联储持续大幅加息虽然 对抑制通胀有效,但效果不及预期,副作用逐渐显现。10 月份美国 CPI 同比增速仍高达 7.7%, 物价环比加速上涨, CPI 环比增长 0.4%, 比 9 月份提高 0.2%。大家一般关注 的是物价的同比增速。我觉得在这么短期内持续大幅度加 息,历史上也是很少有的,更应该关注的是环比物价而不 是同比物价。同比物价是今年和夫年比, 这么激烈的加息 不可能把去年的物价打下来,应该是比上个月比,和最近 比,环比的意义在这里更重要,环比数据不仅没有下来而 目上去了。从美国就业市场增长来看,10月份非农就业增 加 26.1 万, 是今年 1 月以来最小的增量, 失业率比 9 月上 升 0.2%, 达到 3.7%, 劳动参与率比 9 月份下降 0.1%, 到 62.2%。美联储加息有效,但是效果不及预期。为什么? 因为美联储加息有助于稳定通胀预期,但是难以缓解供给 约束。

与历史上多数通胀不同, 本轮通胀并非主要来自经济体



系内部,而是外部冲击,这是这次通胀和以往通胀的一个不同。以往通胀大部分主要来自于经济内部因素,这一次主要是来自于经济外部的冲击。一是疫情导致供应链阻塞,二是俄乌冲突加剧了全球通胀上行。美国仍然以传统需求调控应对疫情冲击,疫情初期美联储紧急降息至 0-0.25%,把数千家银行的存款准备金率降到 0,开启不设上限的量化宽松,并且充当市场主体最后贷款人,实际上是大放水。美国通过2.2 万亿美元救助方案,为个人和家庭提供每周 1200 美元补贴,合计 5000 亿美元;为卫生系统提供了 1500 亿美元,为地方政府和州提供了 1500 亿美元,一共 3000 亿美元。通过工资保障计划向小微企业提供 3500 亿美元贷款,如果企业保持工资总额不变,上述贷款可以免除。这都是需求端的调控,使资金大量释放。

然而,以上政策并没有缓解供给约束,需求增加反而推动了物价上涨,因为供给约束并没有解除。与20世纪六七十年代大通胀不同,本轮通胀由非经济因素引起的。供给约束下的全球经济衰退是原因,通胀是结果。由于疫情、战争等非经济因素,需求扩张很难通过价格机制促进供给增加,供给约束下的经济衰退仍在持续。也就是说,正常情况下通过价值机制、需求调控,供给也会提高,但由于这次特殊的情况,由于外在的冲击使得供给很难起来,美国的需求几年来保持相对旺盛。本轮通胀主要约束在供给端,并没有通过需求扩张传导过供给端,需求扩张了,但是供给没有增加,这就是通胀的主要原因。



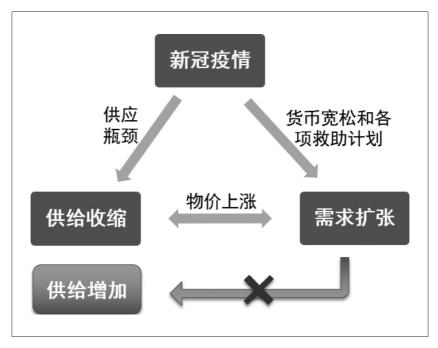


图 1: 本轮诵胀的主要约束在供给端

我们国家从供给端应对疫情冲击,通过保市场主体来稳就业、保民生,更注重供给端调控。比如我们通过推动复工复产、对企业减税降费等,这是根据我们的国情出台的政策,并没有像美国那样直接发放现金补贴。我们在个别城市也施行过消费券,但是没有普及。原因很多,时间关系不详细说。我觉得,像美国那样大量发放现金不符合我们国家的国情。我们也没有搞大水漫灌。12月26日国务院常务会议指出,重大项目建设、设备更新改造要注意与扩大消费结合,扩大以工代赈,以促就业、增收入、带消费,尤其是以工代赈。这是第一次提出把重大项目建设,



也就是基建和设备更新改造与扩大消费结合起来,以前没这么提。我们的方法正好和美国相反,我们是以工作来促进就业,以工代赈。

目前我国物价保持平稳,10月份 CPI 同比增长 2.1%,比 9月份下降 0.7%,我们全年目标是累计 3%,现在来看不会超过 3%,个别月份可能会达到,但是累计不会,10月份已经下降了。财政政策对解决供给侧的约束更有优势,货币政策应该有效配合财政政策,我国还有一个特殊的方法,就是结构性货币政策,这是我们国家比较独有的,尤其是近期发挥了独特作用。

我的总结是: 历史经验表明, 通货膨胀往往出现在经济繁荣的顶点, 而且大部分是由于经济体系内部引起的。目前全球主要经济体的通胀恰恰相反, 是经济衰退的结果, 经济衰退引起通货膨胀, 而不是倒过来的, 这和以前大部分时候都不同。对此, 应该以财政政策为主, 货币政策予以配合,并积极探索结构性的货币政策工具创新。

我主要讲这些,谢谢大家。

徐明棋:谢谢。盛教授的观点非常清晰明了,他认为我们的通胀是供给侧而不是需求侧引起的,可能在座的人会有一些不同意见。他也比较了中美两国的货币政策和财政政策差异,给我们很多新的启发。他原来是从人民银行出来的,对很多问题的认知有更加深入的判断。第三位发言嘉宾是周皓教授,他是清华大学五道口金融学院教授、南方科技大学商学院教授,下面有请周皓教授给大家做演讲。



# 周皓: 中国货币政策的短期最优选择、 中期有效评估、以及长期非中性探讨

周皓(南方科技大学商学院讲席教授,清华大学五道口金融学院讲席教授):谢谢主持人,谢谢乔依德老师和主办方的邀请。我这个演讲最好的背景是昨天或前天大家看到的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》,这是根本性的政策转变的标志。除了盛松成老师和其他几位讲到的财政政策之外,我主要想谈货币政策的重大转型。来上海参加这个会之前,10月初我也闯入北京参加了一次重要的政策讨论。在那个会上,我提出了短期、中期和长期货币政策的重要转型,中央关键部门领导讲话的意思和我的建议相吻合的。在我的观点中,短期、中期和长期的货币政策都有一个转型的问题。

第一,短期的转型。针对中国的实际情况,结构性政策在 2022 年之前相对有效。但是在疫情带来的结构性扭曲极其严重的情况下,结构性货币政策没有效果。没有效果在哪?一个是时间滞后很长。央行的结构性政策传达到四大行、分行、支行再到楼下的小商小贩过程非常长,我作为个人消费者不会因为这个增加消费,但如果央行现在降 100个基点,我会马上看看房子。这种结构性的政策在疫情防控时期,特别是过去一年来,带来消费投资严重滞后的情况是不小的。

第二,结构性政策有很大替代性。我们给小微企业的创



新政策和双碳节能政策互相抵消,很难说永远给政策,因为 不断有其他的能源车。

第三,结构性政策在现在时间点的问题,是套利摩擦损耗非常严重。结构性政策用来违规的操作已经发生了,一些货币政策、结构性政策被滥用套利的问题是出现过的。但这不会在总量政策上发生,因为没有人知道这么细的东西。

我的观点是:中国的结构性货币政策在2014年以后的特殊时期发挥过重要的积极性作用,在结构性调整过程中结构性货币政策是有用的。但在现在疫情带来重大结构性扭曲、经济增长会跌入3%以下的情况下,应该转向总量性货币政策。

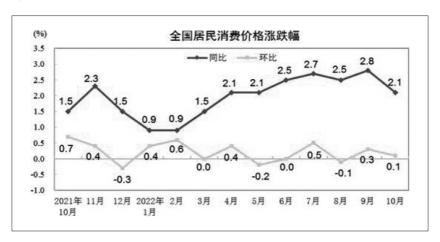


图 1: 中国 CPI 低于预期

有哪些可能的支持?在外部条件上,美国通胀会转型,强行加息会使国外的通胀降下来,这是国外条件。国内情况更明显,CPI不光是同比下降、环比基本是0,趋势也会越



来越接近环比和同比往0或负的方向走。

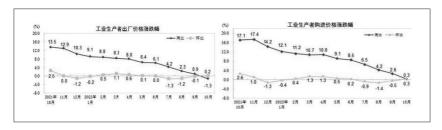


图 2: 中国 PPI 同比下降, 2020 年 12 月以来首次

图 2 显示,工业产出和工业生产者购进价格指数已经发生了且正在发生衰退。环比和同比交叉基本是在衰退比较严重的情况下出现的,现在已经出现了。通胀的外部条件和通胀的内部条件都可以支持总量降息降准政策,中美利率剪刀差的威胁不一定存在。整个信贷和社会融资里,凡是和消费、投资、房地产有关的,今年 10 月与去年 10 月和前年 10 月相比都是连续下降甚至负的,只有和国企有关的债券类有所增长,民营类都是继续下降的,这也是总量政策呼之欲出的重要背景。

短期内,结构性政策已经完成了历史使命,在面对经济深度收缩和疫情带来的消费、投资、房地产结构性扭曲和压缩的情况下,最有效的政策是总量货币政策,就是降息降准、提高货币增长。有一个国际经验可以支持这个做法,美国 2008 年金融危机和日本 1990 年金融危机之后,两个国家货币政策的效果直接来看都是无效的,GDP 在五年内都没什么增长。但是两者有一个区别,美国的数量宽松刺激了房地产价格和房地产利率的下降;日本房地产泡沫之后,不仅



没有数量宽松,反而出现了货币紧缩。从 GDP 增长标准来 看两国货币政策都无效,但是日本房地产、股市继续下跌, 风险溢价继续上涨。所以,同样经济没有增长的情况下,在 日本不会做未来买房计划,但在美国就会,因为利率下降、 股市上升、房价上升。光看 GDP,两国的货币政策都没有 效果,但是迅速救助经济脱离流动性陷阱的是美国式的数量 宽松政策,日本的早期应对是无效的,2010 年以后安倍晋 三的政策出现了根本性转折,但是错失了十多年时间。

日本房价在 1990 年崩溃后持续下降了 20 年,不是 10 年也不是 5 年。如果房价持续下降 20 年,消费者、投资者的未来预期就是永久性的。日本 1990 年房地产泡沫之后,前两年的货币政策还是收缩的,金融政策也是收缩的。如果股市一直下降,谁会投资,谁会做未来的企业扩张计划?如果未来五年股市还要下降,利率还在上升或持平,企业家是不可能做企业投资扩张计划的。

对比美国,2008年到2009年3月,股市、房市开始下降,持续一年多不到两年,而不是十年二十年。这两个国家的GDP都没有涨,但是货币政策还是有是否有效的区别。2009年美国股市下跌,美国的利率政策反应迅速,不到一年时间政策利率就降到0,而日本是上升的。美国利率下降之后,长期利率达到2013年底的水平,非常迅速。中国不想进入货币政策陷阱,在一年之内结构性政策向总量政策转变的关键,可以参看美国政策。美联储实行数量宽松,有几千亿到五万亿的资产扩张。



长期而言,2012年以后国内货币政策最常见的词叫稳 健中性, 偶尔叫稳健中性适度宽松, 或者叫稳健中性适度偏 紧。我反复考虑这个问题。中国经济发展阶段在未来30-50 年位于偏低中等收入到偏高中等收入国家之间, 存不存在货 币中性问题,或者说这个问题是否可以证伪或成立?卢卡斯 讲的货币中性,在一个部门的增长率稳定或零增长的情况下 是中性的,长期来说货币政策没有效果。中国经济过去增长 高达 8%-10%, 未来可能达到 6%-8%, 在中高速增长过程中 没有产业技术升级是不可能的,在这种情况下,货币是不是 中性的?看美国的例子就知道,弗里德曼提出七八十年代 存在"消失的货币之谜",当时美国的金融交易技术迅速进 步,原来只能有货币存款,现在有好多新式账户,货币倍数 可能从原来的 2 倍上升到 20 倍, 经济发展快, 交易技术迅 速转变, 但是没有通胀, 叫消失的货币。这也是中国出现 的现象。大家都说社会融资发了那么多,信贷发了那么多, 基础货币不是很多,为什么没有出现恶性通胀?因为在产业 结构高速升级的过程中, 在经济高速和当前中高速增长中, 货币增长是要超过名义 GDP 增长数倍的。这在美国历史中 出现过的,也是未来中国经济高速增长过程中必需的条件。 如果没有高速增长,就会抑制产业创新,抑制企业家的投资 计划,抑制个人长期购房计划,这是历史经验。所以在中国 未来三五十年不会存在长期货币中性。

在卢卡斯时代的研究中,长期来看货币增长和 GDP 没有关系,这是建立在美国接近零增长比较稳态的经济情况



下的。在美国历史上,19世纪、20世纪七八十年代出现货币中性被突破的情况,一个是产业结构迅速变化。为什么1993年美国升息戛然而止,发现劳动生产力迅速提高,货币多发不会体现在通胀上,这是因为技术的进步。技术变迁包括金融交易技术变迁,比如说微信和支付宝的使用。这种金融技术的变迁使得货币政策可以更大胆,但不出现通胀,而是体现在消费投资或购房实际增长上。如果2035年到2050年,中国经济保持中高速度的增长,为了支持产业结构的快速升级和适应技术创新的变迁,包括金融科技技术的创新,货币政策不应该是中性稳健的,而应该是适度积极的,比名义GDP增长高出一定百分比,是适合中国当下和美国八九十年代经济发展状况的,包括美国19世纪末和20世纪初的经济高速增长阶段。

短期来看,以结构性为主的短期货币政策的历史使命已经完成了,要开始总量货币政策,防止跌入中等收入陷阱。从中期来看,货币政策可能没有促进 GDP 增长,但只要对房地产有效的货币政策都会对未来经济复苏和高速增长产生影响。长期来看,中国经济是在中高速增长阶段,30 年左右的中性货币是不存在的,偏积极的货币政策一定是最合适的货币政策。

谢谢大家。

徐明棋:周皓先生从货币政策有效性的视角,从短期、中期、长期做了理论上以及国际上货币政策操作结果的比较分析,挺有启发意义的,这个问题值得进一步讨论。但他忽



略了一个很重要的问题,长期刺激会不会导致今天正在面临的通货膨胀问题,一旦通货膨胀真的发生,会对经济会产生重要影响。第四位发言嘉宾是东方证券首席经济学家、总裁助理,邵宇先生。

## 邵宇: 后疫时代: 寻找确定性

**邵宇**(东方证券首席经济学家、总裁助理):女士们、 先生们,早上好!非常高兴能够在这样一个场合与各位以 及全球各地的朋友重聚,像最高领导人参加 G20 峰会一样, 感觉全球化又找到动能了,让人非常高兴。

大家都认为疫后世界充满不确定性和风险,我觉得这一点是非常确定的。整个疫情三年我们肯定都受够了,每个人都盼望疫情终究会过去,大疫不过三年。但我们不可能回去了,每一次重大疫情,不管是中世纪的天花,还是100年前的西班牙大流感,这个世界都永久性改变了。这次的历程会有重大的趋势性调整,这是2020年3月份我们对疫后世界所做的预判。我真心希望当时的判断都是错误的。我们认为地缘风险会显著化甚至暴力化,俄乌冲突只是一种表象。从政治、经济、思想上来看,经济体内部以及不同经济体之间的关系都会出现重大的调整,包括决策者和参与其中的人,我们都必须面对这样的一个调整。社会心理方面的影响,不知道在座各位有多少人经历了上海两个月的疫情封闭,全程参与的人可以举手,我们可以共情。大家感觉怎么样?这两



个月使我产生了 PTSD (创伤后应激障碍),我有一种很明确的无力感,对什么事情都提不起太大的情绪。我相信这个影响不光是心里上受到冲击,还会影响到民众的保守化、排外化。大部分有关疫后的讨论是经济和金融问题,最相关的是两个方面,一个是经济体内部,一个是全球化。我们讨论的主要是通胀问题,以及问题对我们的重大影响方面。

疫后经济体内部最大的特征是分化,前所未见的超级分化。为了这次疫情,我们有大量投放的财政和货币政策。MMT 理论认为,如果没有通胀,印钞票就可以了,但是现在有通胀,而且不是短期的,是中期的。通胀原因的复杂化在于美联储把 2% 作为过去 30 年的利率中枢,这是基于特定的历史时期的,比如中国向全世界输出大量的产能,包括相应的通缩。总体而言,资源国的传统资源没有剧烈增加成本,即便增加成本,中国的 PPI 很高,但是 CPI 不高,大部分增加的成本被中国制造业吸收了,输出整个世界的就是通缩。

美联储可以用 2% 作为自己虚幻的目标,但是这个结构变了,不光是供应链的结构变了,更重要的是劳工的力量发生了变化。特别是民主党上台之后,最低的小时工资从7.5 上升到 15 元,这就会形成相应的螺旋。更重要的是当我们做能源转型时,包括现在参与非常积极的德国和欧洲,大家意识到这样的转型不是 inflation (通胀),而是是 great inflation (大通胀),不管是传统的能源价格还是新能源价格,包括战略性金属,比如锂、镍,价格都在迅速飙升。



这样的通胀就是一个中期的问题,如果在这种情况下把 2% 作为政策目标完全是天方夜谭,整个决策框架都是错误的,应该调到 3% 甚至 4%。在这种情况下追逐 2% 的通胀目标,意味着在需求端要进行全力压缩,这样做的后果是衰退。

现在是人类历史上负债最高的时刻,也是货币印刷最高的时刻,这在人群中和经济体之间带来剧烈的分化。中国经济学家争论,中国经济走势是 L 型还是 V 型?经过多年的争论,我们达到一个共识,中国经济走势可能是 LV 型的。但大家都认为我们跟国际一样是 K 型的,强者越强,弱者越弱,富者越富,贫者越贫。面对如此明显的分化,作为一个决策者,价值趋向应该是什么样的?一定是要进行强力再调整。从经济体内部而言,面对如此剧烈分化,仿佛一个巨大的天平,过去全球化也好、市场化也好,大部分是偏向效率这一边的,现在这个天平会向公平这个方向摆动。对于我们而言,最关键的关键词,特别是这次二十大报告里提到的,中国式现代化的核心命题或者特征之一就是"共同富裕",这意味着对劳工阶层的薪酬有一定倾斜,自然会推高相应的成本,成为中期影响因素,对全球而言都可以这么说。

在全球化对外的方面,一个经济体内部,中国传统的术语叫江山,对中国而言什么叫江山?不是特定的某个山和某条江。大家最近听得非常多的一句话,"人民就是江山,江山就是人民",江山和民众中间,我们选择什么样的政策作为基准?这个基准肯定是经过通胀制定的。理论上防疫是人



类对付病毒的一次世界大战,我们看到携手同心抗拒共同敌人,但是现在抗疫趋向高度政治化,反而我们觉得疫后的世界更加危险,不仅是冷战,而且不排除有热战。大国之间竞争的内容是什么?

第一是供应链。供应链不光有内卷化和近岸化,大家用得最多的词是"友岸化",就是在历史形态雷同的国家可以部署一条作为备份的供应链。德国总理访问了中国,虽然只洽谈了12个小时。这意味着在这次能源冲击背景下,德国的供应链一定会向中国或美国做相应的转移,供应链的争夺会成为下一步竞争的关键影响因素。

第二是争夺技术。未来的竞争就是技术的竞争。美国通过了《芯片法》和《科技发展法》,制约中国 14 纳米芯片进一步突破的可能性,这就是竞争,而且非常残酷。

第三是货币。最近纳斯达克上涨了7个点,美元指数现在下降到107。在这之前的两周,不管是欧元还是英镑都达到历史新低,日元也达到90年代后的新低,更不用说人民币达到7.3的离岸价格,现在回到7.1。货币的竞争仍然是大国竞争的重要方面。你觉得存在不确定性吗?我觉得没有,而且非常清晰。这种情况下我们该怎么办?牵扯到价值取向和世界趋向,我们可能会更多强调自身增长和自身循环所带来的动力,我们也期望有更多的交流。

回到通货膨胀的主题。我们现在的关键问题在于哪里? 有一点大家可能没有仔细讨论,刚才周皓讲到的实体经济和 货币供应之间的关系,并且长期要维持什么样的关系。去年



1月底我非常有幸收到国务院的邀请,参加李克强总理的座谈会。当时谈的第一个问题就是 M2 货币供应怎么跟实体经济产出相匹配。

历史经验告诉我们,这两者既不同步,也没有明确的稳定关系,而且还有明确的时差,货币政策具有时滞性。从过去三十年来看,广义货币增速,每年不是高于名义经济增长的 1%-2%,就是 5%-6%。大家知道,货币供应的大部分都在资产领域或资本化领域。我问过无数的央行决策者包括领导,想知道这两者的关系是不是一比一就对了?没有人告诉我准确答案,经验法则是首先一比一然后再增加至 1%-2%,其实没有人论证这是不是可行的。2020 年我们的 M2 在 11% 左右,名义经济增长率只有 3%,有冗余的流动性,M2 减掉名义 GDP 出还有 8%,超出了平均值 5%,2022 年肯定会有资产泡沫,全球都一样。到 2021 年实体经济恢复到了 9% 左右,广义货币供应增速到年底达到 9%,这对我们形成了比较大的压力。

当时我们给的建议,就是适当进行准备金调整,包括定向量化宽松的货币政策。我觉得克强总理是非常专业的,马上回应了我的问题。他说经过 2013 年和 2015 年的两次钱荒,我相信人民银行的同志对于怎么应对短期流动性紧缩是很有经验的。但是实体经济导致冗余流动性被迅速吸收并接近于零,这个情况之前确实没有碰到过,需要请银行行长深入研究一下。然后反问我应该怎么办?我认为很简单,降准再加上定量宽松。



今年的情况更严重了, M2 可以, 但是实体经济发展上 不来,资本市场遇到了巨大冲击。我们也知道流动性只是给 资产定价的三个条件之一,还涉及到基本面、疫情、风险偏 好等因素的影响,比如地缘冲突或大国间的竞争。但是有一 点特别值得注意,我们突然发现居民部门长期不再增加杠 杆。我们现在陷入一个困境之中, 传统城市化动力会消散, 科技和产业发展需要更长的时间, 而且银行不会提供这样 的资金来源。M2 看起来是平衡的, 但是结构已经彻底被损 坏,不能从基本面得到良好的匹配。目前所面临的可能更多 的是结构性困难, 而不在于总量, 因为今年的总量已经过多 了。我们也意识到了这样的一个问题, 即在未来的日子里 究竟是加多少才合适,1%-2%吗?讨论平衡只是事后之见, 重要的是怎么对这样一个结构性问题做出相应的匹配。这个 过程是非常痛苦的,如果做得不好很有可能会经历日本资产 负债表衰退的状态。传统银行放不出贷款,居民在大力偿还 贷款,这种情况在我的从业生涯里非常少见,它可能是一个 趋势性的变化。这两天对房地产进行了新一轮的拯救,有没 有用?刚才跟王行长聊过,我觉得用处非常有限,而且我们 回不到过去了, 只拘泥于房地产和相应货币的投放, 最终还 是会像日本那样进入衰退状态。

转型很困难,需要大家贡献更多的力量。怎么做?我们也认真研究了一下。二十大报告提出非常清晰的格局,产业应该怎么做、房地产应该怎么做,以及能不能形成相对平滑的过渡。我们知道城市化最终会过去,房地产热度会降下



来,产业会发展起来。金融结构要做出相应的改进,期待投行、资产市场给予更多的支持,我们仍需更做更多的努力。 以上就是我的分享,谢谢大家。

徐明棋: 邵宇先生给我们分享了他对当前经济以及未来发展的思考。开始的时候情况似乎还是比较悲观的,但之后的一些分析对未来仍然有乐观的预期。根据他分析,我们看到如果转型成功,中国经济增长前景是有乐观的发展前景的。接下来有请第五位嘉宾,麦肯锡全球研究院院长Jonathan R.Woetzel 为我们做演讲。

## Jonathan R.Woetzel: 护生命,保生计: 当前最紧迫的双重任务

Jonathan R.Woetzel (麦肯锡全球研究院院长):谢谢大家,很荣幸有机会跟大家进行讨论。我起初觉得这是不是一个适合我来的地点,我不是经济家,也不是学者,而是企业家,很感谢你们对我们的邀请,也希望大家能对我的中文有耐心。我今天有两个身份,一是麦肯锡的资深投资者,二是麦肯锡全球研究院的院长。我们有五个院长,我是亚洲的院长。我们麦肯锡全球研究院是一个内部的智库,我们不提供服务,没有什么客户,所有的收入就是来自美国的收入。我今天来讲一下我们内部的看法,与我们的客户和学者进行交流,希望可以听听你们的反馈意见,我们可以对我们的研究进行更好的修改。



我从企业的角度来阐述如何确定我们的研究方向。从最宏观的角度开始,通胀 70 年代也有,今天第一个问题要问,历史上的通胀跟今天的实践相比有什么相同和不同?我觉得有一些相同之处。1944年-1946年期间有比较大的阶段性变化,这不是根本因素的变化,是在规则上有一些很大的变化。1971-1973年和1989年-1992年也是变化的阶段。我们现在就是这样的,阶段的演进马上会有一个变化,对游戏规则可能造成一些影响。我们看到五个因素:1、地缘政治秩序,2、经济架构,3、人口架构,4、能源与资源体系,5、技术架构。这五大因素都是长期的趋势,长期趋势和我们现在的预期可能会有一些冲突。为了适应这个趋势,管控模式在未来会有一个变化,现在这个阶段对游戏规则的想法可能会有一些变化。我希望这个变化可以加快一点,以前的游戏规则有矛盾之处,对全球经济有坏的影响。

从宏观角度来说,未来一两年的时间是很关键的。短期波动性下,未来要怎么做预测?从企业家的角度来说,大宗产品价格已经开始下降了。我个人做了二十多年的研究工作,感觉能源投资量和过去二十年相比是减少的,有一定波动性。从大宗产品的角度来看,导致下降的因素比较明显,可能跟能源和劳动成本有关。不同国家有不同的劳动力成本增长率,其中英国、美国的增长率是最高的,中国也是高的。中国的增长有一个特点,即劳动效率比较高。5%-6%是相对较高的增长率,但不是特别高,我个人感觉就是一个追赶。2020年到 2022年的现金流变化,美国增加了 80%,



是收入最高的消费国,这也是从消费角度来说的。

通胀越来越高。我同意盛松成的看法,这是供应过少的缘故。9月份美国 CPI 已经开始下降了,欧洲的 CPI 高一点,每个区域有不同的情况,美国、欧洲都有不同的情况,我们的经济模式和方法论要考虑到每个区域的特点。中国的政策是以供应为主的,可以扩大供应链,弥补 CPI。我的外国朋友看到中国的 CPI 跟 PPI 没有什么关系,怎么可能 PPI 提高、CPI 下降?中国的效率越来越高的一个原因。

原料价格比较悲观,石油、天然气价格都提高了。天然气价格基本跟美国有关,要看美国政策的影响。总体来说,对全球 GDP 的预测,今年下降 2.4%-2.7%;明年最悲观的是 0.5%,最乐观的是 1.5%; 2024年大概是 1.7%-3.2%。美国下降得最快,也提高得最快,今年大概下降 1.4%,明年可能是负的 1.5%-1.8%,或者是 0.4-2%,然后增加到 4%。欧洲今年可能是 2.4%-2.7%,明年是负的 3%,然后是零素。中国还可以,今年可能是 3% 左右,明年也可能是 3%-4%,最乐观是 5%,明年、后年可以到 5%。这就是总体的经济预测,这是我们跟牛津合作的一个模型,是一个假设。

从企业的角度来说,企业还是可以赚钱。怎么做?他们能做提高效率的工作,越快越好、越高越好,包括和平收购,包括重组,重组是很关键的,有很多不同的机会出来。作为企业家我提一些建议。

1、未来可能有完全不同的影响因素。不只是看短期 历史,看以前中长期波动的经验,尤其是中长期的历史很



#### 关键。

- 2、未来1年-2年可能有一些负增长的阶段,应该抓住 这个机会准备好出口。
  - 3、要考虑我们的经济,经济是最关键的。
- 4、融资的能力比较重要。融资的功能和融资核心战略 是很关键的,CFO 是很重要的影响因素。
  - 5、现在开始做 Restoring growth (恢复增长)。 我们要准备好,谢谢。

徐明棋:感谢 Jonathan R.Woetzel 非常精彩的演讲,他把他们收集到的关于当前经济的很多信息放在一个大的宏观背景之下进行讨论,对未来也做了麦肯锡的预测,有些预测和 IMF 的预期吻合,有些还有一些差距。按照他们的预测,两年之后我们会迎来相对比较稳定、比较乐观的经济增长前景。当前我们仍面临很多挑战。接下来有四位讨论嘉宾发言,我建议四位嘉宾将时间控制在 5 分钟左右。第一位是左学金先生。

**左学金**(上海社会科学院研究员):四位的发言很精彩,但是大家看法略有不同。我们有短期问题和长期问题,长期问题用货币政策很难解决,但是中短期问题可以。

我不一一评论,我对末来持比较乐观的预期,我回想在若干年前做的关于中国城市化的研究,主张集聚城市化,大城市集中化。从第七次人口普查来看,中国人口继续向东部沿海地区、中心城区,向几个大的城市群集中。今天对长期问题的讨论不够,长期问题在短期的影响不是那么严重,但



对未来的影响很严重。中国面临的主要问题是人口负增长,据我判断,虽然现在官方还没有正式公布,2022 年我们国家人口总量开始现负增长,并会持续到本世纪末甚至持续到下个世纪。因为人口有惯性,即使到2040 年每对夫妻生2.1 个小孩,这个负增长依旧会持续到二零九几年,现在恢复到2.1 的可能性是微乎其微的。我们到本世纪末能有7亿人就很不错了,现在是14亿,这个变化非常剧烈,但是短期上看不清楚。人口增长带来的问题就是人口不断老龄化,社会保障隐性负债巨大,财政会受到沉重压力以及代际压力,老龄人口太多,中青年太少,这是不堪重负的。我们今天谈得比较少的两个问题是:

第一,我们国家的投资一定要转型。我们不能继续对高速公路、通讯设备拼命投资,沿海开发逐步在向中西部延伸,但中西部人口严重下降,投资回报率非常低。我们应该转到对人的投资,对教育、医疗的投资,这是很重要的。我们国家现在的医疗、教育费用占 GDP 的 4% 左右,战后发达国家进行了高中义务教育,我们还不愿意做高中义务教育。

第二,我们一定要加大消费支出比例。我们国家原来是通过很高的对外贸易依存度,并进行大量投资提高经济增长,未来这两块都会下降,我们一定要增加消费。我们在储蓄率高峰的时候是52%,国民收入100块钱中一半以上进行投资,现在是45%左右,比国际平均水平高20%,依旧太多了。我们对外贸易至少要降低到10%,投资降低到



30%,消费增加到60%,这是必须要做的。

第三,我们要深化改革。在财政、金融、社保、劳动力市场这些领域以及研发性领域都要进行改革。周教授说,他和林毅夫关系比较好,林毅夫很多年来发文章说中小企业贷不了款,因为我们没有中小机构,金融对这个部门是有很多限制的,但是没有解决。这些问题都值得我们考虑,要对未来宏观经济发展给予高度关注,谢谢。

**徐明棋:**谢谢左学金院长的分享。对中国经济未来面临的长期挑战有比较深入的思考。第二位讨论嘉宾是杨骥,下面有请杨骥先生发言。

**杨骥**(花旗中国副行长兼金融市场和证券服务部主管): 非常感谢各位教授的分享,也学习了很多。我们作为美资的银行,在这里主要谈一下外资的情况。

今年由于地缘政治和中美利差的影响,外资投入中国,比如北向通(香港及其他国家与地区的境外投资者投资于内地银行间债券市场),从7月份的流入到现在变成了流出。根据9月份的统计,中国北向通流出的资金大概有16亿美元。因为利差、地缘政治的原因,外资拥有的中国国债金额从6380亿美金下降了25%,现在为4800亿美金。

我非常同意各位教授的说法。我们跟海外投资者有一些沟通,一方面是未来的不确定性,比如疫情。花旗也做了有关明年的预测,疫情如果在今年12月、明年一季度、明年年底开发,GDP预期的差别是非常大的。另一方面,我们看到金融支持房地产的信号,投资市场有一些恢复。我



们美资也在学习二十大报告,我们主要看中国未来的走势。信息还是有的,有些投资者有一些观望的情绪。我想问一下盛松成教授,8月30日你在《证券时报》上有一篇文章"政策利率持续下调的可能性不大",现在是11月份了,你对2023年中国的货币政策怎么看?

盛松成:中国的利率体系是全世界最复杂的,政策利率在美国就是联邦基金利率,但中国至少有两个,OMO和MLF。我们还有一个LPR利率,名义上是市场化利率,实际还是有一定的央行调控,每个月20号发布,如果完全是市场化的就不需要每个月20号发布,大家也不会如此高度关注。还有就是贷款利率、存款利率,这基本上是市场化的,但是我们是有指导性的,中央银行对此是有要求的。前段时间存款利率也下降了,贷款利率也在不停下降。我们国家的利率体系就是这么的复杂,这是一个基本的问题。

为什么说我们国家政策利率下调的可能性不大?明年会不会下调?我不能说永远不会下调,我说的是在一段时间内不会下调。为什么?因为我们正好和美国的经济周期相关,我们的政策利率再上调,所有的利率全都要上调。我们宁愿调 LPR,都不会调政策利率,因为它和汇率有关系。

**乔依德**: 刚才周皓和邵宇讲话中提到的一个问题我非常感兴趣,对此我也做一点评论。我觉得很重要的问题是,我们现在是信用货币时代,这是底层最重要的影响因素。以前也许货币是给定的,现在的信用货币没有任何底层有形物质支撑,就是政府信用。邵宇讲的1.1%-1.2%,我个人觉得没



有一个统一的全球可以适用的公式,每个国家是根据自己的 经济结构和发展速度来调节。对货币我一直有这样的看法: 信用时代的货币发行就像橡皮筋,可以伸缩,但走极端是不 对的,MMT认为可以无限发货币是不对的,会引起通货膨 胀。当然也不需要货币数量严格一对一,一对一做不到,因 为有摩擦性因素的影响。货币可以有一定的宽松,但是有限 度,太宽松就是通货膨胀。

最近易纲行长讲了一句话,"财政的钱跟央行的钱本质上是不一样的。"这句话对不对?对,但我觉得可以补充。我们每个人用的钱,能知道这个是财政的钱,还是央行的钱吗?当然不知道。当我们说财政政策与货币政策要协调,就说明在一定程度上,两者在经济运行层面上是分不开的。中国和美国都有法律规定,不允许央行在一级市场进行直接购买,但是美联储可以通过一级投资商先购买,央行再从一级投资商那边买过来。这个问题我觉得非常有趣,值得研究。

我对盛松成提一个问题,为什么中国非常强调结构性货币政策,背后的原因何在?

**盛松成**:严格意义上讲,是不存在结构性货币政策的,因为货币政策总体是信贷政策。但为什么有结构性货币政策,尤其是最近几年?以前我们有两个政策,一个叫货币政策,一个叫信贷政策,结构性货币政策就是信贷政策的演化、演变、演进。为什么特别强调结构性货币政策?有以下几个原因,首先,我们的货币政策目标多,全世界没有像我们有这么多目标,美国有两个,我们五六个都不止。我们哪



一件事和货币政策没关系?刚刚邵宇说了房地产,房地产要金融支持,中小微企业也要金融支持,说不出哪一个国家的目标和货币政策没关系。我们没办法全都用总量,只能用总量和结构性相结合。这里就有一个问题,就是货币政策的传导问题。总量是容易传导的,但结构非常难传导,这是主要原因。

左学金: 我来回答乔老师的问题。货币政策虽然总量上不是中性的,但 M1 一定是央行严控的,不可能超发导致通胀。美联储放弃公布 M2,M2 失去了货币供给意义,更多的广义货币信贷总量已经没有意义了,只有利率是有用的,但是 M1 央行是要控制的。

徐明棋:接下来请普华永道的赵广彬先生做简短发言。

赵广彬(普华永道中国资深经济学家): 我觉得我们现在的经济搞得一团糟,我个人觉得很多是疫情造成的,但更多是政策错误造成的。在座有一些女性,都关注小孩子教育,之前关了那么多教育机构,上海有很多家庭损失了好几万块钱。再看另一件事,疫情没有结束前,我们对房地产进行了严格调控。疫情就像一场大病,这个大病还没有痊愈,我们再动一个大手术。问一下盛松成司长,去年我们为什么在这样的情况下降杠杆?全世界都在宽松,为什么我们还要降杠杆?我们制定政策中发生了什么问题?

徐明棋: 请赵众发言。

**赵众**(慕荣投资有限公司创始合伙人):谢谢主持人。 我本来觉得我算比较悲观的,没想到大家说的那么直接。我



上周刚刚回国入京隔离解放回来,我们公司原来在北京,今年上半年基本不做什么业务,这是基于我们的一些判断。现在回过头来看,我们的判断不能说非常准确,但也是比较准确的。我非常同意前面邵宇和周皓教授说的确定性和不确定性。我们公司是美元基金的,考虑的问题和学术上不太一样,我们考虑的确定性和不确定性都有两点。第一,中国经济有两个确定性,中国经济走向发生了剧变,这个东西不展开讲。"二十大"报告还有部门政策,从去年开始就已经有所表述,如果有足够的政治和市场敏感性,那个时候就应该有所思考了。第二,地缘政治,第一个是俄乌战争,第二个是台海问题,有非常大的确定性。还有资金的走向问题,具体不展开说,这两个都是确定的。

还有两个不确定性,当时觉得非常不确定。现在回过头来,我们之前没有想到上海有这么长时间的 look down,实际上我们这个防御性政策还是有用的。第二个不确定性是,中国整个经济结构在发生巨大变化,我们现在很多讨论的还是局限于西方经济学的范畴,我觉得大家应该考虑一下,在这种大背景下用另外的体系有多大效果?有的时候不需要那么复杂,讲那么多利率、汇率什么的,中国现在的整个经济体制变化肯定跟原来不一样,这个体制跟现在国际上的整个经济体制有契合点也有冲突的点。契合点有哪些?大家还可以继续合作,还有一些是不能合作的。不能合作的,其实就是脱钩,原来只是贸易脱钩,今年是金融脱钩、技术脱钩以及产业链脱钩。



情况发生很大变化,不管是做市场的还是做研究的,我觉得思维应该再发散一点,或者从宏观来讲应该站得更高一点,不能只是讨论技术性或战术性的东西。全球经济也好、中国经济也好,都在经历剧变,我们现在的说法就是观望,拭目以待。下面看看这个市场会不会恢复,如果可以我们再回来。我们的思路不要有局限,一定要搞出子丑寅卯,有时候歇一下可能比执着于做对或一定要分析对更好一点。我只是市场人士,看法不一定适合,大家有机会可以再交流,也可以自己思考。我就讲到这里。

徐明棋: 因为时间关系不得不终止讨论,感谢所有的演讲嘉宾以及讨论嘉宾的发言,尤其是乔会长提出的问题引起了热烈讨论。在座各位可能还有很多问题,但我们只能留到下午进行,下午有足够的时间让大家讨论,谢谢大家。

# 主旨对谈: 经济全球化的现状和未来(陆克文&金立群)

**乔依德**(主持人,上海发展研究基金会副会长兼秘书长):各位来宾,下面举行今天的主旨对话。对话的主题是"经济全球化的现状和未来",参加讨论的嘉宾有两位,一位是前澳大利亚总理、现任美国亚洲协会会长陆克文先生,一位是亚投行行长金立群先生。他们两位都在新加坡参加会议,他们很忙,只有中午时间跟大家交流。就像大家讲的,全球正面临十字路口,我们面临着很多的挑战和困难,一个



大家都关注的问题就是如何评价经济全球化。在这样一个关键时刻,我想问一下两位嘉宾,你们对过去几十年的经济全球化如何看待?经济全球化取得了哪些成绩或存在哪些问题?先请陆克文先生发表意见。

**陆克文**(Kevin Michael Rudd, 澳大利亚前总理、美国 亚洲协会会长):我们看一下国际战略的格局,其实现在有 很多障碍,影响了多边主义,也影响了全球国际合作。当 然,最根本的障碍是地缘政治的不稳定性,因为俄乌战争我 们看到了地缘政治很不稳定, 也看到了中美关系存在很大的 地缘政治不稳定性。除了这两层面的地缘政治不稳定性以 外,我们还看到了其他领域也同样存在很多的问题。现在我 们看到的事实是, 因为通胀高涨, 全球都在收紧货币政策, 2023年这个问题可能会更加严重,尤其全球经济增长会面 临比之前更严重的挑战, 这也是地缘政治和地缘经济的主要 挑战。另一方面,第27届联合国气候变化大会指出气候变 化使得国际谈判碰到很多障碍。国际多边主义应对这个问题 的能力还是比较薄弱的,并没有能够推动各国采取更多的行 动, 全球升温控制在1.5度以下碰到了很多问题。如果在气 候问题上不采取行动就会有很大的影响,包括中国还有很多 国家, 西欧、美国、澳大利亚等都会碰到更多的极端气候事 件。从这两方面可以得出什么样的结论?

首先是地缘政治的不稳定性。俄乌战争、俄罗斯和美国、俄罗斯和北约的地缘不稳定性还会持续,包括台海关系在内。技术方面的脱钩也在延续。另外,全球宏观经济在



2023年会恶化,包括美国都有可能出现经济衰退。

但是,还是有好消息的,习主席和拜登总统过去24小 时在巴黎面对面会谈,这是非常有意义的,尤其是在后疫情 时代大家能够直接面对面进行交流和对话。中方美方的会谈 还是非常谨慎的, 但是有几点非常清晰。首先双方都重申了 主要的利益点,包括台湾问题。第二,中方和美方都有新的 表述,要找到新的方法降低危机和减少冲突。尤其是习主席 提到要有新的安全网来巩固中美的安全稳定关系。双方在沟 通的时候主要是高层的交流,他们会在这个层面上维持战略 沟通,这样也会影响到双方沟通机制的重组。双方也在制定 更多可预测的防护机制以推动中美关系的发展,相较以前, 双方在这方面更加努力了。总而言之中短期内, 世界上最重 要的两国关系的再稳定化是很有希望的, 在双方声明中都可 以看到继续推进再稳定化的趋势。我们有望看到新的合作, 这有助干维护金融稳定性,有助干推动双方的公共合作, 还有气候方面的合作,这就是我目前根据观察得到的结论, 谢谢。

**乔依德**: 非常感谢陆克文先生对当前所面临的挑战以及 习近平主席和拜登总统会晤的描述,他描述了经济全球化所 面临的形势。下面有请金立群行长说一下对经济全球化的 看法。

金立群(亚洲基础设施投资银行行长):谢谢。陆克文 先生,很高兴再次见到你,非常遗憾,只能线上跟你见面。 我刚刚从第27届联合国气候变化大会回来,会议是在埃及



举办的。会上不仅讲到怎样适应全球变化,也讲到如何推进 全球合作,共同应对人类面临的共同威胁和挑战。第 27 届 气候大会强调了要把这次承诺转为真正的事实和行动,要付 诸实践。国际合作在会议上得到了各方领导人的强调,"习 拜会"也特别强调了国际合作。

我还要强调一点,我和陆克文都在参加"彭博创新经济论坛",其中一个主题就是全球生产链、全球价值链,其中不可避免地提到了"习拜会"。这些会议告诉我们什么?大家都有这样的意向推动合作,脱钩是很难成为现实的,没有一个国家现在能够实现 100% 的自给自足,我们要认识现实。彭博会有一个问卷调查,有三个问题:

- 1、你是不是觉得全球价值链、全球生产链会有巨大 变化?
- 2、你是否觉得在这之后大家会重新安排供应链,搬回 国内?
  - 3、全球供应链是否能够回归到疫情前的格局?

巨大的变化是脱钩,31%的人认为会脱钩。搬回国内有一定的可能性,50%的人认为会回流国内。只有13%的人觉得会回到疫情前的格局。这只是一个问卷调查,没有人有水晶球可以预测未来到底是什么情况。但是,大家有这样一个统一的看法,要回到疫情前的日子不太可能,维持和建设全球供应链是有必要的,从根本上改变现有的供应链格局不太现实。全球经济、全球价值链并不是任何一个决策者能够拍板决定的,也不仅仅受限于地缘政治问题。



在座都是研究经济的,不需要是天才也知道为什么国际 化、全球贸易是至关重要的,全球合作帮助我们更加有效地 生产工业品和农业品,这样一个全球机制在未来是有其意 义、有其作用的。疫情和地缘政治变化的确带来很多改变, 不可否认的是,有很多国家在努力推动自给自足。中国的双 循环政策也是一个很好的政策, 可以更好迎接我们面临的新 挑战。虽然中国的政策强调双循环,但并不是从此以后不 再有国际合作,包括贸易和投资的合作。如果大家仔细看 "二十大"报告,应该会有这样一个感受,中国政府仍然是 致力于推动开放的,仍然是决心与世界其他国家开展合作 的,尤其是与美国以及其他主要国家开展合作。毫无疑问, 中国有关经济全球化的工作会继续下去。我相信中国如果 更关注自己,更大程度的自力更生也没问题。这和80年代 的"大讲大出"不一样,那时候大量讲口原材料、大量出 口产成品,这样一个时代已经过去了,这种政策不再有效。 但是,我们都必须理解这样一个钟摆运动,我们都必须理解 有一个钟摆的运动,因为疫情和地缘政治的原因,不同国家 都会追求更大程度的自力更生。经济学家告诉我们,如果太 多自力更生的话我们会受苦受难, 世界其他国家也会受苦受 难。从"习拜会"中可以看到一个信息,中美两国需要合 作,需要携手在更大范围里努力,比如气候变化、医疗卫 生、疫情防控。在我看来要继续进行贸易和投资方面的合 作,这样才能巩固这两大经济体之间的关系,也有助于全球 安全稳定和安全和平。



为什么会有反全球化的思潮,又有全球价值链的中断? 首先,某些国家出现了重大问题,劳动者的工作被取代,因 为他们的竞争力不够。所以我们必须承认,经济全球化既有 利也有弊。对利来说,中国有很好的发展政策和经济政策, 因此从经济全球化中获益,特别是中国加入 WTO 之后。为 什么中国能够取得如此大的进步? 因为中国有一套体系正 好符合经济全球化的趋势,政治、社会的稳定,经济的稳 定,所以中国获益匪浅。这样的一种进步,有时候会被人解 读为一种威胁。但是,这是不是意味着跟中国脱钩就会更安 全? 这是一个很大的问号。你们都知道,因为脱钩的威胁, 因为出口禁运,比如某些芯片禁止出口给中国,中国已经开 始把巨额资源调用到自主创新技术上,我觉得这是一个很大 的动力。

我的观点是,对中国这样的大国来说,你不能阻止其进步,某些国家采用的某些政策有可能还加强了中国发展国内技术自主创新的决心和力度,这可能是我们目前看到的世界变化的结局。但是有一点要记住,中国还是保持开放的姿态,中国并不拥抱脱钩这个概念,中国相信在公平竞技场上进行公平竞争对所有参与者都有益。大家都看到中国获得WTO资格之后,获得令人惊艳的进步,中国人民生活水平提高了,中国的贸易政策也受益于这个过程。非常重要的一点是,要让所有的国家都应对经济全球化的弊端,也许要改变其经济政策。中国在经济全球化时代,也面临国内收入水平差距的威胁,比如沿海城市和内陆城市之间收入不平衡,



中国也得不断改进社会政策。所以,经济全球化对每个国家 来说有利也有弊。目前来看,不管国家想做什么,经济发展 都会有自己的一条路要走,可以稍加控制和影响,但试图扭 转是做不到的。我就讲这么多。

**乔依德**:金立群行长提到了会议上对参会者提的三个问题,调查结果大部分人还是支持经济全球化的。金立群行长举了中国的例子。我想这个问题先请陆克文先生讲一下,为什么有些发达国家中会出现反全球化的思潮,背后的原因是什么?如何来解决反全球化的思潮?

**陆克文**: 好,我来讲两到三个原因,为什么会有反全球 化、逆全球化。

第一,某些国家看到经济调整对自己不利,所以就做出了反应。比如说中国加入WTO是在2002年,已经过去20年了,中国成为了世界工厂的结果是在世界其他国家的许多工厂被关掉了,因为和中国工厂的竞争力没法比,中国工资水平较低,中国大规模生产能力较强。在许多西方国家里出现了一些政治反应,因为传统制造业的人失业了,就有了一种政治的压力。在许多西方国家都可以体会到政治压力是要求反全球化的,特朗普在2016年大肆利用这一点做竞选纲领,他说数百万计的美国人失去工作了,他说中国削弱了美国和其他地方的就业岗位,这是一个政治反应。不管是特朗普在美国的论调,还是法国的国民阵线,还是德国的选择党,以及英国脱欧都是同类现象。

二、跟市场运营到底有没有国家的补贴有关。除了国家



补贴之外,各国还开始担心国家安全。金立群刚才已经提到过,因为疫情,不同国家发现他们不够自力更生,比如说基本的药品、口罩,还有其他的医疗防护设备也不能自给自足。因此,他们希望能够实现医疗卫生方面的自给自足,后来又上升到多更广领域的自给自足。其他国家也开始担心,万一以后还有疫情自己能不能完全做好自力更生。中国的动态清零政策的确打断了全球供应链,有许多工厂的生产都受到了影响,供应到其他地方的速度也会放缓。因为要先运送医疗用品,这又激发了另一轮的讨论,能不能在供应链方面也实现自己国家的自给自足。万一在中国出现疫情的隔离管控,要防止这种风险。

三、更基本、更深层的国家愿望,他们希望能够在一些核心技术方面自力更生。比如"中国制造 2025 战略"是在2015 年提出来的,那时候奥巴马还是美国总统,特朗普还没有当选。这个纲领说中国在十大关键行业里要成为技术主导国。换句话说,中国不是要在全球找这些技术,而是自己要有这些开发出来的技术,成为领衔国家,半导体、人工智能、纳米技术、生物技术、可再生技术还有其他几个核心领域,总共有十个技术。这是在发生在疫情前。当时我们看到"中国制造 2025 战略",后来又看了"十九大"报告,"自力更生"这个字眼越来越频繁被提到,还有 2020 年双循环又被提出来。金立群行长提到,中国人越来越强调自力更生。讲到双循环经济理论,国内大循环,还有一个外循环,"大"字在外循环里是不用的。如果仔细分析,国内大循环意味着



中国更强调国内循环,这些词冷冰冰强调了自力更生的重要性,外循环地位相对较弱。2015年中国提出2025战略。在2015年之后强调中国自力更生,以及提出双循环经济概念。我们看出一个整体的规律,而这个规律在最近"二十大"党代会里看到,中国要确保有自己的全球供应链,也要能够应对中国自己的脆弱之处。全球化的力量在推动世界朝不同的方向行进,世界各地的经济都在转型,因为中国已经成了世界的工厂。在疫情防控还有医疗供应、基本的工业原料供应方面,各国都不想在此有薄弱环节。

**乔依德**: 陆克文从三个角度讲为什么当前出现反全球化的思潮,一个是发达国家认为有部分工作机会流失了,二是由于疫情使得产业链断了,三是由于中国希望在高科技方面占领主导地位,引起其他国家的一些想法。金立群行长,你对这个问题在前面也有所涉及,你对陆克文的回答有什么评论?

**金立群**:我讲几句。时间有限,我没办法详细阐述,但是我觉得有几个重要问题要强调一下。

经济全球化在过去二三十年的确带来了权力格局的改变,尤其是主要经济体之间的权力格局变化,新兴经济体、发展中国家的宏观经济政策越来越好,更加倾向于市场的自由主义经济。中国是最成功的范例。同时,我也认为中国正在进行产业升级,中国不再像以往一样只做低端产品,中国在持续提高高端产业的竞争力,这显然引起了发达经济体的担忧。我想指出的很重要的一点是,很多国家,尤其是



发达国家需要理解,经济竞争力以及经济权力格局不可能是 一成不变的,这个格局一定是动态变化的。西方国家在过去 两三百年可以说主导了全球经济格局,但是现在亚洲国家越 来越有竞争力,包括中国。

经济权力格局以及竞争力的调整和变化显然是不可避免的。我认为很重要的一点是,很多人尤其是发达经济体的政治家们或政客们需要在心理上做这样的调整,适应新的格局。某些国家不会一直占主导地位,不可能有一直领先其他国家。有这样思维的人需要改变他们的看法,不要觉得自己永远都会站在领先地位,有些人没法适应这种新的格局。中国一直在努力帮助其他国家,支持他们的发展,中国致力于实现全球和平。我觉得其他国家不需要过分担忧中国的崛起,中国一直倡导和平崛起。日本、韩国 70 年代初期发展得非常快,日本、韩国当时的竞争力也在大幅提升,但并没有被西方国家认为构成安全威胁,可能和西方国家把他们看为是同门有关系。很多人误解了中国的崛起,中国一直强调是和平崛起,其他国家应该放心,中国不会对他们构成安全威胁。

刚才陆克文先生讲到大循环和小循环,我觉得有些人对中国政策的解读过于简单。"中国主要强调内循环,外贸或对外投资的比例会缩小",我觉得这样的解读过于简单,这同样是一个动态过程。中国对外是否会进一步加强,是对外比对内大,还是对内比对外大?这要看具体情况,要看全球变化。这个政策受多个因素影响,包括地缘政治格局的变



化,如果外部环境比较友好、有利,中国为什么要强调内循环?没必要。但如果外部环境比较敌对,中国没办法,就只能更强调内循环。所以,我并不觉得双循环是简单的内循环60%,外循环40%,这太过简单了。我认为中国的崛起、中国财富的积累、中国经济实力的增强,还有中国人民生活水平的提高都是实力。疫情之前,中国有很多游客到全球各国旅游,这是一种出口,也是给世界各个国家输出经济发展的机会。中国在经济全球化过程中为世界银行、亚投行都提供了很多支持,也提供了很多软实力的支持,帮助了很多国家。亚投行成立时是57个成员国,现在有105个。中国在大力推动世界发展,中国的确还需要加强和世界其他国家的沟通工作,让世界各国更多了解中国可以为其他国家带来哪些利益。

讲一讲脱钩。我以前负责对外投资,和 G20 有很多接洽。从 90 年代中期开始到中国加入世贸组织,这段时间每一年都会和美国代表团会晤,主要就是讲半导体的事情。美国每年都会派代表团到中国,包括企业代表、政府官员,他们向中国政府游说采购美国生产的芯片半导体。其实不需要这么做,开放美国市场,,出口半导体产品就可以了,这就是双赢的安排。我告诉美国的朋友,具有讽刺意味的是,现在是你们要停止向中国出国半导体芯片,之前我们花了二十年的时间推动半导体的合作和交流。对美国而言,禁止向中国出口半导体真的会带来净利吗?做一个粗略的计算就知道绝对不是这样子的,对美国没有好处。人们其实需要



退后一步,从更大的格局看过去三四十年贸易格局的改变,仔细判断是否受益,获得的利益是否付出了必要的成本和代价,世界上没有任何东西是免费的。中国的确是受益者,但中国也付出了代价。我认为中国在这阶段和二三十年前的发达国家一样,中国也看到了越来越多的低端生产流出中国,原因大家也都知道,中国也在调整,也在更多投入发展高端产品,维持竞争力。经济会决定最终的行动。当然,每个国家要根据自己的国情做调整,这样肯定可以受益,根据经济学理论,如果不适应就会受到伤害。

乔依德:简单提一个问题。

**盛松成**: 我想根据陆克文先生和金立群行长的讲话可以得出比较乐观的结论。你们觉得"习拜会"会不会代表转折点? 政治和全球供应链过去一直是向上的周期,像宏观经济周期一样。在年初,中国也做了经济调整,中国经济增长放缓,美国增速还是比较快的,中国和美国的周期是不是又出现了向上趋势? 政治周期还有全球供应链脱钩趋势会否因此发生改变?

**陆克文**: 纯粹从地缘政治角度而言,可以花很长时间辩论这个问题,金立群行长和我本人对中美关系到底是谁先搞的事会有不同看法,到底谁干了什么?原因是什么?这谈起来就要很长时间,由历史学家们争议吧。客观事实是这样的,作为经济专业人士、政治专业人士,中美关系目前的状况截至昨天是非常令人不安的情况,大家都有点小紧张,双边关系好像有点过于紧张。双方也都做了很多声明,我也



和很多官员做了交流。我的结论是,双方的紧张关系可能从原来 35 度降到 30 度,更加温和了。因此我们要问的是,这个温度还能怎么降?还能降多少?从短期到中期来看,两国的领导人,不管是习主席还是拜登总统都说过这是维护国际利益,也是为了两国利益的,他们都不希望两国在台湾问题上短期出现矛盾或冲突。我仔细阅读了一下他们的声明,看看有没有什么指导。我们的温度会不会降到 25 度或 24 度、23 度?在过去好时光,中美关系舒舒服服的在室温 22 度左右,那时候都可以通过一切政策去调整。到 2023 年对两国来说,调整在于能不能从 32 度的室温降到 28 度,28 度能不能降到 25 度,这个问题目前悬而未决。但是至少已经开始制定并推动一些流程来调节室温,至少比决定让两国之间的关系或室温自由落体好。

**乔依德**:感谢陆克文先生对习近平主席跟拜登的会谈做了比较正面、积极的评价。金立群行长你的观点?

金立群: 我也会讲得很短。我认为,在这次会议中几乎所有人都认为"习拜会"向社会发出积极正面的信号,说明这两个大国将会继续合作,而且在某些根本性问题上相互取得理解,我认为这次领导人会面非常有意义。"二十大"会议刚结束,习主席就和拜登总统见面介绍中国的政策,让美国方面对中国的政策有了更好的了解,这对两国关系朝健康的道路发展有好处,这是非常正面的,我们也期待两国之间继续合作。我在彭博会议上说,我们亚投行由 57 个国家共同筹资,现在到 105 个成员国,而美国还不是我们的成



员国,但是我们和美国的各监管部门都有非常良好的关系,和美国的金融机构、企业关系也良好。此外,我们也起到了平台作用,促进所有成员国以及非成员国之间的交流。美国和日本目前都不是我们的成员国,我们是一个开放的平台,是一个包容性的平台,至少就我们而言,我们对我们所扮演的角色感到非常高兴,谢谢大家。

**乔依德**: 非常感谢陆克文先生和金立群先生。我本来准备了四个问题,只提了两个,我知道在场还有许多问题要提,但是时间过得太快。1点半陆克文先生另外有一个会,我们已经超时五分钟,不得不停在这里,我们再次以热烈掌声对两位嘉宾的演讲对话表示感谢。今天的主题对话就此次结束。



# 专题二: 德国和欧洲经济的现状和趋势

叶汀 (主持人, 上海国际问题研究院全球治理研究所 执行所长):各位,下午的会议现在开始。上午以及中午大 家都享受了学术大餐,我们谈到金融方面的一些具体问题。 中午从宏观的角度,我们了解了非常多的有关全球化未来, 尤其是对中美关系非常有用的信息。下午我们把非常宏观的 视角收回来,稍微中观一点,主要谈中国跟欧洲之间的关 系。我个人是上海国际问题研究院研究员,非常感谢乔老师 让我来主持这样的一个环节,希望通过线上线下的讨论得到 更多有关当前形势下的中欧关系发展的见解, 我们主要谈的 是德国和欧洲的经济现状趋势。上海国际问题研究院和艾伯 特基金会是有关系的, 很高兴艾伯特基金会是这次会议的主 办方之一。德国在世界经济上,在中欧关系上都扮演非常重 要的角色。欧洲经济现状对于我们"二十大"以后的中国参 与世界经济和中欧关系有非常大的影响。这一环节的内容非 常重要,下面我们请德国宏观经济和商业周期研究所主任 Sebastian Dullien 先生来做主旨演讲。



# Sebastian Dullien: 面对当前挑战下的德国和欧美现在与未来的发展

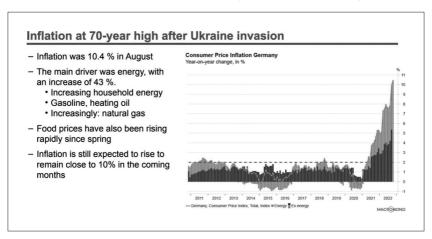
Sebastian Dullien (德国宏观经济和商业周期研究主任):首先,非常感谢主办方邀请我来做这样一个演讲,今天非常高兴能够在线上参与这个会议。如果线下更好了,因为疫情的原因,我已经很久没到中国来了,我可以视频上看到你们坐在会议室,很开心有这样一个机会给大家做演讲。我想讲一讲在俄乌战争之后欧美以及德国面临的挑战,先讲德国欧元区的通胀以及经济增长,然后讲一讲世纪之交或者重要的转折时代和长期挑战。

俄乌战争发生之后,德国的政治家明确现在时代已经改变了,情况发生很大变化,我们面临新的挑战。我们和中国的关系也在发生变化,对于经济而言,尤其对出口而言,中国是德国重要的合作伙伴,但是现在发生新的变化,使得我们两国之间的关系有一些起伏。对中国而言,乌克兰很遥远,但是对德国而言,乌克兰很临近,有不少乌克兰难民涌入德国,也留在了德国,这也是我们关心的事情。之前在德国领土上也有俄罗斯的坦克,当时是被苏联所控制的,大家对俄乌战争非常关注,也非常担心。

这个事情的确对德国产生了影响,一个是体现在能源价格上,之前一段时间价格大幅上涨,比如天然气,不管是批发还是零售价格,批发价格是俄乌战争之前的十倍。能源价格高



也产生供需冲击,对家庭用能产生重大影响,在供给方面也出现很大瓶颈,供应商发现利润大幅下滑,甚至不再盈利。供给瓶颈什么时候会解决,我们也不知道,天然气供给今年冬天可能问题不大,但对 2023 年、2024 年可能会产生很大的影响,有可能德国天然气的使用会有配额制,也会对企业产生很大的影响,遏制企业投资。企业之前跟俄罗斯关系也还是比较多的,很多公司都受到了制裁影响。另外,供应链也有断供脱链的情况,比如天然气、汽车零部件,很多德国汽车厂商都是使用乌克兰的零部件,因为俄乌战争零部件供应不上,导致汽车停产。短期而言,我们发现通胀压力达到了历史新高。

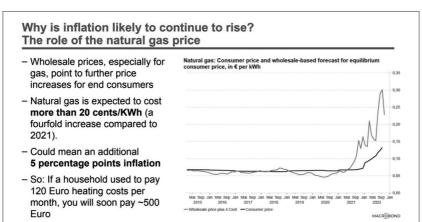


#### 图 1: 德国通胀在俄乌战争后达到 70 年新高

德国通胀数据达到了70年新高,二战以来从来没有看到过这么高的通胀,即便是在70年代的石油危机期间,通胀也没有达到这样高的水平。10月份是10.4%的通胀。主要是能源对家庭用户的影响,这一影响是非常大的,比如燃



料价格上涨 43%,一开始是供暖的用油,还有汽油,现在 天然气也成了很大的问题。天然气的批发价格对于零售价格 的影响是实质的、比较慢的。图 1 绿色部分是能源的价格, 是通胀的一倍;蓝色部分是不包括能源的价格,也就是有一 些商品和服务是高度依赖能源的,比如说机票。飞机的燃油 价格大幅上升,食品价格因为能源供给有限而大幅上升。我 们认为通胀率在未来几个月会在 10% 上下浮动,直到春天。 德国政府出手干预天然气市场,有可能通胀会下来。



#### 图 2: 天然气价格的影响

问题在哪里?为什么通胀会持续上升?图2可以看到天然气批发价格意味着消费者会受到价格上涨的冲击,蓝色的是消费者支付的零售价格,绿色的是批发价格,批发价格最终会传导到消费者的零售价格。天然气批发价格大幅度上扬,零售价格也慢慢上涨,最终会达到每度电两毛钱以上的水平。德国家庭大量使用天然气供暖,意味着在通胀领域还



会额外产生 5% 的影响。家庭每个月如果在过去支付的供暖费用是 120 欧元,很快可能每个月要支付 500 欧元,欧洲很多人是租房子住的,这样对他们的影响更大。

# The latest inflation boost: Food prices In addition to energy, goods have become more expensive which... In addition to energy, goods have become more expensive which... In each a lot of energy in production In each wheat or vegetable oil in production Cause: Ukraine war Russia and Ukraine are some of the world's important grain exporters Grains are used as animal feed Price change of selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient of the world and the selected food items, August 2022, year-on-year, in 15. Sufficient

图 3: 最新的通胀推手: 食品价格

通胀上涨除了受能源价格影响,还受食品价格的推动,有一些食品涨幅达到了20%-50%,主要的食品也是如此。图3可以看到,烹饪用油和常用的黄油、小麦粉、牛肉。从我学生时代到现在,这些食品价格的确是涨幅非常大,俄乌战争之后影响更大,因为生产这些食品需要能源。比如奶牛厂生产黄油需要天然气,植物油的生产同样需要很多能源。另外,小麦以前是从俄罗斯、乌克兰进口的,他们是全球主要的小麦出口国,这些小麦和稻谷、燕麦等也是动物饲料,这些市场都会受到很大冲击。

这也同样引发了一系列的社会问题,因为不同家庭受到 的影响程度不一样。我们机构 8 月份做了一个研究,因为需



要一段时间,具体数据目前还没有更新。我们分析了不同类型家庭受到的不同程度的影响,低收入家庭的食品支出占可支配收入的占比非常高,相比于高收入家庭通胀对他们的影响尤其大。收入在 5000 欧元,通胀的影响大概是 6%;有两个小孩的低收入家庭,通胀冲击大概有 8.8%。9 月份、10 月份通胀率继续上扬,低收入家庭受到的冲击更大,而且备用金相对也较少,因为他们储蓄较少,所以只能减少消费。

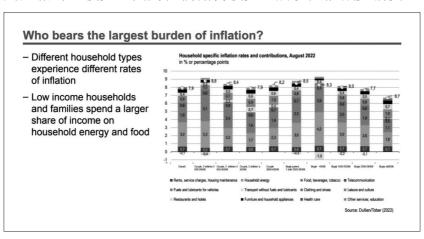


图 4: 谁承受最大的通胀负担

在冬天,有三大经济风险,这是我们的预测。第一,需求会推动衰退,因为家庭居民会减少消费。第二,因为缺少 天然气生产会中断,央行可能会过度反应、过度升息。

我们看一下能源价格对经济的冲击,对宏观经济影响有多大?我们把2019年德国的矿物原料进口量放在第一个柱状,基于2019年的价格,德国付了520亿欧元,占GDP的1.5%。我们现在在更新2023年的预测数字,这是用10



月份的价格计算的,如果价格保持 10 月份水平,矿物燃料进口值价格,特别是天然气的价格会增长相当多,总的账单达到 2530 亿欧元。多出来的 2000 亿欧元止占了德国 GDP的 5%,因此对德国冲击非常大。其中,600 亿欧元主要是用于家庭的取暖,这是坏消息。但如果看未来价格的展望,2027 年大部分冲击将会消失,我们也看到从 9 月份开始能源价格大大下降,好消息还是有的。

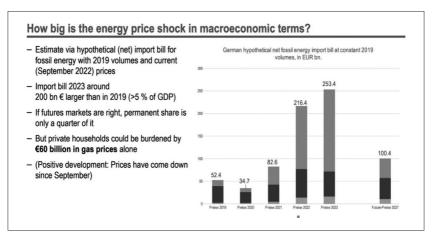


图 5: 从宏观经济角度看,能源价格的冲击有多大?

图 6 是从报告里截取的,大家不懂德语也没关系,我来解释一下。我们做了一个调查,人们将会怎么改变生活行为。5 月和 8 月做了两次调查,深红色柱状部分代表人们表示要少量减少花费,橙色部分是要大大减少花费,主要的类别是食品。13%的人表示少花钱,减少家居、纺织品、外出用餐的费用。超过一半的受访者说要收减预算,我们预计今年冬天会出现以需求推动的经济衰退,财税政策已经做



出反应,欧洲各国政府通过稳定经济的一揽子计划,包括德国。但是他们很不愿意在天然气市场上干预。目前政府为天然气消费提供补贴,家庭天然气使用的80%和企业天然气使用的70%都会受到政府补贴,即家庭每度电的费用在12-13分之间。之前天然气每度价格是24分。我听说在中国有一个用电峰谷分时计价方法。我和其他作者合写了一本书,是有关中国的改革极其经验教训。我想德国目前的政策可能是学了中国。总体来说,从2022年开始,德国政府已经通过了三项稳定经济的计划。

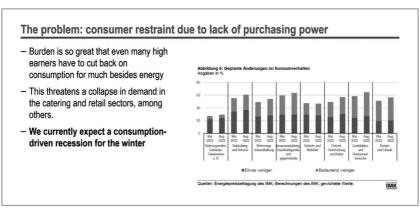


图 6: 消费者因缺乏购买力而受到抑制

来自俄罗斯的天然气供应有北溪一号,但一整个夏天都没有供气,后来又开始供气,但到了7月末以及8月份完全断供。北溪二号又出现了水下爆炸,这就意味着我们没办法通过海底管道获得俄罗斯的天然气。俄罗斯人不想交货,我们也不想买。但是,这意味着我们也许没有足够的天然气,但要看气候,如果今年冬天特别冷可能会有供气不足的问



题。很幸运的是,9月份、10月份、11月初特别暖和,本 来应该到冬天了,但还是挺暖和的。

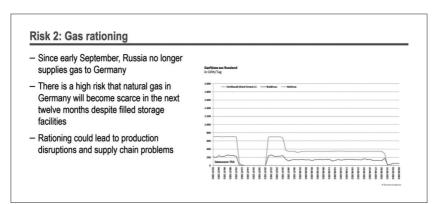


图 7: 气体配给

第三个风险是欧洲央行加息,他们已经开始加息了,他们表示会继续加息。在我看来有一个风险,如果加息太多可能会导致经济衰退,他们在 2008 年和 2011 年的时候就曾经过分加息。不管怎么说,过度加息的风险是存在的。

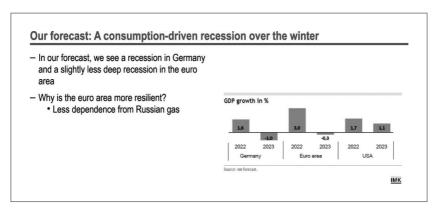


图 8: 我们的预测: 冬季消费驱动的衰退



我们预测,下一年德国还会有 1.6% 的增长,但 2023 年会变成负 1%。欧元区的增长率会比美国好一点,2023 年 欧元区会有负增长。为什么欧元区弹性更强?因为在欧洲, 德国之前严重依赖俄罗斯天然气,但现在我们有更多元的供 应,比如来自西班牙的供应,而且德国有较大的世界制造业 占比。

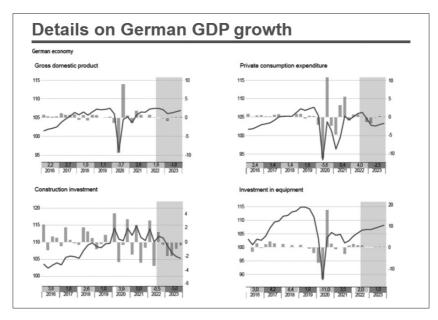


图 9: 德国 GDP 增长详情

虽然我在这里讲的主要是德国,但欧洲的情况跟德国的差别不大。红线是 GDP,蓝色柱状是 GDP 每个季度的变动。冬天我们的 GDP 会有下跌,然后会复苏,有意思的是GDP 到 2023 年底会低于 2019 年的水平,也就是说可能会有半个十年的损失。



长期怎么看?德国总理已经说这是一个时代的转折,大家已经认同要独立于俄罗斯的能源供应。问题是德国向无碳化经济转型,本来是计划用天然气作为转型时期的主要能源。如果直接从烧煤到用水发电,中间可能还需要一定的转型,所以我们现在会用天然气做转型用的能源,因为天然气排放出的二氧化碳比较少。现在天然气供应没有了,我们只能进口更多的石油。顺便说一下,油转气的过程排放的二氧化碳会更多,所以我们现在二氧化碳排放的费用可能更贵,这样一来能源密集型的生产会变得越来越贵。

还有一点也是非常重要的,对中国来说也是如此。我们认识到经济关系可以被拿来当武器用,也就是经济关系的武器化,这是俄罗斯在能源供应方面的做法,西方也运用了这种工具针对俄罗斯。这是一个新世界,以前可能人人都是你的朋友。但如果有争端,外交政策、安全政策都会改变,这时候欧洲该怎么反应?当然这也会影响到和中国的关系。比如万一欧洲和中国在台湾问题上有了冲突,西半球的立场和中国政府的立场是有差别的。但也可能会有这样一个情况,德国的立场不一定和美国一样。特朗普和欧洲有很多不一样,欧洲被迫做了很多不同于美国的事,比如对于伊朗的制裁。所以经济关系可能会变成武器,欧洲是不是要做一些以前没有做过的事情?欧洲是不是要寻求战略自主?欧洲是不是可以有自己独立的外交政策,不受大国的勒索和胁迫?这当然也包括关键的工业产业必须留在欧盟,这也与供应链的韧性有关。



疫情期间我们看到供应链的中断严重影响欧洲生产,因为有些零部件供不上来,过去这半年半导体芯片短缺,后来缺口补上了。但最新一代的芯片,只有韩国和台湾才有生产。这个情形对于战略自主来说是不利的,所以政府也可能在此方面采取策略。这和中德关系也有关系,你们可能注意到了造船业、芯片制造业都出现德国政府出手阻断中国企业购买德国企业股份,有一个事件牵扯到汉堡港口的经营权。看起来德国可能要多花钱在军费上,以前德国军费开支非常少,老实说,如果没有足够的军费开支,万一受到攻击就无法自保。以前的政策是领土以外,不用担心国防。接下来越来越高的通胀率和利率,这该怎么应对,这些对于长期的经济发展都是非常重要的。有的企业会因此改变他们的全球布局。

#### Why basic industries should be kept in Europe and Germany

- Environmental policy: It does not help if energy-intensive production is forced abroad, where there may be less emphasis on decarbonisation.
- Economic policy: Energy-intensive industries often occupy important positions in value-added and innovation clusters
- Security policy: Without basic industries (steel & chemicals) a "strategic autonomy" of Germany and the EU is hardly conceivable.
- <u>So:</u> the goal should be decarbonisation of existing industries, not displacement abroad
- Consequence: We will see more active industrial policy in Germany and the EU

#### 图 10: 为什么基础工业要留在欧洲和德国



图 10 的大部分内容已经讲过了,供应链的问题可能要再次构思。我们看到目前全球供应链的脆弱之处,高能源价格也会推动某些企业重新布局,如果美国天然气比欧盟更便宜,很多基本化学品可以到美国生产。但是,这又牵扯到战略自主权的问题,欧盟会不会觉得安全?如果所有钢铁都是海外生产的,不管是在美国还是中国,如果我们所有化肥都是在外国生产的,例如乌克兰、俄罗斯、加拿大、美国,这会安全吗?我不是特别确定,这是接下来会讨论的事情。

我的总结是:德国和欧洲的经济目前面临高通胀率,消费驱动的经济衰退就在我们眼前,衰退深度取决于能源价格和天气。如果天气不冷会好过一点,这还要取决于政策反应,我们以前没觉得天气有这么重要。高能源价格会对德国能源密集型生产构成挑战,长远来说可能要思考德国以及欧洲全球化的措施,要再思考和中国的经济关系。非常感谢。

叶江:谢谢 Sebastian Dullien 先生。刚刚他谈了俄乌冲突对德国造成的影响,通货膨胀背后是能源的因素,能源的原因是俄乌冲突,这是近期。远期的未来还会不会有变化?接下来有请丁纯老师,从中国的角度对德国学者的分析做一个评论。

## 丁纯点评

**丁纯**(复旦大学欧洲问题研究中心主任):谢谢叶老师,谢谢会议的邀请。我接到这个通知比较仓促,刚刚赶过来。



我听了德国学者 Sebastian Dullie 先生的发言以后有两方面的想法:

第一、他给我们比较清晰地介绍了由于俄乌冲突和欧洲对俄罗斯的能源依赖,尤其是天然气依赖所造成的能源危机的一些表现、影响,以及对长期欧洲经济发展的预期,后面又提到时代转折的话题,也提到跟中国的关系。我听了他的发言,结合我自己本身的观察,有几点评论:

除了能源危机之外,前期由于疫情所导致的供需错配、 供应链断裂等也是造成通货膨胀高企的原因。10月份欧元 区的通胀已经到了10%以上,德国创了新高。从通胀本身 的构成来讲,主要的驱动因素就是能源以及和俄乌冲突直接 相关的食品,天然气、电力涨价是主要的,这两个是造成 通胀的主要原因。如果看俄乌战争以前,1月份通胀也达到 5%,只是现在不断创新高。如果从全球来看,这次的通胀 某种意义上带有滞胀的情形,不仅仅来源于俄乌冲突带来的 能源危机,当然能源危机也是非常大的因素。

我们预期第四季度可能的经济衰退,在很大程度上是基于能源危机带来的通胀不可能马上下跌。如果看价格,电力价格 8、9 月份达到了顶峰,此后各国采取相应措施,平抑能源价格,,维持民生的经济和发展。在这当中,尽管现在总体的欧元区或欧盟达成相对一致的妥协方案,但是在怎么应对通胀、怎么进行补贴等方面,欧盟内部是有争议的。其他成员国也质疑德国,比如 2000 亿欧元的能源补贴,包括对家庭、企业的补贴。意大利总理首先提出德国用 2000



亿欧元补贴能源价格会造成内部的市场扭曲,导致相应的 问题。

欧盟三月份希望天然气存储率到 11 月份达到 80%,好多国家已经远远超过了,德国是 90% 多,有的甚至达到 95%。今年夏天特别热,导致非化石能源的使用包括发电等反而增加了难度。如果冬天不那么寒冷,再加上充足的储气,现在相应的气价会有所回落的。我更关心的是可能产生的一些影响。比如,对整个产业所带来的冲击,德国是首当其冲的,尤其以天然气作为工业原料,而不仅仅是作为取暖或民生需求。巴斯夫公司等受到非常严重的能源冲击,德国是整个欧洲产业链的中心,是以制造业为主、出口为导向的经济体。能源危机所带来的中长期可能的产业结构调整,是我比较关注的。也很想听专家的解释,哪些产业会受到比较大的影响,调整到底是什么样的。据我们观察,不少能源密集型产业的欧洲企业开始向海外寻找新的投资地、新的供应链配置,这是非常重要的问题。

第二、刚刚专家也提到了,随着通胀的持续上升,欧盟 也采取了加息政策。我们看到意大利、西班牙、希腊新增财 政赤字并不是太高,跟之前比是有所回落的,这很大程度上 跟第一、第二季度经济一定程度的复苏有关。如果看公共债 务率还是比较高的,好多都是历史记录的情况,尤其是意大 利会不会成为未来新的公共债务爆点?尽管现在跟欧债危 机时期相比,欧央行应对危机有一定的手段解决各国长期国 债之间的差异,避免出现新一轮的欧债危机。但是在整个全



球相对通胀很高,经济面临停滞,美元不断加息缩表的情况下,欧央行应该怎么办?这样一个举措会不会导致进一步收缩?欧元者是欧盟经济,包括德国经济,是我比较关注的,刚才提到有关俄乌冲突和能源危机带来的能源转型问题也是大家非常关注的问题。在这样背景下,怎么处理好欧盟或欧元区内部成员国之间,因为能源危机、俄乌冲突带来的发展增速不同,各自所面临的差异性,更进一步加强趋同的问题也是值得注意的。

刚刚专家提到德国总理说的时代转折问题,也讲了可能 带来的冲击,我表示相同的忧虑。我想俄乌冲突和中国台湾 问题不是一个性质的问题,我们的台湾问题是中国内部的问 题。目前中欧经济情况是政冷经热,这也是非常多的原因造 成的,包括相应的理念、意识形态、体制制度、发展阶段的 差异。中欧双边的投资协定由于经济问题政治化,审议被冻 结。2016 年以来,欧盟出台了非常多的摆脱对华依赖法律、 举措,比如出台对民用、军用两用商品管制措施、供应链弹 性措施,比如颁布《芯片法》等一系列措施都影响中欧经济 的互动和往来。

在现在的背景下,刚刚专家也提到战略自主的问题。从 欧盟方面来讲,提得更多的是有关经贸开放的战略自主。对 于开放性战略自主,我的理解是,欧盟一方面很清楚知道 欧盟或欧元区和中国之间的紧密经济联系,尤其是中国巨 大的市场和完整的供应链,这对双方来讲都是互利共赢或 相互合作的基础,在滞胀的背景下加强合作更具有现实性。



德国总理对华访问非常明确地强调了这一点,支持全球化, 反对脱钩。我们非常希望双边从互利共赢的视角出发,包括 德国在内欧盟的相关国家继续坚持开放性的战略自主,双边 相互求同存异,更进一步推进双边的经贸合作,这是有利于 双边的。习近平主席会见德国总统时也提了这个问题。我非 常希望中欧双边的经贸合作能够求同存异,以互利共赢为核 心继续向前推进。

#### 讨论

叶江:谢谢丁纯教授的点评。接下来还有 30 分钟时间,大家可以就 Sebastian Dullien 先生的演讲和丁纯教授的回应,围绕德国经济、欧洲经济、中德关系、中欧关系,提出自己的看法和一些问题。我希望可以在 15 到 20 分钟之内完成提问,然后请主讲人和点评者做回应。

吴信如(华东师范大学经济与管理学部教授):谢谢,我主要是想提问题。刚才 Sebastian Dullien 先生讲了德国通货膨胀的情况,分析了通货膨胀形成的原因,包括供应链的部分。我一直在关心一个问题,我发现欧洲央行的利率上调滞后于美联储利率的上调。美联储 3 月份以来 6 次加息,4 次 75 个基点,欧洲央行加了两次息,目前边际贷款利率是 2.25%,再贷款利率是 2%,比美联储的联邦基金利率低近一半。低利率会导致资本流出,会影响欧元的汇率,欧元贬值会使得能源的欧元价格上升。国际市场能源价格以美元



来计价的情况下,欧元的贬值意味着能源的欧元价格上升,这会对德国通货膨胀产生火上加油的作用。想问 Sebastian Dullien 先生,欧洲央行为什么对加息动作这么迟缓?未来加息的空间怎么样?对于通过欧元升值缓解通货膨胀的效率怎么预期?

**乔依德**: 非常感谢德国专家 Sebastian Dullien 先生的演讲。过去好多年欧洲其他国家对德国有意见,因为德国对外贸易一直是顺差,当时有时候会开玩笑,说德国跟中国的处境一样: 中国一直贸易顺差使美国不高兴; 德国也是贸易顺差使其他很多国家不高兴。今年可能是第一次德国出现贸易逆差,但是这主要是能源价格上升所起的。我的问题是,德国出现逆差会不会改善跟其他欧洲国家的关系?

杨来科(华东师范大学金融与统计学院教授):谢谢 Sebastian Dullien。我和他本人是认识的,所以我跟他先打 个招呼。我知道你还在大学里教书,所以有两个小问题。一 个是跟你刚才讲的话题有关,你说对德国来说,短期而言消 费驱动的经济衰退即将出现,可能明年就会出现。你是不是 说德国政府应该采取更多更强劲的财政政策来削减需求驱 动的经济衰退,来平衡跟欧洲央行之间的货币政策关系?

第二个问题跟教育有关。我知道你教国际经济,我们知道传统的古典经济学会讲专业分工、比较优势等,这些都是从纯粹的经济视角论证和分析,我们认为国际专业分工效率更高。现在政治、外交、社会、气候变化都会影响到经济利益以及决策,你觉得我们以后该怎么教经济学?我们有关国



际经济的教科书要不要重写,以便能够整合更多的政策和 社会视角?目前我们还没写这样的教材,但是会不会将来 要写?

叶江: 非常感谢,现在已经有足够的问题可以让 Sebastian Dullien 教授来回应了。丁纯教授你也可以做一些 回应。首先有请 Sebastian Dullien 教授回应。

Sebastian Dullien: 非常感谢你们很有洞见的评论和提 问。我经常感受到跟中国同事以及世界其他地方同事交流, 总能获得不同的视角, 非常好。首先回应丁纯先生的问题, 你问德国工业结构的转型发生了什么? 我们看到工业转型 很深化,全面朝着夫碳化的方向转型。但也因为德国制造业 基础非常强,不是所有制造业都能马上进入后碳时代,有一 些生产必须继续,还会有二氧化碳的排放。我们也考虑过将 一些生产重新布局到别的地方, 比如中国, 巴斯夫公司就有 这样的思考。这样就有了后续的几个问题,大家在问我们, 是不是要让这些企业搬到最便官的地方还是有别的考虑? 企业的决策过程会和政策相互影响、相互作用。比如说,我 们要考虑全球经济和应链的韧性等等。我们已经看到了美国 和欧盟之间出现了一些冲突,不仅是生产地的问题,还要看 生产出来的产品能不能自由贸易、自由运输到世界各地,比 如美国对电动车提供补贴,但电动车必须在美国和加拿大生 产才能享受补贴,而且车上不能有太多中国制造的零部件。 中国公司如果在美国销售车,就必须在美国生产,而且不能 用太多来自中国的零部件,很显然,这都会影响企业决策。



有关意大利和希腊的稳定是一个挑战,但是到目前为止,我们还是相当有理由放松的。风险是有的,但是欧洲央行对此有了新的工具。两次加息后不会提高,利率对 GDP 的比率不会比 20 世纪早期高很多。目前会有风险,但不用特别担心,债务的成本是 2%,面对通胀率两者要综合考虑,现在影响已经开始变大了。当然还会受到其他影响,德国经济可能比其他经济体遭受的打击更大。东欧情况不一样,有些东欧经济体会因为俄罗斯天然气断供而变得更糟。我们要讨论一些集中的计划,比如有一个泛欧危机救助计划,救助最受打击的经济体。俄罗斯可能也会大吃一惊,发现欧洲居然能够步调那么一致,反应这么迅速。俄罗斯也试过在欧洲努力,但是没有能够成功。

我稍微讲讲台湾,这个问题挺敏感的,中国认为这是内政,在国际上也都是这样说。但是在欧洲的公共认知是不一样的,如果涉及台海问题,就算对中国而言是内政,我依旧觉得在欧洲会有巨大的公众压力从扑面而来,要求进行制裁或减少和中国的来往。西方对别的国家也曾经出过制裁,南非上世纪80年代有种族隔离,我们也制裁过。你说种族隔离纯粹是南非内政,但是其他国家也受到强大的公众压力,这种公众压力也可能会导致对中国的制裁,可能会影响到我们之间的经济关系。我想中国和欧洲、中国和德国,尤其是从目前这种经济关系中受益匪浅。

最后是有关经济学教材的问题。目前讲的是国际进行劳动力分工和专业化分工,这跟资源有关,毕竟资源有限,要



考虑怎样最有效地利用有限的资源。现在我们认识到经济的 韧性同样重要。说回到疫情危机,如果我们要买防护设备,最便宜的就是从中国进口。但是,交通运输的环节被卡住了,防护设备都买不到,就算在中国购买便宜,也不一定能够买到中国产的防护设备。我们的经济教材教的可能都是静态的理想模型,可能不适合现在的议程。另,外一方面,我认为我们必须看到过去二三十年里,很多国家都试图从国际贸易获得最大化的经济利益。但现在中美之间有一些竞争,也许经济利益可能会退居第二位。全球局势中,大国争斗会成首要问题。所以我们看到的经济模型是有用的,全球大国争斗会让我们的经济利益受损,这是目前看到的动态。

为什么我们有这样的通胀表现,为什么欧洲央行的动作比较慢?我把这些问题综合起来回答。为什么欧洲政府不采取更多措施?欧洲的通胀跟美国还是不一样的,美国更多是需求驱动的通胀,美国在疫情时推出的刺激政策可能力度太大了。当然在欧洲也有供应链的问题,这一点跟美国是一样的。此外,美国的工资上涨非常快,在欧洲没有这样的情况,欧洲更多是供应端的问题和能源危机问题。欧洲的经济体都在进入衰退,一般情况下如果需求过旺,进入衰退时就要非常小心地升息,升息过度,再过两年就会通缩了,所以要非常谨慎。五年的通胀预期在欧洲大概就是在2.1%左右,美国可能更高。2%就是我们想要达到的水平,很长时间里欧洲的通胀率都是小于2%的,2%应该问题不大。利差如果太大也会不健康的,现在天然气是主要的驱动因素,



欧元对美元的贬值,另外还有供应问题,汇率本身的影响没那么大。

德国政策是不是应该推出更多的财政刺激政策?我不是很确定,但我觉得现在把握得蛮好的,还是很平衡的。现在针对天然气是给予一些基本补贴,这是很好的稳定机制,价格下调也可以适当补贴,目前这个补贴政策还是比较合适的。当然,刺激还是需要的。天然气的危机、能源危机还有供应的问题,的确是给我们带来了影响,影响到了经济,但还是需要非常谨慎地控制财政刺激政策。

**叶江**: 谢谢 Sebastian Dullien 教授。接下来请丁纯教授回应一下。

丁纯: 非常感谢 Sebastian Dullien 教授的解释,专门记了我前面提的问题,而且逐一给了非常详细的回答,也使我对相应的情况,比如产业调整等面都有了进一步的了解,谢谢。

秦勇:谢谢 Sebastian Dullien 教授,我有一个问题,请问欧盟其他国家对德国总理访华有什么反应?这是不是意味着德国和其他国家的立场不太一样?

René Bormann: Sebastian Dullien 早上好,我前几天看报纸的时候有点惊讶,经济顾问建议更多从社会角度应对融资支出的问题,高收入的人群应该加税。我在想这在德国是不是新的讨论话题,来源在哪里?你觉得这样的发展方向对吗?对有钱人加税对吗?

丁纯: Sebastian Dullien 教授, 我还有一个问题。在你



看来,德国经济未来发展的主要威胁或挑战是什么?是如何继续提高生产率吗?基本工资该如何提高?现在基本工资继续上涨也会对德国经济带来更大的挑战,德国经济也面临很多方面的问题,我们听说能源危机可能意味着原本德国模式的终止,你对此有什么样的看法?我的问题简单总结一下就是:长期而言,德国要实现可持续经济发展主要面临哪些问题和挑战?

Sebastian Dullien: 非常感谢各位的问题。我先讲讲德国总理访华的这个问题。如果你有看欧洲报纸的话,你会发现德国一直以来和中国的关系是非常好的。德国对中国的经济关注点和其他国家当然不太一样,我们相较于其他国家对中国的 FDI 和对中国的出口都会比较多,在德国供应链上中国的地位也是比较重要的。所以,我们可以看到德国的立场跟欧盟其他国家略有不同,欧盟有一些其他国家可能对中国的政策持怀疑态度,甚至更多地持批判态度。德国总理访华,这肯定是德国和欧洲其他国家事先商量好的,不可能在其他国家不知道的情况下拜访中国,现在欧洲的立场还是比较一致的。

对富人加税的问题,在政治上不是新的争议话题,我们 关注的是为什么要在这个时点加税。我们经济受到了很大 的冲击,问卷调查的数据可以看到很多人的确受到了影响, 但是也有一些人不需要大幅调整消费也可以控制对他们日 常生活的影响。当然,要加税也可以,但是目的是什么?如 果是要增加穷人的消费,减少富人的消费,当然对有钱人要



加税。但如果只是加税 1%-2%,对富人的消费有多少实质性影响?其实影响不大,至少从我看到的经济学分析来讲是如此。目前为止还没有很大争议,关键问题是现在借终有一天要还,负担到底如何均衡分配?有一些人说现在对有钱人要加税。结构上我们可以对高收入人群增收更高的税,德国财富税也是满高的,但是我并不觉得这是很好的渡过危机的工具或方法。这两点还是要区分开看的。

为什么经济顾问委员会提出这样的建议? 我觉得因为现在更多是政治问题,委员会必须要提出多方面的建议,政治方面的建议总是想让所有人多多少少都受到影响。比如说绿党、社民党都提出要对富人加税,还有能源危机更应该对有钱人增加更高的附加税。自由党派也好、保守党派也好,都提出了这样的观点。不过这个争议并没有扩大到更多的政治领域,我觉得这还只是内部探讨的初期,他们先表明自己的立场,可能再过二十年会有统一的建议。

德国可持续经济发展的主要威胁或挑战,还是通胀过高。天然气价格会越来越高,现在的价格已经远超正常的能源价格水平。据我所看到所有的预测数据,还有期货市场的数据,虽然期货市场并不总是正确的有时也会犯错,但是天然气现在的价格大概是300元每瓦,从期货市场来看合理的价格应该是50元左右。氢能理论上在2023年应该能够提供,大概是80-90千兆瓦的装机容量,中期超过预测两到三倍,其中有一部分的能源生产可能是在德国本土,但在供应链上下游也会受到影响。中期而言,这样的能源转型应该是



可行的,但短期会有冲击。现在也有很多人说,是不是要减少制造业的比例?但是德国在制造业方面的确很强,我们有很多的专业知识、经验和技术,同时又给德国创造很多的就业机会,这些工人的学历也很高,工资也很高。如果整个社会调整方向,打破原来的模式,我觉得会有很大的挑战。另外,其他方面也有很多问题在被政治化,德国的人口也是一个挑战,和中国一样,德国也面临人口老龄化挑战。我们也希望有新的力量进入德国的劳动市场,比如乌克兰还有来自其他地方的难民进入德国。根据预测,2030年应该会达到劳动力市场的峰值,现在有很多难民涌入,有中东的、乌克兰的,还有非洲的,他们应该有相当大的比例会留在德国,就业年龄峰值预计会在更远的未来到达。

**叶江:** 非常感谢 Sebastian Dullien 教授,时间到了,不再接受新的提问了。再次感谢 Sebastian Dullien 教授,也再次感谢丁纯教授。

**Sebastian Dullien:** 非常感谢大家,我继续在线,想听听下一个环节。



# 专题三: 欧洲通货膨胀与经济前景

丁纯:各位专家、各位嘉宾,下面我们进入到专题三,这个环节的题目是"欧洲通胀与经济前景"。首先有请Charles Goodhart 先生给我们做演讲,演讲的主题是"人口大逆转及其影响"。

## Charles Goodhar: 人口大逆转及其影响

Charles Goodhart (英国科学院院士、伦敦政治经济学院荣休教授):谢谢。Sebastian Dullien 在前面给我做了一个铺垫,我可以更多讲讲人口状况对我们国家的影响,特别是人口的发展对我们经济影响比其他国家都要严重。不过,我想先简单对 Sebastian Dullien 教授做两个小批评。如果你们面临经济衰退而政府的赤字和债务遭受重压,你想要做的就是加税,这是其他的消费所不能给予的,相较之下更重要的不是富人继续消费而是收税更为重要。第二点小批评是有关移民的。大部分的移民都是来自乌克兰的难民,但这些难民都是带着幼小儿童的妇女,她们在战事结束之后是有意返回乌克兰家园的,这并不会给德国带来劳动力的永久影响。有1.2 万阿尔巴尼亚年轻人来到英国,他们可能会改变英国



#### 国民人口的状况。

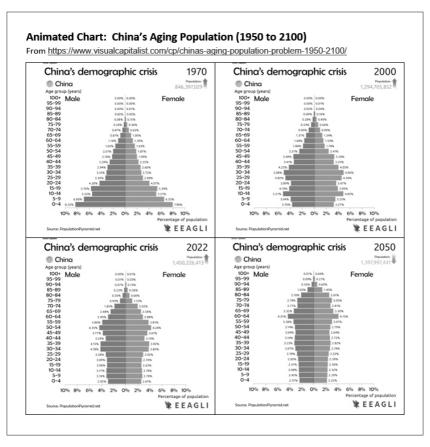


图 1: 中国的人口老龄化(1950 到 2100)

接下来回到我的演讲本身。图 1 的左上角展现中国人口的状况,那时候是 1970 年,是一个锐角三角形的形状,大部分的人口都非常年轻,女性平均生育儿童的数量非常大。这样一种人口学的结构,在工业危机和工业革命之前的各个国家都是很常见的,而工业革命是在 1988 年发生的。为什



么妇女平均生育这么多儿童而人口结构相对稳定?因为有战争、疾病、饥馑,尤其是年轻人会英年早逝,大部分人很少能活过 60 年,不会像我一样活到 86 岁。

工业革命导致了生产率的提高,工业生产率提高特别 快,农业生产率也提高了,不论如何人们总是有一种恐惧, 这会导致人口爆炸式增长,会产生灾难性的后果。这种担心 出现了马尔萨斯的理论,考虑到如果人口爆炸增长我们的 粮食可能会不够吃, 马尔萨斯的理论当然是预测人口增长 永远超过食品供应的增长。他的观点被证明是错的,因为 农业生产率的提高如此之快,相对较少的人口还在做农民 也依旧能维持。在马尔萨斯之后,又有罗马俱乐部的成员, 在 1970 年代担心过度使用化石燃料会把气温提到人类无法 承受的地步。因为所有这些原因,中国政府也好,其他各国 政府也好,都在70年代出现了鼓励少生育的政策,比如独 生子女政策。然而世界人口没有政策刺激也在快速下降。生 育率在非洲还是非常高,那里的大部分人口非常年轻,再过 十到十五年,尼日利亚人口将会和整个欧洲人口一样多,会 超过美国。2022年中国人口结构发生了什么变化?年轻人, 就是最下面四个年龄组的数量变少了, 出生率已经低于可持 续的比率,目前老年人的人口增加还不是特别大。

其结果是中国从上世纪 90 年代到 2022 年,劳动人口大增,这个人口从 1950 年代起一直在增长,抚养比下降非常快。年轻人占比下降非常快,但老龄人占比的上升不是特别剧烈,但从现在开始,老年人口占比将会剧烈上升。人口最



多的部分将会是 60 岁、70 岁以上,他们将会占到人口的一半以上。我只是展示了中国的人口情况,事实上几乎所有经济体都有类似的情况,从现在开始工作年龄人口都会下降,日本已经下降很多了,俄罗斯也出现了下降。Sebastian Dullien 教授说过德国劳动人口也在下降,整个欧洲大陆都差不多,英国和美国也会相应下降。

GDP 增长在我们这些国家里是一个函数关系,由三个 因素决定,一个是劳动力人口数量,第二是劳动参与率,以 及这些工作劳动人口的生产率。在过去三十多年来,我们 在中国看见了大飞跃, 之所以如此是因为中国劳动力的人 口增长非常剧烈,而且还有国内移民,从农业密集型的省 份移到了中国东部的制造中枢。此外还有一个剧烈的上升, 就是劳动参与率,因为现在妇女生的孩子少了,妇女们会使 用冰箱、洗衣机等,不用每天在家里做非常多的家务劳动, 也不用花很多时间带孩子, 因此很大比例的妇女参与了劳动 力市场。不单中国, 其他国家也是如此, 妇女的劳动参与率 大增。过去三四十年都是如此,在四五十年代已婚妇女的上 班比率在 20%-25% 现在是 70%-75% 之间。如果把这个放到 中国,就可以看到3.5%-4%的新增劳动人口,妇女推动了 劳动力人口增加3%,总的加起来就是7%,再加上劳动率 提高,大概也是3%,这些在国际标准来说都是很好的。这 对 GDP 每年的贡献都是 8%,过去三四十年都是如此,这 在之前是前所未有的。所以中国成了世界工厂, 尤其是本地 生产,世界因为中国经济的出口也有很大的发展。因为劳动



力非常丰富,所以劳动力成本比较低,中国工资水平低于西方国家,中国商品慢慢主导全球贸易,商品成本每年都在下降,发达经济体也受益于此,这都是抗通胀的力量,影响所有的国家,包括欧洲。大部分央行认为使通胀水平保持在2%左右的水平是他们的功劳。从基本面分析,正是因为中国的发展才使得我们有这么强大的抗通胀力量,也使得央行的工作相较于以前更加轻松。

2009 年欧元危机之后到疫情之前,一直都是抗通缩的格局。疫情使情况发生了改变。疫情带来的影响是什么? 其实就是改变基本面的很多条件,首先是降低劳动参与率。 因为新冠对人类健康的影响,使得人们健康的时间缩短了, 很多人本来就已经接近退休了,可能就提前退休,所以劳 动参与率下降。在疫情期间移民的速度也在放缓,英国脱 欧后移民引进的趋势更是逆转的。劳动参与率大幅下滑, 劳动力市场在所有市场中都在收紧,比央行预期要收紧的 幅度更大。宽松货币政策再加上美国、欧洲关系的紧张, 生产向低成本国家包括中国、俄罗斯的转移,还有化石燃 料市场变化,都打破了原来格局,意味着供应条件更加紧 张。人口格局快速发生变化对我们都是很不利的,因为现 在抚养比率在上升。

图 2 是抚养比率,红色是发达经济体,黄色是发展中经济体,灰色是欠发达经济体,蓝色是平均水平。抚养比率在上升,主要原因是人口老龄化,尤其是在发达经济体问题更加严重。图右边是中国的情况,中国用橙色虚线代表。



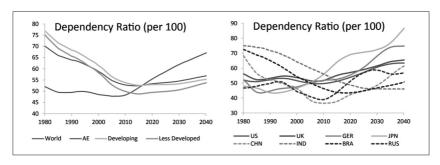
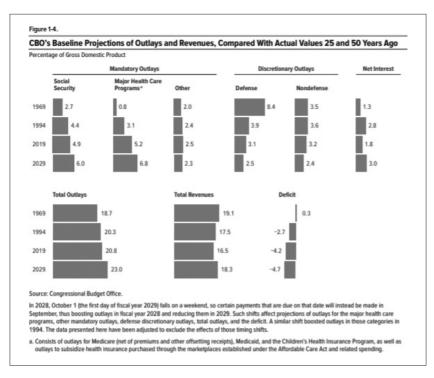


图 2: 发达经济体的抚养比上升,新兴市场经济体喜忧参半

问题不是在于老龄化本身, 而是老年人比较容易生病, 尤其是重病,他们可能会占用更多的资源。老年人还会继续 消费,比如休假。但是人口抚养率和医疗依赖率不一样,随 着年龄的增长更有可能患上失能疾病, 意味着没办法像年轻 的时候一样开展日常活动,需要人帮助。我个人是很好的例 子,四五年前我兄弟因为阿尔兹海默症去世了,我太太因严 重的阿尔兹海默症送到了养老院,大概是两个月前的事情。 老年人护理成本很高,日本人口减少了20%,正是因为他 们有很多老年人需要医疗护理, 帕金森病和阿尔兹海默症 需要很多的社会资源和医疗资源。65岁到75岁之间的人群 大概有25%的概率需要医疗护理服务,75岁到85岁之间 有 45%-50% 的概率需要医疗护理, 85 岁以上的人群有 80% 需要医疗护理,95岁完全没有办法自理,我们可以看到人 口增长最快的群体就是85岁以上的人群。从我个人体验来 看,需要人来护理,因为需要人有同理心,机器是完全没有 同理心的。我们需要有人照顾老年人, 这也使得劳动年龄人 口大幅缩小, 因为需要有人看护老年人。





# 图 3: 美国国会预算办公室对支出和收入的基线预测 (基于 25 和 50 年前的实际值对比)

这对中国有什么具体影响?像我所说大飞跃时代,GDP增长率保持在每年8%-9%的水平,是非常惊人的快速增长。主要是因为中国内部的人口流动还有劳动参与率大幅提升,尤其是女性参与率大幅提升,使劳动年龄人口大幅增加,劳动参与率增幅达到5%-5.5%。现在格局发生很大变化,从全球来看GDP增长率能实现2%,相较于以前的增长率有大幅下滑。我和很多中国同仁交流过,他们的观点是可以想方设法提高劳动参与率。中国目前的退休年龄还是比较年轻



的,男性 60 岁,女性 50 岁,如果延后退休,像西方的平均水平 65 岁退休,中国的劳动参与率会大幅提高。但这里面有一个问题,政治上延后退休年龄的意愿不足,而且不可以一蹴而就,不可能对近 60 岁的人说现在不能退休了,要再干五年,只能帮他做好准备,要循序渐进慢慢推进。老年人成本很高,需要护理、吃药,养老金成本也很高,的确是非常困难。

图 3 是美国国会预算办公室做的从现在到 2050 年预测, 大家可以看到现有的赤字上升原因在美国、德国、英国都是 一样的,主要推动因素是医疗护理和养老金的需求上升。

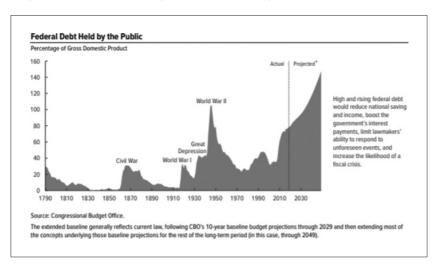


图 4: 公众持有的联邦债务

图 4 是 2019 年疫情暴发之前的数据,现在公共领域的债务更是大幅上升。当时大家都不是很担忧,因为利率比较低,大家都觉得增长率会高于利率,这有助于我们比较容易



消化这个问题。现在的问题在于,劳动年龄人口在全球缩水,欧洲、英国尤其如此,这样会使得劳动力市场非常紧张。短期而言,很多人觉得这是因为宽松的货币政策造成的,但并不完全如此。供给方面是有很多的劳动力,但现在劳动力突然短缺,尤其是低价劳动力短缺,包括亚洲、东欧和中国的低价劳动力短缺,这肯定会使得通胀回升。美国现在要维持 2% 的通胀率的确很困难,根本的影响就是刚刚所说的人口结构变化和劳动力市场越来越紧张的趋势。如果未来劳动力市场越来越紧张,通胀率怎么回落到 2% 的水平?就是要改变自然失业率,意味着我们必须要升息,也就意味着字越来越高,负担越来越大,这也就意味着要加税,加税意味着会对人口产生更大的影响。劳动年龄人口看到加税肯定不高兴,因为实际收入会减少,他们会怎么样来应对?他们肯定要求涨工资,涨工资又会带来通胀的压力。

当然,并不是一切都非常惨淡,人均产值还是乐观的,人均生产率相较于以前还是会提高的。但是,生产率的提高不足以抵消人口供给格局的根本性变化。刚刚讲了,人口结构的变化和地缘政治变化带来了很大的改变,未来几十年我们认为这个趋势都无法改变,会延续。

最后补充一点,我不同意 Sebastian Dullien 教授的一点看法,这个问题真的不好解决,能源价格上涨、食品价格上涨、俄乌战争造成恶果,维持 2% 的通胀,利息不需要加很多次。我觉得不是这样子的,我们认为劳动力市场紧缺会导致更大的通胀压力,我认为在未来几十年这都会是主流趋



势。谢谢。

丁纯:谢谢。下面有请徐明棋老师来做点评,感谢。

## 徐明棋点评

徐明棋(上海国际经济交流中心副理事长):谢谢 Charles Goodhart,你给了我们真知灼见的分析,让我们了解人口结构变化以及和未来通胀之间的关系。讲到人口状况,从全球的情况来看,整体的人口还在增长,而且增速相当快,我们刚刚进入世界80亿人口的大关。但是人口增长率很大程度是不均衡分配的,不同地区的增长率不同,非洲人口增长率非常快,到2040年底30%-40%的世界人口都会生活在非洲。发展中国家和新兴国家面临人口的增长放缓甚至衰退,会带来社会经济的问题。我同意 Charles Goodhart教授的观点,人口的缩减会影响经济增长,影响社保,其他一系列问题都会接踵而来。此外,人口增长率变负,但现在人活得越来越长,这样一来人口老龄化就会更严重。结果是,一方面廉价劳动力的供应在许多发达国家以及经济快速发展的发展中国家都开始消失,另外一方面劳动力成本上升非常快,我们在中国都已经看到了。

我同意你的观点,潜在通胀率比我们的预期要高,可能 比策者希望看到的要高,万一通胀率年化达到 4%,而且持 续二三十年,这个问题就严重了。我认为,这样的一些问题 其实是非常难解决的,一个国家或区域独自解决是非常困难



的。刚才有一位嘉宾提到,根据他们的模型预测,2049年底,中国人口将会下降到7亿人,这个数字吓我一跳。但是我个人预测是人口缩减没有那么快,没有那么悲观。但人口缩减的确是存在的,这是具有挑战性的前景,就算试图制定政策鼓励人们生育,也要花很长时间才能出现效果。要扭转人们的观点,尤其是年轻女性的观点是很困难的。特别是政府如果只靠经济政策和社会政策来劝说,人们是很难改变思维和心态的,人们的心态的改变可能要花至少几十年,几年是改不了的。

此外,有一些宗教背景,穆斯林人口还会生很多孩子,但是其他宗教或者不信教的人口生孩子少一些。我们有另外一个问题,移民可能会放缓人口老龄化带来的挑战,但是现在的移民也造成了其他的问题。反全球化或去全球化的思潮和情绪正在增长,还有民粹主义,这些民众的感情都是不欢迎移民的。在某些国家几乎没有接受移民的传统,也没法接受非同族人的共同生活,所以移民无法真正解决这样的问题。

潜在的政策解决方案是我们需要某些有高人口增长的地区,让他们进入新的发展周期,像 40 年前,也就是 1980年代,中国进入了新的全球化阶段,中国当时劳动力非常多又,是廉价劳动力,通胀压力就会比较小。现在看非洲也可能会起到抑制全球通胀的作用。然而到目前为止,发展中国家和新兴经济体还没有达成一个共识帮助非洲快速转型,调整自己加入全球化进程的步调,以便扮演起 40 年前中国



曾经扮演过的角色,或者印度曾经扮演过的角色,这样就可以平稳降低生存的瓶颈,遏制通货膨胀率,全世界还可以维持几十年的经济快速发展但通胀率不过高的时代。我认为到那时候人工智能、机器人将会在很大程度上取代人力为我们消费服务,如果这样,我们未来的前景还是相当乐观的。为此,我们需要现在就有非常好的国际合作和国际治理。首先,我认为我们需要形成共识,国际社会需要形成共识,但这种共识现在是缺失的,我们都在忙着竞争,忘记了快速人口增长的非洲,或者我们没有忘记他们,我们已经注意到他们,但是给他们的注意力不够。

非常感谢 Charles Goodhart 的真知灼见。有没有这个可能,我自己不是特别确信,但是有一个乐观的愿望: 那就是非洲人口还在快速增长,爆炸式的人口增长,这个地区如果有训练有素的劳动力大军,可以大量移民输出到其他大陆,可能会解决那些地方的人口危机,这样就可以避免社会危机。

我就讲这么多。

**丁纯:** 谢谢。对于 Charles Goodhart 的教授和徐明棋老师的点评如果有什么问题请进行提问。

#### 讨论

吴信如: 我想问 Charles Goodhart 教授一个问题。在俄乌冲突之前,英国能源从俄罗斯进口的占比只有 5%-6%,



不像其他国家达到 40% 左右,但是英国的通货膨胀一点也不比其他欧洲国家低,导致英国通货膨胀高的因素和其他欧洲国家有什么不同?

Charles Goodhart: 事实上在英国、欧洲,天然气价格对其他价格同样带来影响。我们现在出现了供应短缺的问题,英国脱欧也是很大的原因。我本人相当遗憾这件事的发生,因为脱欧让我们后退了。最近你们可能都清楚,出现了一些不太理智的政策。

我现在来回应一下另一个问题。中国和非洲比起来有很大的优势,中国有高效的中央集中制政府,而在非洲有 50 个不同国家的政府,不是那么有胜任力,而且经常有内斗,一个国家有许多语言,人们不够团结,政府不够能干,也没有这么大的中央集权,他们的人口教育水平也不是特别高,所以让非洲取代中国当年的地位我也希望看到,但不太可能。我觉得考虑到一些普遍的社会原因,目前非洲不太可能取代中国的地位。

**丁纯:** 非常感谢 Charles Goodhart 教授的精彩发言,也感谢你回答问题。我这个环节的任务就完成了,接下来是论坛总结。



## 论坛总结

### René Bormann 总结

René Bormann: 应该说我们今天的讨论硕果累累,一 开始探讨了国际组织以及国际的多边机构如何应对面临的 挑战和困难,以及怎样削弱这种不利的趋势。我们也听到 了 IMF 代表非常精彩的演讲。他们提到了我们需要以合作 共同应对国际公共商品问题、公共服务问题,我觉得的确是 非常值得我们深思的建议,我们未来在调整国际组织的时候 要牢牢记住这一点。

我们有嘉宾讲到中国发展,也讲到在这过程中碰到的障碍和解决方案。比如说怎么控制通胀、货币政策的调整、收入分配的政策等等,当然还对比了货币政策、财政政策,在中国有一些货币政策还是非常有效的,但是我们还需要探索新的货币政策工具以更好地克服困难。

此外,我们还讨论了中国投资的效率,还有对生产力提 升的影响。有嘉宾提到现在生产力提高受到了遏制或有所下 降,投资策略方面和金融体系方面都需要做适当的调整来维 持生产力的提高。

还有一个非常有意思也值得借鉴的一点, 我们要关注增



长的韧性。会议嘉宾们还讲到了全球化的作用、逆全球化的 趋势,以及未来面临的困难和挑战。我也意识到我们需要继 续加强合作。

从各位的分析中,我认识到"甩锅"、互相指责是不行的,必须通力合作共同应对挑战,还需要采取很多措施进一步加强全球化。我们还讲到了欧洲最新动态,也讲到了俄乌战争产生的影响。有嘉宾提到了消费疲软会导致经济衰退,也讲到人口结构变化带来的机会和挑战。应该说,我们今天讲到了所有重要的主题,但关键的是必须现在共同采取行动。

还有很重要的一点,我们都会说现在有很多的挑战和很多困难,要找到解决方案是很困难的,但是像前面所提到的,危机,有危也有机,我们应该想方设法找到机会,而且千方百计地抓住契机才是我们关注的重点。不同地区的专家都非常好地介绍了各地的发展情况以及最新趋势,但是我们要认识到这到底对我们意味着什么,我们还要如何共同应对。

今天的会议让我获益匪浅,在很多方面都受到了很多的启发,我还要继续消化吸收,我们基金会也会继续开展更多的研究。总而言之,今天的会议非常有成效,感谢所有嘉宾,也感谢所有的讨论嘉宾精彩发言,感谢我们的同仁、感谢我们的团队、感谢我们的翻译,没有翻译我们就没有办法开展国际交流。我希望明年还能够和各位共聚一堂,也希望在我们的活动上见到各位,相信我们还会在上海继续共同合作。

谢谢。



## 乔依德总结

**乔依德**: 今天的会快要结束了,刚才 René Bormann 先生已经做了很好的总结,我简单补充。我们这次研讨会的主题是"多重压力下的全球经济和金融"。所谓"多重"可以说是三重压力:

- 1、地缘政治紧张的局势。
- 2、宏观政策,全球范围内的高通胀,美联储加息给全球经济的影响。
- 3、新冠疫情在全球蔓延,可能对产业链完整性、韧性 带来挑战。

今天我们研讨会在各个部分以不同形式,主旨演讲、讨论、主旨对话多多少少都涉及到三个压力。如何准确理解这个压力?这个压力对我们经济和金融有什么影响?以及如何应对这些压力,从上午到下午都涉及到这个问题。今天的主旨演讲技术性、专业性比较强,做了非常深刻的思考,提出了很好的建议,我想我们会后会总结出来,包括 G20、IMF 都有很好的思考。

陆克文先生跟金立群先生的对话更多涉及到地缘政治的影响,特别是对刚刚发生的习近平主席和拜登总统的会谈做了比较正面的肯定,同时以此为背景展望今后怎么应对三重压力能对全球经济会带来更好的影响。今天上午有几位发言嘉宾着重谈了通货膨胀,涉及到很多学术问题,也值得我



们进一步研究, 也讲到对中国经济的影响。

下午涉及到德国跟欧洲的经济,尽管没有专门的部分来 谈全球新冠疫情,但是或多或少涉及到这个问题。今天的会 进行得比较顺利,相信会给参加者带来一定启示,能够促使 研究者的进一步研究。

在此我也要表示一些感谢。感谢参加研讨会的发言嘉宾、讨论嘉宾,特别有些人在国外,都做了非常认真的准备,Sebastian Dullien 教授做了 PPT,John Lipsky 和Jonathan R.Woetzel 也都做了非常充分的准备,还有讨论嘉宾、点评嘉宾。感谢我们合作者艾伯特基金会,我们的合作差不多每年举行,大家磨合得比较密切,分工也比较好。感谢今天会议的双方主办方的工作人员和同声翻译,他们都做了很好的工作,再次表示感谢。感谢参会者在疫情严峻形势下依旧赶来参会,在线下开会也不是很容易,大家还是愿意来这里听表示感谢。

最后跟 René Bormann 的希望一样,真心希望明年能在 线下开会,有好多人我们想邀请他们来线下跟我们面对面交 谈。我就讲到这些,谢谢大家,今天的会议就到这里。

(以上内容根据录音整理, 未经本人审阅)