

## 本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

在2016、2017年的中国供给侧改革中，对于全球来讲，第一个问题就是G2（中国与美国组合成一个Group）中的美国开始回归，实际上美国的回归对新兴市场在2014年、2015年的冲击挺大。在强者回归的过程中，新兴市场面临着一个挤泡沫的过程，所以2014年、2015年，包括中国，更多都是为当时的政策错位买单。2016年用供给侧（改革）、适度松货币的形式，缓解了一定的债务风险，但是我们的经济GDP大概也就是到了7%，整体已经跟强刺激状态完全不一样。所以对中国未来也不要抱类似于这样的强刺激的结果（的期待）。政策空间在减小，整体是在拖住、不产生系统性风险情况下，稳步下行。

在2017年的过程中，实际上当时很多人认为整个G2是不是都已经回来了，全球的一个周期是否已结束。这在2017年是非常关键的一个讨论，当时包括欧洲、日本，全球的债券收益率都在快速上调，那个时候全球正在讨论的是真正意义上的复苏状态。中国稳定回升，美国也出来，这样的话是不是大家都会有一个好日子，这些收益自然也就会上行。但是随即到了2017年年底，2018年年初，其实全球就开始迅速地正位。这个时候我们才开始意识到一个大的问题，就是在2008年之后的金融危机各国采用的政策，和全球化开始衰落的环境下，各国面临的自己的长周期的结构性的矛盾的因素，其实已经远远大于政策的空间。

比如欧洲，它自己的结构问题已经远远大于它可调用的空间，它绝没有中国那么宽的政策空间。所以G2的努力并不能把大家所有人都拖出来。一旦G2开始闹矛盾，总的全球的蛋糕又不够分配，美国在强势回归的过程中涉及到的是全球利润的再分配，这种情况下其他各国的希望也就随即衰落。

原则上来讲整个2017年、2018年，全球整体经济的再次放缓都是一个必要的过程。在这种外部环境不断施压的过程中，中国一直到2018年中旬其实表现还算不错。但到了2018年的下半年，第一，外围环境上，我们在G2冲突中间受到了巨大的影响和冲击，第二我们内部的风险也开始暴露。其中最大的内部问题在于所有的内外风险的再次挤压，包括政府、房地产负面效应，包括股权到二级市场，包括之后的股权质押出现了中小板创业板的风险。GDP6.4%，是十年以来除了2008年金融危机以外的最低水平。

在2018年11月份以后，很多人的“赌”原则上来讲是对的，就是在赌政府不得不再次出手救助。当时包括一些中小板创业板的股票，大家都在赌最后政府一定会救，否则的话股权质押爆仓都会出问题。有点像当年的供给侧改革，钢铁水泥基建等等在内的这种对赌。

事实上来讲又赌对了，从过去的六个月的时间里去看，一是经济GDP稳定在7%，第二是货币的中性其实或多或少在整个一季度的社融中都反映得出来，货币比较松，但也不是完全的大松，其实是从收和松中间做出的一个选择。包括金融性资产、各种资产的波动，这个

过程中，中国的反应又是率先引领。

但是至此以后，它会是一个什么样的过程？中国会是一个类似于强周期刺激，还是说没有风险了以后继续保持着适度收紧，因为负面效应压制着政策空间，只要保证稳定即可。更多的追求的是结构性的调整。如果是这样的一个判断，在不考虑外部环境是否会进一步的恶化情况下，从当年的经验中能够看到，大概会有2到3个季度左右，整个经济是以稳为主，但是也很难出现一个强刺激，比如说对房地产宽松和政策做太强的一个预估，对需求做一个太强预估。从这十年的回顾中间来看，我觉得中国政府在这方面的做法越来越谨慎，更多的是偏向于防风险的情况下寻求一个托底的结果。

赌国运会越来越倾向于当外围环境都出现的时候赌一把，但当都开始恢复过来，比较平稳的时候，你就应该主动撤，千万不能赌国运赌到最后自己都相信会是新时代强周期的状态，我觉得这一点可能还要再等个几年，等我们经济结构新的比重整体开始能够支撑起或者是能够挑起负面效应的矛盾，也就是“利”的比重开始能够挑起对冲这些“弊”的比重的话，可能才去考虑这样的一个问题。

现在时间很关键，因为很多的东西随着时间的推移（会改变），第一政策的空间（在变化），第二实际上这些弊端正在表现得越来越明显，但是整体的思路我觉得基本上是这样。第二点从外围环境上来看，G2矛盾是否会继续，还是说G2矛盾到此就结束了。首先，全球经济一体化在2008年金融危机以后有所减弱，这跟各国内部结构的矛盾有关系。其

次，事实上来讲，放眼全球，美国更多是在稳步的过程中对外挤压空间来获得自己的最大化利益化，这就是G2 矛盾的来源。

像欧洲和日本这样的（地区）国家，其实只能是在政策空间非常有限的情况下完成结构性调整，这也是为什么欧洲更多地会倾向于一个日本化的过程。而中国在这样的环境下，我觉得其实还是十年前定下来的这样的一个结构，在稳步放缓经济的过程中完成结构性的调整，避免大的系统性风险，这就是我们的整体政策。

把这一块内容详细地分析了之后，不知道是否能够对大家有所启发，谢谢大家。

—— END ——

[\(戳\) 不错哟！我要订阅《付鹏说》](#)





## 《付鹏说》~见识社区~



付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有



意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



华尔街见闻  
wallstreetcn.com

01

## 相关文章



### 十年中国GDP路径的启示 (1) 【260】

2019-04-18 18:51



### 十年中国GDP路径的启示 (2) 【261】

2019-04-19 18:42



### 科创板：注册制从0到1的跨越 路径

2019-03-26 09:10



### 【学业总结】量化学习的脉络 梳理，以及继续学习提高的...

2019-04-12 17:30



## 绿叶制药携手阿斯利康 探索中医药国际化发展新路径

2019-03-26 08:04

### 写评论

请发表您的评论



发表评论

#### 联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

#### 关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

#### 加入我们

招聘专页

## 评论自律



以其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站[“跟帖评论自律管理承诺书”](#) 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: [contact@wallstreetcn.com](mailto:contact@wallstreetcn.com)

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

[界面新闻](#) | [证券之星](#) | [全景财经](#) | [观察者网](#) | [经济网](#) | [猎聘网](#) | [华夏时报](#) | [陆家嘴金融网](#) | [英为财经Investing.com](#) | [黄金头条](#)

息科技有限公司 [wallstreetcn.com](http://wallstreetcn.com) 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399