

## 1.10 全球经济的核心矛盾【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-06-19 16:18



添加大师课助教微信<jwzhujiao8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

### 1.10 全球经济的核心矛盾

视频时长09分53秒，请在wifi环境下收看

#### 本期提要

- 三大失衡
- 全球失衡的背后

#### 本期内容

如果把生产国和消费国的债务、收入放在一起，我们就不难看出，这两类国家的分配方式和机制是不一样的。

如果一个国家在国际分工中得到的是经常项目顺差，也就是通过生产加工制造出口的话，它的分配机制是自下而上的税赋式分配，比如老百姓获得了100块钱，国家通过税收收他20，通过卖地、盖房子收他20，通过其他途径再收他20，没关系，他仍然高兴，因为总收入在增长。

但是，对于靠资本和债务扩张的这些经济体来说，问题就大了。比如有人说，在全球经济一体化进程中，美国的华尔街也好，大公司也好，都获得了巨额的利润。没错，它们是获得了巨额的利润，但是分配就有问题了。美国的大公司，真正拿走几千亿利润的是谁？大股东、二股东、三股东、投资人，还有一部分成为中高层管理者的员工，他们拿走了大部分的奖金、工资，跟华尔街一样。

但是底层呢？举个例子，美国麦当劳的工资增长速度是多少？麦当劳赚了那么多钱，股价涨了那么多，跟店里的员工有什么关系？但是如果他们居住的地区，房价从15万美元涨价到30万美元，工资却没有增长一倍，他们的生活压力就加大了。

消费国的分配方式是自上而下的，小部分人拿走大部分钱以后，通过社会福利保障体系去支撑底层。这种分配方式最大的问题是，当底层的收入完全被拿走以后，矛头就会直接针对拿走大部分钱的那些人。这就是全球经济一体化在分配上造成的问题。

这个一讲完，其实大家在网上看很多分析的时候，马上就on知道他讲的那个点为什么不对、他忽略了一些什么东西，这并不复杂，但这确实是现在影响我们的一个很大的问题。所以我们的初步判断是全球经济一体化已经结束了。

逆一体化，准确的说叫区域经济一体化，各国之间竞争关系的加剧，应该是主导全球框架的一个路径。而且由于各个国家在分工体系内的角色不同，影响要素就完全不同，如果对内的调控手段也比较薄弱，这些国家未来的发展并不会特别好。

所以日本化将蔓延到大部分的国家，像欧洲、澳大利亚、新西兰、加拿大，谁的要素越缺失，谁越依赖于外部，谁的结构矛盾就可能越突出，既然外部环境是刚才我定性的那个样子，矛盾的化解就将是一个较长周期的过程。

这是在刚才那张图的基础上稍微完善了一下，把债务、杠杆、经常项目顺差、资本项目顺差、资本流动和盈利都罗列了出来。在这个过程中很多大类资产之间的关系其实就生成了，比如说汇率关系、利率关系、通胀关系，其实都是经济一体化的结果。

生产国是处在被剥削阶层的，所以大家应该明白为什么美国以前买中国制造的东西很便宜。换句话说，生产国的经济是过热的，它的内生性循环从外部的经常项目顺差到资本项目顺差，到国内的加杠杆行为，再到国内的投资带动资产价格增长、带动储蓄增长，所以本国的利率和通胀都是高的。

### 全球经济的核心矛盾：巨大的全球分配的失衡



#### 三大失衡

- ① 全球经济一体化分工造成的失衡
- ② 区域经济一体化造成的失衡
- ③ 对内阶层分配造成的失衡

所以说货币政策能够刺激经济增长，这句话我认为是伪命题。准确的说，是结构、分工、分配决定了经济增长。那个时候中国的利率水平很高，经济该增长的增长。再比如现在的越南，越南的民间借贷成本是17%、18%，很正常，大家再去看看银行的储蓄成本是多少、放贷成本是多少，经济该增长的照样增长。谁告诉你高息一定会抑制经济增长？

如果一国的需求不来自内生，结构、分工不来自内生，都是外部力量给予的，很简单，它的经济一定是过热的。在这个过程中，大家会发现利差会推动资本项目的流动，资本会涌向生产国，生产国的实体部分投资回报率很高，所以双顺差或者单顺差就出现了。利率高，本币升值，相对来讲美元就是贬值的。

所以大家会发现，全球经济一体化分配下，美元相对来讲在好的时候一定是贬值状态。并不是说美国要贬值，而是因为生产国的利差高。分工决定了我们的利率、通胀，收入决定了我们的投资和杠杆，这就是我们整个状态的正反馈路径。

消费国靠资本项目维持债务、杠杆、收入和分配，生产国靠双顺差维持，所以它就要牺牲劳动价值，所以说生产国的产品出口价格是偏低的。消费国大量进口生产国的商品，所以消费国的通胀是偏低的，货币政策就会压在低端。

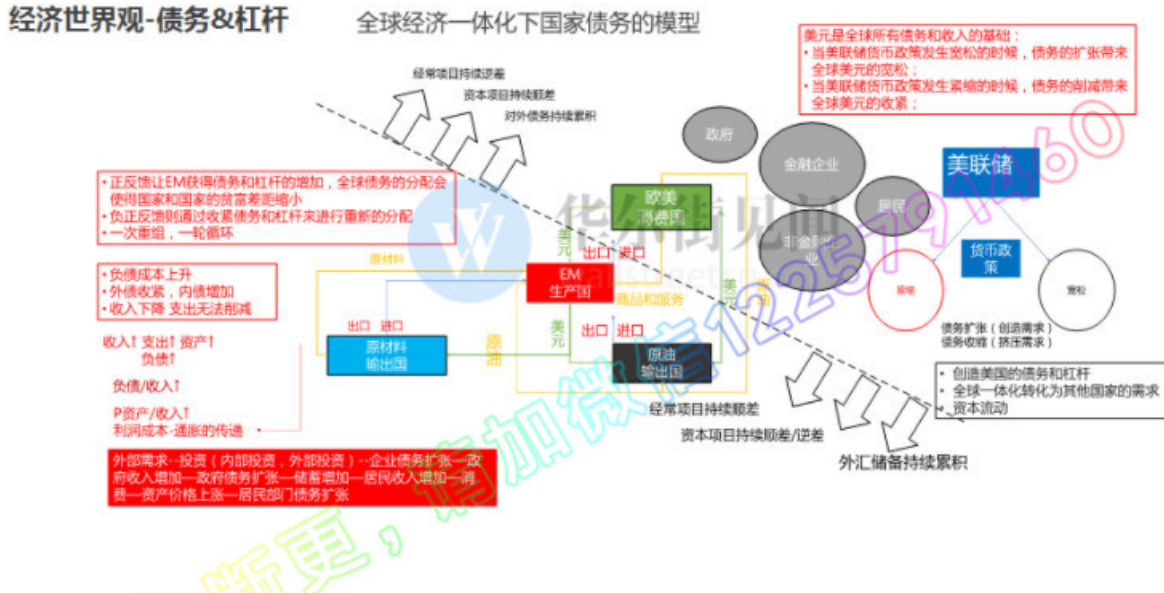
越低的利率越会刺激消费国总需求的扩张，消费国的总需求扩张又会转化成生产国的对外总需求，然后转化成生产国的生产、加工、制造、投资，生产国的经济就会过热，从生产的过热到资产价格的过热，利率水平就会更高，这个时候资本会继续涌进去套利，但是会从简单的实体投资转化成资产的投资。

这个时候，生产国对内就开始失衡，资产价格越高，实体投资回报率越低；实体投资回报率越低，本国的投资就会越倾向于虚拟性的资产，也就是包括房产在内的这些金融性资产，金融性资产的投资回报率高，本国就会跨过实体部分进入债务部分，进入杠杆部分。这张图跟前面那张图可以完整的对在一起，如果能做动画片的话，大家就会明白整个路径的传导。

### 经济世界观-债务&杠杆

#### 经济世界观-债务&杠杆

#### 全球经济一体化下国家债务的模型



生产国的债务增加、贫富差距拉大、资产价格抬升，最后会促使底层人民对总收入的要求增加，简单讲，就是我要加薪，我要更好的劳动待遇，劳动力成本的抬升会使得传统生产加工制造的实体部分外迁，这就叫经济一体化的第二次转移分工。前面几轮的生产国全部是小国，比如韩国、日本，日本产业一外迁，资产价格肯定跟不上了，没关系，技术、储备、人才，对外投资，它马上转化成了一个这样的角色。

但是中国的问题，也就是全球经济一体化现在面临的问题是，中国是一个超级生产国，我们的人口基数、对内贫富、分配，这个调整周期会非常长。面临的问题不仅仅是外迁，你不能够外迁。大家想想看，我们所有人都去干高精专，那是不可能的，大部分底层人民就会陷入我们之前提到的美国底层人民的状态，债务和收入之间不匹配，而且很难获得收入，因为你没法去跟东南亚、欧洲竞争了。你需要一代或者两代人才能够完成向中产、中高产和白领的转化。

大家有没有想过，十几亿人口全部转化成白领是个什么状态，你有多少的研发工作、服务性的工作能够去吸纳十几亿人口？没有制造业，问题就大了，唯一的方法就是低端被拿走，升级高端，而高端制造业将直接面临如果你这十几亿人口做了，德国人怎么办、英国人怎么办、欧洲人怎么办。这就是现在我们在这个框架中面临的所有问题。

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- END -

戳此学习付鹏的<大类资产框架手册>

30节课搭建你的大类资产投研框架

