

1.8 全球三级化分工框架【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-06-17 14:13



1.8 全球三级化分工框架

视频时长08分13秒，请在wifi环境下收看

本期提要

- 二战后全球化的分工和分配模型

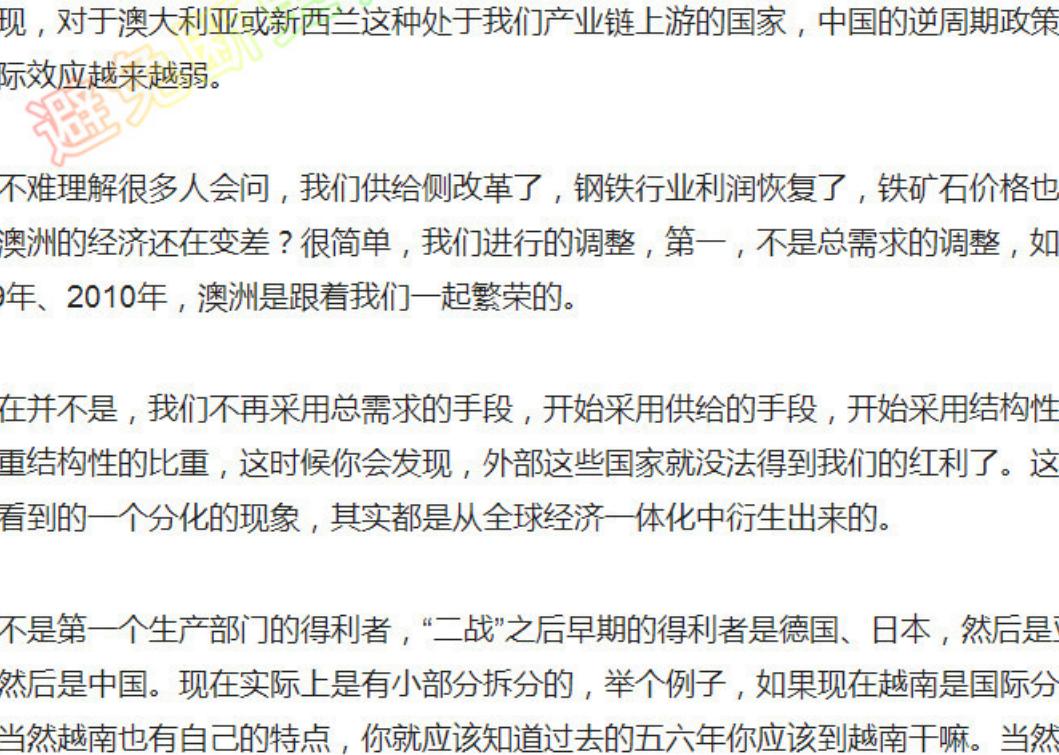
本期内容

由此生成的模型，就是我之前跟大家讲得很多的全球三级化分工的框架。换句话说，我们所有的大的全球经济一体化的宏观模型，都是基于这个架构，它适用于几乎所有资产。

这个框架有三个重要的组成部分——消费者、生产者、原材料输出国，在之前的《见闻》中我已经跟大家解释过。全球的经济增长来自国际化分工，但是跟商品一样，商品价格想要持续上涨靠的不是供给，靠的一定是需求曲线，我们的经济增长，一定是靠生产出来的东西要有人用，要有人消费。

为什么说如果没有债务和杠杆，技术改进对经济效率的提升会非常缓慢？很简单，在效率的提升过程中，如果没有债务和杠杆，总需求曲线的扩张也是呈线性的，但是当金融介入的时候，我们的需求可以一次性释放出来。

看看现在的年轻人就知道了，赚两千块钱，没关系，该买什么买什么。他们的钱从哪来呢？这种借条，那种借条，这种信用卡，那种民间借贷。金融本质上讲提供的就是“存贷投汇融”这五大金融服务，原则上来讲，就是提供债务和杠杆。



如果你是一个生产者，你的负债将大量的集中在生产部门，也就是企业部门；如果你是一个消费者，你的负债将大量的集中在消费部门，也就是居民部门。换句话说，中国的债务关系变成了生产部门和收入之间的关系，欧美国家的债务关系则是居民部门和收入之间的关系，金融机构在这中间加了杠杆，所以它要承担这个责任。由此大家可以看到，国际分工中的角色的不同导致债务研究的侧重点也就不一样。

原材料输出国也很有意思，比如澳大利亚，你会发现它的生产部门和居民部门都背负着债务，而且两个部门之间是相互牵连的。它既具有美国的属性，又具有中国的属性，所以大家就明白为什么澳大利亚是一个三段式，它一定是生产部门出了问题以后，马上就要牵连到它的居民部门、房地产，因为它没有储蓄去垫底。

这就是我们在整个的这个三级架构中的分工。所以说无论正反馈、负反馈，其实所有的变量都来自外部。外部债务扩张、杠杆扩张的过程中，生成我们的生产、加工、制造，生成我们的对内投资，生成我们的储蓄，生成我们外汇储备的增长，生成我们的货币投放，然后生成我们的利润，然后带动着原材料的需求，这个过程就是整个正反馈的路径。

但是，问题也会随之而来，第一，外部的债务扩张存在着周期性，它加杠杆、收杠杆，对于全球影响非常大。为什么我说2008年到现在，原则上来讲问题还没结束呢？因为2008年之后作为消费者的欧美国家在调结构，所以我们马上面临的就是产能过剩、利润不足、总需求不足，那个时候我们率先想到的办法是逆周期调控下保证总需求，启动4万亿计划，由政府部门来扩杠杆，用内部需求抵住外部需求的下滑。

所以说正是因为逆周期调整，才有了那几年中国经济的高速发展。

当然了，澳大利亚或者新西兰那种原材料输出的国家，它们是被动的随着我们走的。这几年大家会发现，对于澳大利亚或新西兰这种处于我们产业链上游的国家，中国的逆周期政策调整对于它的边际效应越来越弱。

所以不难理解很多人会问，我们供给侧改革了，钢铁行业利润恢复了，铁矿石价格也上涨了，为什么澳洲的经济还在变差？很简单，我们进行的调整，第一，不是总需求的调整，如果是类似于2009年、2010年，澳洲是跟着我们一起繁荣的。

但现在并不是，我们不再采用总需求的手段，开始采用供给的手段，开始采用结构性的手段，开始注重结构性的比重，这时候你会发现，外部这些国家就没法得到我们的红利了。这就是这几年我们看到的一个分化的现象，其实都是从全球经济一体化中衍生出来的。

中国不是第一个生产部门的得利者，“二战”之后早期的得利者是德国、日本，然后是亚洲四小龙，然后是中国。现在实际上是有小部分拆分的，举个例子，如果现在越南是国际分工中的生产者，当然越南也有自己的特点，你就应该知道过去的五六年你应该到越南干嘛。当然是实体，不是炒房子。对方的收入还没增长上来，储蓄还没增长上来，你跑去炒房子，拉高房价，负债转给谁？负债的转移一定是基于收入的增长的，大家什么时候见过一个国家，总收入还没有增长起来、总储蓄没有增长起来的情况下就炒房的？

我记得之前见过一个温州的老板跑到非洲去搞房地产开发，当时我就说你怎么想得那么不明白呢，当地的收入没有增长上来，储蓄没有增长上来，房子卖谁啊。所以，第一步一定是让它收入增长起来，再拿走它的未来时间价值。所以说第一步一定是生产加工制造，对于任何国家都是这样，先做生产加工制造，再做产业链投资，储蓄增厚了以后再做房地产，然后再做金融，最后撤出去。当年的亚洲四小龙基本上就是这样的路径。

在这个框架下，就形成了我们的反馈机制，一个中长期的资产配置和投资路径也就在这个基础上产生了。早在我写《十年大宗背后那些不为人知的故事》的时候，我就提到了一个非常重要的因素——欧美金融监管的放松，包括英国在内，我都会讲到它的金融政策和金融监管，因为没有这个口子，就不存在债务扩张的基础。

所以大家就知道，全世界说到底，还是一小部分制定政策的人决定了我们这个机器的引擎能否运转起来。

以上就是课程的所有内容，非常谢谢大家，谢谢。

- E N D -

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**