

## 1.2 全球宏观框架：经济增长的源头

戳此学习付鹏的<美股投资大师课>

### 1.2 全球宏观框架：经济增长的源头

视频时长10分37秒，请在wifi环境下收看

#### 本期提要

- 1、美国的全球框架结构的重新塑造
- 2、世界的格局：全球化路径的问题
- 3、美国经济增强和潜在生产率之间的关系

#### 本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

第一部分我们来讨论关于经济的整个框架。经济的框架的源头，其实要讨论什么内容？我们就是要讨论经济增长的源头。**经济增长的源头就是生产率的提高，所以原则上讲，如果是一个成熟市场的话，它的整个变动一定是和它的生产率变动相吻合的。**关于经济的源头，在分享大类资产的时候，其实这一部分内容是会有一些重复的。因为原则上讲，这一部分才是真正意义上的大宏观的内容。

全球经济增长的核心，从我的角度来看，第一来自技术性的提高，生产率的提高带来的收入的增长，这是非常核心的。所以我经常跟大家讲，实际上从哲学的维度去讲经济的话，我会高度总结这么几个东西：简单讲，收入、分配、分工、债务杠杆，这些东西实际上是从偏哲学性的维度去解释宏观。

如果我们把它稍微现实化一些、骨感一些的话，第一，关于分工、分配，我一定会讲到的就是我之前高度总结的全球化的三级分工。全球化的三级分工这个架构，简单理解，有消费、有生产、有原材料，彼此之间的贸易和资本形成了这样一个交织的网络。

这部分内容在大师课第一季《[大类资产框架手册](#)》中跟大家分享过。这些图实际上我们在第一季的课程中也用到了很多。

当然，这里可以简单的做一些陈述，二战以后我们实际上走的是一个全球化的路径。

这里我简单的提一下全球化的细节。关于全球化这个东西究竟是一个什么选择，其实答案非常简单，它是资本的自然选择。

资本的本质是什么？资本的本质其实就是逐利。全球化为什么能够带来利润的增长？大家可以想想全球化的本质是什么。全球化的本质其实用我的话说，是有点类似于新殖民主义的概念。

换句话说，当我发现其他国家的成本，包括劳动力成本，包括它的环境、环保等各种成本都非常低的时候，作为资本来讲，我肯定愿意把生产端的成本降低，把利润抬高。所以你会发现，从逐利的角度，自然而然就会选择在所谓的新殖民地生产。从另外一个维度上来讲，因为我带给你就业，我给你生产、加工、制造，你也自然而然的会富裕起来。

这实际上就是二战以后我们整个的路径模型。我把生产、加工、制造给你，但是我享受最大的利润，而你赚取的就是一个辛苦钱。资本的投入会加大，你的生活会改善，大家共同富裕。

当然，在这个共同富裕的过程中，有人会富得更多，而有的人收入虽然在增长，但增长得非常缓慢。这个例子其实之前也举过，比如我们经常会说iPhone每挣100块钱，苹果公司就会拿走90，而中国的工厂，包括富士康在内，流水线上的组装工人只能拿到10块钱。但你要知道的是，让你生产苹果手机至少还有这10块钱赚，这就是资本主义的概念。所以说大家在共同富裕的过程中，有人富得更多，有人富得更少。

但是全球化这种路径，原则上讲是满足资本逐利，而不是实现所有人富裕。持续时间久了，一定会造成类似于这样的分配失衡的关系。几百年前，英国就是通过不停的殖民扩张来满足利润的这种贪婪，一旦对殖民地的掠夺停滞了，你就会迅速的发现，贫富矛盾会引发社会的动荡。也就是简单讲，在全球化这个路径中，我们作为中间被食利的生产国，需要不停的有这种无论是廉价的成本也好，廉价的劳动力也好，廉价的环境成本也好，来进行填充。

二战之后我们的整个路径，从早期的德国、日本，到后面的东南亚、亚洲四小龙，再到后面的中国，其实整个模型框架并没有发生明显的变动，都是在源源不断的为资本提供所谓的利润和回报。这就是我们看到的经济框架中间，非常核心的关于生产的部分。

而生产率是一个技术性的问题，原则上讲我们其实经历的并不算很多。我们从农耕文明进入工业文明，接着是后工业时代，然后进入到互联网信息技术为核心的时代，我们走的大概是这样的一个路径。

生产率的大幅度提高和变动，在过去100年里我们其实就经历了两次，也就是所谓的**工业革命和互联网信息技术革命，就这两次真正意义上大的革命。每一次革命的产业周期都是非常长的，不是说一个革命就是一个周期。也就是说我们经历了两次重生，从小孩到年轻人，到中年人，到老去，到死亡，再到重生。这两轮的产业变动，也就是生产率的变动，其实就是类似于这样的一个过程。**

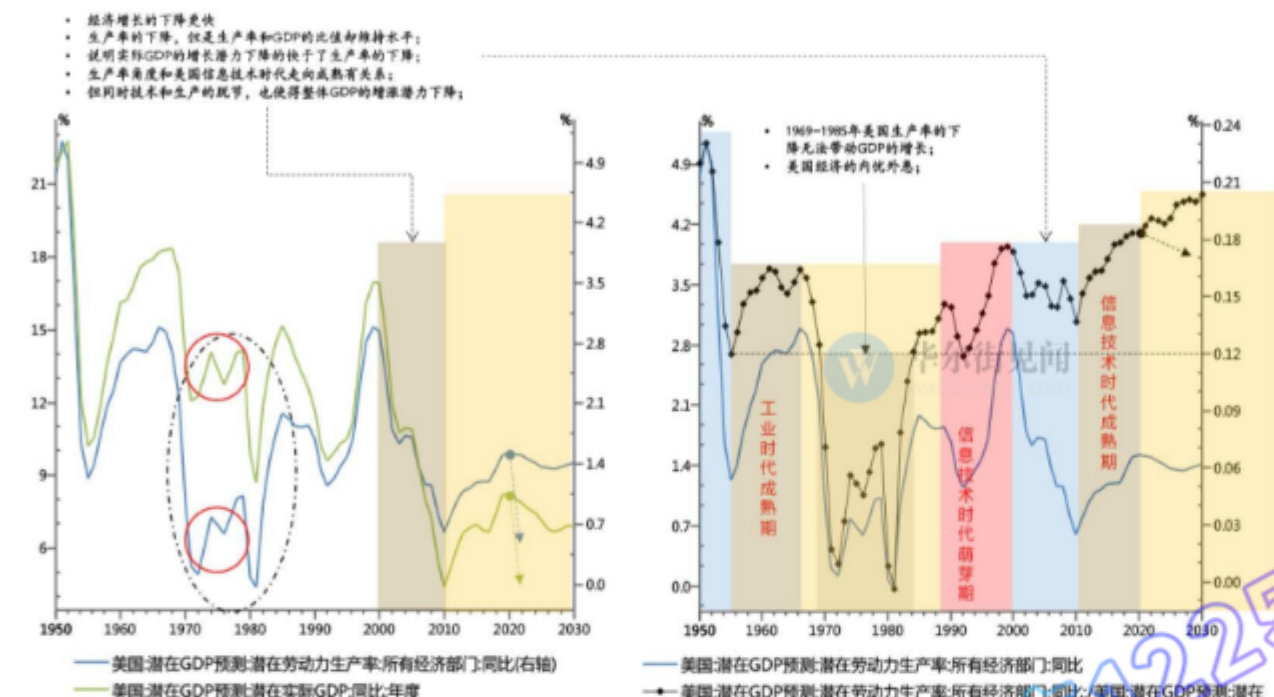
在这个变动过程中，我们现在的状况，我个人倾向于是在**50岁左右的一个状态**。如果去看目前的产业技术周期，我觉得全球像是处在50岁的一个状态，这是第一。第二，从全球格局上来讲，我们现在也是处在50岁的一个状态，即将打破原有的全球化的格局。当然，每一次的过程中都会有类似这样的冲突，冲突结束以后大家还会继续按照之前的发展路径去走，只是说现在来看，我们已经非常明显的面临着这样的冲突关系。

所以我们再去思考未来几年市场的变动的时候，必须考虑到我们处在一个什么样的年龄阶段。由它往下延伸，我们自然而然就可以非常简单的理解经济增长、理解就业、理解收入的增长等等，包括一些细微的产业。

刚才我们解释了，长期的增长源自生产率的提高，那么如果美国证券市场是充分有效的话，它其实应该跟长期增长，也就是跟所谓的生产率之间是高度吻合的。我们从数据上面，其实能够大概看得出来。

这里有两张图，左侧这张图反映了潜在生产率和经济增长之间的关系，我们可以看到，非常明显，它俩是高度一致的。右侧这张图是几个阶段的股市的对比。关于生命周期的维度后面我们会展开讲，这里我是用不同的色块把完整的生命周期切开了，从早期的萌芽、过热、沉淀，到后面的发展和成熟。对应到生产率上，其实会看到大概类似的结果。

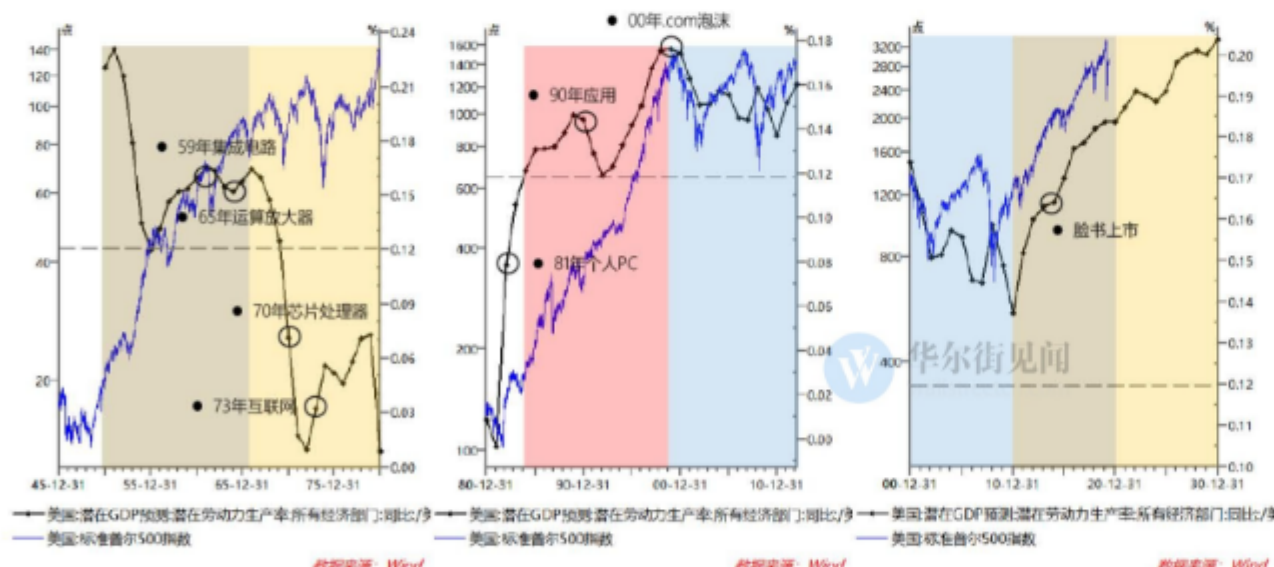
#### 美国经济增强和潜在生产率之间的关系



下面这张图反映了美股和生产率之间的关系。我们可以看到，其实原则上讲，二者是高度一致的。当然，这里主要展现的是我们这一轮的生产率的核心，也就是互联网信息技术，从早期的诞生，从当年的芯片，到到运算器，到记忆芯片、处理器，到个人PC，然后到大规模的应用，从硬件到软件再到互联网等经历过的三个阶段。

我们可以看到，在早期的时候，就是从工业体系向信息技术体系过渡的阶段，美股其实是没有涨幅的。一旦完成了生产的过渡，也就是从工业体系过渡过来以后，我们其实会迅速的看到，美国证券市场的反馈，整体来讲和生产率的变动几乎是一样的。

#### 美股和潜在生产率之间的紧密关联



■技术是推动劳动生产率的最关键的一步  
■1980年中后期，计算机成本下降，科技公司崛起，技术其实是经历了大规模的基础科学的累积，然后才在应用端得到大规模的产业化，二战半导体出现，战后1959年集成电路商业化，1965年运算放大器，1970年英特尔记忆体芯片和微处理器，1973年互联网，1981年个人PC正式进入大众生活，1990年应用大规模化，从硬件、软件、网络，成长大型公司，思科，戴尔，微软，英特尔等

当然大家也会看到，2000—2008年，实际上美股的涨幅也是非常有限的。原因是这段时间也是它的生产率进行潜伏和调整的过程。2008年之后的10年，大家看到的美股的上漲，也不仅仅是因为我刚才讲的低利率回购等因素。如果从生产率的角度来讲，核心增长的斜率在图中仍然是能够看得很清楚的。所以整个路径关系应该说是非常清晰的。

这就是我今天所有的内容，谢谢大家。

- END -

戳此学习付鹏的<美股投资大师课>