

中国供给侧改革

—与危机赛跑的制度重构

(上)

本期发送范围：

中国港口协会会长、常务副会长、副会长、常务理事、港口企业会员单位、秘书处各部室；

送：交通运输部何建中副部长、部总工办、部水运局

中国供给侧改革—与危机赛跑的制度重构（上）

1 供给侧改革的背景—三十年经济高速发展的危险折点

1.1 过去三十年中国经济发展的主要动力

1.2 中国经济传统动力下降的客观原因

1.3 中国经济当下面临的问题表象

2 需求端刺激的失败—凯恩斯小周期难解结构性大危机

2.1 全球量宽刺激失效

（货币泛滥遭遇流动陷阱：泡在水里的资产、信用、债务、产能）

2.2 需求刺激失效的原因

（凯恩斯依赖引发经济学危机：是结构性问题不是周期性调整）

2.3 后量宽时代的展望

（全球复苏无望经济L大底：危机还在深化动荡依然持续）

3 供给侧改革经验与教训—历史不会重复逻辑总是相似

3.1 供给侧改革的经济学基本共识

3.2 三十五年前，供给侧改革的国际经验

3.3 困境再来：中国上一轮危机改革的回顾与借鉴

3.4 毫厘之差谬千里：本轮供给侧改革面临的形势分析

4 中国新供给实验—与危机赛跑的制度再造

4.1 改革的清单：来自顶层设计的系统重构

4.2 改革的成本：不矫枉难以及正，不猛药何以去疴

4.3 改革的风险：可能影响改革推进的六大问题

4.4 改革的辩证：容易导致改革跑偏的八组关系

1 供给侧改革的背景三十年经济高速发展的危险折点中国经济大周期折点——传统动力衰竭，中等收入陷阱

1.1 过去三十年中国经济发展的主要动力

1.1.1 制度改革红利

计划向市场的切换，发挥市场在动员社会资源中的交易成本优势，激发了主体动力，提升了全社会的效率，最终产生了系统性的制度红利。

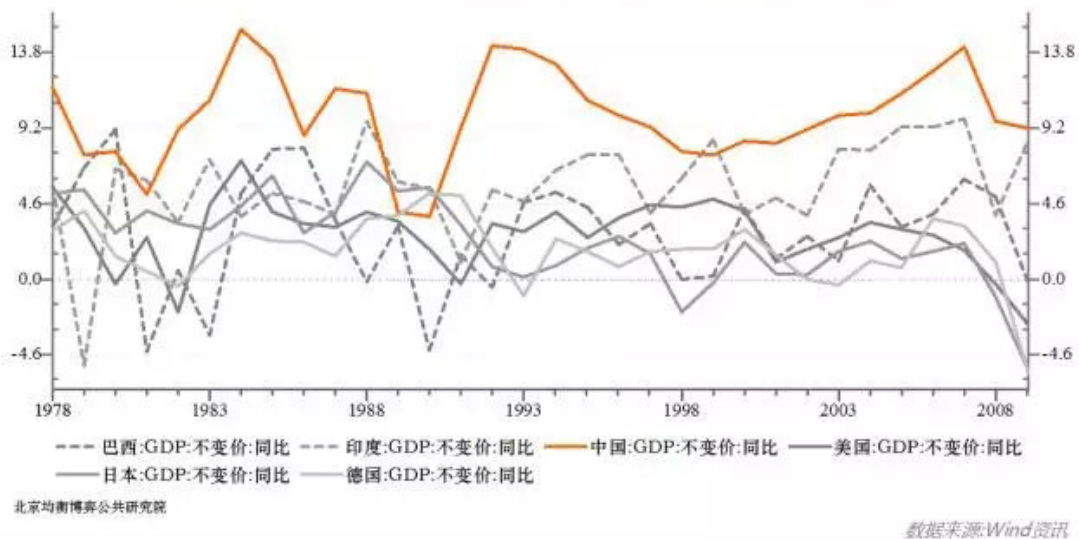
北京—1978 年冬，十一届三中全会召开，中国经济制度改革的大幕就此拉开。在建国三十年形成的计划经济体制基础上，中国走上了梯次推进、增量转轨直至建立市场经济体制的渐进式改革之路。

1979~2009：计划经济向市场经济的三十年跃迁



贯穿三十年历程的，是资源配置由国家集中组织在边际上不断向各类微观、中观主体渐进式让渡。放权让利，在大幅激发生产性努力的过程中提高了要素使用效率，降低了社会整体交易成本；梯次推进，逐步增加市场交易在资源配置中的比重，利用时空转换实现了经济制度的平稳过渡。社会主义市场经济体制的建立，彻底摆脱“姓社姓资”的争论；与之配套的法律规章、交易网络、信用体系等市场基础设施的构建与不断完善，为全民参与经济发展提供了一个保障体系，系统性的制度红利就此迸发。

1978-2009年全球主要经济体GDP增速对比

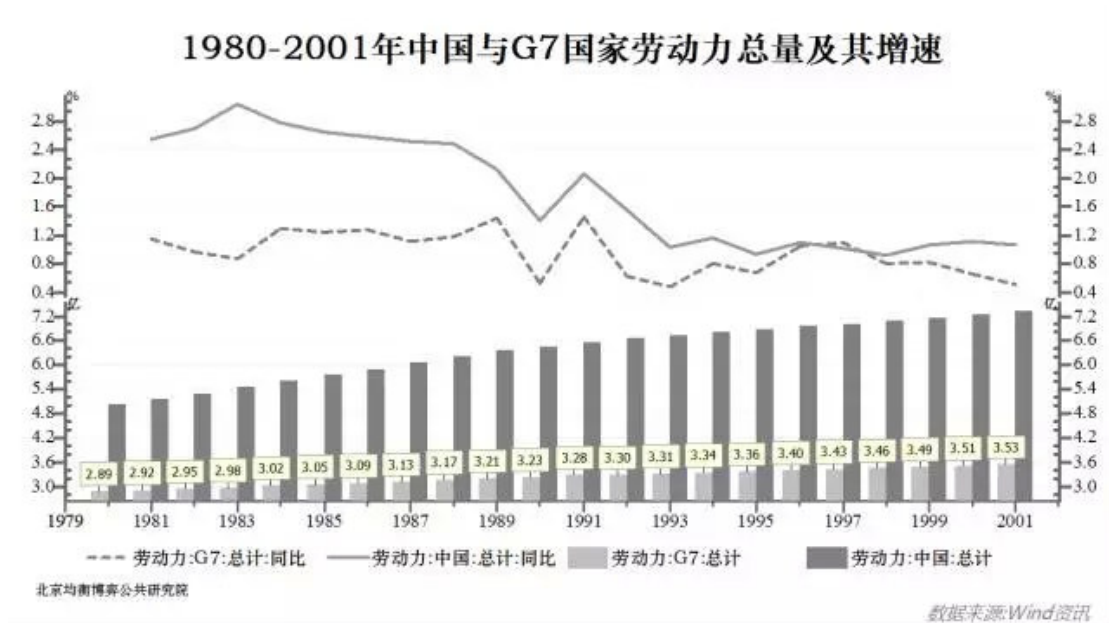


1.1.2 要素成本优势

供给充裕且成本极低的劳动力、倾向性的土地使用，由此吸引了更多的国内外资本，加上较为丰富的资源存量和完整的工业门类体系，实现了生产效率的快速提升。

人口的总量庞大与结构年轻优势、以农业为主的就业结构（1978年70.5%的劳动力在农业部门），加上当时的经济发展水平，使得中国在改革前半程的劳动力要素价格十分低廉。1978

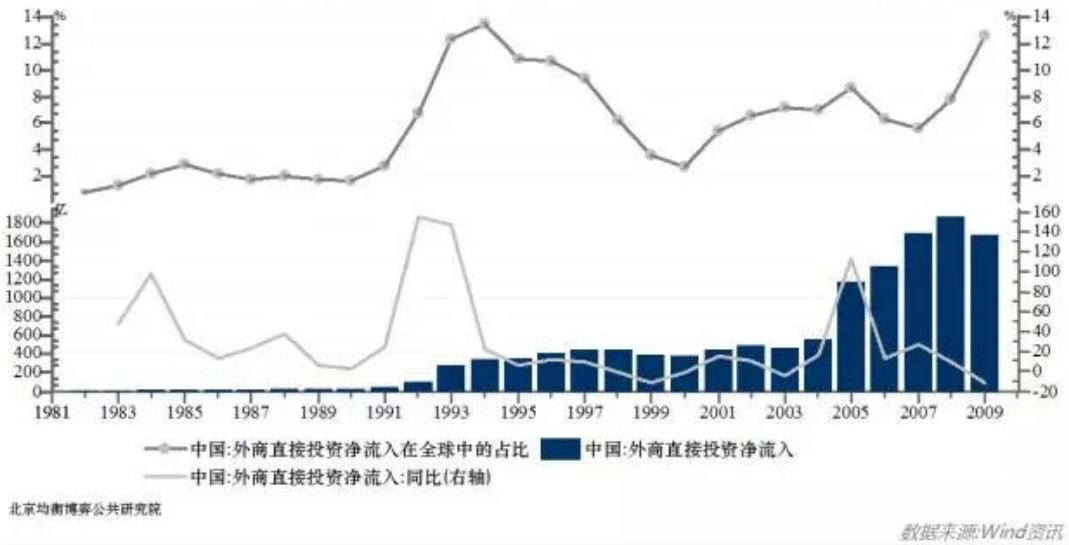
年城镇家庭可支配收入仅 343.4 元，农村家庭人均纯收入为 133.6 元；据日本企业家石井次郎统计，1988 年华南地区农民工工资仅为 170 元。



在各地政府的招商引资竞争中，低廉的工业用地价格成为必不可少的要件之一，尤其是改革初期，甚至是零地价和负地价。中国城市地价动态监测系统调查结果显示，2005 年我国工业用地价格平均为 492 元/平米，同期商业用地平均 2062 元/平米，前者仅为后者的 1/4。

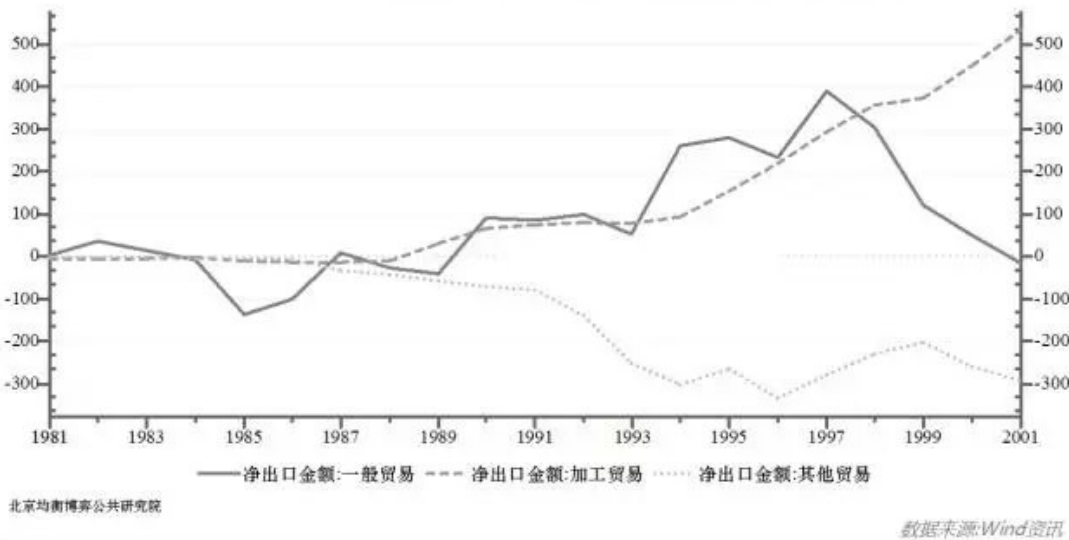
充裕的劳动力供应、超低的用地价格，对资本形成很强的吸引力，工业园区和产业集群纷纷出现。同时，在从非货币经济（计划经济）向货币经济转轨过程中，货币和资本之间存在“导管效应”，即通过货币积累（高储蓄）完成资本积累。

1981-2009年中国吸引的FDI净流入金额及其增速和在全球中的占比



截止到 1997 年亚洲金融危机爆发，充分利用国内劳动力和地价低廉优势的加工贸易、以国内自然资源为基础的一般贸易持续保持快速增长。

1981-2001年中国三种贸易方式的进出口金额变化

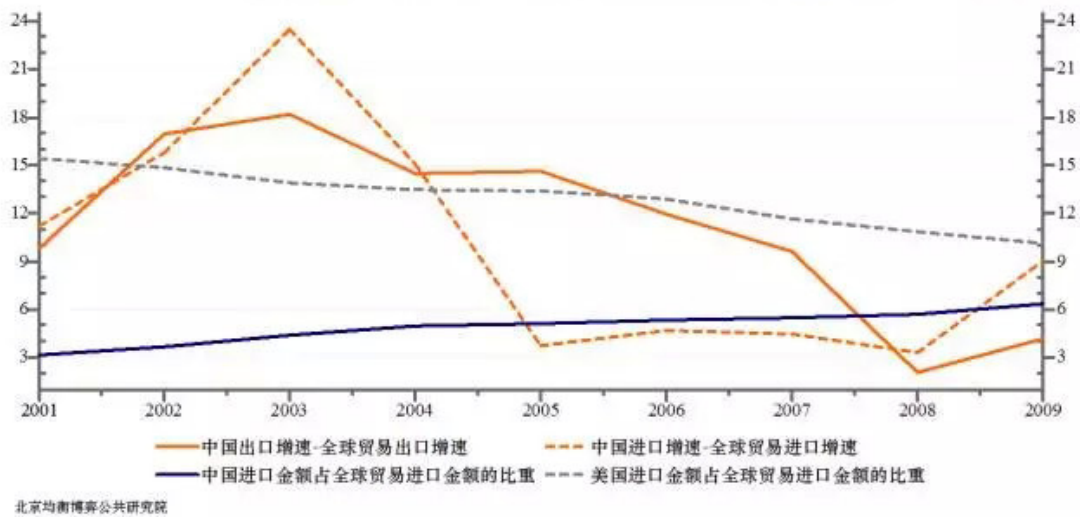


1.1.3 全球化开放红利

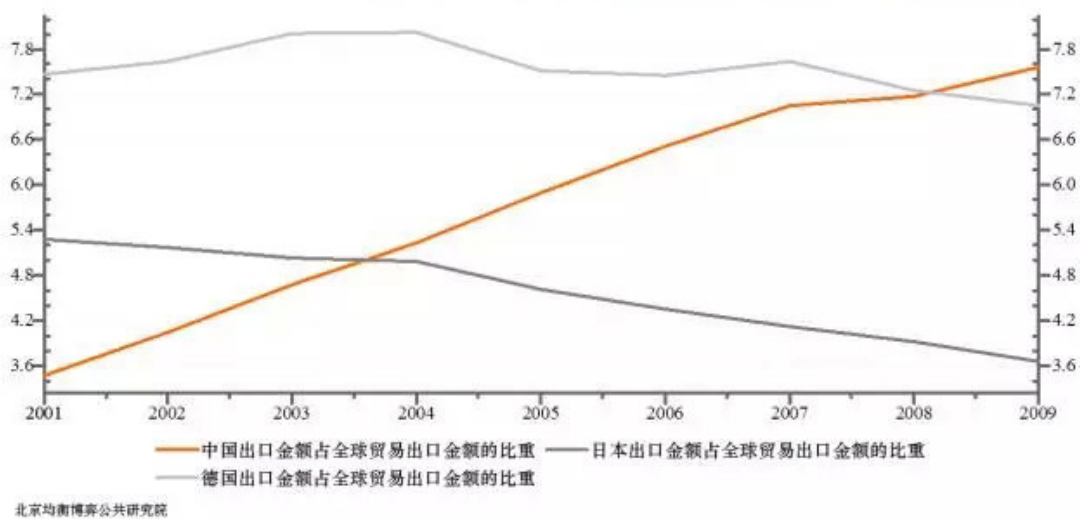
加入 WTO、迅速扩大市场边界，将国内的低成本要素优势转变为比较优势，将中国的劳动力、土地等资源纳入全球分工体系，引爆了全球化的红利。

2001年12月11日,《中国加入世贸组织议定书》生效,中国正式融入全球经济体系。启动于1978年的市场经济制度改革、还在持续提升的低成本要素优势,在全球化的大背景下,迅速转化为比较优势。进出口快速增长,大进大出,成为全球第一贸易大国(第一大出口国、第二大进口国);多种产品的市占率显著提升,经济总量攀升至全球第二位。

2001-2009年间中国进出口贸易相对增速和中美在全球进口中的比重



2001-2009年间中国、日本和德国在全球贸易出口的比重变化



中国工业产品产量和GDP在全球的位次变化

产品	发展历程		
	钢	1949年第26名	1978年第5名
煤	1949年第9名	1978年第3名	1990年第1名
原油	1950年第32名	1978年第8名	2009年第4名
发电量	1949年第25名	1978年第7名	1994年第2名
水泥	1957年第8名	1978年第4名	1985年第1名
化肥	1957年第36名	1978年第3名	1996年第1名
化学纤维	1960年第26名	1978年第7名	1990年第2名
电视机	1978年第8名	1985年第3名	1990年第1名
GDP	1978年第15名	1995年第7名	2007年第4名
	1990年第10名	2000年第6名	2010年第2名

数据来源：国家统计局，《中国统计年鉴》

1.1.4 后发学习优势

基于低成本的模仿与学习的后发优势，快速推动了国内劳动生产率的提升，支撑了过去三十多年来，中国经济的快速增长。通过市场换技术和松弛的知识产权保护约束，降低了基础研究和试错成本，激发微观主体内生的“干中学”能量，充分发挥了大型新兴经济体的后发学习优势和技术溢出效应。

在对外招商引资过程中，通过让渡国内市场换取国外先进的技术和管理模式，节约了基础理论研究的物质和时间成本，以及知识和技术产业化过程中的试错成本，能够通过模仿和学习较快的进行模仿式“山寨”作业，并在国内建立起进口替代型产业。并且，松弛的知识产权保护约束，使微观个体能以极低的成本获取初創国以较高的成本获取的发现和发明，并内生化为高技术溢出的“干中学”模型，结合中国庞大的人口数量，构建起极其陡

峭的社会学习和模仿曲线，在短时间内大大提高了全要素生产率。



专栏：1978-2008 年中国轻工消费品制造业的发展

改革开放三十年，中国轻工业通过“干中学”，成为具有全球竞争力的优势产业；中国成为全球日用品的制造基地，四分之一的轻工业产品出口到全球 200 个国家和地区。

2008 年，家电、皮革、塑料、视频、家具、五金制品等行业 100 多种产品产量居世界第一；出口总额 3092 亿美元，占全国出口总额的 21.7%，产品出口 200 多个国家和地区，家电、皮革、家具、羽绒制品、自行车等产品国际市场占有率超过 50%。移动通信手持机和微型电子计算机从无到有，产量成为全球第一。

制浆造纸、家用电器、塑料制品、皮革等行业通过引进、消化、吸收国外技术和关键设备，具备了较强的集成创新能力和一定的自主创新能力。

1.2 中国经济传统动力下降的客观原因

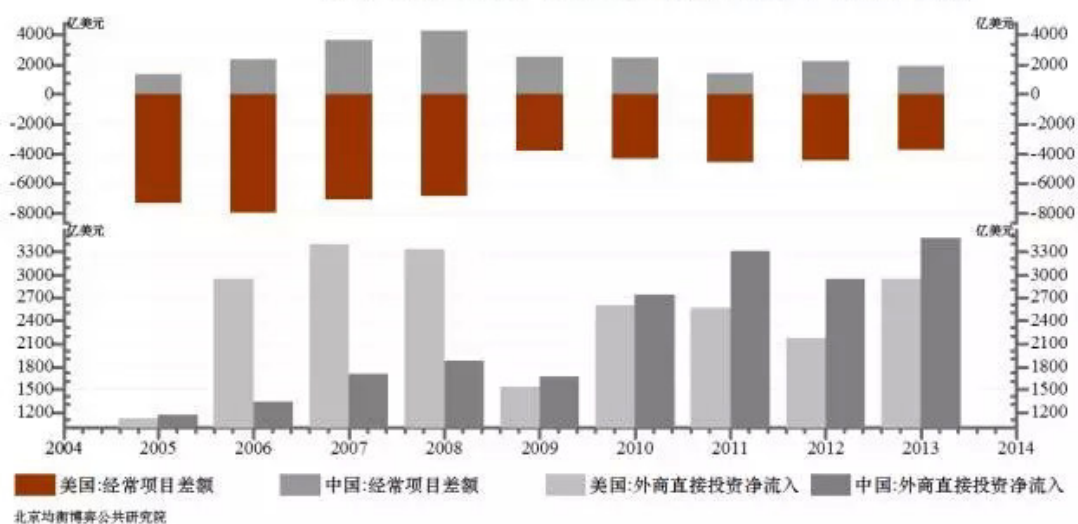
1.2.1 外需市场进入长周期萎缩

2008 年全球金融危机后，发达国家杠杆消费模式被打破，全球需求陷入萎缩。同时，发达国家的再工业化政策对劳动密集

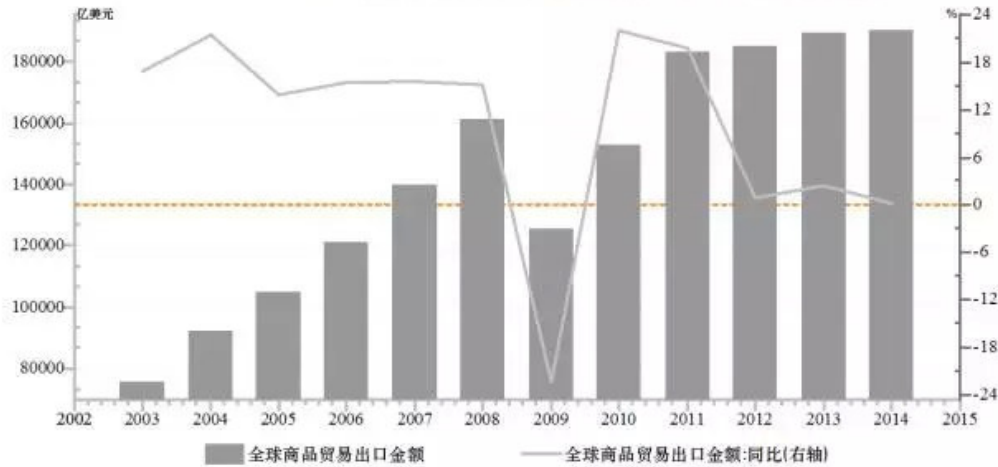
型国家产生出挤出，进一步加重了需求不足和产能过剩。

首先，长期以来新兴国家生产—发达国家消费的单向传递链条，存在严重的非闭环缺陷。为维持这一链条，发达国家必须采取加杠杆透支消费的模式，最终导致的结果就是全球国际收支失衡——美国资本顺差远远小于经常项目逆差，中国等新兴国家双顺差。然后，2007年起源于美国的全球金融危机，是这种全球性失衡的自我修正，导致借贷消费模式难以维系，全球需求断崖式下跌，中国经济自加入WTO以来所形成的以基本工业品为核心的外需拉动动力也逐渐衰竭。最后，自08年以后全球经济进入再平衡阶段，以美国为首的发达国家开始启动再工业化进程，全球生产分工与产业转移基本进入停顿的阶段，而由于区域间贫富差距继续扩大，新需求的扩张与新市场的崛起也遥遥无期。

2004-2014年间中国与美国的经常项目和资本项目差额



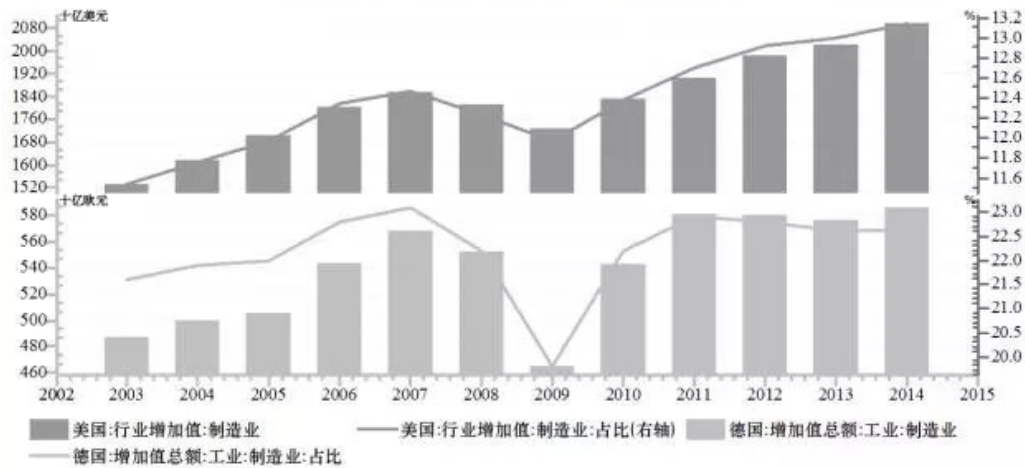
2003-2014年间全球商品贸易出口金额及其增速



北京均衡博奕公共研究院

数据来源:Wind资讯

2003-2014年间美国与德国的制造业创造的GDP及其占比

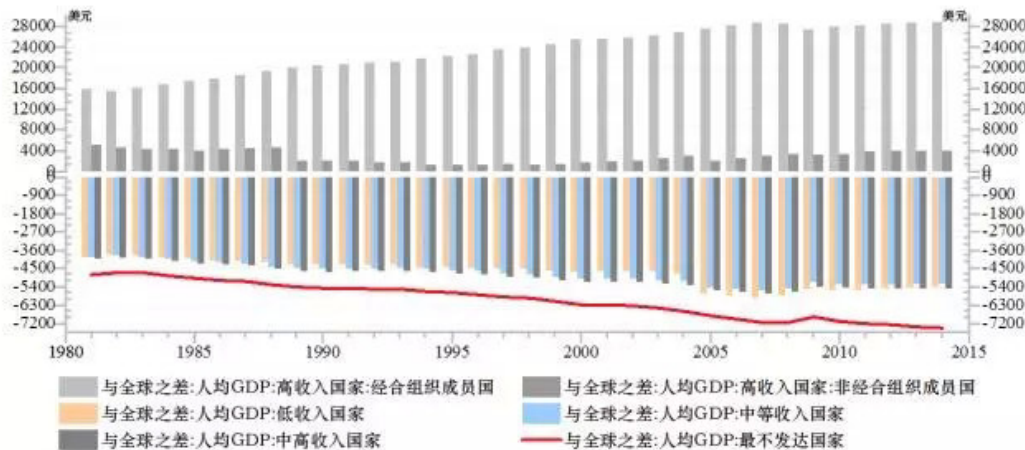


北京均衡博奕公共研究院

数据来源:Wind资讯

1980-2014年间全球贫富差距变化

—不同收入水平国家人均GDP与全球人均GDP之间的差值



北京均衡博奕公共研究院

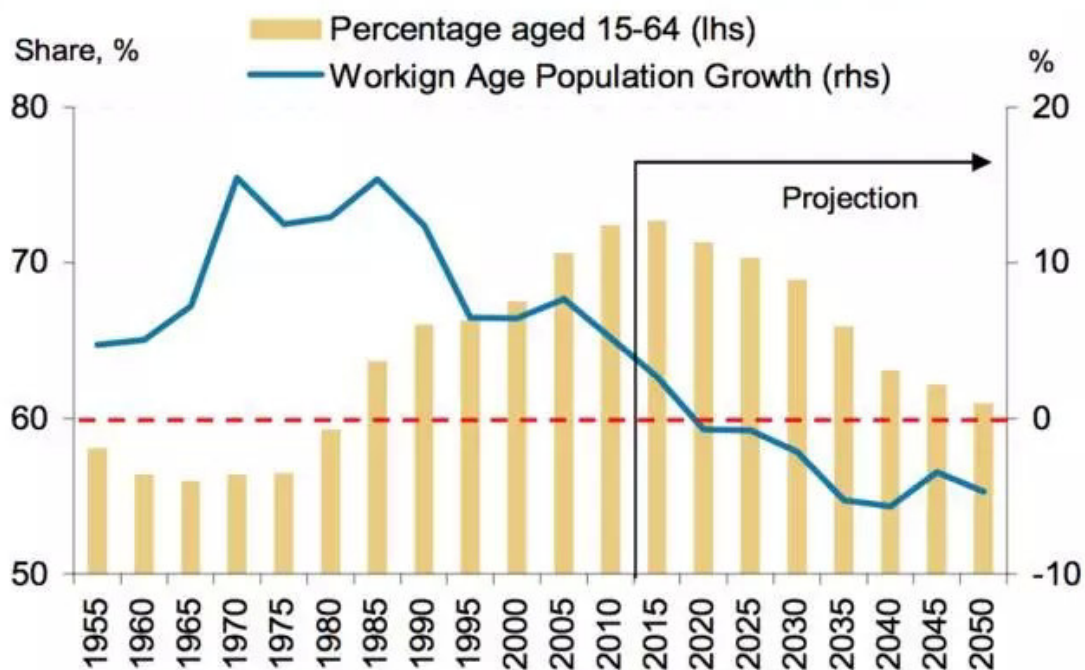
数据来源:Wind资讯

1.1.2 国内经济发展的成本系统性上升

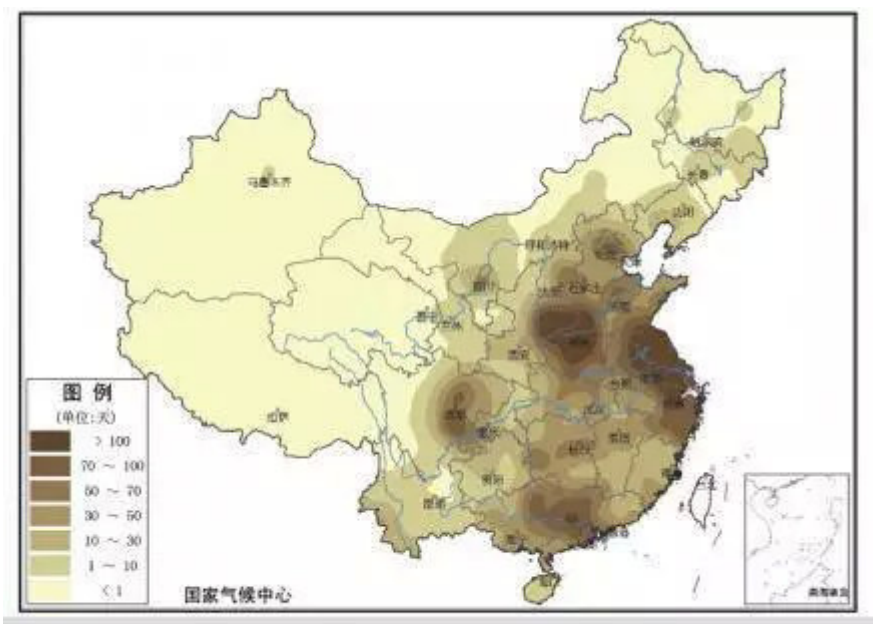
刘易斯拐点之后劳动力供给萎缩，工资持续上涨；环境污染严重，治污成本迅速上升；房地产价格泡沫形成的超级地租，构成了居高不下的成本中枢；金融体系结构性缺陷导致的民营企业融资难和贵，都在不断加重要素成本负担。

首先，由计划生育人为压低的人口抚养比，在新的人口周期面前遭到惩罚式反弹，中国的劳动适龄人口将会断层式下降。而当前开放的二孩政策，不仅在生育意愿下降的情况下效果不佳，而且在短期内会进一步加重人口抚养比负担。**其次**，水、土壤、空气等污染不断加重，不仅环保没有了进一步放松的空间，而且还会因治污成本回补过去的资源红利。**第三**，房地产价格的高企扭曲了财富分配结构，形成了难以承受且无法内化在需求中的超级地租。**第四**，而存在所有制歧视、以国有商业银行为主导的间接融资体系，更倾向于将资金低成本的借给国有企业，民营中小企业融资难和贵的问题，在现行的金融体制和经济下行周期内仍然无法解决。过去土地、劳动力、资源、资金等低要素成本优势不仅消失，而且存在红利恶化为负债带来的成本上升。

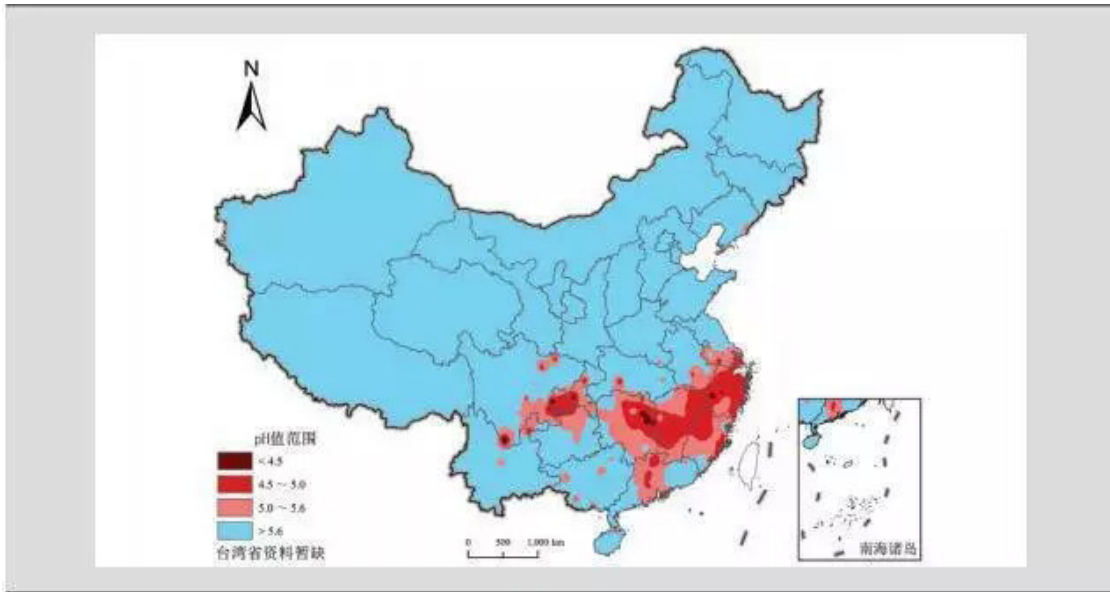
Working Age Population Is Set to Contract Soon



Source: NBS, UNPD, Morgan Stanley Research

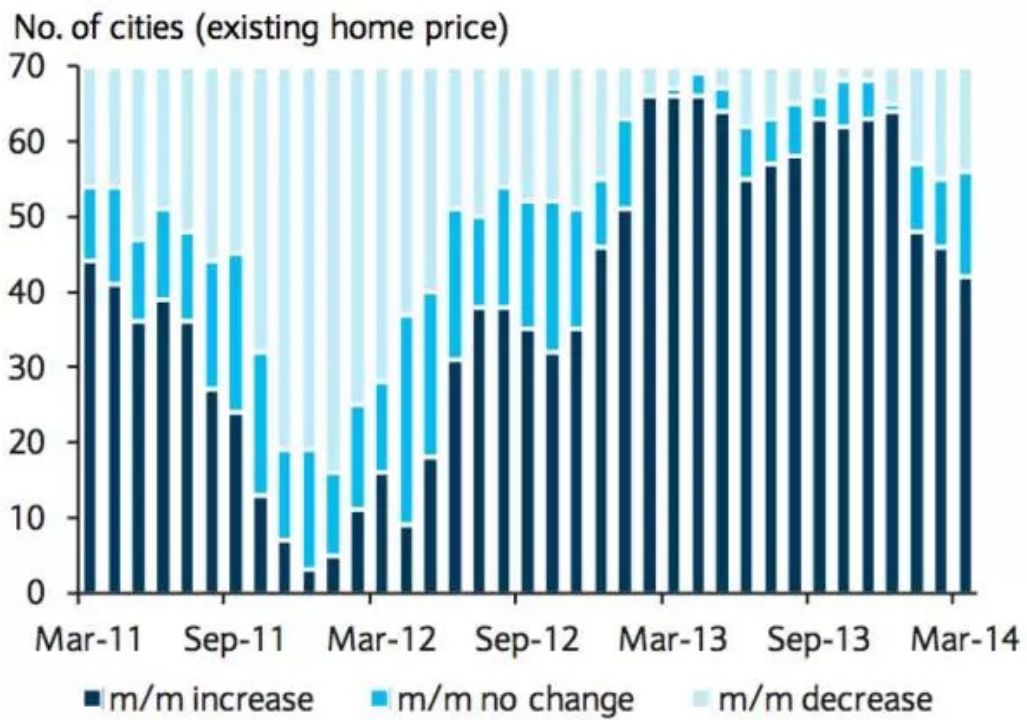


2013年全国霾日数分布示意图



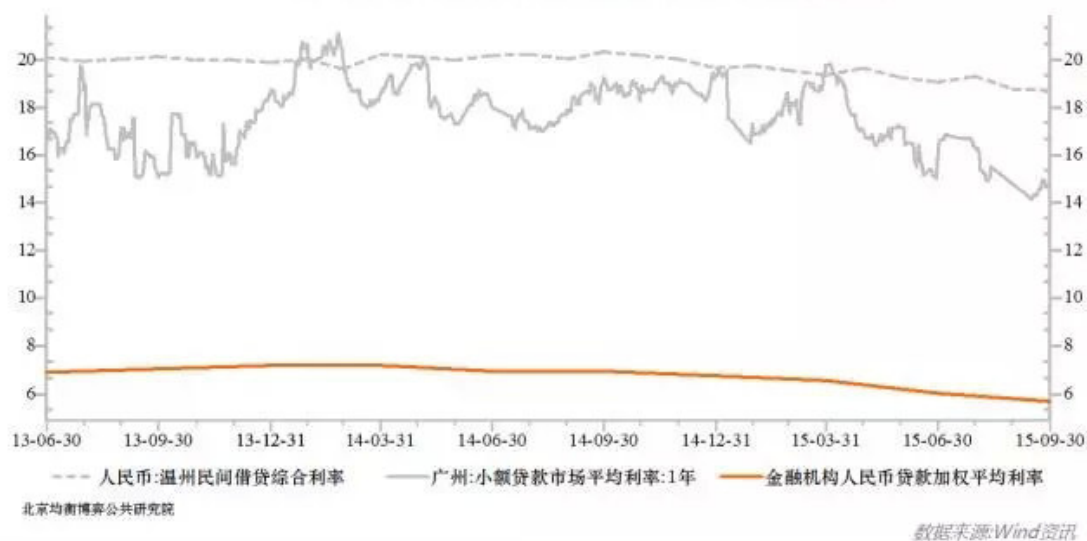
2013年全国降水pH年均值等值线分布示意图

... triggering price cuts and a slowing price increases



Source: CEIC, Barclays Research

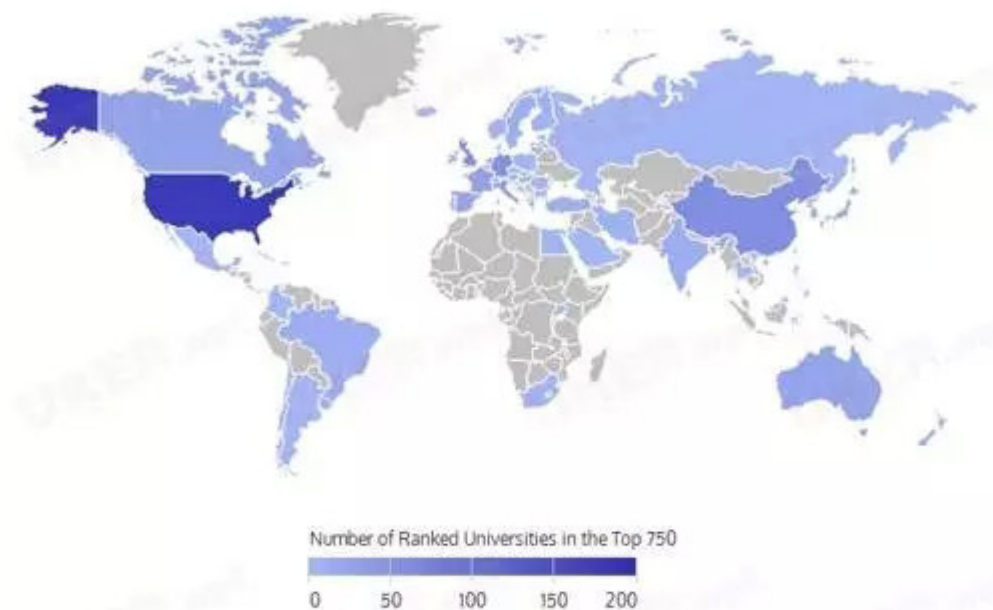
2013年以来金融机构贷款利率和民间借贷利率



1.2.3 后发优势衰减后发劣势显现

学习和模仿的空间基本消失，“低垂的果实”基本摘光，已经无法再继续搭乘新技术周期的便车，要提高全要素生产率必须提高自主研发和创新能力。

经过几十年的学习和模仿，中国蓦然发现自己已经走在了新兴技术前沿，可供低成本学习和模仿的技术和知识已经寥寥无几。社会学习曲线已经老化，在既定的学习和模仿空间内，已经无法再带来生产效率的进一步提高。而且，由于长期享用模仿和学习带来的后发优势，导致基础理论和研究投入不足，人力资本积累不足及创新能力不够强，短时间内无法引领新技术周期，后发优势很可能转化为后发劣势，全要素生产率停滞不前，无法再带来经济的进一步增长。



2016年U.S. News 全球最佳大学在全球的分布

时 期	2006-2010	2007-2011	2008-2012	2009-2013
生产总值增长速度	11.11	10.17	9.06	8.80
资本影响经济增长	1.33	0.84	0.70	0.95
劳动影响经济增长	3.63	3.68	2.98	2.56
科技进步(创新)影响经济增长	6.15	5.64	5.39	5.29
科技进步贡献率	55.35	55.52	59.46	60.11

注:资料来源于中国经济普查年鉴及中国国内生产总值核算历史资料

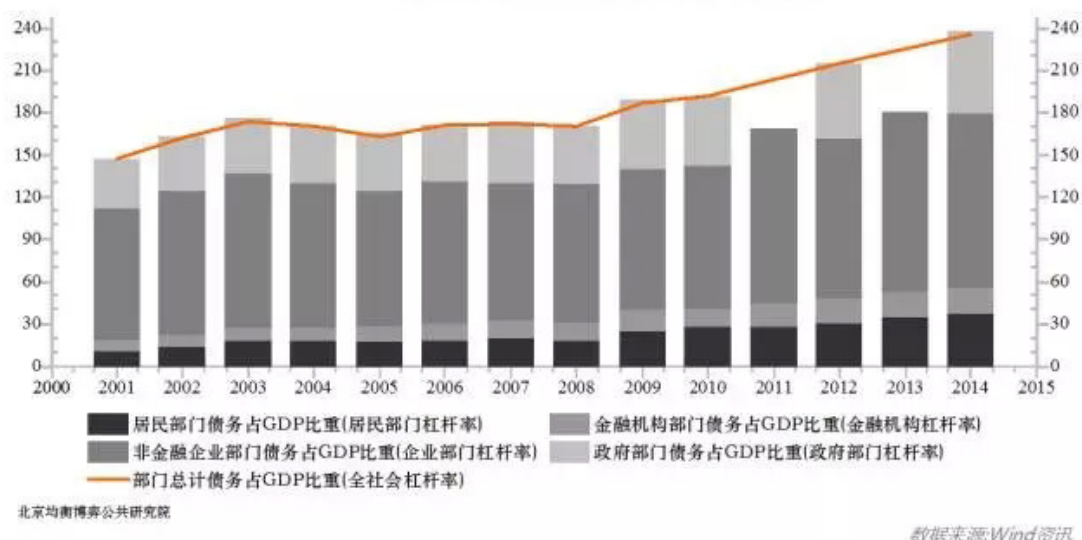
1.2.4 过高的债务和杠杆催生了泡沫

债务泡沫提高了企业的财务成本，压缩了扩大再生产空间，降低了资本支出意愿。资产泡沫则扭曲了财富分配结构，降低了货币流动速度和金融运行效率，增大了经济波动风险。

首先，美国次贷危机引发的外部需求塌缩，迫使中国扩大财政投资以对冲出口下滑。然而，由4万亿投资引发的新一轮投资热潮，在短期内大幅提高GDP增长率的同时，积累了大量的地方政府和国有企业债务。经审计署统计，2014年地方债务已经达到23万亿，工业企业财务成本支出已经超过1.3万亿，2015年

8月规模以上工业企业资产负债率已经超过57%，在经济下滑、经营收入下降的情况下，中国经济随时面临着“明斯基时刻”的考验。其次，货币超发引发的房地产泡沫及资本市场动荡，扭曲了财富分配结构，并将大量资金锁封在房地产等资产市场，降低了货币流通的活性及投融资效率，并在很大程度上通过金融加速器机制造成经济的大幅波动。可以说，债务和金融泡沫是中国未来经济增长过程中存在巨大潜在风险的“定时炸弹”。

2001年以来中国社会各部门的杠杆率

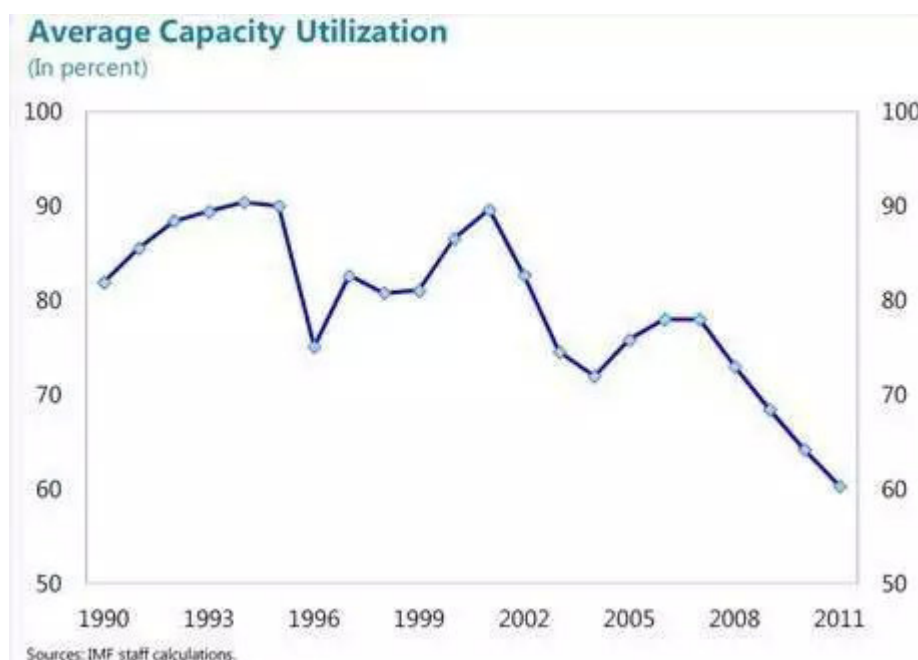


1.3 中国经济当下面临的问题表象

1.3.1 产能需要出清，“僵尸”需要倒下

投资驱动的经济增长模式，一旦遭遇到需求端的快速收缩，因高经营杠杆的存在无法及时调整，会在整个产业链条上引发产能过剩。据数据统计，我国螺纹钢、水泥的产能利用率仅为60%。且，带有公共产权刚性约束的国有企业，在面临减少产出、收缩规模、破产清算、兼并重组等市场出清行为时，会遭遇较大的政治和社会性阻力。因此，从中国当前的情况来看，市场化出清产

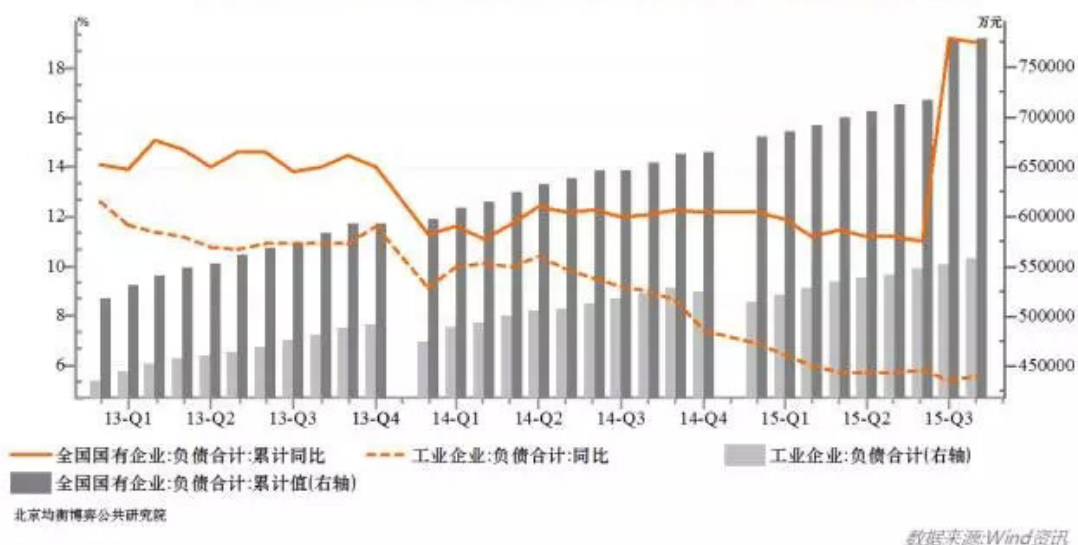
能是存在边界的，大型国有企业的产能出清面临较大的困难。



1.3.2 债务需要消减，杠杆需要控制

产能过剩的金融镜像是债务高企，消除债务和出清产能是同一张资产负债表的两面。而事实也证明，在 PPI 不断下降、产能过剩、企业利润严重下滑的情况下，来自营收端的现金流逐渐稀薄，维系企业存续的现金流开始靠外部融资，也就继续放大了债务杠杆。除了企业债务，地方政府债务在一轮沸沸扬扬的大投资周期后走向顶点，中国政府债务/GDP 已经超过了世界公认的警戒线。因此，出清产能和消除债务应该双管齐下同时进行，这更加提高了问题的难度。

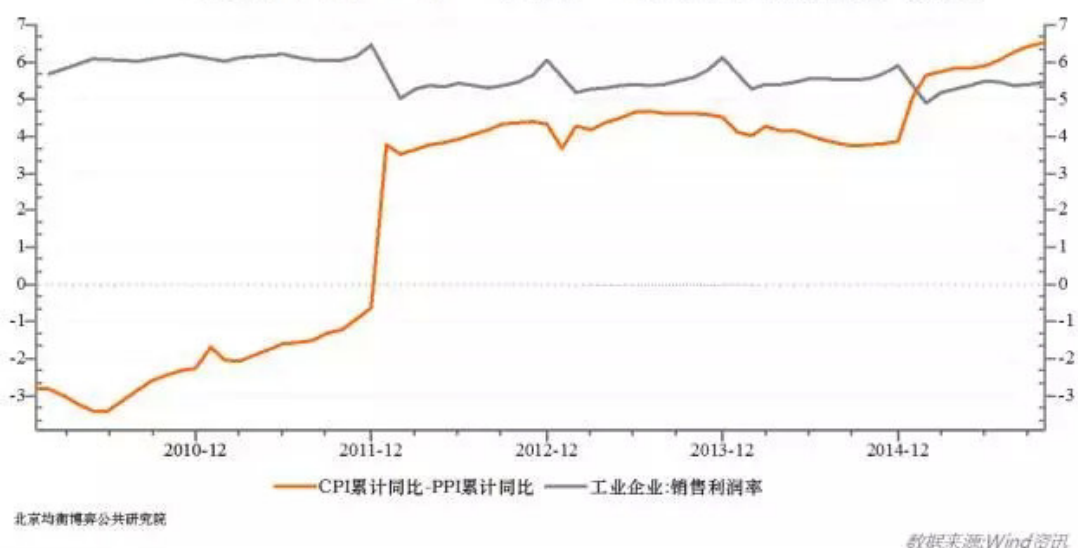
2013年以来中国工业企业和全部国有企业负债总额及增速



1.3.3 成本需要降低，“造血”需要恢复

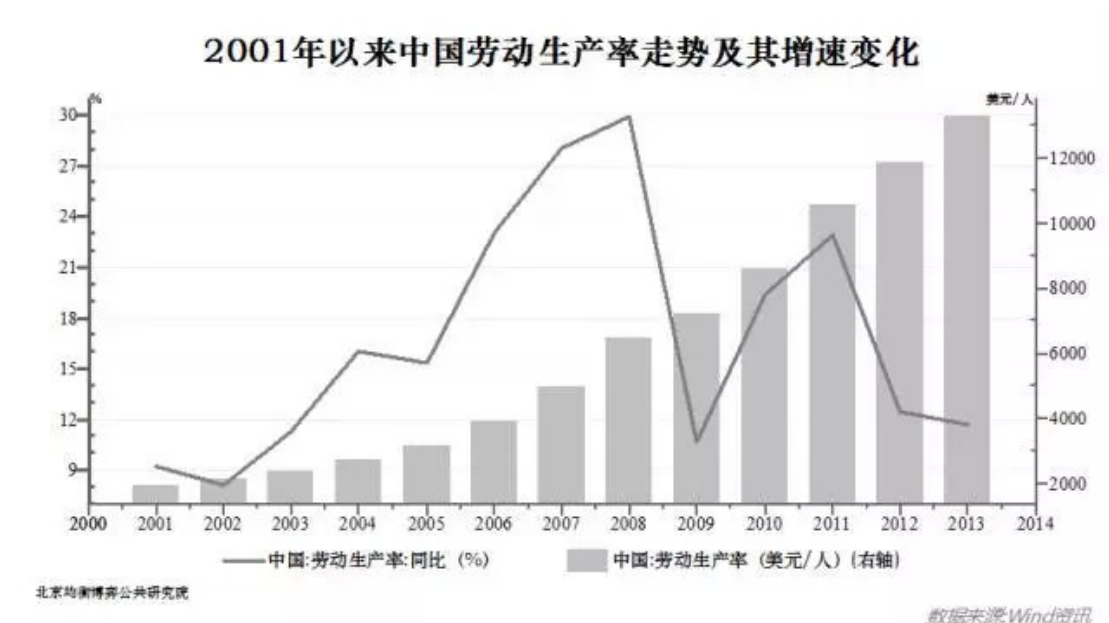
从微观机制来说，利润是驱动企业开工和扩大生产的根本动力。然而，高企的劳动力成本、财务成本、土地成本和管理费用等，在原本就已经下滑的营业收入中继续压缩利润，从而降低了企业扩大生产和资本支出的内生动力。如果成本尤其是非生产费用继续上升，微观主体的活力会进一步下降，入不敷出的企业会越来越多，很可能引发企业倒闭潮和失业潮。

2010年以来中国CPI与PPI之差、工业企业销售利润率走势



1.3.4 效率需要提升，模式需要转变

跟随战略、替代战略的失势，后发优势（模仿和学习）的衰竭，无法再带来技术和管理模式方面的效率改进，效率提升的外部条件几近消失。而随着人力资本的老化和国内外总需求的萎缩，劳动密集型和产能密集型生产的效率弊端开始显现，无论是劳动的边际产出还是资本的边际产出，抑或财政和货币政策的乘数效应，都在遭遇无创新增长的惩罚。提升要素的生产效率，构建创新驱动型经济增长模型，是中国经济发展面临的核心难题。



2 需求端刺激的失败凯恩斯小周期难解结构性大危机

2.1 全球量宽刺激失效（货币泛滥遭遇流动陷阱：泡在水里的资产、信用、债务、产能）

2.1.1 美国 QE 欧日宽松：用泡沫拯救泡沫，以债务置换债务

从 2008 年全球经济危机爆发到 2009 年年中的“复苏反假象”，再到 2010 年下半年第一轮货币效应消散后全球经济再次

陷入漫长的沉沦期，至今全球宏观调控指挥者们已经将“量化宽松”这一创新工具发挥到了极致，前所未有的天量货币投入市场，但是经济增长依然疲弱，令人振奋的消息更多来自于引发危机的金融市场再创新高，曾经触底的资产价格随货币超发得到修复，除了心头隐隐的不安，留给世界的是各国央行虚胖的资产负债表、濒临破产的政府财政。

美国前后四轮 QE 以损失美元国际信用为代价支撑了金融市场的复苏、资产价格为核心的社会信用修复、低参与率的就业率反弹，却无法实现再工业化的宏图伟业。首先，为应对金融系统的瞬时坍塌的百年危机，美联储以直接购买有毒资产的形式为失去信用的金融体系注入流动性，以国家信用为大到不能倒的巨头们背书，以货币超发挽救了金融泡沫破灭的系统风险。其次，通过直接国债支撑财政部实施减免税、消费补贴、加大福利支出等措施，带动房地产、汽车行业的复苏，以国家债务的扩张促进了家庭和企业资产负债表的修复。最后，过去七年间美联储资产负债达到了危机前的 5 倍，政府债务上限不断上调，达到了前所未有的 18.1 万亿，换来了金融市场指数记录的不断刷新、房地产价格重回危机前高位，支撑加息的信心来源于 5% 的失业率（需要面对的现实是，支撑失业率复苏的是持续下滑的就业参与率）。金融泡沫的旧疾仍在，财政负债的新痛挥之不去，实体产业的复苏远远走在路上，耶伦的加息之路满是荆棘。

2008年以来美国历次QE和OT的时间、规模与总量

轮次	日期	步骤	品种、规模与总量	背景	效果
QE1	2008年11月25日	启动	购买房利美和房地美以及联邦住房贷款银行最高达1000亿美元的直接债务，购买最高达5000亿美元的抵押贷款支持证券	2008年雷曼兄弟倒闭，金融危机大爆发，为挽救众多濒临倒闭的金融机构，美联储推出首轮量化宽松	把华尔街的金融公司从破产边缘拯救了出来，而美国经济仍在苦苦挣扎，虽然道琼斯工业指数大幅上涨，但美国就业率没有根本改善。
	2009年3月18日	扩大	再购买最高达7500亿美元的抵押贷款支持证券和最高达1000亿美元的机构债，在未来6个月内购买3000亿美元的长期国债		
	2010年3月16日	结束	第一轮量化宽松政策期间共购买1.725万亿美元资产，包括1.25万亿美元的抵押贷款支持证券、1750亿美元的机构债和3000亿美元的长期国债		
QE2	2010年11月3日	开启	购买6000亿美元国债	10年美国经济增长令人失望，复苏缓慢，美联储一直受压于需要推出另一次的量化宽松。	吹大货币泡沫，世界各国纷纷采取紧缩政策对抗。
	2011年6月30日	结束			
QE3	2012年9月13日	开启	无限期每月购买价值400亿美元的抵押贷款支持证券，0-0.25%的超低利率的维持期限将延长到2015年中。	8月份新增就业仅为9.6万，远低于市场预计的13万左右；与此同时，失业率虽然从8.3%降至8.1%，但背后的原因却是因为大量长期失业者已放弃了寻找工作。	经济增速从12年第三季度的2.39%，期间经历了13年第二季度的0.90%的低点之后，于14年9月达到2.91%（08年金融危机之后的第二高点，最高点是10年第三季度的3.08%）。失业率从12年9月的7.80%下降到14年10月的5.70%。
	2012年12月13日	扩大	每月除了继续购买400亿美元抵押贷款支持证券外，还将额外购买月450亿美元的长期国债		
	2013年12月19日	缩减	将每月850亿美元的购债规模缩减100亿美元，至750亿美元，美联储开始逐步退出QE		
	2014年10月30日	终止	10月末停止债券购买计划		
OT	2011年9月21日	延长	延长扭转操作（OT）至2012年6月底，2012年6月底前购买4000亿美元6年期至30期国债，并在同期出售相同规模的三年期或更短期的国债。	退出QE2后，美国经济复苏形势继续保持缓慢步伐。	失业率依旧居高不下，有利于美国政府降低融资成本，缓解主权债务危机，同时会刺激企业中长期投资和房地产的消费意愿。
	2012年6月20日	延长	延长扭转操作（OT）至2012年底		
	2012年8月31日	延长	延长扭转操作（OT）至2012年底		

欧洲以 QE 保全了欧盟的完整，通过央行的负债挽救了“欧猪们”的国家破产，面对成员国财政修复的缓慢进程，持续 QE 的输血向各国造血功能的转换之路遥遥无期。首先，欧洲各国央行通过货币注资、国有化等多种方式向金融市场注入流动性护送欧洲金融市场走出了泥潭，但金融风险触发了高福利国家的债务问题，将欧盟一体化以来的货币政策与财政政策不匹配的根源性问题彻底暴露，继而引发了更大的动荡。随后，欧洲金融稳定基金(EFSF)、欧洲稳定机制(ESM)的永久性基金(规模 5000 亿欧元)前赴后继投入对希腊等国的救助，但是问题远远比想象中严重。虽然德拉吉掌舵的欧洲央行通过直接货币交易(OMT)、降息、存款负利率等方式刺激经济，使欧元区暂时摆脱了解体的风险，度过了最危险的时刻，但是经济复苏势头一直不牢固，并没有离开悬崖很远。最后，今年年初，通缩风险笼罩下的欧盟宣布实施万

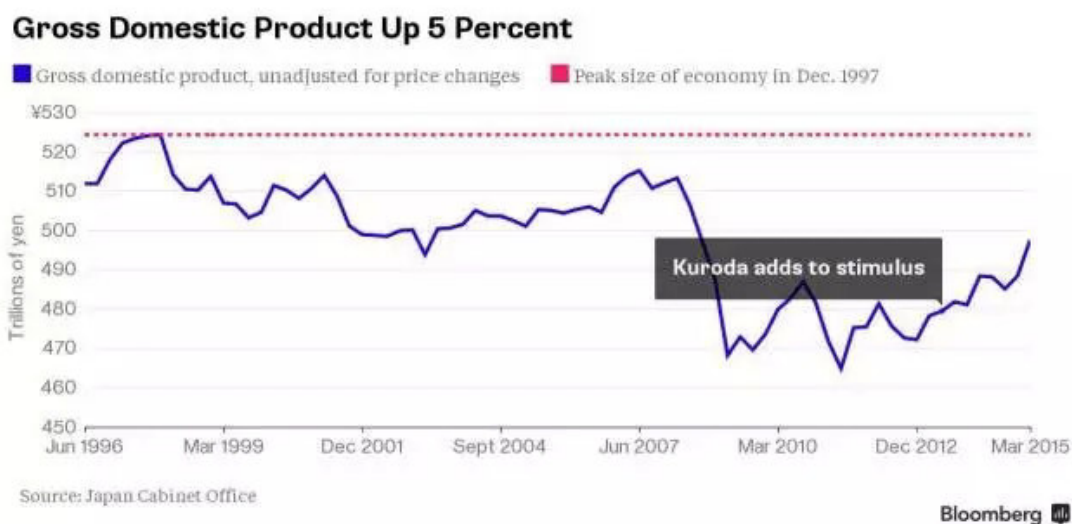
亿规模的 QE 计划，这一计划在上周得到了时间和规模的进一步扩张，但是除德国之外的欧盟国家仍被萧条笼罩，福利削减后的社会问题与经济问题交织在一起，随时可能将欧盟拖入新一轮的阴霾。能用钱解决的都不是大事儿，但是欧盟症结的根源真不是钱。

虽然QE是最强武器，但欧版QE有效性远逊美版且障碍颇多



日本宽松 20 年只求走出通缩，但数轮 QE 的数据显示，货币宽松带动了股市的上涨并未引导实体经济走向新增长。与欧美不同的是，在此轮经济危机之前，日本经济已经在对抗衰退的路上走了十年，08 年经济危机进一步加重了这一趋势。首先，2008 年危机来袭后，日本重启新一轮 QE 计划（上一轮 QE 始于 2001 年 3 月于 2006 年初结束）并于 2010 年末加速，安倍 2012 年 12 月第二次当政，随后公布量化宽松，并实行前所未有的债务政策来刺激市场发展，以及赤字货币化的政策，日本央行向金融系统

注入了数千亿美元的额外资金，同时扩大了股票及房地产基金的购买规模，日经指数创下 18 年来新高。其次，在超发货币的对冲下，日元进入快速贬值通道，旨在带动出口的复苏，但是从实际的效果来看，日本贸易逆差在 2014 年创下历史新高，今年以来，由于原油价格的大幅下调，贸易逆差有所减少，但也说明日本在白色家电、汽车等出口传统优势行业的竞争力已经大幅下降，单纯依靠货币刺激难以推动出口的持续增长。最后，作为日本 QE 政策的核心指标 CPI 走势来看，QE 以来日本的通胀率并快速上升，反而由于消费税的上调有所下降，日本高达 230% 的政府债务主要依靠国内储蓄的支撑，面对人口老龄化的日益加重、停滞的工资水平，日本国内支出能力的有效提升显然无法通过单纯的货币超发来解决。



2.1. 2EM 国的国际资本魔咒：来时通胀走时崩，资产羊毛商品跌

以美元为核心的全球基础货币的规模超发，引发了全球流动

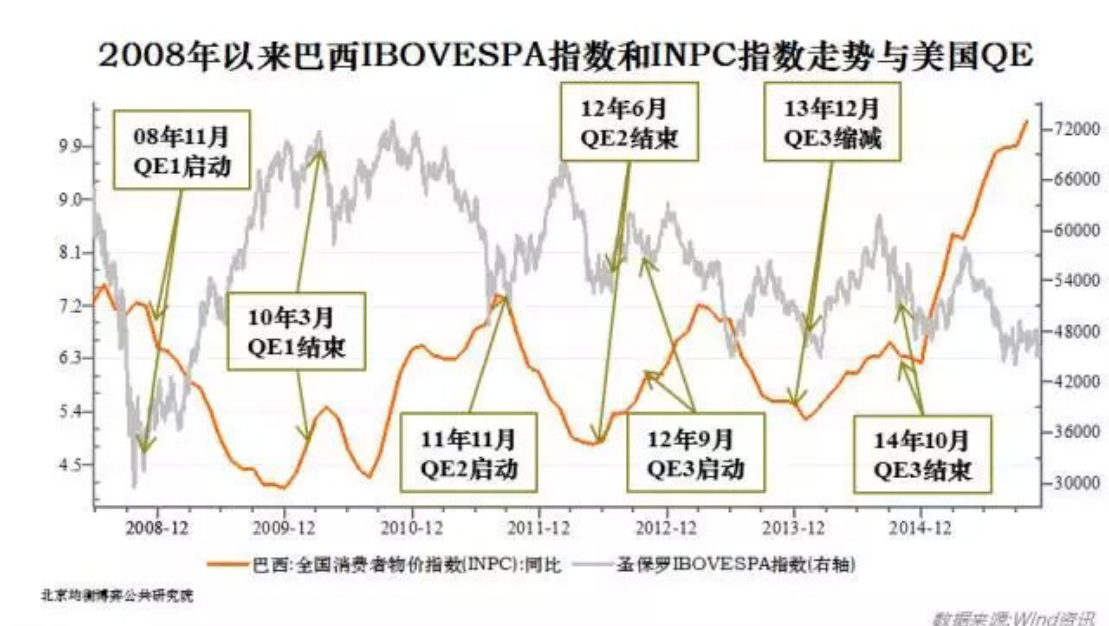
性的泛滥，带动大宗商品市场的价格狂飙，导致中东资源型国家以及 EM 商品进口国家的输入性通胀；另一方面，美元、欧元与日元长期维持在零利率甚至负利率的水平，导致货币大规模向 EM 国家的流入，引发 EM 国家金融市场与资产价格的暴涨，进一步推高了国内的通胀水平。

2008年以来全球能源初级产品价格指数与美国QE



2008年以来全球农业原料产品价格指数与美国QE

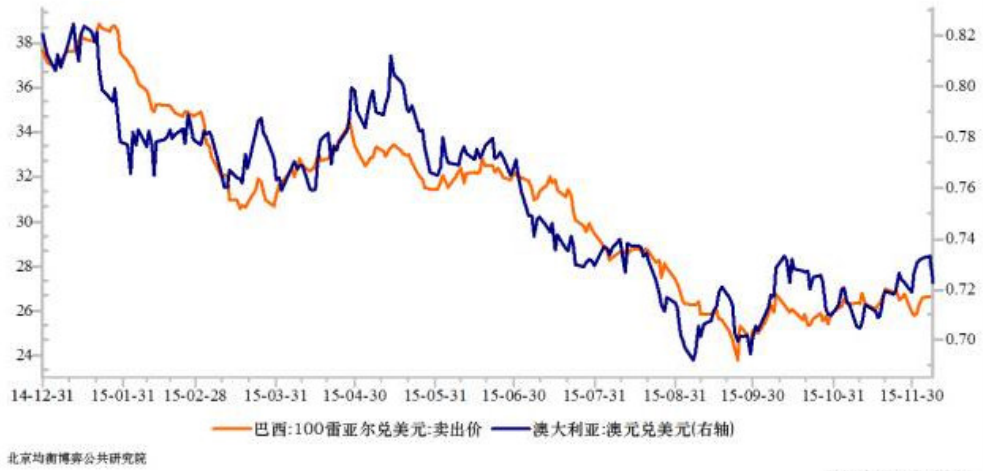




美国经济的恢复和美元指数持续上涨导致了其他货币的集体贬值和资本流出，形成正反馈，新兴市场首当其冲。有数据显示，从2014年6月开始的13个月里，新兴经济体的资金流出总量达9400亿美元。8月份全球市场动荡，美联储加息预期的热炒使全球投资者恐慌情绪发酵到达顶峰，新兴市场国家股市、债市、房地产市场等出现大规模回调，导致国内资产价格和金融市场陷入崩盘的风险。另一方面，为了对冲货币快速流出的影响，新兴国家汇率升值、加息等政策进一步抑制了经济增长的压力，EM国家的在米德冲突中痛苦挣扎。

与美元指数强劲走势形成鲜明对比，以原油为代表的国际大宗商品价格自今年年初以来出现呈现直线下跌的态势，引发资源国过剩产能的崩塌，澳元、巴西里亚尔这类资源货币成为弃儿。

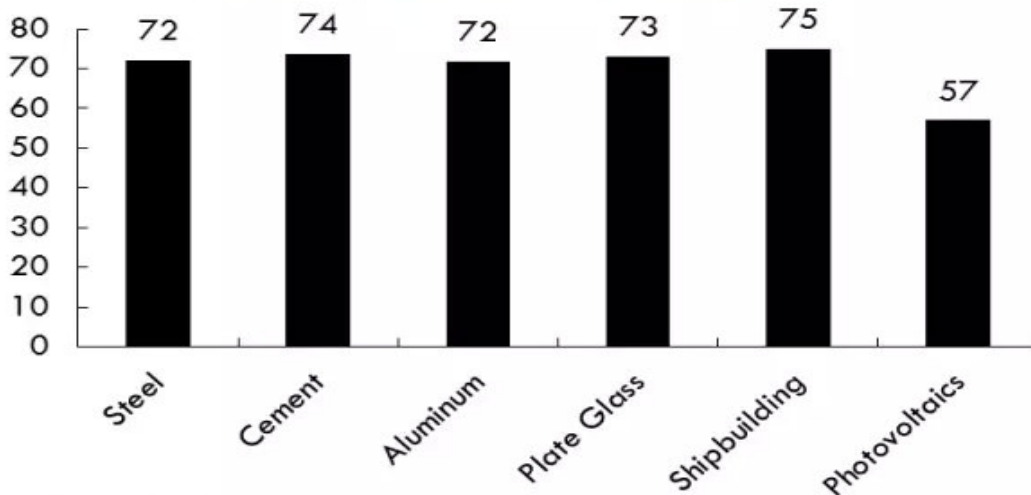
2015年以来巴西雷亚尔和澳元的汇率走势



2.1.3 中国“四万亿”的止痛针和后遗症：产能、债务、泡沫、通缩

09 年中央政府“四万亿”，对冲了全球金融危机带来的冲击，在短期内将国内经济重新拉入到较高的增速轨道，同时也造成了诸多问题。产能过剩程度进一步提高，全社会杠杆率迅速攀升，以地产、大宗商品和农产品为代表的资产价格泡沫高企。

2012年中国六大产业的产能利用率

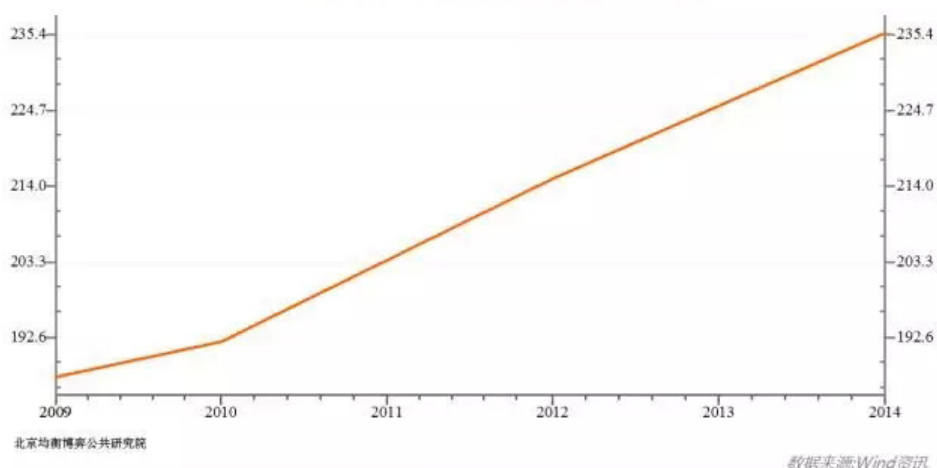


Source: www.gov.cn

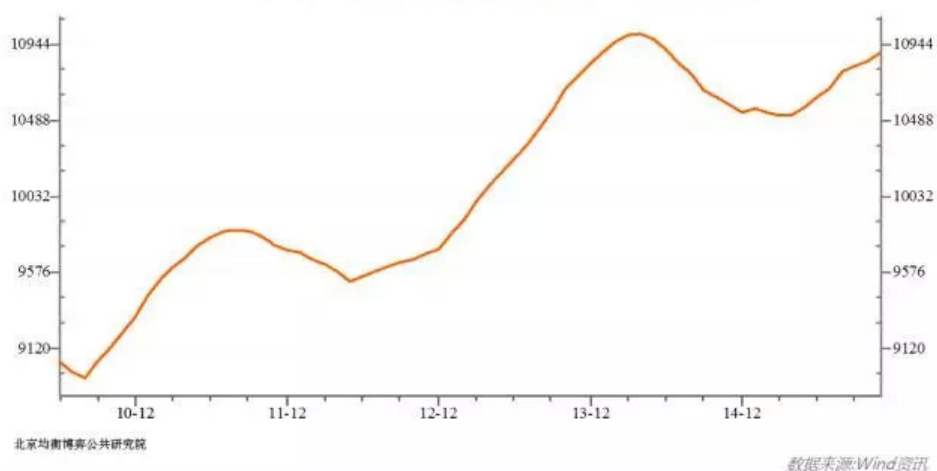
在 2011 年三季度 CPI 达到顶峰、开始下滑之后，2012 年 3 月 PPI 开始进入下降通道；截止到 2015 年 10 月，PPI 已经连续

44 个月下滑，工业企业销售利润率已经低于 CPI 与 PPI 之差，
债务风险不断积累。

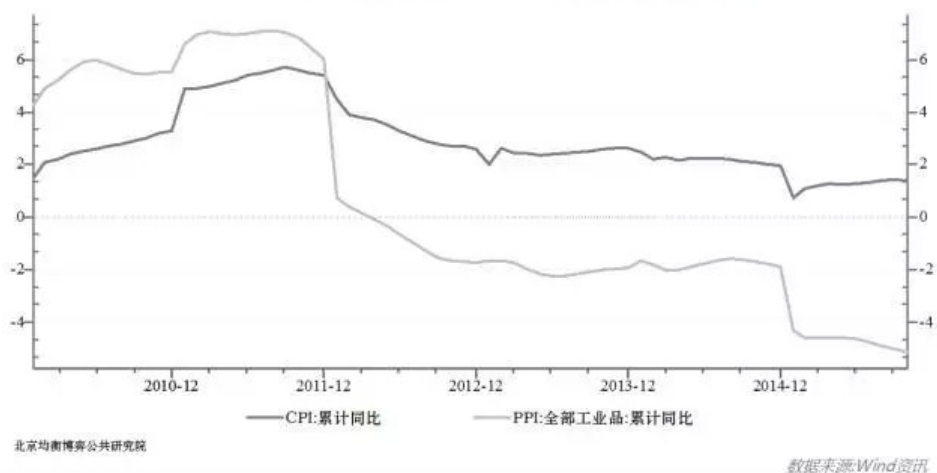
2009年以来中国全社会杠杆率变化



2010年以来中国百城样本住宅平均价格走势



2010年以来中国CPI和PPI累计同比走势



央行 14 年 4 月以来 15 次货币政策的实施，不但没有让经济走出通缩困境，还一定程度上延缓了产能出清进度。

2014年以来央行货币政策汇总

日期	性质	事件
2014年4月22日	定向降准	央行下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。
2014年4月23日	货币工具	央行决定在分支行开展信贷资产质押试点。
2014年4月25日	货币工具	央行创设抵押补充贷款（PSL）为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源
2014年6月9日	定向降准	央行决定对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行（不含4月25日已下调过准备金率的机构）下调人民币存款准备金率0.5个百分点，对财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司下调人民币存款准备金率0.5个百分点。
2014年9月1日	货币工具	央行创设中期借贷便利（MLF）
2014年11月22日	全面降息	央行采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%。
2015年2月5日	全面降准	央行下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率0.5个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。
2015年3月1日	全面降息	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%
2015年4月20日	全面降准	央行下调金融机构人民币存款准备金率1个百分点。同时，有针对性地实施定向降准，对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低人民币存款准备金率1个百分点，统一下调农村合作银行存款准备金率至农信社水平，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率2个百分点
2015年5月11日	全面降息	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.25%
2015年6月28日	定向降准	央行对“三农”贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率0.5个百分点，对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行降低存款准备金率0.5个百分点，降低财务公司存款准备金率3个百分点。
2015年6月28日	全面降息	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.85%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2%
2015年8月26日	全面降息	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%
2015年9月6日	全面降准	央行下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，有针对性地实施定向降准，额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构存款准备金率0.5个百分点，额外下调金融租赁公司和汽车金融公司存款准备金率3个百分点。
2015年10月24日	全面降息	央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%

2.2 需求刺激失效的原因（凯恩斯依赖引发经济学危机：是结构性问题不是周期性调整）

2.2.1 凯恩斯政策无法解决长周期的系统性结构问题

1929 年“大萧条”，凯恩斯政策推出。该政策的理论基础是凯恩斯的著作《就业、利息和货币通论》，主要观点是：（1）有效需求不足是导致经济处于下滑周期的根本原因；（2）市场投

资收益率极低的前提下，一致性理性预期使得市场主体采取持币行为，引发政府的货币宽松政策失效；（3）政府通过举债投资改变市场预期，刺激有效需求扩张，引发充分就业，可以有效实现经济周期的平抑。遗憾的事，凯恩斯一直没有阐明何为“有效需求”。

从凯恩斯政策的理论基础来看，需求侧是其核心着力点。从实施效果来看，容易在短期内看到成效；但从中长期来看，往往会造成债务增加、产能过剩乃至增速下滑的局面。无论是二战之后的美国，还是 08 年全球金融危机之后的全球主要经济体，采用凯恩斯政策刺激市场需求，其经济增速在经历了短期恢复之后，很容易再次进入下滑、甚至是滞胀状态。我们认为，造成上述难题的根本原因在于凯恩斯政策仅适用于平抑经济增长的短周期波动。

经济的运行过程中存在多种周期。从时间跨度来看，从短到长，依次有（1）以厂商库存变动为基础、跨度在 40 个月左右的基钦周期，（2）以设备投资变动为基础、跨度在 10 年左右的朱格拉周期，（3）以建筑业发展为基础、跨度在 20 年左右的库茨涅兹周期，（4）以统计数据检验为基础、跨度在 50-60 年之间的德拉基耶周期，（5）以创新理论为基础、跨度在 48-60 年之间的熊彼特周期。

首先，当经济处于中长周期的系统性结构调整之时，其所面临的根本问题是增长动力的转换，即 TFP（全要素增长率）的提

高，而用于平抑短周期经济自然波动的凯恩斯主义就全然失去了自身的效果。TFP 的提高，创新是其根本来源，同时还涉及到制度改革、生产与消费模式的革新等诸多因素。

其次，从当前世界经济发展态势来看，中国正处于一次全球性的技术、社会和制度三大周期叠加的折点。全球贸易和经济增速数据表明，上一轮技术创新带来的产业分工效率已接近顶点；美国作为全球创新中心，在短期内也难以通过重大技术突破，引爆全球新的产业增长点；运行了将近 50 年的全球经济治理体系（布雷顿森林体系）正在逐步瓦解，新的机制并未建立，存量博弈下的碎片化区域合作反而成为主流；中国发轫于 79 年的制度变革红利，在 09 年已经释放殆尽；信息网络的普及，使得共享成为围观经济的基本运行状态，现有制度难以与之形成良性互动。

最后，中国 09 年以来面临的中长期经济增长乏力困境，是一个长周期的系统性结构问题，凯恩斯政策看起来显得束手无策。

2.2.2 结构性问题一：国际分工产能转移的结束与全球化红利终结

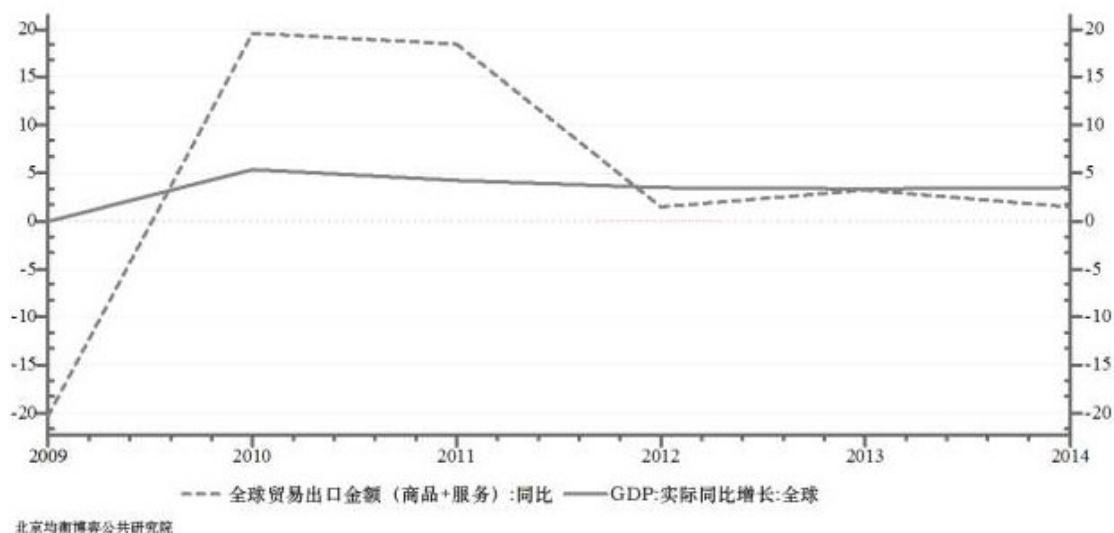
危机后，欧美国家“削减福利、整固财政”及再工业化战略，全球需求收缩、产能竞争更加激烈；随着中国各项产能提升已至极限，国内外技术代差的抹平及各项要素成本的上升，国际分工产能转移与全球化红利业已宣告终结。

首先，在 WTO 红利、上一轮国际分工及产能转移的背景下，依赖于国内的低成本要素比较优势及体系化的组织与经济政策引导作用，中国迅速纳入全球分工体系、扩大市场边界、引爆全球化红利。

其次，危机之后，发达国家消费、新兴国家生产的全球化体系，在危机后被逐步打破。欧美国家“削减福利、整固财政”和再工业化的政策的趋势，与中国主要产业占全球半数以上份额、产能已达极限的现状，不期而遇。发达国家的再工业化政策对新兴国家产能的挤出，意味着国际分工产能转移的结束。

再次，随着国内外技术代差的基本抹平，各项要素成本的逐渐上升，学习和模仿的空间基本消失，“低垂的果实”基本摘光，支撑中国完成跨越式发展的全球化红利业已基本终结。经过几十年的学习和模仿，中国蓦然发现自己已经走在了新兴技术前沿，可供低成本学习和模仿的技术和知识已经寥寥无几。而且，由于长期享用模仿和学习带来的后发优势，导致基础理论和研究投入不足，人力资本积累不足及创新能力不够强，短时间内无法引领新技术周期，后发优势很可能转化为后发劣势，全要素生产率停滞不前，无法再带来经济的进一步增长。

2009年以来全球贸易出口总额增速与全球GDP增速对比



2.2.3 结构性问题二：后工业化时代的约束与新技术突破的等待

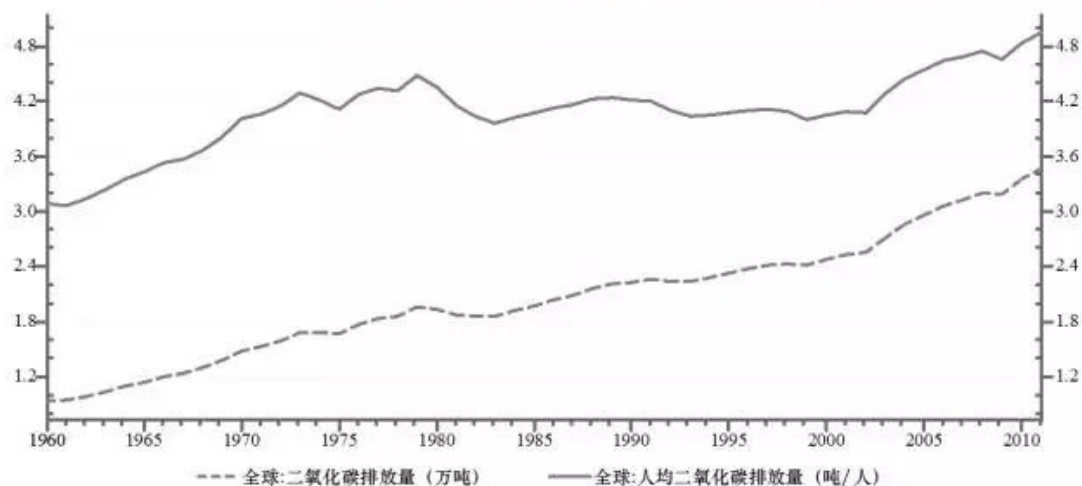
危机后，由于全球需求见顶乃至收缩，扩大再生产的边际收益趋向于零。随着国内外技术代差的抹平，效率提升已至极限；国内刘易斯拐点之后，劳动力供给萎缩，工资持续上涨；环境污染严重，治污成本迅速上升；房地产价格泡沫形成的超级地租，造成成本中枢居高不下等需求、效率、环境、成本约束，业已成为后工业时代发展的新桎梏。

全球同步性和一致性的信息传播和风险共振——这一被互联网信息技术所引发新变革，正在推动人类组织和生产模式的第四次迭代和系统性技术突破。但，新技术突破需等待时间，科技创新放缓与无创新增长动力缺失正面临的痛苦周期，需艰难应对。

昆明滇池高治污成本使地方政府不堪重负：自 1993 年起治理滇池，至今投入已超 600 亿元。但，滇池治理并未取得实质性

进展，草海综合营养状态指数为 70.6，营养状态为重度富营养，被定为重度污染。当前，昆明市政府每年对滇池污染治理的投入支出已占当年财政的近 1/3。与滇池治理陷入恶性循环相伴的，则是昆明城市的急速扩张和昆明财政的窘迫。

1960年以来全球二氧化碳总排放量和人均排放量



北京均衡博弈公共研究院

数据来源:Wind资讯

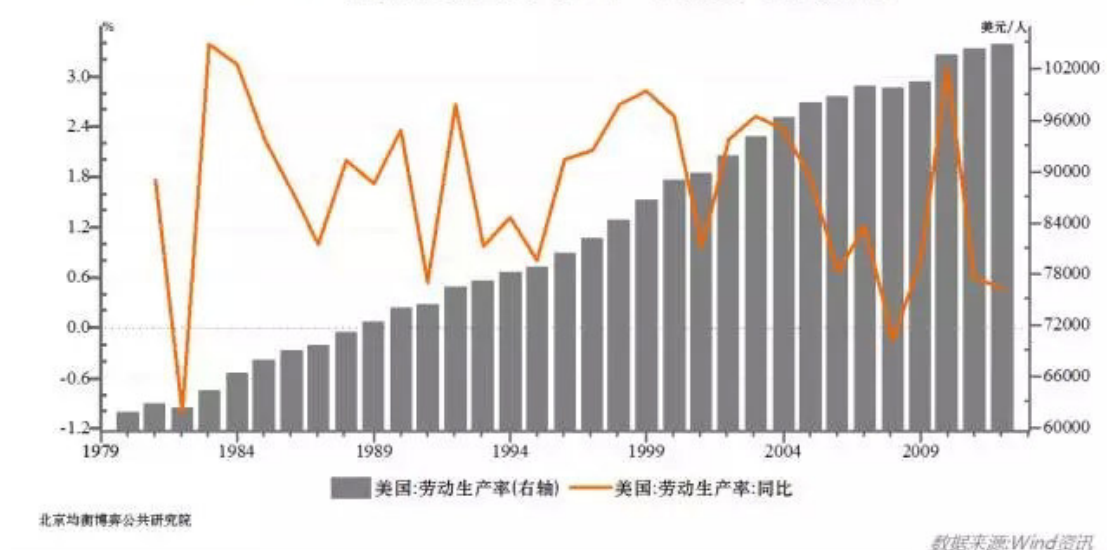
1990年以来替代能源和核能在全球能耗总量中的比重



北京均衡博弈公共研究院

数据来源:Wind资讯

1980年以来美国劳动生产率及其增速变化



2.2.4 结构性问题三：全球的老齡化时代与有效市场的缺失

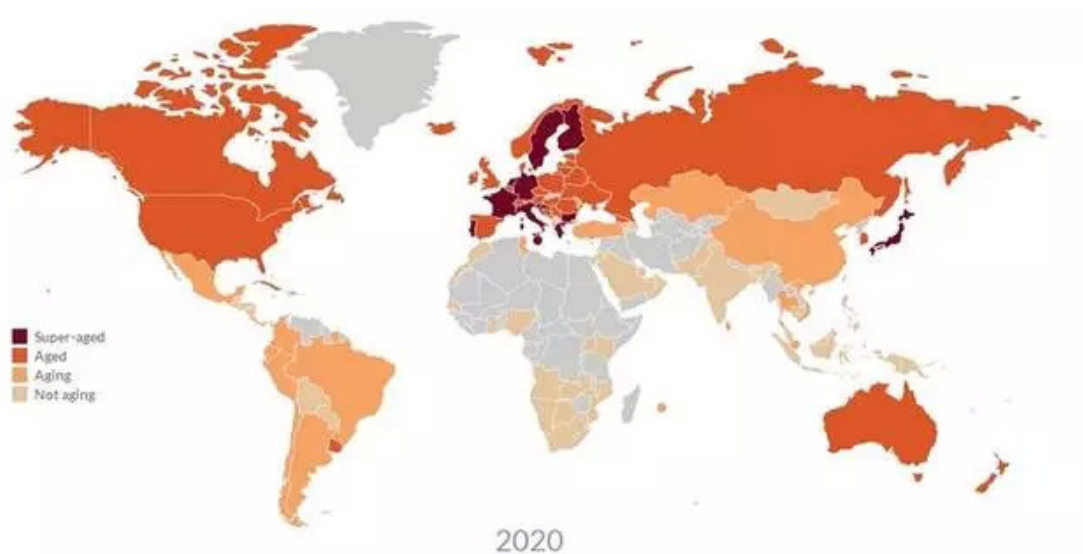
新千年之后，世界进入一个更加老齡化的全球社会。伴随着世界主要经济体 65 岁以上老人比例快速上升，一方面，养老、社会保障及医疗卫生等“老齡化成本”支出占政府财政比例日益攀升，使政府在创新投入及青年群体扶持上捉襟见肘；一方面，老年群体需求的减弱，及“削减福利、坚固财政”等提高退休年龄、降低福利支出对财政压力的措施，进一步造成全球有效市场的萎缩。

全球贸易年增速从新世纪初的 20% 已降至当前的 0% 左右，即全球贸易出口增速已经停滞，充分表明老齡化对于全球消费需求的冲击正逐渐显现。

发达国家老齡化程度日盛：2014 年，穆迪发布报告，预计至 2020 年，德国、芬兰、希腊、意大利、日本、法国等全球 13 个国家将成为“超高齡”国，即 20% 以上的人口超过 65 岁；至

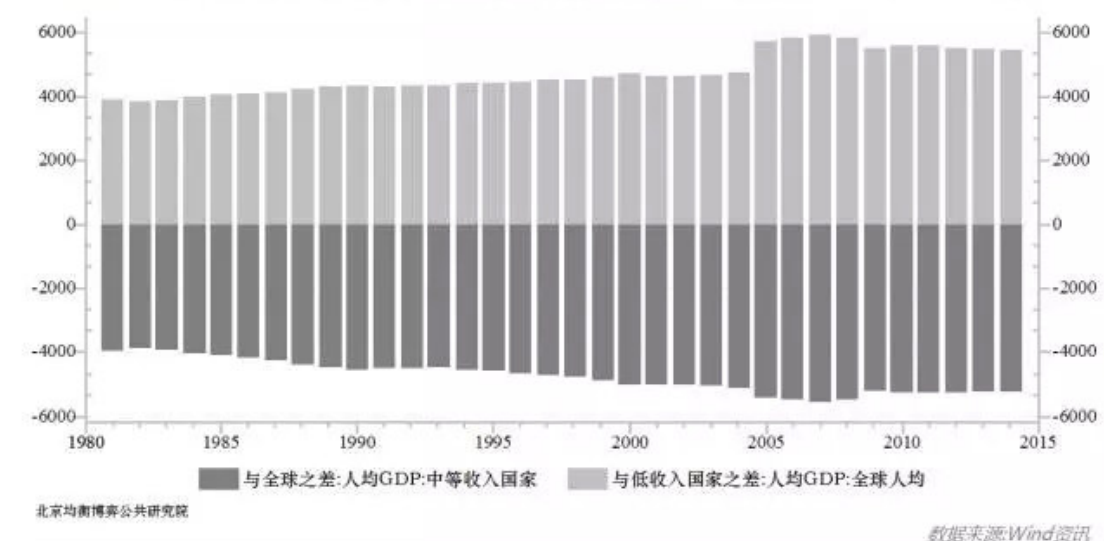
2030 年，“超高龄”国家数量将升至 34 个。史无前例的人口老龄化将对全球未来二十年经济增长产生严重的负面影响。报告指出，自 2014 年到 2019 年，老龄化将造成相应国家的 GDP 下滑 0.4%，2020 年到 2025 年下滑 0.9%。而 1990-2005 年间，人口对经济增长的贡献为 2.9%。

美欧政府社会福利支出已占总支出的近 5 成：据数据统计，在计入养老金（社会安全金）补贴、社会保障及医疗卫生等项的公共服务后，美国联邦政府的社会福利支出占总支出的 45%，而其用于行政公务的费用仅占总支出的 10%。而“欧猪五国”代表的希腊，仅老年社会保障一项支出就超过总社会保障开支的一半，占比为 52.4%。



与发达经济体老龄化水平不断提升相对应的是，发展中国家和欠发达国家的相对收入水平持续下降，全球贫富差距越来越大。

1980年以来中等收入国家和低收入国家与全球的人均GDP差距



2.2.5 结构性问题四：全球格局及制度的僵化与新的社会进程

制度是博弈的产物，是“为适应新的需求所进行的滞后调整”。新自由主义与凯恩斯主义，本质上是指国家干预主义与自由放任主义。盎格鲁—撒克逊的新自由化思想引导欧美国家走出了20世纪70年代的经济危机，也推动了全球化的发展。

时至今日，美国面临深刻的社会结构调整，全球化的美国民意基础已然消失。新自由主义思想所带来的制度变迁的效率，已释放殆尽。美国与其构建的全球化制度体系正面临新的转型，旧的全球化制度效用正在收敛、失范。

互联网及信息化技术，正在通过信息传递链条及模式的革命性改变，重塑社会微观层面的组织结构和形态，正在推动人类组织和生产模式的第四次迭代。随着基于互联网信息分享基础的共享经济的到来，人类新的社会进程也将加速。

2.3 后量宽时代的展望（全球复苏无望经济L大底：危机还

在深化动荡依然持续)

2.3.1 全球经济将在滞涨与通缩之间来回摇摆快速切换

发达国家消费、新兴国家生产的全球化体系，在危机后被逐步打破。欧美国家“削减福利、整固财政”和再工业化的政策，加剧了需求萎缩和产能过剩，导致了全球实体经济的通缩；对冲危机所超发的天量货币，脱离实体部门，涌入资产市场，造成了资产性的非典型通胀。由于缺乏真实经济的基本面支持，资本投机性的趋利与避害，驱动经济在滞涨与通缩间切换。全球范围内，互联网同步性和一致性的信息传播和风险共振，加快了通缩与通胀之间切换的周期。

首先，金融危机以后，全球经济急剧波动。欧美国家过度消费和新兴国家过度生产所支撑的全球化体系，成为经济失衡的逻辑起点。危机后，欧美国家所采取的“削减福利、整固财政”的政策，客观上抑制了其对新兴市场国家商品的需求；甚至其扶持工业的再工业化政策，对新兴市场国家产品的有挤出效应，加剧了全球范围内的产能过剩，并形成了实体经济的通缩。

其次，为对冲危机，美欧中日等国所宽松超发的天量货币，在全球一致的货币超发和宽松流动性支撑下，全球资产价格脱离真实经济的基本面，形成资产性的非典型通胀。超发的货币向新兴市场和资源型国家溢出的过程中，催生了后者的泡沫型消费和全球大宗商品价格的暴涨。2010年后，中国国内通胀来势迅猛，便是在资本快速流入引发的货币通胀及大宗商品所带来的输入

性通胀等两股力量作用下的结果。

再次，在美国加息预期下，资本从新兴市场国家（EM）回流到发达国家（DM）；为应对资本流出，巴西、俄罗斯、阿根廷、委内瑞拉等新兴市场和资源型国家普遍采取货币贬值的做法，造成国内通货膨胀、需求收敛及贸易收缩；大宗商品在汇率和需求不足的影响下，价格持续下跌，形成了循环性通缩，即“剪羊毛式的通缩”。从而再次形成国内实体消费部门通胀居高不下，大宗商品及国内资产市场价格下跌，通缩不止的局面。

最后，由于互联网的介入，信息和风险感知在全球范围内首次形成了同步性和一致性。风险与机遇，随着互联网媒介的超地域和文化的传播，瞬间在全球范围广而告之，成为席卷全球的一股浪潮。全球热点及大众情绪切换的速度全面加快。故，金融危机后仅八年时间，全球各经济体便经历了数轮程度不同的通胀向通缩、通缩向滞涨剧烈转换周期。

原油七年的三个牛熊轮回：08年以来，作为全球商品代表的布伦特原油，价格经历了146.77美元/桶到46.15美元的危机价格；到128.4美元的次高点，再到当前的42.23美元。原油价格七年间三个牛熊轮回，即是全球经济在滞涨与通缩之间来回快速切换的缩影。

2.3.2 货币超发导致成本的代际转嫁将成为人类社会新的难题

货币超发激发下的举债投资冲动，在全球有效需求萎缩、产

能过剩及实体部门资本收益率下降的趋势下，会导致政府及企业部门陷入债务陷阱，并形成债务的代际传递。

而，货币超发催生的资产性泡沫浪潮，及经济发展停滞、社会分化、机会缺失等因素，年长（老）一辈、有产者群体客观上更为受益；但，失业、薪资缩水及货币购买力贬值等所有成本都在向青年群体转移，形成危机在社会内部的代际转嫁。

故，上升机遇的缺失与贫困化，使得青年群体面临普遍的社会性焦虑。前辈与后人之间的代际矛盾与冲突因此形成、加剧，严重时甚至产生冲突。后危机时代，这一社会弊病问题是时代性、系统性和全球性的。

首先，货币超发客观上刺激了社会举债投资的冲动，容易造成政府及企业部门债务杠杆攀升。实体部门资本收益率及偿债能力的下降，会导致政府、企业部门及全社会的负债率持续上升，并陷入债务陷阱。短期内无力偿还的政府债务，就会形成债务的代际传递，将债务留给子孙。

其次，危机之后，货币超发催生了全球资产价格脱离真实经济基本面的非典型通胀。一方面，资产性泡沫浪潮，使得有产者群体或年老一辈客观上受益。拥有金融资产或房地产资产规模的大小，决定了危机之后，家庭资产中位数的走势，社会贫富差距因此扩大。另一方面，危机所带来的实体经济萎缩、失业、薪资缩水及货币购买力贬值等所有成本，都在向青年群体转移。

再次，代际冲突不是青年自身造成的，是时代性、系统性、全球

性的后危机时代社会问题的弊病。青年群体追求“成功”、扩充“自我”的成功欲、价值观，与危机后全球经济发展停滞、社会分化、机会缺失之间的冲突，是造成青年挫折与叛逆的原因。竞争失利（市场）与社会排斥等双重因素的作用之下，青年群体的“下流化”（向下流动）成为必然。

日本青年群体的“下流化”困境与“卡哇伊”文化：经济长期的停滞，日本青年正面临“下流化”（向下流动）的困境。日本流行的“卡哇伊”文化，正是青年群体“下流化”困境下，讨好老人群体的象征。这种“下流化”其实也是当今世界的写照，并非只出现在日本。

最后，上升机遇的缺失与贫困化，使得青年群体面临普遍的社会性焦虑。当这一焦虑，在面临国家、区域间的发展分化时；当这一焦虑，在面临城乡对立、贫富分化时；当这一焦虑，在面临互联网冲击、心灵贫困加剧时，前辈与后人之间的代际矛盾与冲突便自然形成，严重时甚至产生冲突。

突尼斯“革命”与青年群体内心绝望的呼声：2010年12月17日，青年大学研究生毕业的小贩，在遭到警察的粗暴对待后，自焚抗议，最终不治身亡。突尼斯人对长期失业、物价高涨与政府腐败的不满，在感同身受的同情心刺激下，引发了最终蔓延到全国范围内的社会骚乱与冲突。

2.3.3 发展停滞所导致的贫富固化将引发全球民粹化的倾向

在资本全球化的大背景下，不同发展水平国家间的资本稀缺性差异，使资本在产出及全球产业链利益分配结构中占据主导地位，造成 30 年来全球国家间的贫富差距在扩大，全球化的马太效应日益显现。“中等收入陷阱”成为越来越多后发国家发展路径上的桎梏，仅有极少数国家得以跨越。

科技创新的放缓、经济发展的停滞，使全球国家都面临“低垂果实”匮乏的现状；危机后全球资本流向快速切换，实际造成了新兴国家消费通胀、资产通缩的困境，形成了财富层面的“剪羊毛效应”，进一步固化并扩大新兴市场与发达国家间的贫富差距。

全球范围及社会内部“涓滴效应”失灵与马太效应凸显，造成社会财富结构失衡、贫富差距固化与代际传承，使得社会及当前治理体制的公正性与合法性遭到质疑。全球格局及制度的僵化、政府应对措施的笨拙、危机成本向下传导的现实，导致全球范围内民粹主义思潮的抬头。造成社会共识的断裂，加大了结构调整的难度。

首先，“涓滴效应”失灵，依靠金融资产及房地产资产的财富累积速度，远超工资所得；危机后的上升机遇匮乏与资产的货币化效应，造成社会财富结构失衡、贫富差距固化与代际传承，使得社会及当前治理体制的公正性与合法性受到质疑。危机的冲击，中产家庭高比例返贫，使原本已在积累的社会结构性矛盾被骤然放大。

其次，政府们普遍所采取的“削减福利、整固财政”等系列应对措施，造成经济下滑，社会失业率居高不下，民众生活艰难。对现状的不满，及危机下制度效用的收敛、政府笨拙的应对，导致全球范围内民粹主义思潮的抬头。美国占领华尔街运动等均是民众对危机应对的不满及民粹抬头的过激反应。民粹主义的抬头，造成社会共识的断裂，加大了结构调整的难度。

占领华尔街与美国民众的抗议：2011年9月17日起，出于对美国政治的权钱交易、两党政争、社会不公正及对金融机构的不满，上千名示威者聚集在美国纽约曼哈顿，试图占领华尔街。此后，“占领华尔街”抗议活动升级，并逐渐成为席卷全美的群众性社会运动。

2.3.4 危机持续会强化贸易保护与排斥甚至导致局部地缘冲突

危机的持续、经济发展的停滞及政府的无解，促使全球性的贸易保护正被强化。民意的压力、就业的保护、本国产品的挤出、市场份额的减少，都是各国政府所不能承受之重。危机成本的转嫁与民粹主义的抬头，使得各国政府在面对贸易保护时的转圜空间更为狭小，态度更为强硬，更易激发各国的贸易冲突及局部地缘冲突。

首先，自2009年以来，各国领导人虽一再宣称要联合抵制贸易保护主义，但事实证明，各种形式的国际贸易摩擦与冲突源源不断，随着失业率的攀升，这一趋势在2014/2015年达到新

的高潮。出于对国内企业及就业的保护，抢占市场，技术标准、检验检疫、环保要求、社会责任、劳工福利、动物福利等条件都成为欧美等主要进口国设置贸易壁垒的借口。

其次，贸易摩擦、贸易制裁、汇率攻击等强硬的国际贸易保护的反制措施被屡屡使用。诸如对中国市场经济地位承认的回避、对伊朗原油出口的禁令、对俄罗斯贸易的全面制裁及卢布汇率的攻击更屡见不鲜，贸易摩擦正逐步向冲突升级，甚至国别之间的局部地缘冲突也屡屡使用贸易手段作为武器进行反制。

欧美对俄罗斯的贸易制裁：自 2014 年 3 月以来，欧美等国对俄罗斯的金融、国防及能源行业进行全面制裁。诸如：禁止大型俄罗斯国有银行在欧盟国家发放股票或者债券；禁止向俄罗斯出口关键的深海钻井，北冰洋石油勘探，以及页岩石油钻井设备；并禁止向俄罗斯出口可转化为军事用途的高科技设备。造成俄罗斯外资出逃、股市暴跌、卢布汇率大幅贬值、国内通货膨胀高企、经济陷入萎缩。

2.3.5 全球治理权的竞争会更加剧烈甚至带来全球规则的破碎化、集团化

危机后的存量博弈调整阶段，全球治理权竞争中的四大玩家——美国与中国、欧洲和俄罗斯，在利益诉求范围和重点层面，无法找到最大公约数，由此带来了全球治理体系的博弈与调整。

仅就全球当前治理体系而言，改革开放 30 年，中国“搭便车”的行为，加速了美国为主导的全球化体系的失衡；中美两国

也面临国内社会、经济结构性失衡的局面，治国理念及范式亟待调整和重构。当此，全球化体系治理、中美治国范式大调整的前夜，全球治理权的竞争会更加剧烈。

以全球化及美国为核心的全球政治治理、贸易、金融体系难以维系。参与全球产业链分工，并以此制定相应发展路径的中国、英国乃至欧盟一体化战略，也面临路径失效的困境；与此同时，全球贸易体系中阿拉伯与俄罗斯的资源型发展路径，也随之失效。

随着美国再工业化战略的推进，全球化经济贸易、治理体系向区域化、集团化转型已拉开序幕。存量调整下的囚徒困境、民粹主义对政府措施的束缚及道义责任的缺失，使得全球化治理体系发展路径需要重塑尤为困难，区域化集团化的驱使下，黑天鹅事件的出现，甚至会导致全球体系的破碎化。

多哈回合谈判（DDA）的失败与 WTO 日益边缘化：2014 年 7 月 29 日，历时七年之久多哈回合最终失败。多哈回合谈判是 WTO 成立以来的第一轮多边贸易谈判，是迄今参加方最多、议题最广的一轮谈判，涉及农业、制造业、服务业、贸易规则、知识产权、发展、贸易与环境、贸易便利化等众多议题，涵盖 95% 以上的全球贸易。多哈回合谈判的失败意味着 WTO 的信誉及合法性遭到重创，代表了这个时代中政治短见的绝佳案例。WTO 将日益的边缘化，区域性和双边特惠贸易协定将逐渐成为主流。

区域性与双边性的贸易协议：TPP、TTIP、TISA、FTAAP、RCEP

为代表的重新划分市场范围和边界的高水平贸易协议日益成为全球贸易体系中的主流。依托对中国经济最重要增长部分的规则标准重新设定的战略路径，美国借以削弱“中国模式”的竞争优势，缩小中国经济分工向上的国际空间。如通过碳排放、知识产权协定、基于福利成本的全球劳动协议等进一步限制中国对环境、劳动力等方面的成本优势；如通过页岩气/页岩油产业、互联网小型智造等提升美国工业体系的竞争力，推进再工业化。

节选自：【央行观察】微信公众号

来源：均衡博弈研究院

作者：一遵：均衡博弈（北京）研究院 首席研究员

柯挺：宏观战略学者

晓峰：券商资深研究员

王昭：均衡博弈（北京）研究院 院长

赵建：平安银行战略部宏观研究中心负责人

《中国供给侧改革——与危机赛跑的制度重构（下）》将于后续《港口视点与研究》进行转载。