

人大重阳研究报告第33期

# 大接替

国际金融危机10周年来的世界经济动能转换



中国人民大学重阳金融研究院

2018年1月



# 目录

一、从“经济周期”到“经济接替”	4
二、人口年龄结构与金融危机的微观深层化	7
三、经济金融化与金融危机的宏观深层化	16
四、全球“大接替”的长期效应	26
五、世界经济新常态与中国经济新时代	32
六、结论	37



## 大接替：国际金融危机 10 周年来的世界经济动能转换

王文 刘典 贾晋京

**【内容摘要】**站在国际金融危机 10 周年之际的历史方位来看，这场危机给世界格局带来的最大变化在于经济动能转换。以现今状况对比国际金融危机发生之前状况，可以看出世界上发了很多重要因素的“接替”，例如新的就业人口接替已退休的就业人口、新的价值链接替旧有的价值链、新兴市场接替发达国家市场等。这些接替的发生，使世界经济的总供给、总需求结构发生了巨大变化，我们称之为“大接替”。“大接替”使得国际金融危机的演进将不再是“周期性”的。本文分析了由人口老龄化与经济金融化等要素引发的金融危机宏微观深层化发展趋势，同时提出中国经济正在发生的结构性调整，顺应了世界经济“大接替”的大趋势，将对世界经济各领域“接替”效应产生正向影响，为世界经济重塑增长动能提供了中国经验，从而推动新市场合作网络的形成，并向构建互利共赢人类命运共同体的方向不断努力。

**【关键词】**大接替 金融危机 世界变局 创新

**【作者介绍】**王文，中国人民大学重阳金融研究院执行院长；刘典，中国人民大学重阳金融研究院助理研究员；贾晋京，中国人民大学重阳金融研究院院委兼宏观研究部主任。

---

① 王文、刘典为本文的第一、第二作者，贾晋京为本文通讯作者。实习生陈欣然、朱家祺、杨馥铭、廖峻、雷蕾、文艺、曹飞翠对本文亦有贡献。

## **Relay: Analysis on the New Driving Force of the World Economy Since the International Financial Crisis**

**Abstract:** From the historical perspective of the past ten years since 2008, the most significant change brought by the international financial crisis is the transformation of the world economic dynamics. Many new factors of global economy, including new employed population, new value chain and emerging markets, replaced the old ones. The occurrence of such changes which led to structural transformation of the total demand and supply of world economy refer to the concept “relay” used in this paper. The relay of world economic factors means that the evolution of international financial crisis will be no longer periodic. This paper analyzes the developing trend of the financial crisis triggered by the aging population and economic financialization at both macro and micro levels. Current structural adjustments of China’s economy that comply with the process of world economic relay will provide positive impact towards the relay occurring in all areas and promote the formation of new cooperative networks of global market as well as a community with shared future.

**Keyword:** Relay, Financial Crisis, World Evolution, Innovation

以 2007 年 9 月英国北岩银行流动性危机为风险暴露标志、2008 年 9 月美国雷曼兄弟公司倒闭为全面爆发标志、被视为“自 1930 年代以来全球冲击最严重”国际金融危机，到 2018 年刚好是 10 周年。随着 2016 年下半年以来全球经济出现回暖趋势，对于此轮国际金融危机是否已结束，抑或新一轮危机正在酝酿，出现了诸多不同看法。

大体看来，存在“复苏论”、“低迷论”、“周期论”等三种不同观点。“复苏论”以国际货币基金组织（IMF）总裁拉加德为代表，她认为，世界经济将在较长时间处在“新平庸”状态，但在 2017 年 10 月，她改称“全球经济复苏正在生根发芽”。“低迷论”者如原 IMF 副总裁朱民，他认为，2008 年金融危机使世界经济受到结构性冲击，将持续处在“结构性低迷”状态中。“周期论”的代表作是瑞银（UBS）的研究报告《全球经济展望 2018-2019》。报告指出，2007-2008 年全球经济危机爆发后，世界已经历一个为时 10 年的“低利率周期”。这又酝酿着下一场危机的因素，下一场危机如果爆发，将导致各主要经济体央行全面实行负利率政策。

笔者认为，三种对国际金融危机 10 周年之际的世界经济总体判断，都是在经济学分析框架下进行分析的，即认为经济状态是指社会经济活

---

① Eigner, Peter: Umlauf, Thomas S. (July 1, 2015). "The Great Depression(s) of 1929–1933 and 2007–2009 Parallels, Differences and Policy Lessons". MTA-ELTE Crisis History Working Paper No.2: Hungarian Academy of Science. SSRN 2612243.

② IMF Survey: Lagarde: Prevent “New Mediocre” From Becoming “New Reality”, 网址: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sonew040915a>, 访问时间: 2017 年 12 月 18 日。

③ Lagarde, Christine: Towards a More Secure Recovery Shared by All, 网址: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/10/13/sp101317-md-am-plenary>, 访问时间: 2017 年 12 月 18 日。

④ 朱民:《世界经济:结构性持续低迷》,载《国际经济评论》,2017 年第一期,第 9 页。

⑤ USB,Global Economic Outlook 2018–2019,p.200,网址: <http://www.ubs.com/investmentresearch>, 访问时间: 2017 年 12 月 18 日。

⑥ 陈雨露:《国际金融危机以来经济理论界的学术反思及研究进展》,载《国际金融研究》,2017 第 1 期,第 16–19 页。

动的规律性扩张与收缩，通常有“繁荣 - 衰退 - 萧条 - 复苏”四个阶段，周期性地循环反复。三种看法的区别只是对世界经济所处阶段的认识不同而已。但在笔者看来，当前世界经济的演进，已超出“繁荣 - 衰退 - 萧条 - 复苏”的经济逻辑，需要从更新的角度加以解释。

## 一、从“经济周期”到“经济接替”

20 世纪 30 年代，奥地利经济学家熊彼特以他本人提出的“创新理论”为基础，归纳总结多种周期理论并进一步提出了熊彼特周期理论。熊彼特认为，资本主义历史发展中存在三种周期，“长波周期”——“康德拉季耶夫周期”、“中波周期”——“尤格拉周期”和“短波周期”——“基钦周期”。一个长波周期为期 50-60 年，包含 6 个为期 9 年左右的中波周期，一个中波周期包含 3 个为期 40 个月左右的短波周期。生产者根据库存状况调整生产影响供求关系的行为导致了“基钦周期”的产生，生产设备磨损带来的固定资产投资促生了“尤格拉周期”，技术创新的周期性爆发和应用则带来了“康德拉季耶夫周期”。熊彼特高度重视创新活动对于经济周期性波动的影响，认为经济周期四阶段的循环变化源于创新所带来的两次“浪潮”的共同作用，以产业革命为代表的技术创新活动导致了资本主

---

① Bob Jessop, “The North Atlantic financial crisis and varieties of capitalism: a Minsky moment and/or a Marx moment? and perhaps Weber too?” *Financial Crisis, Labour Markets and Institutions*, 2013, p.40.

② 熊彼特：《经济变化分析》，载《现代经济学论文选》第十辑，北京：商务印书馆，1986 年版，第 33-34 页。

义长波周期的出现。总体来看，熊彼特周期理论实现了周期理论的系统性总结，具有较强的包容性和解释力。

20 世纪 80 年代，新古典宏观经济学派的普雷斯科特和基德兰德提出真实经济周期理论（RBC），将经济增长与经济周期统一起来，认为产出和就业的波动源于技术进步和生产率波动，技术进步将最终改变既有经济增长路径。真实经济周期理论继承和发展了熊彼特的创新理论，并对凯恩斯主义学派分别讨论增长与周期问题的研究路径进行了批判，建立起了 RBC 基础模型 K-P，也为日后众多国际真实经济周期 (I-RBC) 模型的问世奠定了基本框架。不难发现，真实经济周期理论的适用范围正逐渐从封闭经济向开放经济拓展，在可以预见的未来应该会发展出系统科学的全球真实经济周期模型（WBC）。

从总供给和总需求的角度看，经济周期意味着供需关系的周期性变化。但在国际金融危机 10 周年的历史方位上，有一个哲学问题摆在人们面前：当总供给和总需求自身的结构都发生了变化之后，经济周期是否仍然存在？这就好像中国古代的著名哲学命题：当刀不存在时，“锋利”是否依然存在？

2008-2017 的十年不仅是世界经济深陷低速增长泥潭的十年，同时也

---

① 梁军：《真实经济周期理论及其与传统经济周期理论的比较》，载《上海经济研究》，2005 年第 1 期，第 57-62 页。

② 宋玉华，吴聃：《从国际经济周期理论到世界经济周期理论》，载《经济理论与经济管理》，2006 年第 3 期，第 23-30 页。

③ 出自 [南朝] 范缜《神灭论》，参见冯友兰：《中国哲学史》，北京：中华书局，2014 年 4 月第 1 版，第 89 页。

见证了国际经济领域众多新情况的出现。一个突出的事实是，在以购买力平价计算的当年 GDP 增量方面，发展中国家于 2008 年实现了对发达国家的超越，二者的差距在过去十年中持续扩大。毫无疑问，这一变化对于今后的国际经济格局具有历史性意义，它意味着：假如把世界经济作为一个系统来看，则该系统在过去十年中正在发生根本的结构性变化，那么，对于一个发生了结构性变化的系统，用于描述系统整体所处状态的周期性阶段，是否还适用？

此外，各国人口结构在过去十年中同样发生深刻变化。世界上最大的发达国家——美国，其战后婴儿潮一代（1950 年出生）于 2016 年退休，标志着发达国家人口老龄化时代全面来临。在新一轮科技革命尚未开启的时期，劳动力的减少意味着经济增长缺少最根本的生产与消费动力。上述新情况为今后世界经济的周期性发展带来了新变数，此前我们的研究曾借用物理学“相变”的概念，从宏观视角切入解释世界经济发生的诸多新变数，指明目前世界发展诸多“神变形不变”的现象。本文在“相变”基础上使用“接替”一词，以描述金融危机十年来世界经济领域出现的诸多新情况。

所谓“接替”，是指在全球开放市场条件下，众多要素发生了新旧转

---

① 盛垒：《疲弱复苏的世界经济：新变量、新趋势与新周期——2017 年世界经济分析报告》，载《世界经济研究》，2017 年第 1 期，第 3-17 页。

② Flanders, M. June, “It's not a Minsky moment, it's a Minsky era, or: inevitable instability.”, Econ Journal Watch, 2015, p.84.

③ 王文、贾晋京、卞永祖、陈晨晨：《“大相变：美元退潮”下的世界变局与中国应策》，载《现代国际关系》，2017 年第 1 期，第 54-58 页。

化：新劳动力接替旧劳动力、新增长动能接替旧增长动能、新兴市场取代传统市场……“接替”的过程兼具“替代”和“创新”的特征：一方面，部分新要素取代旧要素的位置后延续了既有行为方式，传统运行机制在主体更换的情况下继续发生作用；另一方面，有部分新要素在取代旧要素的同时带来了崭新的理念和行为方法，使整个系统实现结构性升级。在金融危机爆发后的十年中，上述两种状况兼而有之，且在直接或间接影响世界经济的各个领域全方位地先后发生，故而我们将这种现象称为“大接替”。

## 二、人口年龄结构与金融危机的微观深层化

与过去的经济周期不同，过去十年，全球开放市场条件下众多要素“大接替”的最大根源在于人口年龄结构变化，主要经济体人口老龄化进程加速，发达国家老龄化程度尤其严重。这就意味着发达国家当今的劳动人口、消费人口结构已经发生了巨大变化，新加入劳动人口、消费人口的这部分人，行为方式与被他们所接替的那部分人口有很大不同，从而使总供给 - 总需求关系呈现出更多“接替”特征而非“周期”特征。人口年龄结构的变化是金融危机“后遗症”的微观深层化。

---

① 人大重阳研究报告第 30 期：《中国相变期——“高架路式”转型升级 2012-2017》，2017 年 12 月 28 日，网址 <http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=40319>，访问时间：2017 年 12 月 18 日。

## 1、世界发达经济体人口老龄化严重挑战世界经济

20 世纪 90 年代以来，随着医疗进步、教育水平明显提高和家庭生育意愿的降低，世界主要发达国家人口老龄化趋势不断加剧。

日本是全球老龄化最严重的国家之一，65 岁以上人口数超过人口总数的四分之一。从人口金字塔统计图可以看出，日本 2008 年时人口主要集中在 30-39 和 55-64 岁，2016 年时 40-44 和 65-69 岁成为人口分布最为集中的年龄组别，人口结构中位数不断攀升。

2008 年以来欧盟（28 国）老龄人口规模呈现不同程度的增加。欧洲委员会预测，从 2013 年至 2060 年，欧盟 65 岁以上人口将上升 10 个百分点至 28%，20 至 64 岁人口则从 61% 下降至 51%，劳动缺口将影响欧盟未来经济发展与加重财政负担。虽然欧洲的移民政策大大地降低了老龄化社会劳动力匮乏的可能，但是低技能移民在带来诸如文化种族差异等社会问题的同时，并不能有效补充当地劳动力市场的缺口，反而造成了新的财政负担。

与欧盟和日本相比，美国社会人口年龄中位数相对年轻，这是由于美国吸纳了大量的青壮年移民，一定程度上缓解了人口老龄化的进程。2008

---

① 《互联网数据中心：PRB：预计 2053 年全球人数或将达 100 亿》，网址：<http://www.199it.com/archives/512226.html>，访问时间：2017 年 12 月 22 日。

② European Commission, “Autumn 2016 Economic Forecast”，网址：[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2016-economic-forecast\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2016-economic-forecast_en)，访问时间：2017 年 12 月 12 日。

③ Anash J P,Eberlein R L,Love S R,et al., “Implications of Population ageing for economic growth”，Oxford Review of Economic Policy,2010(26),pp.23-41.

年人口年龄结构数据统计中，40-54 岁的人口占据相当大的比例，到了 2016 年美国同样老龄化趋势呈现稳步推进的趋势。

老龄化作为人口结构变动的突出表现之一，深刻影响着社会的各个领域。人口是一国社会与经济发展的基础。一般而言，在经济资源相对充裕下，人口增长可以促进劳动分工和技术进步，形成规模经济。反之，人口年龄结构的老龄化也将改变一国劳动力的供给情况，从而影响该国经济发展的速度和方向。

从全球来看，2010 年全世界老龄依赖比为 16，即每个 16 个 65 岁以上老年人对应 100 个 25 岁到 64 岁工作者，联合国估计到 2035 年这一数字将上升到 26。依照联合国标准，假定所有劳动力在 65 岁退休而生产力不变，未来几年内人口老龄化将会使得发达国家经济速度减速 1/3 到 1/2，这对目前复苏乏力的世界经济而言构成了严峻挑战。

## 2、老龄化、高失业引发劳动力主体结构的“接替”效应

人口老龄化趋势意味着社会劳动力供给的增量空间在不断萎缩，而金融危机以来就业市场的诸多新情况使社会劳动力供给的存量空间发生结构性变化。

观察一个经济体的宏观就业数据，需将劳动参与率和失业率二者结合

---

① 《人民网：“全球超 65 岁以上占人口总数 8%，老龄依赖比逐年上升”》，网址：<http://world.people.com.cn/n/2014/0610/c1002-25129339.html>，访问时间：2017 年 12 月 22 日。

才能完整的体现出社会的就业综合信息。劳动参与率指的是在法定的工作年龄及以上具有劳动能力，并参与经济活动人口（包括就业人口和失业人口）占劳动年龄人口的百分比，和长期人口结构、社会宏观经济因素密切相关。美国劳工部把失业者定义为：失业后前四周时间里主动寻找工作却仍未成功找到工作的劳动者。所以，没有找工作意向的人就不会被统计在失业人口中。

一般而言，高参与率加上低失业率显然揭示了一个强劲的就业市场，而后金融危机时代却出现了两者数据背离的新情况。以美国为例，一方面美国的失业率在逐年下降，2017 年 11 月失业率降到 4.1%，达到 2001 年以来的最低水平。另一方面（如图 5），从 2008 到 2015 年美国劳动参与率持续走低，在 2015 年底达到最低点，尽管 2016 年有轻微上升趋势，这一数字依旧徘徊在 63% 附近，始终未能恢复到 2008 年金融危机前的水平。

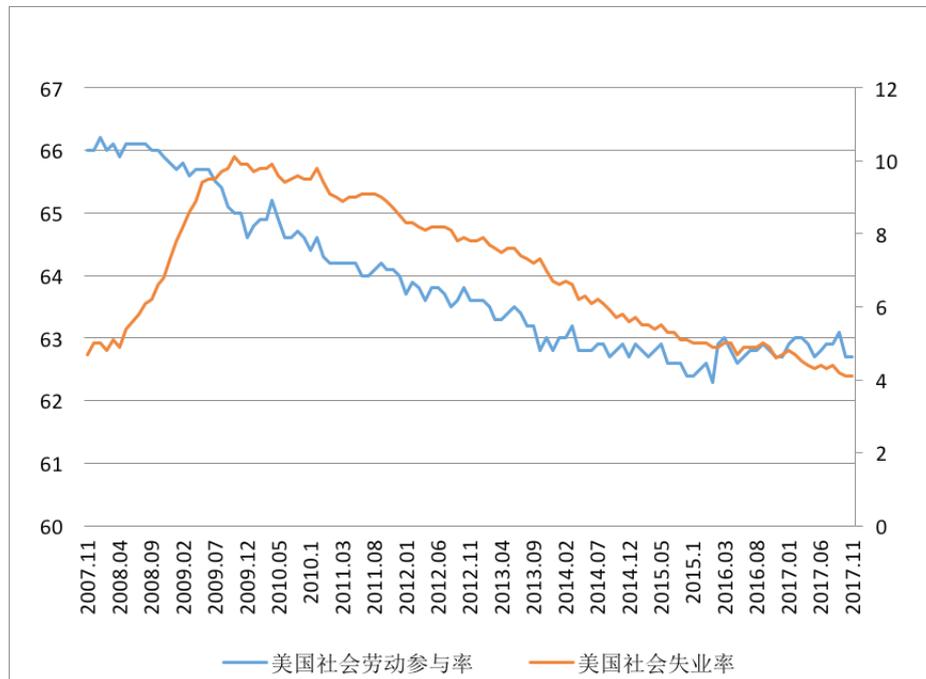
---

① 马忠东，吕智浩，叶孔嘉：《劳动参与率与劳动力增长：1982 ~ 2050 年》，载《中国人口科学》，2010 年 01 期。

② Bureau Of Labor Statistics, "Economic News Release: THE EMPLOYMENT SITUATION-NOVEMBER 2017", USDL-17-1616, p.8.

③ Bureau Of Labor Statistics, "Economic News Release: THE EMPLOYMENT SITUATION-NOVEMBER 2017", USDL-17-1616, p.8.

图 1：美国 2007-2017 劳动参与率与失业率变化



数据来源：美国劳工部统计局（BLS）

随着美国的劳动参与率不断走低，意味着相当一部分人正在永久性地退出劳动力市场。美国劳工部也承认，失业率下降部分归因于一些人离开劳动力大军，且暂不寻找工作。劳动参与率的逐年降低说明美国就业市场复苏真实状况远远没有外界想象中的强劲。

欧盟劳动参与率数据相对平稳，从 2008 到 2016 年间在 57% 到 58% 之间波动上升。根据欧盟委员会 2017 年 11 月发布的公告，欧盟目前超过 25% 的处于工作年龄的成年人属于非经济活动人口。作为传统的高福利

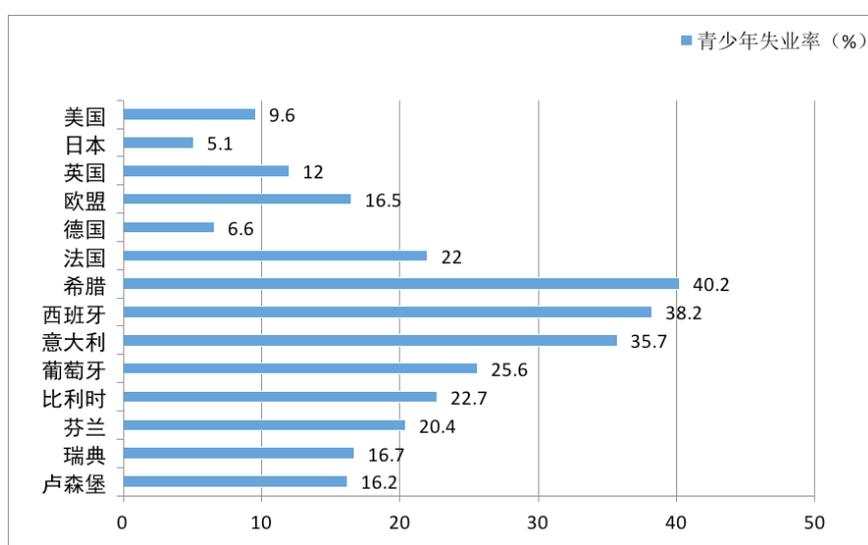
① Bureau Of Labor Statistics, "Economic News Release: THE EMPLOYMENT SITUATION—NOVEMBER 2017", USDL-17-1616, p.1.

② 说明：非经济活动人口是指在劳动年龄内（16 岁及 16 岁以上）、有劳动能力、未参加且不要求参加社会经济活动的人口。非经济活动人口反映一定时期某地区退出劳动力市场的人口数量，包含潜在的劳动力资源，如求学、毕业后未工作、失去工作等目前不要求参加社会经济活动的人口。

国家，欧洲各国面对沉重的财政负担和举步维艰的福利改革措施，大规模的非经济活动人口无疑给金融危机重挫后的经济复兴带来成本上行的压力。

与此同时，许多欧洲国家的青年失业率居高不下，令人触目惊心。过去 8 年间欧元区年轻人的失业率一直徘徊在 19% 到 25% 之间。西班牙和希腊年轻人的失业率更是在 40% 左右徘徊。

图 2：世界国家地区青年失业率情况



数据来源：TRADING ECONOMICS(更新于 2017 年第三季度)

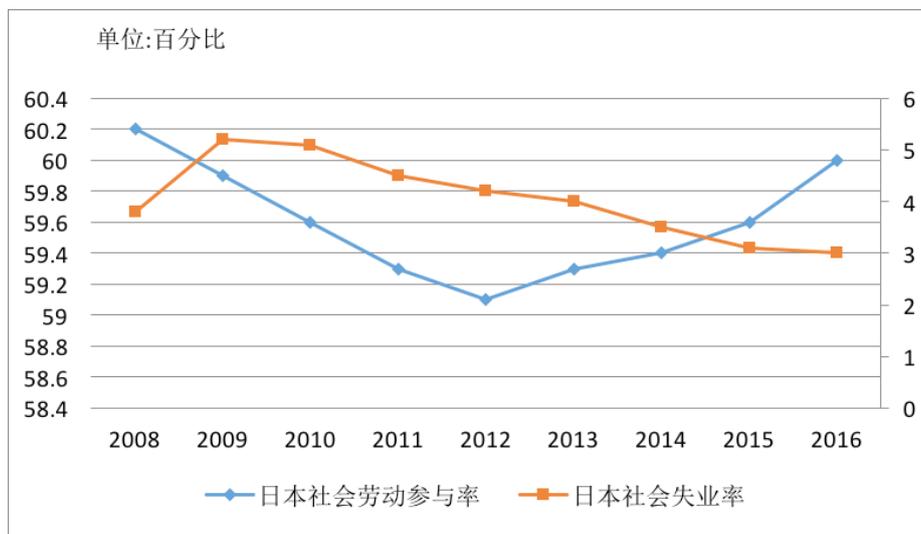
日本在金融危机后经济持续萎靡，劳动参与率在 2008 年后大幅波动下降。对此安倍倡导“女性经济”，不断让更多的女性加入劳动力市场以挖掘日本经济增长的潜力。2014 年以来，日本女性参与率为 66.0%，为 15 年以来最高水平。

与此同时，日本老年人就业人数逐年增加。2013 年 65 岁老年人就业

① 《日本：职场女性和“女性经济学”》，网址：<http://www.ftchinese.com/story/001062931?full=y>，访问时间：2017 年 12 月 22 日。

人数达到 636 万，同比增加 7%，占就业人口 10% 以上。更多老年人口和女性进入劳动力市场一定程度上缓冲了人口负增长对社会经济发展的不利冲击，对于经济的持续发展起到人口平衡的作用，但由于女性工作被忽视的家庭问题和相应缺乏的社会保障等社会问题不容忽略。

图 3：日本 2008—2016 劳动参与率与失业率变化



数据来源：前瞻数据库

### 3、人口结构“接替”导致社会总需求降低

人口结构变动和就业人数减少引起社会总需求变化，社会经济需求基础薄弱。全球经济经历金融危机后缓慢复苏，萎靡不振的经济和居高不下的失业率使人们降低未来经济的预期，削弱消费能力并一定程度抑制了人们的消费信心。

① 《中国商务部：日本老人就业人数世界第一》，网址：<http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/j/201402/20140200491769.shtml>，访问时间：2017 年 12 月 22 日。

近年来，欧洲市场上风险不断，债务危机、银行业危机、英国脱欧和难民危机等政治经济风险连续发酵，经济状况持续走低。一方面，区域一体化的倒退将严重拖累欧洲的生产要素和内生增长动力，另一方面，分裂主义和民粹主义将加剧政治经济风险，激化债务通缩风险和银行业风险，从而全面恶化欧洲经济的复苏环境。由于凝聚力衰退、经济基本疲弱且地缘政治动荡，欧洲市场的吸引力将渐次下降。

从欧盟 GDP 来看，欧盟 2016 年经济增速从 2% 以上下降到了 1.9%，结构上投资和能源类消费偏弱，固定资产投资增速下滑是主要原因。在生产端，工业生产边际上有所改善，但总体依然较弱。制造业生产同比增速尽管从 14 年起由负转正，但 16 年整体再下台阶，三季度仅为 1%。建筑业生产在 07-13 年间几乎均保持负增长，14 年以来才逐渐有所好转，总体而言在社会需求方面仍显弱势。

作为老龄化最严重国家之一的日本，2000 年到 2015 年人口统计显示，0-4 岁的人口数量持续降低。2017 年 12 月日本厚生劳动省公布的人口动态统计数据估算值显示，2017 年日本新出生人口数仅为 94.1 万人，创下 1899 年有统计数据以来的最低值。并且新婚情侣数为 60.7 万对，也创战后新低。

---

① European Union, “Gross domestic product (GDP) in current prices from 2006 to 2016 (in trillion euros)”, <https://www.statista.com/statistics/279447/gross-domestic-product-gdp-in-the-european-union-eu/>, 访问时间：2017 年 12 月 12 日。

② 王灏晨：《2016 年欧洲经济形势分析及 2017 年展望》，载《宏观经济管理》，2017 年第 2 期，第 90 页。

以日本为例，日本厚生劳动省发布的 2014 年国民生活基础调查显示，感到“生活困苦”的家庭比重上升到了 62.4%，比前一年增加 2.5 个百分点，创下了自二十年来的最高值。2013 年家庭平均收入为 528.9 万日元（约合 26 万元人民币），较 2012 年减少 8.3 万日元，创下十年来的最低纪录。家庭收入不断走低的同时日本私立大学学费却不断攀升，超过半数的日本大学生背负着学生贷款。

社会生存压力的不断攀升，将进一步导致人口结构的持续恶化。根据日本厚生劳动省 12 月 22 日公布的人口动态统计数据，今年日本新出生人口数将仅为 94.1 万人，创下 1899 年有统计数据以来的最低值。

人口结构的“接替”持续发酵，正如 2015 年日本管理学家大前研一著作《低欲望社会》所描述的“远离时尚、远离名牌、远离买车、远离喝酒、甚至是远离恋爱……日本年轻人在远离看上去和消费主义有关的一切”，日本社会正面临沉重的经济压力。

---

① 《日本厚生劳动省：平成 26 年国民生活基础调查の概況》，网址：<http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/k-tyosa/k-tyosa14/>，访问时间：2017 年 12 月 12 日。

② 《日本厚生劳动省：平成 29 年（2017）人口動態統計の年間推計》，网址：<http://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/jinkou/suikai17/index.html>，访问时间：2017 年 12 月 12 日。

③ 《中国社会科学院日本研究所：日本“低欲望社会”的启示》，网址：[http://ijs.cass.cn/xsyj/bkwz/201703/t20170301\\_3436324.shtml](http://ijs.cass.cn/xsyj/bkwz/201703/t20170301_3436324.shtml)，访问时间 2017 年 12 月 12 日。

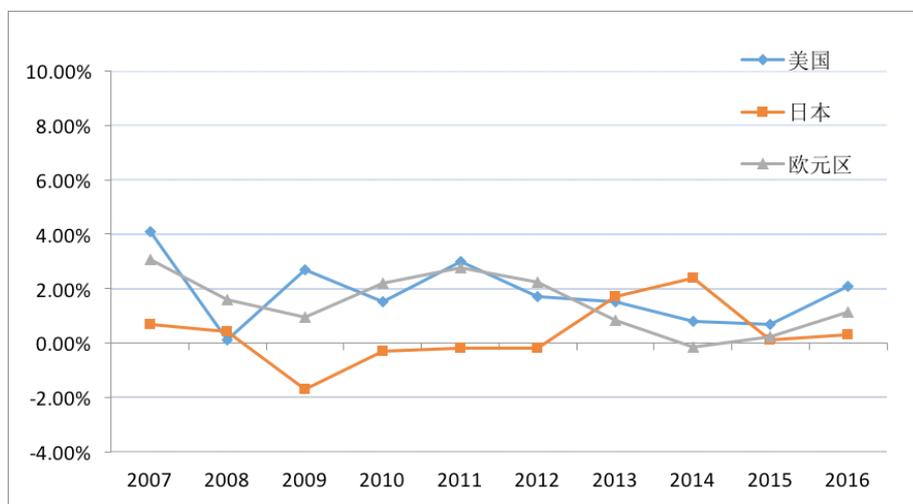
### 三、经济金融化与金融危机的宏观深层化

人口结构与劳动力市场的“接替”效应，带来的宏观经济影响是造成社会总需求持续走低，经济总需求衰减与发展动能不足形成了相互影响的循环。

#### 1、发达经济体社会总需求衰减导致经济低通胀。

2011 至 2016 年，主要发达经济体的通胀水平和通胀预期普遍下行的局面，成为了世界经济发展的新困扰。2009 年，美国的通货膨胀率跌破 -2%，2012 至 2016 年间美国先后推行的四轮量化宽松政策，也未能将通胀率调整到 2% 的理想目标。2012 年以来，欧元区通胀率持续下行并于 2015 年触底，物价增长在欧债危机以来也持续放缓。

图 4：主要国家地区通货膨胀率



数据来源：RATEINFLATION

① International Monetary Fund, “World Economic Outlook”, Washington, October, 2016, pp.20-35.

② 财政部国际财经中心课题组：《2017 一季度世界经济形势分析》，《中国财政》，2017 年第 9 期，第 55-58 页。

③ Akerlof, George, William T. Dickens, George Perry, “The Macroeconomics of Low Inflation”, Brookings Papers on Economic Activity, 1996(1), pp.1-59.

日本经济自金融危机以来徘徊于衰退边缘，虽然核心 CPI 环比在“安倍经济学”刺激下曾于 2014 年 4 月达到 2.2%，但是受到消费税调整、结构性改革滞后等因素的影响，日本经济增长放缓，通胀持续下行。

有效需求不足是造成低通胀的根源。金融危机后全球经济复苏疲软，居民预期收入减少，投资和消费信心不足。欧元区和日本人口老龄化、青年失业率居高不下、社会核心劳动力素质下降等问题，导致各国国内有效需求不足。由此一来，国际大宗商品市场中商品供过于求，价格下跌压力增大。

2008 年以来在 CPI 指数计算中占有较大权重的食品、能源等商品价格持续走低；同时，有效需求不足也导致信贷需求疲软，尽管日本和欧元区出台了量化宽松政策，但是由于经济复苏前景黯淡，企业投资信心不足，银行放贷意愿较低，紧缩的信贷也限制了社会总需求的增长。

低通胀带来的最大危险是通缩，而通缩则可能导致经济衰退。美国经济学家萨默斯提出的“长期性停滞”假说认为，“在通胀率低甚至为负的前提下，由于名义利率面临零利率下限的限制，导致实际利率不能下降至足够程度以刺激投资并实现充分就业，导致经济体的产出缺口持续存在，

---

① Ball, Laurence, Sandeep Mazumder, “Inflation Dynamics and the Great Recession”, Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2011, pp.337-373.

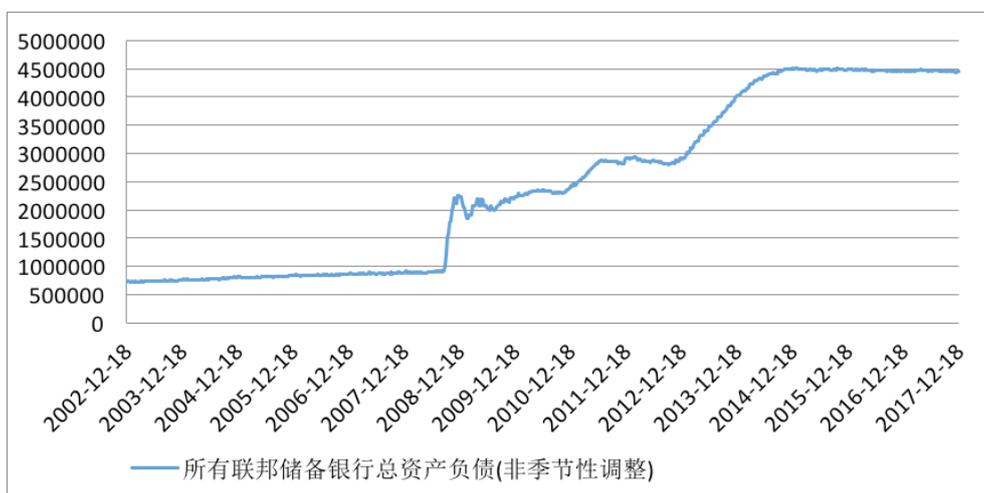
② Tenpao Lee, Zhihong Li, Zhen Pei, “Quantitative Easing and Its Global Impacts”, Bank of Japan, Open Journal of Social Sciences, 2015(3), pp.4-28.

相应的经济萧条将延续更久。”日本在“失去的十年”中的经历也表明，通货紧缩往往伴随着旷日持久经济负增长。

## 2、饮鸩止渴的量化宽松政策难以拯救实体经济。

持续多年的低通胀状况迫使各国央行采取宽松的货币政策。为了在金融危机后重新刺激经济恢复，美、日、欧等发达国家央行相继出台量化宽松政策，下调利率甚至接近于零，以增强金融体系的流动性。2008 年以来，美联储为了拯救美国经济，先后进行了四轮“量化宽松”（QE）和一轮“扭曲操作”（OT），通过买入金融机构手中的金融资产，向市场注入流动性，但这也导致美联储资产负债表急剧扩张，从 2008 年开始的 1.5 万亿美元逐渐上升，目前已经突破了 4 万亿美元。

图 5：美联储资产负债表（单位：百万美元）



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

① Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, Lawrence Summers, “Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications”, NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2015, pp.3-28.

② 戴金平：《美国量化宽松政策的退出与当前国际金融形势》，《中国高校社会科学》，2014 年第 6 期，第 134-142 页。

③ 王文，贾晋京，卞永祖，陈晨晨：《“大相变：美元退潮”下的世界变局与中国应策》，《现代国际关系》，2017 年第 1 期，第 54-58 页。

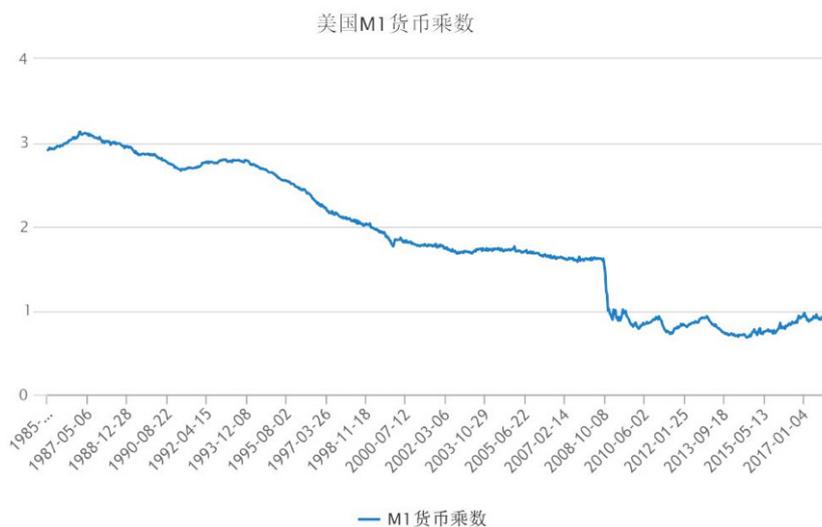
金融业是国家经济发展的核心，资金是供给经济发展血液，实体经济是支撑经济发展的重要器官。量化宽松的逻辑在于，美联储通过购买“有毒资产”即实体经济中的不良信贷等，切除经济体中的“毒瘤”，转而向经济实体“输血”以注入流动性，希望借此实现“市场机制”和“经济周期规律”的“创伤”修复和自我愈合，保障企业的资金来源，扩大投资，实现经济复苏。

美联储的量化宽松政策是否达到增加流动性的效果，还需从 M1 货币乘数观察。20 世纪 90 年代的“互联网繁荣”时期，美元 M1 乘数保持在 2.0 以上，直至 2008 年金融危机爆发前也一直保持在 1.6 以上。金融危机爆发时 M1 乘数出现“断崖式”下降，跌破 1.0。2015 年以来虽有缓慢的增长，但仍长期处于 1.0 以下的低水平。可见，美元 M1 的增速远远大于基础货币的增速，美联储的大量“输血”实际上并未达到增强市场的流动性的预期效果。

---

① 郭强，张明，董昀：《美国经济长期性停滞：现状、根源及对策分析》，《国际经济评论》，2017 年第 1 期，第 141-158 页。  
② 曹永福：《美国经济活力下降：事实、原因及后果》，《国际经济评论》，2017 年第 6 期，第 106-116 页。

图 6：美国 M1 货币乘数变化趋势



资料来源：Federal Reserve Bank of St. Louis

图 7：日本 M1 货币乘数变化趋势



数据来源：前瞻数据库

日本以及欧盟随后也效仿美国采取量化宽松政策。日本在 2012 年 12 月央行量化宽松总规模达 101 万亿日元，但基础货币的扩大规模却未到预期效果，直到安倍晋三上台后进一步扩大量化宽松规模，才使得日本经济

状况回温。欧央行则通过推行长期再融资计划（LTRO），希望通过向欧洲各大银行发放低息贷款来刺激实体经济发展，但是商业银行大多将欧央行发放的贷款用于回购和购买债券、留存准备金，并未达到救助实体经济的效果。

量化宽松政策是否刺激了实体经济的发展，可以从制造业、房地产行业等多个方面反映出来。ISM 美国制造业指数是一个反映美国制造业健康程度的重要指标，一般认为该数值超过 50 表明制造业处于扩张之中。2015 年以来美国制造业指数一直高于 50，表明美国制造业在数据上呈现复苏的态势。从衡量一国实体经济中建筑行业活跃程度的房屋开工率来看，2010 年以来美国房屋开工率开始上升并逐渐接近危机前水平，这表明美国的房地产投资回暖。

这些指标虽然能反映美国实体经济发展的数据结果，但难以反映推动经济可持续发展的内生动力正在形成。金融危机后，美国制造业的利润率有所回升，但是金融部门的利润率上升的速度更快且远远高于制造业利润率。相比于利润率低、回报周期长的制造业，在经济前景并不明朗的情况下，资本投资的逐利动机决定了投资者更倾向于购买股票、债券等金融衍生品。美国的固定资产投资以及工业生产自 2014 年以来增速放缓甚至出现负增长。实际上，量化宽松政策注入的大量流动性并没有实现实体经济的复兴，

---

① 卢菲尔：《金融危机背景下美日欧量化宽松政策比较研究》，《经济研究导刊》，2015 年第 11 期，第 205-207 页。

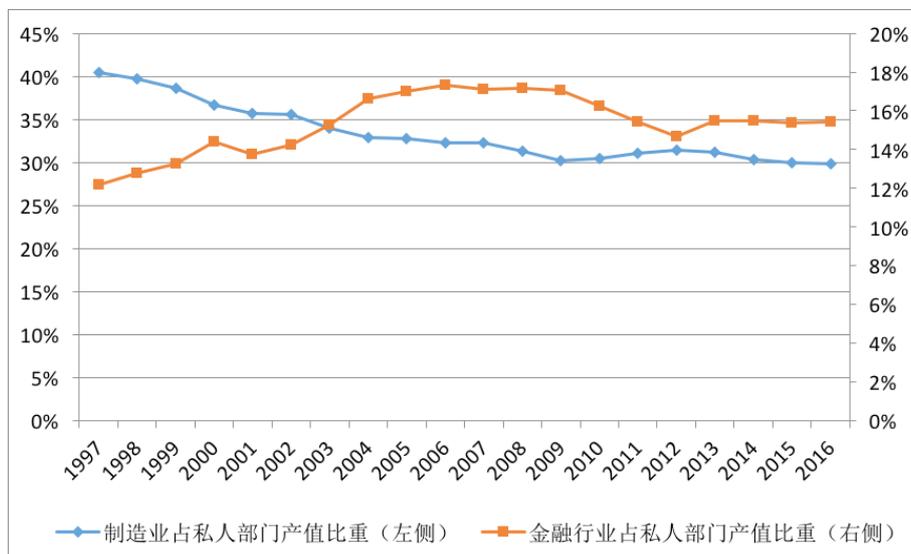
② 渡边雅男，高晨曦：《试论日本经济的金融化》，《政治经济学评论》，2017 年第 8 卷第 6 期，第 66-82 页。

通过“输血”创造出的流动性最终仍滞留金融体系中。

### 3、高泡沫与高债务风险交织的宏观趋势。

表面的经济复苏难以掩盖发达经济体金融化、泡沫化的实质。美国从上世纪 80 年代开始实行“去工业化”和“金融化”的经济政策。自 90 年代起，美国金融业的产值和在经济体中的占比逐渐超过了制造业，并逐渐取代制造业的地位。“去工业化”所带来的贸易逆差也加大了美元的贬值压力。金融部门利用宽松的货币供给和高杠杆制造资产泡沫，吸引离岸美元回归，从而保持美国币值稳定。

图 8：美国制造业和金融业占私人部门产值比重



Source: Bureau of Economic Analysis, U.S Department of Commerce.

① 张晨，冯志轩：《再工业化，还是再金融化？—危机后美国经济复苏的实质与前景》，《政治经济学评论》，2016 年第 7 卷 6 期，第 171-187 页。

② 刘晓欣，宋立义，梁志杰：《实体经济、虚拟经济及关系研究述评》，《现代财经》，2016 年第 7 期，第 3-15 页。

虽然美国在长期贸易赤字的情况下维持了美元币值的稳定，但美元并未通过生产创造新的购买力。一方面，美国依靠金融部门稳定美元比值，维持美元在全世界范围内的核心利益，金融部门的资产泡沫又通过“财富效应”刺激金融资产所有者消费，推高经济增长。但另一方面，这种经济模式也导致了美国的金融体系的高度膨胀和泡沫化。

人均 GDP 是衡量经济是否繁荣的重要指标。自 2009 年以来美国实际人均 GDP 增速为 12%；尽管 2017 年美国失业率持续下降，但薪资增速依然疲软。根据 12 月 8 日美国劳工部公布的非农就业人口数据，11 月平均每小时工资环比增长 0.2%，不及预期 0.3%，10 月 0.0% 修正为 -0.1%。11 月平均时薪同比增长 2.5%，不及预期的 2.7%，前值 2.4% 修正为 2.3%。

图 9：美国中位数薪资变化率



Sources: Current Population Survey, Bureau of Labor Statistics, and Federal Reserve Bank of Atlanta Calculations.

① 马雪娇：《美国经济虚拟化的教训》，《中国金融》，2017 年第 10 期，第 82-83 页。

近半个世纪以来，美国劳工平均时薪增速几乎没有变化，但股市的回报率水涨船高。在金融危机之后短短几年内，美国主要的股票指数就恢复到危机前的水平。道琼斯指数、标普指数屡创新高。与此同时，标普 500 的市销率在 2016 年 7 月再次突破 2，而上一次突破 2 是在互联网泡沫时期的 2000 年。美国房地产评估公司 NAR 在 2016 年初警告美国房价涨幅连续 4 年超过居民收入涨幅，房地产市场已经重回泡沫状态。

相比于实体经济的低迷，金融市场的大幅上涨，这表明美国经济泡沫化日益严重。当前股市和房地产的泡沫是建立在极其宽松的信贷条件以及极低利率的基础上的，但美联储持续推出的加息政策、不断收紧的信贷条件以及不断上调的利率，将会给虚空的美国股市以及房地产市场带来新的危机。

表 1：国际股指金融危机前后峰值对比

	2008 年前 峰值	2008 年后 峰值	差值（约数）	变化幅度（约数）
标准普尔指数 500	1,539	2,685	1,000	75%
道琼斯工业指数	14,198	24,836	10,000	75%
日经 225 指数	18,008	23,420	5,400	30%

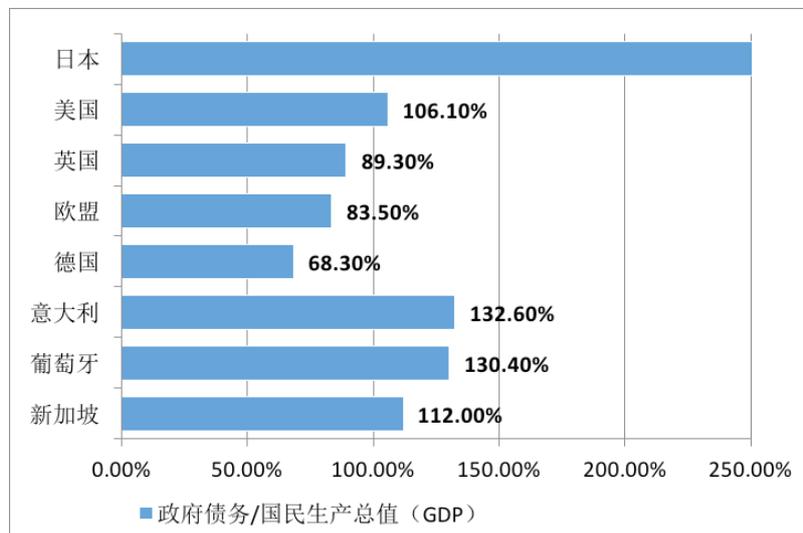
数据来源：TRADING ECONOMICS（更新于 2017 年 12 月 29 日）

① Hewings J.D.G., Sonis M., Guo J., Israilevich, R.P., Schindler R.G., “The Hollowing-out Process in the Chicago Economy: 1975—2011”, *Geographical Analysis*, 2011(3), pp.21-42.

② 向松祚：《虚拟经济和实体经济的两极分化》，《金融博览》，2017 年第 3 期，第 36-37 页。

此外，伴随着金融危机而来的，是世界各国的财政危机，其中最为突出的是 2009 年的欧债危机。十年来，美日欧三国的政府债务占 GDP 比重不断上升。目前发达国家政府债务占 GDP 比重比金融危机前增长了 50%。这使得各国采取财政扩张政策来刺激经济、摆脱经济长期性停止的政策空间越来越狭窄，发达经济体将进一步陷入“高债务”的困境中。

图 10：主要国家地区政府债务占 GDP 比重



数据来源：TRADING ECONOMICS（更新于 2016 年 12 月）

① Brunnermeier, M.K. & Sannikov, Y, “A Macroeconomic Model with a Financial Sector”, American Economic Review, 2014(2), pp.379-421.

② 卡门·M. 莱茵哈特, 肯尼斯·S. 罗格夫: 《金融危机与主权债务危机: 那些未曾遗忘和不应遗忘的历史教训》, 《金融市场研究》, 2014 年第 5 期, 第 127-138 页。

## 四、全球“大接替”的长期效应

微观层面上人口年龄结构变化，导致宏观层面上经济金融化的持续深化，而这将在长期带来总供给 - 总需求关系调整，从而使得世界经济的动能发生变化。

### 1、社会结构的接替效应

十年过去，金融危机爆发时的青年们逐渐步入中年，昔日社会的中坚力量则逐渐进入退休年龄，人口的接替悄然发生。发达国家日益严重的人口老龄化现象，正是全球人口接替的重要体现。

人口老龄化导致社会福利硬性支出持续攀升，社会面临供养能力危机。衡量人口老龄化对经济影响的重要指标之一是供养比率。根据美国人口普查局数据，自 2008 年经济危机以来的 10 年间，主要发达国家的社会供养能力不断下降。数据显示，到 2020 年，日本、德国、法国、英国、美国等国平均每 2-3 个劳动人员就需要负责供养 1 个退休人员，而新兴经济体的人口供养压力目前尚不足以对社会构成负担。

人口老龄化意味着社会对养老服务需求的增加，二战后，欧美发达国家致力于构建“福利国家”体系，社会办开支庞大。随着人口预期寿命

---

① 撒凯悦、罗润东：《人口老龄化问题的国际前沿研究解读—基于 CiteSpace 的文献计量分析》，载《东岳论丛》，2017 年第 3 期，第 67-77 页。

② 数据来源：美国人口普查局，网址：<http://www.econdatas.com/workers.html>，访问时间：2017 年 12 月 22 日。

③ Martin S. Feldstein, “The Effects of the Ageing European Population on Economic Growth and Budgets: Implications for Immigration and Other Policies”, NBER working papers, National Bureau of Economic Research, Inc, 2006, pp.5-17.

的显著提高，各福利国家政府均面临不同程度的财政危机，国内在职人口承担的税收负担不断增加，社会福利制度筹资所依靠的代际之间的契约存在崩溃的风险。

在人口持续老龄化的情况下，传统产业面临劳动力供不应求难题，社会经济顺理成章地出现脱实向虚趋势，经济金融化、金融全球化逐渐成为全球经济新的微观基础。经济金融化的本质是虚拟经济的不断扩张，当前各种经济活动越来越货币化，各国证券交易规模快速增长，国际短期资本交易量猛增，国际金融市场一体化程度不断提高，金融交易规模、金融业利润及持有金融资产的收益急剧上升。快速扩张的金融市场并未向实体经济注入活力，而是通过虚拟经济巨大的循环套利空间进行追加投资，大量资金在虚拟经济内部进行循环。随着高流动、高杠杆、高风险的虚拟经济繁荣发展，世界爆发金融危机的风险较诸十年前有过之无不及。

金融资本的扩张加剧了社会贫富差距，阶层固化问题凸显，民粹主义思潮在世界范围内复苏，具体表现为政治民粹化。作为一种极端的平民主义、大众主义意识形态，民粹主义仇视精英政治，将平民大众的价值和利益作为一切政治活动的落脚点。在西方选举政治框架下，随着民粹主义势力抬头，现行政治体制被迫向情绪化、非理性、短视的民粹主义主张

---

① 王文，贾晋京，卞永祖，陈晨晨：《“大相变：美元退潮”下的世界变局与中国应策》，载《现代国际关系》，2017年第1期，第58页。

② 林红：《民粹主义全球性再现的根源：民众与政党的双重维度》，载《当代世界与社会主义》，2017年第2期，第95-103页。

③ 王文：《巨变中的世界呼唤政治金融学》，《中国社会科学报》，2017年7月11日，第001版。

妥协，国家重要战略规划成为牺牲品。随着政治民粹化趋势成为各国政坛主流，发达国家一度竭力鼓吹的熊彼特式民主呈现出极度的治理失灵和混乱无序。

另一个值得关注的趋势是产业自动化。随着人口老龄化进程加快，服务业比重进一步提升，形成了正向递增的需求效应。同时，老龄化加强了劳动力供给约束，产业自动化成为新经济增长方向。伴随着互联网和智能终端的发展，人工智能的数据、计算能力、人才储备都得到了极大的提高，应用领域不断拓展，在健康医疗、智能教育、投资理财等多领域提升了市场份额。

## 2、经济动能的接替效应

人工智能产业的变革为世界经济领域新动能接替旧动能提供了可能。经济新动能内涵广泛，指代通过结构性改革等新举措以及新一代信息技术革命培育经济社会发展的新动力，需求端和供给端都能成为经济发展的新动能。从需求端看，新动能主要表现为需求结构优化，消费对经济增长的拉动力在逐步增强，休闲旅游、健康养老、教育文化等成为新的大众消费热点。从供给端看，新动能主要体现为服务业拉动作用增强，新产业、新业务快速发展，传统产业向创新主导型经济升级换代。

---

① E Orzechowska-Fischer, ASBranch, ABOSStatistics., “Application of a decomposition technique to the analysis of population ageing related changes in the industrial employment rates in Australia and Japan”, Poster Session II, 8th, December, 2015, pp.31-46.

② 陈卫民，施美程：《发达国家人口老龄化过程中的产业结构转变》，载《南开学报》（哲学社会科学版），2013年第6期，第32-41页。

③ 赵若玺，徐治立：《新科技革命会带来什么样的产业变革》，载《人民论坛》，2017年第15期，第83-85页。

④ 陈文玲，颜少君：《当前世界经济发展的新趋势与新特征》，载《南京社会科学》，2016年第5期，第1-9页。

当前，传统的制造业和服务业增速均呈现放缓态势，机器人、无人机、智能家居和虚拟个人助理等智能产品的市场规模激增，物联网、大数据、云计算等新一代信息技术在不同领域融合发展，催生了更多的新产业、新业态、新模式。中高端制造业、中高端经济相关服务业，如装备制造业、软件信息技术服务业等产业快速发展，增加值增长迅速，未来发展前景广阔。从中不难看出，世界经济发展方式正在经历从传统轨道向创新驱动的转换，经济增长的驱动力从要素投入转向技术进步成为大势所趋。创新显示出了对经济增长的强大推动作用，成为撬动世界经济动能转化的核心力量。

信息化时代，大数据、云计算等科技进步推动了知识经济不断发展，互联网技术的应用使传统各行各业自身内部垂直领域内的资源被最大限度地重新整合，信息、资源、商品和服务得以更加自由的流动，经济生态表现出了新的发展前景。新技术、新模式、新市场、新业态、新产品的创造、推广等方面，都发生了根本性的变化，全球生产方式和生活方式正在发生着革命性变化，世界经济进入“大创新”时代。主动拥抱经济转型发展的时代变局，推动新技术的创新、推广和应用，为经济增长注入新动能成为各国促进经济发展的必然选择。

### 3、世界格局的接替效应

在人口和经济增长动能领域的接替效应相继出现的同时，世界经济格

---

① World Bank, “Commodity Markets Outlook: Weak Growth in Emerging Economies and Commodity Markets”, 2016,p.1-14.

② 贾晋京：《大创新时代的全球增长蓝图》，载《前线》，2016年第12期。

局也呈现出显著变化。从世界范围来看，传统发达国家在新旧动能接替之际正面临着动能失效的困境。从 2009 年到 2015 年，世界经济年均增速仅为 3.3%，远低于 2001 年到 2008 年的 5.3%，经济速度放缓已成全球性现象。

根据美国科学促进协会数据，2015 年美国的联邦财政预算中，研发支出占比为 3.4%，这一比例自 2008 年之后就在持续下降。创新投入下降又导致创新产出下降，根据美国专利及商标局数据，2008 年金融危机后，美国受理的新增发明专利申请总数中，来自外国机构或个人的比例已上升到了超过半数。低增长、低通胀、高失业和高负债的西方经济体已无力组织和推进创新进程。

更令人担忧的是，随着世界经济增速放缓，传统国际贸易网络走向萎靡。由于金融危机以来经济复苏乏力，加之跨国公司不断寻求更为廉价的生产成本而将制造业转向国外，传统产业生存空间被挤压，从业人员“被剥夺感”严重，经济上的挫败使中产阶级，尤其是年轻人和穷人缺少了机会和希望，民粹主义、反移民、种族主义等大行其道；经济不振则导致贸易壁垒升级，资产保护、反外资、反移民等现象迭出；以英国脱欧和特朗普当选为代表的反全球化浪潮此起彼伏。

相较于发达经济体的疲软无力，新兴经济体对世界经济增长的贡献逐

---

① 多米尼克·萨尔瓦多，陈万华：《发达国家和新兴市场经济体的经济增长展望》，载《产业经济研究》，2016 年第 4 期，第 1-6 页。

② 贾晋京：《G20：用“大创新”重启世界经济》，载《红旗文稿》，2016 年第 21 期。

渐提高。由于人口优势以及后发优势，新兴经济体普遍保持了较大的增长空间。以中国为例，城镇新增就业连续四年保持在 1300 万人以上，为经济社会发展提供了强劲的支撑力量。

从经济结构角度来看，新兴经济体正在积极向创新主导型国家转变，科技进步对经济增长的贡献率逐年增加，中高端制造业、中高端经济相关服务业以及新能源、新材料等前沿技术方向都面临着重大突破。博鳌亚洲论坛发布的《新兴经济体发展 2017 年度报告》指出，2016 年以中国、印度等 11 国为代表的新兴经济体对世界经济增长的贡献率为 60%，经济总量占全球的份额持续增加。

进入 21 世纪以来，新兴市场和发展中国家从过去全球化的被动参与者逐渐转变为全球化的主要推动力量。在全球经济复苏缓慢的背景下，金砖国家积极寻求国际合作，秉持“开放、包容、合作、共赢”的发展理念，打造了一个由发展中国家主导的新型南南合作平台，推动实现更快经济增长的同时，也为完善全球治理做出贡献。中国提出的“一带一路”倡议努力打造治理新理念、合作新平台、发展新动力，为国际经济合作和全球经济增长提供了更广阔的空间。在不远的未来，新兴市场与发展中国家将接替发达国家，成为推动经济发展、构建新的全球贸易网络的主导力量。

---

① 马宇，程道金：《主权债务危机影响因素的实证研究及启示——对新兴经济体与发达经济体的比较》，载《经济学家》，2014 年第 8 期，第 73-82 页。

② 人大重阳研究报告：《中国相变期：“高架路式”转型升级 2012-2017》，2017 年第 30 期，第 16 页，网址：<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=40319>，访问时间：2017 年 12 月 24 日。

③ 何玉长：《从后危机到新常态：发达市场经济体与新兴市场经济体之比较》，载《经济理论与实践》，2016 年第 1 期，第 35-45 页。

④ 《博鳌亚洲论坛：新兴经济体发展 2017 年度报告（附下载）》，<http://www.199it.com/archives/575866.html>，访问时间：2017 年 12 月 19 日。

## 五、世界经济新常态与中国经济新时代

金融危机爆发十年来，各国纷纷调整经济内生结构，培育经济发展新动能，世界经济“新常态”逐渐呈现在世人面前。但是，世界经济仍面临严峻挑战：创新乏力引发经济增长下降。于此同时，中国经济却在世界经济成为仅有的持续中高速增长亮点，原因在中国经济从供给侧入手，通过改革出现了功能转换升级的局面。这对于显然需求侧长期低迷的世界经济来说，有着重要的意义。

### 1、发达经济体货币、财政政策结构性窘境与世界经济“新常态”

尽管传统经济发展动能显示出后继乏力，西方国家整体上并未显示出“调结构”的强烈意愿。在新的经济增长点尚未形成，刺激性政策边际效应递减的背景下，各国纷纷陷入“高债务”和“低增长”的两难境地。面对经济的“新常态”，整个世界任重而道远。

为了解决经济增长乏力、企业负债累累等难题，各主要发达国家相继大规模使用非常规货币政策刺激经济。其主要手段是推行量化宽松政策，旨在通过中央银行大量买入公司债券，修复企业资产负债表进而改善企业运营状况，最终使得国民经济从危机中全面恢复。这一方式使得央行资产占国民生产总值（GDP）比重大幅攀升，因而可以称之为经济“央行化”。

过去十年间，美联储接连通过几轮量化宽松政策，资产负债表从金融危机前不到 1 万亿美元膨胀到当前的 4.5 万亿美元，相当于美国当前 GDP

的 24%。2016 年 6 月，欧央行启动欧洲企业债项目（CSPP），公司债数量持续上升至欧元区 GDP 的 35%。与此同时，日本央行也在增加企业债收购规模。

显然，美日欧央行均将推行量化宽松政策视作摆脱危机实现经济增长的“强心剂”，但是，无限制的量化宽松绝非长久之计，势必引发资产“泡沫”风险。美联储于今年 10 月提出“缩表”计划，目的之一便是推动资金向实体经济转移，并为今后的货币政策预留空间。鉴于当下美联储庞大的资产负债表规模，“缩表”行动能否取得实效尚属未知。

在央行采取量化宽松政策的同时，发达国家政府多推行扩张性财政政策，希望通过扩大政府投资、减少税收刺激国内经济增长。其后果是各国支付能力不断下降，“债务悬崖”的风险加大。

2017 年美国上调债务上限曾一度使得债务“爆表”，美联储主席耶伦曾多次表达对高额债务的担忧，预算局（CBO）警告未来公共债务依旧呈现上行轨道，美国的公共财政将不可持续。更为糟糕的是，如果国民经济在扩张性财政措施和量化宽松货币政策双重作用下迟迟不能进入增长周期，政府和央行将不再拥有充足的政策工具以应对下一次危机的到来，社会经济会面临极高的风险系数。

---

① Fratzscher, Marcel, Marco Lo Duca, and Roland Straub, "On the international spillovers of US quantitative easing.", *The Economic Journal*, 2016.

② Rodnyansky, Alexander, and Olivier M. Darmouni, "The effects of quantitative easing on bank lending behavior.", *The Review of Financial Studies*, 2017.

③ 参见：《美国政府债务总额‘爆表’首破 20 万亿，人均 6.2 万美元》，重庆晨报 2017 年 9 月 15 日，第 015 版。

一语以蔽之，发达国家目前普遍进入经济“新常态”阶段，即以央行资产负债表扩张和主权债务攀升为代价，通过持续扩张性财政政策和宽松的货币政策维系数字上的增长。这种“新常态”既不可持续，同时也蕴藏着巨大的风险。

## 2. 世界经济新常态与中国经济新时代

金融危机爆发后，中国经济同样面临巨大的下行压力。中国政府以此为契机，加快推进供给侧结构性改革，积极出台产业政策，培育经济新业态，从供给侧和需求侧两方面入手，促进经济健康发展。

中国的城镇化进程为实现经济转型升级、建设现代化经济体系提供了良好机遇。城镇化能够为经济发展提供人力成本，通过改善文化生活环境，为经济发展提供所需的高端技术性人才，进而实现创新发展能力的显著提升。近十年来，物联网、云计算、大数据、认知计算等信息技术的应用促进了信息消费的发展，从供给端发力培育了消费新热点，为中国经济平稳增长和持续发展提供动能。

此外，城镇化有助于破解城乡二元结构、促进农业现代化、提高农民生产和收入水平，通过潜移默化的手段扩大消费、拉动投资，释放更大的内需潜力。目前，我国社会消费结构正在发生深刻变化，城乡居民消费需

---

① Claeys, Gr é gory, á lvaro Leandro, and Allison Mandra, "European Central Bank quantitative easing: the detailed manual. No. 2015/02", Bruegel Policy Contribution, 2015.

② 人大重阳研究报告第 30 期：《中国相变期——“高架路式”转型升级 2012-2017》，第 1-16 页，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=40319>，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

求不断升级，消费市场潜力巨大，正处于由投资主导型经济转向消费主导型经济的历史拐点，消费主导型经济地位的确立，将有利于构建经济的稳定内生性增长机制。

十九大报告指出，当前中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻坚克难期，建设现代化经济体系将成为今后发展的重要战略目标。报告同时指出，深化供给侧结构性改革、加快建设创新型国家是建设现代化经济体系的两个重要方面。

在经济转型升级的大背景下，中国经济结构深化改革、创新发展的态势不断增强，中高端产业和新兴产业代替中低端和传统产业，由工业主导型的经济转向服务业主导型的经济，由传统产业主导型经济转向创新主导型经济，由投资主导型的经济转向消费主导型的经济，成为当前现代化经济体系建设的重要特点。

现代化经济体系的建设过程中，科技创新和经济结构转型升级会促进发展成果更好地惠及全体人民。“互联网+”、大数据、云计算等科技进步推动了经济关系形态的转变，人们通过互联网连接到同一个信息平台之中，共同参与和创造，表现出“去中心化”的特点。

越来越多的人能够通过网络平台直接提供或享受商品和服务，滴滴打

---

① 蔺雪芹，王岱，任旺兵，刘一丰：《中国城镇化对经济发展的作用机制》，《地理研究》，2013年第4期，第691-700页。

② 贾晋京：《高质量发展阶段的现代化经济体系建设》，《中国社会科学报》，2017年12月12日，第001版，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=41970>，访问时间：2017年12月29日。

车、共享单车、共享雨伞等共享商品层出不穷，人民在共建共享中享有更多获得感。“去中心化”发展，促进了生产要素的自由流通，扩大生活圈和商务圈的活动范围，有利于进一步缩小城乡、地区之间的发展差距，实现一体化和开放式发展。

随着第三方支付的蓬勃发展，支付领域发生了革命性的转变，以计算机与信息技术为代表的新动力，深刻地改变了现代经济与社会组织模式，使人与人之间的经济关系通过 P2P 模式进行重构。新的交易方式、货币形态和认证技术进入到人们的生活当中，新的支付平台融合了支付、理财、保险、生活服务等多种场景和行业，为人们的生活带来了极大便利，真正将实现人民幸福作为发展的出发点和落脚点。

十九大报告指出，中国社会的主要矛盾已转化为人民日益增长的美好生活需要同不平衡不充分的发展之间的矛盾，而中国经济建设的重心向民生领域进一步转移将有利于加快这一矛盾的解决。快速城镇化与产业创新推动了中国经济体系转型升级，现代化经济体系建设反过来又将更好地服务于人民日益增长的美好生活需要。

“以经济建设为中心”和“以人民为中心”是相互统一的，新发展理念把发展与逐渐实现人民的共同富裕统一为整体。贯穿新发展理念，建设现代化经济体系将推动把握时代机遇，决胜小康的重要关键。在世界各

---

① 贾晋京：《引领大创新时代世界经济》，《解放军报》，2016年9月12日，第003版，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=25086>，访问时间：2017年12月29日”。

② 张鸿雁：《中国新型城镇化理论与实践创新》，《社会学研究》，2013年第3期，第1-14页。

③ 刘伟：《中国特色社会主义新时代与新发展理念》，《前线》，2017年第11期，第127-133页。

国经济复苏乏力的基本格局下，中国经济显示了强大的再生能力和创新潜能，成为金融危机后引领世界经济实现“新增长”的“新动能”。

## 六、结论

从总供给 - 总需求关系来看，国际金融危机 10 周年来，由于老龄化、高债务等结构性问题，世界经济始终处在需求侧低迷状况中，而这就意味着世界经济需要的“药方”，是从供给侧入手的改革方案。

### 1、重塑世界经济的创新动能

自工业革命以来，技术创新一直是推动人类历史前进的第一动力。要解决当今世界经济面临的“发展赤字”问题，应对传统发达国家经济发展动能失效的问题，也应该通过倡导创新，为推动世界经济强劲、可持续、平衡增长增添新的动力，打造世界经济增长新引擎。

以互联网为核心的新一轮科技和产业革命的到来，为世界经济提供了新的生产技术、商业模式、全球市场和消费业态，“大创新”的时代精神将会引领全球经济的变革。以中国为代表的新兴经济体迅速崛起，为世界经济带来新的希望。新兴经济体通过人口优势、后发优势以及创新优势

---

① 人大重阳研究报告第 20 期：《大相变，世界变局与中国应策》，第 17 页，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=29849>，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

② 参见：《周文其、程群：中国创新驱动展现“外溢效应”》，[http://cx.xinhuanet.com/2017-08/23/c\\_136548841.htm](http://cx.xinhuanet.com/2017-08/23/c_136548841.htm)，访问时间：2017 年 12 月 2 日。

推动经济实现“跃迁式”发展，成为世界发展的主导力量。

将目光聚集到中国，经济增长方式也正在经历新旧动能转换。“互联网+”、大数据、云计算等新一代信息技术，为中国经济发展提供了新的动力。中国所倡导的“创新驱动”发展战略，将为全球性创新发展的行动计划和合作方案的制定以及加强各国在科学技术、发展理念、体制机制、商业模式等领域的全方位创新合作提供宝贵的发展经验，为世界经济注入新的增长动力。同时，中国创新经济的迅速发展，也将有效盘活发达国家和发展中国家两大市场，进一步推动中国参与到全球产品的创造、设计、销售当中，使中国成为全球价值链的设计者和规划者，组建更加公正合理的全球经济合作新网络。

## 2、组建全球经济合作新网络

欧美发达国家正在步入经济“新常态”，乏力的增长使得发展中国家在世界经济格局中的地位相对上升，传统的“中心 - 边缘”的世界经济体系逐渐弱化。以中国为代表的新兴经济体成为全球经济增长新的“驱动器”，并在全球经济网络中发挥“服务器”的作用。

经历了四十年的改革开放，中国与发达国家之间形成了以产业分工、贸易、投资和间接的资本流动为载体的经贸关系，与发展中国家之间以贸

---

① 何亚非：《开拓新时期全球化发展的新思路和新路径》，《21 世纪经济报道》，2017 年 2 月。

② 王文、贾晋京、卞永祖、陈晨晨：《大相变：“美元退潮”下的世界变局与中国应策》，载《现代国际关系》，2017 年第 1 期，第 57 页。

③ 人大重阳研究报告第 30 期：《中国相变期“高架路式”转型升级 2012-2017》，第 3 页，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=40319>，访问时间，2017 年 12 月 29 日。

易和直接投资为载体的循环体系。作为发展中国家和发达国家经济往来的价值枢纽，中国正努力推动世界经济发展“去中心化”组网。

借助“一带一路”、G20、金砖等国际多边合作机制，中国“创新驱动”的经济发展将发挥更大的外溢效应，有效地带动广大发展中国家嵌入全球价值链，为实现发展中国家和发达国家的共同发展提供抓手，为世界经济的发展创造新的增长点，促进全球经贸结构的再平衡，组建更加公正合理的全球经济合作网络。

### 3、构建互利共赢的人类命运共同体

新世界经济合作网络的逐步形成，将在帮助世界经济走出低增长的泥潭的同时，传递中国长期坚持的包容协调、互利共赢的发展理念和全球治理观。经济全球化和信息技术的高速发展，使得世界各国的相互依存空前加强，跨国合作、全球合作成为必然。面对全球治理的失灵，中国所倡导的共商、共建、共享的全球治理理念，将为全球治理提供更为完善的发展方案。

新时期，发展中国家不再是简单的规则接受者和“被治理者”，而将成为更重要的规则制定者和全球治理的共同参与者。世界各国将在经济、

---

① 人大重阳研究报告第 30 期：《中国相变期“高架路式”转型升级 2012-2017》，第 17 页，<http://rdcy-sf.ruc.edu.cn/displaynews.php?id=40319>，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

② 王文：《“一带一路”重构中国人的世界观》，载《中央社会主义学院学报》，2017 年第 4 期，第 33-38 页。

③ 参见：《周文其、程群：中国创新驱动展现“外溢效应”》，[http://cx.xinhuanet.com/2017-08/23/c\\_136548841.htm](http://cx.xinhuanet.com/2017-08/23/c_136548841.htm)，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

④ 参见：《习近平：“共同构建人类命运共同体——在联合国日内瓦总部的演讲”》，<http://finance.people.com.cn/n1/2017/0119/c1004-29034571.html>，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

安全、气候、网络等各个领域密切合作，在合作中共赢，共赢中共生，逐步形成休戚与共的全球伙伴关系网络，构造紧密相连休戚与共的人类命运共同体，推动全球治理体系朝着更加开放、包容、普惠、共赢的方向发展。

---

① 人大重阳“全球治理系列研究报告”第 1 期：《全球治理的十字路口：2017 年 G20 研究报告》，2017 年 7 月 2 日，第 44 页，<http://www.rdcy.org/displaynews.php?id=34810>，访问时间：2017 年 12 月 29 日。

# 人大重阳研究报告

- 第 1 期 走向核心国家——中国大金融战略与发展路径
- 第 2 期 大金融理论背景下的金融综合监管报告
- 第 3 期 人民币国际化动态与展望
- 第 4 期 建设丝绸之路经济带——愿景与路径
- 第 5 期 重塑全球金融治理：G20 面临的挑战及应对  
——在“大金融与综合增长的世界：第二届 G20 智库论坛”发布的研究报告
- 第 6 期 设立战略新兴产业板的探讨和政策建议
- 第 7 期 A Summit of Significant, Selective Success: Prospects for the Brisbane G20
- 第 8 期 2016 年 G20 峰会筹备风险评估报告
- 第 9 期 “一带一路”国际贸易支点城市研究报告
- 第 10 期 为增长而合作：构建全球经济协调体系  
——在 G20 智库论坛 (2015) 发布的研究报告
- 第 11 期 中国金融改革与中小企业发展：以创新创业激发增长潜力
- 第 12 期 经济金融化与均衡杠杆率：美国经验与中国启示
- 第 13 期 保障大众民生：行动前瞻
- 第 14 期 绿色金融理论、技术研究与实践进展及前景分析
- 第 15 期 坚持规划引领 有序务实推进——“一带一路”建设三周年进展报告
- 第 16 期 供应链金融技术的标准定义
- 第 17 期 促进互联互通 共建贸易繁荣  
——在“丝绸之路经济带”城市国际论坛（2016）上的发布报告
- 第 18 期 全球治理新格局——2016 年 G20 总结及 2017 年展望
- 第 19 期 中巴经济走廊实地调研报告
- 第 20 期 大相变：世界变局与中国应策
- 第 21 期 2016 年版《ICC/ESOMAR 市场、观点、社会调查和数据分析国际准则》
- 第 22 期 特朗普财产评估报告
- 第 23 期 “造血”金融：“一带一路”升级非洲发展方式
- 第 24 期 穿越喜马拉雅——中尼铁路可行性与中尼共建“一带一路”调研报告
- 第 25 期 重塑欧亚空间：来自中国、俄罗斯和哈萨克斯坦智库的共同观点
- 第 26 期 “一带一路”背景下的中国与中东欧合作：机遇与挑战
- 第 27 期 特朗普内阁财富与政治政策走向
- 第 28 期 美国对接“一带一路”：案例研究与行动指南
- 第 29 期 大数据时代的智慧城市治理  
——深圳市宝安区智慧城市治理研究报告
- 第 30 期 中国相变期：“高架路式”转型升级 2012-2017
- 第 31 期 特朗普政府的能源与气候政策及其影响：中国的历史机遇
- 第 32 期 柬埔寨：“一带一路”建设的新样板
- 第 33 期 大接替：国际金融危机 10 周年来的世界经济动能转换

## 人大重阳国际惯例研究系列报告

人大重阳国际惯例研究系列报告之一：“走出去”：国际商务反腐败规则研究

人大重阳国际惯例研究系列报告之二：供应链金融技术的标准定义

人大重阳国际惯例研究系列报告之三：2016年版《ICC/ESOMAR 市场、观点、社会调查和数据分析国际准则》

## 人大重阳“中国财税研究报告”

第1期 中国财政可持续性研究——建立结构性财政平衡

第2期 建立现代增值税制——“营改增”改革效果评价报告

第3期 改善电商征管环境，构建良性竞争的电子商务税制

第4期 缩小政府预算偏离 打牢国家治理的财政基础

第5期 兼顾生态效益与经济效益 发挥财政作用促进退耕还林工程持续发展

## 人大重阳“全球治理系列研究报告”

第1期 全球治理的十字路口：2017年G20研究报告

第2期 再全球化：共商·共建·共享：理念下的全球治理  
——中国与全球治理年度报告（2017）

## 人大重阳“生态金融”系列研究报告

第1期 关于构建我国绿色金融体系的建议

第2期 中国绿色公共采购：效益量化

第3期 如何在中国发行绿色债券

第4期 绿色公共采购如何推动中国可持续发展

第5期 绿色金融理论、技术研究与实践进展及前景分析

第6期 2016中国绿色金融发展报告

第7期 “一带一路”与全球绿色基础设施投资的未来

第8期 绿色金融中国标准的建设及其国际化路径





人大重阳  
RDCY

## 中国人民大学重阳金融研究院

Chongyang Institute for Financial Studies, Renmin University of China (RDCY)

网址：<http://www.rdcy.org>

电话：010-62516305

公众微信号：rdcy2013

新浪微博：@人大重阳

地址：北京市海淀区中关村大街59号文化大厦6层

Add: 6th Floor, Wenhua Building, No.59 Zhongguancun Street,  
Haidian District, Beijing 100872 P.R.China



微信二维码



微博二维码