

宏观经济专题系列

新发展格局下的全球变革趋势与资产配置展望

陈超

主要观点

- ▶ 金融危机后，中国已发展成为全球第二大经济体，并且超过美国成为全球第一大贸易国，但是我国在金融实力、储备货币，基础教育上仍然滞后。中美双方之间的冲突和竞争是不可避免的。美国整体对华战略是从“接触”演变成“竞争”。
- ▶ 新冠疫情的爆发重创世界经济，同时也使世界面临十大变革趋势：1. 新冠疫情与宏观应对政策加剧主要经济体分化；2. 疫情使经济发展周期的差异性发生明显变化；3. 中国提出构建“双循环”新发展格局；4. 美元进入贬值的中长期趋势；5. 全球进入百年未有之负利率时代；6. 全球进入从财富积累周期向财富分配周期；7. 全球化正在向区域化转变；8. 制造业正在发生第五次产业转移；9. 数字化革命将重新定义传统行业；10. 全球面临人口老龄化的挑战。
- ▶ 面对全球低利率的经济环境，投资不但要努力寻找新的收益增长点，而且还要防范各种投资风险。因此，投资者更应该审慎选择投资策略和投资路径。全球资产配置新策略：1. 建立以风险资产为主的组合投资；2. 做好私募信用困境投资的策略；3. 私募二级市场进入发展“窗口期”；4. 黄金依然可作为中长期避险资产；5. 布局消费、医疗与科技等行业专注型基金投资。

目录

一、从大历史视角看两个变局	3
（一）从大历史视角看百年未有之大变局	3
（二）中美博弈的现状	4
二、重塑世界的十大变革趋势	5
三、全球资产配置展望	9

一、从大历史视角看两个变局

(一) 从大历史视角看百年未有之大变局

从古至今，国内外多位著名学者都曾提出一个观点：大国兴衰的历史永远不会停止。领先国家的相对力量从来不会一成不变。纵观近500年大国更迭的历史：1500-1600年，西班牙与中国是世界最具实力的国家；1625-1780年，荷兰成为全球最富有的帝国；1760年工业革命至一战和二战时期，英国成为全球最强大国家；二战后，美国成为全球经济强国和霸权国家。

金融危机后，中国已发展成为全球第二大经济体，并且超过美国成为全球第一大贸易国，但并不是说我们各方面的实力都比较领先。如果把一个国家的实力分为7个维度，教育、技术/竞争力/创新、产出、贸易、军事、金融中心、储备货币地位，我国在金融实力、储备货币，基础教育上仍然滞后，还存在居民消费占GDP的比例低、消费结构不平衡等问题，经济发展仍然面临很大的挑战。

图 1：各大国相对地位的大致估算

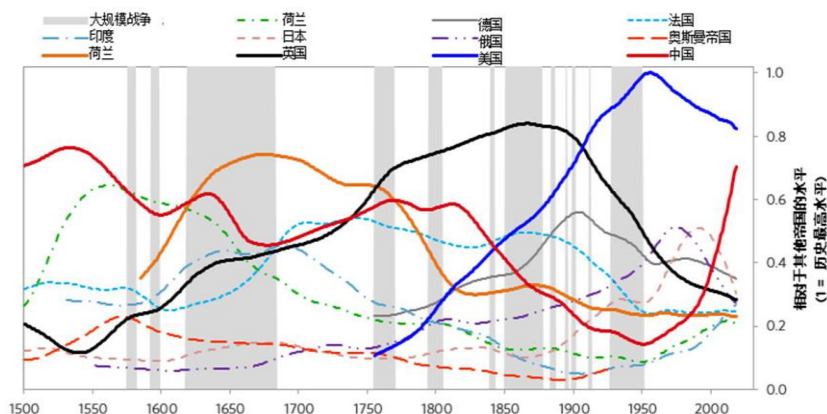
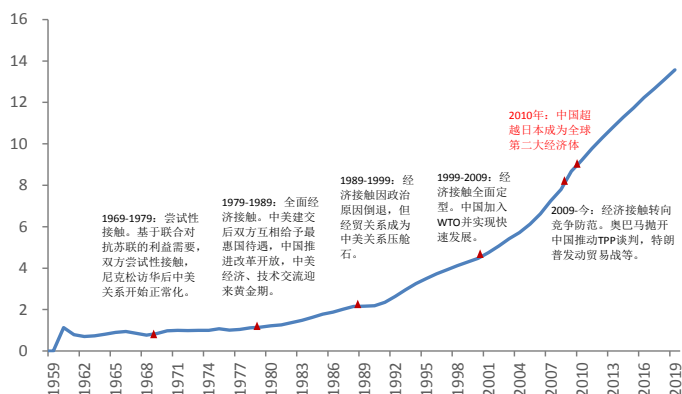


图 2：中国实际 GDP 占全球比重 (%)



(二) 中美博弈的现状

从历史上看，任何一个国家达到美国经济实力的 60%，美国就会想尽一切办法对其打压。当前，中国也面临这样的局面。然而，在经济全球化的大背景下，中美之间的经济往来和利益共同点使得双方再次发生战争的可能性很小，但是，双方之间的冲突和竞争是不可避免的。美国整体对华战略是从“接触”演变成“竞争”。

1. 特朗普政府对华策略。特朗普执政期间发布了三大重量级的报告：一是 2017 年的《国家安全战略报告》，首次把中国定位成竞争对手；二是 2018 年的《301 调查报告》，对中国进行彻底调查，之后开启贸易战；三是 2020 年的《美国对华战略方针》，对华竞争从经济领域延伸到价值观、意识形态方方面面。

2. 拜登政府对华策略。拜登政府依然沿用特朗普时期的中美“战略竞争”提法，在颁布《2021 年战略竞争法案》之后，美国为保持自身在高科技领域的优势，对中国科技、金融等领域不断施压，双方

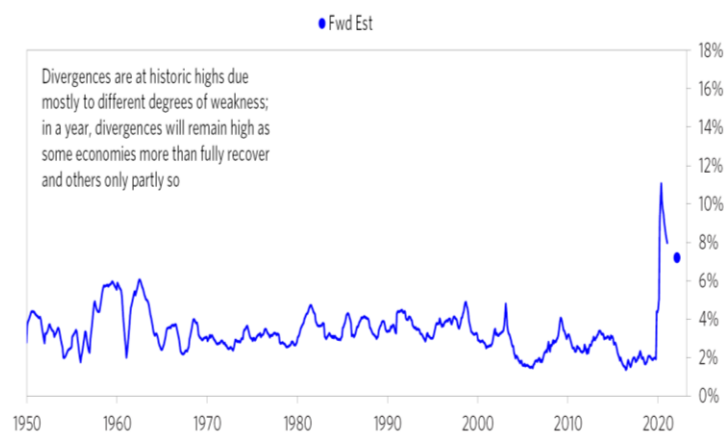
在相关领域的竞争不断加大。

二、重塑世界的十大变革趋势

1. 新冠疫情与宏观应对政策加剧主要经济体分化。疫情发展至今，全球的疫情已经发生非常明显的分化：第一梯队是以色列几乎是全民免疫；第二梯队是英美，新增确诊病例数呈趋势性下降；第三梯队是指其他国家，受政府管制措施和疫苗接种进度等因素影响，疫情频繁反复。受疫情影响最大的是拉美，像巴西、智利、玻利维亚，拉美的国家，死亡比例数据是最高的。

2. 疫情使经济发展周期的差异性发生明显变化。全球各国对新冠疫情的应对策略、疫情控制和疫苗分配不均加剧了贫富分化，也加剧了主要国家经济发展周期的分化，欧洲现处在经济复苏早期，美国处在经济复苏中期，中国处在经济扩张期，全球的经济发展趋势正在发生明显的变化。未来相当长时间，全球经济将呈现“三低一高”的态势，即低通胀率、低利率、低经济增长率和高债务率。

图3：各经济体所处的经济周期差异性位于历史高值



3. 中国提出构建“双循环”新发展格局。当前，我国发展环境面临深刻复杂变化，正处于重要战略机遇期，经济正在从高速增长向高质量发展迈进。“十四五”规划纲要明确提出“双循环”新发展格局战略，以国内大循环为主体和基础，发挥我国超大的市场优势和巨大的创新潜能，保证经济平稳运行。同时，我们还要加快国际循环，以便更好地带动国内企业去拓展国际市场，助力国内产业转型升级。只有利用好国内国际两种资源，推动国内国际两大循环优势互补、相互促进，只有这样才能使中国经济从高速增长向高质量发展快速迈进。

4. 美元进入贬值的中长期趋势。为应对疫情冲击和恢复经济，美国采取了前所未有的货币宽松政策。目前，美国已经到了货币超发的历史极限，整个社会的债务水平和杠杆水平随之不断增加。当这种债务杠杆增加和财政赤字到了极限时，必将对经济发展造成严重的负面影响。这种情况必然引发外界丧失对美元货币的信心，进而导致美元进入贬值的中长期的趋势当中。

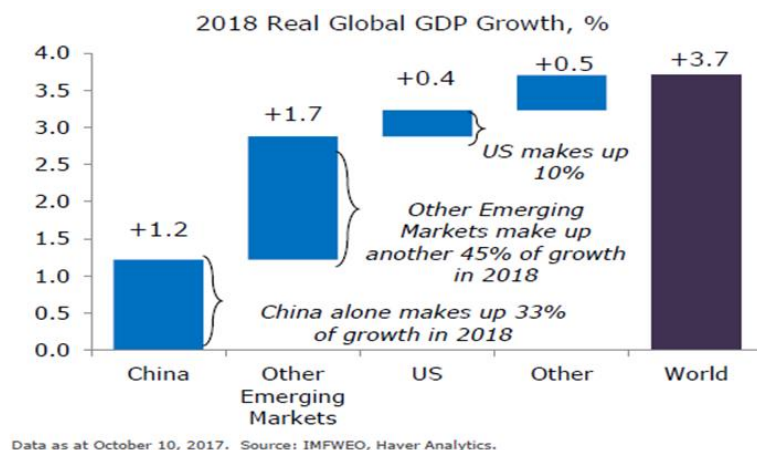
5. 全球进入百年未有之负利率时代。疫情爆发以来，全球多国央行降息、甚至多次降息，欧美一些国家已经降至零利率或负利率。从目前的宏观经济环境和各国货币政策来看，全球低利率、负利率成为常态，宽松环境甚至将会延续到2022年以后。在负利率政策下，一些国家的国债发行无利息支付之忧，还可通过货币贬值稀释待偿债务。

6. 全球进入从财富积累周期向财富分配周期。从人类发展历史来

看，就是围绕财富的集中再到财富的再分配。当财富过分集中到少数人群，即财富分化到极致程度的时候，就会转向财富再分配。以美国为例，目前美国最富有的 0.1%人口的财富和底层 90%的人的财富是非常接近的，这就意味着到了财富积累向财富分配周期的转折点。

7. 全球化正在向区域化转变。短期看，受益于疫情的有效防控，亚洲区域的经济复苏情况明显高于其他区域，现已成为全球经济增长势头最强劲的地区，亚洲国家对全球经济产值占比正在不断提升，近两年对全球经济增长的贡献率已超过 60%，整个新兴亚洲的崛起是全球重大的趋势。

图 4：以中国为首的亚洲经济体对全球经济的贡献最大



8. 制造业正在发生第五次产业转移。历史上全球出现过四次大规模产业转移：第一次是 19 世纪末-20 世纪初，英国向美国、德国以及其他欧洲大陆国家转移；第二次是 20 世纪 50-60 年代，美国向联邦德国、日本转移；第三次是 20 世纪 60-70 年代，联邦德国、日本向亚洲“四小龙”（NIEs）；第四次是 20 世纪 80-90 年代，美国、日

本、德国、亚洲“四小龙”等向发展中国家。每一次转移都催生出新生的工业帝国。目前处于第五次全球产业转移周期——以中国为中心向发达国家和发展中国家的双路线转移。

图 5: 全球产业转移与全球经济 (GDP) 版图紧密相关

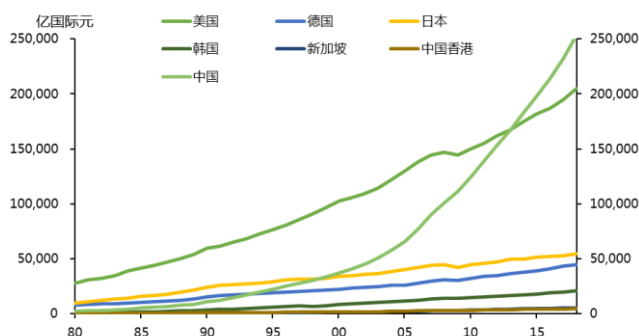
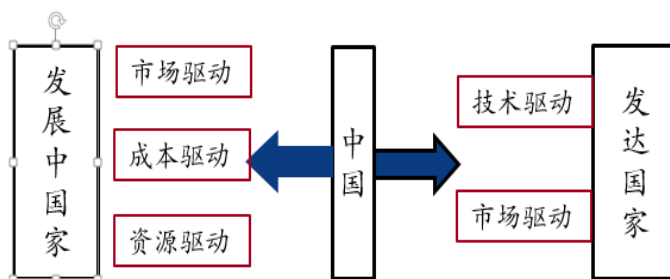


图 6: 第五次产业转移的突出特点: 双线路转移



9. 数字化革命将重新定义传统行业。数字经济的六大支柱包括 5G、大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链，新冠疫情加速了“无接触经济”数字化革命的步伐，这种数字化可以从智能工向生态的扩张、信息网络智能化的发展，再到产品制造和服务等生产全流程都可以得到很好的应用。未来的企业将是产业物联网、工业机器人与人工智能的有机结合体。

10. 全球面临人口老龄化的挑战。据世卫组织报告，2015年，包括中国，整个欧洲、澳洲和北美、中北亚、南美多数地区均属60岁及以上老人占10-30%的“第二梯队”。到2050年，中国、伊朗、加拿大、新西兰和欧洲大部地区都进入日本所在的“第一梯队”，老年人占比至少30%。伴随而来的是劳动力的减少和医疗需求的增加。未来随着经济的快速发展，社会保障的不断完善，老年人消费观念的不断升级，医疗、食品和日用品都将成为重点潜力市场。

三、全球资产配置展望

当前，全球大多数国家都采取的宽松的货币政策，以应对疫情带来的冲击。面对这样低利率的宏观经济环境，投资不但要努力寻找新的收益增长点，而且还要防范各种投资风险，这些无疑给投资者带来了巨大的压力和挑战。因此，投资者更应该审慎选择投资策略和投资路径。

1. 建立以风险资产为主的组合投资。应对通胀的风险要依靠大宗商品和房地产。应对通缩的风险，一定要把持固定收益的配置。有国外学者认为全球或有滞胀的风险，投资应该多关注固定收益的配置，比如可持有高等级、中长期债券等。

2. 做好私募信用困境投资的策略。私募信用是指在传统的银行信贷之外，在股权之外的一个非常重要的资产，比如对不良资产的处置、困境资产的重组都是可操作的，并且这种策略在任何的经济周期下都

是能够获得相对来说风险收益比较适当的收益。

3. 私募二级市场进入发展“窗口期”。从机构投资者角度，二级市场具备较好的风险回报，在获取流动性的同时，可帮助其更灵活的调整策略敞口（包括投资年份、阶段、行业、地区等）。在宏观环境不确定性加大的情况下，投资者可以关注私募二级市场S基金的发展，这方面在中国和全球都有巨大的投资空间。

4. 黄金依然可作为中长期避险资产。金融危机以来，各国央行都在增持黄金。在去年疫情爆发以来，黄金价格已上涨50%。从长远角度来看，黄金依然可以看做是一个很重要的长期避险的投资渠道。

5. 布局消费、医疗与科技等行业专注型基金投资。从中长期的角度来看，投资者应该更加关注和采取多元化和分散化的投资策略，积极布局国内消费、医疗与科技等领域的优质企业，长期持有其核心资产，这样才能在复杂多变的资本市场中获得较好的投资收益。

（本文是中投公司研究院副院长陈超4月20日在《中国投资发展报告（2021）》发布会上的发言，由中国建投研究院朱培、王申根据会议录音整理，未经本人审阅。）

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。