

全球化重置

跨境资本流动和贸易的紧缩可能并不像预想的那么严重

塞巴斯蒂安·马拉比

无论是赞成者还是反对者，人们都认为冷战结束之后的20年是全球化的时代。因为在此期间，资本、商品、人员的跨境流动稳步扩大。1989年，柏林墙倒塌。2007年，全球金融危机爆发。在这两件大事之间，国际资本流动占全球GDP的比例从5%上升到21%；贸易占比从39%上升到59%；同时，生活在出生国之外的人口数量也增加了25%以上。

但是，今天的情况却变得更加复杂：跨境资本流动已经崩溃，贸易停滞不前，只有跨境人员流动仍在增长。

上述情况是否预示着新时代的来临？这个新时代是去全球化的时代吗？发生去全球化这样的逆转是有可能的，因为从历史上看，19世纪后期的快速全球化就曾导致20世纪早期的去全球化。但由于当前并没有出现与第一次世界大战和20世纪30年代大萧条类似的灾难性冲击，历史似乎不会重演。深入研究的结果表明，全球化只会变化，不会停滞，更不会逆转。

资本流动

首先来看跨境资本流动，因为这是去全球化论调中证据最有力的部分。麦肯锡全球研究院(Lund等人, 2013)的报告指出，2008年跨境资本流动下跌至全球总产出的4%，只有前一年峰值时的1/5(见图1)。2008年9月美国雷曼兄弟投资银行破产之后，国际金融市场处于非同寻常的冻结状态，上述跨境资本流动的下跌以及2009年降到更低水平的情况都反映了这一状态。但是，更值得注意的是，直到现在，金融全球化仍未恢复。因为根据麦肯锡最近更新的上述2013年报告的数据显示，2015年跨境资本流动进一步下跌至全球GDP的2.6%，而2011—2015年平均值仅为5.4%——只有2007年时的1/4。

这是什么原因造成的呢？首先，可以将跨境资本流动划分为四个类别来一窥端倪(见图2)。其中一类是跨境股票投资，即投资者在国外股票市场上购买的股票。2007年以来，以美元计算的跨境股票投资略有上升。而另外两类流动——跨境债券投资和对外直接投资——都出现下降，但降幅不大。但第四类流动跨境银行贷款却出现了崩溃。其中，2015年跨境贷款净额实际上是负数，因为银行收回的跨境贷款多于借出的跨境贷款。通过合并这些数据，麦肯锡的计算结果显示，跨境银行贷款下跌占2007年以来跨境资本流动下跌总量的3/4。

其实，在某种程度上，甚至可以说在很大程度上，跨境贷款回收是一种健康的修正。因为，2007年以前，两股狂潮同时推动了跨境贷款的不可持续性的增长：欧洲银行大量购买美国次级抵押贷款债券，以及北欧银行向地中海周边国家疯狂放贷。因此，跨境贷款下跌主要集中在欧

图1

资本崩溃

全球危机后，跨境资本流动占全球GDP的百分比急剧下跌，并且一直远低于21世纪之初的峰值。
(全球跨境流入资本，占全球GDP的百分比)



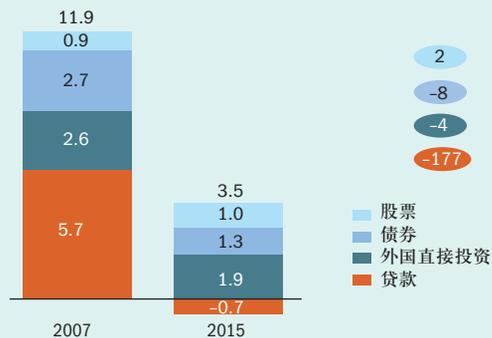
资料来源：麦肯锡全球研究院。

图2

银行贷款消失

2007—2015年，跨境债券投资与外国直接投资下降，而跨境股票投资略有上升。但跨境银行贷款崩溃。

(各类别跨境资本流入，万亿美元) (2007—2015年复合年增长率，百分比)



资料来源：麦肯锡全球研究院。

洲也就不令人感到惊讶了。而且，根据国际清算银行的数据，在雷曼兄弟破产之后的八年中，欧元区银行每年减少1万亿美元的跨境贷款，远比其他地区严重。

选择正确的基准

由此看来，金融危机之前几年的情况并不能作为衡量金融全球化是否正常或可取的合适基准。因为当时的跨境资本流动达到高峰，占全球产出的21%，反映出当时的雄心勃勃与轻信交织的异常状态，特别是在欧洲银行。但是，如果2005—2007年情况不正常，那么哪个时间段才

是衡量金融全球化的合适基准呢？

首先，可以考虑2002—2004年这段时间。因为在21世纪初互联网泡沫破灭（即所谓的网络公司崩溃），随后几年又出现了美国次级贷款热潮和欧元区银行贷款狂潮，而上述三年正好是处于两者之间的相对平稳期。这三年中，跨境资本流动平均占全球GDP的9.9%。根据这一基准，2011—2015年的新常态水平刚好是十年前老常态时的一半。所以，金融去全球化的观点可能是夸大其词。

但是，还有第二种答案。该观点认为，2002—2004年平稳时期的全球化需要程度甚至已被过分高估。自那时起，跨境资本流动已被重新评估。一方面，金融全球化理论上的优点仅仅是理论上的。例如，该理论一般认为，金融全球化可以让富裕国家的储蓄者从新兴市场经济体的快速发展中获得丰厚的回报，从而减轻其国内支付养老金的压力，同时也给新兴市场经济体提供了外来资本，让它们能够扩大投资，可以更快地赶上发达国家。但是，实际情况却并非如此，很多大型新兴经济体的增长是靠运用国内储蓄，向外出口资本，而不是进口资本。所以，教科书上的金融全球化案例只是纸上谈兵，脱离实际。

另一方面，如果说金融全球化的优点在现实中难以捕捉，但其缺点却已变得非常明显。首先，全球资本倾向于在繁荣时期涌入小型开放经济体，从而加重过度投资和泡沫风险；全球资本在萧条时期又蜂拥而出，则进一步加剧了经济衰退。这种现象导致中等收入国家试行资本控制政策。其次，跨国银行中有许多规模巨大、业务复杂、难以监管的贷款者，他们对社会构成了威胁，这一点在2008

年金融危机中表现得尤为明显。由于存在上述风险，发达国家的监管者开始劝阻其银行的对外贷款，此举可能会极大地加重金融去全球化的砝码。福布斯、莱因哈特、维拉德克(Forbes、Reinhardt和Wieladek, 2016)的研究表明，英国监管部门的劝阻相当有力，2012—2013年英国的银行减少了约30%的跨境贷款。

尽管不可否认当前的金融全球化程度比过去要低，但称之为“去全球化”是否最合适，这还值得商榷。因为“去全球化”意味着退缩，更积极的说法可以是“更稳健的全球管理”。最后，监管部门采取的新的限制措施至少部分是对跨境贷款风险的响应，这表明跨境资本流动的合理水平应该大大低于2002—2004年间的水平，当时的水平为全球产出的9.9%。假如最佳比率为5%，那么今天的金融全球化水平就正合适。

贸易萎缩

我们来看看全球化的第二种形式：贸易。毫无疑问，贸易从跨境活动中受益良多。比如，东亚国家发展取得巨大成功就是依靠出口。相反，非洲、拉丁美洲和南亚国家在贸易上偏好于自给自足，但这作为减贫措施来说，其表现并不理想。而且，根据经济学家加里·赫夫鲍尔与郑宜珍(Gary Hufbauer和Euijin Jung, 2016)的研究，第二次世界大战以来，贸易稳步扩张，使得美国国民收入每年增加至少1万亿美元，而全球贸易总收益也相应地增长。所以，与技术进步一样，尽管贸易可能扭曲收入分配，但全球化对总体经济的好处要远远大于受进口影响导致的工人损失。因此，对贸易不平衡的正确应对不是保护主义，而是应该采取税收和支出政策将部分贸易总收益再分配给受到进口影响的群体。然而，到目前为止，这种再分配仍然不足，这主要是政策失误，而不是全球化的错。

因为贸易如此有益，可见当前的反贸易倾向是有害的。现在，世界贸易多哈回合谈判已告失败；跨太平洋伙伴关系协定的批准也面临不确定性；跨大西洋贸易与投资关系协定已经停摆。而且，通过选择离开欧盟，英国选民表示了对



法国巴黎地铁里昂站的乘客。

欧洲单一市场利益不感兴趣，或者说至少他们不愿意以接受移民为代价而加入欧盟。另外，美国最近的总统竞选运动也显示出对国际贸易的支持力度已降低，其中共和党总统候选人唐纳德·特朗普承诺将对贸易伙伴征收惩罚性关税，而民主党候选人希拉里·克林顿也放弃了对跨太平洋伙伴关系协定的支持。

当前的反贸易倾向也反映在贸易在 GDP 中所占比例的增长急剧减缓。具体来说，1990—2007 年全球贸易增速是全球产出增速的两倍；而 2008 年以来，全球贸易增速却落后于全球产出增速。所以，与金融全球化一样，贸易倒退比雷曼兄弟破产危机的余波持续时间更长。从近期情况来看，2009 年贸易占全球 GDP 的比率急剧下滑，2010—2011 年又迅速恢复，但自 2012 年起开始停滞，最近又缓慢下降（见图 3）。

然而，与金融业一样，贸易减退对建设性全球化事业的打击并不像看起来那么严重。其实，贸易减缓中只有小部分是因为大量出现的微妙的贸易壁垒而造成的，用赫夫鲍尔和郑的术语来说就是“微型保护主义”。IMF 最近也研究了这种保护主义小幅抬头的现象，并认为其效果是“有限的”。所以，贸易减速主要还是由于统计要素的原因，这些统计要素其实并不应该解释为全球化的倒退，其中有些部分反映的一些变化反而证明了全球化的有效作用。

全球化只会变化，不会停滞，更不会逆转。

我们来具体分析一下 2014—2015 年的变化情况。其间，贸易占全球 GDP 的比例从 60% 下降到 58%，相当于减少了 4.5 万亿美元。其实，该降幅的很大部分只是统计假象，即由于美元走强，大宗商品价格降低，因此以美元计价的贸易额下降。其中 2015 年最为明显，当时原油价格比 2014 年降低了 48%，虽然按桶计的原油贸易量实际上是增加的，但原油贸易额还是下降了 8910 亿美元（BP, 2016），仅此一项就造成了 2015 年贸易占 GDP 比例下降了 1/5。同时，铁矿石价格也下降了 43%，小麦价格下降了 24%。所以，虽然这些价格变化使贸易看起来似乎在缩水，但是实际上却无关全球化的健康状况。

另外，如果生产地离消费者更近，贸易也可能受到影响，甚至并非因为保护主义者对跨境商务的阻碍。例如，钻探技术的突破（“水力压裂技术”）就减少了美国对进口原油和天然气的需求。而且，亚洲制造供应链的成熟也有同样的效应。比如，中国过去要进口半导体等复杂元件来装配苹果手机等产品，而现在中国的技术越来越先进，可以在国内生产元件，因而减少了进口。因此，作为全球化的成功典范，中国以外贸为基础的发展模式反而降低了其外贸依存度的某些方面，而且结果有些出人意料。

图3
世界贸易飘忽不定

金融危机后，全球贸易开始下降，随后恢复，最近又逐渐减少。

（世界贸易，全球GDP的百分比）



资料来源：世界银行。

最后，还有两个理由可以证明贸易停滞不是全球化的重大倒退，至少现在还不是。首先，世界经济越来越发达，自然而然就从制造业转向服务业，而服务业方面的贸易更少，部分原因是服务行业有更高的贸易保护壁垒。其次，当前的经常项目失衡在降低，尽管更小的失衡是全球化更健康的标志，但贸易也可能因此减速。根据世界银行的数据，2007 年中国的经常项目盈余达到其 GDP 的 10%，这意味着其国内支出的不足需要中国创造相当于 1/10 总产出的净出口。但是，到 2015 年中国的经常项目盈余已降至 3%。因为中国现在花费了更多收入，所以没有必要必须出口原来那么多的产品。当然，在理论上中国可以出口更多，同时避免贸易盈余。但是，储蓄失衡降低也可能是造成贸易不景气的原因。美国和地中海欧洲国家的储蓄赤字已经下降，甚至中国的储蓄盈余也在减少。

总之，贸易明显得益于全球化。只有贸易壁垒最少才可以让各国生产者都集中于自己比较有优势的领域，通过全球竞争来学习并获得规模经济。所以，当前反对国际贸易的政策令人担忧，因为开放不足、竞争性不足意味着生产力提高缓慢，这将进一步减少中产阶级的收入。而中产阶级收入减少却正是批评者对贸易感到失望的原因。虽然认为去全球化已经发生的人经常引用贸易数据来支持他们的观点，但这些数据并没有证明存在令人沮丧的去全球化现象，至少现在还没有。

移民增加

全球化的第三种形式是跨境人员流动，而近年来这一流动持续增长。从历史上看，整个 20 世纪 90 年代，经济移民占全球人口比例几乎没有增长：90 年代初，经济移民占世界人口的 2.5%，而 2000 年该比例为 2.6%（见图 4）。但是，进入新世纪以来，移民的发展势头强劲，到 2015 年占世界人口的比例达到 3%。现在，有 2.22 亿



左右的人在其出生国之外的国家生活。这表明移居国外的吸引力胜过了根植本土的心理收益，后者是指靠近家庭和文化亲近感。

数字全球化对增长的影响力比商品贸易更大。

另外，根据世界银行的资料，逃离战争和其他不稳定因素的难民潮的发展趋势与移民类似，这很可悲。虽然从1990年到2005年难民占全球人口的比例有所下降，从0.37%降至0.20%。但是，自2005年起，情况发生逆转，2015年难民比例上升到0.29%——仍比20世纪90年代前期的比例要低，因为当时有数百万人逃离战乱的前南斯拉夫地区，但是2015年的绝对数量比那时要大。2015年难民数量达2100万，高于1992年时2000万难民的峰值。而且，在国内无家可归的人更多。可见，战争和灾难等造成的迁移是全球性问题，且目前达到历史新高。

积极因素胜过消极因素

如果说全球化是跨境分享思想与资源的过程，那么本文的结论是积极的。虽然金融全球化已出现逆转，但其新常态可能更健康。其中，外国直接投资是最稳定的、知识密集的、富有成效的跨境资本流动，因为它让接受国的合作方直接参与经营活动。目前，外国直接投资占跨境资本流动的份额更大。对于贸易来说，反对的政治气候的确有害，但最近的贸易数据并不像表面上那样令人担忧。另外，跨境人员流动可能是全球化三个传统形式中最重要的，其增速一直超过人口增速。所以，如果说全球化的最终目的是让个人跨越国境寻找灵感和机会，或者甚至只是逃离国内的恶劣环境，那么全球化并没有减速

的迹象。

但是，最让人有理由对全球化感到乐观的却是别的东西。因为在过去15年中全球化的第四种形式异军突起，尽管在柏林墙倒塌时它还不为人知。今天，思想、数据、新闻、娱乐都在互联网上实现了全球共享，且规模远远超过传统的跨境互动形式。麦肯锡全球研究院(Manyika等人，2016)认为，今天数字全球化对增长的影响力比商品贸易更大。因为数百万在实体世界中不具备跨国经营规模的小企业，通过加入网络市场而转变为出口商。另外，有9亿左右的人使用社交媒体与境外的朋友和同事联系。数百万的学生也通过虚拟课堂进行学习，由位于世界另一端的老师授课。

从宏观角度看，全球化的进程靠两大力量推动：科技和政治，前者让旅行和沟通更加容易，后者维系着开放的世界。20世纪90年代最令人瞩目的事情就是这两大力量的协同效应：中国的对外开放以及贸易自由化的突破，让旅行和通讯更加低廉。其中，贸易自由化的突破包括北美自由贸易协定、欧洲单一市场、全球贸易谈判乌拉圭回合等。

不可否认，当前的世界已进入新时代：虽然科技仍在推动着整合，但政治上的阻力却在不断增强。目前，相对于科技的推力，政治上的阻力仍然较弱。所以，如果没有类似世界大战或大萧条的灾难性冲击发生，最好还是选择相信全球化会继续发展。■

塞巴斯蒂安·马拉比(Sebastian Mallaby)是美国对外关系委员会国际经济保罗·沃尔克高级研究员及作家。他的最新著作是《知者：格林斯潘传》(The Man Who Knew: The Life & Times of Alan Greenspan)。

参考文献：

- British Petroleum (BP), 2016, Statistical Review of World Energy (London).
- Forbes, Kristin, Dennis Reinhardt, and Tomasz Wieladek, 2016, "The Spillovers, Interactions, and (Un)Intended Consequences of Monetary and Regulatory Policies," NBER Working Paper 22307 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hufbauer, Gary, and Euijin Jung, 2016, "Why Has Trade Stopped Growing? Not Much Liberalization and Lots of Microprotection," Peterson Institute for International Economics report (Washington).
- International Monetary Fund (IMF), 2016, World Economic Outlook (Washington, October).
- Lund, Susan, Toos Daruvala, Richard Dobbs, Philipp Härle, Ju-Hon Kwek, and Ricardo Falcón, 2013, Financial Globalization: Retreat or Reset? (Washington: McKinsey Global Institute).
- Manyika, James, Susan Lund, Jacques Bughin, Jonathan Woetzel, Kalin Stamenov, and Dhruv Dhingra, 2016, Digital Globalization: The New Era of Global Flows (Washington: McKinsey Global Institute).