

中文实录乃根据讲者演讲的普通话即时传译或原声整理，未经讲者审核。

中国梦：投资者如何梦想成真

邓树勋：欢迎大家参加瑞银赞助的“中国梦：投资者如何梦想成真”，我是邓树勋，今天我们很荣幸请到两位专家分享她们对中国梦的开发，还有投资者可以怎么把他们的投资放到中国梦里面去。我们先有请瑞银财富管理亚太区财富投资总监和中国首席经济学家胡一帆博士，第二位是瑞银财富管理投资总监办公室亚太区债券部资深债券分析师骆昀婷，先请他们分享一下中国梦的想法，然后有一个问答环节，先请胡博士。

胡一帆：各位来宾中午好，大家知道是亚洲金融论坛上第一次用中文讨论中国梦，这也是中国梦的延续，中国梦第一次提出来是 2012 年习主席正式成为国家主席之后提出来的，当时中国梦是没有一个特别明确的定义，当时只是一方面恢复中华民族的自信，另一方面是国家的荣耀。另一方面是提高居民的生活水平。去年 10 月份召开的十九大，我们可以看到把习近平中国梦写进了党章，中国梦有了进一步的定义，到 2035 年中国要实现社会主义现代化，到 2050 年是成为民主、文明、和谐、美丽的社会主义现代化强国，这是在十九大上正式明确的。同时在十九大中也把这个作为习近平思想写入了党章。中国梦一方面是在中国内部怎么发展，另一方面是把「一带一路」倡议第一次写入了党章，这也是中国梦的一部分，也就是中国慢慢成为世界强国的时候，中国在国际舞台上的地位。

今后五年，我们觉得中国的改革会聚焦在有质量的增长，而不是以前的有数量的增长。未来我们觉得也不太会设 GDP 具体的目标，今年还会有 GDP 具体的目标，但是一个波段，而不是一个点。

这也是我们投资人比较关心的，在今后 3-5 年中，中国经济，这次在十九大当中，也在之后的中央金融工作会议上提出了几点，和以前不太一样。在之前五年比较强调服务业在经济当中的地位，我们继续关注服务业对经济的贡献，服务业占了 GDP 一定的水平也不一定成为真正的强国，真正的强国要看制造业的整体水平。这次把中国制造 2025 写入了今后 5 年甚至 10 年的发展方向。政府计划在 3 年内基于中国制造 2025 的倡议，重点发展工业自动化、机器人、铁路运输、高端航运设备、智慧汽车、现代农业、医疗器械设备以及新材料，这个也是投资者今后关注的方向。在十九大当中再次强调了环保，也是今后改革的重点方向，习主席说到绿水青山就是金山银山，绿色制造、清洁能源以及绿色金融领

域将来会受到更多的关注，也会助力 GDP 的增长。

大家知道改革的难点、痛点是国企改革和供给侧结构性改革，我们认为今后改革是聚焦行业整合，去杠杆以及更多的领军行业，可能有更多的所有制改革，兼并收购，股权激励计划，整体上市等，我们期待在今后 3-5 年会出台。

最后金融改革是大家比较关注的，我们觉得今后 3-5 年的方向去改革是重中之重，会有很多措施陆续出台。从 2017 年 3 月份开始加强金融监管，去杠杆一直是重点的主题。从 7 月份 5 年一次的金融工作会议，到十九大，到中央经济工作会议都一再强调。最近我们可以看到在中国金融监管，对于银行资产负债表的表外业务的监管，对于通道业务的监管，对于非标产品的监管，对于资管计划的监管都在议事日程当中。我们预期 2018 年会继续推动，我们也预期流动性可能会相对偏紧，货币政策审慎，同时利率也会持续上升，可用信贷会有所放缓。

一方面是金融去杠杆，另一方面是开放金融市场。最近出台了一系列的规定，允许外资，无论是银行业，还是保险行业，还是证券行业都可以占有更高的比例，甚至可以成为大股东，金融改革是两条腿走路，既有防范风险，去杠杆，加强金融监管，也有对国际市场进一步开放。

中国经济，我们预测今后几年都是这样的态势，是有序放缓，2017 年是超预期，最主要是来自于房地产市场的升温，还有基建投资的加大。我们觉得从 2018 年开始，房地产市场开始降温，投资也有所放缓，去杠杆持续进行下去，中国又回到经济有序放缓的态势。今年瑞银对中国 GDP 的预测，从去年 6.8% 会慢慢回落到 6.4%，虽然有所降低，但我们认为这是更有质量的增长，这包含着制造业的升级换代，还有对环境的监管和治理，还有供给改革进一步推进。

总体而言，我们从去年 9 月份看到非常明显的态势，中国政策稳定、经济稳定、货币稳定，让投资者更有预期，2017 年国际资金对中国也有大幅度流入，今年的态势也不错，内地资金流向香港的态势也持续，这也是继续利好香港的市场。人民币汇率，我们觉得在现在的态势下，还是保持资本的管制，但同时人民币汇率在 2017 年也是超预期的升值，2018 年我们认为总体态势是相对稳定，双向波动，这样也让投资者对中国市场更有信心。人民币国际化的步伐从来没有减缓，在最近几年，包括人民币去年纳入 SDR 后，它的功能进一步扩展，这是非常大的进步，在之前石油已经以人民币定价，和俄罗斯的石油贸易，2017 年和沙特阿拉伯的石油以人民币定价。在美元石油之外进一步有了人民币的话语权，还有和其他货币更多地签订互换协议。再加上 MSCI 将 A 股纳入指数之后，对人民币的需求，人民币的全球化秩序推进。

中国在自己的经济发展当中重新聚焦有质量的增长，对外发展当中，中国作为一个崛起的新兴超级大国，向全球提供更多的公共产品。「一带一路」倡议就

是在这样的概念之下提出的。到 2049 年，也就是建国 100 周年的时候，希望把「一带一路」全面铺开，正式建成。「一带一路」中国预计的投资量达到 7,800 亿人民币，也就是 1,000 多亿美元，所以是一个在历史上都是非常大的投资。它覆盖 45 亿人口，占到全球人口的 63%，同时伙伴国家超过 60 个，占到 GDP 的 35%。

大家知道中国自古以来和各国合作沟通过程中向来是一个领头羊，在公元前 1 世纪，汉朝与罗马帝国的丝绸之路，公元 650 年前玄奘赴印度的西行之路，从 1405 年开始是郑和七次下西洋，中国的「一带一路」战略不仅是自古以来中国和周边国家，和欧洲国家的联系上，进一步充分把这些国家联系起来。中国作为一个崛起的国家，向世界提供公共的产品。「一带一路」在各国当中对基础设施的需求，基于我们的测算，到 2025 年新兴市场的基建有 5.5 兆亿美元的机会。但是中国这几年的发展非常快，在过去 30 年当中，基建建设发挥了巨大的作用。当然从一定角度上来说也增加了政府的债务。但另一方面也奠定了中国产业发展的重要基石。新兴市场有这样巨大的需求，而且发达经济体也有对基建建设再投资的需求。我们认为尤其是新兴市场，基本上都是覆盖在中国的「一带一路」上，中国愿意和这些新兴国家一起推动基建的建设。我们认为投资新兴市场的基建投资将超越 GDP 增速的 5 个百分点，对 GDP 有巨大的推动作用。新兴市场在全球基建当中所占的比重将从目前的 1/2 上升到 2/3。「一带一路」相关建设，现在还处于起步阶段，但是随着推进，我们认为会帮助新兴国家建设一个全面的新兴基础设施。现在中国已经在 20 多个国家有非常活跃的投资。“一带一路”基建海外承包工程每年都增加，每个月签订的合同额也是呈指数级增长。中国对海外的投资也是不断推动，2017 年有所放缓，最主要来自于资本的管制。但是另一方面，我们可以看到虽然 2017 年从金额上有所放缓，但从签订的贸易数量来看并没有真正放缓，签订的合同单数更多，民营企业有更多的参与，并且对外投资主要是从美国、欧洲到亚太地区。

在「一带一路」的推动之下，受益者包括东南亚，中国的承包商、工程企业、房地产开发商、公路、铁路港口运营商和部分银行。在“一带一路”当中，最重要的就是钱从哪里来，这个就请 Wendy 给大家作一下介绍。

骆昀婷：谢谢胡博，我们看到「一带一路」的投资，尤其是在「一带一路」沿线国家的对外投资，目前已经占到了中国总的对外投资额的 10%，达到了 300 亿美元。从融资方向来讲，目前政策性银行，开行、进出口银行，还有商业银行能占到主导地位，加总这三个有 80% 成为了融资的主要方。其他的参与融资方包括亚洲开发银行、丝路基金和金砖银行。对我所覆盖的亚洲美元债券市场来讲，主要的影响有两方面，一方面对于发行量的影响，我们预计在 2018 年亚洲美元债券市场的总发行量新增将达到 2,700 亿美元，这个相对于去年差不多是 15%

的增长。70%的新增发行将来自于中资发行人。另外一个影响是对于沿线国家的主权评级，以斯里兰卡为例，我们可以看到在 2016 年的时候，他的信用利差是 700 个基点，现在是 250 基点，下降了 450 基点左右。剔除美国十年债期的影响，融资成本下降了 3.5% 左右，这样对沿线国家的信用改善来讲是非常有帮助的。去年我们看到中国招商局集团在斯里兰卡东南部口岸购买了一个港口，这个港口的代价是 10 亿美金，斯里兰卡总的外汇储备只有 57 亿美元，赤字在 19 亿美元，以单个购买金额来讲外汇储备和国家信用而言改善是非常明显的。

胡一帆：我们刚才讲了「一带一路」，事实上「一带一路」也包括粤港澳区域，这也是「一带一路」中非常重要的一环。我们可以看到粤港澳包括香港、澳门和广东在内，形成一个真正的区域战略。大家知道在粤港澳当中也是要互联互通，在中国随着城市化的推进，高铁已经将中国 15 个特大城市连接起来，现在中国的高铁数量已经远远超过世界上任何一个国家，给生活带来很多的便利，也是给发展带来很多的优势。粤港澳当中最重要的一点是互联互通，包括经济金融上的合作，首先是基础建设的合作，高铁会进一步延伸到香港，我们也期待香港和粤港澳大湾区的进一步连通。

在粤港澳大湾区的推动之下，我们认为大湾区会成为一个世界级都市群，从各项数据来看，粤港澳大湾区比世界上任何一个国家的湾区都具有优势，大家可以看到从经济规模上看，整个大湾区已经是世界上排名第 13 的经济体规模，仅次于俄罗斯。如果从人口的角度来看，大湾区基本上已经超过很多欧洲国家，人口规模达到 6,600 万。从物流实力来看，深圳加上广州，加上香港，也会在全球占到主导作用。大湾区不仅是对整个香港，对于澳门，还有对于广东都是非常大的一个推动和利好。

骆昀婷：说到粤港澳大湾区概念的时候，很多朋友和投资人第一句话问我的的是那我应该买房吗？因为在过去十几二十年购买中国房地产，虽然有一些小的波动，但总体趋势还是向上的。我们也觉得这是很有价值的一个话题，所以就大湾区房价做了一个研究。相比于世界目前其他三个湾区，旧金山湾区、东京湾区和纽约湾区来讲，核心城市对于卫星城的房价比，相对来说，粤港澳大湾区核心城对卫星城市的房价比是比较高的，纽约湾区是 5 倍，东京是 2.5-3 倍，旧金山是 3.5 倍。目前粤港澳大湾区以三个核心城市，香港、澳门和深圳的平均房价相对于周边 8 个城市来讲是 6.3 倍。所以我们目前觉得这个房价差还是有一个收窄的趋势。

如果落实到所受益的开发商来说的话，我们目前覆盖的开发商有 30 几家，有海外美元债的发行。在我们所覆盖的范围中，平均对粤港澳大湾区的配置是 20% 的比例。在土地储备多于 30% 的开发商当中，有我们首推的龙光地产，还有雅居乐这些以广东为主体的开发商。我们觉得未来他们将受益于大湾区房价进一步上升的趋势，所以他们的债券信用评级也会有所改善。

邓树勋：谢谢胡博士和 Wendy 的分享，刚才胡博提到「一带一路」东南亚部分

肯定是有机会，如果投资者要投资东南亚，他们要怎么去投？东南亚是很大的一个市场。

胡一帆：东南亚市场也是我们这几年相当看好的市场，东南亚区域有几个优势，第一个是既有「一带一路」沿线，随着基建建设不断扩展，它对经济有巨大的提升。第二个是东南亚国家非常受益于中国的产业升级换代，是中国低附加值产业的接盘国家。中国的高端制造业在不断发展，但是对于一些传统的，比如鞋类、服装等，由于东南亚的人力资源的优势，所以也在慢慢向东南亚扩展，这样给东南亚国家带来新的经济增长点。第三，中国对整个区域起到非常大的稳定作用，无论是从贸易还是货币，对这些国家都有很多的优势。在东南亚国家当中，我们最近几年非常看好包括泰国、印度，包括这几年崛起的菲律宾，都是我们投资的方向。当然东南亚投资当中，我们也看到一些波动性比较大，我们是从货币，还是从通胀，还是从政治上的稳定性，所以在东南亚投资当中，我们一般会推荐大家进行投资组合，在直接投资上也是继续看好，并且这几年东南亚国家的房地产投资也有比较大的增长，这都是投资者可以考虑的方向。

邓树勋：Wendy 可以跟我们分享一下从债券投资方面，东南亚这部分，投资者应该怎么投资？

骆昀婷：在 2017 年东南亚的主权债是亚洲高息债当中收益最好的一个板块，有 8%-10% 的收益，有两个原因，第一个是我们看到指数当中 70% 目前是中资的，相对来讲 30% 由其他东南亚国家组成的部分，不论是高息还是投资级别，有一定的稀缺性。从多头基金的角度来讲，需要战胜指数的话，多配置非中资的东南亚国家是一个方法。第二个是刚刚胡博士提到的，确实由于「一带一路」沿线国家受惠于中国对外投资的增长，比如斯里兰卡一个港口的收购就占到了他对外经常项目赤字的一半，这样对他的信用是有很大改善的，所以对东南亚市场来讲我们目前也是持乐观态度。

邓树勋：您觉得未来 12 个月的风险在哪里？如果投亚洲区的债券。

骆昀婷：我们觉得风险也是有的，比如这些东南亚国家之所以是高息，因为之前他们的信用级别不是投资级别，他们的偿债能力受到一些投资人的质疑，譬如在高速公路和高铁投入之后，要多长时间才能用高铁票产生的收入来归还投资者的本金，尤其是一些高息的主权发行人，一般来说很难发行一些非常长期的，像 30 年的债券，多数是集中于 5 年或 10 年。相对于资产的收益周期是非常长的，还本付息的压力也是有的。

胡一帆：东南亚债券，今年我们觉得可能有一个潜在的风险，我们现在预测东南亚国家下半年可能会要普遍加息，现在东南亚国家普遍来讲投资比较活跃，消费也比较旺盛，投资者也比较看好，但是通胀有上涨的趋势，在全球货币正常化的态势下，我们预测东南亚下半年会有普遍加息的举措。第二个是因为全球货币政策化，尤其是我们预测美国今年加息两次，随着美联储不断加息，随着全球的加息，今年东南亚还有一个潜在的风险，全球的资本流动，因为资本较去年偏紧，

随着全球加息也有可能资本不像 2017 年那样会充分继续留在新兴国家。

邓树勋：「一带一路」是一个很大的梦，但是我觉得未来中国把这个政策落实的时候，应该会面对不少的困难，您觉得最大的困难是在哪里？

胡一帆：在「一带一路」的推进过程中，第一个比较大的困难就是资金，毕竟基建建设需要非常大的投资，而且投资还要偿还，基建投资一般投资期限长，投资回报比较低。中国在过去 30 年经济发展的奇迹，即使是这样，中国政府的债务也有非常大的提升。对“一带一路”沿线的国家，能不能再创造这样的奇迹，在资金方面的压力有多大，确实我们也会有一些担忧。

第二个对「一带一路」涉及的面是从亚洲国家一直延伸到欧洲国家，各国的文化、政治、背景都是非常不相同的，可能也会有不同的理念和看法。所以在项目的顺利推进，以及项目的顺利执行上可能也会碰到这样那样的问题。但是我们觉得只要在做，这也是全球化的进程在推动和进步。

邓树勋：从「一带一路」带到大湾区，我想问两位，如果我们真的要投，投到大湾区的概念里面，我们可以在香港投什么？在中国除了房产以外，可以投些什么？

胡一帆：我先从资本市场，私募基金投资的角度来讲，大湾区是香港、澳门和广东有各自的经济上的独特优势，香港最大的优势在于金融市场、财富管理市场，广东是制造业基地，加上高科技，尤其在深圳是一个聚集地。在这样的态势下，大湾区首先带来几个便利，带来了人员流通的便利，带来了资本流通的便利，也带来了投资很多投资和贸易的便利。在广东我们继续看好高科技产业，可能会成为中国的硅谷，所以在今后会有更多的发展，以及服务行业的各种配套。香港继续发展金融的地位，并且是超级联系人，在融资方面会扮演非常独特的角色，所以香港我们继续看好金融。至于澳门，赌博娱乐行业可能会有更加多元化的发展。

骆昀婷：我们除了实业房产，当然可以投资债券和股票，这些相对于大湾区概念的债券来讲，就像刚刚说的覆盖地产商当中有 4-5 家是超配大湾区的土地储备，从股票来讲也有深圳的科技股和地产股。就香港本地来讲也有很多发展机会，因为大湾区的进一步融合，无论是在香港的写字楼市场，还是相当的住宅市场，都看到了更多的大陆买家参与到香港的地产市场。

邓树勋：我们今天的题目是中国梦，但是我觉得对很多海外的投资者来讲，最大的问题是未来我们应该配置多少钱到中国？也可能是东南亚这块？两位能跟我们分享一下瑞银投资总监办公室对未来一年全球资产配置的看法，中国在里面占的部分是多少？

胡一帆：我讲一讲瑞银对今年全球投资的想法，去年瑞银非常看好全球的股市，市场也给大家带来非常好的回报。我们看到 MSCI 中国涨了 40%，亚太区涨了 30%，就连美国都涨了 20%。在这样的态势下，现在很多投资者，无论是机构

投资者还是个人投资者，大家最关心的是这个市场还能走多远。瑞银在今年的投资中，也是为了解决大家的这个问题，我们今年的投资报告是审时度势，我们觉得今年和去年相比有很多形势发生了新的变化，所以在投资策略上要做一些调整。今年如果从基本面来看，我们继续看好全球的经济，去年全球经济增长大大超预期，从 2016 年的 3.1% 增长到全球的 3.8%，瑞银在年初的预测是 3.5%，所以是超预期。今年我们继续看好全球经济的的增长，会增长到 3.9%，但超预期的可能性就比较小了。而且这两年是有点意思的，是全球同步增长，这基本上是在金融危机之后的第一次。今年从基本上我们继续看好，但是在投资层面，我们觉得要关注四个方向的变化，这会影响我们今年投资的决策。第一个变化是各国央行的政策，宽松时代结束了，那也就意味着货币的流动性会相对减少，全球央行从净购买者变成净提供者，这会引起全球利率的上升，融资成本的上升，带来全球资本新的流动。第二个我们看好今年新的变化是对于全球的地缘政治，随着俄罗斯、中国在全球地位的上升，还有朝鲜问题的困扰，还有中东地区的局势并不稳定，英国也在继续酝酿脱欧，今年美国中期选举，再加上其他国家，包括意大利、巴西等在内的全国大选也会给市场上带来很多的波动。当然在这个波动当中，我们从过去几年中也看到，波动影响比较多的是区域性的、局部的、短暂的影响，我们还是要更聚焦长期。第三个会带来比较大的影响是科技，科技既给大家带来欢欣鼓舞的收益，同时也是颠覆性的，不仅是对自身的行业，也是对其他行业造成很多颠覆性的影响。怎么在科技影响的行业当中投资也是我们关注的焦点。最后，我们看到可持续的投资，现在全球的分歧进一步加大，全球变暖、移民问题、资源过度利用等都是我们关注今后的投资怎么办。

总体而言，今年这些变化会带来潜在的风险，包括利率升高的风险，包括一些地区潜在冲突的风险，还有债务的风险。总体而言，我们一方面要继续保持投资，另一方面要管理下行的风险。具体落实到投资上，今年具体来看，最重要的还是在债权和股权方面，我们继续看好股权，也就是我们继续看好全球的股市。我们认为今年的股市还会继续上涨，但上涨的幅度可能没有去年那么高了，但我们还是继续看好。在当中我们特别是看好欧洲的股市，我们觉得是一个追赶的，因为全球去年股市，欧洲涨了 7%，欧洲经济也是从去年开始慢慢复苏，所以欧洲还有股涨的故事。美国由于放松金融、能源行业的管制，这些行业也会带来利好。亚太地区我们也继续看好，包括中国在内。亚太区今年也有很好的投资前景。中国也是非常有意思的故事，中国 2017 年和 2018 年股票指数上涨最主要的是来自国内资金的推动，2016 年通过沪港通流入香港的资金是 2,800 亿，去年通过沪港通、深港通流入的是 4,400 亿，今年我们预测还有 4,000 亿，而且是机构的资金，所以会推动市场进一步上涨。所以今年我们继续看好股市。债市相对是防御性的。

最后我们瑞银觉得今年有一件事在不确定性当中是确定的，就是不确定性增强，市场波动增强，所以今年我们特别看好全球对冲基金的组合。由于全球的政治趋势，地缘政治的变化，我们建议投资者放弃短期的流动性，做一些更长期的私募投资，私募投资也是和长期的可持续性发展结合在一起。比如我们现在最为看好的比如智慧出行、大数据、保密与安全、机械人和高端机械设备的投资。

骆昀婷：我们亚洲美元债券市场中，我们相对于其他的市场参与者稍微乐观一点，目前市场对投资级别债总的收益来看，平均范围在 0%-2%之间，对高息债总收益的预测是 2%-6%之间，我们对整个亚洲美元债市场今年的总收益预期是 3%-4%，这相对于市场略微乐观。至于多少是在亚洲，美元债投入到中国呢？今年新增发行是 70%，我们觉得最低配置在 50%-60%左右。至于具体的投向来讲，我们目前比较看好短期的 1-2 年，收益在 5%左右的高息地产债，还比较看好中国的城投在美元市场的发行，因为城投是比较争议的，因为有一些小的违约事件在不断陆续出现，而且之前有一些地方政府调节去年的 GDP 数字又引起市场的波动。但是只有在有争议的市场上才有投资的机会，所以为什么城投债相对于其他同评级的债券能给 60-80 个基点的折让，在我们看来，比方说一个 BBB 级别的城投债给到 280 基点的利用利差，相对于其他的平均值差不多在 200 左右，我们觉得已经能够补偿这个风险，所以也比较看好目前的城投债。在银行板块，我们觉得基本面有所改善，但是价格已经非常贵。在非银行金融方面，我们比较喜欢资产管理公司，像信达、华融这些。

邓树勋：接下来我们进入问答环节。

提问：我是欧洲货币的香港记者，想请问各位专家 2018 年人民币国际化何去何从？刚才胡博士提到尽管人民币外汇不太稳定，但是人民币的国际化进程是继续的。不过在 2017 年里面我们看到更多的是把资金引进来，包括债券通等措施。2018 年，我们会不会看到更多把资金走出去？把资金带出去的方法是「一带一路」，我们刚才谈了很多，但「一带一路」很多项目都是以美元计价，包括美元债券，请问各位专家觉得明年会不会有一个转变，看到更多以人民币计价的债券或融资工具支持「一带一路」的项目？尤其是刚才提到斯里兰卡的港口，招商局港口在尝试发债，人民币给「一带一路」融资的方法和走向有什么期望？

胡一帆：今年人民币相对稳定，确实比较有利于人民币的国际化。在之前几年都是在人民币贬值的态势下，但从来没有停下人民币国际化的步伐，从去年底来看人民币是升值了 6.5%，今年是相对比较稳定的态势。人民币国际化表现在很多方面，第一个人民币在去年 10 月加入了世界国家基金组织 SDR 一篮子货币，其中占到 10%左右。当然全球用人民币作为外汇储备，在加入 SDR 一揽子之前不到 1%，现在这个数字已经到了 1.8%，这个增长非常快速。就在昨天，在一个论坛上，德国也说会把人民币作为外储货币，所以我们相信会有更多的国家把人民币作为外储货币。中国加入 SDR 之后也扩展了 SDR 的功能，不仅仅是储备的计价货币，在投资方面也有更多的拓展，也更多地扩展人民币的功能，比如在去年发行了以 SDR 计价的债券，这也是世界上的第一次，也是对人民币的推动。第三是人民币的互换协议，人民币在区域的货币稳定，在全球的货币稳定当中发挥越来越重要的作用，中国和二三十个国家都签订了货币互换的协议。人民币在定价当中是非常有利的，石油和黄金用人民币定价，人民币前几年是跟俄罗斯已

经用人民币定价，去年最大的推动就是跟沙特用人民币定价，今年更会发展人民币石油定价的期货市场，这都是对人民币国际化的推动。「一带一路」更是助推人民币的国际化，在「一带一路」的很多项目当中，已经是用人民币来做贸易结算。人民币这几年在贸易结算当中使用越来越多，现在已经在贸易结算当中的全球第三大货币。所以人民币全球化的进程会继续推动。

骆昀婷：刚刚您提到债券通以及国内的债市确实不可小觑，整个中国债市，国内的债市已经是在世界上排名第三大的债市，一共有 100 亿美元的规模，目前为止外资占到这个市场的比例是非常小的，可能只有 1%-2%。目前瑞银资管、布莱得、富达基金刚刚获取了在国内发行债券基金的资格。在等候列表当中的还有 100 多家的外资资金管理公司要参与国内的债券市场。您说的在海外的中国公司发行海外债券，虽然债券市场有波动，但一直活跃，向香港证券交易所申请，包括在新加坡上市的一家公司，这家公司是以「一带一路」的名义向中国的深交所和上交所申请了差不多 30 亿人民币的额度发行人民币债券，这是我们在债市看到的一些发展。而且我们对国内债市的预期，过去五年是 35% 的速度增长，在未来增速也会是比较强劲的。

邓树勋：这是问胡博士的问题，在美联储加息的情况下，对中国和香港的影响。

胡一帆：我们瑞银判断是加息两次，但是这个判断是在今年美国减税之前作出的，美联储现在预期是 3 次，市场上基本预测 2-3 次。最近看到随着美国经济不断向好，市场不断走高，通胀也在上升，最近也看到有些大行调整到 4 次。我觉得实质上加息几次不重要，重要的是市场预期和美联储最后加息之间的差距到底有几次。2018 年基准情形还是加息 2-3 次，但是我们不排除有向上的风险，有可能加息比你想象得多，我觉得加息比想象得多最主要的原因是两个，第一个是通胀可能会比预期要高，第二个央行对市场的看法会不同，对市场有不同的看法。第二种可能性比较小，美联储新的主席鲍威尔延续了耶伦的观点，美联储在方向上不会有太大的变化。对第一个假设通胀有没有可能高于预期，我们就不排除这样的可能性。美国在 2017 年的通胀还比较吻合，最主要的是一些短期的因素，油价在年初的时候下跌，第二是美国的工资。2018 年有可能这个因素会产生相当快的上涨，因为现在随着经济继续向好，所以瑞银在 2018 年会非常关注下面几个指标，第一个是美国每小时的时薪，现在涨幅是在 2% 左右，如果每小时时薪超过 3.5% 就会给我们敲响警钟。美联储的通胀率现在是 2% 左右，如果超过 3% 也要敲响警钟。还有美国现在 2 年期的债券，现在是在 2% 以下，如果超过 2.5% 也会给大家敲响警钟。今年的基准情形是加息 2-3 次，但是不排除有向上的风险。如果美联储一旦加息超预期，确实会对全球产生非常大的影响。美联储的加息也会加快其他央行的加息。

另外对全球资本流动产生巨大的影响，在 2017 年之前都是钱多利率低，所

以资金除了涌入发达经济体之外也涌入新兴经济体，除了涌入股市之外也涌入债市，债股全球同涨。流动性，央行从资产的净购买者变成净提供者，资本流动可能会更青睐于美国或其他的国家，确实会对全球产生比较大的影响，对于新兴国家。

对于中国市场就没有太大的影响，资本管制，这就比较容易。对香港市场有一个优势，我们的资金来自于两方面，一方面来自全球市场，另一方面来自内地市场，当然不是实质流动，通过深港通、沪港通。今年我们继续预测有差不多 4,000 亿左右的资金流入。并且从去年 44,00 亿的资金当中，60%来自于中国的保险资金，20%来自于中国的共同基金，15%来自中国的对冲基金和其他的财富管理基金，个人投资占到 5%，以前是以个人投资者散户为主，这些基金投资都是比较稳健。今年除了基金投资之外，还有大块头加入，就是中国的社保，因为社保基金可以通过沪港通、深港通在香港投资，从去年慢慢开始，今年应该是大规模配置。我们觉得全球资金，美国超预期会对全球的资金有影响，但是对香港，我们觉得现在最主要的影响还是国内，我们继续看好香港市场。

邓树勋：我们听了那么多，「一带一路」、粤港澳大湾区，如果真的要投中国这个梦，可能不是一年，而是 5 年、10 年的时间，您可以给到大家最好的建议是什么？

胡一帆：我们特别看好中国的制造业升级换代主题，当中有 8 个行业我们特别看好。第二个是环境保护的再改善，包括绿色债券、绿色金融和绿色资源。我们看好国企改革板块。金融改革会持续推进，我们继续看好大金融的板块。

骆昀婷：我看好亚洲美元债市场，因为亚洲美元债市场目前是非常小的规模，现在是 1 万亿美元，但相对于美国来讲，相对于中国国内债市的的市场，未来增长还是很大的潜力。而且在居民的资产配置来看，目前 65%都是在房产，5%-10%是现金，还有 20%是基金理财。股票和债券是非常小的一个比例，随着未来个人投资者越来越成熟，他们可能会从房产，或者从现金当中转移一部分钱到债券，所以我们觉得中国债市是一个很好的发展。

邓树勋：谢谢胡博和 Wendy 跟我们分享她们对中国梦这个板块未来的投资方向，也谢谢各位来到由瑞银赞助的中国梦为主题的讨论，谢谢。