

简体中文文字记录资料由香港贸易发展局提供，根据嘉宾现场发言/ 普通话传译整理而成，未经讲者审核。

赵柏基：尊敬的各位来宾，非常欢迎大家来到今天的午宴，我是赵柏基，普华永道大中华主席及首席执行官，普华永道非常荣幸成为第十届亚洲金融论坛的知识合作伙伴以及今天午宴的赞助商。在过去一天半的时间里，我们听到了很多精彩的发言和真知灼见，其实在过去一年半，我们看到了很多令大家诧异的事情，比如特朗普当选美国总统，特朗普和奥巴马的交接班为世界带来了干净利索的不确定性，同时也为美联储施加了巨大的压力，提到一些贸易伙伴的观点也得到了人们日益广泛的重视。现在特朗普表达了对俄罗斯的好感，但是对中国却非常强硬。最近世界经济的发展很大程度上得益于全球贸易和投资的推动，其中一条就是供应链的互联互通性。我非常担心特朗普的一些观点，我们很想知道在这样充满不确定性的环境中如何保持自己的优势。

普华永道最近进行了研究，昨天我们公布了研究成果，我们在调查的所有CEO当中82%都表达了他们对经济不确定性的担忧，他们也很担心过度的监管和管制以及劳动力的质量。我们看到美元在走强，随着美国利率的正常化会带来更多的不确定性。我们想知道对于全球会产生什么样的影响。特朗普的胜利可能会使美国国内的税收制度和基础设施建设发生很大的变化，他们会对全世界产生重大的影响，所有亚洲的新兴市场，在亚洲金融危机当中已经接受了教训，我们现在已经为再次可能的冲击做好了一定程度的准备，但毫无疑问我们需要做更多的事情，金融行业应该为此做更好的准备。特朗普的胜利可能会带来新的不确定性，以及改变世界经济格局。美国的对外贸易政策是值得我们研究的，美中之间的关系具有重大的意义，但是我们千万不要忘记美中之间这种具有建设性关系的重要性。我们如何确保一个可持续性的、包容性的增长？

今天我们非常荣幸，也非常幸运地请来了拉詹先生跟我们分享一下他对全球经济的展望。拉詹博士是印度央行前行长，同时也是芝加哥大学布斯商学院金融学院杰出服务教授，在他所获得的各种奖项当中，他在经济学方面确实也获得了很多杰出的奖项。我们还请来了王于渐教授来做今天会议的主持人，王教授是香

港大学经济学讲座教授，同时他也是一位获得多个奖项的教授，对香港政策的制定提供了非常多的真知灼见，他对于经济的战略以及商业的策略都有非常丰富的研究。我们非常荣幸邀请到拉詹教授以及王于渐教授，他们可以给我们提供关于未来经济发展的展望，有请王于渐教授和拉詹博士上台。

拉詹：非常感谢给我作的介绍，尊敬的各位来宾，现在是一个非常有趣的时代，昨天埃利安在午餐会上也作了很好的发言，我相信很多人都认同他的观点，我总结一下他有乐观的展望，他也知道前面有一场暴风雨要经历。今天我们要了解一下为什么会看到一段小小的晴天，因为现在全球经济有所复苏，但是公众的反抗也许在中长期会对世界经济产生负面的影响。我这里很想谈谈公众的不满，尤其是美国所表现出的这种情况。首先就是那些工业国家中产阶级的恐惧和愤怒是非常明显的。其中一个非常明显的例子就是一位诺贝尔奖得主所做的一个研究，他发现从1999年到2011年，在非西班牙裔的西班牙人当中死亡率有所下降，主要是因为生活水平的提高，当然那时候他们的研究正好是越战结束以后所出生的白人。这样一个死亡率有点像苏联在解体之后的男性死亡率，主要是因为他们用了很多毒品，还有酒精。白人可能担心他们会失去工作，这样焦虑的人受到中等的教育，这是为什么在欧洲和美国出现了新的政治上的趋势，这种情况没有得到改善，实际上变得越来越糟糕了。现在很多接受过中等教育的美国白人唯一能找到的工作就是开卡车了。如果出现了自动驾驶汽车的话，就会有自动驾驶的汽车，这些人的工作就会进一步受到威胁，还有随着电动汽车的推出，修车行业也会受到进一步的冲击，汽车保险也会遇到很大的问题。随着电动汽车和自动驾驶的出现，很多事情都会发生改变，对这种改变人们存在很多恐惧感。

第二既是社会，也是经济上的一种恐惧，人们对于改变总是有恐惧，而且这种恐惧是来自社会上不稳定的一群人。他们可能有非常高的离婚率、失业率等等。现在推动多文化主义，还有各种各样的新型婚姻关系等等，很多人会担心失业，担心他们所信仰的文化会被改变。每个人希望生活在一个差异不大的社会当中，每个人都有工作，这是英国首相刚刚说的话。所以大家可能都希望回到过去。

第三人们认为这种所谓的全球化本身是对的，但是这个利益不会被大家均衡地享有的，所以人们想改变这种做法。现在美国当选的总统还没有宣布究竟谁做他的经济学家。就政策而言，我们会见到一些让人想象不到的政策，这就导致了第四点。

那就是民粹主义者关注的方向，其实不是导致问题的真正原因，真正的原因在于技术的发展，正在创造一些因为技术的发展而导致的失业，那些工人感觉找到好工作越来越难了。如果你要阻止贸易，阻止投资，这种情况不会改善，只会让失业率更为严重。随着时间的推移，选民也会意识到这个问题不会通过新选一个总统得以解决，这不是一个可以容易解决的问题。你很难让一个普通的工人成为一个护士，首先这个培训非常困难，另外人家不一定做护士，我们可能还没有对这种情况做好准备。这种情况会不断出现。

我们把工会看成恶魔一样，是因为他们把特朗普送上了总统的宝座，但实际上政策的方向不会真正解决产生问题的根本原因。那么我们应该期待一些什么呢？我们并不认为这些事情会对经济的增长产生直接的短期影响。在危机之后，至少在美国，因为奥巴马政府的原因出现了对行业的过度管制，所以在特朗普治下可能某些行业的管制会有所放松。问题在于在我们放松管制的过程中如何保持好的监管，我们现在所执行的一些监管，也许在未来执行的力度就不会那么大，无论是在能源行业，还是在劳工关系这些领域。原因非常简单，那些处于监管地位的人，奥巴马和特朗通用不同的方式对行业进行监管，有些监管制度会执行下去，有些会放松，有些会取下，这就是大家对特朗普政府的期待。这种放松管制的趋势让市场参与者感到非常高兴和满意，所以在这些被放松管制的行业中可能会出现一些增长。但是人们还是会担心特朗普政府可能会在某些行业有一定的压力，这会让行业的发展有一些不确定性。这种民粹主义的政府可能对过去的做法、机构、建制有一种不信任和鄙视，因为这种民粹主义的政府觉得他们直接对人民的需求作出回应，原来的政府所施加的各种各样的限制都应该被去除掉。也许我们会在国际的外交关系当中见到这一点。

昨天特朗普谈到关于北约的一些问题，有一些税收方面的制度也会被改变，美国的税收制度其实有他的优势，现在美国的税收制度鼓励人们接受更多的债务，同时在税收制度当中还有对出口的鼓励和对进口的关税限制，这也是让人们有点担心的地方。我想再花几分钟的时间再讲讲央行和政府之间的关系，因为在世界各地央行都承受着很多的压力。同时我们也看到在未来的财政政策和货币政策出台过程中会充满很多的不确定性。

美国希望能够不断地提升其就业率，而且平均的工资比例比去年提升了2.9%，而且工人的生产率提高了1%。通货膨胀率差不多是1.9%，差不多也是达到了美联储设定的目标。所以美联储应该说是走出了原来的经济泥淖，即使这样还有很多的财政政策可以刺激更多的就业，比如通货膨胀如果要控制在一定的幅度以下，必须**要从就业方面看**。什么能够确保经济的长期可持续发展而不会对其他的经济指数造成很大的打击呢？首先有很多人会说降息，而不是在之前的政府当中所惯常采用的手段。如果你把利息提上去的话，再降下来，可能没有直接一步到位的做法来得容易，但是这些做法可能会失去失控，所以规管当局可能要去处置。这就是我们为什么要看一下欧洲央行的做法，现在德国的通货膨胀相对比较高，这就意味着当我们去存款的时候，存款几乎会遇到负利率的情况。在德国如果你要代表存款人做一些新有状况的改变，你没有更好的办法，除非欧洲央行会对其相应的政策进行修订，这点之前有很多发言者都已经提到了。同时还有人提到了法国可能脱欧的情况，包括极端左翼的政客执政等可能性还是存在。而默克尔如果连任，或者不连任也会对德国的政局以及欧洲的政局产生不确定性。这些不确定性足以让欧洲央行采取相应的应对措施或者备用方案，尤其是对所谓的边缘债券的发行采取一些新的做法，尤其是在贷款发放以及贷款选择方面有一些新的标准。

为什么我们看到的情况仍然会有很多新的因素层出不穷，并且有很多的不行呢？其实我们在谈论这些问题的时候，大家不要忘记我们的根是什么。首先德国、法国马上要进行选举，中国十九大也即将在今年秋天举行，而且特朗普即将要宣誓就职，还有普京总统继续强硬执政，还有安倍首相也会继续留在他的首相宝座上。也就是说那么多的因素当中有变，有不变，所有的形象都要保持其原有的能

够推动社会经济发展。但是我们看到有很多摩擦还是存在的。我们都不希望看到在地缘政治出现任何潜在的摩擦、冲突或者纠纷，这个有可能会成为未来的一个不确定性，尤其是在各种力量相互对比交织的过程中，我们必须要进行密切的关注。

最后我想说现在的全球化似乎被看成是所有问题的元凶或源泉，不管是从金融的角度，还是从科技的角度来讲都可以谈到很多关于全球化的罪因，但不能把所有的原因都归罪于全球化这个词，我们必须适应全新的发展环境，特别是有些国家可能在适应度方面做得比较差，以及速度比较缓慢。如果大家的行动速度比较慢，没有办法做好应对的话，显然我们就没有救了。这就是我们世界未来的前景，也是我们整个人类的未来，谢谢大家！

王于渐：谢谢拉詹教授，我有两个问题，从你的发言当中提炼出来，我也希望你能够对这两个问题进行回答，之后我们会挑几个听众问的问题。您刚才在发言当中提及因为现在世界处于不同的发展阶段，而发展本身不仅在国内，而且在国际层面上都对既有的发展规律造成干扰，从您的角度来讲有什么建议可以给到相关的经济体，不管是富有的经济体，还是贫穷的经济体，不管他的经济体量处于什么水平。整个世界在处置经济危机、经济萧条、战后经济秩序等方面，有很多政策，这些经验和政策对应今后的经济不确定性是否有足够的能力呢？因为我们看到了全球化在推进的过程中出现了很多不确定性因素或负面因素，您觉得要怎么应对？

拉詹：紧张程序跟我们之前提到的民粹主义有关系，有很多人认为正是由于全球化，或者由于现有的国际、国内的政策抢走了他们的工作机遇，所以拿民粹主义为大旗来反对全球化。我们之前有一个类似的情况，尤其之前在印度，从当初的初级工作模式，或者手工模式向高级的工作模式过渡的确花了很长时间，一开始大家是用手写，然后用电子工具，之后又出现了iPad，整个链条向上的过程中，他们虽然失去了工作，但是他们又进入到新的产业链条当中。因此从这个例子当中可以看出，我们的确是在进行转型，但是你要从社会结构的角度去看，的确有

很多工作需要有所支撑。问题在于工作机会永远是有的，而且工作的要求是永远存在的，如何让那些认为自己的工作很有可能被夺走的人进行新的工作技能的培训，而不是我没有工作又不愿意接受新工作给出的条件。所以我们看到很多地方的年轻人可能就是因为不思进取，拒绝再培训、再教育，所以就会出现毒品犯以及很多社会阴暗面等等。

王于渐：您刚才在发言过程中没有提及规管和放松管制的问题，其中有一个可能阻止全球化的因素，可能就是规管或放松管制，不管是国内管制，还是国际管制。如果反过来看，有些人可能会说放松管制很可能会让很多人受益。但随着时间的推移，到了将来某一个时间段，你可能会后悔，你是怎么看待管制这个问题的？

拉詹：首先的确是一个社会问题，不管是从全球化，还是从放松管制的角度出发，我们的产业前所未有地出现了高度的集中，在某些领域集中度更高。问题在于知识经济或网络经济是否有可能会出现寡头政治，或寡头经济统治的局面呢？包括在许多软件行业，或者是社交媒体行业中从业的人员，他们可能会掀起一个全新的工作模式，或者说全新的工作理念，而这个工作理念和工作模式的创建在没有管制的情况下，显然有可能会对社会造成比较好的效果。但是又有许多同样的产业当中的企业抱怨，在过去那么多年当中没有取得很好的提升，主要是对现有的技能、技术或管制执行得过严，或者过于分散。可以说工具我们都有，但关键在于如何用好这些工具。如果你用不好的话只会适得其反，搬起石头砸自己的脚。特别是在美国的创新创业企业，他们在不断地兴起，我们要理解他们的需求跟原来的需求是不一样的，然后来进行管制的创新和思考。

王于渐：你是否比较担心未来的波动性会比较大，尤其是未来1-2年当中，由于有那么多的不确定性，你是否担心市场会出现剧烈的波动？或者说你能不能预判一下未来1-2年当中市场的发展情况，有什么会让你感到夜不成寐的？

拉詹：让我夜不成寐的就是时差，的确有很多不确定性，最大的不行是来自美国新政府的宣誓就职，我们看美国新政府会确定哪些工作重点，在规管方面比如要

打造一个全新的税收系统，如果这是一个工作重点的话，相应的股市的健康有序运营，贸易规则的制定，贸易条款在具体交易过程中的执行也是很重要的。还有一个很重要的问题，中期来讲，我们如何为那些目前无业人员提供合适的工作岗位，让他们再就业。如果这个问题不加以解决，显然会成为一个导火索引爆一系列新的社会问题，它会严重影响到整个社会价值体系和原有的框架。技术革命在不断地向前推进，而如果在技术推进的过程我们让很多人掉队了，显然可能结果并不会很好。我们很欣喜地看到有很多新兴企业或创投企业的兴起，我们也希望他们在这方面扮演重要的角色。

王于渐：我们看看听众有什么问题，您非常成功地在2008年找到了一个断裂带，也成功地预测了那次金融危机，您觉得最有可能引爆下一轮经济危机的导火索是什么？

拉詹：涉及到流动性的问题，流动性会带来更多的杠杆效应，而杠杆性又会让其保持流动性而不会枯竭，但是到目前为止没有任何的因素支持这样的杠杆比例继续维持下去。换句话说可能原有的流动性已经被市场抽干了，现在缺乏一个机制重新注入流动性。不管你采取什么措施，最终这个杠杆必须要被植入，必须要被重置，使市场重新获得流动性，如果没有活水的话这个市场就会枯竭，也因此会引发新的问题，我个人觉得短期之内可能没有很好的解决方案。我们也有很多主权债务基金国家做出表率，在经济不确定的情况下找到这些杠杆，跳出原来的泥淖，如到比较有流动性的经济发展周期，最后能够对投资者负责？而美国借贷基金在过去几年当中上升的幅度非常快，大的公司仍然在不断地举债，不断地实现大规模扩张，很难说未来会发生什么反向操作以及逆向的现象。

王于渐：在金融危机发生之后很多国家也讲到了很多因素，比如贪婪、忽略监管等等，您怎么看待包括印度在内的亚洲国家要吸取怎样的教训？因为他们各自处于不同的发展阶段，而且他们也从改革开放当中受益，而现在我们看到开放度出现一定幅度的倒退和退缩，你能否对这个现象做一个评论呢？

拉詹：作为一个发达市场的政策制定者最大的问题是什么呢？是许多的民众很有可能指着鼻子骂你为什么制定这样的政策，为什么要执行这样的政策而不是执行那样的政策，你干嘛非要降息，你干嘛非要涨其他的成本等等问题。换句话说他可能会骂你为什么不保护我们自己的民族工业，不保护我们自己的民族产业。而我个人的担心是在这样的一种论调不断甚嚣尘上，尤其是在发展中国家变得越来越主流以后，我们就不得不担忧政策制定者似乎需要做调整，而我们现在只是放在经济刺激政策当中，我们追求的可能是短期的经济刺激的收益，但是基于那么大的压力和社会压力，可能我们需要看到更加长远的需求，包括结构性的改革也是必须考虑的严肃话题，它可以把很多因素进行整合或协调。我们可以说这是好的，你告诉我们这是好的，当你做好了，你告诉我们是好的，我们就相信了。但如果我们现在付出了成本，你告诉我们说我们国家可以变得更加开放，我们更加受益了，我们可以赞同你的这个观点，但这个不行，所以我们必须要将这个游戏继续下去，这是一个好的游戏，我们希望西方能够继续在这个游戏当中玩下去。我觉得中国正在往前发展，希望能够保持更为快速的世界秩序，我觉得这是一个正确的见解所做的正确的事情，因为很多国家都在往后退了。

王于渐：你能不能再谈一下，你觉得中国可以采取哪些具体的举措、方法和措施来设法维持世界现在这样的开放程度，或者避免这个世界重回封闭的状态？

拉詹：很显然二战后美国创造了这样一个自由的世界秩序，我们也参与到了这个过程当中，让每个人觉得有机会参与到这个系统当中，并且获得一定的权力。当然这样一个自由的系统当中，主导力量是美国，现在美国处于往后退的情况，也许我们不一定需要另外一个霸权，但是我们需要一个主心骨，如果这样的主心骨能够被提供出来的话，通过地区合作，通过“一带一路”这样的倡议等等，我们就有一种在整合方面向前走的感觉。对那些担心自己被落在后面的人，也许他们就会觉得我应该重新参与这个游戏，而不应该被其他人所抛弃。我真的相信这样的游戏值得我们所有的人都去玩，如果我们退出的话，我觉得新兴市场应该填补这个空白。

王于渐：2016年很多人都认为中国经济会硬着陆，但中国的数据显示没有硬着陆，你觉得中国是不是还有硬着陆的风险？或者你对中国的经济是更乐观还是更悲观？在我看来尽管美国还在增长，其他的发达经济体似乎停滞不前，在过去的十年亚洲，特别是中国对维持世界的开放扮演了非常重要的角色，您怎么看？

拉詹：从2003年开始我就在IMF工作，每年都说中国会硬着陆还是会软着陆，这个问题从来就没有离开过我们的视野。首先外部的人不是非常了解中国经济内部的情况，第二个是考虑到目前为止发生的一切，中国的政策制定者是可以被相信的，因为他们总是能够制定出合适的政策来维持一个比较稳定的状况。有些人相信中国政策制定者有能力维持经济的稳定，但是现在情况发生了变化，比如债务在不断累积，数量也在不断增大，也许这是因为政策制定者作出的应对还不够的原因。十九大马上就要召开了，这是一个非常重要的会议，除此之外这种转向新模式的努力应该得到加强。在我看来极其重要的一点就是要减少政府在市场行为当中的干预，每次市场下滑的时候，就会有人希望政府能够插手市场事务，以便能够维持这个市场秩序。所以大家就有一种想法，我作为企业无论做什么，政府最后都会来托底。从某一个时间节点开始，市场要设法解决它自己的问题，什么时候会这样我不知道，但是我知道这是一个不容易的选项，我们需要一而再，再而三审慎地判断。

王于渐：你说对中国了解得不够可能是比较谦虚的说法，我问一下你印度的事情，印度本身是一个体量比较大的经济体，你觉得印度在接下来几年时间里面，对于保持世界经济的发展是不是能够起到积极正面的促进作用，你对印度经济的发展持什么样的观点？

拉詹：如果从中期来看，印度当然有理由成为一个强有力的经济增长的发动机，他有他的能力，有足够的人口，他只需要在接下来20年的时间里面继续高效执行政策，当然说起来容易，做起来不容易，这是中国做到的一点，印度也必须要走同样的道路。当然印度不可能完全跟中国，因为中国已经占了这条道了，所以印度必须要有一定的灵活性。但有些事情中国做得很好，比如建立好的商业环境和

基础设施，印度政府也需要做同样的事情。如果我们能做到这一点，没有理由认为印度不可能成为世界经济体增长非常重要的发动机和引擎。

王于渐：我们再谈谈市场担心的一件事情，你能不能讲一讲世界各国市在接下来一段时间里面央行的相互互动和合作的关系怎么样，协调行动的关系怎么样？因为特朗普在竞选过程当中说了一些央行的坏话。

拉詹：其实不止美国，在其他的一些国家，比如欧洲对一些政治家，甚至在英国对央行都有一些微辞，央行现在进入到了聚光灯下，当然因此也吸引了很多来自政治家的压力。确实有一些不确定性在这里，但是美国政府希望美联储做点什么，这点有些不确定性。首先政府可能不希望美联储将利率长期保持在那么低的水平。另一方面政府希望GDP能够达到4%的增长，他们肯定也不希望美联储升息的速度太快，这里面就有一些矛盾了。当选总统可以为美联储执行委员会提名两个新的名额，通过这两个人跟美联储更多地进行沟通，让美联储知道政府所要推行的目标。

王于渐：我们这里还有几个问题，其中一个考虑到现在的环境，比如技术的环境，过多的流动性，也许一个令人意外的政策就可以导致巨大的扭曲或巨大的变化，我们也不知道这种突然出现的政策转向会出现在什么地方。现在实体经济或者各国的经济已经变得越来越不透明，你觉得那些政策制定者如何来应对这样的局面，这不是一个小问题。你的建议是什么呢？如果你是政策制定者，你的建议是什么？

拉詹：我们解决了原来金融危机的杠杆问题，有些地方去杠杆，有些地方增加了杠杆，也许这个世界的总杠杆变得比前更高了，如果出现了任何的政策变动，这样的杠杆就会对实体经济产生重大的影响。杠杆是什么呢？杠杆其实并不像风险家，杠杆更像那些让人感到无聊的首相、总统、央行的行长，我们应该学会跟杠杆共存，有些情况这可能是好消息，但是从杠杆本身的角度来说，可能人们更多地担心杠杆带来的波动性。我的建议是无论做什么都要小心一点，因为我们任何

的行为都可能会对全球的经济产生一定的影响。这是给某些人的建议，因为某些人觉得他们当选之后就可以忽略很多事情。

王于渐：这是让我们每个人晚上夜不能寐的主要原因。最后让我们再次以热烈的掌声感谢拉詹教授。