

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。

主持人：女士们、先生们，下午好！欢迎大家回到第十届亚洲金融论坛下午的会议，现在我们是进行环球投资峰会，我们这节的演讲嘉宾是张涛嘉宾，国际货币基金组织副总裁，有请张先生！

张涛：女士们、先生们，下午好！很荣幸今天下午跟大家在一起开会，一起见证这一非常重要的活动，那就是第十届亚洲金融论坛它会重塑亚洲的未来。

2016年是一个变动不断的一年，欧洲的一些政治波动，比如说像英国的脱欧和地缘政治的矛盾以及美国政府的换届选举以及美国政策的变化，所有的这一切都意味着我们将面对一个很不一样的世界。比如说美国美联储在12月提高利率，是近十年来的首次，这说明可能美国的经济重新走向了健康增长的道路。这一做法并不出乎市场的预期，从去年8月份开始，美国国债的长期利率在上升，对于美国的长期通胀也不会让人感到特别诧异或者意外，这会导致美国政策的变化。

在接下来的一段时间里面，我会跟大家分享一下关于国际货币基金组织对于世界经济的一些看法和展望，以及这对于亚洲意味着什么，以及亚洲应该做一些什么样的回应。

昨天国际货币基金组织出版了它的最新对于世界经济的展望，其中一些重点如下：首先，我们觉得全球的增长会从3.1%，这是2016年的水平，增长到3.4%，这是2017年的预期。同时2018年的时候，全球经济增长可以达到3.6%。如果我们看不同的国别，在发达国家的经济增长可以在2017年达到1.9%，因为2016年下半年美国的经济表现得不错，同时他们也采取了一系列的财政刺激政策。在2017年发展中国家的经济增长可以达到4.5%，但是在这样的预测方面，其实还是有很多不确定性的因素，值得我们注意。

我们看到亚洲的好消息就是亚洲国家总体表现不错，尤其是应对2016年市场上的一些意外，亚洲的金融市场多数情况下保持住了它的韧性。在美国大选之后，亚洲经济体出现了一些资本外流，同时亚洲各国货币对于美元有所贬值。然而一般来说，总体而言，亚洲新兴市场受到的影响要比其他地区受到的影响小，例如2013年5月份所受到的“退出效应”影响较小，意味着我们这一次亚洲市场的表现更为的强劲。展望未来，亚洲会继续引领世界经济的发展，预计亚洲区的经济体在2017年、2018年的平均增速会保持在5%左右，而世界保持在3.5%左右。亚洲经济体会继续地为世界经济的发展做出自己的贡献，贡献率达到三分之二。

但是与此同时，我还想再列出一些亚洲经济体所可能遇到的风险，对于亚洲新兴经济体来说，从走低的汇率现状当中获得额外的竞争优势，很有可能会持续，但是也有可能这种强劲的发展脆弱度以及它的弹性是一个“伪问题”。随着未来市场波动性不断的增加，我们要加强对于市场发展的韧性。另外流入发展经济体国家的资本令利率上升，高利率很有可能会带来新兴市场资本的外逃或者是资本的流出，也有可能会给出很多的全新的压力，在亚洲内部中国正在实现经济的再平衡，而我们相信这个对于中国来说、对于整个地区来说，都是有好处的，我们需要监督和密切关注这样的一个积极的进展，如果在整个过程当中有风险要加以防范。

面临这么多的风险和全球的不确定性，亚洲的政策制定者要必须更多地关注经济的韧性，打造具有韧性的经济体，能够从大量的贸易和投资机遇当中受益匪浅，这将是本次全球投资峰会的主题。这个也就意味着，灵活的利率是非常关键的，尤其对于亚洲的发展中经济体来说，经济体的灵活性将会使这些经济体有效地来应对那些风险，同时形成减振避振的保护壳，而不是成为经济发展的输家。对于这些经济体来说，房价的高起以及企业负债过高，应该要采取积极稳健的监督，在该地区开展更加稳健的监督和关注，以确保房价以及债务水平，同时确保利率在一定的合理范围之内。

相关的风险防范机制和措施必须落实到位，我们看到在澳大利亚、中国大陆、中国香港、韩国以及新西兰等等都采取了相应的措施。我还想再提几个亚洲的重要经济体，比如说中国，这个意味着要继续推进经济再平衡的战略，防止出现投资过热以及防止消费等单极驱动的模式，应该实现一个再平衡。同时国有企业必须要不断地提升其投资的效率和投资的分布，优化其投资分布来优化其产能，实现在钢煤等领域的生产能力的调整。

积极的财政政策的推进也会积极地推进消费，日本政策制定者应该重新地来审视并且推进安倍经济学指导下的一些经济措施和政策，来不断地提高经济的韧度。同时它也能够改变我们人民对于通货膨胀的预期，这个成功的关键就在于必须在劳动力市场掀起一场改革，改善积极性之时，亦要能够很好地弥合社会不同阶层和社会不同群体之间的差距，采取综合性的改革措施，来应对走向老龄化的人口需求。

在其他的经济体当中，比如说在韩国和泰国，社会投资的支出较高，以及在基础设施投资方面的投资将会带来一些新的发展机遇。在印度他们进一步推进其中期的经济振兴和发展计划，来控制赤字和预算。马来西亚和日本，也必须在这方面采取有效的措施予以应对。

最后我想再强调，除了 2016 年我们听到一些好消息之外，如何进一步积极应对 2017 年的挑战，将是非常考验各国政策制定者的智慧和才能的很好机遇。包括如何进一步加强我们

经济的韧性和承受程度，这样的一种韧性将会成为我们未来可持续的强大的包容性的经济发展基础。谢谢大家！

主持人：非常感谢张先生！请您在台上就座，我们之后还会请出香港大学经济金融学院名誉高级研究员郭国全先生上台，来主持和张涛先生之间的一个对话。

郭国全：各位下午好，非常感谢张先生非常精辟地概括了从 IMF 如何看待和分析未来的发展。在过去的一天半当中，AFF 各种各样的论坛以及分会和各路嘉宾也就投资以及在驱动等方面做了很多分析，在这些方面我就不多讲了。

由于这是一个全球投资峰会，所以我希望能够看一下这个经济体以及经济体的资本面，能否对我们未来产生极大的动力或者极大的发展后劲。首先在 IMF 方面，从全球的经济预测来讲，这个和最近世界银行所发布的预测有点相似，他差不多是在 3 周以前做的预测，在数字增长率方面我们看到了 2016 年是全球增速最慢的一年，如果我们跟 2017 年、2018 年相比显然是这样的，因为还不知道明年的增速。

尽管在 2016 年经济出现了一定复苏，但是这个基数仍然是比较低的，所以大家开始考虑和谈论说，我们全球的债务周期、债券发展的周期、以及所有的这些市场情绪和因素开始推动一轮新的全球经济发展周期的酝酿。但是他一直在说很多的不确定性，今天上午史美伦女士在早餐会上也是谈到了数字会否太过乐观，你是否觉得 IMF 的预测太乐观了？不知道您能不能跟我们进一步介绍和阐述一下，您认为未来世界经济发展的增速会逐渐上调还是持平？似乎有很多积极的因素，但是是否它会让整个世界经济从实质上有一定起色和抬头呢？我觉得显然未来如果这个前景是看好走强的话，对于投资来说显然是一个促进和利好。

张涛：谢谢你郭教授，这是一个深思熟虑的问题，我想跟大家分享一下我个人的一些感受。就这个转折点来说，我想从 3 个方面来看一下最近所发生的情况。

首先，经济活动和投资。尤其是在 2016 年下半年以来的一些市场情绪。大家看到，许多的国家经济体投资和经济活动开始复苏和回升，尤其是在一些主流的经济体，包括美国。当然了，也看到像包括中国等在内的发展中国家，实际上也出现了复苏。但是这个世界经济展望像刚才所提到的一样，一些发展中经济体仍然有他的问题和挑战。但是总体来说，重新抬头向好的趋势是非常明显的，这就是为什么现在出现的数据相对比较好。

第二，通货膨胀的指标。当然大家会看到利率、收益以及对于通货膨胀的一些期待等等，在某些国家出现了回升，尤其是在美国，欧洲和日本。

第三，即使是在我们的金融领域，比如说银行板块当中，工业利润开始重新回到一个盈利水平以上。

基于以上所提到得这些积极的进展，这就是为什么我们的预期使用这个基线作为一个预测，预测会出现一个缓慢的复苏。但是是否这个就意味着我们可以进入一轮新的长期的经济向好的周期呢？首先我们必须认同，对于风险有各种不同的看法，而且有很多的风险是远远偏离我们这条预测线和基线的，比如说有很多不确定性，像政府政策出台的不确定性等等，这些不确定性显然会给我们的预测带来一些难度，也可能会有些下调的力量。

郭国全：谢谢！我觉得您的观点其实和我们昨天午餐会嘉宾埃利安所讲的观点不谋而合，他说在未来5年到6年当中，我们的增长会有，但是会比较缓慢。至于您刚才所谈到的一个观点，通货膨胀重新回头。根据IMF的预测，他们似乎比较强调财政支出。美国的财政支出，包括你看一下最近美国的经济数字，现在通货膨胀的比例有所抬头，就业率有所上升。

所以我开始有点担心，新总统会更多注入流动性和资金来刺激新的经济发展呢，还是说会刺激更多的生产？其实这个问题非常重要，因为很多人、很多投资者非常关注或者说非常想要了解利率未来的走向，特别是香港的投资者，因为我们伦敦的政策也会影响到我们香港证交所和香港经济的表现。在过去的多年当中，利率逐渐走低，全球的杠杆效应开始形成。现在我们已经走到了这么一轮新的经济周期以及利息周期，如果未来要发展速度更快，我们似乎可以找到一些线索指向未来美国的加息或者减息的政策。可否要告诉我们说，除了2016年利率会上升多少、分多少次，能不能给予较为中期的判断呢？

张涛：这是非常好的问题，的确我们没有办法做一个推测或者猜测说它能够上多少基点。但是我想强调的是，对于美国经济来说，我们这里有大量的预测数字，我们的基线是，如果我们预判说，在一些资本项下支出能够成为现实，那么它将会助力现在的增长势头，推动美国经济发展。而美国经济也会在2017年特别是在2018年，重新出现非常强有力的表现。

但是我刚才已经说了，有许多的不确定性存在，政策层面的不确定性尤其如此。所以美国的财政支出和美国的劳动力市场的发展，以及和我们在产能方面的一些优势结合起来，未来对于通货膨胀的高预期以及高利率的预期，很有可能会成为现实，最终美元也会继续走强，或者比我们想象的要更为坚挺，这样就会对实体经济、实体增长产生质的影响。当然了，还要考虑预算的赤字以及对于经常项目下的预算赤字带来的影响。而反过来，它又会对我们的内部政策的执行和保护主义政策的执行带来一系列的影响，所以风险是存在的，还非常高，不管这些风险是否会变成现实，但是这些风险本身会带来比较大的影响。

对于我们来说、对于亚洲人民来说，我们已经可以列出几个风险了，比如说你刚才提到的，那就是杠杆率。也就是说，一个低利率的时代，许多公司进行举债，如果利率上升，它会对实体经济带来一些新的影响。但是美元走强利率上升之后，当然会改变资本流动的方向。美元变强有助于其他国家的出口，就投资组合角度而言会有很多的干扰，我们可能会看到市场有更多的波动性。像我发言当中所提到的那样，经济的韧性应该得到加强，我们已经看到这方面的进步。但是这样的进程不能停下来，我们必须要建立更为强大的韧性来防御这些不确定性。

郭国全：非常感谢，实际上在午餐会讲者也有提到利率上升产生的情况，也有谈到退潮的时候，但是他没有谈到任何一个具体的国家或者产业，什么具体的东西都没有谈。我想知道一下，IMF是不是会帮我们指出须要特别小心的行业，就杠杆而言，哪个地区、哪个市场有什么事情我们需要特别注意的，有什么特别的东西跟我们分享一下的吗？

张涛：在中国、日本、韩国、澳大利亚、香港可能都会有一些忧虑，就行业而言，我们建议要关注那些比较脆弱的行业。我们知道，有关的部门也已经认识到住房市场的问题，所以要采取一些宏观审慎的措施来应对住宅市场的一些变化。但是可能不同地区要区别对待，有不同的情况，对于本地区我们给出的建议是，我们需要有一个灵活的汇率，尤其是在本地区的新兴市场。第二，我们需要有一个更好的金融监管机制，同时还必须要有更好的宏观审慎的一些举措，不要忘记结构性改革也非常的重要，以便能够提升效率、劳动生产率、利润率，所有这些都非常重要，才能够增加我们的韧性。这里的关键词就是韧性、韧性、韧性。

郭国全：好的非常感谢，我想我们这一节的讨论就结束了，请大家用热烈掌声感谢张先生！