

繁體中文文字記錄資料由香港貿易發展局提供，根據嘉賓現場發言整理而成，未經講者審核。

主持人：女士們、先生們，下午好！歡迎大家回到第十屆亞洲金融論壇下午的會議，現在我們是進行環球投資峰會，我們這節的演講嘉賓是張濤嘉賓，國際貨幣基金組織副總裁，有請張先生！

張濤：女士們、先生們，下午好！很榮幸今天下午跟大家在一起開會，一起見證這一非常重要的活動，那就是第十屆亞洲金融論壇它會重塑亞洲的未來。

2016年是一個變動不斷的一年，歐洲的一些政治波動，比如說像英國的脫歐和地緣政治的矛盾以及美國政府的換屆選舉以及美國政策的變化，所有的這一切都意味著我們將面對一個很不一樣的世界。比如說美國美聯儲在12月提高利率，是近十年來的首次，這說明可能美國的經濟重新走向了健康增長的道路。這一做法並不出乎市場的預期，從去年8月份開始，美國國債的長期利率在上升，對於美國的長期通脹也不會讓人感到特別詫異或者意外，這會導致美國政策的變化。

在接下來的一段時間裡面，我會跟大家分享一下關於國際貨幣基金組織對於世界經濟的一些看法和展望，以及這對於亞洲意味著什麼，以及亞洲應該做一些什麼樣的回應。

昨天國際貨幣基金組織出版了它的最新對於世界經濟的展望，其中一些重點如下：首先，我們覺得全球的增長會從3.1%，這是2016年的水平，增長到3.4%，這是2017年的預期。同時2018年的時候，全球經濟增長可以達到3.6%。如果我們看不同的國別，在發達國家的經濟增長可以在2017年達到1.9%，因為2016年下半年美國的經濟表現得不錯，同時他們也採取了一系列的財政刺激政策。在2017年發展中國家的經濟增長可以達到4.5%，但是在這樣的預測方面，其實還是有很多不確定性的因素，值得我們注意。

我們看到亞洲的好消息就是亞洲國家總體表現不錯，尤其是應對2016年市場上的一些意外，亞洲的金融市場多數情況下保持住了它的韌性。在美國大選之後，亞洲經濟體出現了一些資本外流，同時亞洲各國貨幣對於美元有所貶值。然而一般來說，總體而言，亞洲新興市場受到的影響要比其他地區受到的影響小，例如2013年5月份所受到的“退出效應”影響較小，意味著我們這一次亞洲市場的表現更為的強勁。展望未來，亞洲會繼續引領世界經濟的發展，預計亞洲區的經濟體在2017年、2018年的平均增速會保持在5%左右，而世界保持在3.5%左右。亞洲經濟體會繼續地為世界經濟的發展做出自己的貢獻，貢獻率達到三分之二。

但是與此同時，我還想再列出一些亞洲經濟體所可能遇到的風險，對於亞洲新興經濟體來說，從走低的匯率現狀當中獲得額外的競爭優勢，很有可能會持續，但是也有可能這種強勁的發展脆弱度以及它的彈性是一個“偽問題”。隨著未來市場波動性不斷的增加，我們要加強對於市場發展的韌性。另外流入發展經濟體國家的資本令利率上升，高利率很有可能帶來新興市場資本的外逃或者是資本的流出，也有可能給出很多的全新的壓力，在亞洲內部中國正在實現經濟的再平衡，而我們相信這個對於中國來說、對於整個地區來說，都是有好處的，我們需要監督和密切關注這樣的一個積極的進展，如果在整個過程當中有風險要加以防範。

面臨這麼多的風險和全球的不確定性，亞洲的政策制定者要必須更多地關注經濟的韌性，打造具有韌性的經濟體，能夠從大量的貿易和投資機遇當中受益匪淺，這將是我們本次全球投資峰會的主題。這個也就意味著，靈活的利率是非常關鍵的，尤其對於亞洲的發展中經濟體來說，經濟體的靈活性將會使這些經濟體有效地來應對那些風險，同時形成減振避振的保護殼，而不是成為經濟發展的輸家。對於這些經濟體來說，房價的高起以及企業負債過高，應該要採取積極穩健的監督，在該地區開展更加穩健的監督和關注，以確保房價以及債務水平，同時確保利率在一定的合理範圍之中。

相關的風險防範機制和措施必須落實到位，我們看到在澳大利亞、中國大陸、中國香港、韓國以及新西蘭等等都採取了相應的措施。我還想再提幾個亞洲的重要經濟體，比如說中國，這個意味著要繼續推進經濟再平衡的戰略，防止出現投資過熱以及防止消費等單極驅動的模式，應該實現一個再平衡。同時國有企業必須要不斷地提升其投資的效率和投資的分佈，優化其投資分佈來優化其產能，實現在鋼煤等領域的生產能力的調整。

積極的財政政策的推進也會積極地推進消費，日本政策制定者應該重新地來審視並且推進安倍經濟學指導下的一些經濟措施和政策，來不斷地提高經濟的韌度。同時它也能夠改變我們人民對於通貨膨脹的預期，這個成功的關鍵就在於必須在勞動力市場掀起一場改革，改善積極性之時，亦要能夠很好地彌合社會不同階層和社會不同群體之間的差距，採取綜合性的改革措施，來應對走向老齡化的人口的需求。

在其他的經濟體當中，比如說在韓國和泰國，社會投資的支出較高，以及在基礎設施投資方面的投資將會帶來一些新的發展機遇。在印度他們進一步推進其中期的經濟振興和發展計劃，來控制赤字和預算。馬來西亞和日本，也必須在這方面採取有效的措施予以應對。

最後我想再強調，除了 2016 年我們聽到一些好消息之外，如何進一步積極應對 2017 年的挑戰，將是非常考驗各國政策制定者的智慧和才能的很好機遇。包括如何進一步加強我們

經濟的韌性和承受程度，這樣的一種韌性將會成為我們未來可持續的強大的包容性的經濟發展基礎。謝謝大家！

主持人：非常感謝張先生！請您在臺上就座，我們之後還會請出香港大學經濟金融學院名譽高級研究員郭國全先生上臺，來主持和張濤先生之間的一個對話。

郭國全：各位下午好，非常感謝張先生非常精闢地概括了從 IMF 如何看待和分析未來的發展。在過去的一天半當中，AFF 各種各樣的論壇以及分會和各路嘉賓也就投資以及在驅動等方面做了很多分析，在這些方面我就不多講了。

由於這是一個全球投資峰會，所以我希望能夠看一下這個經濟體以及經濟體的資本面，能否對我們未來產生極大的動力或者極大的發展後勁。首先在 IMF 方面，從全球的經濟預測來講，這個和最近世界銀行所發佈的預測有點相似，他差不多是在 3 周以前做的預測，在數字增長率方面我們看到了 2016 年是全球增速最慢的一年，如果我們跟 2017 年、2018 年相比顯然是這樣的，因為還不知道明年的增速。

儘管在 2016 年經濟出現了一定復蘇，但是這個基數仍然是比較低的，所以大家開始考慮和談論說，我們全球的債務週期、債券發展的週期、以及所有的這些市場情緒和因素開始推動一輪新的全球經濟發展週期的醞釀。但是他一直在說很多的不確定性，今天上午史美倫女士在早餐會上也是談到了數字會否太過樂觀，你是否覺得 IMF 的預測太樂觀了？不知道您能不能跟我們進一步介紹和闡述一下，您認為未來世界經濟發展的增速會逐漸上調還是持平？似乎有很多積極的因素，但是是否它會讓整個世界經濟從實質上有一定起色和抬頭呢？我覺得顯然未來如果這個前景是看好走強的話，對於投資來說顯然是一個促進和利好。

張濤：謝謝你郭教授，這是一個深思熟慮的問題，我想跟大家分享一下我個人的一些感受。就這個轉折點來說，我想從 3 個方面來看一下最近所發生的情況。

首先，經濟活動和投資。尤其是在 2016 年下半年以來的一些市場情緒。大家看到，許多的國家經濟體投資和經濟活動開始復蘇和回升，尤其是在一些主流的經濟體，包括美國。當然了，也看到像包括中國等在內的發展中國家，實際上也出現了復蘇。但是這個世界經濟展望像剛才所提到的一樣，一些發展中經濟體仍然有他的問題和挑戰。但是總體來說，重新抬頭向好的趨勢是非常明顯的，這就是為什麼現在出現的數據相對比較好。

第二，通貨膨脹的指標。當然大家會看到利率、收益以及對於通貨膨脹的一些期待等等，在某些國家出現了回升，尤其是在美國，歐洲和日本。

第三，即使是在我們的金融領域，比如說銀行板塊當中，工業利潤開始重新回到一個盈利水平以上。

基於以上所提到得這些積極的進展，這就是為什麼我們的預期使用這個基線作為一個預測，預測會出現一個緩慢的復蘇。但是是否這個就意味著我們可以進入一輪新的長期的經濟向好的週期呢？首先我們必須要認同，對於風險有各種不同的看法，而且有很多的風險是遠遠偏離我們這條預測線和基線的，比如說有很多不確定性，像政府政策出臺的不確定性等等，這些不確定性顯然會給我們的預測帶來一些難度，也可能會有一些下調的力量。

郭國全：謝謝！我覺得您的觀點其實和我們昨天午餐會嘉賓埃利安所講的觀點不謀而合，他說在未來 5 年到 6 年當中，我們的增長會有，但是會比較緩慢。至於您剛才所談到的一個觀點，通貨膨脹重新回頭。根據 IMF 的預測，他們似乎比較強調財政支出。美國的財政支出，包括你看一下最近美國的經濟數字，現在通貨膨脹的比例有所抬頭，就業率有所上升。

所以我開始有點擔心，新總統會更多注入流動性和資金來刺激新的經濟發展呢，還是說會刺激更多的生產？其實這個問題非常重要，因為很多人、很多投資者非常關注或者說非常想要瞭解利率未來的走向，特別是香港的投資者，因為我們倫敦的政策也會影響到我們香港證交所和香港經濟的表現。在過去的多年當中，利率逐漸走低，全球的杠杆效應開始形成。現在我們已經走到了這麼一輪新的經濟週期以及利息週期，如果未來要發展速度更快，我們似乎可以找到一些線索指向未來美國的加息或者減息的政策。可否要告訴我們說，除了 2016 年利率會上升多少、分多少次，能不能給予較為中期的判斷呢？

張濤：這是非常好的問題，的確我們沒有辦法做一個推測或者猜測說它能夠上多少基點。但是我想強調的是，對於美國經濟來說，我們這裡有大量的預測數字，我們的基線是，如果我們預判說，在一些資本項下支出能夠成為現實，那麼它將會助力現在的增長勢頭，推動美國經濟發展。而美國經濟也會在 2017 年特別是在 2018 年，重新出現非常強有力的表現。

但是我剛才已經說了，有許多的不確定性存在，政策層面的不確定性尤其如此。所以美國的財政支出和美國的勞動力市場的發展，以及和我們在產能方面的一些優勢結合起來，未來對於通貨膨脹的高預期以及高利率的預期，很有可能會成為現實，最終美元也會繼續走強，或者比我們想像的要更為堅挺，這樣就會對實體經濟、實體增長產生質的影響。當然了，還要考慮預算的赤字以及對於經常項目下的預算赤字帶來的影響。而反過來，它又會對我們的內部政策的執行和保護主義政策的執行帶來一系列的影響，所以風險是存在的，還非常高，不管這些風險是否會變成現實，但是這些風險本身會帶來比較大的影響。

對於我們來說、對於亞洲人民來說，我們已經可以列出幾個風險了，比如說你剛才提到的，那就是杠杆率。也就是說，一個低利率的時代，許多公司進行舉債，如果利率上升，它會對實體經濟帶來一些新的影響。但是美元走強利率上升之後，當然會改變資本流動的方向。美元變強有助於其他國家的出口，就投資組合角度而言會有很多的干擾，我們可能會看到市場有更多的波動性。像我發言當中所提到的那樣，經濟的韌性應該得到加強，我們已經看到這方面的進步。但是這樣的進程不能停下來，我們必須要建立更為強大的韌性來防禦這些不確定性。

郭國全：非常感謝，實際上在午餐會講者也有提到利率上升產生的情況，也有談到退潮的時候，但是他沒有談到任何一個具體的國家或者產業，什麼具體的東西都沒有談。我想知道一下，IMF 是不是會幫我們指出須要特別小心的行業，就杠杆而言，哪個地區、哪個市場有什麼事情我們需要特別注意的，有什麼特別的東西跟我們分享一下的嗎？

張濤：在中國、日本、韓國、澳大利亞、香港可能都會有一些憂慮，就行業而言，我們建議要關注那些比較脆弱的行業。我們知道，有關的部門也已經認識到住房市場的問題，所以要採取一些宏觀審慎的措施來應對住宅市場的一些變化。但是可能不同地區要區別對待，有不同的情況，對於本地區我們給出的建議是，我們需要有一個靈活的匯率，尤其是在本地區的新興市場。第二，我們需要有一個更好的金融監管機制，同時還必須要有更好的宏觀審慎的一些舉措，不要忘記結構性改革也非常的重要，以便能夠提升效率、勞動生產率、利潤率，所有這些都非常重要，才能夠增加我們的韌性。這裡的關鍵詞就是韌性、韌性、韌性。

郭國全：好的非常感謝，我想我們這一節的討論就結束了，請大家用熱烈掌聲感謝張先生！