

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。

Dialogue with Mohamed A. El-Erian

■ 埃利安 (Mohamed A. El-Erian)

安联集团首席经济顾问; 奥巴马总统全球发展委员会主席; 太平洋投资管理公司前行政总裁兼联席投资总监

■ 沈联涛

香港大学亚洲环球研究所特聘杰出研究员

沈联涛：欢迎大家来到这里，我们这里坐满了人，你们来到这对我们来说是非常重要的。大家在午餐的时候听到埃利安教授的一些看法，他是非常伟大的学者，他非常正直，俱備真知灼见，谈话平易近人，讓我們深入地了解如何建设性地处理問題。我们前面半个小时是来解答我的问题，埃利安教授也会问我一些问题，剩下的半个小时就让台下的来宾问问题。大家可以把问题写在纸上，或者是站起来直接提问。

埃利安：先讓我插一句你刚刚说得太好了，我会不好意思的。第二点是大家應該要多认识沈联涛，你们可以在他身上学习到很多，而不是在我身上，所以應讓是我要向他提問。

沈联涛：埃利安教授得到奥巴马總統任命作為全球發展委員會主席，您是否可以跟我們谈谈，今天世界发展面对什么问题，未来发展我们需要考虑到什么问题？

埃利安：先讓我解釋一下，美国有一個顧問制度，任命来自政府以外、背景不一样的各行業專才，以补充及完善政府内部的構思。里面有学者，有民间人士，有商人，背景非常不一样，除了做白宫让我们做的问题，亦會就自己认为重要的问题进行研究，包括競爭，就業和發展等，我非常荣幸可以作為主持進行研究。

说到发展中国家的时候，他们有时候没有办法销售，我们要做的不是支援而已，我们需要有一个全新的框架，我们要思考的是做创新，做试验，做财务的整合，我们要和大家建立伙伴关系，民间也非常重要。

我觉得最让大家觉得气馁的，是現在發展並不能達到至三贏，三贏是什么意思呢？首先你帮助贫穷的人，第一个赢，第二个赢，提高自己的利益，因为我们都是住在同一个地球上，第三个赢就是 $1+1 > 2$ ，現今發達國不認同这三赢的局面，我觉得非常可惜，经济亦變得越来越内向。另外人道主义方面，我们在移民方面也遇到一个很大的问题，发达国家也不支持。很多人认为他们所支付出去的是因为他们的投入，而不是产出。所以这些发展不是很乐观，我不知道特朗普上任之后是否会持续这个工作，我们暂时还没有听到他的任何动向。

沈联涛：我们来思考一下全球发展协会，我们看到大权力的结束，现在的领导面对的是各方寻求自己的利益，我们要怎么推动全球发展呢？所以您觉得面对这种改变要怎么进行？

埃利安：我不知道您是否有看过《纸牌屋》，里面有一句话是说我不能作出任何的评论。我们看到发展的确面对很多的挑战，这就是全球一体化所面对的一个问题，就是包容性非常低，如果大家去推动全球一体化，在共识之下，大家觉得这个隐形的就会让大家包容进来。但是我们看到的却不是这样子，不单单全球一体化没办法推进，很多人还反对推动全球一体化。在过去人们会相信政府，相信专家，但是现在这种信任失去了。因此，同时也影响到很多的方面，因为社会就需要信任，沒有信任的社會將會非常麻煩。

沈联涛：我跟大家说一个例子吧，对我来说，英国脱欧的几率非常低，但是在投票前的两周我去找我的大学同学，他是一个文化程度非常高，在世界各地居住过、工作过，他是经济学家，他是做金融的。我会以为他毫无疑问地支持英国留在欧盟。我住在他家，我根本没想到会问这个问题，我还是问了他会怎样投票，我以为他会说英国留在欧盟，結果嚇我一跳。我说你知道会有什么经济后果吗？他说知道，但为什么要离开呢？他说要重新取得對邊境的控制。这个是非常悬的东西，要重获控制。我们不应该丢掉全球化，而是可以怎样更共融。

埃利安：我也有这个情况，在选举之前我碰到一个朋友，他是全球化的受益者，從事金融业的，我问他你怎么看。他说有些事情会很激烈地改变，我说你的意思是什么呢？当最好的朋友拒绝回答我的问题，因為解释为什么这样投票是很不礼貌的，我觉得已經有答案。現在你坐长途客机，睡不着打開看电视，就看到處處都在談美國的制衡機制是可以维持的，为什么制衡機制會成為熱議題目？

沈联涛：我想人們對這個位置是有非常高的道德要求的。就全球的和平來說，他可以发出的意见，对我们来说，如果第一大国的頭號人物，不是代表大众，而是自我利益為先的话，其他的人可以怎么样？妄自评论其他的人。美国的制衡能不能处理这个情形呢？我不太肯定。中国人的话是胜者为王，败者为寇，事實上整个環球气氛转化得很快，你觉得欧洲是不是都这样？法国、德国是不是都一样呢？我们看到富有的国家不感到他们越来越富有，所以这个援助人权方面的问题就被质疑了。如果特朗普可以解决问题，让美国再度有增长，如果这样的话就可以帶領欧洲也开始有增长，新兴市场也开始会有增长。大的问题我们现在看到的是美国在复苏。经济师、策略师没有捕捉到这个增长，分析方面认为宏观经济失败是因为科技没有增加生产力，所以在统计数上所有的生产力，我们享受的幅度和快乐等都有所增加，但我们现在是全天候都充斥着所有的资料。

埃利安：我觉得有趣的是，你看金融市场，他们会说你在说什么呢？我们有如教科书里面的最经典反弹特朗普之前被选出了，道指跌了 800 点，他凌晨進行勝利演說，讲了一个原则，就是提到要怎样支持增长，不可以反增长，翌日他就说到奥巴马总统支持的引论，之后的一天共和党也是支持他，然后就有一个最经典的情况，就是一些最

受益的股票，最受税务改革好处的那些股票，还有金融、工业方面就反弹了。之后第二个阶段，人们觉得如果这些股票做得好，其他的都应该好，科技方面也上了，其他的股票也上了，所以是一个很有秩序的金融市场的行为。都很相信，很支持，美国政治的颠覆会带来更高的增长。政治上的描述就很不同，是什么意思呢？

沈联涛：你提的这点宏观经济忽略了政治，如果道指对于每股的盈利是 X ，加中国关税 45%，到公司增加的利润是 Y ，然后在有限的直线算法，原因很简单，有两个基本元素就是关于投资的策略，就是买入，然后持有，为了真正的价值，或者你拿了钱然后走。以前美国就是买入，然后持有，如果你投资在比特币，你会赚很多钱。现在所有东西都是短期的。

埃利安：我觉得大部分人，套用你说法，调高中国的关税 45%，对方也会进行报复，你不会得到盈利的增长的。所以你不会有这样的关税，因为这是双输的情况，其实不会有贸易战，所以最后是支持增长，不会有贸易战，这就是市场的预期。这是自我利益的计算，到最后如果有贸易战就所有人都受苦。如果这个是错的计算的话，那应该就会有更多的波动。

沈联涛：所以现在市场怎样反映这个不明确情况？我们看到了很有趣的一点，想听你的意见。金融的未来在哪里呢？金融的业务模型就是要有大的杠杆，到某个程度就有转变，现在的情况是利率非常低，杠杆非常高，资产市场价值在历史高位，如何监管是是一个问题？另外，金融科技是不是真的会变成非常重要？有一个说法是，现在是央行拿走了金融行业的午餐，金融科技在吃这份午餐，有些银行家根本没午餐吃。这样的话，你觉得金融业会怎样走？

埃利安：我们要先分开传统金融和其他的金融，过去金融业毫无疑问是服务实体经济的，但是 2005 年后出现转变，与甚说金融，倒不如说是金融服务业。不少国家亦希望籍金融接高经济，那些时间各地都竞争要成为金融中心，法兰克福、伦敦、纽约，还有迪拜、瑞士、爱尔兰、冰岛，总之其他都不要紧，只要你可以增长金融，这个可以让你的 GDP 倍增。尽管当局觉得如果这么好，那我们就减少监管吧，金融就变成越来越不是服务实体经济，变成服务自己，所以有很多衍生工具买卖，房屋就是一个例子，所以我们就爱上了金融，作为一个增长的引擎，作为一个催化剂。

金融增长过快的话引发其他的后果，2008 年我们就看到这种情况。所以我们就回到最初，到底是什么因素推动增长，人们是否知道金融没有办法为我们带来真正的增长呢？不管是在美国，还是在欧洲，我们都需要有真正的推动力推动增长。我们打破了过去的增长模式，美国已经开始修补，欧洲还没有开始修补。所以我们让金融太重要了，但是我不应该这样做，在传统的金融中我们意识到银行现在被压榨。你应该意识到不只在金融业，我可以告诉大家这种现象是多么可怕，希尔顿花了 100 年的时间才积累了 70 万个酒店房间，他们要管理酒店，要盖酒店。Airbnb 只花了六年而已，就提供了 100 万个酒店客房，airbnb 从来没有管理过任何酒店，而 Airbnb 的领导根本不了解酒店行业，但是他们利用制度、流动性以及大数据，完全革新了一个产业。Uber 的情况一模一样，还有很多的例子。在过去很长的时间内，金融业觉得自己受到保护，但是我们现在看到金融业面对同样的冲击。他们面对最大的挑战跟媒体一样，而他们现在还不知道怎样应付，我想这方面有三个模型可以利用，第一个是尝

试着利用现有的平台来提供内容，这也是自我破坏，自我破坏是非常困难的，我只知道几家是自我破坏的，亚马逊、谷歌、微软。但是很难找到现有大型的企业做自我破坏。第二个是自己主导内容，当你自己主导内容的话就需要有空间，这非常困难。第三个是让他们同步地发展，然后平行地发展。当他们焦急的时候就有一个破坏的积极面。在未来几年，金融业可能就会有这种破坏性的情况发生。

沈联涛：非常好，感谢您的看法，您刚刚所说的比这些顾问所说的还要重要。接下来现场观众进行提问。

提问：您提到欧洲是一个单一的区域，实际上却不是单一的，因为欧洲有不同的经济体，他们的增长率不一样。欧洲不应该把它视为一体，或把欧元区视为一体。

埃利安：的确是这样子，欧洲的确是非常多元化，但是欧洲所选的模型就是欧元区所选的模型，就是要有共同的政策。所以挑战是怎么样在一个结构思维那么多元化的情况下，使用同样的政策。舉個例子來說，你坐在一張非常穩的椅子，你坐在那麼穩的椅子就是因為這個椅子有四條腿。歐盟有貨幣聯盟，銀行聯盟，財務聯盟，政治聯盟，如果這四條腳跟椅子的四條腿一樣的話就非常平穩，這個多元就不會影響到大家，也不會讓大家思考每一秒會有危機。但現在歐元區只有一條半腿，你想想坐在一條半腿的椅子上是怎樣的呢？貨幣雖然一體化，但銀行上只能算半條腿，財務整合大家沒有一個共同的意見，因為大家的結構不一樣，所以大家沒有辦法同意。所以你如果坐在這張椅子上，只有一條半腿，還有很多人坐在一起。雖然很多元，但是這種情況一定會讓他們面對不平穩。所以要解決的話就一定要有四條腿。可能根本不需要有一個向今天這麼龐大的聯盟，但是我們一定要等他們有了完整的四條腿。的確歐洲非常多元，有幾個不同的經濟體，但是政治卻沒有具備一個結構讓他們可以避免一些重要的問題。我相信歐元區，但是前提是這四條腿要完整，不是單靠一條半腿而已。

提问：特朗普证明了几件事情，例如他有不同的谈判策略。你提到因为科技的关系，有很多工作受到影响，。特朗普有没有解决这个问题的方法，以及提高基本工资呢？

埃利安：我不认为他会提出全民基本工资，我没有投给特朗普，但是我觉得印象深刻，因为他的成就，我想很多人都認為他可以選上總體的幾率給得很低，他利用 **Twitter** 是非常聰明的方法，讓人每天早上起床就想看他的 **Twitter**，未來肯定會有很多書研究的競選策略。他的成就是什麼呢？他有很多成就，專家都低估了他，我再強調我沒有投給他，但這是事實。

毫无疑问，不单单是美国，很多国家面对两个结构性的问题，一个是科技，一个是人口结构，这些也改变工作的性质，为什么提到全民基本工资？就是说情况變得很快，可能隨時就有不同的情況。如果你跟一些搞科技的人，他們會告訴你一些非常可怕的，一個非常有名的遊戲，你下賭注，而且每次贏的話，你的錢會累積得非常快，這是乘數的效果，這非常可怕，科技的發展就有這個乘數的效果。如果一些發達國家幫助潛力國家會有很多的好處，特朗普就是鼓勵民間應該發手揮他們本身的潛力。我們結束了 **2008** 年的金融危機，雖然利率很低，很多企業都不想要重蹈覆轍，留了很多現金。一些較為積極人士會用這些錢來發紅利，買股票，做一些收購，但不是投資在工廠、廠房、人，為什麼？大家對未來有很多的不確定性。如果可以改變企業用

现金的方式，你应该可以让经济的增长快速发展起来。所以我不是说人口的改变和科技的改变，哪怕那么复杂，我们可以做得更好。

提问：我想问一个政治的问题，我在过去历史当中，没有一个当选的总统受这样多质疑，而且共和党拒绝承认特朗普，甚至可能会有一个影子政府的成立。而且很多民主党人士不愿意出席新总统的上任仪式，您的看法是什么？

埃利安：每当你作一个公开的讨论，你就发现只有一条线分开，像我这样的讲者就希望很接近这条线，但不能够跨过去，政治不是我专业的范畴，但是我用另外一个演绎的方法去说。美国现在是一个有分歧的国家，如果一年半前我告诉你社会主义者会做得很好，大部分让像我这样的人会说不可能，你在美国说自己是社会主义者你不会有什麼进展。但是现在有一个很大的分歧，有一股很大的抗拒力量，同时也有往前进取的力量。特朗普比希拉里少了 300 多万张票，但是选举人票他赢了。有一些人不愿意视为支持当选者的，我不知道一个影子政府是怎样操作的，所以我不认为这是认真的。其实国家应该比以前分歧更大，这个才是真的。很多时候都可以有一个很激烈的辩论，以前终于可以有一个共识，现在就不会这么容易了。要看特朗普是不是能够很好地管理。所以我觉得看在国家里面的分歧，我不知道影子政府会是什么样的。

提问：这个也是延续午餐会的时候说的，谈到发展委员会，负责金融方面的，有很多的冲突发生，怎样可以减少风险呢？让我们能够有更大的金融共融？我们要避免一些很严重的后果，有些国家能不能够得到清算，或者大、中银行方面的服务？这对大部分人有一个大的影响，您觉得怎么样？

埃利安：金融共融这个概念主要是应用在发达国家，就是允许小的企业以低成本融资，你就可以很有异议地增加生产力，也可以节省人力。但是你看现在的努力，金融融合在发达国家里面采纳了，就是看系统在哪里失效了。很有趣的是科技金融的人在做 P2P，有很多金融科技的公司用行为科学可以减少边缘化部分的成本，一夜之间在美国金融共融的元素被金融科技拥抱，作为增加金融的共融性的方法，而且要有利润来做。我觉得这个是令人鼓舞的一点，我唯一觉得要小心的是这些模型没有测试过，没有在坏的时候测试过。创新的历史是减少进入的障碍，而进入的障碍是避免出现过剩生产，当我们看到障碍下降的时候会过剩生产，会过剩消耗。你看看工业革命，在铁路第一轮创造了很多的过剩，大量企业破产倒闭，第二轮有更合理的情况，我们在很多金融科技方面还没有第二轮。

提问：我在想这个是不是跟您的价值观有关，二战后的论述资本主义全球化，公平贸易，其实信念就是共赢，整个饼会越来越大，但这个信念已经破解了，很多人开始质疑这个饼是不是真的越来越大呢？有很多证明说是相反的，一方面我们有隐藏的成本，比如气候转变，没有考虑过有过多的消费，有国家的负债，这样就好像向下一代打劫。另外也有人告诉大家这个系统是失效的，差异悬殊。其实比你想象的更大，人们不再相信这个饼会越来越大，你怎么办呢？你要确保会比另外的人得到最大的一份。这样对于未来一代会怎么样？如果人们集体都开始不再相信这个饼会越来越大，只是一个迷思，所以人们就开始要抢占最大的一块了。

埃利安：这是一个很深入的问题，我有一个 13 岁的女儿，我常常想她会继承什么呢？我们向未来借了增长，这是央行做的，他们不能够创造增长，但是他们可以改变增长的时间分布，我们向未来去借。当然如果我们能够带来更高的增长那没问题，否则我女儿一代就会面临高负债和低增长，这是最糟的组合。我们对全球化有错误的认识，从 2010 年我们再没有一个每年预算的批准，国会不能有一个共识批准一个新的预算，所以总是同一个预算一直去用，其实世界已经改变了很多。一个最基本的经济管制元素就是每年的预算方面，这个都失败了。这个是最强有力的工具，但是这方面失败了。在美国不能够管理全球化的失败，就是拿走了一些工具，这些工具是可以带来共融的增长，为什么拿走了？就是因为政治环境里面，如果你是共和党，你最大的威胁不是民主党，而是你的党里面最极端的部分，如果你是民主党，最大的威胁也是你党里面最极端的。所以最简单的就是两极化。全球化一部分的失败是自我引起的，我不知道我能不能说得更远一点，在欧洲，欧洲不能够一直宽恕希腊的负债，但是没有这样的话，希腊再不能够增长。我们学了这个教训，在 80 年代的时候，我们看到当负债太大的时候有两个效果。你不想让自己受影响，你就想留在家里面。我们在欧洲拿走了一个很重要的工具，就是在拉美的危机当中学的，还有 1996、1997 年非洲的情况。当非常困难的时候，最正确的方法就是去宽恕这个负债，这有些情况是我们自己引起的，我不知道我们应不应该完全放弃，我相信应该有更好的方法去管理。

提问：我之前听您的一些同事谈新常态，您今天的新常态是什么呢？

埃利安：我的同事跟我很幸运，因为我们经历了金融危机，而且也克服得挺好，2009 年 1 月我们的想法是接著会有什么。我们发现这个不是周期性的震荡，这个增长模型本身有问题了。我们发现要走出这个危机，我们不会有典型的 V 型的周期性的恢复，反而是一个 L 型的复苏。我们尝试去了解你怎么样向其他人表达这点，我们用很多不同的词汇，我们就决定采用新常态。华盛顿的官员说我们一定要认真地重视这个新常态，我们要从日本的经验去学习，我们要从发展中国家学到这并不是一个周期的震荡。我还记得一个非常高层的官员，他们的思维都是中期，如果你在西方国家成长，你就习惯这是一个中期，如果你在发展中国家的话就习惯是长期的。2014 年的时候我们发现增长力的问题，而新常态觉得太客气了，经济学家说是一种周期的停滞。我开始写我的书，希望展示出新常态不单单是对过去六年有相关性，对未来六年也有很强的相关性。后来我发现新常态的问题，它带来自己的破坏性，为什么呢？因为当今市场为主的资本主义，如果要慢下来的话一定会带来破坏。所以在书里我写了十点，说到新常态并不是一个能很好地预测未来的工具，我们看到政治上，如果你的增长速度很慢，时间很长的话，人们就会生气，而人们生气就会反政府，而突然间整个体制就会被拖垮。而经济也是一样，经济增长要是长得慢，而且时间很长的话也一样，银行也是一样，负利率不能维持得太久。所以共识是我们拥抱新常态，但是却忽略了新常态所带来的影响，所以要思考未来的话，我想需要有更好的方法，不是沿用新常态，我们没有办法支持新常态，央行没有办法持续，政治也没有办法持续，我们现在走到末路。而左右两个可能性，我们没有任何的道路是已经决定的，其中一个政治的反应非常积极，经济的方法大家都认识，可以得到执行。这样低增长率变成高的增长率，人为的增长变成真正的增长。但是如果不这样子做的话，低的增长率变成衰退，这个情况就会非常棘手。特朗普上台，以及英国脱欧，就把我们带到 T 的尽

头，我不知道我们是否已经到了尽头。这是一个政治的问题，你觉得这些政治领导是否会有所作为，还是会继续使我们死亡，我不晓得。

沈联涛：非常可惜，我们时间到了，我们听完一个大师的分享之后，就好像吃到一个大厨所做的精美食物，我代表大家感谢讲者埃利安教授，谢谢大家！