



博鳌亚洲论坛 2017 年年会简报

(总第 43 期)

博鳌亚洲论坛研究院

2017 年 3 月 25 日

分论坛 27

紧缩与增长：两难，两全？

时 间：2017 年 3 月 25 日下午 3 时 45 分至 5 时 00 分

地 点：国际会议中心一层东屿宴会大厅 A

主持人：金融时报首席记者 Henny SENDER

嘉 宾：

葡萄牙经济部长 Manuel Caldeira CABRAL

美国前商务部长 Carlos GUTIERREZ

华夏新供给经济学研究院首席经济学家 贾康

金砖银行副行长 Leslie MAASDORP

标准普尔执行副总裁、首席经济学家 Paul SHEARD

主要观点：

- 欧洲各国经济复苏情况各异，由于金融机构僵硬迟缓，政策缺乏协调，许多欧元区国家货币政策被束缚住手脚，复苏迟缓。



- 单一的紧缩财政政策不可能奏效，政府应将紧缩与增长相结合，采取过多有效措施促进经济健康增长。
- 美国银行的监管或已达到极限水平，银行业面临巨大压力，应适当放松监管，加强执法。
- 中国 M2 虽持续走高，但结合公共负债率、赤字率等综合指标来看，不存在系统性风险。
- 中国鼓励正常发展的资本输出，但也正在采取措施遏制恐慌性资本外逃。
- 中国的信贷与债务积压问题值得警醒，但基于强大的增长潜力与有力的经济管理，尚不致出现危机。

概 要：

2017 年，中国政府将继续推进经济结构调整和改革，“推进财税体制改革、抓好金融体制改革、加快推进国企改革、削减过剩产能、房地产市场去库存、企业去杠杆”等被列为重点工作任务。在全球市场，经济增长乏力、部分经济体陷于停滞甚至衰退的背景下，如何寻找财政政策“紧缩”与“增长”的平衡点，成为世界各国均需面对的重要议题。



欧元区货币政策不应被束缚手脚

Manuel Caldeira CABRAL 表示，欧洲确实受到世界金融危机影响，而危机虽在美国爆发，却在欧洲放大，其根源在于欧洲金融机构的僵硬迟缓。

Manuel Caldeira CABRAL 指出，5 年来，欧洲经济停滞不前，许多国家处于高负债、低增长状态，欧元区国家货币政策的双手被束缚，财政政策一再紧缩，政策缺乏协调，财政刺激与货币刺激政策间未能相互配合。

Manuel Caldeira CABRAL 表示，这种“一刀切”的政策对欧洲经济造成巨大伤害，使这些国家无法像美国一样快速对金融危机采取应对措施。国际货币基金组织已经意识到，若不将紧缩政策与其他措施相结合，其实收效甚微。包括葡萄牙在内的欧洲国家需要在推行紧缩政策的同时调整财政政策，而德国、法国等国未能及时做到这一点。

Manuel Caldeira CABRAL 表示，欧元区国家已达成共识，协调得到进一步强化，一旦危机爆发，各国能更加及时、更加明智地动用货币政策进行干预。



Manuel Caldeira CABRAL 强调，金融危机背景下，欧洲各国实行经济复苏情况与进展各异。葡萄牙设法稳定国内经济，修复银行体系，实现连续 4 年收支的平衡和盈余。与欧洲其他许多国家一样，葡萄牙也为此付出巨大代价。相对而言，由于经济结构更加平衡，以德国为代表的一些国家表现更好。

Manuel Caldeira CABRAL 表示，在全球金融危机面前，之所以欧洲各国经济复苏的情况有所差异，主要原因在于出口和竞争力不同。葡萄牙进入欧元区以来，经过多年管理，已从一个贸易逆差国成为贸易顺差国。过去 10 年，从增长率、GDP 占比、市场份额等多种指标来看，德国虽能以更平衡的经济结构和大量盈余实现出口，但葡萄牙的出口状况实际已超越德国。与此同时，希腊和意大利的出口状况则相当糟糕。这种差异背后的关键是竞争力问题。希腊的出口以金融服务、旅游业、海上运输为主，但这些行业都在金融危机中受到极大破坏。对于葡萄牙而言，因其出口主要依靠工农业，所受影响较小。

美国银行监管或已达到极限

Carlos GUTIERREZ 表示，对于美国而言，确实存在金融创新过度的问题。美国经济存在的问题之一，是美国始终在纠正过去的问题，而未充分考虑未来。



Carlos GUTIERREZ 指出，如今，美国银行面临巨大压力，发放贷款意愿降低，除非企业规模足够大，或是投资级公司，否则银行很难发放贷款。过去几年中，美国初创企业的数量虽没有下降，但也没有增长，企业界被各类规章管制压得喘不过气。

Carlos GUTIERREZ 表示，实际上，促进企业和商业发展对于美国来说非常重要。50%以上的工作是由创立 5 年以下的企业创造的，其中包括中小企业和初创企业。对银行的严管或许已经达到极限，希望特朗普总统能适当放松监管、加强执法。

Manuel Caldeira CABRAL 表示，对于欧洲的银行体系，人们已经做出许多努力来修复银行系统，但体系中仍然存在不良贷款与一些潜在隐患。金融危机爆发的前 8 年，除西班牙与爱尔兰外，大部分国家没能完成欧盟对于预算赤字上限的规定。欧洲银行必须变得更加透明，改变监管的统计口径，同时提高储蓄率。对于减少监管、增加执法的解决方案，葡萄牙愿意参与探讨。

中国 M2 走高不代表系统性风险

贾康表示，中国近年在发展过程中，始终试图寻找财政政策紧缩与增长之间的平衡，并已取得一些经验。中国目前的广义货币供应量（M2）虽然持续走高，但应考虑到中国金融架构的差异性。中



国整体金融架构以间接金融为主，与以直接金融为主的美国架构不同，中国 M2 的计算存在很大重复。从整体货币供应量来看，不仅要看供应规模，也要看流通速度，中国近年货币流通速度相对较低，这也是 M2 走高的原因之一。综合其他指标来看，中国的公共负债率始终控制在 40% 以下，赤字率也始终没有突破 3%，因此不存在系统性风险。

贾康指出，2016 年 9 月以后，中国 PPI 由负转正且大幅上涨，2017 年 2 月，PPI 同比上涨 7.8%。随着形势的变化，中国决策层已表现出审慎态度。过去，货币政策由“稳健”一度转向“松紧适度”，而如今又回到了“稳健”，并增加了“中性”一词。减少市场对强刺激的期待，适当收紧银根。

Paul SHEARD 表示，中国的信贷问题与坏债堆积确实值得警醒，M2 的走高确实让人们对中国经济产生担忧，但这并不意味着危机即将发生，中国仍然拥有很大的经济增长潜力，经济管理也处在正轨之上。虽然中国体系内目前存在大量的信贷和债务积压，但通过经济增长能够消化掉。然而，如果对体制的信心丧失，中国经济则将出现问题。



Paul SHEARD 表示，许多人已经看到，世界上目前存在的逆差不平衡，其中中国占据很高比率，引发人们部分担忧。在国际经济秩序出现大失衡时，金融危机才会出现，而大的失衡有可能来自于中国经济体系内的大量信贷与债务积压。这不一定意味着会爆发金融危机，但仍需保持小心谨慎。

鼓励正常性资本输出，遏制恐慌性资本外逃

贾康表示，对于近期中国加强资本外流控制的趋势，应注意区分“资本外流”和“资本外逃”两个不同概念。随着中国综合实力的提升，实力雄厚的民营企业从商品输出，到劳务输出，如今已发展成为资本输出及技术输出。2016 年，民营企业海外投资直线上升，境内投资却直线下滑，这一指标使中国感受到压力。因此，从 2016 年“两会”开始，中国提出一系列政策调整，如坚定不移支持民营企业的发展、进一步尊重企业家精神、保护产权、纠正侵犯企业产权的冤假错案等，以应对资本外逃背后民营企业的不安全感，鼓励正常发展的资本输出，遏制恐慌性资本外逃。

Leslie MAASDORP 表示，在经济增长模型问题上，中国的成功使得政府主导的经济增长模式成为全球关注的焦点。印度在过去政府主导的工业化中也相当成功。马来西亚、新加坡等也采取了定向的政府主导和干预，获得诸多肯定。考虑到各个国家发展阶段不同，



历史、体制、文化的差异，无法简单对比中国和印度究竟哪一种经济增长模式更好，需要具体问题具体分析。关键在于，政府要发挥强有力的作用，建立良好的监管与市场秩序。