

2017年國際經濟金融前瞻

劉遵義 (Lawrence J. Lau)

香港中文大學 藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授
美國斯坦福大學李國鼎經濟發展講座榮休教授

國際中小企高峰論壇
香港, 2016年12月1日

Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: lawrence@lawrencejlau.hk; WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*本文僅代表作者個人意見, 並不必然反映與作者相關各機構觀點

大綱

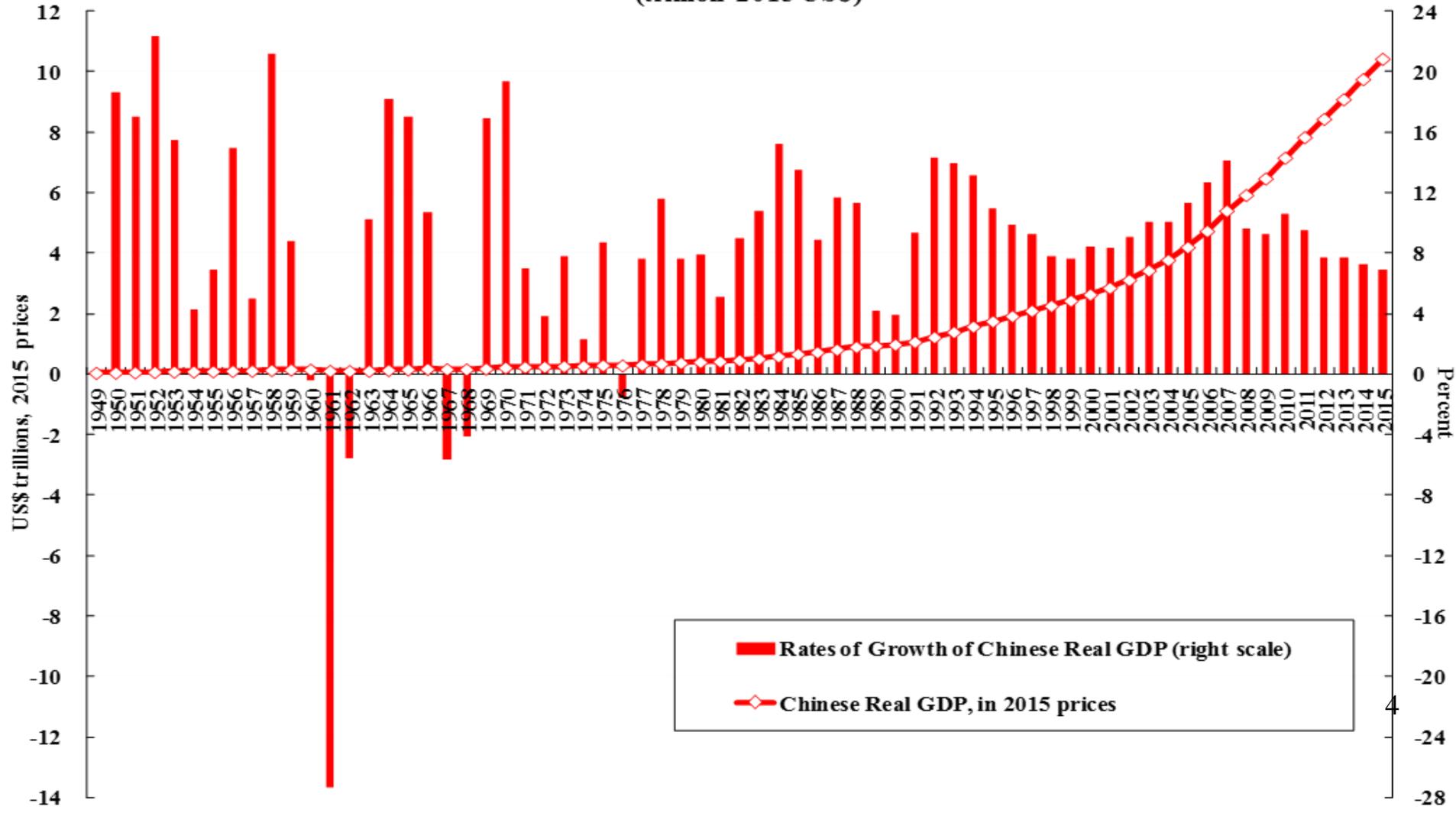
- ◆ 引言
- ◆ 世界經濟趨勢
- ◆ 中國經濟轉型到新常態
- ◆ 近期國內國際政治發展
- ◆ 資產價格調整
- ◆ 人民幣的前景
- ◆ 結語

引言

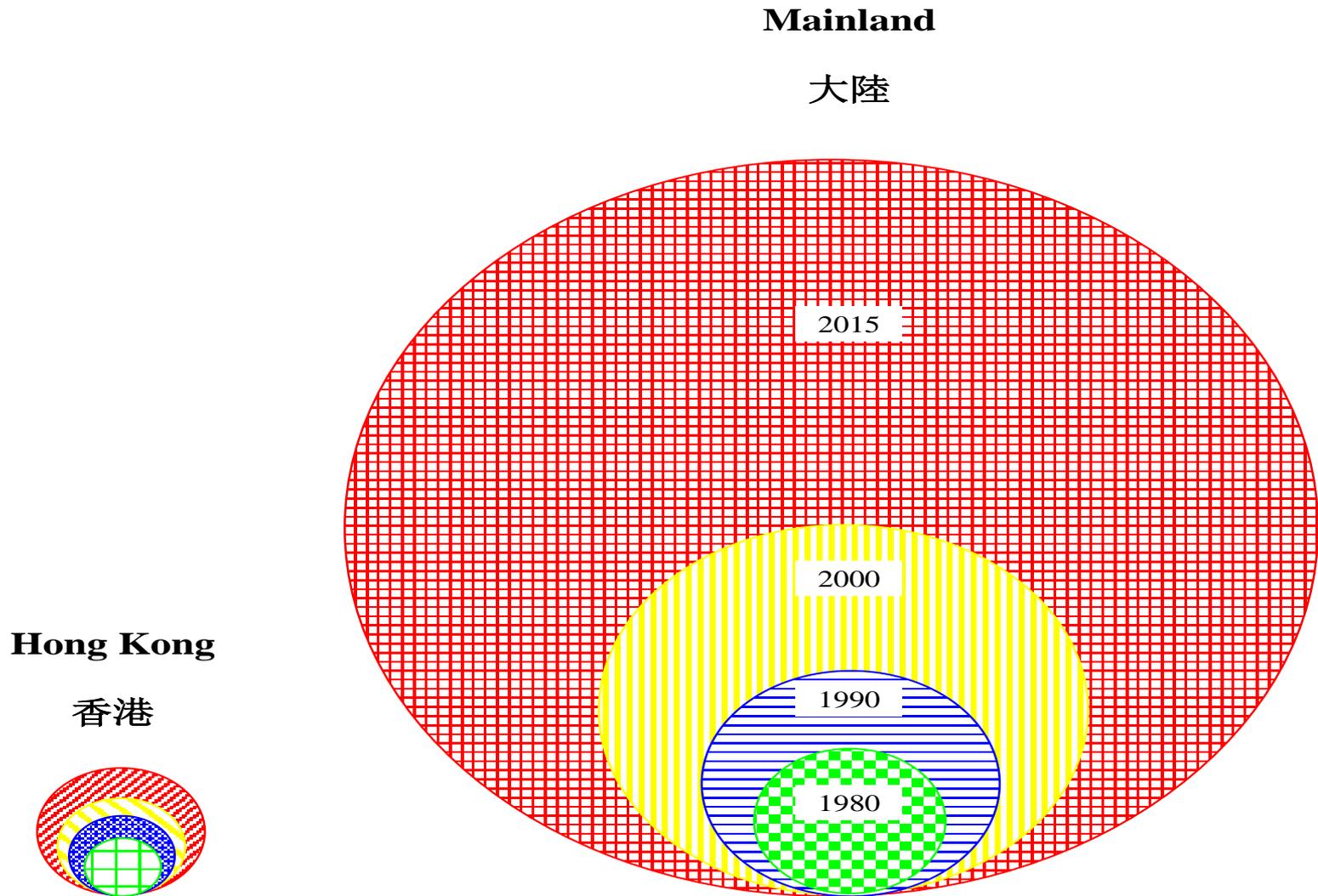
- ◆ 中國經濟前所未有的快速增長
- ◆ 全球實際GDP和貿易增長放緩
- ◆ 中國經濟轉型到新常態
- ◆ 商品和服務出口總額下降
- ◆ 利率上升、美元走強
- ◆ 孤立主義、保護主義和種族主義抬頭的風險
- ◆ 地緣政治的不確定性

歷史上前所未有的持續高速實際經濟增長率

Chinese Real GDP and Its Rates of Growth since 1949
(trillion 2015 US\$)



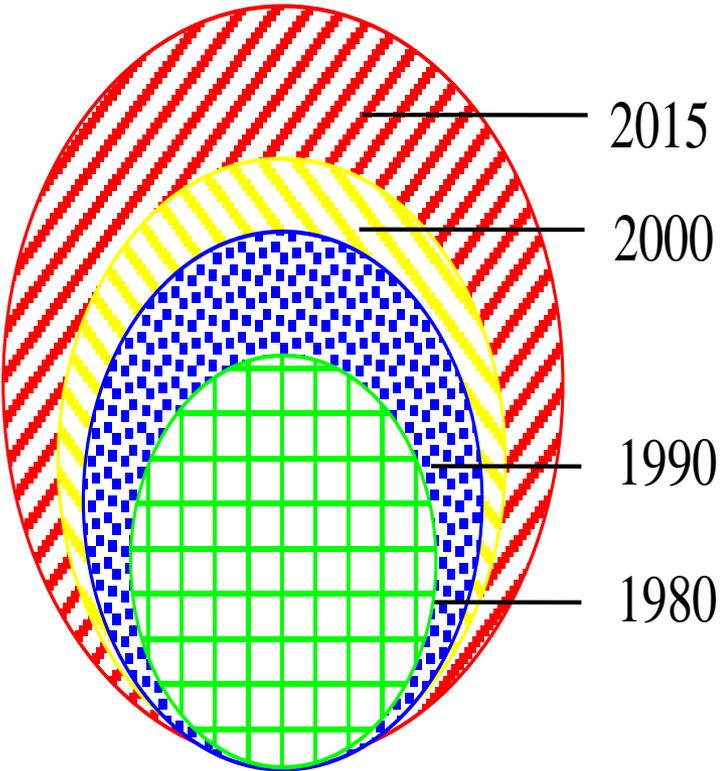
内地与香港实际GDP的比较(2015 USD Billions)



内地与香港人均实际GDP的比较 (2015 USD Billions)

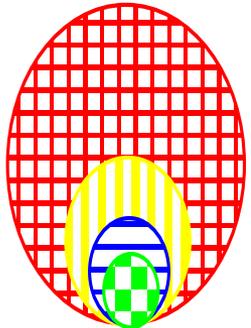
Hong Kong

香港



Mainland

大陸

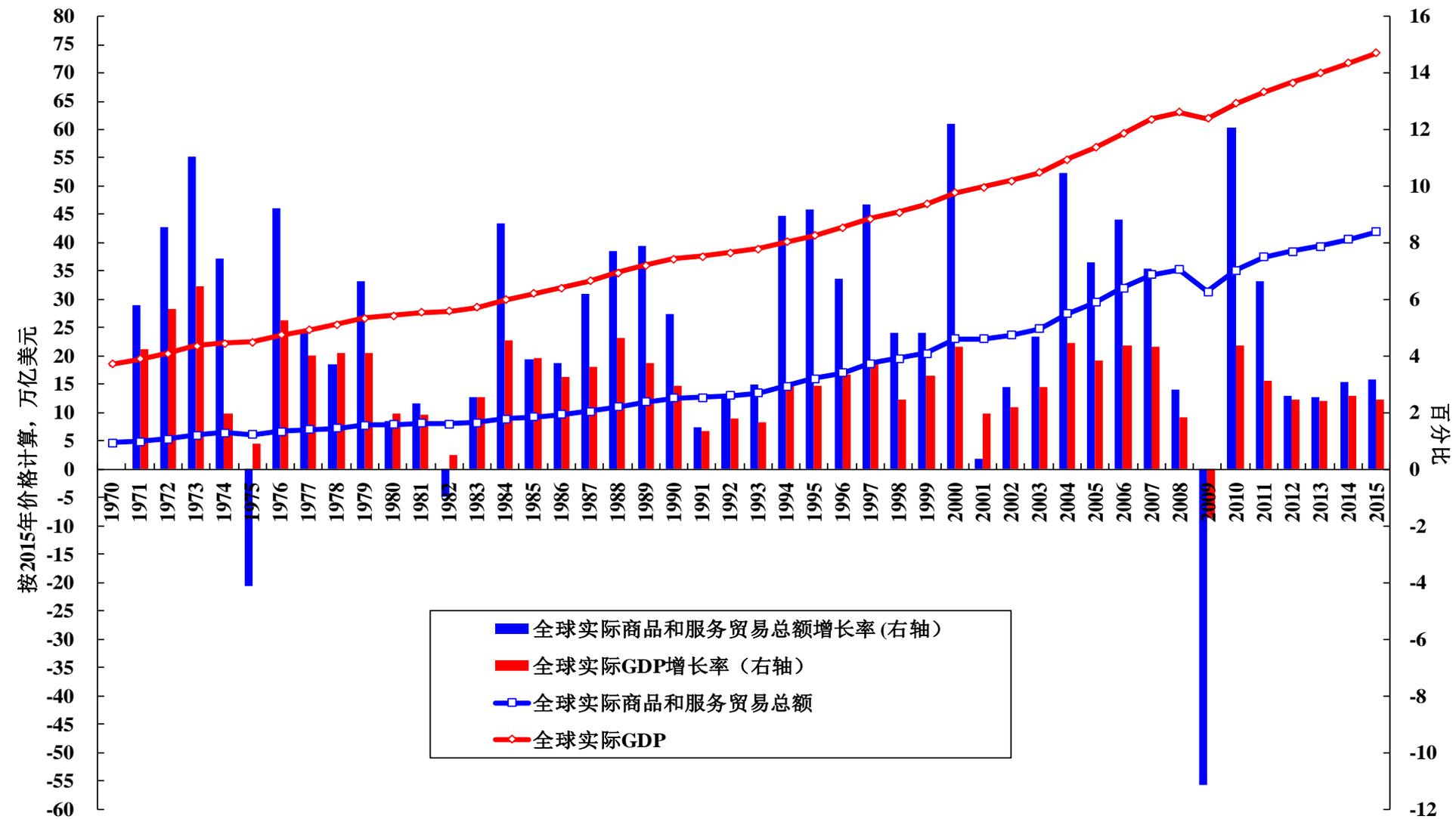


世界經濟趨勢

- ◆ 全球實際GDP和貿易增長放緩
- ◆ 貨幣政策有局限
- ◆ 利率上升、美元走強
- ◆ 孤立主義、保護主義和種族主義抬頭的風險
- ◆ 但美國經濟因為基礎建設投資增加的關係，在2017與2018年應當上行，增長率可能高達4%。通貨膨脹也會加速。

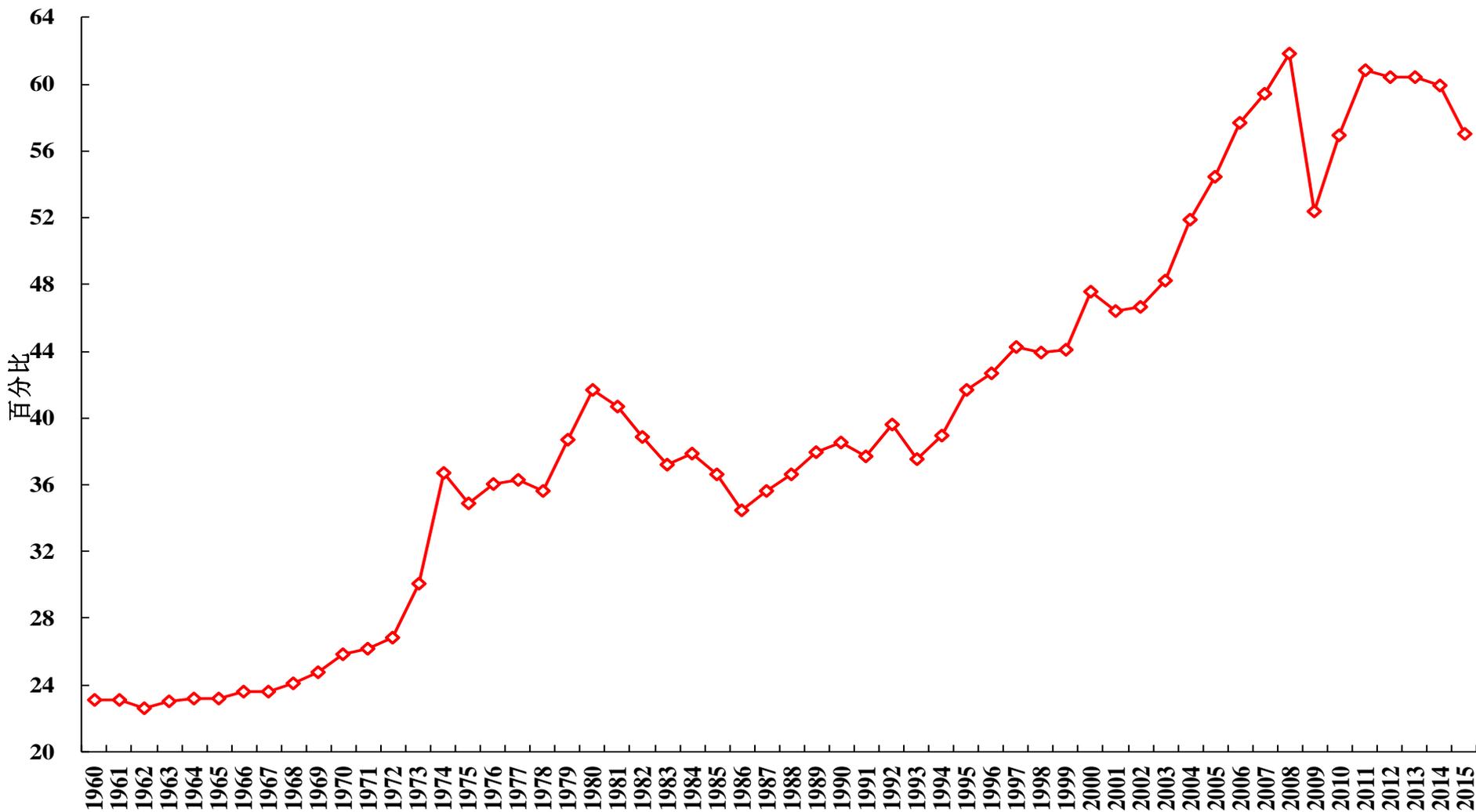
全球實際GDP和實際貿易總額及其增長率（按2015年價格計算）

全球的实际GDP和实际商品和服务贸易总额及其增长率（按2015年价格计算）



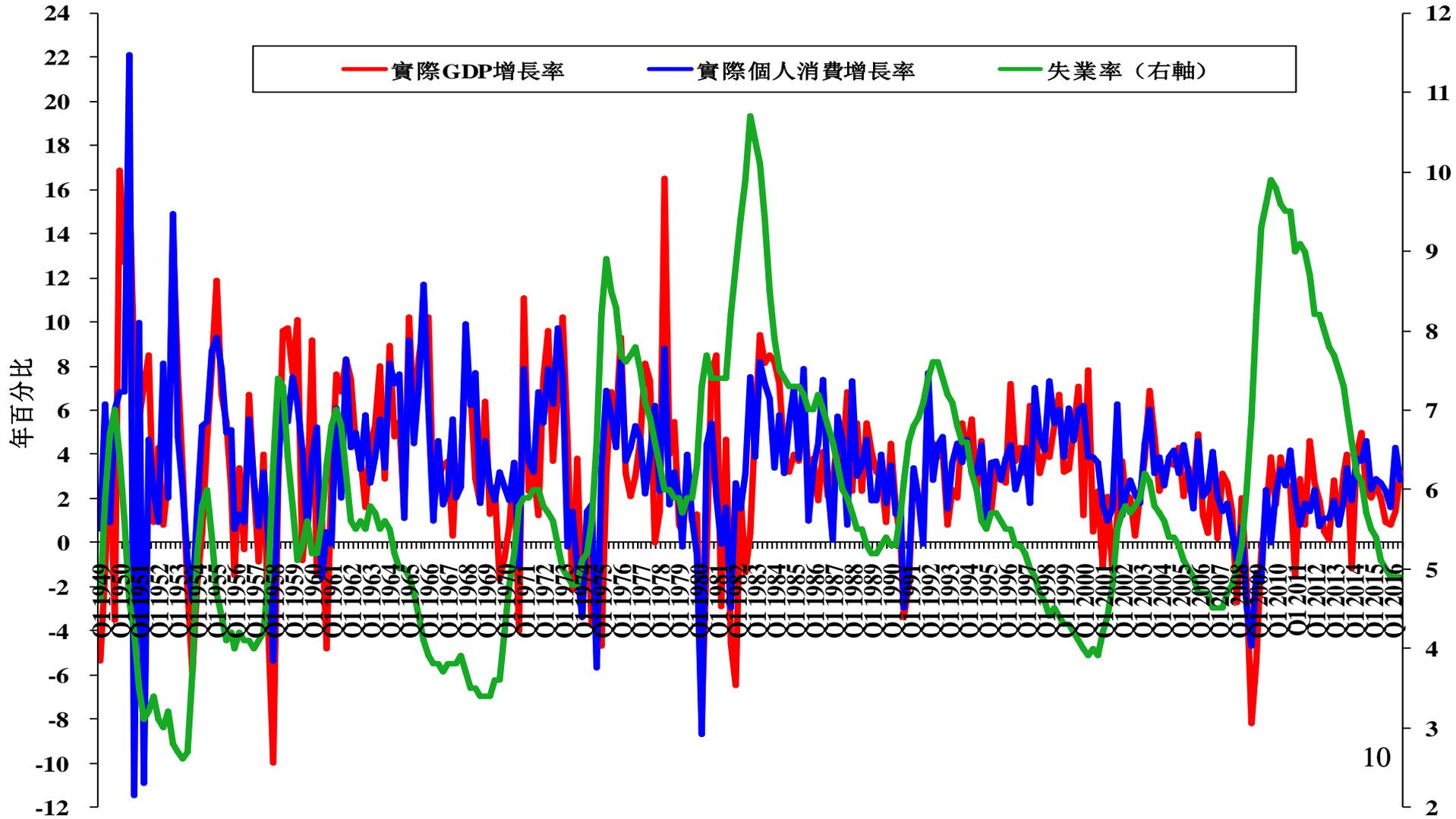
1960年以來全球商品和服務貿易總額占世界GDP的比重

1960年以來全球商品和服務貿易總額占世界GDP的比重



季節調整後的美國失業率，以及實際GDP和實際個人消費的增長率

季節調整後的美國失業率，以及實際GDP和實際個人消費的增長率



全球化面臨的兩大新挑戰

- ◆ 首先，國際貿易在每一個國家中，都會製造贏家與輸家。例如，出口商是贏家，購買進口商品的消費者也是贏家，但為進口商品替代的產業與其雇員則是輸家。原則上，在自願性國際貿易中，每一個國家都應當是淨贏家，都應當有淨得益。但實際上，因為大多數國家國內重分配沒有做好，差不多每一個國家都會有輸家。這些輸家在 globalization 過程中，不但沒每有得益，反而長期受損，所以他們會反對自由貿易，反對全球化。
- ◆ 其次，在全球化下，另外一位諾貝爾經濟學獎得主保羅·薩繆爾森 (Paul Samuelson) 教授，曾經證明「要素價格相等化定理 (factor-price equalization theorem)」，即是在自由貿易下，要素價格，例如低技能勞動力的工資，會向全球的最低水準看齊，所以在發達經濟體內，低技能勞動力的工資，只能下降，不會上升，低技能的雇員，也會變成全球化的輸家。

全球化面臨的兩大新挑戰

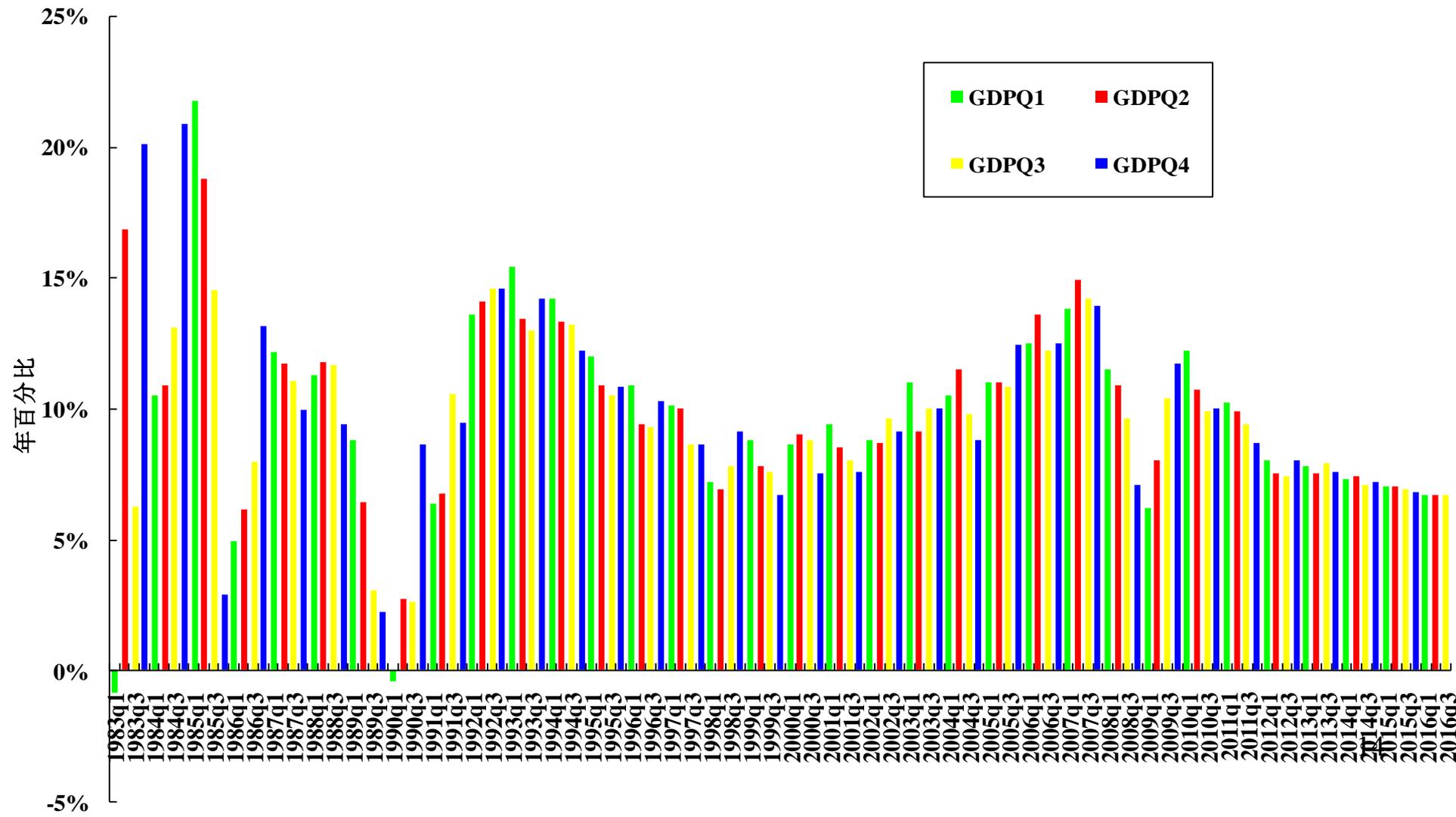
- ◆ 全球化是好事，中國自從在1978年開始改革與開放後，至今能有5億人脫貧，是拜全球化之賜。
- ◆ 但最近幾個月來，英國人民選擇脫歐，美國特朗普先生崛起，與歐盟多個國家內部孤立與保護主義和反移民和難民勢力的抬頭，反映非全球化的思想蔓延整個世界。
- ◆ 要繼續在二十一世紀推動全球化，就必須化解這些非全球化與反全球化的情緒，各國政府應當利用重分配與再就業培訓的政策，落實沒有輸家的全球化。

中國經濟轉型到新常態

- ◆ 由出口導向轉到內需導向
- ◆ 由投資導向轉到創新導向
- ◆ 基礎設施投資、家庭消費與公共消費
- ◆ L-型經濟復蘇
- ◆ 貨幣政策的局限
- ◆ 維持總需求的增長
- ◆ 維繫信心，改變預期，控制泡沫

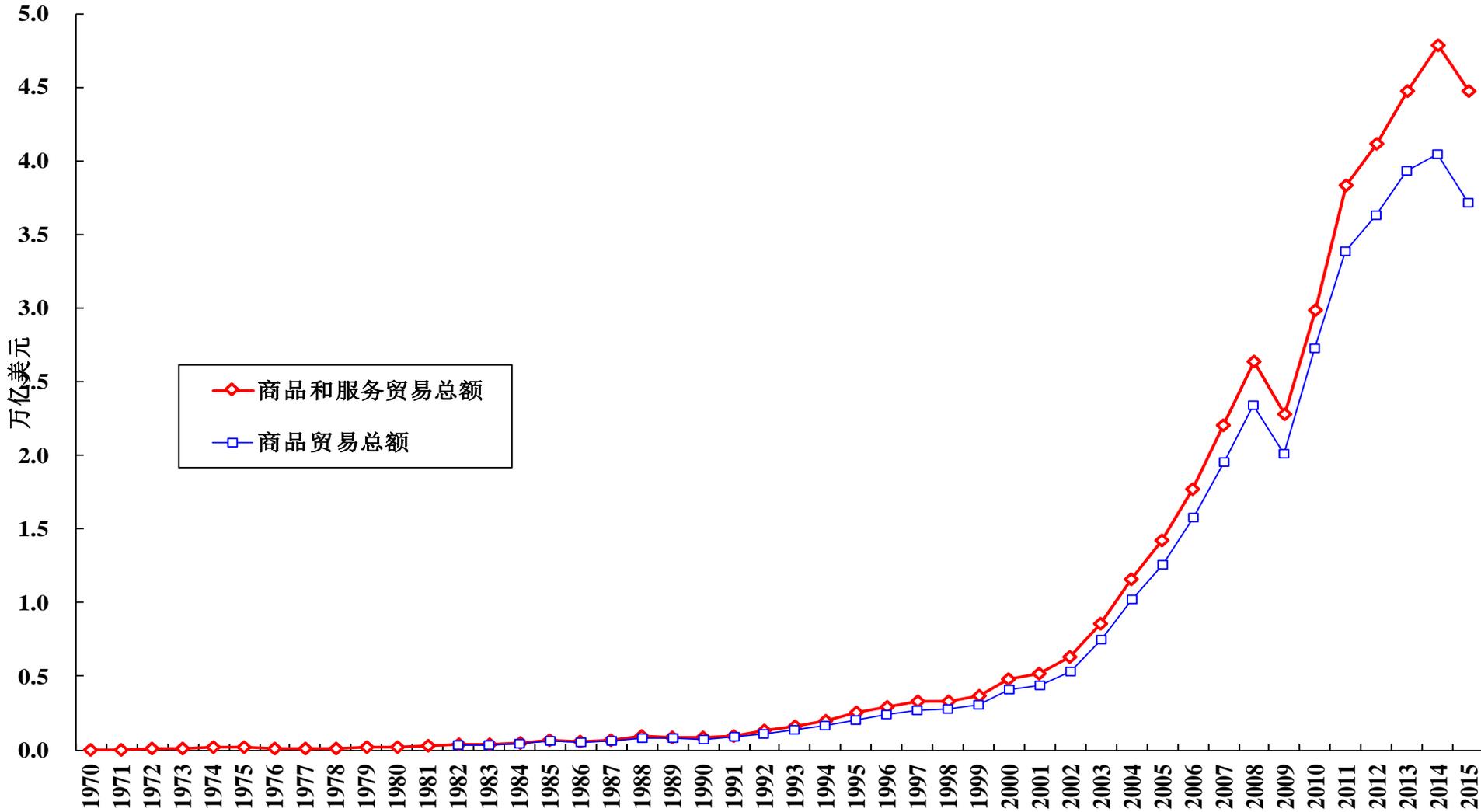
中國季度實際GDP的年同比增長率

中國季度實際GDP的年同比增長率



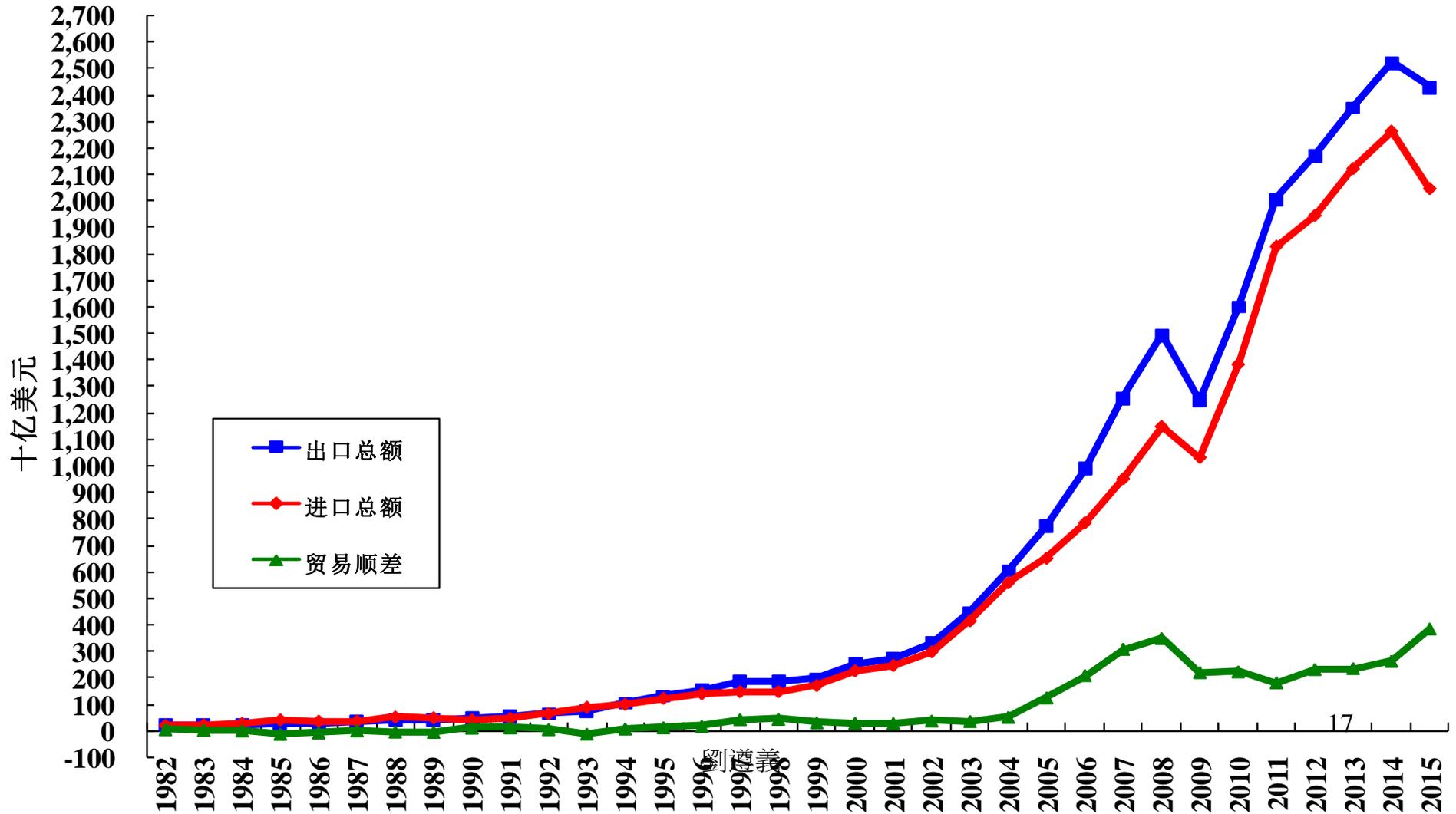
中國商品和服務跨境貿易總額以及 商品跨境貿易總額，萬億美元

中国商品和服务跨境贸易总额以及商品跨境贸易总额，万亿美元



中國商品與服務出口總額、進口總額 與貿易順差（十億美元）

中国商品与服务出口总额、进口总额与贸易顺差（美元）



近期國內國際政治發展

- ◆ 英國脫歐，美國特朗普當選下任新總統，歐盟選舉，香港特首選舉，十九大的召開。不確定性與不可預測性上升。
- ◆ 特朗普先生即將就任美國總統，跨太平洋夥伴關係協定 (Trans-Pacific Partnership (TPP)) 與跨大西洋貿易和投資夥伴關係協定 (Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP)) 都面臨失敗的命運，反而提供中國與全球其它經濟體加強經濟合作的空間：東盟 + 三 (中、日、韓) 自由貿易區，與東盟 + 六 (中、日、韓、印度、澳洲與紐西蘭) 自由貿易區 (Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP))，甚至中國-歐盟自由貿易區，亦都是可行的。

資產價格調整

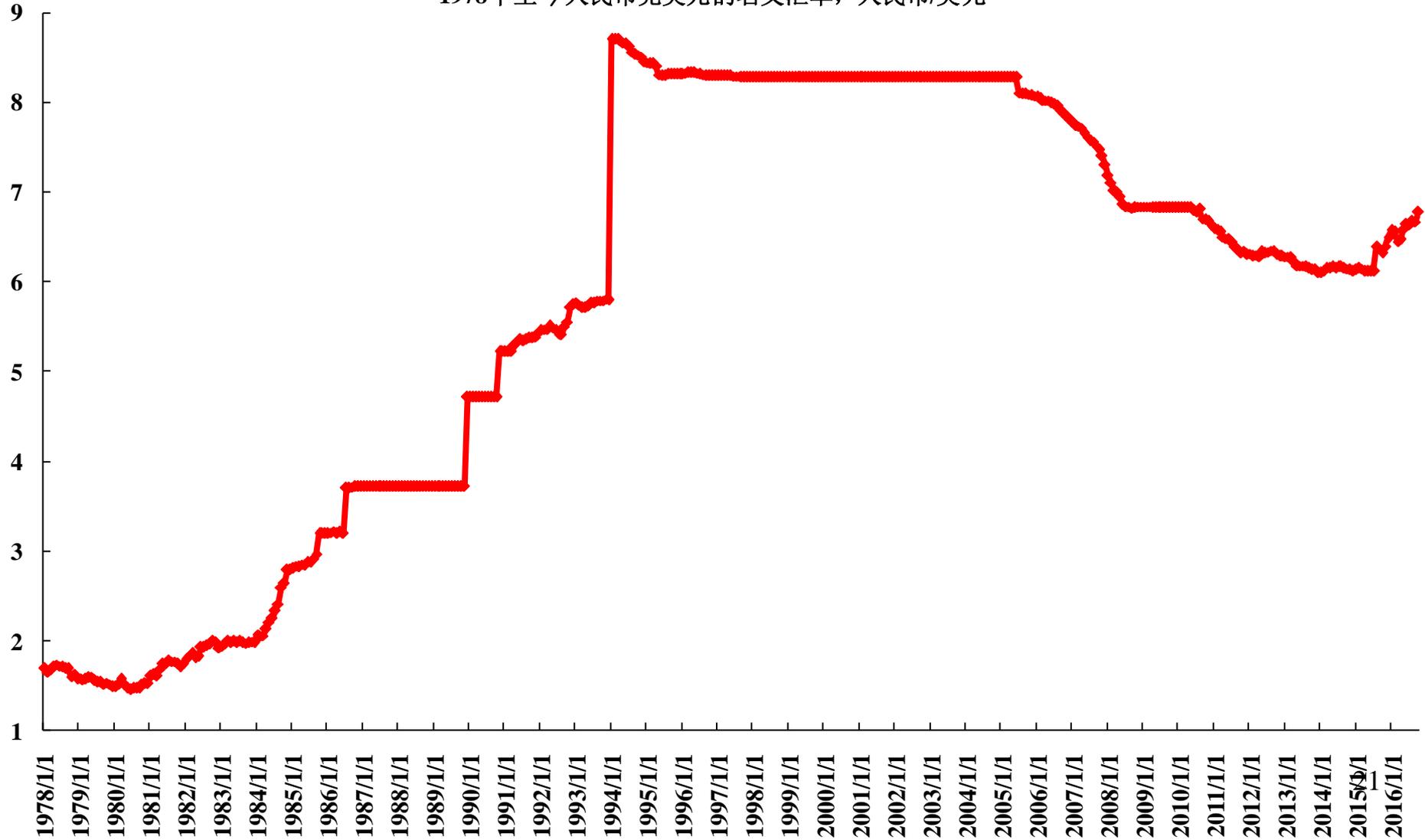
- ◆ 隨著利率持續上升，美元走強，世界資產價格都需要調整。
- ◆ 港幣因為聯繫匯率的關係，也只能跟美元走強。
- ◆ 利率正常化，是好事。

人民幣的前景

- ◆ 人民幣匯率的演變
- ◆ 外匯證
- ◆ 經常專案的可兌換（1994年實行）
- ◆ 資本項目的可兌換（期望在5-10年內實現）

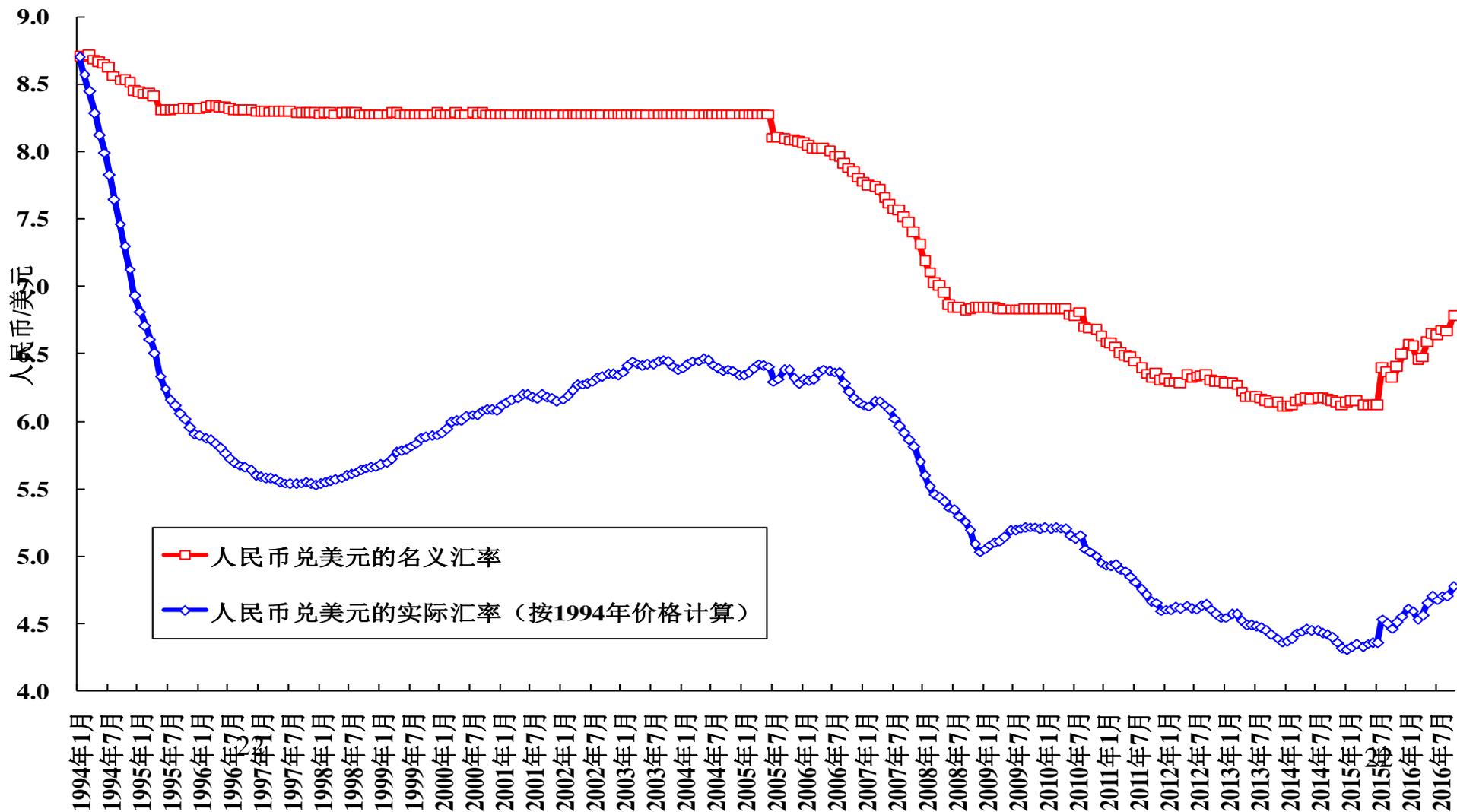
1978年至今人民幣兌美元的名義匯率，人民幣/美元

1978年至今人民币兑美元的名义汇率，人民币/美元



人民幣兌美元的名義和實際匯率 (自1994年)

人民幣兌美元的名義和實際匯率（按1994年價格計算）



中國外匯儲備和人民幣兌美元的匯率

月末外匯儲備和人民幣兌美元的匯率

