

朱民近照

本报记者 胡晓芒 摄



### 城 人物肖像

朱民,这位十分儒雅的经济学家曾担任IMF全球副总裁,是华人的骄傲。朱民1952年出生于上海,1982年复旦大学经济系毕业。1985年至1990年赴美留学,获美国普林斯顿大学公共行政管理硕士学位、美国约翰斯·霍普金斯大学经济学硕士学位和经济学博士学位。2003至2009年,任中国银行副行长。2009年10月,任中国人民银行党委委员、副行长。2011年7月13日,国际货币基金组织总裁拉加德提名朱民为IMF副总裁,7月26日他出任该组织(IMF)副总裁职位,成为史上首位进入IMF高层的华人。2016年7月底,朱民卸任国际货币基金组织副总裁一职。

作为77级恢复高考的首届大学生,朱民身上有那个时代的人特有的烙印,比如坚持、刻苦和永不放弃的信念。16岁初中毕业后,成绩很好的他被分配到工厂去当扛大包干装卸。他白天满头大汗扛大包后,晚上回家总要拉一会儿小提琴,保持内心的平静。正是这种巨大反差及逆境中永不放弃的决心,让他在那段看似没有未来的时光里坚持读书。恢复高考后,他以数学满分、英语接近满分的优异成绩考取了复旦大学。朱民决定不当“万金油”经济学家,而把精力放在国际金融这一专业领域。他对全球经济金融有深入研究,分析问题思路清晰、逻辑性很强,让听者非常受益。

# IMF前副总裁朱民分析明年全球经济确定性与不确定性 特朗普经济政策可能会对中国有利

首席记者 连建明

## 全球经济仍将在低位运行

由上海发展研究基金会主办,上海钜派投资集团有限公司、上海赢翰资产管理有限公司、上海臻界资产管理有限公司支持的“2016中国经济论坛——稳增长、防风险、促改革”本周在上海举行,国际货币基金组织(IMF)前副总裁朱民分析了2017年全球经济的走向,提出了存在两个确定性和两个不确定性。

首先一个确定性是全球经济仍然会在低位运行。2008年金融危机以来,全球经济没有出现强劲反弹,经济增长速度不断下降,今年的全球增长速度是3.1%左右,多个指标也是不断下降。一个是全球的投资大幅下降,美国的投资比2007年下降了25%。同时,贸易增速也开始下降,1986年到2007年这20多年的时间里,贸易的增长基本上是GDP增长的1.6、1.8倍左右,但这次危机以后贸易的增长速度低于GDP的增长速度,这是过去40年来从来没有发生的事情。更没有想到的是全球

的资本流动速度下降了,FDI(Foreign Direct Investment,外商直接投资)占全球GDP的比重一直是4.8%左右,2013年到今年只占2.8%左右,全球FDI的流动在危机后下跌了40%,这是一个巨大的下跌。这是一个很大的结构性变化。

因为经济增长放慢,总需求下降的原因,所以石油价格大幅下跌。与此同时石油供给方也发生变化,石油第一次下跌是因为传统石油供应国OPEC增加石油供给,把油价拉下来了。但是油价第二次下跌的时候,传统的OPEC在减少增长,而是新的页岩油继续加大生产。全球石油供给的结构在发生变化,油价是由两个因素决定的,总需求和总供给,需求增长弱,供给从OPEC移到了新的页岩油,新的页岩油是谁?美国。美国一天生产1200万桶,第一次成为世界上最大的石油生产国。由此决定了石油价格不可能走高。

油价走低、经济增长走低,当然通货膨胀就下降了,30个国家通货膨胀低于1%,40个国家通货膨胀低于2%,所以主要的国家通货膨胀低于2%的预期,全世界处在通货紧缩的波动区间。

利率也在走低,由于实施宽松的货币政策,全球利率水平从危机前大概8%左右,一直下降到今天的负利率,这又是很大的变化。

所以我们今天面临的是全面低增长,经济增速低增长、低投资,低贸易,低资本流动、低通货膨胀、低油价、低利率。

这种低增长会不会持续?这种低增长是2008年金融危机以后出现的,说明这次金融危机影响很大,把全球经济整体水平移到了比较低的水平。通常发生危机的时候经济都会下跌,但以后会反弹,逐渐回到原有的轨迹。然而,这次危机不同,冲击过后经济没有回升,而是一直低于原先的轨迹,这是1929年危机以来的第一次。为什么会这样?一个原因是人口老龄化,潜在的劳动力增长是下降。所以,从未来潜在增长率分析,朱民认为今后二三年里全球经济将继续在低位运行。这是一个确定性。

特朗普说要减税,要增加基础设施投资,老百姓很高兴,企业也很高兴,但钱从哪里来?要减少税收增加开支只有一个途径,即必须财政支持。所以在特朗普时期,美国的财政赤字可能会增加,债务会提高,可能回到危机前的经常账户双赤字的高位。

如果美国财政赤字扩大,就得继续借债,债务将不断上升。同时也不能借太多的钱,因为美国国会借债的上限有一个额度,如果突破这个额度,必须去国会求国会准批这个额度。我们都记得2011年的时候,因为美国的债务到了上限,美国的国会不批,引起了全球对美国经济的信心危机。

特朗普当政,这件事又来了,因为他要财政赤字,一定要追加债务上限。什么时候?2017年的3月15日,特朗普要求国会批准提高债务上限,这又是一次政治的较量,能否通过?不知道。这又是一个巨大的不确定性。

由此对美国经济的不确定性也在产生。美国经济总体来说经济增长还是不错的,今年经济增长在2.4个百分点左右,明年因为特朗普采用了刺激财政政策,所以美国经济可能会走强。但是能持续吗?没有人知道。美国经济的波动对全球经济影响是巨大的,如果美国GDP下降1个百分点,加拿大会跌0.9个百分点,墨西哥会跌0.75个百分点,因为他们是邻居,而且均在北美贸易区。很多国家都会受影响,沙特等都会受到0.5个百分点的冲击,中国会受到0.35个百分点的冲击,这个冲击是巨大的。

所以特朗普的政策是明确的,确定他会做什么事,但是不知道他怎么做,所以不知道对市场和全球的影响什么时候发生,以什么形式发生。由此,朱民认为明年全球经济存在两个确定性:全球经济总体低位运行和特朗普经济政策将实施。两个不确定性是特朗普如何实施经济政策不知道,使得美国经济金融走势存在不确定性。朱民认为,受此影响,明年全球金融市场的波动和经济增长的波动会加大。

特朗普的经济政策尤其是贸易保护政策会对中国产生什么影响?朱民认为对中国是有利的,比如,美国减税就有利中国企业去美国投资。很多国家下降公司所得税就是为了吸引更多的企业到这个国家去投资,典型的是英国、加拿大、爱尔兰、冰岛。所以公司税减到15%的时候,隐含的前提是希望吸收全世界的资本当然包括中国。其次,美国基础设施投资增加,需求加大了,设备进口谁生产?当然是中国。第三,居民消费税减少将促使居民消费增加,美国的进口也会增加。

那么,美国会不会专门针对中国设置贸易壁垒,提高贸易关税?朱民认为在某些产品上,贸易战必然会发生,但不可能是全面的贸易战,因为这个对美国、中国都是不可接受的。整体来看,朱民认为特朗普的政策从宏观角度看对中国企业来说会增加很多机会。

全球金融市场波动会加大

## 美国经济走势存在不确定性

第二个确定性是美国的新经济政策。今年全球市场出现不少“黑天鹅”,其中美国总统大选的结果就出乎多数人预料,新当选的特朗普总统有很不一样的政策,他的政策必然将影响美国经济,也会影响全球经济,朱民分析了特朗普经济政策的影响。

在竞选中,特朗普讲了许多关于经济增长的承诺,朱民归纳主要是三条。第一条是减税,他要把美国的居民所得税减成10%到25%,给富人减税,也给穷人减税。他把公司税从现在的35%降到15%,公司税从2005年以来总体是往下

走的,美国有空间也有理由对公司税进行改革。

特朗普的第二个政策是贸易保护主义,主要理由是美国的经常性贸易逆差太大,达5%到6%,美国出口太少,进口太多,所以他要把美国进口增长速度减下来,要把工作留在美国。他说要退出TPP,并且说要退出北美贸易区,所以,墨西哥比索一下子跌了12%,因为市场预期美国会重开北美贸易谈判,墨西哥比索的跌幅正好和北美贸易区的关税优惠相等。

第三个政策是增加美国基础设施投资5500亿美元到10000亿美元左右。金

融危机以前美国2006年到2007年基础设施投资增速在6.3%左右,高于日本,低于德国,但是危机以后,这8年美国的基础设施投资急剧下降。对基础设施公共投资在30年、20年前基本占GDP的2.8个百分点,现在只有1.4个百分点,美国政府对于基础设施投资下降了50%。所以美国有空间增加基础设施投资,从而增加就业,增加GDP。

朱民认为这三个政策特朗普上台后都会做,这个是明年的确定性。但是,唯一不知道的就是他怎么做,到现在为止没有听到说他怎么实施他的计划,怎么税改,怎么进行贸易谈判,怎么对基础设施进行投资。因此,明年美国经济金融的走势存在不确定性。

## 美元走强对全球影响很大

这些政策都会对美国以及全球经济产生影响,因为特朗普说要加大基础设施开支,美国经济可能会走强,所以美联储利率将会上升,美联储今年一定会加息,而且明年会继续加息。而欧洲央行和日本央行还是在0利率水平,所以美国加息必然会对全球资本市场产生影响。

特朗普要加强美国的出口,引发美元

走强预期,所以美元指数冲上100点,而且未来6个月美元会继续走强。美元走强会发生什么呢?从历史上看,上世纪80年代美元走强发生了拉美金融危机,90年代美元走强发生了亚洲金融危机。

美元走强为什么会发生金融危机呢?因为美元走强意味着企业的资产负债表会恶化,你必须为你的美元债务付更高的利

息。80年代拉美的公司因为负债太高,造成资产负债表恶化,而金融市场主要靠美元支持,美元上涨造成金融市场崩溃,产生了拉美危机。同样的故事,10年以后又发生在亚洲,产生亚洲金融危机。另外,美元走强使得资本返回美国市场,资本流出就会冲击本地市场。

现在是第三次美元走强,当然现在在各经济体的债务和管理水平与上世纪90年代又有不同,但是美元走强确实增加了金融波动和风险的预期,对全球影响很大。