

中美關係新博弈 擴大開放迎逆流



▲分析認為，如擴大開放能夠持續推進，不僅是緩解外部壓力的需要，也可為中國經濟實現轉型發展提供重要契機，是平衡內外部壓力下的最優政策選擇



建言獻策

每年兩會後，中國發展高層論壇（以下簡稱「高層論壇」）都會圍繞當下全球和中國經濟的重要話題展開討論。今年高層論壇以「堅持擴大開放、促進合作共贏」為主題，恰與近年來逆全球化思潮湧動、中美貿易摩擦加劇的背景融合。會上的諸多討論，對於思考中美關係的演變與未來，以及如何順應全球與中國經濟與政治環境的深刻變化提供了有益參考。

京東數字科技首席經濟學家 沈建光

筆者連續多年參加高層論壇，雖然中美貿易問題去年才被激化，升級為中美貿易戰，但對於中美關係的變化其實近年來的高層論壇上已屢有提及。早在2015年筆者參加高層論壇時，論壇的諸多發言便已提到中美角力的現實，這其實為後來貿易戰的出現埋下了伏筆。

協定落地會有波折

例如，在2015年前美國財長魯賓的發言中，便提到了一個不正常的新現象，即中美雙方在討論雙邊關係之際，常常從批評對方開始：美方抱怨人民幣匯率受到干預，政府對於企業在能源、土地等方面實施不公平的補貼，以及中國對知識產權保護不力；而中方則不滿於美方的管制高科技產品對華出口、對中國企業在美投資准入實施限制等問題。同時，不僅僅政界人士公開發表對於中美關係擔心的發言，論壇的間隙，筆者也不乏聽到美國企業對中方的抱怨之詞。

前美國國務卿基辛格博士更是早在2015年論壇演講中，將中美摩擦背後的實質說成是「崛起大國與守成大國的傳統衝突」。筆者亦於2015年提到過，中美關係事實上已經進入了「非常態」，中國崛起將對現有國際秩序和美國的霸權地位形成衝擊，意味着未來中美雙方在經濟、政治、外交領域的摩擦將不斷加劇，中美關係或許已經邁入相互試探、調整和重塑的「非常態」階段。

對比今年論壇，雖然當下中美貿易談判仍在持續，中美雙方圍繞國企補貼、落實開放機制等問題仍然有分歧，但論壇上外方代表在發言中卻對這部分鮮有涉及，大多數發言顯得恭敬又不失禮儀。美方商界金融界領軍人物達里歐、

庫克等都對中美經貿前景表示樂觀，也有美國代表提及建設「人類命運共同體」，十分符合中方論調，相對來看，有警示性建設性的意見卻十分有限。

但其實，越是警示性的提醒往往越需要珍視，只有及時的看到問題，提出問題，才能提前做好應對，以免誤判局勢，加大內外部經濟運行的壓力。在筆者看來，雖然當下中美貿易談判達成協定是大概率事件，中美雙方談判也已經在技術轉讓、知識產權保護、非關稅壁壘、服務業、農業以及匯率等方面取得重要進展，但在競爭中性、國企定位等問題上，中美仍有分歧需要解決。**必須看到的是，達成協定僅僅是解決中美貿易爭端的萬里長征第一步，後續貿易承諾執行機制仍然十分重要，可以預見協定落地執行的過程中也難免會有更多波折。**

改革開放空間仍大

當然，在改革開放走過四十年的時間當口，應對外部風險，當下中國高層傳達出的信息已然清晰：即將對外開放推向更高的階段。例如，在本屆論壇上，中國決策層的發言便傳達出明確的開放信號。如國務院副總理韓正強調，中國將堅定不移全面擴大開放，不僅僅在金融領域，將允許更多領域實行外資獨資並加快電信、教育、醫療、衛生等領域開放進程。中央財經委員會辦公室副主任韓文秀表示，將認真實施《外商投資法》，實行准入前國民待遇加負面清單管理制度，並規定禁止強制技術轉讓，走開放合作之路。

中國央行行長易綱表示，進一步推動金融改革和開放，推動金融監管體制改革，完善利率、匯率、市場化形成機

制。中國央行副行長潘功勝也表示，下一步資本項目開放將着力推動少數不可兌換項目的開放，提高可匯兌項目的便利化程度。

中國銀保監會副主席王兆星則提出，下一步金融開放的方向和領域包括進一步放寬市場准入條件，取消或放寬對外資金融機構進入國內市場在規模、年限、股東類型和持股比例等方面的數量性限制，以及拓寬外資金融機構的業務經營範圍等。

在筆者看來，當前中國解決中美貿易爭端的決心已然明確，一系列擴大開放的措施和表態也相對積極，是值得肯定的。實際上，中國雖然面臨中美貿易紛爭的外部不確定性，但自去年在博鰲論壇後宣布一批開放措施之後，特斯拉就已經宣布在上海投資50億美元建廠，同時巴斯夫、美孚亦已在中國啟動了百億美元項目。而「一帶一路」方面，中國不僅已經同140多個國家和國際組織簽署了共建「一帶一路」的合作文件，近日亦與意大利簽署「一帶一路」合作協議，意大利成為首個加入中國「一帶一路」倡議的G7國家。

從這個角度來說，如果擴大開放能夠持續推進，不僅是緩解外部壓力的需要，也可以為中國經濟實現轉型發展提供重要契機，是平衡內外部壓力下的最優政策選擇。當然，未來在推動新一輪開放的過程中，仍有很多不確定性。例如，對外如何與美國就開放與監督機制達成一致意見，減少外部壓力，仍有待最後確定。而對內如何真正落實競爭中性原則，取消對國有企業的補貼以及取消各種對外資的隱形限制，也並非易事，具體如何執行，仍然是值得重點觀察的領域。

對外開放政策速覽

期貨業

2018/8/24

- 符合條件的境外投資者可依據相關規定，向中證監提交申請，持有境內期貨公司股比不超過51%，3年後股比不受限制

證券業

2018/4

- 允許外資控股合資證券公司，逐步放開合資證券公司業務範圍

銀行業

2018/4

- 取消銀行和金融資產管理公司的外資持股比例限制，內外資一視同仁，允許外國銀行在境內同時設立分行和子行

評級市場

2018/3/27

- 接受外資評級機構的註冊，今年1月28日，標普全球公司獲准進入中國信用評級市場

營商環境優化

- 《外商投資准入負面清單（2018年版）》比2017年版的63條減少了15條，22個領域大幅放寬外商投資市場准入（記者倪巍晨整理）

風險回潮 市場「退烧」

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程 實



實話世經

「舞榭歌台，風流總被，雨打風吹去。」在年初的高歌猛進之後，近期以美股、A股為代表，全球市場波動重現，短期的投資狂熱開始退烧。筆者認為，這一信號預示，雖然年初以來市場風險偏好一度大幅回暖，但是英國退歐風波、美債收益率曲線倒掛等事件再次敲響警鐘。在年初的歌舞昇平之下，全球「危機回潮」的鏈條仍在步步兌現，並將迫使投資者重拾理性。由此，實體經濟的羸弱難以匹配市場預期的超調，全球風險偏好將迎來新一輪結構性修正，並帶動全球市場走向長期分化。

首先，「危機回潮」大勢不改。從長遠的歷史脈絡來看，在2007至2016年間，全球金融危機循着清晰的路徑依序傳導：以信用支點漸次崩塌為核心動因，危機的形態沿着「流動性危機到主權債務危機、再到貨幣危機」的路徑持續演化，震心從美國向歐洲和新興市場漸次轉移。在完成了金融風險「順序傳導」的過程後，全球迎來了2016年下半年至2018年上半年的強勢協同復甦。

但進入2018年下半年，全球經濟復甦勢頭明顯減弱，陸續發生的新興市場貨幣危機和地緣政治風險上升即是回潮的預示。筆者認為，經歷了過去兩年的過渡期，2019年全球已經開始呈現出風險「逆序傳導」，而其鏈條仍然由木桶理論決定，只不過重心由金融風險向其他風險轉變。在長期制度脆弱性和危機期間政策透支的雙重影響下，民粹主義、孤島主義、保守主義迅速蔓延，在上一輪危機衝擊中復甦越晚、修復時間越短的經濟體，將越容易在「危機回潮」中受到衝擊。因此，新興市場貨幣危機在2018年成為危機回潮的第一站，歐洲和美國將依次在2019年、2020年成為風險震心。

其次，「木桶短板」正在兌現。2019年，經濟增速的下行正在助力歐洲民粹勢力的崛起，推動區域風險由弱轉強、由短期轉向長期。第一，由於默克爾卸任德國基民盟領導人，德國對歐洲的「穩定錨」作用將被打上巨大問號。第二，圍繞預算目標，意大利與歐盟的博弈未來可能再度升級，繼而觸發歐盟超額赤字程序，並在一定條件下引

不建「明日大嶼」經濟損失巨大

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

政府公布「明日大嶼願景」初步造價估計為6240億元，發展局局長黃偉綸指出，工程分十至十五年支付整個造價，不會掏空庫房，但仍然受到諸多批評。筆者舉當年赤鱲角機場為例，耗資1553億元，假如香港機場還在啓德，面對無可估計的巨大經濟損失，樓市亦一同受害。

黃偉綸強調，「明日大嶼」工程不會掏空庫房，也不會令政府一貧如洗。財經事務及庫務局研究過「明日大嶼」工程不同融資方法，是分十年至十五年支付整個工程造價，即是每年400至500億元，直至約2023至2024年。他透露，不排除採用「鐵路加發展」的方式，亦會考慮發債券，但不代表政府財力不夠。

在交椅洲填海約1000公頃建人工島，可提供約15萬至26萬個住宅單位，當中70%為公營房屋，可避免依賴發展新界北，不用承受不斷增加的人口壓力。交椅洲人工島可提供400萬平方米商業樓面面積，創造約20萬個高端、高增值就業機

致意大利主權信用危機和歐洲銀行業危機。第三，2019年3月，英國退歐協議難產的概率飆升，以致被迫延期，使退歐風險由「短痛」變為「長痛」。第四，2019年5月，在歐洲議會選舉中，各國民粹政治勢力有望首次形成統一陣線，增強反區域一體化的力量。第五，2019年11月，隨着歐央行行長德拉基卸任，歐洲貨幣政策和危機救助策略恐生變數。此外，在國內改革陣痛的衝擊下，法國總統馬克龍的民衆支持率已經陷入低谷，2019年恐將遭遇更為劇烈的民意反彈，進一步削弱歐洲團結和改革的陣營力量。

總體而言，意大利和德國的10年期國債利差，將是2019年歐洲系統性風險的風向標。綜合上述風險狀況，2019年，雖然隨着美元指數走弱，歐元幣值有望中樞抬升，但是在諸多不確定性的衝擊下，這一抬升的幅度有限，且預計將階段性地出現大幅振盪。而受制於疲弱的經濟增長，2019年歐洲市場的整體表現預計將陷入長期低迷。

警惕系統性風險升溫

再次，風險偏好修正值得警惕。基於上述「危機回潮」的逐步兌現，2019年，新一輪的「金融—經濟」風險衝擊鏈條已經形成，其威脅將貫穿全年。就金融市場而言，歷經2018年的調整之後，全球風險偏好已處於敏感脆弱的非穩態，將成為風險衝擊的觸發器。2018年，作為投機意願指標的比特幣價格振盪下行，而VIX（恐慌指數）中樞抬升，高於2017年水平，但低於國際金融危機後的歷史均值，表明風險偏好的調整正在發生、但尚未完全。同時，雖然美股、高收益債券等風險資產的長牛預期已經動搖，但是其估值水平依然處於高位，與經濟增速放緩的遠期前景背離，形成了較大的調整空間。因此，一旦遭遇貿易磋商不及預期、地緣政治博弈等外部衝擊，風險偏好將有較大概率反覆修正，進而引致金融市場的廣泛振盪。

就實體經濟而言，「債務通縮」的威脅進一步逼近，並為風險衝擊提供放大器。根據BIS（國際清算銀行）最新數據，截至2018年三季度，G20國家的非金融部門負債佔GDP比重依然位於較高位置。高槓桿水平下的實體經濟，對金融環境的波動將更為敏感。一旦風險偏好逆轉導致金融市場的流動性風險，則可能觸發實體經濟的大規模違約風險，進而升級為系統性危機。

會。

筆者支持「明日大嶼」，因了解到香港正面對巨大外來競爭，沒有新增土地香港將會被競爭對手淘汰，屆時經濟損失會是無可估量，全港受害。要應付高樓價必須開發地皮，「明日大嶼」的人工島填海計劃是方法之一。

供給無增加 民居捱貴樓

樓價再繼續無止境上升，不單止市民居住要捱貴樓，經濟及營商環境亦因樓價太高變得惡劣，大大削弱香港競爭力，造成商界流走，後果嚴重。

約三十年前，筆者經已知道啓德機場不敷應用，中國及英國就赤鱲角興建新機場計劃於1991年達成諒解之後動工。新機場在1998年啓用，工程需時八年，耗資1553億元，是香港當年最具規模及耗資最大的基建。如無新機場，香港經濟將處於樽頸困局，處於捱打。

現在建設人工島解決香港居住及經濟問題，香港才有競爭力，否則儘管節省到資金，卻付上沉重經濟代價。因為到時香港面對商界、人才及資金流失，無力應對外來競爭，失業率大升，陷入蕭條境地。人工島是分期付款，與買樓相同原理，香港應付得來，而且將來還可以賣地做補償。