

2010年1月12日

摩根士丹利亚洲主席

史蒂芬·罗奇

责难中国是伪善之举

这个身处困境的世界又一次把自己的失意和怨气出在中国头上。最近几个月来，美国已经对中国轮胎、铜版纸制品、钢管和钢格板施加了贸易制裁。欧盟也对其他一些中国产品采取同样的措施，包括钢盘条、无缝钢管、钢缆、葡萄糖酸钠和铝合金轮毂。更值得关注的是多国又一次要求人民币大幅升值的高涨呼声。

当然，这次针对中国贸易相关的又一次猛烈施压并无新意。在2005年到2007年之间，美国国会共提交45个针对中国贸易的立法提案，所幸没有一个通过。但这一次情形不同。这是因为美国工人的压力远比以前沉重，而他们是构成美国社会中产阶级选民的主体。在2005年到2007年间，美国的失业率仅有4.7%。如今，这一数据激增到10%。国会面临2010年中期选举，华盛顿很可能将赌注下在对中国的责难上，将以往的暗箭转变为贸易制裁的明枪。

对中国的责难再度重燃并可能在2010年加剧。

对中国的压力并不是无中生有。国会中两党都认为，同中国巨大的贸易逆差已经挤占了美国人的工资与就业机会。而中国的巨额经常账户盈余在滋生史无前例的全球经济失衡中所扮演的角色也足以为这些施压提供基础。从2006年到2008三年间，

中国经常账户盈余占其GDP的比重平均为10%，而2001年到2003年间仅为2%。

当然，衡量全球失衡的风险，不应该仅仅关注一国的经常账户状况。对于任何顺差而言，都必然有另一方存在逆差。很明显，美国在全球失衡中站在逆差的一方，其经常账户赤字在2006年创纪录的达到了GDP的6%，而2001年到2008年八年来的平均值约为5%。这样来看，很难指责中国为后危机时代阻碍全球经济再平衡的主要障碍。使全球经济回归平衡的有效努力需要来自美国和中国双方。

对于美国未来的预期很难令人振奋。本土储蓄的严重不足，美国已经非常依赖海外市场上的盈余来帮助国内增长，通过巨大的经常账户赤字吸引资金流入。虽然最近美国的经常账户和贸易逆差有周期性的收窄，但潜在趋势并不乐观。鉴于在可预期的未来，美国仍将保持上万亿的财政赤字，其储蓄和经常账户失衡的前景恐怕仍难乐观。

同时，有理由相信中国将采取措施平衡本国经济，有效并持续的降低其经常账户盈余。2008年到2009年的危机，给中国出口导向型的经济模式沉重的打击。发达国家罕见的同步衰退引发了前所未有的外部需求下跌，使得中国出口在仅仅七个月的时间里从巅峰跌入低谷，从2008年7月的年增长26%转为2009年2月的负增长27%。由于出口占中国GDP的份额已经从2001年的20%增加到2007年的36%，这对中国经济增长的主要来源打击沉重。中国GDP增长（按环比计算）在

2008 年末几近停滞。出口重镇广东省有接近 4000 万的农民工失业。

中国并没有忽视这些问题，反而将这一次的危机和衰退看做警醒之机，别无选择地将其 GDP 的增长源泉从外部市场转到内部市场。我对于中国 2011 年即将贯彻的第 12 个五年规划保持乐观。它将包括刺激消费的主要措施，特别是社会保障网络的发展、农村收入提高，以及发展大规模消费服务业的蓝图。若如我所期，中国至 2016 年将使消费占 GDP 的份额从现在低点 35% 提高到 45% 至 50%。当消费在推动中国经济增长中起的作用越来越重，经常账户盈余将相应地减少，在未来五年中可能减半。

中国选择了经济结构上的再平衡，目标是降低家庭过度储蓄并在 2016 年时将经常账户盈余减半。

最后，对于世界而言，最重要的是中国对于消除自身失衡和参与解决全球失衡的意愿。国际社会有权要求中国和美国共同参与，消除导致危机的全球失衡。然而，对于评估未来一年再平衡的前景，有理由对中国保持比美国更为乐观的态度。中国怎样应对这一任务，在很大程度上是它自己的问题。世界其他国家，包括中国那些深受其经济反弹所惠的亚洲贸易伙伴们，应该更关注于结果，而非其为了达到结果所采用的措施。

中国似乎更倾向于通过结构调整来平衡其经济，而不是西方所希望的货币解决方案。中国已经明白地表达了保持人民币稳定对其尚不成熟的金融系统的重要性。这一逻辑很难挑战，特别是中国提出了其他方法来降低其经常账户盈余。当然，中国将继续面对其货币政策所带来的后果，尤其是不稳定的外汇储备激增。但是，这是中国的选择，而在过去的十年其被证明可以应对自如。

世界错误地把货币调整作为全球再平衡的机制——从而向中国施压来重估人民币。

但至今世界仍注目于中国的货币问题。具有讽刺意味的是，货币调整在过去 20 年中对于全球失衡的改善乏善可陈。上世纪 80 年代，日本被迫升值其货币，随之而来的是流动性激增和巨大的资产泡沫。日本至今仍在努力从这悲剧性的经历中重振旗鼓。发展中的亚洲国家在上世纪 90 年代经济危机时，曾被建议通过大规模货币贬值是走出危机的唯一途径。而这导致了整个区域的衰退，只有坚持了人民币稳定的中国除外。同样地，美元贬值也是美国解决其经常账户逆差的传统政策手段。从 2002 年到 2008 年初，美元贸易加权汇率对一揽子其他货币下跌了 25%，而同期美国的经常账户赤字从占 GDP 的 4.3% 增加到 5.2%。出于地缘政治压力，中国于 2005 年 7 月采取了更为灵活的汇率政策，允许人民币在随后的三年中对美元升值约 21%。但这对改善中国经济的外部失衡并没有作用。

可见，解决大规模世界经济失衡，货币调整最多是一个最迂回的方法。在过去的几十年间，货币弹性似乎在减小，贸易失衡看起来更深层次的植根于结构性储蓄不均。依赖于资产和债务的储蓄模式将美国推至过度消费的悬崖，现在美国摒弃了这一不计后果的模式，回归到传统的基于收入的模式，相比于进一步贬值美元，这使得其经常账户赤字得到了更为有效的改善。但如上面提到过的，财政赤字是这个等式中的最大变量。同样，中国通过建立社会保障网络来降低其家庭过度的预防性储蓄，将比选择人民币升值更能有效的改善其经常账户盈余。简而言之，寻求全球经济再平衡，结构性的转变将比调整货币利率更为重要。

西方国家，尤其是财政赤字而又缺乏储蓄的美国，须认真反省并面对其自身的失衡。

在衰退中，人们总是互相指责。2008 年到 2009 年的大萧条之后也是如此。责难中国已经被当成规避灾难的避雷针。此外，如果西方的复苏微弱，其就业状况也将相应惨淡，而其结果将是进一步加剧针对中国的压力。所有国家都应该在期待已久的

全球经济再平衡中负起应有的责任。强制中国采纳没有效果的方式是极其愚蠢的——尤其是在中国已经开始对自身的再平衡问题采取措施时。西方国家，尤其是美国，须认真反省并面对其自身的失衡。伪善行事不是全球政治才能的诀窍。

史蒂芬·罗奇是摩根士丹利亚洲主席、《未来的亚洲》一书的作者 (John Wiley 以及中信出版社)。罗奇先生是公司面向区内客户、政府和监管机构的高级代表。在供职亚洲主席之前，罗奇先生为摩根士丹利的首席经济学家。

本文既不是摩根士丹利研究部门的产物，也不是研究报告，但它可能参照了摩根士丹利的研究报告或摩根士丹利研究分析师的观点。我们没有对任何所提及的公司的基本面发表评论。除注明的地方外，本文中阐述的所有观点均为作者的观点，而且可能会与摩根士丹利研究部或本公司其他人的观点有差异或有冲突。如想了解更多信息、研究报告和重要信息，请参见：<http://secure.ms.com>。

本文中提供的信息仅仅是作为信息而准备的，并不是买入或卖出的报价或买入或卖出任何证券或其他金融工具或参与任何特定交易策略的询价。这些信息是基于或源于公众一般可以从被认为可靠的来源所获取的信息。我们不能对信息的准确性或完整性或对任何未来报价的条件或符合条件的交易做出任何陈述或保证。

本报告并不是提供单独量身定制的投资建议，在准备的过程中也没有考虑获得报告者的情况和目标。摩根士丹利建议投资者对具体的投资和策略进行独立的评估，并鼓励投资者听取财务顾问的建议。投资或策略是否合适，将取决于投资者的情况和目标。根士丹利研究报告并不是买入或卖出任何证券或参与任何交易策略的报价。由于利率或汇率、证券价格或市场指数、公司经营或财务状况的变化或其他因素，贵方投资的价值和收益可能会有所不同。以前的表现未必可以作为未来表现的指南。对未来表现的预测是基于也许不能实现的假定。

注意：如中英文版本之间存在差别，以英文版为准。

© 2010 摩根士丹利版权所有

Morgan Stanley
摩 根 士 丹 利

www.morganstanley.com