

2010年4月2日

摩根士丹利亚洲主席

史蒂芬·罗奇

指责中国无助于解决美国困境

如今，“中国问题”风生水起，从谷歌到人民币，对于美国所有的社会与经济困境，中国成了谴责对象。不幸的是，这恰恰反映了美国在政治上寻找替罪羊与经济决策上的失误，当这两个潜在致命因素相交时，一场动荡也就在所难免。

政治压力的根源来自美国工人的怨愤：经过十多年停滞不前的工资待遇之后，最近，美国社会出现了史无前例的失业大潮，工人遭遇到了前所未有的压力。民众渴求解决问题之道，这无可厚非。人们被告知，造成这一现象的罪魁祸首就是贸易逆差问题，很明显，国外竞争形成的贸易逆差造成了美国的生产力损失与就业机会流失。2008-09年，由于美国商品贸易逆差的39%来自中国及其所谓的操纵汇率政策，华盛顿坚持认为，只有对中国采取强硬政策才能保证美国工人的利益。

这种说法也许看起来很有说服力，但却是建立在拙劣的经济政策上。2008-09年间，美国与90多个国家存在贸易逆差，这意味着美国有着多边贸易逆差。然而，在美国一些著名经济学家的宣扬和鼓动下，美国政府鼓吹采取一种双边贸易调整来解决自身的问题，即要求人民币大幅升值或者对来自中国的各类进口商品征收重税。

用双边战略解决多边问题是于事无补且徒劳的。如果不能解决导致多边贸易逆差的关键问题，那么双边调整战略势必会将中国的贸易顺差转移给其他国家。而这一“其他国家”很可

能有着更高的制造成本——实质上会进一步压缩手头吃紧的美国消费者的购买力。因此，具有讽刺意味的是，在后危机时代经济恢复期间，美国工人努力奋斗站立起来的过程中，华盛顿所倡导的利用双边战略解决多边问题的举措竟也有可能暂且帮到美国的劳苦大众。

与其毫无裨益地指责中国，美国更应该直面自己的问题，深刻反思为何会出现巨额多边贸易逆差。美国的核心经济问题在于储蓄——而非中国。

华盛顿坚持主张人民币大幅升值或对中国进口货物征收重税，反映了其在政治上寻找替罪羊以及其经济决策上的失误。

2009年，衡量美国国内储蓄的最广泛的指标，即国民净储蓄率（国民储蓄净额相对国民收入的比率），降到了-2.5%的历史新低。这是经过折旧调整之后所有家庭、企业及政府部门的储蓄总和。净储蓄率不包含折旧，以便更好了解去掉折旧之后能用以股本扩张的储蓄情况。就美国而言，整个国家根本没有储蓄。这就意味着，美国必须从国外引进盈余储蓄以支持其未来发展。

这时，中国成为了美国的一个选择。为了吸引能够推动本国经济发展的国外资本，美国必须维持一个巨额经常账户逆差。在过去五年中，以商品贸易及服务为形式的跨境多边贸易逆差平均占目前美国经常帐户逆差的95%。简而言之，储蓄不足的美国经济不可避免地要承受巨大的多边贸易逆差。

诚然，中国是美国多边贸易逆差中的最主要国家。然而，这是因为成本高昂的美国企业越来越依赖低成本、高效能的中国解决方案。这也反映出美国消费者逐渐偏爱价廉物美中国制造商品的趋势。换言之，储蓄不足的美国能够拥有中国作为最大的贸易伙伴已属万幸。

由于国内储蓄破纪录的下跌，美国必须从国外引进盈余储蓄，并保持巨额经常账户及多边贸易逆差，以此来吸引资金。

然而，中国绝非完美。跟美国一样，中国与世界各国的贸易并不平衡——它有着过多经常账户盈余。出于国际经济成员的责任，美国须解决其国际收支不平衡中的储蓄短缺问题，而中国应该做的就是减少其过剩储蓄。这些调整举措是重建国际收支平衡的关键所在。

然而，这些调整举措必须在一个存在失衡的多边框架中开展。中国是美国90多个贸易逆差国之一，而美中贸易占中国与世界其他地区的贸易比重仅为12%。因此，过度强调两国相对价格——即美元对人民币的汇率——实际上是错误的，这并不能解决由储蓄差距造成的多边收支不平衡问题。

然而，一些著名的美国经济学家则提出不同意见，他们鼓吹，提升人民币对美元的汇率不仅能够为美国带来一百万个就业机会，还能够为疲软的全球经济复苏注入新的活力。真正的经济学家不会发表如此幼稚的论断。相对价格变化的本质是“零和博弈”——这样做只是重新分配，根本不会有任何增加或缩减。当某些国家与众多跨领域贸易伙伴之间存在大量收支不平衡时——中美两国都是这种情况——那么根本就不存在任何双边解决方案。

用双边战略解决多边问题是于事无补且徒劳的。

两个国家之间调整汇率或相对价格绝非改善全球经济结构性失衡的灵丹妙药。人们真正需要的是全球储蓄结构的转变。具体

说来，美国需要减少逆差，增加个人储蓄；而中国则应该刺激国内私人消费。

美国政府将中国用作替罪羊的行为有可能把整个世界推向危险的边缘。基于拙劣的经济决策做出的政治判断已经不是第一次了。但犯下这样错误的后果——贸易摩擦及保护主义——将会令2008–09年金融危机相形见绌。

史蒂芬·罗奇是摩根士丹利亚洲主席、《未来的亚洲》(2009年Wiley出版社)一书的作者。

此材料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披露，请参见 <https://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作出任何陈述或保证。

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。摩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。

版权 © 摩根士丹利，2010 年，所有权利保留。

Morgan Stanley
摩 根 士 丹 利

www.morganstanley.com