

UNBALANCED
The Codependency of
America and China

失衡

后经济危机时代的再平衡

[美] 史蒂芬·罗奇 (Stephen Roach) © 著
易聪 郑理 蒋博◎译

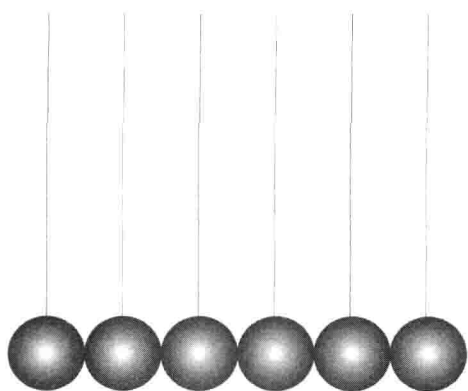


林毅夫：对于任何关注未来世界发展的人来说，这本书必读。

基辛格、巴曙松、迈克尔·斯宾塞 倾情推荐



中信出版社·CHINA CITIC PRESS



UNBALANCED
The Codependency of
America and China

失 衡

后经济危机时代的再平衡

[美] 史蒂芬·罗奇 (Stephen Roach) ◎著
易聪 郑理 蒋博◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

失衡：后经济危机时代的再平衡 / (美) 罗奇著；易聪，郑理，蒋博译. —北京：中信出版社，2014.8
书名原文：Unbalanced: The Codependency of America and China
ISBN 978-7-5086-4621-3

I. 失… II. ①罗… ②易… ③郑… ④蒋… III. 中国经济—经济发展—研究 IV. F124
中国版本图书馆CIP数据核字 (2014) 第 112255 号

Copyright ©2014 by Stephen Roach
Originally published by Yale University Press
Simplified Chinese translation copyright © 2014 by China CITIC Press
ALL RIGHTS RESERVED
本书仅限中国大陆地区发行销售

失衡：后经济危机时代的再平衡

著 者：[美] 史蒂芬·罗奇
译 者：易聪 郑理 蒋博
策划推广：中信出版社 (China CITIC Press)
出版发行：中信出版集团股份有限公司
[北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029]
(CITIC Publishing Group)
承 印 者：北京通州皇家印刷厂

开 本：787mm × 1092mm 1/16	印 张：19	字 数：216 千字
版 次：2014 年 8 月第 1 版	印 次：2014 年 8 月第 1 次印刷	
京权图字：01-2014-0947	广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号	
书 号：ISBN 978-7-5086-4621-3/F · 3203		
定 价：59.00 元		

版权所有·侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。
服务热线：010-84849555 服务传真：010-84849000
投稿邮箱：author@citicpub.com

从中美经济、金融互动，把握经济、金融政策走势

这段时间，我一直在哥伦比亚大学做高级访问学者，在参与哥伦比亚大学的相关经济、金融专业讨论并承担一些课题研究任务的同时，我陆续拜访了几家华尔街金融机构和几位金融专业人士，并通过“连线华尔街”电话会议等形式建立了专业人士之间的交流渠道。在交流中，我切身体会到，中美经济、金融体系已经在事实上相互高度影响，其中任何一个国家在把握其自身经济、金融体系的运行时，如果试图脱离对方，都将难以获得清晰完整的图景，导致判断偏差。换言之，中美双方基于各种因素可能会出现这样那样的分歧，但是，从总体上看，只有从中美经济、金融互动交流角度来讨论两国的经济政策走势，才合乎这种趋势。

中美经济、金融体系之间的这种密切联系，由许多有趣的细节体现出来。有一位银行家告诉我，早在多年之前，有一段时间，纽约联邦储备银行发现银行体系的清算量明显下降，但是纽约当地金融市场并没有出现什么值得关注的变化。于是，他到几家主要的大型清算银行调查，最后得出的结论是，因为中国市场放长假，导致大洋彼岸的银行体系的清算业务量下降。

从这个故事算来，又是许多年过去了，中美经济、金融体系之间的相互联系和相互影响程度，毫无疑问已经有了持续性的更大提升。中国不少读者可能受媒体的一定影响，较多地把对这种联系的关注度放在中国人到北美购买房产等方面。实际上，从每年住宅交易的数据统计，在美国购买房产最多的还是加拿大及欧洲人士。从近年平均数据看，中国人在美国所购房产数量甚至少于中东欧地区的人士。其实，更多的联系增强体现在许多原来不被公众关注的领域，例如，人民币在美国的交易量在显著上升。还有一个细节是，我参加了2014年巴菲特的伯克希尔哈撒韦公司的年会，据了解，在注册参会的名单中，仅仅以明显是汉语拼音姓名注册参会的就有两三千人。还有，一位金融机构高管尝试找保姆看管孩子。在找保姆的过程中，他发现会说中文的保姆在工资方面的谈判权更大，因为不少家长希望保姆可以在日常生活中教导孩子中文。

我不厌其烦地介绍我在纽约看到的这些细节，并不是说中美的经济、金融交流与合作已经十分充分了，而恰恰是另外一种状况：与中美大众在现实生活中所意识到的如此之多的交流、合作诉求相对照，中美在经济、金融政策方面的分歧和争议不断，相互之间常规化的交流渠道和机会相对有限，许多讨论和决策还常常以一些建立在并不了解中国的基础上的猜测，甚至带有阴谋论性质的想象为根据。

有一次，我应邀参加主要由哈佛大学在纽约财经界的校友组织的专题讨论会，主题是中国银行业体系的风险。从参会人员的构成看，绝大部分是美国金融界中相对了解中国的专业人士，有的还曾是中美合资的金融机构的高管，但是来自中国的参会人员就少得多，可以说只有屈指可数的几位，再加上三四位在华尔街工作的华人。我并不反对任何对中国银行体系的言之成理、合乎逻辑的批评，这对于中国银行业的改进有积极的推动作用。但此次会议的几位主要的美国金融机构的发言人，对中国银行体系的风险抱持漫画式的想象，例如，有的人认为“中国银行体系的不良资产率很快就达到 50% 了”等，虽然这些是个人观点，但是这些金融机构的决策者的看法实际上也会直接影响到他们对中国相关业务的决策。我以自己在中国银行业的实际业务经验，介绍了中国的银行体系中不良资产是如何分类的，以及风险管理的流程。这些对于中国的银行业经营者来说是常识，但是在那个场合似乎是专业知识。

中美经济、金融界有巨大的交流、合作的需求，但是现实离这种需求有较大的距离，要缩短这种距离，不可能仅仅靠媒体的喊话，更不可能靠阴谋论式的、带武侠色彩的想象，而要靠大量的专业交流和沟通。

在中美交流、沟通的过程中，像这本书的作者史蒂芬·罗奇这样的有丰富市场经验、对中美两个市场都有较为深入的跟踪研究的专业人士，应当说有可能发挥更为积极的推动作用。

在美国经济、金融体系中，经常可以看到一大批活跃的专业人士，在政府部门的政策决策者、金融机构的经营者、金融专业领域的研究者等不同身份之间频繁转换。现任美联储主席耶伦此前是大学教授，而原来是大学教授的伯南克在卸任之后则成为某家智库的研究员。这种频繁的身份转换，既有利于这些

专业人士增强自己的专业能力，也可以避免他们做出的政策决策脱离市场实际。

史蒂芬·罗奇可以说是美国金融界的这样一批专业人士中有代表性的一位。他在结束其摩根士丹利 30 年的职业生涯后，于 2012 年转换身份，就任于耶鲁大学杰克逊全球事务学院，开设两门课程：“下一个中国”和“日本的教训”。罗奇一直与中国经济、金融界交流不少，经常参加中国举办的相关论坛，例如，他就多次参加由中国国务院发展研究中心主办的中国发展高层论坛。

罗奇既是资深的投资银行家，也是资深的亚洲学者。他在纽约大学获得经济学博士学位后，任职于美联储，同时也是美国布鲁金斯学会的研究员。其后，他于 1982 年加入摩根士丹利。作为这家投行的首席经济学家以及后来的亚太区主席，罗奇领导着在国际上十分活跃的经济学家团队，他本人也一直是华尔街十分有影响力的经济学家。他的观点频繁见于学术杂志、书籍、美国国会听证会等各种公众渠道。关于亚洲，罗奇之前的代表性著作包括《未来的亚洲：新全球化时代的机遇和挑战》^①，这本《失衡》是其到耶鲁大学之后的新作。基于其对亚洲，特别是中国的跟踪了解，以及其在专业生涯中积累的国际金融视野，罗奇选择从中美经济关系失衡这一角度来展开对中美经济互动的分析，是抓住了当前中美经济互动的关键因素的。

在发端于美国的金融危机逐渐喘定之后，国际经济、金融结构正在发生巨大变化，我此次在哥伦比亚大学访问研究的课题之一，就是国务院发展研究中心设立的一个重点基础研究领域的课题“国际经济、金融结构研究”。在危机之前的全球平衡被打破之后，如何在新的经济环境下找到全球以及各国自身经济

① 《未来的亚洲：新全球化时代的机遇与挑战》由中信出版社于 2009 年 11 月出版。

运行的新常态，是包括中美两国在内的几乎所有国家的决策者和研究者都在思考的重要课题之一。

在经济、金融的研究领域，以前以金融工程、衍生品为主导的微观金融技术研究，更多地被当前更宏观或者更有顶层设计色彩的国际经济治理、国际金融结构调整、国际金融监管准则改进等后危机时代课题所取代；关注的视角也由之前主要发生在欧美的金融产品技术创新调整到全球范围（特别是亚太地区）经济、金融的联系、互动和发展。罗奇的《失衡》正是出自于这个大背景，从全球经济、金融的互动联系出发，探讨中美两个当今广受关注的大国的经济、金融结构失衡问题，以及解决之道。

《失衡》对当代中美两国经济、金融发展轨迹、结构以及未来方向有着独特的见解。在此书中，罗奇回顾了中美在近现代的所历经的经济、金融发展过程，阐述了中美两个大国不同的发展背景、发展模式以及各自所面临的发展瓶颈，揭示了两个有活力的经济体背后的相互依赖的发展动因。有意思的是，两国经济增长基础和模式的不同恰恰创造了彼此发展的互补和不同层次的依赖。中美两国各自的经济发展连同两国关系均在这种动态的相互依赖关系中实现“失衡，平衡，大失衡，再平衡”的发展和演变。

作为一直活跃在金融市场上的亚洲和中国经济问题的专家，罗奇尝试在危机之后新的全球化背景下分析中美两国竞争与依赖的关系。他认为崛起中的中国正面临许多发达国家所经历过的类似挑战，包括房地产泡沫与过度投资、资源与环境恶化、腐败等问题。同时，美国也面临诸如财政和贸易赤字、低储蓄等结构性失衡的挑战。但这并不表明一方的发展和增长是以另一方实力的落后和下降为支撑。从美国的角度看，如果不提高储蓄率水平，推动人民币升值并

不能从根本上解决美国贸易赤字和中美贸易失衡的问题。换言之，中美双方未来的发展都应重点解决自身发展的结构性问题，而不是将这种问题的原因主要指向对方。

发端于美国的金融危机及其余波，为美国经济敲响了警钟，美国为其不可持续的消费狂潮付出了巨大代价，而中国经济增长中的出口部分也一度寄望于美国的消费。危机之后，市场已经认识到，过去的增长模式已不再适用，通过再平衡推进各自的结构改革，寻求新的经济、金融形势下的增长新常态，对中美两国乃至全球的经济、金融体系的安全与发展都具有深远影响。

历经发端于美国的金融危机之后，中国经济已经出现一些新的变化趋势，经济结构方面的挑战以及取得的进展都同样引人注目。我们可以看到，在中国的经济增长温和放缓的同时，经济结构已经发生重要变化，经济增长已经不能主要依靠廉价劳动力等要素投入的累积，而不得不转而依靠投入效率的不断上升。在经济增速回落的过程中，因为产业结构也在艰难地变化，中国并没有像此前增长放缓时那样出现就业问题，社会各界对于经济转型的共识也在增强，例如已经很少有人会建议在经济回落时进行大规模的投资和信贷刺激。可以说，中国经济增长的新常态逐步显露出轮廓，虽然接下来还需要承受艰苦的产业升级和经济转型的压力，但目前的方向是正确的。中国如何化解转型中的金融风险、如何提升投资的效率并促进技术进步，并以服务业为重点促进改革开放和资源配置效率的提升，都是下一步需要重点关注的课题。这些问题的不断化解，也必然会对美国的经济产生不同程度的影响。例如，在写这篇序言时，我还阅读了罗奇新发表的文章，他认为中国当前的经济转型、扩大内需以及促进服务业的发展，对于美国的经济结构调整也会带来积极的促进作用，因为美国

本来就是以服务业为主导产业的经济结构。

同样值得关注的是，美国经济结构的调整同样也会对中国的经济转型带来影响，例如量化宽松的退出、以页岩气为代表的能源革命，以及互联网、生物技术等领域的创新性突破，也会以不同的方式，对中国的经济结构调整带来影响。期待罗奇之后在这些领域展开研究，形成有价值的研究成果。

这本书由易聪、郑理、蒋博共同翻译。我对易聪比较了解，他在英国帝国理工大学取得博士学位后，在伦敦这个金融中心的投行和对冲基金工作了一段时间，现在回到中国的金融机构从事资产管理业务。在完成业务工作之余，他围绕自己业务相关的经济、金融问题进行思考，勤于笔耕，组织翻译了这本书，因此，我很乐意向大家推荐这本书。

巴曙松
国务院发展研究中心金融研究所副所长
中国银行业协会首席经济学家
哥伦比亚大学高级访问学者
2014年6月13日

中美将如何变化

从 1949 年中华人民共和国成立以来，中美之间的经济关系几经变化。而就在本书付梓之际，中美关系正在经历新的考验。

这种拉锯关系始于 20 世纪 80 年代初。从那时起，两个国家都急需新的增长良方，于是，两国各取所需。中国从美国的外部需求考虑，制定了强有力的出口导向型增长的策略。美国青睐中国的廉价商品、储蓄盈余，并且需要中国购买美国国债以弥补其财政赤字。

然而，没过多久，此种关系就陷入了令人忐忑的、经济上相互依赖的陷阱。诚然，两个国家都依靠对方促进经济发展，但随之而来的严重失衡也日益突显。中国以制造业及建筑业为导向的发展策略直接造成了对资源的过度需求、环境的退化与令人窒息的污染。与此同时，中国已经储蓄泛滥，还有着巨大的经常

账户的盈余，而中国的消费者仍在局外旁观。

反观美国，也遭遇同样的状况，但其失衡的表现形式为过度的个人消费，国内储蓄总量的空前短缺与经常账户的赤字。两个经济实体的双边交集导致严重摩擦。美国所描绘的巨额贸易赤字意指中国明显是操纵货币的罪魁祸首以及不公平贸易手段的主要执行者。作为美国的 102 个赤字贸易伙伴之一，中国认为双边失衡主要是美国的储蓄短缺所带来的多边扭曲的自然结果。正如心理学家总结的那样，经济上的相互依赖给这对合作伙伴带来了严重失衡、不断升级的摩擦，和对造成各自经济灾难的相互指责。

本书的关键前提在于中美双方都必须从相互依赖这个方面来思考诸多不能自圆其说的问题。我的结论是再平衡，也就是说，中国储蓄减少而消费增多，美国消费减少而储蓄增多——这也可定义为个人主义与集体主义在世界两大经济体之间的未来特点。

就在今年，本书初稿完成之际，一系列里程碑式的事件在两国再平衡的道路上频频出现。在本书中文版即将发行之际，回顾这些变化来审视本书的核心论点不失为一个明智之举。

从中方角度来说，近期发展有三个方面需要关注：策略、增长与管理。在策略方面，也就是本书第五章的焦点，中国共产党十八届三中全会的结果至关重要。与 2011~2015 年的“十二五”规划不同，本书着重探讨的是更宽泛意义上的结构调整。那次会议通过了 60 条改革决定，为中国长期期待的结构性改革画好了详细的蓝图。

中国共产党三中全会深化改革的决定覆盖全范围：从经济、金融到文化、政治。特别值得注意的是，有些提议涉及中国萌芽期消费社会的新规范，从计

划生育政策、户口政策，到存款利率自由化、提高国有企业的税收以充盈社会保障基金。这些措施为“十二五”规划做了大有裨益的补充：调和了消费者因不够完善的社会保障体系而滋生的不安全感。三中全会在解决这个问题上向前迈出了一大步。

在增长方面，这正是在貌似从未结束的中国增长争论中一次全新且重要的转机。相较于改革开放初期，中国经济现处于一个发展放缓的阶段。2012~2014年的GDP（国内生产总值）平均增长率约为7.5%。这不仅表明了它从前32年迅猛增长的10%平均值显著降速，也预示了在下一年的某个时点，经济增长将有持续下滑直至低于7%的危险。

虽然很多人认为货币投放量的减少将导致中国经济“硬着陆”，经济增速很可能下降至4%并且停滞不前。但更加积极、有建设性的措施很可能被倒逼出台。中国正朝着消费大国转变。2013年，中国的服务业（第三产业）占GDP比重已经达到46%，首次超过第二产业44%的比重，尽管与发达国家服务业占比水平还有很大差距，但增速明显。

虽然这未得到广泛认可，但是中国通往再平衡道路上的关键里程碑。在中国，服务业相较于制造业与建筑业（两项相加）来说，每单位产量需要额外30%的雇员。这简直就意味着中国可以达到相当的吸纳社会劳动力的目标，也就是说，雇佣率上涨、贫困率减少——在由从制造-建筑业为导向的经济中，需靠GDP增长率达到10%才能做到的，在服务导向型的经济中，以7%的增长率就做到了。

换句话说，与普遍意见相反，当前的增长放缓不是由房地产泡沫危机爆发、债务密集型增长的去杠杆化、银行业危机的阴影而带来的意外事件，而是经过

深思熟虑的，由中国自觉性地转向由服务密集型为导向的增长，并以此作为再平衡路线的发展核心的自然结果。

在管理方面的潜在变革是近期中国的第三个重要发展，也是本书讨论的重点。三中全会不仅批准了横跨 60 多个领域的具体的改革提议，还提出由新成立的全面深化改革领导小组来执行关键议题。由习近平总书记牵头，这个领导小组将着重关注特别的改革行动纲领，与新政策能够切实执行的时间表。这样一来，中国将精神饱满地向结构改革的最艰难障碍发起冲击。

在中国实现再平衡过程中，还将面临一项最艰难的挑战：需要探索新的治理方式，以消除诸多方面对新政的阻碍，以及严重的腐败等问题。过去一年强有力的反腐运动充分表明新一届领导集体已经认识到清除原有体系中的既得利益集团这一障碍是推行改革的关键所在。尽管历程艰难，但结果鼓舞。

再看看美国，结果极其相似，同样也面临大失衡。不幸的是，美国仍然否认自身急需再平衡。

首先，美国国会未能认真对待美国的财政困难。这导致早在 2013 年 10 月初就为日后民主党和共和党的预算之争埋下了隐患。尽管两党最终达成共识，但并没有改变财政长期赤字的现状。最近几年联邦政府的赤字和财政短缺状况有所缓解，但这主要得益于周期性的经济复苏所带来的财政收入。据美国国会预算委员会的最新预测，2015~2024 年，财政赤字将大幅增加，从 4 690 亿美元增加到 1 万亿美元。

其次，从表面上看，美国的财政赤字问题主要是由低储蓄率引发的，这恰恰是经济发展失衡的核心。巨大的财政赤字，加上家庭储蓄率的低迷——2014 年 3 月的统计数据表明，美国个人储蓄仅占个人可支配收入的 3.8%，还不到

20 世纪后 30 年平均水平（9.3%）的一半，意味着低储蓄率依然没有改善。的确，美国国家净储蓄经历了周期性或暂时性的增长——一国的储蓄水平是其企业、家庭和政府部门的总和。2013 年第四季度，美国的净储蓄率仅为 2.6%，较 1970~1999 年平均值低了近 4 个百分点，经济发展失衡继续发酵。

这充分说明美国依赖于借助国外储蓄保持其经济增长。同时说明借给美国资金的国家也在面临经常项下和贸易的赤字，这正是导致中美贸易失衡的深层次原因。换言之，美国在面对低储蓄问题以及优化相互依赖的中美关系过程中并没有什么大的作为。

最后，美国一直固守消费性主导的经济发展模式。尽管金融危机给消费带来冲击，但美国财政和金融当局一直致力于重塑消费主导的经济增长模式。美联储一直推行量化宽松的货币政策，旨在通过注入流动性来刺激消费，却导致了越来越多的资本市场泡沫。

不管这种策略是否起作用，毕竟危机过后的 6 年间美国消费保持了年均 1.2% 的增长。尽管如此，美联储仍然希望以一种新的政策传导机制来刺激经济复苏，正如危机前的所为，资产价格的高升预示着经济的繁荣和增长，但往往造就了泡沫。其实，美国发展模式并没有什么质的变化，失衡依然存在。

当中国积极推进经济结构再平衡，而美国增长方式的转变停滞不前时，就极易产生不均衡发展，并导致更大的失衡。如果中国持续推行消费引导型发展模式，那么其今后将经历从储蓄盈余到储蓄吸收转变的过程。一旦如此，美国将很可能失去中国——曾经从赤字和低储蓄的美国购买大量国债——这样一个最重要的外部资源。

美国根本无法置身事外。如果面对过度消费和低迷的储蓄水平再无动于衷，

美国很可能更难获得外部资本。美国将付出更高的利率成本，从国外举债以填补国内低储蓄的窟窿，对于已经遭遇瓶颈的美国经济无疑是雪上加霜。

相反，如果美国施行扩大储蓄增长的策略，将有助于增加在人力资源、基础设施和新产品技术的投资，有助于扩大像中国这样的海外市场，有助于重塑美国的经济增长和竞争力。当前，中国正在大力发展现代服务业，美国的再平衡任务相当紧迫。耽搁得越久，就越容易失去像中国这样实现再平衡的机会。

紧张气氛不仅仅弥漫于美国国内，还充斥着令人关注的中美关系。美国政府再一次重申对人民币汇率政策的不满，2014年以来，人民币对美元贬值将近4个百分点，这在2005年年中曾出现过。与此同时，中国与日本、菲律宾、越南等周边国家的领土争端问题不断升温。这些因素加上美国在亚洲的地缘政治，都给中美关系带来很大的不确定性。

总之，中美这两个相互依赖的超级经济体发展失衡已经突显。时间并不能缓解这种失衡，中美应该切实抓住机遇、采取措施实现再平衡。如若不然，将面临更大的风险。正如人与人之间的相处一样，中美两大经济体必须实现从消极依赖到积极依赖的转变，而且必须从此刻着手。

史蒂芬·罗奇

2014年5月

康涅狄格州纽黑文市