

中國請講清楚 到底你想點？



國際視野 潘迪藍
Gawe Kai Dragonomics
資深經濟師

不管正確與否，近期全球金融市場上很多動盪都被歸咎於中國。正如我們早前所說，市場上的很多憂慮，例如經濟崩潰、金融崩潰、各國貨幣競爭性貶值等等，都被誇大了。然而，市場對於政策信號的反應，就有如對於實質經濟的反應。內地與世界其他國家很明顯是存在一些溝通上的問題。

其基本原因是，現時存在一個兩難問題。一些有利於中國大陸的政策，對於全球其他國家來說，卻是糟糕的，至少在短期內是如此。相反，一些有利於全球其他國家的政策，對於中國大陸來說，卻是糟糕的。溝通失效的原因正在於，中國大陸當局沒有表明，它究竟是想做對該國有利的事情，還是想做對世界有利的事情，抑或兩者都不想。

經濟改革轉型 成效一般

我們首先談一談，什麼是對內地有利的事情。大家都知道，內地經濟長期都倚賴對重工業和房地產進行大量投資，這種做法已經過度和過時。內地需要一個更加均衡的經濟增長模式，同時立足於服務業、內部消費以及高科技的製造業。

若要實現這個目標，資本分配必須愈來愈多地由市場機制決定，而不是根據國家法令去分配。內地政府必須撤銷向一些臃腫的國有企業提供的財政支持；而地方政府則必須由大量舉債來支持基建開支，改為定位於向社會提供服務。

過去3年，內地的中央政府一直試圖協調，希望這種過渡能夠平穩地進行，但卻只是斷斷續續。中央政府已經削減了信貸增長及遏制過度投資。

但放鬆市場管制、減輕國有企業角色、以及資本和能源完全根據市場來定價等更加廣泛的承諾，卻仍然未有兌現。

習近平政治掛帥 經濟政策舉棋不定

我們愈來愈相信，改革效果之所以平平，並不是因為一個大膽和有遠見的改革方案受到反對派的抵制而觸礁。這反而是因為中國現任領導人習近平定下的目標主要是在政治和地緣戰略方面出發的，他在經濟方面的目標卻是有些自相矛盾的。

例如，內地在經濟改革方面的願景不清晰，早在2013年11月的十八屆三中全會中，就表露無遺。當時，三中全會提出的經濟改革路線圖，一方面提出要讓市場在資源分配中發揮「決定性的作用」；但另一方面又重申了國家的「主導作用」。



筆者相信內地經濟改革效果之所以平平，是因為中國現任領導人習近平（圖）定下的目標主要是政治和地緣戰略方面，經濟方面的目標卻有些自相矛盾。
（路透社）

中央政府對於如何平衡國家和市場的角色優柔寡斷、猶豫不決、舉棋不定，可以從過去6個月的政策搖擺不定中看到。

首先，在中央政府的慫恿下，內地股市出現不可持續的大升浪。當股市泡沫爆破時，它又大規模地干預以托市。但到了上星期，它又放棄了干預，任由股市下跌。

人民幣政策「兩面不是人」

在匯率方面；8月11日，中國人民銀行將人民幣兌美元的匯率的中間價調低1.9%時發表聲明，指人民幣今後的匯率將主要由市場決定。但之後，它又在在岸市場和離岸市場大規模介入，以防止市場將人民幣匯率進一步推低。

內地政府現在可說是變得「兩面不是人」。一方面，它被外國群起聲討為將貨幣進行競爭性貶值；實質上，這卻是它盡力避免的。另一方面，它防止人民幣進一步下跌，又被指稱為背棄了早前讓市場決定人民幣匯率的承諾。

現在我們再看看，其他國家其實希望中國做什麼事情。首先，它們希望，中國的經濟增長模式比較均衡，不要太過倚賴基建開支。但另一方面，它們又希望，中國的基建開支維持愈高愈好，以保持商品的價格高企。

它們希望中國去槓桿化，令經濟增長更加可持續。但是，它們又同時希望中國推行大規模的貨幣和財政刺激政策（即是更多槓桿），令全球經濟增長不受影響。

它們希望，人民幣的匯率由市場驅動，但前提是，市場只可以推動人民幣上升，而不可以令它下跌。

中國無法對世界有求必應

很明顯，中國現在已經不能像黃大仙般有求必應，其他國家想它做什麼，它就去什麼——增加基建開支，更加槓桿化，人民幣的匯率只升不跌，而又不嚴重損害它自己的經濟前景。

習近平和他的伙伴指出，自2009年以來，中國已經做得太多——首先是透過全世界最大的刺激經濟計劃，以維持全球的需求；繼而又在過去一年日本和歐盟爭相將貨幣貶值的情形下，承受人民幣的匯率實質上升14%。他們這種想法是合理的。

但是，習近平和他的伙伴都並非處於一個適當的位置，去說出這番話。這是因為，他們還未能闡述出一套政策方向，以鼓勵其他國家將中國視為一個可靠和值得信賴的合作伙伴。

究竟中國的經濟是會更加開放，更加以市場為導向；還是會維持一個以國有企業為主導的封閉王國？他們還未能說得清楚。

他們希望，中國在全球經濟決策中成為一個建設性的參與者；還是希望中國成為一個「自由人」，可以根據其自身利益行事，而不需考慮對其他國家的影響？同樣地，他們很難說得清楚。

除非這些方向的信號更加明確，否則，中國的任何政策行動，不論技術上是多麼用心良苦，都有可能被其他國家以懷疑和不信任的態度看待，並引致不穩定的市場更加波動。