

未来十年，中国经济减速增长 Brace for a Decade of Lower Chinese Growth

作者：迈克尔·佩蒂斯(Michael Pettis)

译者：张阳

原载：《金融时报》，2009年7月29日

近二十年，尤其是过去的十年中，迅速增长的债务水平使美国的消费增长超过经济增长，与此同时，美国贸易赤字大大提高。美国过快的消费增长造成的一个结果是，美国之外的其它经济体增长速度超过全球除美国外的消费量的增长速度。这个现象在亚洲国家尤为突出。这些亚洲国家是美国消费热潮的主要受益者，尤其是中国。

尽管中国在过去几年每年消费增长率高达百分之九，中国的国内生产总值增长仍然大大超过这一数值，达到每年百分之十到十三的增长率。中国能够做到这一点，很大程度上因为它将资源和便宜贷款投入到制造业，生产了大量超过中国家庭和企业消耗能力之外的产品，这些多余产能被出口到国外，大部分由美国消费者吸收。

但是，这一切都变了。不管愿意不愿意，美国的债务水平将在未来数年下降。由此，美国消费量的增长速度将大大低于美国经济的增长速度，因此贸易赤字会减少。这意味着，对全球其他地区而言，即使忽略全球投资量的可能减少，光是美国贸易赤字的收缩就将导致经济增长速度低于消费增长。

这一点对中国尤为关键。如果说中国经济是美国过度消费增长的最大受益者，那么中国经济也很可能是美国储蓄率上升的最大受害者。眼下，中国暂且避免了这一逆转所带来的冲击。尽管中国出口在下降，进口下降得更快，因此中国的国内生产总值仍然在以大于消费水平的速度增长，而中国的储蓄水平，即消费的对立面，也在继续增长。但是，这些是以不可持续地挤压了中国的出口竞争对手为代价的。

最终——或者这一切已经在发生——美国贸易赤字的减少必将导致中国产能与消费之间的差量的下降。在这种情况下，中国经济增速将缓于消费增速，而美国则相反。换句话说，随着未来几年中国消费占国内生产总值份额的增加，美国消费份额的下降，过去二十年，消费增长是中国国内生产总值增速的下限，未来几年中它将成为国内生产总值增速的上限。

如果中国消费能继续保持在每年百分之九的高速增长，这意味着在未来几年，中国的国内生产总值增长将从过去几年振奋人心的两位数增长率跌到大概百分之六到八的水平。这还将取决于美国调整速度，及有多少美国的复苏被中国的出口竞争对手吸收掉。此外，我们还有理由怀疑中国能否保持百分之九的快速消费增长这个假设。

首先，在中国的经济整体增长放慢的大环境下，消费增速放慢也不足为奇。正如迅速增长的收入水平导致消费水平增长，骤然下降的收入增长也应该导致消费增长放缓。更重要的是，中国的财政刺激计划主要是大规模扩张银行贷款，这肯定会导致不良贷款急剧增加。中国未来几年不得不面临不良贷款问题，要解决这些问题，政府很可能会采取 90 年代末银行危机的解决办法，那会不可避免的限制消费增长。

目前，大规模低效的银行新贷款扩张使得中国经济的增长速度看上去很美，这在六个月前都是被视为不可能的增速。然而，银行贷款迅速增长不可能是中国经济增长的长期解决方案，尤其如果这些贷款像上一轮贷款激增时一样将资源配置到不当领域。

在今后五年甚至更长的时间，中国经济增长将会受到中国消费增长速度的制约。以大规模不可持续的基础设施投资和新的生产设施投资为主的财政刺激计划也无法改变这一事实。世界需要做好准备告别中国过去二十年令人瞩目的高速增长，转而迎接仍然可观但放慢很多的、大概百分之五到七的增长率，如果一切顺利的话。然而，如果眼下的财政刺激计划如很多分析师认为的那样阻碍了中国的经济结构调整，中国经济增长率还可能更低。

作者简介：

迈克尔·佩蒂斯(Michael Pettis)是卡内基国际和平基金会中国项目高级研究员，常驻北京。