

中國未備領導世界金融之基礎



國際視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

過去一周，我觀察到持續發生的信貸危機，如何動搖着美國金融系統一直具備的優勢，儘管危機正在深化之中，但我仍相信美國將會於可見將來持續作為全球金融中心。不過，無可否認我們身處的世界正在轉變，其中一個最大的問題是，危機能否讓中國有機會從中取利？

中國作為具高度競爭力的生產商，以及資本供應方，無疑將能繼續提升對環球經濟的重要性，但於目前以至未來20年，中國仍未有能力於金融方面與美國匹敵，理由已於上一次專欄中提及，以我的見解，我並不相信中國如狼似虎地積聚資產之能力，能作為長期金融主導力量打造基礎，因為在這個現實世界，並非有錢便能收購所有資產，然後將對手擱於門外，即使中國主權基金買下美國主要金融機構的大部分權益，亦不會將全球金融主導力量轉移，因為美國過往的卓越地位，並非倚賴於某部分金融機構的存在。

我認為，一個國家的長期金融力量是憑藉創新能力去衍生出來，並必須願意負擔債務為創新進行大規模融資。

體系不成熟 保守屬正確

中國不是全球金融及任何其他方面的創新中心點，而中國亦沒有能力一如美國那樣，從國際貸方以自由市場所定下的低息來借取長期資金。中國政府以至企業均有借取大量資金，但只是透過金融限制為基礎，強迫人民將儲蓄投放於本土銀行，以非常低甚至是實質負利率作為既定存款利率。

於危機之中，這些特徵給予中國經濟體系相當大的彈性。正因為其金融機構的資金成本非常低，以及沒有負擔太多等的風險，它們大多孤立於富有國家的信貸災難。亦因為中國的整體負債比率較低（佔國民生產總值的16%），以及較低的外債比率（低於國民生產總值的2%），於經濟放緩的時候，中國擁有龐大的能力去刺激內需。由於中國金融體系不成熟、高度保守及高度斷絕國際聯繫，故此保持彈性亦屬正確。

金融領導地位要求的是創新及於國際自由市場上借款的意願，中國能否達到這些要點實屬疑問。目前中國是最新



中國若要成為環球金融體系的一股重要力量，純粹靠國民生產總值高速增长並不足夠，必須願意學習如何創新，以及如何舉債。
(資料圖片)

興及最大的新重商主義力量——信奉累積大量貿易盈餘及淨海外資產屬實現本土經濟福利的最佳途徑，與六十年代的日本非常接近，同樣由銀行主導的金融系統為不同工業發展提供低成本融資。由於中國基建及工業仍需時數十年發展，目前的金融結構正完全適合中國的形勢，而中國擁有龐大的經常帳盈餘以及高速累積的海外資產，這方面亦與八十年代的日本相似。對很多觀察家來說，更令人感到可怕的是，中國擁有出色的軍隊，地緣政治方面可充當獨立的角色。

八十年代日本具啟發性

不過，日本的先例具有啟發性。於八十年代初，日本的工業發展已趨向成熟，銀行竭力以低成本向高增長的新興行業提供融資，而規模較大的日本企業亦已步向國際化，並擁有強大的內在現金流來支付其發展，日本政府當時應該放寬金融行業，並迫使金融機構充當國際上具競爭力的創新者，但她並沒有這樣做，故此，日本銀行將多餘現金投資於完全缺乏生產力的房地產市場，並形成泡沫，當泡沫爆破時，日本政府仍有第二次機會放寬金融業，但反而於九十年代一直為銀行及借款人提供支持，令政府為了維持經濟增長而築台高築，但由於貸款並非投放於持續改進生產力，故最終並沒有由日圓主導的世界出現。

中國並沒有理由去複製日本這個選擇，因為日本是一個

富有、穩定的社會體系，人均收入持續上升，但國民生產總值因人口下降而長期積弱。日本政府從不放寬金融行業，寧取平穩及安全的收入，多於追求美國資本主義燦爛而高風險的命運，從經濟福利的觀點的來看，這仍屬完全合理的選擇。

究竟中國的未來將近似日本抑或是美國？其實兩方面均有相似之處，中國是以金融限制作為基礎的生產及出口主導經濟體系，這方面類似日本，而中國2040年的人口趨勢亦與現時的日本相近，不過，中國於貿易及金融方面擁有漫長的歷史，並有成為世界中心的野心，這與日本有所不同。

必需學習創新舉債

不過，若中國要成為環球金融體系的一股重要力量，純粹靠國民生產總值高速增长並不足夠，必須願意學習如何創新，以及如何舉債。不應是強迫百姓提供低息存款，而是從投資及貿易伙伴獲取市場息率，這需要中國放棄資本限制以及設立任何人都能參與、具深度的人民幣債券市場，雖然一旦中國要開始這些措施，便需時數十年才能完成，但只有這些行動，才能使人民幣成為地區儲備貨幣，及將全球金融中心由西方轉移至東方，但直至現時為止，即使中國經濟如何高速增长，亦不似具備成為新世界金融主導者之基礎。