

耶魯大學羅奇：國企混改有風險 美國稅改非萬能

中國會繼續推進經濟結構改革，平衡經濟發展，將經濟由固定投資主導轉型成消費主導。

專欄：灼見經濟 作者：本社編輯部 日期：2018-01-16

採訪：盧佳琦 圖片：龐博



「去槓桿是中國重要議題，加快國企改革進程與企業去槓桿是緊密相關的。」

編按：摩根史丹利亞洲前主席、現耶魯大學講師 **Stephen Roach**（史提芬羅奇）早前召開記者見面會，就郭氏獎學金（**Kowk Scholarship**）和世界經濟格局，中美關係暢談了自己的觀點。

郭氏獎學金 培訓頂尖人才

Stephen Roach指出，中美雙邊關係非常重要，然而現在中美兩國關係面臨愈來愈多的挑戰，對具有傑出領導才能的人才需求也不斷上升。他非常感謝由郭氏學者協會創辦的 **Kwok Scholarship** 每年都會提供牛津大學及耶魯大學的課程獎學金，為來自香港和中國內地的學生提供資助，培養其領導才能，助中港政府解決未來將面臨的諸多挑戰。

Stephen Roach還指出上幾周他演講的主題是「中美之間的矛盾」，這使得他想到習近平在中共十九大上的講話，現在中國面臨的主要矛盾是人民日益增長的美好生活需要和不平等不充分的發展之間的矛盾，解決這個矛盾成為了現在中國共產黨的工作重心。中國政府了解並願意解決這個問題，相信中國會繼續推進經濟結構改革，平衡經濟發展，將經濟由固定投資主導，變成消費主導，帶領市民進入2050年的新時代。

積極推進國企混改

Stephen Roach稱，去槓桿是中國重要議題，2008至2016年，在新增企業債務總額中，國企佔58%，但與此同時，國企的資產回報率並不高，且出現產能過剩的情況，所以加快國企改革進程與企業去槓桿是緊密相關的。他建議國企未來在就業職位及經濟貢獻的佔比下降，並積極推進國企的混合所有制改革。

他以中國聯通的改革作為例子，參考中國聯通的混合所有制改革方案，改革中有共約有120億美元的資本注入，其中46%來自國企資金，其餘資金來自龍頭科技企業包括騰訊、阿里巴巴等，且北京方面似乎以此作為其他國企混改的樣板。

他又指出，數個月後中國的主要財金官員將會有所變動，基於中央挑選核心財金成員的能力很高，相信並不會造成很大的影響。但國企改革是否成功，取決於北京方面對改革的決心有多強，但他對於方案的有效性持保留意見，因為企業間互相持股形成依賴，是否會造成新的制度風險還有待觀察。

稅改對美國經濟提振力度有限

Stephen Roach指出，如今，美國股市的周期調整市盈率（**cyclically adjusted price earnings ratio**）已較2008年9月爆發金融危機前高出15%，且是過去135年來的第三高，僅次於1929年及2000年，反映市場有調整的壓力。

他提到現在充滿著對市場的樂觀情緒，到明年，情況可能有所改變。現在是時候反省部分經濟決策，特別是美國參眾兩院通過稅改方案，其實是有代價的，預期未來10年美國財赤增加1.25萬億至1.4萬億美元（約9.8萬億至10.9萬億港元），使本身已偏低的儲蓄雪上加霜。目前沒有證據顯示企業除稅後利潤增加可以提供給更多的就業職位，且自金融危機以來，美國消費者需求疲弱，所以獲得減稅優惠的企業，最終可能只會將省回來的資金用於回購股份，而非投資設廠，故稅改對美國經濟提振的力度有限。

「美國再次強大」只是口號

Stephen Roach形容美國總統特朗普提出令「美國再次強大」（**Make America Great Again**）只是一個政治口號，其退出TPP（跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議）取消貿易協議、稅改等行為卻意味美國朝相反方向發展，提高中國貨品入口關稅等措施，將加劇貿易赤字，在財政赤字及貿易赤字的同時擴大下，美國將變得更弱小，而非更強大，將製造業重新搬回美國也是行不通的。

此外，他指出，雖然稅改對經濟的刺激不大，但美國經濟會持續改善，通脹及失業率則保持低企，故美聯儲將會繼續利率正常化步伐，否則當經濟下滑時息口處於低水平，儲局便難以透過調整貨幣政策去救經濟。



Stephen Roach（右）和郭氏獎學金創辦人郭炳湘（左）合影。