

中美谁更怕贸易持久战？

•  安东尼·劳利 资深财经记者，原《远东经济评论》编辑

2018-12-31 08:22:02 来源：观察者网

https://www.guancha.cn/AnthonyRowley/2018_12_31_485213.shtml

【翻译/ 观察者网 凌子奇】

目前，中美贸易摩擦处于暂时“停火”状态，到底是谁先举起白旗的呢？

美国总统特朗普绝不会承认自己内心的怯懦，但面对这场他一手挑起的战争，特朗普其实比中国领导人更担心如何收场。

不要理会特朗普的自吹自擂和虚张声势，停战表明特朗普阵营内部越来越多人意识到尽早与中国达成协议的必要性。

他们的紧张绝不是空穴来风，因为在全球头号经济体内部最核心的位置一颗定时炸弹正滴答作响——这颗炸弹便是美国的股票市场。

许多人有种错误的印象，以为美国在贸易战中处于优势地位，而认为中国的经济状况不太健康，打不起全面的经济持久战。

其实在很大程度上，美国经济的核心驱动力来自其股票市场。它仿佛是个巨型的发电机，其作用甚至堪比核反应堆。

不论是与美国自身经济规模相比还是放眼全球，美国股市都可以称得上是只巨兽。2018年初美国股票总值为 32 万亿美元，几乎是美国经济规模的两倍。相比之下，中国股票总值与 GDP 的比值仅为 0.71:1。

除了能让特朗普吹嘘它是多么巨大，美国股市规模的重要性到底在哪里？规模如此庞大的美国股票市场是一个制造金钱和财富机器，它对美国的消费和投资给予相应的支持，因此也是经济增长的支柱。

“相应”这个词很重要，因为股票市值与 GDP 的比率越高，股市对经济活力的撬动作用就越大。来自美联储的巨量流动性推动了股权投资，这种正杠杆作用对美国经济影响巨大。

反过来说，当股票价格开始下跌时，股市也会对美国经济造成巨大的负面冲击。这便是为什么特朗普对贸易谈判表现得格外上心，为了不使谈判偏离正轨他甚至提出愿意就孟晚舟一案干涉美国司法部。

相比金融系统的其他组成部分，股票市场的政治属性格外突出。而奇怪的是，人们往往忽视这一点。总的来说，除非出现失业率急剧上升等极端情况，大多数人对贸易、就业等经济数据都漠不关心。偶尔有人关注一下通货膨胀数据，但前提是通胀出现急剧恶化趋势。

在专业投资圈以外，债券收益率的涨跌不会牵动人们的喜悦或担忧。即使是汇率，也只有在暴涨暴跌时才足够吸引注意力。但股市不一样，它的动态牵动着无数双眼睛。最近美股集体跳水更是惹人关注。

按真实价值计算，当前利率处于 16 世纪以来的最低水平。在此背景下，美股节节攀升不断创造新高，给了特朗普吹嘘的理由。但他似乎忘记了一旦市场趋势逆转，他的大好局面将瞬间荡然无存。

最开始时，特朗普宣称贸易战“很容易打赢”，他希望借美国经济繁荣之势一鼓作气取得胜利，他认为中国将因为经济贫血很快就会苟且求和。然而到了今天，双方都表现出希望停战的意愿。

日本作为世界第三大经济体，股市也是其脆弱的一面。日本股市市值与 GDP 的比率为 1.27:1，远高于中国。由于香港是离岸金融中心，这个比例也非常高。

一个相对稳定的股市市值与 GDP 比率是多少呢？据测算，长期可持续的比率应该在 0.75~0.9 之间。然而，世界银行的数据显示，截至 2017 年底，全球股票市值与 GDP 总值的比率接近 1.2:1。

鉴于美国股市规模庞大，全球数据受美国股票价格的影响很大。尽管近期美国股价调整，但整体市值仍然超过 2000 年的水平，而那正是美国非理性繁荣终结、互联网泡沫破灭的时刻。

这并不是说中国经济没有软肋，企业和政府债务——特别是地方政府债务——是中国的难题。但与许多市场经济体相比，中国具有更大的财政空间来处理此类问题。

中国股市的波动性往往比西方更高，但因为股票市值与 GDP 的比率较低，波动性对中国经济的杠杆影响并不像美国那么严重。

特朗普发起贸易战本来就是鲁莽的行为，他还愚蠢地想靠美国经济内在优势“躺赢”。如今除了股价下跌之外，贸易战还导致商界信心不足，这进一步削弱了特朗普的手牌。

就目前而言，特朗普举出的白旗可能使美股小幅反弹。但按照历史公允价值标准来看，美股价格仍然太高，未来必然朝着平衡稳态继续调整。

只要不那么幼稚的人都知道，美国对中国的敌意绝不会因为当前暂时停战而消散，中国也绝不会甘于放弃挑战美国的科技霸权。

随着中国认识到，在长期博弈中审慎才是真正的勇敢，它可能将在话语上降调，避免暴露其全球雄心。

同样，特朗普阵营可能也不会处处跟中国针锋相对，因为毕竟美国经济的软肋已经暴露了。

（观察者网凌子奇译自《南华早报》，杨晗轶校）