



自1997年亚洲金融危机以来，罕有西方经济学家如史蒂芬·罗奇一样如此长时间的对中国保持高度兴趣，其关于中国的言论亦在华尔街产生广泛影响



# 在云端

游走于华盛顿与北京，周旋于决策者与商人之间，中国最具知名度的华尔街经济学家  
 史蒂芬·罗奇让摩根士丹利赢得市场尊敬  
 同时赢得生意的秘密

文 本刊记者 刘建辉

“人生总有些特定时刻面临新的选择。”6月30日，在北京东方君悦大酒店说这话时，坐在《环球企业家》记者对面的史蒂芬·罗奇（Stephen Roach）略带感慨，3天后他即将登上从香港飞往纽约的航班去拥抱新的生活——在其摩根士丹利高级管理者的身份之外，他还将成为耶鲁大学的教授，“我会讲三门课程，其中之一便是‘未来的中国’。”

并不意外，没有人比罗奇更适合开设这样一门课程。在过去十几年中，这位头发花白、额头宽阔的美国人已经连同他的黑框眼镜一起成为外资金融机构在中国的一个符号：华尔街经济学家。

事实上，无论是在中国还是在美国的金融界，你几乎再也找不出第二个罗奇式的人物：一张西方人的面孔，不会讲任何中文，却为最多中国经济权威人士所认可——与其甚有交情的，不仅包括林毅夫、樊纲等学者，更有周小川、刘明康以及前财政部长项怀诚等政府官员。

“罗奇在中美经济对话中担任的使者角色无人可以替代。他是一位高产的经济学家，出色的公司高层代表。”摩根士丹利中国首席执行官孙玮对《环球企业家》如是评价。

不仅如此，今年64岁的罗奇还堪称是西方世界里距离中国经济最近的观察者。从前总理朱镕基时代开始，当时身为摩根士丹利全球首席经济学家的

罗奇便频频走访中国，在关于人民币升值、经济是否过热、贸易平衡等诸多热点问题上，他的言论都成为那些希望在中国做生意的西方投资者最为关注的消息。

在担任摩根士丹利亚洲主席的三年时间里，罗奇更是将大量时间花在了中国相关问题的研究上，“过去三年中，我的飞行里程达到了120万公里。”自1997年亚洲金融危机以来，罕有西方经济学家能够如此长时间的对中国保持兴趣，而这期间正是中国经济从改革开放的试探期转向全面拥抱全球经济体系的重要时刻。

如此勤奋的成果便是其远远高于其他同行的知名度。可以毫不夸张的说，自亚洲金融危机后，罗奇一直是摩根士丹利在中国市场上最好的名片——很多人都是先认识了罗奇，然后才知道摩根士丹利。

当然，并非没有争议，长期以来，罗奇对美国经济始终持悲观态度，而对于中国，罗奇的看法则多数积极乐观。这种截然相反的态度使罗奇成为华尔街上一个备受争议的人物，有美国媒体曾经评价他为“看空一切，除了摩根士丹利和中国”。即便是在外界频频质疑中国经济陷入“泡沫”的现在，罗奇相当肯定政府的宏观调控政策，这也使不少人认为他对中国有着“格林斯潘”式的评价。如今，尽管搬回了美国，但罗奇对亚洲的兴趣依然不减，“我并没有离开，只是换一种关注中国的方式。当然，欢迎来耶鲁听我讲课。”



## 认可

在诸多关注中国经济的西方意见领袖中，罗奇的与众不同之处在于，他是极少数既能够让华盛顿的议员倾听其看法，又能够同中国的政府高官们把酒言欢的人。然而在12年前，史蒂芬·罗奇在中国经济界的权势人物眼中仍然是个相当陌生的名字，更糟糕的是，彼时的摩根士丹利同中国之间的关系已经降到了冰点。

根据英国作家戴维·史密斯（David Smith）在《中印与世界新秩序：龙象之争》这本书中的描述，1993年9月，摩根士丹利首席投资策略师巴顿·比格斯（Barton Biggs）来中国走了一趟，回国后就写了一篇文章说中国的潜力很大，他认为全球的投资者都应该到中国投资。他说：“投资者们可要注意，中国将成为全世界所有牛市的起源地，在香港持股则是从中获利的有效途径。”巴顿·比格斯因成功预测美国1987年的股灾而享誉全球。他这一言论发表之后，市场很快开始上涨，不久就达到了他设定的盈利目标。然而两个月之后，巴顿·比格斯即宣称：“由于中国经济政策的摇摆，谁是输家还是赢家尚难确定。”摩根士丹利也开始抛出手中的港股股票。此举随后便在华尔街引起轩然大波——中国在西方潜在投资者心目中的形象被大大动摇。随之一起动摇的还包括摩根士丹利在中国政府眼中的形象。

为了改善这种糟糕的局面，已担任多年摩根士丹利首席经济学家的罗奇被带到了中国。不过他的第一次来访就碰了一鼻子灰，“中国政府的官员听说我是摩根士丹利的，都不肯见我。”随后，罗奇用了好几年时间来争取中国官员的信任，但均没有太大进展。

真正改变这种状况的，是当时的财政部长项怀诚。1998年春节过后，罗奇来到北京，在看到了中国当时的实际情况后，他写了一篇题为“*This China Is Different*”（《中国与众不同》）的文章，这篇文章发表在1998年3月4日的英国《金融时报》上，标题改成了“*Land of the Rising Dragon*”（《龙腾之国》）。文章的开头写道：“在北京停留的一天半中，与高官几个小时的讨论完全改变了我对中国的印象，中国与处在危机中的其他亚洲国家形成了鲜明的对比，这种区别很可能是打开中国通往世界金融市场之门的钥匙。”文中鲜明地指出，“华尔街认为中国经济已经处在衰退边缘是站不住脚的。维持人民币币值的稳定在中国是一项形成高度共识的政治决议……中国的官员非常清楚他们的紧要任务，他们属于我做政府顾问这些年来遇到的最具宏观战略思维的人

中的一些人。”

尽管如今看来，这篇文章中所指的“高官”实际上可能只是级别一般的官员或者研究机构的负责人，但其内容却吸引了当时中国驻世界银行的一位官员的注意，这位官员把这篇文章推荐给了当时正在美国访问的项怀诚，项怀诚看过后，表示愿意和罗奇见一面。

时至今日，罗奇依旧清晰地记得他和项怀诚会面的细节：在1998年春夏之交的一个周六，西雅图的天空晴朗湛蓝，他们租了一艘船在海湾上漂了整整一天，谈话的内容则主要是关于世界经济和中国经济走势。

今年已经72岁的项怀诚对于那次会面也同样印象深刻。他在接受《环球企业家》采访时回忆说：“我给罗奇讲中国经济，他听得很认真，并且做着记录。”不过，在项怀诚看来，罗奇当时对中国的了解还很少，“对于我所讲的，他全当新闻听了。”据罗奇的前同事谢国忠回忆，彼时的罗奇确实尚未真正深入研究中国。

不过这并不影响两人之间的交情，“谈完了，记完了，就成了朋友。”项怀诚诙谐地说。在第一次见面时，项怀诚便建议罗奇下次到中国去看看中国的乡镇企业，而几个月后，罗奇再次来到中国拜会项怀诚后，项怀诚真的帮助安排罗奇去了自己的家乡江苏吴江。

此后几年中罗奇每次来中国，都会去拜会项怀诚，谈论的话题基本都是关于中国经济。每次罗奇都会认真的记录——这给项怀诚留下了深刻的印象，他在评价罗奇时强调最多的就是“他是个较真的人，很用心，也很敏锐”。

此次会面不仅增加了罗奇对中国经济的了解，更重要的是，它为罗奇开启了通往中国政府高级官员这个群体的一扇门。而对于与中国关系伤痕累累的摩根士丹利来说，这无疑是真的转折点。

到了2000年的春天，罗奇在中国遇到了另外一个重要人物——朱镕基。2000年，第一届中国高层发展论坛开始举办。在项怀诚的引荐下，罗奇应邀参加这次论坛，尽管这一论坛如今已经成为诸多西方公司了解中国的最佳场所，但据中国发展研究基金会秘书长卢迈回忆，组织第一届论坛时愿意来参加的西方经济学家并不多，“不过，罗奇来了，当时他已经是摩根士丹利的首席经济学家，在华尔街很有名气。”

在那届论坛上，罗奇和另外一名美国经济学家弗雷德·伯格滕（Fred Bergsten）就美国的证券市场的泡沫和世界经济的前景进行了辩论。罗奇认为，美

国的麻烦很大，将会陷入衰退，对中国是个威胁。而柏格斯滕认为美国的经济前景很乐观。在这个论坛的最后一天，朱镕基总理接见与会嘉宾并发表讲话。正当罗奇昏昏欲睡的时候，突然听到朱镕基提到了自己的名字，马上惊醒了。朱镕基也听说了罗奇和柏格斯滕的辩论，他让罗奇和柏格斯滕在现场把那天的辩论的主题再说一遍。

据罗奇回忆，会议结束后，朱镕基走到罗奇面前，直接用英语对罗奇说：“我希望你错了，但我认为你是对的。我们将会在假定你的分析是正确的基础上制定应对措施。”事实确实如此，那次会议后不久，美国的网络经济泡沫破裂，经济下滑，而2000年中国继续制订了刺激经济的措施，在避免中国陷入美国经济衰退带来影响方面提前做了准备。

自此以后，罗奇成了每届中国发展高层论坛的必到嘉宾之一，其作为一个经济学家的影响力在中国政府和学界得到极大提升，而摩根士丹利的在华业务也不断提升。“对中国的独到视角和前瞻性的判断，使史蒂芬成为摩根士丹利的一笔宝贵财富。”孙玮对《环球企业家》说。与之相应的，是摩根士丹利在华业务的不俗业绩：自1998年至今，摩根士丹利参与了一系列极具标志性的中国项目，而在刚刚结束的农行IPO中，摩根士丹利为主承销商。



## 信任

一个令人不解的问题是：从罗奇开始关注亚洲和中国至今，各级政府官员和有关负责人几经更换，而为什么罗奇却始终是那个“最受信任的西方人”。

对此，罗奇自己的解释非常简单：坦诚，并尊重中国。在摩根士丹利北京投行部董事总经理孟怡看来，罗奇是个严谨、睿智、知识型的学者，又有些固执。罗奇花了很多时间了解中国，从与官员、学者、学生、企业家的交流中，从他参加的无数次会议以及走访的几十个城市的过程中了解中国。这些都使得罗奇在过去的十年中，总能够对中国经济发表具有前瞻性的见解，并且屡屡言中。

罗奇关于中国经济的研究在国内真正名声鹊起是在2004年。当时中国正在进行一场关于宏观经济是否过热、房地产市场是否存在泡沫的大辩论。绝大多数外国的经济学家都认为中国经济已经过热、房地产市场存在严重泡沫，甚至认为中国有可能重蹈日本“失去的十

# 私募股权投资高级研修班

(第十一期·升级版)

加盟权威课程，领略名家风采  
拓展高端人脉，成就事业梦想

### 【领衔主讲】

李庆云、方风雷、刘伟、何小锋、吴尚志等专家与学者

### 【开学时间】

2010年8月21日

学制一年，每月集中授课2天（周六、日）

### 【主办单位】

北京大学经济学院

[www.econ.pku.edu.cn](http://www.econ.pku.edu.cn)

中国企业投资协会金融企业投资委员会

[www.ceia.cn](http://www.ceia.cn)



了解更多的课程信息

请咨询：010-62756962 62753752 62750506

北京大学未名湖东畔一体楼南楼301室（100871）

## [ 罗奇观点 ]

**“从与中国官员及学者的谈话中，我相信人民币将会保持稳定，经济改革也将继续，日韩应对危机的模式并不适用于中国。”**

——1998年3月，针对当时外界对中国应对金融危机的怀疑，罗奇在《金融时报》上撰文表示，引起了中国高官对他的关注

**“美国的股市及实体经济存在大量泡沫，繁荣难以持续，必将对中国尤其是出口产生影响。”**

——2000年3月，在中国发展论坛上指出，对中国采取积极的宏观刺激政策起到了推动作用

**“一年前，中国的增长奇迹普遍被认为走运；今天中国被视为威胁。实际上，中国已成为世界众多棘手问题的代罪羊。中国已向全球其他国家发出挑战；其成功凸显了欧洲和日本僵化且过时的经济也必须改革的事实，否则势将落后于转变日趋迅速的时代。”**

——2004年3月，针对“中国威胁论”在《财富》杂志撰文指出

**“假如中国的再平衡进程不能贯彻下去，反对全球化的保护主义势力可能会进一步激化。中国也将面临越来越大的资本错配风险，从而导致产能过剩及通胀收缩。环境素质恶化也将随中国再平衡进程的中止而持续下去。”**

——2006年12月，为当时乐观的市场情绪泼冷水

**“当前的中国面临着许多风险和责任。出口导向型的增长模式需要重新平衡。中国领导人第一个承认，中国经济需要更多地重心放在发展来自内部需求支持的经济增长上，尤其是在私人消费方面。”**

——2008年3月，在金融危机恶化前再次强调中国经济面临风险

**“中国最近的增长代价高昂，受银行控制的过度投资加剧了中国经济的不平衡，最终会导致宏观战略的失败。”**

——2009年7月，在英国《金融时报》上撰文指出

年”的覆辙。罗奇发表了相反的看法，他认为中国经济所处的阶段以及房地产市场的供需结构特点与日本大不相同，中国保持两位数的增长率是正常的，房地产市场也没有泡沫。后来的事实证明罗奇的判断是正确的，2004年仅仅是房价飞速上涨的一个开始。

北京大学经济学院副院长曹和平对于罗奇当时的这一观点印象颇深。他在接受《环球企业家》专访时表示：“很多国外的经济学家甚至诺贝尔经济学奖得主对中国经济要么不关心，要么持歧视态度，罗奇作为一个美国土生土长的经济学家，不抱成见地研究中国经济难能可贵。”

尽管这使得罗奇在很多人眼中成为了中国经济的鼓吹者，但如果对其观点进行梳理便会发现，罗奇并非是一味唱多中国经济。2006、2007年，当绝大多数

人看好中国经济时，罗奇却在给中国经济泼冷水。当时他指出，美国的过度消费不可持续，相应地中国严重依赖出口的经济增长方式也存在隐患。随后发生的金融危机再次印证了罗奇的判断。

2009年下半年，正当经济学界开始为“保八”成功击掌相庆时，在危机期间一直对中国经济持乐观看法的罗奇却变得谨慎起来。7月30日，罗奇在英国《金融时报》上发表的一篇题为《我开始担心中国经济》的文章指出，中国最近的增长代价高昂，受银行控制的过度投资加剧了中国经济的不平衡，最终会导致宏观战略的失败。去年9月，在大连举办的夏季达沃斯论坛上，罗奇在接受本刊记者专访时强调，中国经济的结构性失衡已经严重，必须转变经济增长方式，健全社会保障网，增加消费，减少对投资的依赖。

“我只是实事求是地表达观点，我觉得能够赢得信任最重要的就是正直（integrity）。”罗奇说，这个词无可替代。在华尔街，罗奇也以直言不讳闻名，由于他长期对市场的市场持悲观态度，甚至被称为“熊市先生”（Perennial Bear）。

不过与很多关注中国的西方人不同，罗奇在具有美式坦率的同时，也深谙同中国人打交道的技巧，“他知道怎样讲话更容易让人接受。”一位摩根士丹利的员工表示。事实的确如此，翻看罗奇过往的文章，对中国经济表示担忧的观点并不在少数，可是他给绝大多数人留下的印象仍是外国的经济学家中最看好中国经济的少数人之一。为什么？

如果仔细研究其文章的逻辑便不难发现其中的秘密。通常情况下，罗奇首先是肯定中国经济30年来取得的巨大成就，然后再指出当前出现的问题，比如经济结构失衡、社保体系不健全等等。最关键的，在指出问题后，他总是会花大量笔墨来阐述这些问题的解决方案，因而通篇文章读下来给人的感觉往往是：作者是在为中国经济出谋划策，而不是一味地批评。“没有人愿意总是被批评，如果你不能给出解决方案，你的观点不会引起重视。”罗奇说。

当然，罗奇也绝不死板，在与中国官员打交道的过程中，他往往能够依照当时的情况而让对方觉得可亲。1998年，在罗奇去见项怀诚之前，罗奇的同事曾给他提出过几点建议：要有礼貌，在谈话中要严肃，不要开玩笑，不要送礼。但事实上，罗奇一条也没有遵守：“我开了很多玩笑，并且临别时还送了项怀诚一顶帽子。”那是他在芝加哥转机时，

专门在NBA特许专卖店中购买的乔丹的球帽，当时乔丹已经确定要赛季后退役，他的球帽炙手可热。罗奇说，他和项怀诚一见如故，他决定按照自己的想法做，没有理会那些建议，在谈及为何如此大胆时，罗奇对《环球企业家》表示，当时的会面是个周六，而选择的地点是在游船上，“所有的一切都很放松，没必要那么严肃。”

### ● ● ● 亚洲情结

尽管对中国如此熟悉，但当2007年初摩根士丹利董事长约翰·麦克(John J. Mack)问罗奇是否愿意到亚洲工作时，他仍然大吃一惊。“我以为John是随便说说而已。”罗奇对《环球企业家》回忆道，当时他已经在摩根士丹利当了25年的经济学家，“成为一个成功的华尔街大公司的首席经济学家是我的梦想，我已经生活在我的梦想中，为什么还要做别的呢？”

虽然最初罗奇拒绝了约翰·麦克的提议。但约翰·麦克让罗奇再考虑一下。“当他说让你‘考虑一下’时，一般都表示他是认真的。”罗奇说，在同家人商量后，他决定接受这个新挑战。2007年4月，罗奇被任命为摩根士丹利亚洲区主席，常驻香港。此时的罗奇已年过花甲。这时外资投行已开始在中国市场大举淘金，瑞银等很多原本并没有什么优势的投资银行一举跃上前台，中金、中信等本土投行也逐渐崛起。摩根士丹利在中国面临的竞争空前激烈，其与中金公司的合作也充满变数，因此迫切需要一个人站出来为此提供更大的支持。当时已经在中国拥有相当大知名度的罗奇无疑是最合适的人选。

与一般的银行家们不同，罗奇的工作主要是和高端客户保持良好的关系，而不涉及摩根士丹利亚洲的具体业务。“一半是经济学家，一半是银行家。”尽管罗奇这样定义自己的身份，但他始终不太习惯人们称呼他银行家。

在与客户的交流上，罗奇的责任也主要是沟通宏观经济和策略。摩根士丹利北京投行部董事总经理孟怡曾经和罗奇一起见过多个客户，他对《环球企业家》表示，罗奇在中国客户中间享有极高的知名度，也很受客户尊重，很多人都喜欢听罗奇讲宏观经济，愿意和罗奇聊天，而这对于拉近公司和客户的关系无疑极具帮助。

而在罗奇自己看来，过去的三年则是他职业生涯

中最开心的三年，期间，他去了很多之前闻所未闻的城市，加强了对“发展”的认识，也认识了中国和亚洲的多元化。“之前是从外面看亚洲，过去的三年是在内部观察。我以前做梦都不曾想到有这样的机会。”尽管高强度的工作使罗奇几乎没有太多休息时间，但精力充沛的他依旧享受这种节奏，直到现在，罗奇每天最多只睡五个小时。在被问及如何能够长时间坚持时，罗奇略带不屑的摆了摆手回答说：“有那么多有趣的事情可做，睡觉干什么？”

所有的积累都成为摩根士丹利的重要财富，而罗奇本人更是成为西方罕见的对中国经济有着深刻了解的经济学家。不过接下来，罗奇所希望的是换一种“关注亚洲”的方式——影响更多美国人的看法。

在罗奇看来，很多美国人在并不了解中国的前提下就批评中国。今年3月份，美国国内热炒中国操纵人民币汇率，威胁要把中国列为汇率操纵国进行制裁。罗奇多次参加了国会的听证会并就此问题发表演讲。而持这种观点的不仅是那些连美国都没出过的国会议员，就连诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼(Paul Krugman)也以类似的观点在《纽约时报》上撰文批评中国。“我和他很熟，他是世界上最优秀的经济学家之一，但是在中国问题上，他完全错了。”在不同场合，罗奇对克鲁格曼的这一观点进行了反驳并引起了巨大反响。

“生命中总有一个时刻，你问自己想要做什么，是继续做以前的工作，还是做新的尝试？”罗奇说，他这辈子一直很想教书。所以，当一年前耶鲁大学的校长Richard Levin问罗奇是否愿意到耶鲁任教时，他答应会认真考虑。今年5月份，当罗奇在耶鲁大学管理学院和前院长联合教授一门课程大半个学期后，他接受了耶鲁大学杰克逊全球事务学院和管理学院的联合聘请，他将教授三门课程：“未来的中国”、“当代亚洲经济问题”以及“华盛顿与华尔街：市场、政策与政治”。

不过这不代表离开摩根士丹利，摩根士丹利总裁兼首席执行官高文(James Gorman)对此评价说：“史蒂芬是一位世界公认的有影响力的思想领袖，尽管他决定回美国并任教于耶鲁大学，我们很高兴他仍将留在公司。”罗奇仍担任摩根士丹利的亚洲区非执行主席，以后仍会每个月来亚洲一次。而罗奇本人也表示将继续为摩根士丹利的亚洲业务提供支持。“退休？我从未想过这个问题。”