

全球智库半月谈

特朗普百日新政中的贸易政策

美国全要素生产率增速放缓之谜

货币政策与债务陷阱

外部资产与实际汇率：预防动机还是重商主义

中国不能独自为“一带一路”提供资金

关于“一带一路”论坛的四个问答

本期编译

安婧宜

郭子睿

侯书漪

黄杨荔

李笑然

史明睿

谢晨月

伊林甸甸

杨 茜

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

中国社会科学院陆家嘴研究基地 中国社会科学院世界经济与政治研究所

世界经济预测与政策模拟实验室 国际战略研究组

《全球智库半月谈》是中国社会科学院副院长李扬主编的中国社科智讯数据分析报告的组成内容，由中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组为您提供。

世界经济预测与政策模拟实验室

主任	张宇燕		副主任	何帆
首席专家	张斌	开放宏观		
团队成员	刘仕国	欧洲经济	徐奇渊	中国经济
	吴海英	对外贸易	曹永福	美国经济
	冯维江	新兴市场	肖立晟	国际金融
	高凌云	对外贸易	熊爱宗	国际金融
	梁永邦	宏观经济	杨盼盼	国际金融
	常殊昱	国际金融	史明睿	科研助理

国际战略研究组

组长	张宇燕		副组长	何帆
召集人	徐进		协调人	彭成义
团队成员	李东燕	全球治理	袁正清	国际组织
	邵峰	国际战略	徐进	国际安全
	薛力	能源安全	欧阳向英	俄罗斯政治
	黄薇	全球治理	冯维江	国际政治经济学
	王鸣鸣	外交决策	高华	北约组织
	卢国学	亚太政治	王雷	东亚安全
	彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
	田慧芳	气候变化	李燕	俄罗斯政治

任 琳	全球治理	丁 工	发展中国家政治
赵 洋	科研助理	刘 畅	科研助理
周 乐	科研助理		

联系人: 史明睿 邮箱: iwepceem@163.com 电话: (86)10-8519 5775 传真: (86)10-6512 6105

通讯地址: 北京 建国门内大街 5 号 1543 邮政编码: 100732

联系人: 许怡 邮箱: naonao0619@163.com 电话: (86)21-50815287 传真: (86) 21-50815265

通讯地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 24 楼 2409 邮政编码: 200122

免责声明:

版权为中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组所有, 未经版权所有人许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如有违反, 版权所有人保留法律追责权利。《全球智库半月谈》所编译的文章, 仅反映原文作者的观点, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

目 录

世界热点

特朗普百日新政中的贸易政策 6

导读：特朗普政府执政 100 多天以来，已经采取了一系列有关贸易的政策行动，如“自发”的调查行动等。这些行动包括指责美国的贸易伙伴“倾销”商品或对出口商品进行不公平的贸易补贴，还包括对贸易伙伴的其他涉嫌不公平贸易的做法进行进一步调查，本文对特朗普政府执政 100 天以来的贸易政策行动进行回顾，并对关键问题进行分析。

美国全要素生产率增速放缓之谜 9

导读：自 2008 年全球金融危机后，世界各国的全要素生产率增速水平都经历了显著的下降，并且在此后相当长的时间内保持萎靡不振。这使得不少学者提出了所谓“生产力增速之谜”的问题。本文梳理了一系列相关文献，并且重点讨论了美国最近一段时期以来的情况。

川普总统版的重返亚洲 13

导读：美国肯定会重返亚洲，但在特朗普政府的领导下，美国可能会改变在亚洲的地缘战略目标。

缺少投资的信贷扩张 16

导读：自全球危机以来，新兴市场和发展中经济体以及发达经济体的私人信贷规模大幅增长。本文将探讨信贷繁荣与投资间的关系，以及产出增长是如何受到影响的。与以往投资激增的情况不同，这一信贷繁荣时期的投资“异常少”。缺乏投资的信贷繁荣伴随着低增长，尤其是当信贷热潮蔓延开来。

经济政策

货币政策与债务陷阱 20

导读：本文认为危机之后美联储，日本央行和欧央行采取的大规模宽松政策，一方面避免经济陷入“债务—紧缩”的螺旋，一方面可以直接降低政府债务的再融资成本。日本的债务/GDP 持续高于意大利，而且面临财政赤字，但市场认为其风险低于日本的原因在于，意大利存在温和通胀，其政府的再融资成本一直显著高于日本。

外部资产与实际汇率：预防动机还是重商主义 22

导读：外汇储备积累导致全球贸易失衡的持续加剧，有助于我们研究实际汇率的确定机制。教科书中的理论认为，一国持有净外国资产增加时，其实际汇率会上升。本文采用

75个国家最新数据的研究则表明，上述关系在实践中往往相反，尤其是在外汇储备持续积累的情况下，在发展中国家和资本管制较严的国家表现特别明显。

新兴市场应对资本流动：一些新启示 27

导读：越来越多人认识到，新兴市场或能受益于更积极的资本流动管理，以避免流动性退潮时的危机，但他们会在实践中这样做吗？通过分析新兴市场的样本，本文认为，央行通过多种工具应对资本流入。具有讽刺意味的是，紧缩的财政政策作为经常被提及的管理资本的工具，实际上在实践中却很少被使用。

聚焦中国

中国不能独自为“一带一路”提供资金 34

导读：“一带一路”倡议给全球经济发展带来了很大的期望，但与此同时，也需要大量的资金支持。最初，我们假设中国能提供全部的资金，现在来看并不现实。其他合作伙伴，例如欧洲，也应该考虑在某些方面提供资金支持，当然，资金提供方也可以从这些项目中获益。

中国日益上升的杠杆能否持续 41

导读：中国企业的杠杆率，尤其是房地产行业的杠杆率，远远高于全球其它国家。短期来看，由于中国还有较大的财政政策空间，以及较强的资本账户管制，中国的高杠杆是可以持续的并会继续上升。中长期来看，中国企业的资产回报率已经从2009年的4-5%下降到今天不到2%。虽然，对外直接投资可以提高企业资产回报率，但目前对外直接投资的规模与中国的资本存量规模相比，还是比较低的。而且，中国的对外直接投资依赖并购，缺乏战略性，是否能产生较高的回报率值得商榷。

关于“一带一路”论坛的四个问答 43

导读：即将于5月14日召开于北京的“一带一路”论坛引起了全世界的高度关注。许多人都关心，这个论坛将讨论哪些议题？致力于达成哪些共识？而区域内国家又是如何看待“一带一路”计划的？CSIS的三位资深专家对这些问题进行了分析。

本期智库介绍 46

特朗普百日新政中的贸易政策

Cathleen Cimino-Isaacs /文 李笑然/编译

导读：特朗普政府执政 100 多天以来，已经采取了一系列有关贸易的政策行动，如“自发”的调查行动等。这些行动包括指责美国的贸易伙伴“倾销”商品或对出口商品进行不公平的贸易补贴，还包括对贸易伙伴的其他涉嫌不公平贸易的做法进行进一步调查，本文对特朗普政府执政 100 天以来的贸易政策行动进行回顾，并对关键问题进行分析。编译如下：

特朗普政府执政 100 多天以来，已经采取了一系列有关贸易的政策行动，如“自发”的调查行动等。这些行动包括指责美国的贸易伙伴“倾销”商品或对出口商品进行不公平的贸易补贴，还包括对贸易伙伴的其他涉嫌不公平贸易的做法进行进一步调查。这些行动当中的大部分不会立即对贸易产生影响，但鉴于 NAFTA 等贸易协定的重新谈判将要开启，美国白宫、商务部以及贸易代表署的贸易政策将开启全新的篇章。

特朗普政府按照其在 2017 年 3 月公布的贸易日程表稳步推进各项政策，其总体目标是让“所有美国人都更加自由和公平地受益于国际贸易”，核心目标是减少美国的贸易逆差（美国的贸易逆差近年来一直徘徊在 5000 亿美元）。特朗普政府当前的贸易政策主要包括四个方面：

1. 保护美国贸易政策的国家主权；
2. 严格执行美国的贸易法律法规；
3. 积极鼓励其他国家开放市场以促进美国国内出口并保护知识产权；
4. 重新探讨并建立更有利于美国的贸易协定

为了贯彻这四个方面的贸易政策，特朗普政府发布了几项政策行动，从而指导美国贸易代表署、商务部、美国海关与边防局以及其他机构在接下来的 3-6 个月的政策走向。接下来我们对特朗普政府政策行动进行回顾，并对关键问题进行分析。

- 2017 年 3 月 31 日签署行政命令，要求商务部调查造成贸易赤字的主要原因，包括倾销和不公平补贴等贸易滥用行为，其他国家的“非互惠”贸易行为，知识产权侵犯以及“货币偏差”行为等。特朗普政府把双边贸易平衡作为评判美国贸易政策成功或失败的标准。但 Hufbauer 和 Jung 指出，这一标准在 21 世纪毫无经济意义，因为美国一直以来就是消费大于生产，美国必须吸引来自海外的投资，因此储蓄率很低。商务部秘书长 Wilbur Ross 表示，美国出现贸易逆差的原因是极低的关税和贸

易壁垒。但 Joseph Gagnon 认为，关于关税、自由贸易协定等贸易政策对总体的贸易平衡影响不大，财政政策和货币政策才决定了贸易是否平衡。Caroline Freund 总结道：“美国居高不下的贸易赤字确实值得关注，但这需要在考虑宏观经济环境的基础上，而非单纯研究贸易政策”。

- 2017 年 3 月 31 日签署行政命令，加大贸易执法力度，加强反倾销税和反补贴税的征收力度。这一行政命令要求美国国土安全部同全部实施更加严苛的要求，确保足额收取税收，并出台新的法律要求以评估与进口商有关的风险。只有 2.5% 的进口企业会受到影响。
- 2017 年 4 月 18 日签署行政命令，买美国货、雇美国人。这项行政命令要求美国机构“谨慎监控、执行和遵守买美国货的政策”。特朗普要求美国贸易代表署和商务部评估当前美国的自由贸易协定和 WTO 相关条款是否“有损”买美国货的法律。但 Hufbauer 和 Cimino-Isaacs 认为，虽然政治上受欢迎，“买美国货”的经济代价很高，美国将长期因“买本土货”等歧视性政策受到其他国家的指责。
- 2017 年 4 月 29 日签署行政命令，要求美国贸易代表署和商务部全面审议所有双边、诸边、多边贸易协定和投资协定，以及与美国未签自贸协定但对美存在巨大货物贸易顺差国家的贸易关系，并在 180 天内向总统提交相关审议报告。审议结果将为美国贸易政策和贸易谈判提供指导。但 2017 年 4 月发表的长达 500 页的国家贸易评估年报详细分析了美国出口、对外直接投资和知识产权保护等重要问题。新行政令将改变由 WTO 主导的贸易规则，秘书长 Ross 表示，这是首次系统评估 WTO 贸易协定对国家的影响。
- 2017 年 4 月 29 日签署行政命令，成立白宫贸易和制造业政策办公室。白宫贸易和制造业政策办公室的任务是维护美国工人和国内制造商的利益，并就促进经济增长、减少贸易逆差、增强美国制造业和国防工业基础向总统提供政策建议。新办公室成立的影响尚不清楚，但很明确的是，它将奉行“买美国货、雇美国人”的政策理念。

联邦政府其次要考虑的是采取行动，阻止美国进口的产品受益于不合理的低价，或换言之，阻止其他贸易伙伴国对美国的倾销行为。美国长期以来一直呼吁相关机构推进反倾销和反补贴行动，这一行动终于在 2017 年 4 月开始。目前，中国是这些制裁行动的最大目标，占有案例的 40%。钢铁行业占有案例的 50% 以上。但 Chad Bown 认为，一般来说，典型的贸易案例应由企业、员工或贸易组织提出，而不是美国政府。然而特朗普政府已经承诺可“自发提出贸易案例，从而加速商务部采取正确的手段保护美国企业免受损失”。

- 影响钢、铝进口的美国 232 条款调查行动。根据 1962 年的《贸易拓展法案》第 232 条款，美国商务部将调查进口是否会“威胁”美国国家安全。特朗普政府称，调查钢铁和铝行业是“夯实制造产业基础的关键”。这一行动基本不会受到 WTO 的审查，因此很少受到法律上的挑战，从而为

更多的进口限制提供条件。Chad Bown 指出，“不同于特朗普以往的正式贸易政策命令，这些行动可立竿见影。贸易壁垒开始增多……新的进口限制开始产生，将整个国际贸易法律体系置于风险之中”。

最后，特朗普政府计划改进美国贸易协定，使贸易协定能够“促进美国产业、保护美国工人以及提高美国人工资”。过去的 100 天里，特朗普政府将重点放在 TPP 和 NAFTA 上。美国分别与韩国、日本甚至英国开始重新协商贸易协定。这一做法将面临巨大障碍，因为日本一直希望推进 TPP，而英国正准备退欧事宜。

- 退出 TPP。为了兑现在竞选时的承诺，特朗普在 1 月 23 日命令美国贸易代表署退出 TPP 谈判，TPP 于 2016 年 2 月签署，但未通过美国议会。退出 TPP 意味着放弃了经济利益，并损害了美国作为贸易协商伙伴的信誉，同时也意味着放弃在世界经济中尤其不确定的地区的主导地位。没有美国的参与，TPP 成员国目前仍在协商相关条款。正如 Jeffrey J. Schott 所说，“像 TPP 这样的地区贸易协定更像是为所有成员国谋取利益，而不是两国利益”。
- 重新谈判 NAFTA。特朗普总统已承诺重新谈判 NAFTA，他将 NAFTA 称为“最糟糕的贸易协定”、“美国制造业遭受的最糟糕的事件之一”。根据贸易相关机构的要求，相关草案已于 2017 年 3 月提交至美国议会，预示美国将要重新进行协商。如 Jeffrey J. Schott 所说，美国的大部分目标与过去的实践经验保持一致，但却很少成功。4 月底递交的完全退出 NAFTA 草案貌似并未成功，在加拿大和墨西哥的呼吁下，这项草案被很快驳回了。特朗普总统必须在 NAFTA 协商开始前启动长达 90 天的谈判问询期，计划在 5 月份开始启动。
- 100 天行动计划中的中国相关问题。作为造成美国贸易赤字唯一的大国和贸易争端的主要对象，中国成为特朗普政府关注的重点。中美之间达成全面的贸易协定也许遥不可及，但解决贸易摩擦和改善经济关系仍是重中之重。为此，特朗普总统和习近平主席在 2017 年 4 月的中美首脑峰会上公布了“100 天行动计划”，总体目标是实现贸易再平衡。5 月 12 日，两国发布进展报告，中国承诺对美开放牛肉进口，开放信用评级和电子支付的市场准入，加速美国生物产品应用的“科学评估”进程。这项协定在一定程度上解决了部分贸易争端，更重要的是，它释放出一个信号，即双方合理解决问题，从而“避免引发贸易战”。中美全面经济对话的首轮会议将于 2017 年夏季开启。

本文原题为“100 plus days of trade policy: a review of key administration actions”。本文作者 Cathleen Cimino-Isaacs 为彼得森国际经济研究所的助理研究员，主要研究方向是国际贸易政策、自由贸易协定协商以及 WTO 的发展等。本文于 2017 年 5 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国全要素生产率增速放缓之谜

Silvia Merler / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：自 2008 年全球金融危机后，世界各国的全要素生产率增速水平都经历了显著的下
降，并且在此后相当长的时间内保持萎靡不振。这使得不少学者提出了所谓“生产力增速之
谜”的问题。本文梳理了一系列相关文献，并且重点讨论了美国最近一段时期以来的情况。
全文如下：

IMF 在近期的一份报告中指出，生产力增速的放缓不仅反映了 2008 年全球
金融危机影响的持续，也反映了世界各国普遍存在的结构性问题。在发达经济体
中，发生在近十年前的那场危机导致了“生产力停滞”现象，谁也没有料到，一
场看似是暂时的危机，却给发达国家的生产力增长带来了如此长期的影响。在这
个表象的背后，是存在于各国的需求长期不振、不确定性增加、以及企业资产负
债表日益脆弱等现象，这一切导致了生产力增速不断放缓的恶性循环。而结构
性问题早在危机到来之前就已经存在，这些问题集中反映在日益放缓的技术进
步、不断老龄化的人口结构、增长放缓的国际贸易规模以及人力资本积累的缓慢
增长上。

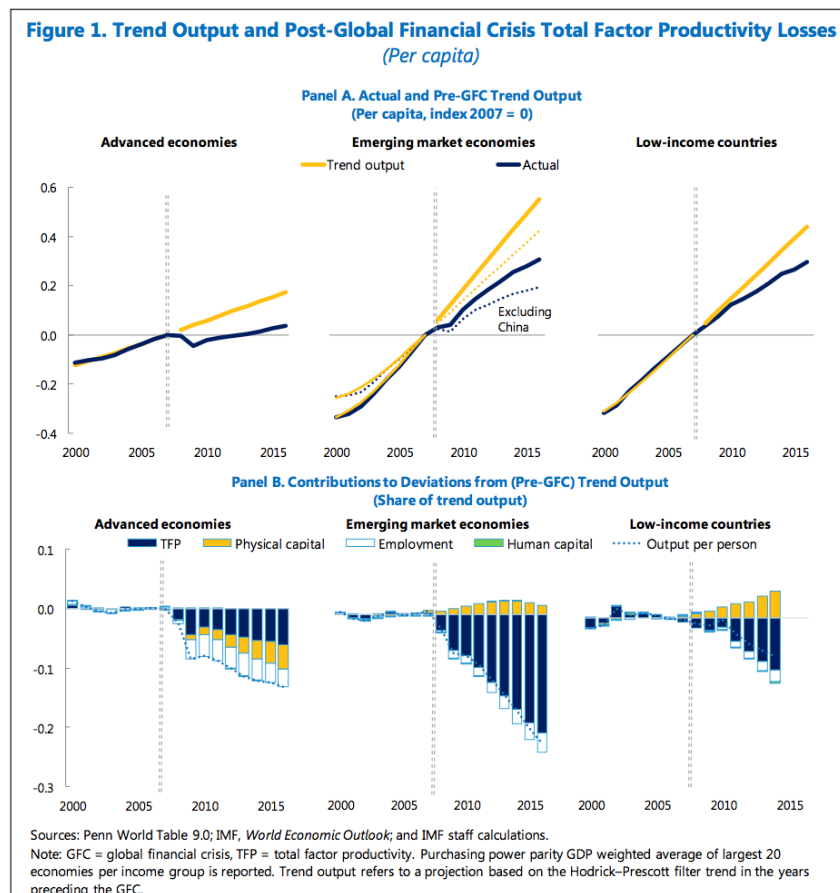


图 1 金融危机后全球各主要国家全要素生产率下滑的趋势

有些人提出，近年来 IT 产业的技术革新与生产力增长的关系越来越密不可分，而这种进步是比较难量化的，因此对技术进步的测量误差可能造成了我们对生产力进步的低估。Byrne et al. (2016)使用美国数据检验了这一假说，并且发现实证结果并不支持这种假说。首先，尽管 IT 产业的技术进步存在不易量化的问题，但近年来学界量化这些技术进步的准确度无疑是在不断提高的，那么，为什么在更加不容易量化技术进步的 90 年代，对技术进步的测量误差没有造成对生产力增速的严重低估呢？其次，尽管全球各地的消费者们都大大受益于 IT 业的技术进步，但这种福利的增加并不一定会立即影响真实世界的物质生产。再者说，即便考虑到技术进步对消费者福利的增加，这种增加也不足以补偿生产力增速放缓和经济增速放缓带来的负面作用。

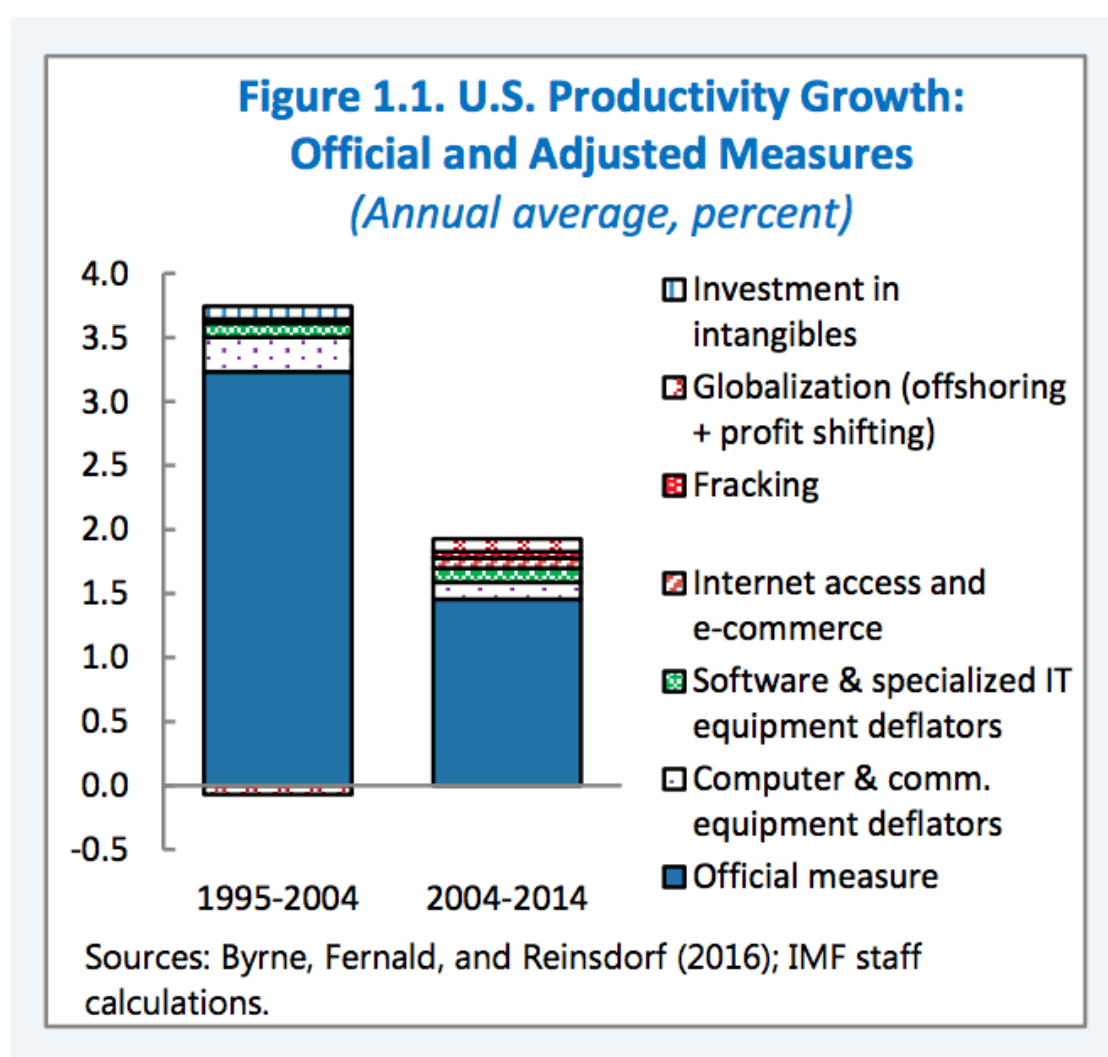


图 2 美国的全要素生产率增速：官方数据与调整后的数据

Chad Syverson 做了四组彼此相互独立的，研究这一测量误差的分析。首先，Syverson 发现生产力增速放缓的现象出现在了十几个国家当中，虽然这些国家的 IT 产业所占 GDP 比重各不相同，但其生产力增速都出现了类似的放缓现象。其

次，作者通过归纳现有文献发现，IT产业的增速放缓并不能解释整体的生产力放缓的规模，二者之间的缺口大概有2.7万亿美元规模。再次，如果测度误差真的是导致生产力增速放缓的主要原因，那么我们通过改变对IT产业技术进步的估算方式就应该能看到生产力增速数据的剧烈起伏，然而事实并非如此。最后，作者还发现自2004年以来很多国家都存在国民总收入略大于国内总产值的现象，这可能反应了资本回报率的持续高涨。

近期，一篇McKinsey国际研究所的工作论文基于微观数据归纳了全球生产力增速下滑的六大特征。这些特征分别是：后危机时代普遍降低的工业附加值；劳动力向低生产力部门的转移；后危机时代人们对加速技术进步的重要性的低估；不同生产部门信息化程度的差异化；以及公司层面越来越分化的生产力水平。

如果我们更细致地观察就会发现，不同部门和行业的生产力增速趋势并不是千篇一律的，总体的生产力增速变化更像是不同时期不同部门生产力此消彼长的综合结果。比方说，1995到2000年间的生产力大发展很大程度上就得益于雇佣规模庞大的服务业技术的迅速进步。而当今世界的一个重要特征是，各国都非常缺乏那些技术快速进步的产业。这不由得让我们生疑：这种普遍的技术停滞，究竟是短期的暂时现象，还是深刻的结构性问题？

Redmond等(2017)研究了金融危机期间各行业信贷约束与技术进步的关系。他们认为，那些信贷条件较差的行业，其生产力增长更容易受阻。这个现象背后的道理也是直观的：难以贷到银行贷款的企业就更难加大技术研发的投入，从而最终导致全行业的技术进步放缓。

令人欣慰的是，有一些迹象表明，美国的生产力增长似乎即将复苏。具体来说，“平均每小时对应的资本服务”这一指标正在恢复增长，这意味着美国国内的投资势头开始重新强劲起来，这无疑是走出危机的重要预兆。Noah Smith指出，生产力进步的源泉来自于技术水平、政府的管理水平以及全国人口的平均技术水平。而想要大幅改变这三个变量，显然不是那么简单的。但是，Smith还是认为，我们除了坐以待毙，或是呼吁采取彻底革命的激进主张外，还可以做一些更基础更本质的工作，比方说：加大联邦政府的科研投入。

对于许多研究领域而言，稳定增长的投资都是至关重要的，这不仅可以使已有的研究继续深入下去并取得成果，也可以使科学家更容易开拓全新的研究领域。此外，政府现有的一些管理措施，如不合时宜的执业资格审查制度，也限制了技术的进步。当然，加大对基础设施的投资力度也是很重要的。同时，联邦政府还应该进一步加大对移民，尤其是对技术移民的引进力度，这不仅有利于迅速提高美国的整体技术水平和生产力增速，也会使得美国本土的工人受益于更好的技术。

Cowen 也对改善美国的生产力增长速度提出了一些建议。他认为，我们可以从以下三个方面着手，改善美国的技术进步水平。一是大力发展联系遍布全国的科研团队的线上交流平台；二是对现有的科研交流平台，如大学和科研机构进行改进，使其更有效率；三是要在全社会范围内倡导艰苦奋斗的文化，从而从每个普通劳动者开始，改善国家的经济表现。未来美国的机器人产业将迎来更大的发展，而我们人类也理应行动起来，着手提高自己的生产力水平。

本文原题为“The US and the productivity puzzle”。本文作者 Silvia Merler 是欧洲智库 Bruegel 研究院的资深研究员。本文于 2017 年 5 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

川普总统版的重返亚洲

Thitinan Pongsudhirak /文 侯书漪/编译

导读：美国肯定会重返亚洲，但在特朗普政府的领导下，美国可能会改变在亚洲的地缘战略目标。编译如下：

美国肯定会重返亚洲。在与泰国总理巴育·占奥差（Prayuth Chan-ocha）进行了简短的电话交流后，特朗普总统改写了过去十年支配美泰关系的规则，在特朗普政府的领导下，美国可能会改变在亚洲的地缘战略目标。前总统奥巴马著名的“重返亚洲”战略是指重新平衡美国从大西洋到太平洋的资源与利益，而特朗普的地缘战略则会以亚洲为中心。

在特朗普的领导下，美国的地缘政治重点保持不变，核心是中东问题、伊斯兰国家的恐怖主义、欧盟的恐怖袭击和其他地方的头条新闻。但尽管特朗普在亚洲的关注点一直局限于朝鲜的核弹计划，他与泰国总理巴育、菲律宾总统兼东盟秘书长罗德里戈·杜特尔特（Rodrigo Duterte）及新加坡总理李显龙（Lee Hsien Loong）之间的通话标志着美国利益和价值观的重新调整。

奥巴马政府曾一再呼吁泰国尽快回归选举制度和民主政治，但特朗普不太可能像奥巴马那样重视人权和民主。85年中，泰国发生了13次政变，而最近的一次发生在2014年5月，由当时是陆军总司令的四星上将巴育所领导，这次政变发生后，奥巴马政府用制裁的方式和双边同盟的普遍降级来回应泰国，引发了其他民主国家包括日本在内的连锁反应。尽管美泰之间仍然友好，但两国的关系明显变得紧张了。奥巴马与选举产生的泰国前总理英拉·西那瓦（Yingluck Shinawatra）会面的次数比他会见巴育频繁得多，巴育只能在大的领导人会议期间才能见到奥巴马。

但巴育面对的新一届美国总统特朗普则有所不同。在一月的就职演说中，特朗普说“我们不把自己的生活方式强加给任何国家”。特朗普版的“重返亚洲”以利益和价值观的转变为核心。这并不是说，为维护美国在亚洲的利益，人权和基本自由将被抛弃，但前后顺序和细微政策将会有所不同。并且，由于特朗普本人在国内被指控侵犯公民自由、带有独裁倾向，他显然不适合在国外宣扬人权和自由。

美国的利益优先于价值观的思想与去年菲律宾总统杜特尔特的选举胜利相一致，在致命的毒品战争中，杜特尔特的强人本能和强硬手段已经涉嫌侵犯人权和基本自由。随着美国对菲律宾人权方面的批评不断增加，以及杜特尔特2016年9月骂奥巴马为“小杂种”，两国之间的关系不断僵化。

由于菲律宾和泰国是美国在东南亚的条约盟国，因而杜特尔特的领导风格和强硬手段为巴育提供了继续独裁的借口。泰国军政府不再是该地区唯一一个有着恶劣人权声誉的政府。

事实上，尽管菲律宾和泰国的对比更像是一场比烂游戏，但与杜特尔特的毒品战争有超过 7000 人死亡相比，巴育政府一周内在军营关押了几百名异议者来使他们“转变态度”确实就不足为奇了。

然而，特朗普将如何应对东南亚国家和东盟这个整体是非常重要的。特朗普给巴育、杜特尔特和李显龙打电话，是为了在美国进一步孤立北朝鲜、采取措施应对平壤的核弹计划时，继续团结美国在东盟的盟友和伙伴。

特朗普也频繁地与中国国家主席习近平联系，最近的一次是上个月两人在佛罗里达州进行单独会面。谈及亚洲，特朗普的注意力仍然集中在朝鲜对美国另两个亚洲盟友韩国和日本的核威胁，及其对美国大陆的核威胁——如果金正恩（Kim Jong Un）的导弹能够飞足够远的话。

但东盟在特朗普的地缘战略中也显得愈发重要。美国国务卿雷克斯·蒂勒森（Rex Tillerson）和副总统迈克·彭斯（Mike Pence）已经提出与东盟合作，通过政治上排斥、经济上压制金正恩政府的手段，试图使金正恩被国内民众推翻或被迫改变他的核弹发展战略。最近，彭斯也向东盟保证，特朗普将在十一月出席东盟峰会时访问该地区。

因此，东盟只会逐渐依赖于特朗普。鉴于中国实际上掌管着南中国海的一系列岛屿和珊瑚礁、并可能会用武器和军事设施将其建成人工岛，特朗普的关注及其政府的努力，可能是东盟探寻新的区域平衡的好兆头。

虽然 2016 年 7 月菲律宾在常设仲裁法院的胜诉为其赢得了—一个里程碑，但这实际上是杜特尔特为达成中菲之间的双边协议孤注—一掷，为此他将自己国家的法律置于国际法之下，甚至还在他主持的第三十届东盟峰会后，将中国排除出最新联合声明。

这个双边协议的核心是中国是否会同意一系列区域性的海事行为规则，即南海行为准则（CoC）。但如果中国拒绝 CoC、或是大力削弱 CoC 的作用，杜特尔特将会失算。

不管怎样，特朗普领导下的美国有充足的空间来帮助东盟国家平衡他们的集体力量以应对中国。

东盟国家希望习近平和特朗普之间保持良好的工作关系，但他们不想看到一份会削弱他们在维护区域自治和领土完整方面利益的中美协议。

颇具讽刺意味的是，特朗普版的“重返亚洲”，通过重新平衡价值观和利益来重申东盟在美国地缘战略中的作用，可能会是东南亚一直在寻找和想要达到的真正再平衡。

本文原题为“President Trump’s ‘pivot in Asia’”。本文作者是 Thitinan Pongsudhirak，他是泰国曼谷朱拉隆功大学安全与国际研究所的所长。本文于 2017 年 5 月刊于 VOX 官网。

[单击此处可以访问原文链接。](#)

缺少投资的信贷扩张

Franziska Ohnsorge, Shu Yu / 文 杨茜 / 编译

导读:自全球危机以来,新兴市场和发展中经济体以及发达经济体的私人信贷规模大幅增长。本文将探讨信贷繁荣与投资间的关系,以及产出增长是如何受到影响的。与以往投资激增的情况不同,这一信贷繁荣时期的投资“异常少”。缺乏投资的信贷繁荣伴随着低增长,尤其是当信贷热潮蔓延开来。编译如下:

信贷繁荣通常为投资快速增长提供资金(Mendoza 和 Terrones, 2012; Gorton 和 Ordóñez, 2016)。然而,在全球危机之后,信贷与投资的关系已经发生变化。具体来说,在一些新兴市场和发展中经济体,非金融私营部门的信贷增长迅速,而投资增长放缓(Kose 等, 2017 年; Caballero 等, 2016 年)。在这样的背景下,我们提出三个问题:在信贷繁荣和去杠杆进程中,投资如何演变? 信贷繁荣与投资激增同时发生是否普遍? 最后,在信贷周期中,产出增长如何演变?

为了回答这些问题,我们把注意力集中在信贷的非金融私营部门:主要由国内金融体系和外部债权人对家庭和非金融公司的债权组成,包括贷款和债务证券。Ohnsorge 和 Yu (2016) 将信贷繁荣定义为一个时期,在这一时期内私人部门的信贷与 GDP 的比率超过霍德里克-普雷斯科特过滤趋势的 1.65 个标准差至少一年。相反,去杠杆时期是指私营部门的信贷与 GDP 的比率低于普雷斯科特过滤趋势的 1.65 个标准差至少一年。当信贷与 GDP 比率开始下降时,信贷繁荣达到高峰,当信贷与 GDP 比率开始攀升时,去杠杆化接近结束。

在信贷繁荣和去杠杆化期间的投资行为

信贷繁荣通常与投资上涨有关(Mendoza 和 Terrones 2008 和 2012; Elekdag 和 Wu 2013)。在过去二三十年的信贷繁荣期间,实际投资增长幅度达到国内生产总值的 1%, 高于其长期趋势(世界银行 2017)。这通常是经过纠正的——在危机前信贷繁荣的一个季度,实际投资与 GDP 的比率比信贷高峰后两年的长期趋势低了约 2%。在最严重的信贷繁荣和萧条时期,投资急剧波动。例如,在九十年代后期的亚洲金融危机期间,一些新兴国家和发展中经济体 1998 年的投资额下降幅度达到 GDP 的 3%, 1999 年下降幅度达到 5.6%。

类似地,在去杠杆化期间投资增长放缓。过去三年中,去杠杆发生时,实际投资下降了 GDP 的 2%, 低于长期趋势(世界银行 2017)。在去杠杆结束后,实际投资在三年内反弹。

信贷和投资繁荣的巧合

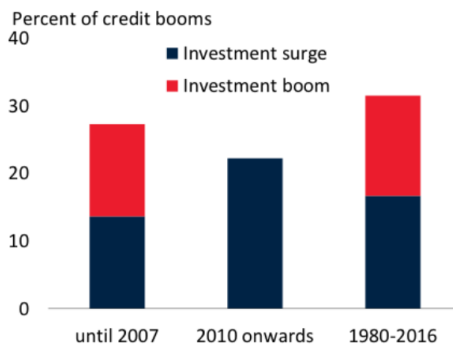
虽然信贷繁荣期间投资增长速度趋于上升,但并不是所有的信贷繁荣都与投资热潮相关。例如, Mendoza 和 Terrones (2012) 研究表明,新兴市场和发展中

经济体的投资热潮和信贷繁荣之间同时发生的概率约为 34%。信贷繁荣和投资热潮的适度巧合可能反映出信贷繁荣促进了消费 (Elekdog 和 Wu 2013)。

为了研究信贷繁荣与投资激增之间的巧合，我们遵循以前的研究，并将投资激增定义为投资与 GDP 之比至少高于霍德里克-普雷斯科特过滤趋势的 1 个标准差（投资繁荣为 1.65）。类似地，投资减速被定义为投资与 GDP 之比至少低于霍德里克-普雷斯科特过滤趋势的 1 个标准差。

发达经济体投资激增和信贷繁荣同时发生的概率比新兴市场和发展中经济体高（世界银行 2017）。但即使对于新兴市场和发展中经济体，在信贷繁荣高峰期，仍有超过 30% 的信贷繁荣伴随投资激增（图 1A）。

A. Investment surges during past booms in EMDEs



B. Investment surges during recent credit booms in EMDEs

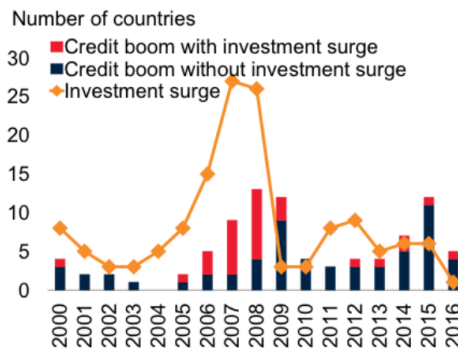


图 1 投资激增与信贷繁荣的巧合度

全球危机之后，信贷繁荣与投资激增之间的巧合大幅下降（图 1B）。在 2007-2008 年，大多数处于信贷繁荣的新兴市场和发展中经济体也同样伴随投资激增。然而，从 2010 年起，几乎没有任何新兴市场和发展中经济体同时处于信贷繁荣和投资激增。在 2010-2016 年期间，22 个新兴市场和发展中经济体处于信贷繁荣时期，但同时伴随投资热潮的只有五个（孟加拉国，哥伦比亚，肯尼亚，蒙古和菲律宾）。到 2016 年，除了五个国家（玻利维亚、中国、格鲁吉亚、菲律宾和卡塔尔），这些危机后的信贷热潮已经褪去。

在一些国家，信贷快速增长推动了高于平均水平的消费增长（玻利维亚，印度和加纳），而不是投资激增。在 2012-2015 年，新兴市场和发展中经济体的消费量约占国内生产总值的 0.5%，接近或高于过去信贷繁荣期间的增长（世界银行 2017）。

在信贷周期中的产出水平

伴随的投资热潮降低了信贷繁荣放缓时的产出损失。一般来说，产出水平在信贷繁荣期间有所增长，但增长水平低于投资（Mendoza 和 Terrones 2012）。在信贷繁荣达到顶峰之前，在存在投资激增情况下，产量增长大约高于平均趋势 3%；如果没有投资激增的情况，产出水平增长大约高于平均趋势 1%。当信贷繁荣开始放缓，由于没有投资激增，产出水平在两年内下降超过 2%，但在存在投资激增时，产出水平下降不到 1%。没有投资激增的信贷繁荣更具破坏性，可能反映出由投资激增带来资本积累的潜在产出缺乏增长。2012 年以来的信贷繁荣浪潮中，新兴市场和发展中经济体的产出水平与过去没有投资激增的信贷繁荣差不多。

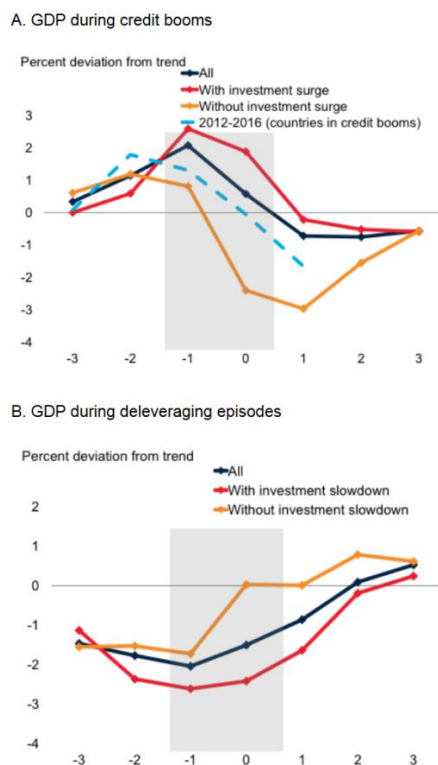


图 2 信贷繁荣和去杠杆化过程中的产出增长

在去杠杆过程中，产出水平下降了近 2%（图 2B）。如果伴随着投资放缓，产出下降幅度更为明显，因为在去杠杆化的趋势下，产出从低于趋势的 1% 下降到低于其谷底趋势的 3% 左右。在去杠杆结束后，产出需要大约三年的时间才能回到之前的趋势。

结论

自 2010 年以来，一些新兴市场和发展中经济体已经经历了私营部门信贷快速增长。然而这些信贷繁荣并没有伴随着投资激增。最近信贷繁荣期间的产出增长也低于以前的水平。在危机后的信贷繁荣时期，由于缺乏快速的投资增长，一旦这些信贷大幅下滑，可能会导致更急剧的产出调整。在过去的信贷繁荣期间，如果没有投资激增的情况下，信贷繁荣放缓，产出收缩加剧。

本文原题为“The global crisis watershed: investment-less credit booms”。本文作者 Franziska Ohnsorge 为世界银行发展经济学的首席经济学家，Shu Yu 是世界银行发展经济展望小组的经济学家。本文于 2017 年 5 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

货币政策与债务陷阱

Athanasios Orphanides /文 郭子睿/编译

导读：本文认为危机之后美联储、日本央行和欧央行采取的大规模宽松政策，一方面避免经济陷入“债务—紧缩”的螺旋，一方面可以直接降低政府债务的再融资成本。日本的债务/GDP持续高于意大利，而且面临财政赤字，但市场认为其风险低于日本的原因在于，意大利存在温和通胀，其政府的再融资成本一直显著高于日本。编译如下：

不可持续的财政政策会增加中央银行的负担。金融危机之后，很多经济体由于在危机之前积累的高债务导致财政空间受限。当一个经济体陷入高债务陷阱之后，货币政策的变化就显得尤为重要。货币政策和财政动态内在的联系在一起。对于一个独立的央行，能够在多大程度上缓解债务负担又不损害价格稳定，是一个很大的挑战。金融压抑是一个选择，在创造财政空间的同时也能维持价格稳定，但会带来各种经济扭曲。

金融危机之后，美联储、欧央行和日本央行面临着额外的困难。零利率下限约束了货币政策的进一步放松。QE就是典型的金融压抑，美国以及日本2013年后实施QE政策，提高了政府的财政空间。但是，对于不同的国家，QE的有效性也不同。例如，与日本相比，意大利一直保持着较低的债务/GDP比例，危机之后还保持着基本盈余，而日本一直是基本赤字，但金融市场还是更担忧意大利的债务可持续性。这可能是由于欧央行的政策决定，导致意大利的再融资成本显著高于日本政府的再融资成本。

危机之后的经历表明，QE政策在零利率下限时是有效的。至于资产负债表的正常化，历史经验表明，QE之后并不一定必须进行大规模的缩表。自从2014年年底，美联储资产负债表规模/GDP一直在逐渐下降。本文从国际对比的视角分析金融危机之后，美联储、日本央行和欧洲央行采取的措施以及美国、日本、德国以及意大利债务动态的影响。

金融危机之后，这四个国家都遭受重创，经济迅速下滑，债务/GDP迅速上升。但令人困惑的是，日本的债务/GDP超过240%，意大利的债务/GDP还不到140%，而且意大利还存在财政盈余，但金融市场指标显示意大利的风险更大。2016年11月16日，美国、日本、德国和意大利的五年期CDS分别是24，33，23，163基点。这可能与各个央行采取的政策有关。

金融危机之后，这三个央行在传统货币政策方面，都将利率降到零，日本央行和欧央行分别在2014年和2016年将利率降为负。在非传统货币政策方面，三央行都扩大资产负债表购买政府债券和资产支持证券。但美联储是唯一一个在2015年开始将货币政策重回常态的央行。

危机之后，各个央行采取如此大规模的量化宽松，在刺激经济增长的同时也避免经济陷入通货紧缩。这有助于改善政府债务的动态组合，降低政府债务的付息压力。此外，QE 也可以通过降低政府的再融资压力避免政府陷入债务陷阱。QE 的有效性依赖于它所采取的果断性，根据目前的结果可看，美联储的 QE 最为有效，日本央行 QE 的效果具有一定的时滞，欧央行的 QE 对德国有效，但对意大利无效。

德国和意大利都属于欧元区，欧央行的政策对其产生作用。由于意大利的温和通胀，意大利政府的再融资成本一直显著高于日本。这也就是为什么日本的债务/GDP 持续高于意大利，而且一直是财政赤字，也是市场认为意大利的风险要高于日本的原因。

本文原题为“Central bank policies and the debt trap”。本文作者 Athanasios Orphanides 是 MIT 斯隆商学院的教授。本文于 2017 年 5 月刊于 Cato 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

外部资产与实际汇率：预防动机还是重商主义

Woo Jin Choi 和 Alan Taylor/文 黄杨荔/编译

导读：外汇储备积累导致全球贸易失衡的持续加剧，有助于我们研究实际汇率的确定机制。教科书中的理论认为，一国持有净外国资产增加时，其实际汇率会上升。本文采用 75 个国家最新数据的研究则表明，上述关系在实践中往往相反，尤其是在外汇储备持续积累的情况下，在发展中国家和资本管制较严的国家表现特别明显。编译如下：

近年来，全球贸易失衡的持续加剧成为国际经济学中最大的担忧之一。上世纪 90 年代初以来，中国和其他许多新兴市场及发展中国家的经常账户盈余大幅增加，这在很大程度上源于外汇储备的积累（Alfaro 等，2014；Gourinchas and Jeanne，2013）。

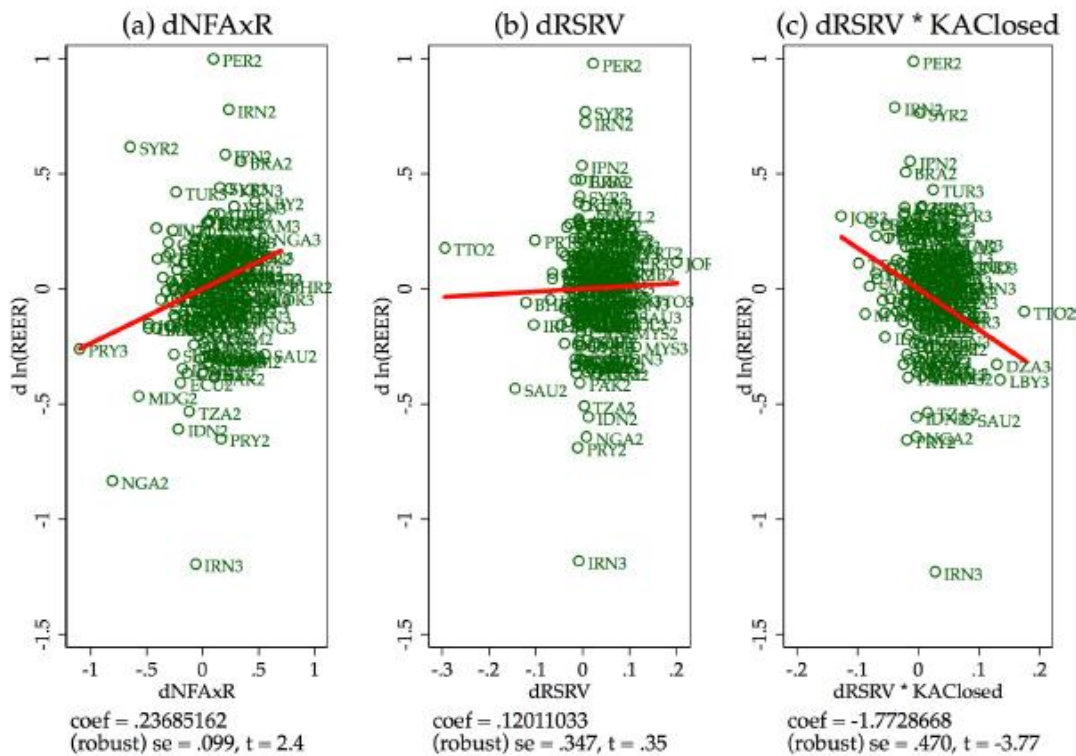
对外储的积累加以研究，有助于提供关于实际汇率如何确定的新证据。长期以来，外部财富与实际汇率之间的联系一直是国际经济学的核心议题。标准教科书的观点可以一直追溯到休谟和凯恩斯的开创性著作，他们认为，其他条件不变的情况下，如果一国持有的净外国资产上升，该国的实际汇率就会升值。而在最近的研究中（Choi and Taylor，2017），基于新的理论，作者考察了公共外部资产——外储积累——能否推翻上述标准观点，尤其在与资本管制相结合的情况下。此外，外储积累和资本管制的政策组合是否与其他宏观经济变量有关，比如贸易盈余和 GDP 增速。结论显示，预防性或重商主义的政策制定动机，能够为理解这一关键外部调整机制提供有深度的框架。

实际汇率与外部资产：私人与公共财富的区别

根据 Lane and Milesi-Ferretti（2004）的实证框架，在对 1975-2007 年 75 个国家的检验中，私人资产积累确实能够带来实际汇率升值，与以往结论一致。然而，公共外部资产——外储积累对实际汇率的边际影响恰恰相反，且严重依赖于资本管制。在封闭经济体中，资本管制与折旧有很强的关联。

图 1 显示了 OLS 倍差法估计的主要结果。我们将 33 年分为三组时期，取每组均值后做差分，并参照 Lane and Milesi-Ferretti (2004) 的做法，将贸易条件、相对实际人均 GDP 等作为控制变量。图 1(a) 表明，外储净值增长 1 个百分点时，实际汇率上升了 0.24%。然而，当外储增长 1 个百分点时，图 1(b) 显示开放经济体的实际汇率上升了 0.12%，而图 1(c) 显示封闭经济体的实际汇率贬值了 1.65% (0.12% - 1.77%)。随后，我们采用年度面板数据，基于国家固定效应重复了上述检验，并进行了许多稳健性检验。

图 1 实际汇率形成机制：局部散点图，1975-2007



结合外储、资本管制和实际汇率的模型

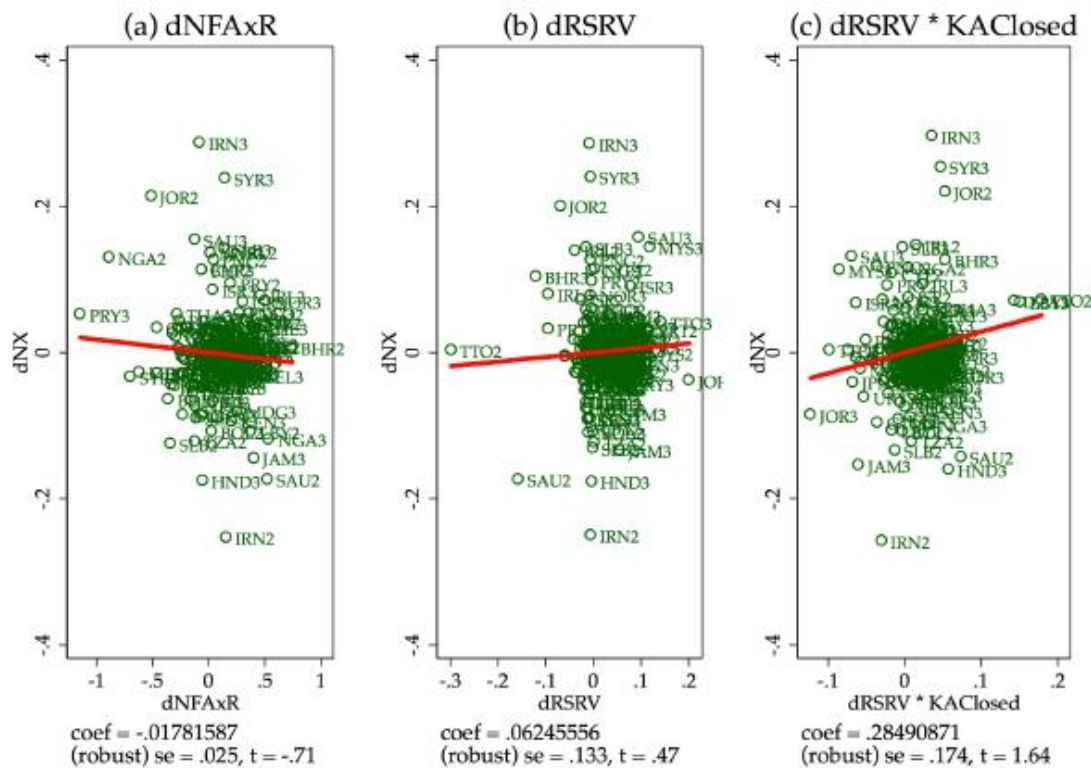
如何解释这些新的实证结果？我们认为，在外储积累和资本管制并存的情况下，可贸易商品消费的跨时期分配是理解新发现的关键。我们使用小型开放经济模型，假设可贸易品和不可贸易品同时存在（参照 Jeanne 2013），一价定律适用于可贸易品，随后资本账户政策（即对外储积累和资本管制的选择）塑造了均衡的贸易水平。基准情形下，如果经济体受到正向的（私人的）外部财富冲击，消费将会增加并平滑冲击，导致不可贸易品相对价格上升，引发实际汇率升值，这是标准模型中的财富效应。

然而，我们在标准模型中加入一些可能推翻上述预测的新成份。首先，外储积累是影响可贸易品消费跨时期分配、从而影响实际汇率的重要渠道。考虑到可贸易品的特性，如果外储水平足够高，可贸易品的当期消费可能减少，带动不可贸易品的相对价格下降，从而实际汇率可能贬值，本国物价水平也将下降。这将逆转标准模型的预测。

其次，资本管制可能是引发框架调整的一个重要因素——外储积累对实际汇率的边际效应会因金融开放程度不同而存异。在我们的模型中，（通过外储积累）改变资本账户的政策有效性取决于私人资本流动对官方资本流动的抵消程度。基于这个原理，我们提出，资本账户政策需要将外储积累和资本管制结合起来，共同决定均衡的宏观经济结果。图 2 提供了支持的证据，即资本账户

政策影响实际汇率的渠道与数据中的政策配置相关。在金融开放（封闭）的经济体中，外储与净出口相关程度较弱（较强）。

图 2 贸易盈余和外储积累：局部散点图，所有国家，1975-2007



预防性与重商主义

最后，我们提出了一个理论解释，即资本账户政策制定者同时考虑外储积累和资本管制两项因素。这个模型包含了所谓的重商主义和预防性外储积累动机，这是将资本账户政策与实际汇率联系起来的因素。我们并非强调哪个动机更有影响力，而是将两个动机融入一个整体框架。我们加入了重商主义动机（Rodrik 2008, Korinek and Serven 2016），在此情况下净出口会产生积极的技术外溢效应，从而通过“干中学”（learning-by-doing）促进经济增长。此外，我们也加入了预防性动机（Obstfeld et al. 2009, Jeanne and Rancière 2011），认为一国会积累外储，以应对“骤停”危机引发的产出损失和金融不稳定。

模型中有两个关键参数，分别代表“干中学”外部性和危机损失的规模，最优资本账户政策组合同时考虑了这两个参数。对主要预测的直观理解如下：

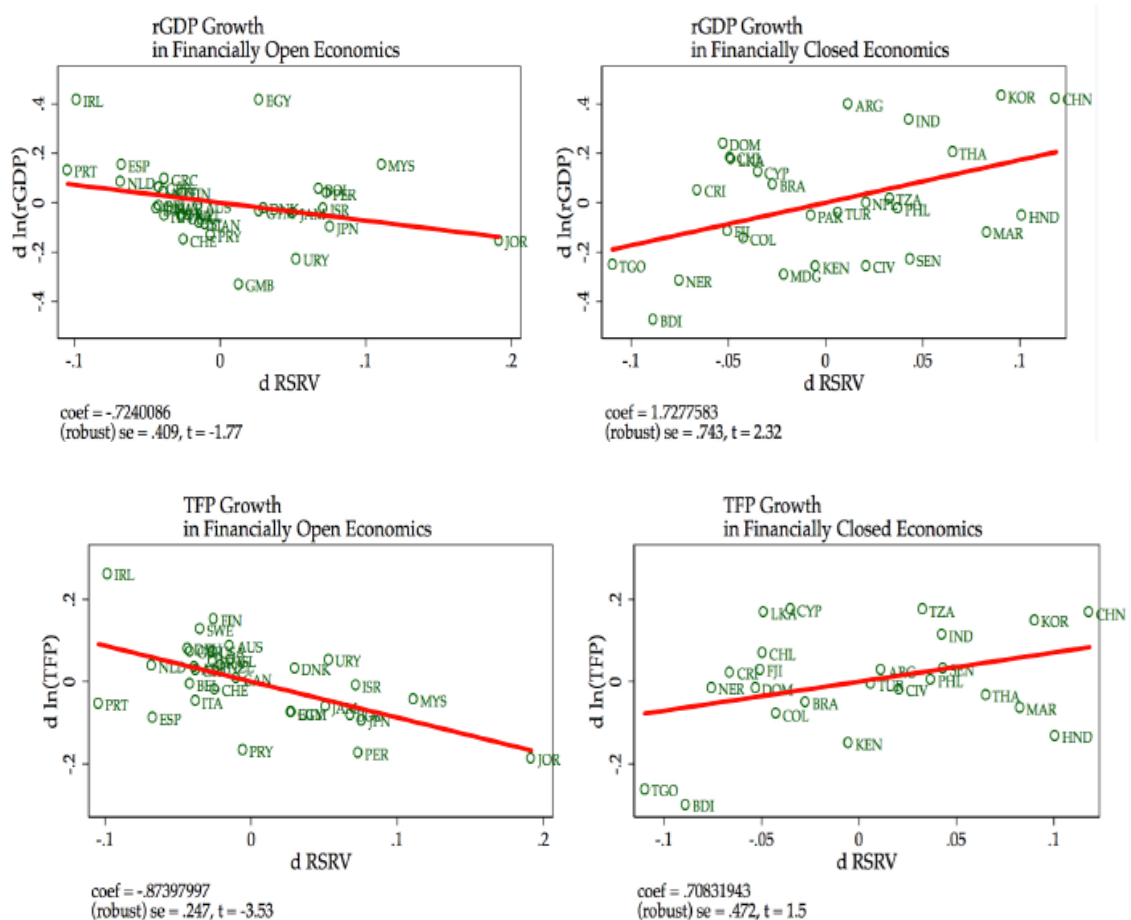
- 如果一个经济体更易受到危机的冲击，政府会希望以外储的形式积累更多预防性储蓄。同时，私人部门会扩大资产负债表，作为对政府为增加外储而融资的反应。私人部门将增加持有的本国政府债券（在李嘉图等价下，这实际上等同于当前和未来的税收）。此外，外债发行

也将增加，以便为这些支出提供融资并平滑消费。如果对私人外部借款的需求增加，政府就会希望放开资本管制（通过削减对资本流动征税），并与重商主义的动机进行权衡，后者主张对资本流动征税，以较弱的实际汇率促进出口导向型的增长。

- 另一方面，如果一个经济体与贸易盈余相关的“干中学”外部性更强，政府有动机去提高贸易盈余。为了实现这一目标，政府将希望积累外储、减少私人资本流动，从而希望收紧资本管制（增加对资本流动征税），而这与重商主义动机一致。

我们提供了一些经验证据。图 3 显示了 1986-1996 年和 1997-2007 年间外储和实际人均 GDP（或全要素生产率）增速的截面二元散点图。尽管在开放经济体中，外储增长与实际人均 GDP（或全要素生产率）增速存在负相关关系，但在金融封闭的经济体中这一关系为正。

图 3 资本账户政策与实际人均 GDP 或全要素生产率增速：二元散点图



可以看到，上述模式在韩国、中国和其他几个东亚国家中很明显。外储大幅增长与实际人均 GDP 或全要素生产率增长有关，与我们的模型预测一致。

为了检验这些结果的稳健性，我们对截面数据和年度面板数据进行了完整的分析（具体参见 Choi and Taylor（2017））。

两股相互竞争的力量

我们发现了关于实际汇率的新事实。实证结果显示，1975-2007 年间，在控制一国 GDP 和贸易条件的情况下，私人部门持有的外部资产与实际汇率升值有关，而公共外部资产即外储对金融开放国家的实际汇率几乎没有影响，但与金融封闭国家的实际汇率贬值有关。

我们的预防性和重商主义动机理论模型提出了两股相互竞争的力量来解释上述。一方面，政府希望持有外储，作为防范危机损失和资本市场排斥的预防性储备。另一方面，存在出口导向的增长外部性时，政府希望利用实际汇率和资本账户政策，通过提高贸易盈余来增加外储。我们关于 GDP 和全要素生产率增长的实证研究为这一模型机制提供了支持。

本文原题名为“External wealth and the real exchange rate: precaution versus mercantilism”。本文作者为 Woo Jin Choi，弗吉尼亚大学经济学在读博士，和 Alan Taylor，加州大学戴维斯分校经济与金融学院教授。本文于 2017 年 5 月刊于 VOX 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

新兴市场应对资本流动：一些新启示

Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, Mahvash S. Qureshi/文 安婧宜/编译

导读：越来越多人认识到，新兴市场或能受益于更积极的资本流动管理，以避免流动性退潮时的危机，但他们会在实践中这样做吗？通过分析新兴市场的样本，本文认为，央行通过多种工具应对资本流入。具有讽刺意味的是，紧缩的财政政策作为经常被提及的管理资本的工具，实际上在实践中却很少被使用。编译如下：

全球危机及其余波在跨境资本流动中造成了前所未有的繁荣-萧条周期，引发了对是否要管理资本流动及如何管理的讨论。传统上对新兴市场经济体的建议是不要阻碍资本流动，而是采用灵活的汇率制度和审慎财政政策，以应对大量资本流入。然而危机以来，已经有声音呼吁新兴经济体采取更积极的立场，使用包括审慎措施和资本管制在内的一系列政策手段，以更好地管理与资本流入相关的宏观经济和金融稳定性风险(Ostry 等. 2010, 2012, IMF 2012).

证据表明，新兴经济体的确试图通过不同的政策工具来管理资本流动，然而研究中没有太多实证证据，且与现存的证据存在矛盾。Eichengreen 和 Rose (2014)、Fernandez 等 (2015 年) 的研究表明，各国的资本管制具有高度持续性，不会随经济和金融周期而变化。Végh 和 Vuletin (2012) 发现，许多新兴经济体的货币政策往往相对于产出顺周期，而 Kaminsky 等 (2005) 与 Ilzetki 和 Végh (2008) 发现，新兴经济体的财政政策也是高度顺周期的。鉴于流入新兴经济体的资本通常会导致经济过热，这些研究意味着，政策或者未对其做出应对，或者以错误的方向进行应对。

然而，现有文献可能无法确定新兴经济体对资本流动的系统性政策反应。首先，既往研究一般侧重于单一的政策工具（货币、财政或资本管制），但是政治或结构性制约因素阻碍了一些国家使用某些工具，所以对于政策是否每次只尝试一种手段来应对资本流动，我们不能做出论断。第二，大多数研究长期以来考察了广泛的国家样本，将新兴市场与发达或发展中国家结合起来，然而资本流动对新兴经济体造成的挑战往往与对发达或发展中国家截然不同。近年来，大多数新兴经济体充分开放了资本账户，大量资本流动造成了一定的宏观经济和金融稳定性风险。第三，如何衡量资本管制？实践是反映管制存在的滞后指标，而不是管制强度的周期性变化。由于对流量的大多数反应涉及改变现有措施强度而非强加新的限制或完全消除限制，所以基于管制存在的指标可能无法充分体现新兴经济体对资本流动的反应。

在最近的一篇文章中，我们解决了这些问题，并系统地研究了决策者如何使用所有货币政策、财政政策、汇率政策、审慎措施和资本管制（流入和流出）来应对资本流入（Ghosh 等）。我们编制了 2005-2013 年间约 50 个新兴经济体的季度数据，这是新兴经济体资本流向特别波动的周期，当时关于如何管理新兴经济体资本流动的争论尤为热烈。我们特地研究了资本管制和审慎政策的反应，采用基于措施变化的指标，以更好地刻画政策紧缩与宽松的更高频率变化，而非基于措施存在的指标。

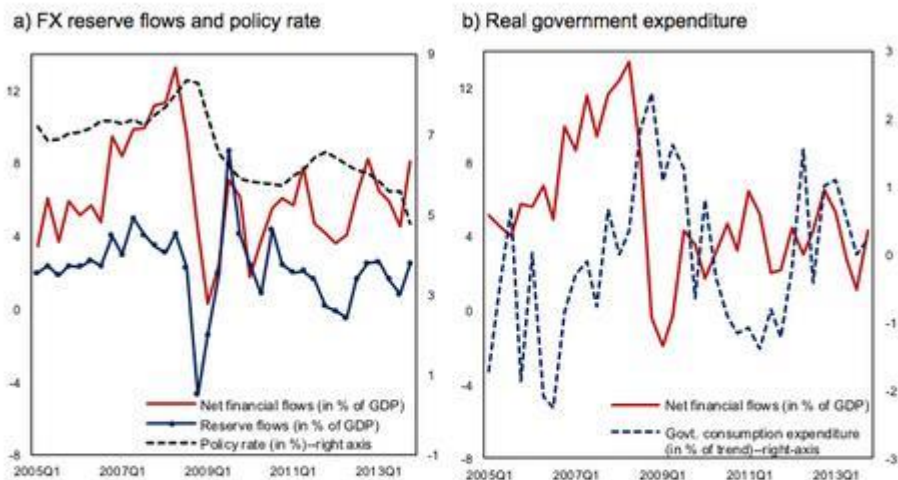
政策工具

新兴经济体的决策者有五种可能的管理资本流动、减轻不利影响的工具：货币（利率）政策、财政政策、汇率政策、审慎措施和资本管制。部署这些工具时，工具选择和风险之间存在一定的逻辑推理（Blanchard 等，2014）。货币和财政政策有助于解决资本流入带来的通货膨胀和经济过热问题。当货币未被低估时，可以使用外汇干预来限制货币升值，以提升竞争力。审慎措施可以用来遏制过度信贷增长和有关金融稳定的风险。如果适用范围广泛的话，可以通过限制资本流入量来支持其他政策，或采取更有针对性的管制，以解决资产负债表漏洞，比如货币和期限的错配。控制资本流出的国家也可以放宽这些限制，以减少净流量，缓解资本过热和货币升值压力。

宏观经济政策应对

原始数据表明，新兴经济体的资本流动在样本期间是波动的，但央行已经做出了反应。外汇干预为按国内生产总值衡量的外汇储备资产（不包括估值变动）的变化，而它遵循资本的流失和资本流动，并且在外汇储备积累与净流入之间存在很强的对应关系（图 1a）。政策利率的模式不太清晰，因为其与新兴经济体净资本流动之间的原始相关性存在一定的逆周期性（在流入期间政策利率上升，在逆转期间下降），但在统计学意义上不显著。财政政策——现有研究多以政府实际消费支出来衡量——与净资本流动没有明显关系，两个变量之间的无条件相关性接近于零，在统计学意义上不显著（图 1b）。

图 1 2005 年 1 季度至 2013 年 4 季度新兴经济体的资本流动和宏观经济政策应对



Source: Authors' calculations based on IMF's IFS and WEO databases.

Notes: Statistics are averages for the corresponding samples. Real government expenditure is the cyclical component of (seasonally adjusted) real government spending in percent of trend real government spending.

正式的实证分析证实了这些观察结果，我们发现：

净资本流入与外汇储备积累密切相关。尽管各国存在显著差异，但平均而言，新兴经济体央行购买了大约 40% 的资本流入。

资本流入倾向于引发更高的政策利率——平均而言，净流量增长 10%，政策利率会提高 10 个基点。然而，资本流入对政策利率的影响是通过通货膨胀、产出缺口和实际汇率实现的，控制这些变量后政策利率没有响应资本流动。虽然通货膨胀率上升、产出缺口拉大会推高政策利率，（意味着货币政策的逆周期性，）但实际汇率升值也会使政策利率有所下降。

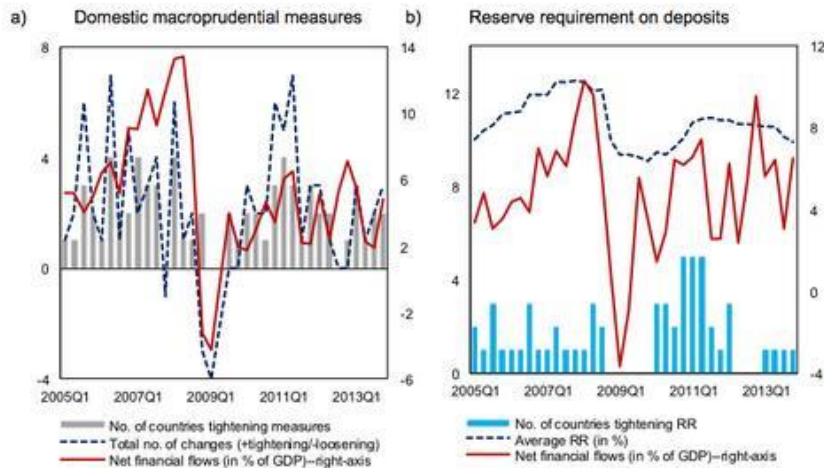
面对资本流入，财政政策表现出强烈的顺周期性，因此政府消费支出随着资本流动的增加而上升，反之亦然。当我们将产出缺口纳入控制变量后，资本流动系数在统计意义上并不显著，这意味着政府消费支出的顺周期性主要是对资本流入导致的产出扩张的反应。

非常规措施

再来看看政策工具中不太传统的部分，即宏观审慎措施和资本管制。能够刻画这些措施变化的指数表明，收紧政策的国家数量以及总体收紧的措施数量

与资本净流入量呈正相关（图 2 和图 3）。因此，在资本流入量增加时，新兴经济体收紧审慎政策和流入控制措施，并在资本流入退潮时放松。

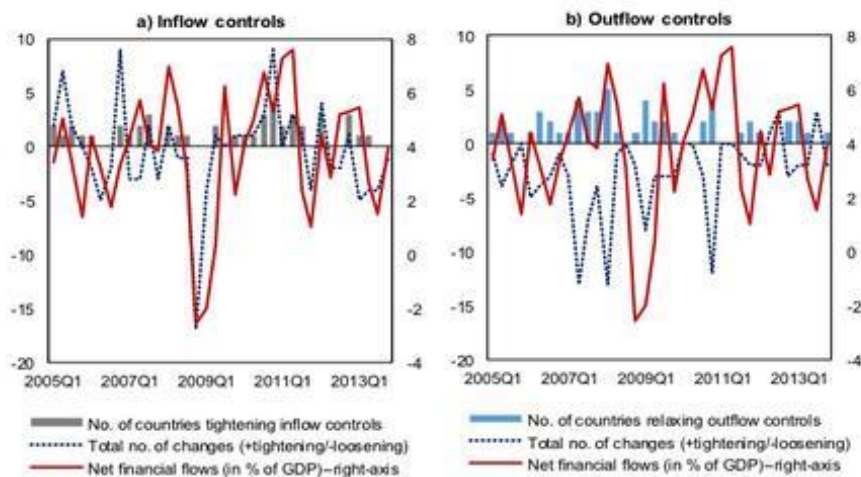
图 2 2005 年 1 季度至 2013 年 4 季度新兴经济体的资本流动和宏观审慎措施



Sources: Authors' calculations based on data obtained from IMF's IFS database, Federico et al. (2014), and Akinci and Olmstead-Rumsey (2015).

Notes: Net financial flows are the average for countries for which information on respective macroprudential policies/RR is available.

图 3 2005 年 1 季度至 2013 年 4 季度新兴经济体的资本流入和流入管制



Sources: Authors' calculations based on IMF's IFS database, Ahmed et al. (2015), and IMF's AREAER.

Notes: Net financial flows is the average for the countries in the sample for which information on changes in capital controls is available. Total no. of changes in panels [a] and [b] are the cumulative number of measures tightened net of measures relaxed for the countries in the sample.

对于资本流出控制，事情则完全相反。放宽管制的国家数量及放宽的措施总数（扣除收紧措施）与资本流入量正相关（图 3b）。然而，值得注意的是，放宽流出管制的国家是资本项目部分开放的国家（例如印度和南非）。对于大量放开资本账户的新兴经济体，资本流入下进一步放宽流出管制的政策选择可能尚不可用。

这些初步观察的结果得到了回归分析的支持，这表明：

- 当资本流入（特别是其他投资债务流入）增加时，宏观审慎政策往往会收紧，特别是债务-收入比、贷款-价值比及准备金要求。
- 同样，资本流入（特别是投资组合和其他投资流入）激增时，新兴经济体加强了流入管制和基于货币的审慎措施。

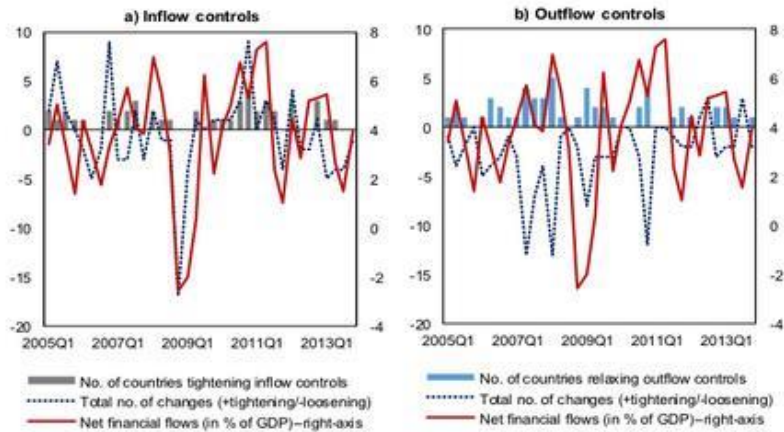
面对资本流入激增的情况，没有完全放开资本账户的国家往往会放松资本外流管制。

自然映射

虽然有证据表明，新兴经济体决策者通过各种工具回应资本流入，但政策工具的选择是否符合资本流动带来的风险性质？一般来说，答案是肯定的。使用外汇干预下的平均实际有效汇率升值与不使用的平均值之间存在较大差异（约 5 个百分点）。对于货币政策，产出缺口最为重要，其次是国内信贷扩张速度，当货币政策收紧时，国内信贷扩张幅度明显更大。

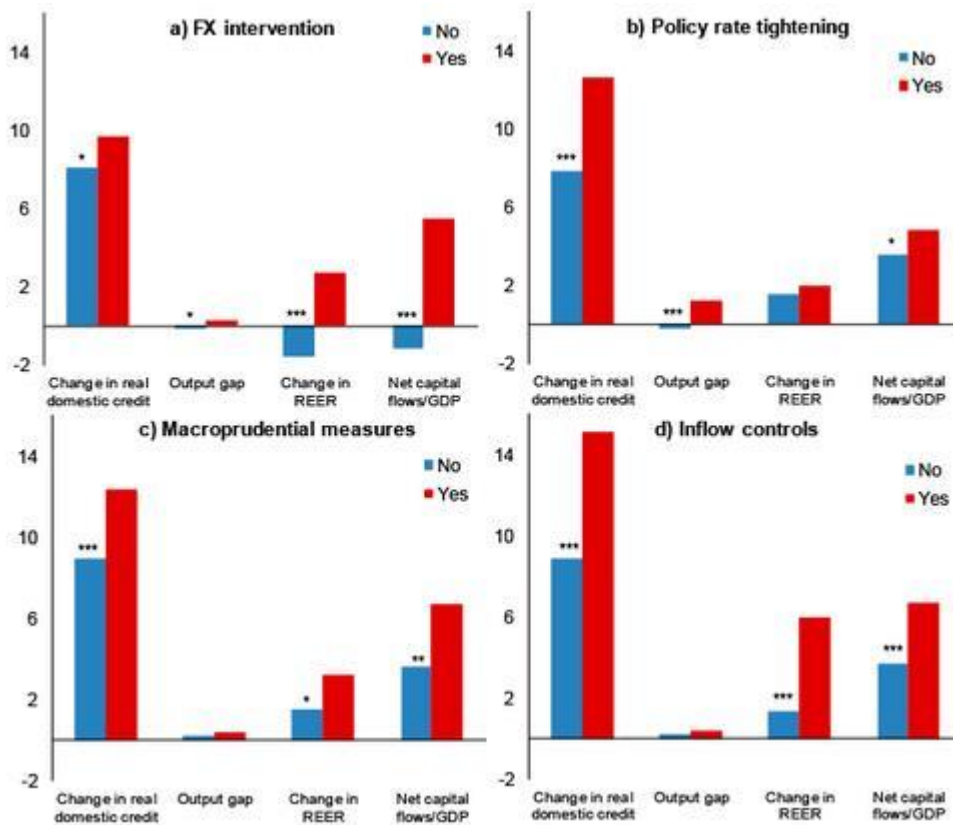
面对信贷的快速增长，宏观审慎措施通常会被采用，而当信贷增长和货币升值并存时，对资本流入的管制往往会收紧。平均而言，同时使用资本流入管制和外汇干预时实际有效汇率的升值幅度比单独使用外汇干预的情况高出 5 个百分点。类似地，资本流入管制和宏观审慎措施收紧并存时信贷扩张速度比单独使用宏观审慎措施的情况高出 2 个百分点。此外，资本流入管制通常与至少一种其他工具一起使用，表明当国家面对多重金融和宏观经济风险时，倾向于使用资本管制的手段。

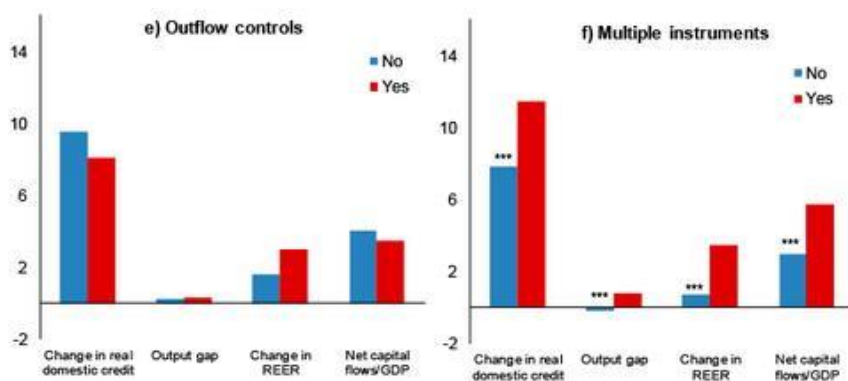
图4 2005年1季度至2013年4季度政策工具和风险



Sources: Authors' calculations based on IMF's IFS database, Ahmed et al. (2015), and IMF's AREAER.

Notes: Net financial flows is the average for the countries in the sample for which information on changes in capital controls is available. Total no. of changes in panels [a] and [b] are the cumulative number of measures tightened net of measures relaxed for the countries in the sample.





Source: Authors' estimates.

Note: Figures show the average year-on-year change in real domestic private credit growth and change in REER (in percent), output gap (in percent), and net capital flow/GDP (in percent) for the cases when policy instruments are used, and when they are not used. *, **, and *** indicate that the difference between the two group means is statistically significant at the 10, 5, and 1 percent levels, respectively.

财政紧缩之外的方面

我们得出结论，新兴经济体决策者通过一套组合工具来应对资本流动。央行利用政策利率来解决通货膨胀和资本过热，而在资本流入时大量干预。除了这些政策，新兴经济体收紧了宏观审慎措施、资本管制和影响资本流入的货币性措施，而资本项目相对封闭的国家倾向于放宽对资本外流的限制。此外，使用的工具与风险性质之间存在一定相关关系，因此，实际汇率升值时央行会加以干预，经济过热时会收紧货币政策，而对金融稳定的担忧占据主导时会采用宏观审慎工具，多重风险恶化时则通常采用资本流入管制。面对资本流入，收紧财政政策的正统政策方针是实践中使用最少的工具，没有有力的证据表明新兴经济体在应对大量资本流动时系统地收紧财政政策。

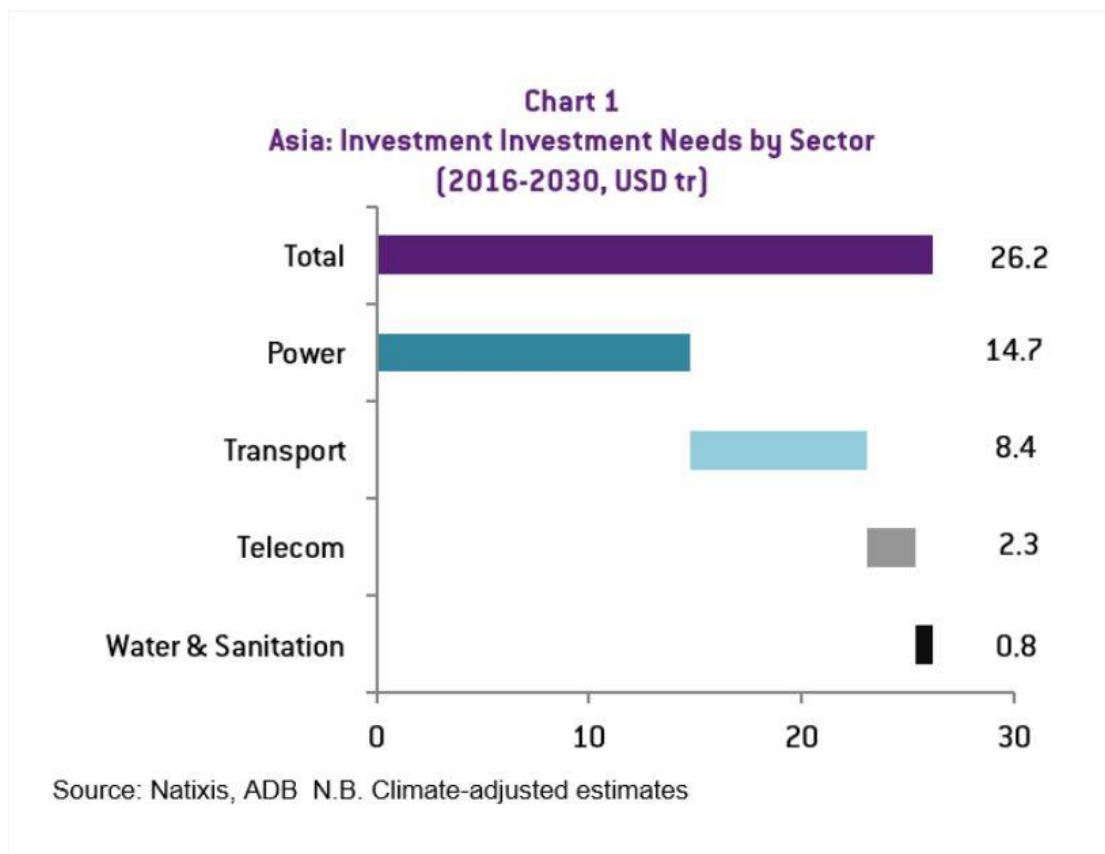
本文原题为“Policy responses to capital flows in emerging markets: some new evidence”。本文作者 Atish R. Ghosh 为 IMF 战略、政策和审查部副主任。本文于 2017 年 5 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

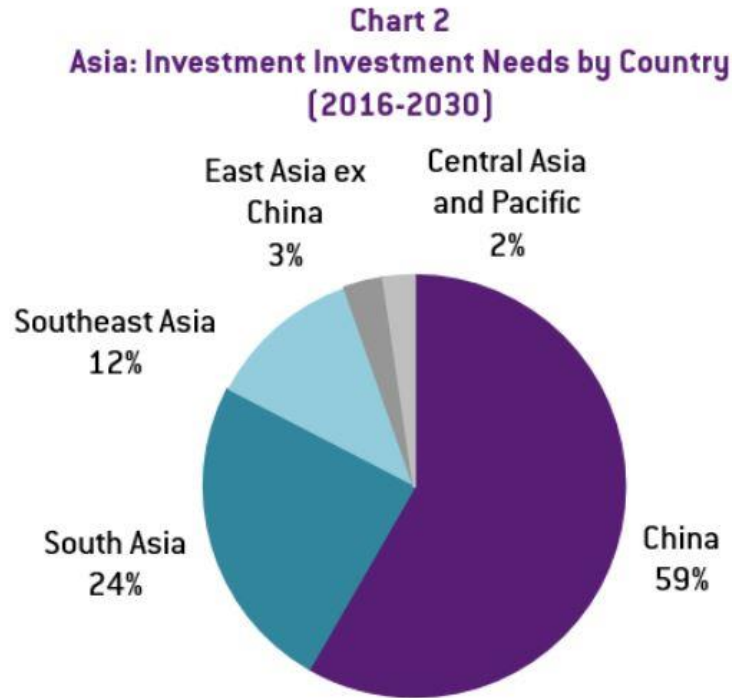
中国不能独自为“一带一路”提供资金

Alicia García-Herrero /文 史明睿/编译

导读：“一带一路”倡议给全球经济发展带来了很大的期望，但与此同时，也需要大量的资金支持。最初，我们假设中国能提供全部的资金，现在看来并不现实。其他合作伙伴，例如欧洲，也应该考虑在某些方面提供资金支持，当然，资金提供方也可以从这些项目中获益。编译如下：

毫无疑问，亚洲需要基础设施建设投资。亚洲开发银行（ADB）曾估计亚洲地区未来15年共需要26万亿美元，换种说法，即每年需要1.7万亿美元用于基础设施建设投资（Chart 1）。近期，亚洲开发银行又提高了这一数字。中国主导“一带一路”倡议的一个重要的组成部分就是要解决沿线国家对于基础设施建设的迫切需求，尤其是在交通和能源基础设施方面。但说来容易，做起来难。目前，因为尚有中国的庞大资本存量做后盾，融资才没有出现大的问题。





Source: Natixis, ADB N.B. Climate-adjusted estimates

中国当局曾发布对中国将要资助项目金额的估计值。这一数字从最初的 1 万亿美元开始，仅用 5 年的时间就达到了 5 万亿美元。与此同时，官方的国家名单也随着时间的推移，增加到今天超过 65 个国家和地区。

但是，中国能提供多少融资金额是有限制的

在已经过去的一段时间里，中国面临资本大量涌入，中国外汇储备曾一度达到 4 万亿美元，并且这些资本需要多样化处理，这时对“一带一路”沿线国家的投资能保证充足。与此同时，由于经济高速增长，银行贷款也以两位数的速度飞速增长，中国的银行需要提高他们的资产质量，于是不吝对外投资。

但现在，情况已经发生了很大的变化。中国经济放缓，银行的资产负债表受大量可疑贷款困扰，这些贷款正在不断重新融资，没有留下很多给“一带一路”倡议项目融资的资金。

这一点非常重要，因为迄今为止中国的银行是最大的贷方（尤其是对于国家开发银行而言，这一数字徘徊在 1000 亿美元的水平，而中国银行也已经承诺提供 200 亿美元）。并且，针对这一目标成立的多边组织肯定没有这样的金融力量。即便是为了这个目的而诞生的亚洲基础设施投资银行（AIIB），至今也仅为“一带一路”项目投资了 17 亿美元。

不仅如此，中国由于大量资本外流已损失了近 1 万亿美元外汇储备。虽然中仍有 3 万亿美元的外汇储备，但中国当局为恢复信心似乎已经决定不降低外汇储

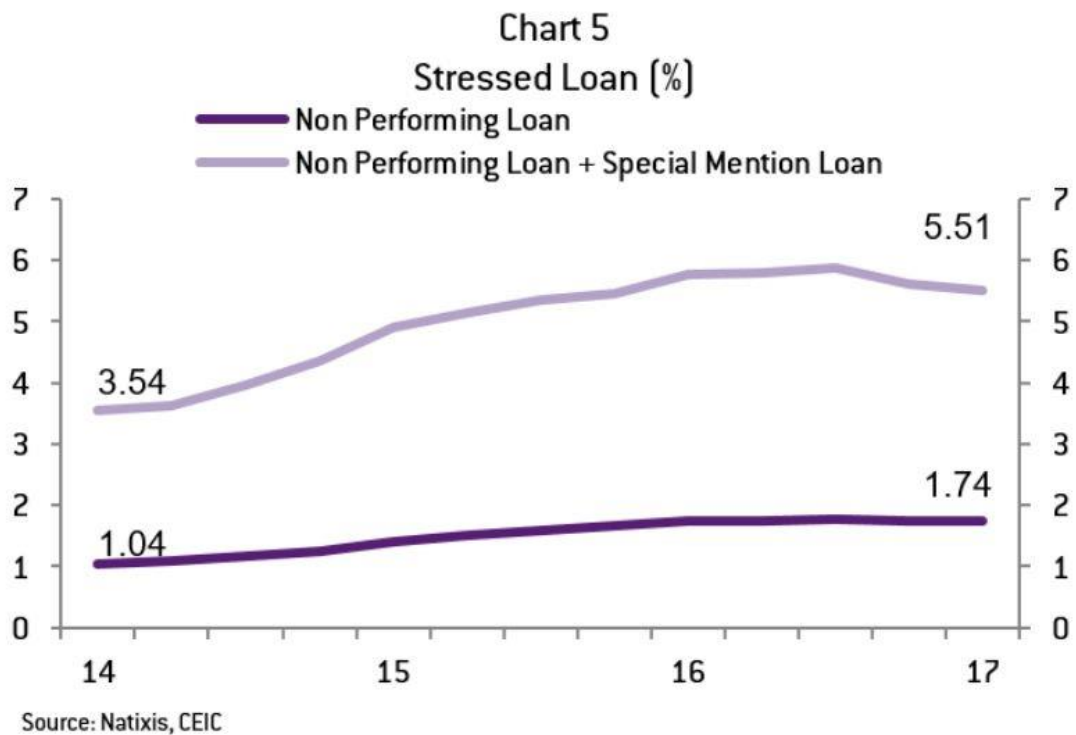
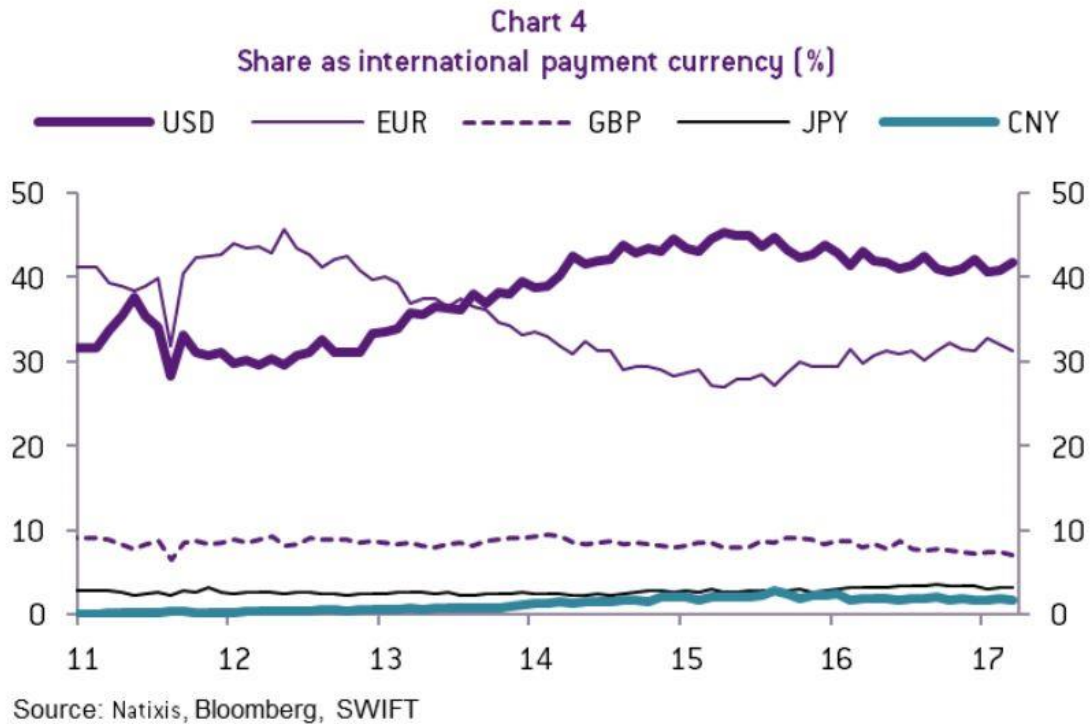
备水平（Chart 3）。至少由于硬通货的原因，未来由中国资助的“一带一路”项目肯定会受到限制。在此背景下，我们审查了习近平宏伟计划下不同项目的融资方案及其影响。



如何为“一带一路”融资？

第一，也是最不可能的方法，就是中国继续独自为众多的项目融资。由于之前提到的原因，受制于有限的硬通货，要做到这一点是非常困难的。中国可以据需借出人民币，至少可以为推进人民币国际化做贡献。然而，即使选择这样做也正面临很多困难。

首先，受股票市场波动和汇率下跌的影响，人民币国际化的进程出现倒退。但是，只要某些“一带一路”项目是完全由中国的建筑和能源公司负责的，那么宗主国依然可以只用人民币进行融资和支付（Chart 4）。这种准易货贸易的系统可以解决硬通货带来的限制，但也会给中国的银行自身过度扩张的资产负债表带来了额外的风险。事实上，这些银行的可疑贷款在过去的几年里什么都没做，只是挤压了银行进一步放贷的空间（Chart 5）。



第二个选择就是中国引入海外金融资源，让其作为中间商参与“一带一路”项目。这样做最明显的方式就是在“一带一路”沿线国家和中国适当放宽原本受限的债券市场和离岸债券市场，从国际银行贷款。跨境银行贷款一直是一个巨大的金融资源池，特别是在应对全球金融危机的时候。自抗击金融危机之后，海外

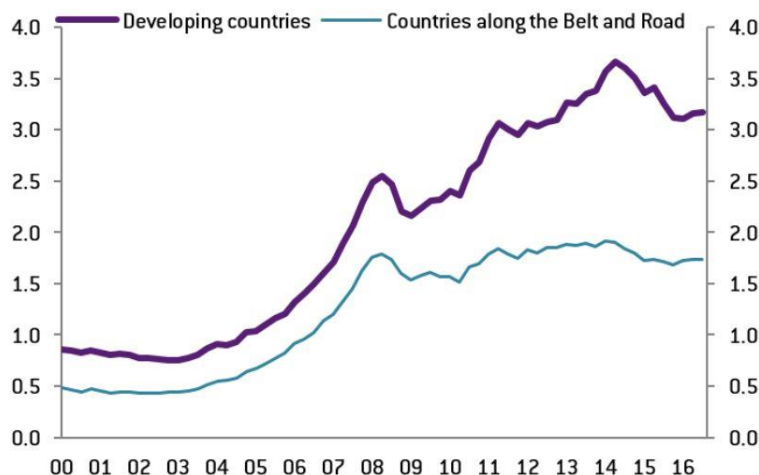
借债的行为有所减少，但跨境贷款的股价仍然徘徊在 15 美元以上，其中，近一半的贷款由欧洲银行放出。在流向“一带一路”经济体的 15 万亿美元中，欧洲银行再次成为最大的参与者，他们提供了其中约 20% 的资金（Chart 7）。

但是，如果想在未来 5 年为习近平的宏伟蓝图提供 5 万亿美元的资金支持，跨境贷款的增长率需要达到 50%。然而，在跨境贷款领域，这样的增长率并非闻所未闻（事实上，在全球金融危机发生的头几年曾出现过），但这么做真正的瓶颈体现在飞速增长的中国外债上。目前中国的外债水平处于一个比较舒服的水平（占 GDP12%），但如果实施上述做法，中国的外债占 GDP 比重将上升到 50% 以上。就算与“一带一路”国家共同融资，这一数字也会介于 12% 到 50% 之间，但外债飞速上升依然会发生。

Chart 6
International Claims (USD tr)



Chart 7
Borrowing countries (USD tr)



Source: Natixis, BIS

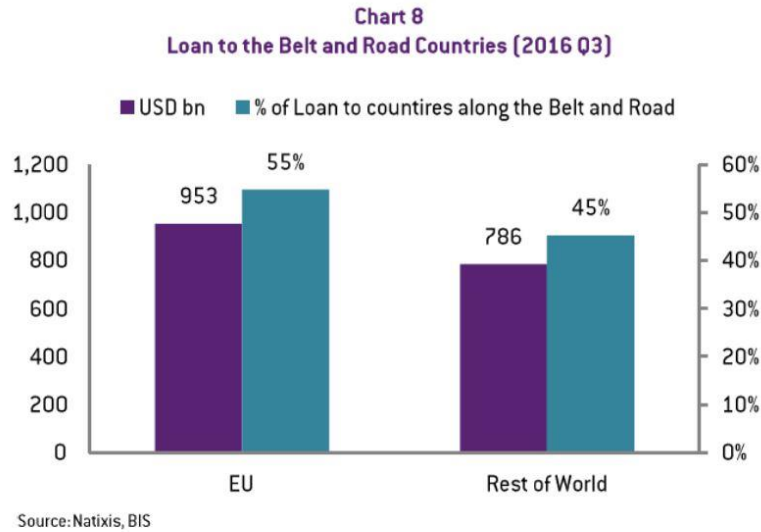
一种结合上述两种选择的方式是运用多边开发银行为“一带一路”项目提供融资。事实上，中国是其新建的多边银行的最大股东（亚投行和新开发银行），但在一些现有多边银行（例如亚开行、欧洲复兴开发银行、世界银行）中并未持有如此多的股份。这意味着与其他债权人共担融资风险（不管股权多少），同时也能时刻保持在建设基础设施方面的支持（至少在中国主导的银行中是这样的）。但是，理想显然过于美好，这种选择的问题是相对于项目巨大融资需求，这些银行的可用资本是微不足道的（Table 1）。

Table 1: China lending to the world through multilateral banks

	Capital	Announced	Disbursed
	240 USD bn	17 - 23 USD bn	> 3.1 USD bn
Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)	100 USD bn	10 - 14 USD bn	1.7 USD bn
New Development Bank (NDB)	100 USD bn	5 - 7 USD bn	1.4 USD bn
Silk Road Fund	40 USD bn	2 USD bn	-
Source: Natixis * Estimated from the proportion of cross border lending (excluding Europe) to OBOR / Total lending			

似乎在面对如此巨大的融资需求的时候，中国不能仅仅依赖自己的银行（不管这个银行体量有多大）。至少在银行贷款占主导的情况下，联合融资的关键来源逻辑上仍是欧洲，对于“一带一路”国家来说，这种情况将持续相当长一段时间。事实上，欧洲银行已经是这些国家跨境贷款的最大提供方，“一带一路”项目的融资只是加速了这一趋势。此外，欧洲和这些“一带一路”国家的地缘靠近能使这些投资项目更具吸引力（Chart 8）。在为基础设施和一些其他项目融资的方面，欧盟有自己的宏伟计划，即“容克计划”。这可以为中国和欧盟在他们共同关心的项目展开合作提供基础。这种情况下，为了在欧盟和中国共同关心的项目（如，跨欧洲运输网络）上开展合作，欧盟委员会在2015年末成立了欧盟-中国互联平台。所有的这一切都预示着，欧洲将成为中国的“一带一路”倡议中活跃的支持者，不仅仅在提供融资方面，也可以在很多共同感兴趣的项目上。

更不用说，对于除欧洲以外的其他贷款人而言，他们也很欢迎“一带一路”项目，因为它可以大大降低运输成本，使世界连接成为一个有机的整体。而欧洲在“一带一路”项目上的独特优势，将使其在提供融资这一方面扮演更重要的角色，拉近这个古老大洲同中国之间的联系。



综上所述，“一带一路”是伟大的，它能帮助满足亚洲在基础设施方面的巨大需求，但是，中国不能独自提供所有的资金支持。中国国内经济放缓，限制外汇储备流出时其中的一些因素。并且，中国的银行为了平衡报表，大量的资金被增长的可疑贷款占据。至于官方的多边开发银行，他们资金被现有的占据，不能提供足够的资金。而与这些情况相反的是，欧洲的银行是目前世界上最大的跨境贷款方，并且已经大量投资“一带一路”沿线国家。与此同时，欧洲和其中的一些国家关系亲密，也能使很多项目更吸引欧洲人。因此，我们应该期望欧洲的私人 and 官方在未来几年加大对“一带一路”项目的资金投入。中欧之间有着共同的利益诉求和兴趣，这样的合作也可以拉近欧洲与中国的关系。

本文原题为“China cannot finance the Belt and Road alone”。本文作者 Alicia García-Herrero 是 Bruegel 高级研究员。本文于 2017 年 5 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国日益上升的杠杆能否持续

Alicia Garcia Herrero /文 谢晨月/编译

导读：中国企业的杠杆率，尤其是房地产行业的杠杆率，远远高于全球其它国家。短期来看，由于中国还有较大的财政政策空间，以及较强的资本账户管制，中国的高杠杆是可以持续的并会继续上升。中长期来看，中国企业的资产回报率已经从2009年的4-5%下降到今天不到2%。虽然，对外直接投资可以提高企业资产回报率，但目前对外直接投资的规模与中国的资本存量规模相比，还是比较低的。而且，中国的对外直接投资依赖并购，缺乏战略性，是否能产生较高的回报率值得商榷。编译如下：

自2016年中国的债务与GDP比值超过250%后，关于中国日益上升杠杆率可持续性的担忧越来越多。中国人均GDP所需要的私人信贷，从2005年的5上升到2016年的35，是全球上升速度最快的。

目前中国私人部门的总体杠杆率，包括银行贷款和企业债券，已经超过欧洲。但中国的人均GDP还不到欧洲的1/3。我们做一个简单的推论就会发现，中国要想达到欧洲的人均GDP水平，其债务规模需要上升到100万亿美元，但这需要若干年的时间。尽管国际同行不认为中国企业的杠杆过高，但从负债权益比的角度，也有一些警示的信号。

首先，采用同样的方法计算，东盟国家的企业杠杆率远低于中国。东盟国家和中国一样，缺乏有深度的金融市场，依靠债务融资。但中国企业更依赖短期债务融资。

第二，中国的房地产行业的杠杆远远高于全球甚至东南亚国家联盟房地产企业的杠杆。如果该行业规模比较小，这也许不是一个问题，但事实显然不是。中国房地产行业资产占中国资产的21%，远远高于全球其它国家。

那么，中国日益上升的杠杆是否是可持续的呢？由于中国还有较大的财政政策空间，以及较强的资本账户管制，短期内中国的高杠杆是可以持续的。但中期来看，这取决于中国投资的回报率。目前来看，这一证据不太乐观。

根据IMF去年4月份的报告，中国企业的资产回报率已经从2009年的4-5%下降到今天不到2%。但中国大规模的对外直接投资可能会提高中国企业的资产回报率。日本就是如此，其对外直接投资回报率大约是7%，而国内投资的回报率不到3%。但日本的对外直接投资主要集中在高科技高新领域，而中国对外直接投资依赖并购。很难判断中国的对外直接投资是否会会产生这么高的回报率。

总之，尽管中国的杠杆率，尤其是非金融企业部门的杠杆率已经很高，而且可能会继续上升，但只要这些部门的投资回报率足够高也是合理的。不同的行业情形完全不同，总体来看，中国的资产回报率已经低于很多新兴市场国家。对外直接投资也许会有帮助，但目前对外直接投资的规模与中国的资本存量规模相比，

还是比较低的。中国大规模的海外并购更像是羊群效应而非战略计划投资。中国不断下降的资产回报率是否会改变？中国的高杠杆未来是否会缓解？我们还将拭目以待。但是亚洲新兴市场国家对中国企业投资的依赖越来越高，中国决策者应该考虑这一渠道。

本文原题为“China’s rising leverage is a growing risk”。本文作者 Alicia Garcia Herrero 是 Bruegel 的高级研究员。本文于 2017 年 5 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

关于“一带一路”论坛的四个问答

Christopher K. Johnson 等 / 文 张舜栋 / 编译

导读：即将于5月14日召开于北京的“一带一路”论坛引起了全世界的高度关注。许多人都关心，这个论坛将讨论哪些议题？致力于达成哪些共识？而区域内国家又是如何看待“一带一路”计划的？CSIS的三位资深专家对这些问题进行了分析。全文如下：

背景

中国本年度最重大的外交事件发生在五月中旬。5月14日，中国国家主席习近平将在即将于北京召开的“一带一路”论坛上迎接来自28个国家的国家领导人，和来自110个国家的高级代表团。（如果您希望了解更多有关“一带一路”的背景知识，可以参见CSIS的[专题报告](#)）。在本篇文章中，我们将就读者们关心的四大问题进行讨论：

问题 1：什么是“一带一路”计划？

答：于2013年出台的“一带一路”计划致力于助力中国重返全球经济舞台的核心位置。这项计划主要包含两大内容：一是复苏古代的丝绸之路，建立起一条横亘欧亚大陆的陆路经济带；二是建立起一条从中国南部始发的海上经济带，通过海路运输的方式连接东亚与欧洲市场。从职能上来讲，“一带一路”计划将帮助沿线国家投资以基础设施为主的领域。从地理上来讲，这项计划将影响到沿途的65个国家，占到全球人口的70%。从经济上来讲，该计划已经拥有了超过4万亿美元规模的投资。当然，这项计划未来具体的规模和影响范围还有调整的空间，但中国推动“一带一路”计划的雄心壮志是显而易见的：在未来建立起“条条大路通北京”的全球经济格局。

问题 2：习近平主席希望在本次论坛上达成哪些目标？

答：“一带一路”计划是习近平主席大力推动的标志性外交战略。在结束了四月份与特朗普总统的会谈后，习近平主席希望继续通过本次论坛展现他在国际舞台上的领导能力，并且藉此巩固其在党内的核心地位，从而确保今年秋天的十九大顺利召开。这次论坛也给了习近平主席一个重新推动“一带一路”计划的机会，因为此前外界普遍认为，这个计划自提出以来进展缓慢，暂时缺乏世界范围内的广泛响应。比方说，习主席可以在这次论坛上向与会代表说明，中国将如何利用这项计划来协调已有的那些国际组织——比如中国此前倡导的上合组织、金砖国家论坛、和中非合作论坛，来更好地推进国际合作。

问题 3：有关国家对此做出了哪些反应？

答：“一带一路”计划刚一提出，就在世界范围内激起了一系列讨论。在亚洲，尤其是在那些急需基础设施投资的亚洲国家，对这个计划的反应是相当强烈

的。根据亚洲开发银行数据，为了保持目前的经济增长，亚洲国家必须在 2030 年前投入至少 26 万亿美元来投资于国内的基础设施建设、缓解社会收入不平等、以及应对全球气候变化。许多的亚洲小国都对这一计划，尤其是计划当中关于基础设施投资的部分表示出了强烈的兴趣。出于相似的动机，一些非洲、南美和中东国家也表示出了类似的兴趣。

不过这些亚洲国家也普遍在背后“两头下注”，有不少国家都在同时观望与“一带一路”计划存在竞争关系的国际合作倡议。毕竟，中国不是唯一一个提出要发起国际间协作的国家。举例来说，日本就提出了一项“高品质基础设施建设伙伴计划”（Partnership for Quality Infrastructure），这是一项规模达到 2000 亿美元，为期五年的国际间合作计划，旨在改善东南亚地区的基础设施水平。印度近年来也高度重视基础设施投资，不过迄今为止印度的投资还主要限于其国内。俄罗斯主导的欧亚经济联盟成员国基本囊括了“一带一路”计划的所有沿线国家，普京总统也会参加这次论坛。而区域内其他重要国家，如韩国和土耳其，也将在论坛上阐述自己的主张。

欧洲和美国的反应则显得谨慎得多。其中，欧盟国家的态度相对分化，总的来讲，东欧国家对中国的提议表现出了更浓厚的兴趣。而在 G7 国家中，迄今为止只有意大利总理真蒂洛尼（Paolo Gentiloni）表态将会出席此次论坛。法国和德国表示将会派出高级别官员与会，而美国则不会派出较高级别的代表。

西方国家的谨慎态度主要是出于三点原因：第一，一些国家怀疑“一带一路”计划致力于推行的基础设施投资是否能够在施工过程中坚持高标准，确保其不破坏当地环境。中国领衔成立的亚投行表示，他们投资的基础设施建设都会采用最高最严格的施工标准。亚投行行长金立群就表示，他们的银行将坚持只发放“清洁贷款、绿色贷款”。第二，也有人对中国国内的不良贷款和金融风险表示担忧，另外他们还担心该计划沿线国家不稳定的政治和安全环境会使得投资风险大大上升。最后，也有人从国际战略的层面提出了担忧。他们认为，“一带一路”计划的重点投资对象——铁路、港口、机场和其他基础设施的作用是不同的，除了经济功能之外，他们也可以被用作军事用途，并且潜在的增强中国在区域内的影响力。

问题 4：“一带一路”计划会对美国的利益造成哪些影响？

答：作为一个亚太区域内的大国，美国对该区域内推行的大规模基础设施投资非常重视。美国国内的基础设施建设企业，以及相关的服务业企业，都期待着参与到这一充满机遇的事业当中。毋庸置疑，美国企业在这一领域拥有着领先的技术和标准。而对于美国政府来讲，美国非常不希望看到任何一个单一的政治实体主宰欧亚大陆的命运。世界上大多数的人口的经济总量都位于欧亚大陆，而欧

亚大陆的稳定关乎着全世界的和平与繁荣。美国将致力于捍卫这一区域的平衡与稳定。

本文原题名为“President Xi Jinping’s “Belt and Road” forum”。本文作者 Christopher K. Johnson 是 CSIS 中国研究中心的主任、Matthew P. Goodman 是 CSIS 政治经济研究中心的主任、Jonathan E. Hillman 是 CSIS“连接亚洲项目”的负责人。原文于 2017 年 5 月 9 日发表在 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

The Center for Economic Policy Research (CEPR) 经济政策研究中心

简介：经济政策研究中心成立于1983年。它包括七百多位研究人员，分布于28个国家的237家机构中（主要是欧洲高校）。其特点是提供政策相关的学术研究、并关注欧洲。Voxeu.org是CEPR的门户网站，受众为政府部门的经济学家、国际组织等。它的文章多为与政策相关的工作论文初稿，比财经报纸专栏更为深入，同时比专业学术文章更加易懂。

网址：<http://www.voxeu.org/>

The Royal Institute of International Affairs Chatham House (Chatham House) 英国皇家国际事务研究所

简介：英国皇家国际事务研究所成立于1920年，位于伦敦圣詹姆斯广场著名的查塔姆大厦内。是目前英国规模最大、世界最著名的国际问题研究中心之一。其宗旨是“推动个人和组织对日益复杂多变的世界进行全面研究，并提供政策参考。”英国皇家国际事务研究所与英国政府、企业、媒体和学术界均有着广泛的联系，对政府的外交政策有一定的影响。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，Chatham House在全球（含美国）30大智库中列第2名，全球30大国内经济政策智库中列第6名，全球30大国际经济政策智库中列第4名。

网址：www.chathamhouse.org/

Brussels European and Global Economic Laboratory (bruegel) 布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室

简介：布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室成立于2005年，是主要研究国际经济的独立、非理论（non-doctrinal）的智库。致力于通过开放、基于事实并且与政策有关的研究、分析和讨论，对欧洲及全球经济政策制定作出贡献。bruegel的成员包括欧盟各国政府以及一些领先的国际公司。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，bruegel在全球（含美国）30大智库中列第16名，全球30大国内经济政策智库中列第9名，全球30大国际经济政策智库中列第3名。

网址：<http://www.bruegel.org/>

Council on Foreign Relations (CFR) 外交关系协会

简介：成立于1921年，是美国非政府性的研究机构，致力于对国际事务和美国外交政策的研究。CFR是一个由精英学者组成的组织，成立伊始就成为20世纪美国最有影响力的智囊机构，曾为威尔逊总统在第一次世界大战中出谋划策。该协会主办的《外交事务》杂志曾刊登过乔治·凯南、基辛格和斯坦利·霍夫曼等美国知名外交家、国际政治学者的论文。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，CFR在全球（含美国）30大智库中列第4名，全球30大国际经济政策智库第6名。

网址：<http://www.cfr.org/>

RAND Corporation (RAND) 兰德公司

简介：兰德公司成立于1948年，是美国最重要的以军事为主的综合性战略研究机构。在其成立之初主要为美国军方提供调研和情报分析服务。其后，RAND逐步扩展，并为其它政府以及盈利性团体提供服务。在《2011年全球智库报告》（The

Global Go To Think Tanks 2011) 中, RAND 在全球(含美国)30 大智库中列第 6 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 8 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 13 名。

网址: <http://www.rand.org/>

The Center for International Governance Innovation (CIGI) 国际治理创新中心

简介: CIGI 是关注全球治理的独立智库, 由 Jim Balsillie 成立于 2001 年。它的主要活动包括资助研究、创造交流网络、促进政策讨论、提高多边治理能力。具体而言, 它的研究集中于以下四个方面: 全球经济、环境与能源、全球发展、全球安全。它致力于将学术应用于政治, 通过优秀的研究与分析来影响政治决策。

网址: <http://www.cigionline.org/>

Peter G. Peterson Institute for International Economics (PIIE) 彼得森国际经济研究所

简介: 由伯格斯坦(C. Fred Bergsten) 成立于 1981 年, 是非牟利、无党派在美国智库。2006 年, 为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森(Peter G. Peterson), 更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2011 年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011) 中, PIIE 在全球(含美国)30 大智库中列第 10 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 4 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 1 名。

网址: <http://www.iie.com/>

International Monetary Fund (IMF) 国际货币基金组织

简介: IMF 于 1945 年 12 月 27 日成立, 为世界两大金融机构之一, 职责是监察货币汇率和各国贸易情况、提供技术和资金协助, 确保全球金融制度运作正常, 其总部设在华盛顿。IMF 主要通过监督、贷款以及技术援助和培训三大职能来促成国际金融体系的稳定。IMF 的工作论文及其他出版物在全球宏观经济政策研究方面拥有巨大影响。

网址: <http://www.imf.org/>

Cato Institute 加图研究所

简介: 加图研究所位于华盛顿特区, 成立于 1977 年, 是美国最具影响力的大型智库之一。加图研究所以古典自由主义传统为思想根基, 致力于“扩展公共政策辩论维度”, 通过独立、超越党派的公共政策研究和讨论, 旨在“恢复小政府、个人自由、自由市场以及和平的美国传统”。加图研究所的政策分析曾经影响过里根政府和布什政府的政策。在《2011 年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011) 中, 加图研究所在全球(含美国)30 大智库中列第 14 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 3 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 8 名。

网址: <http://www.cato.org/>