

全球智库半月谈

特朗普排他政策反而让新兴市场越来越好

欧盟-中国经济关系 2025

基尔研究所全球经济前景展望

劳动力是中国经济放缓的原因吗？

缓解金融风险促进中国经济更可持续增长

本期编译

安婧宜

郭子睿

侯书漪

单敬雯

史明睿

申劭婧

伊林甸甸

杨 茜

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

《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			
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			
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

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

特朗普排他政策反而让新兴市场越来越好 6

导读：特朗普总统上任以来，并未顺利贯彻其在竞选时提出的经济计划，并未实现资本回流美国的目标。相反，他的政治失误使投资者对美国投资信心下降，新兴经济体迎来资本流入。

CFIUS 应当如何应对日益增长的中国对美投资？ 8

导读：近五年来，中国对美投资的规模经历了史无前例的快速增长。作为海外投资的审查机构，美国海外投资委员会（CFIUS）应当如何正确应对这种情况？作者认为，CFIUS 应该以维护国家安全利益为准则，大力推动中国企业的对美投资项目遵守当地法律法规，并为美国的经济繁荣做出贡献。

基尔研究所全球经济前景展望 12

导读：2017 年二季度，全球产出重新加速。这是这么多年来，全球主要经济体同步获得增长动能。我们预计，2017 年和 2018 年全球 GDP 增速为 3.7% 和 3.8%，高于去年的 3.2%。2019 年增长动能减弱，预计是 3.6%。

欧盟-中国经济关系 2025 14

导读：随着全球不确定性继续加剧，对于欧盟和中国来说找到一条深化双边经济合作的道路变得尤为重要。欧盟和中国作为世界第二和第三大经济体，在建立基于规则，全球自由贸易系统和其他形式的多边合作上共同承担有责任。基于此，这篇报告对到 2025 年欧盟-中国经济关系做了深入研究，并提出有益的建议。

石油时代的终结只是时间问题 17

导读：受未来新能源迅速崛起的影响，石油也会遭遇类似于煤炭的发展情况，石油时代即将终结。

经济政策

浮动汇率制能否应对全球金融危机的挑战？ 20

导读：虽然全球金融危机的爆发距今已有整整十年，但世界经济依旧十分脆弱，任何一次全球性的冲击都可能造成另一场空前的经济萧条。一些学者认为，执行浮动汇率制的国家面对危机时表现地更为脆弱，但事实是否如此呢？本文认为，对于小型开放经济而言，浮动汇率制依然是应对全球金融危机最有效的手段。

如何利用新型制造业促进欧洲增长 23

导读：欧洲需要了解如何实现工业复兴，欧洲企业如何应对新的增长机遇，它们正在从事的新活动在全球价值链中处在怎样的位置？关于制造业未来的政策讨论需要对制造业在欧洲增长中所扮演的不断变化的角色有更深入的理解。

聚焦中国

劳动力是中国经济放缓的原因吗？ 25

导读：传统观点认为，劳动力再分配是中国经济增长神话的主导因素，而城乡人口迁移的放缓和工资的快速增长带来了关于中国经济增长的担忧。本文认为，与标准增长法相比，过往文献度量中国增长和劳动力资源再分配的方法高估了劳动力生产率占比。控制不同地区人力资本差距后，地区间劳动力再分配似乎不是中国生产力水平提高的关键。

为什么中国对虚拟货币采取措施 29

导读：9月初，中国对虚拟货币进行了严厉的打击，既是为了能更好地应对金融风险，也是为了增强对新型金融产品的警惕性监管。中国现在已经禁止了首次代币发行（ICO），目前看来，这是保护投资者免受欺诈，并在短期内维持金融稳定的必要行动。

缓解金融风险促进中国经济可持续增长 33

导读：最近，中国的领导层高度重视降低金融风险，实施各类政策控制信贷扩张速度。国际货币基金组织估计中国的政府债务和公司债务将会进一步激增。到2022年，国内信贷与国内生产总值的比例将上升至约300%。这个分析忽略了几个因素。中国未来几年维持6.3%的增长速度不需要大规模的信贷扩张维持。保持温和的信贷增长可以把中国经济增长放在可持续发展的道路上。

本期智库介绍 35

特朗普排他政策反而让新兴市场越来越好

Desmond Lachman /文 史明睿/编译

导读：特朗普总统上任以来，并未顺利贯彻其在竞选时提出的经济计划，并未实现资本回流美国的目标。相反，他的政治失误使投资者对美国投资信心下降，新兴经济体迎来资本流入。编译如下：

在唐纳德·特朗普总统在上任之初，所有人都以为他的执政会威胁到新兴经济体的发展，但从目前为止的情况看，结果恰恰相反。

特朗普总统的许多政治失误使资本流入新兴市场经济体，而非像其经济计划中预计的那样——提高投资者信心，使资本回流美国。

伴随着投资者对美国信心的持续降低，以及投资者在全球低利率环境下对高收益率的渴求，资本持续流出美国。

今年年初，大型新兴市场经济体有理由担心特朗普的政令。因为彼时，特朗普提议应大幅度免税减免并扩大基础设施支出，这些做法几乎一定会扩大美国的预算赤字，导致美国经济过热。

到那时，当局很可能迫使美联储快速收紧货币，以防止通货膨胀。这些做法会吸引资本回到美国，推动美元走高。

中国和墨西哥等新兴经济体特别担心，特朗普政府将大胆地实行高度保护主义的国际贸易政策，致使本国出口导向型的增长中止。毕竟，对经济全球化的攻击是特朗普总统竞选活动的主要议题。

他还就如何实现其设想做出了许多承诺，诸如采取措施应对货币操纵者，改善美国的国际贸易环境竞争优势，并撕毁诸如北美自由贸易协定之类的双边贸易协定。

到目前为止，特朗普行政当局无法实现其经济议程。他未能彻底改革奥巴马的医改法案，所承诺的基本税制改革和基础设施支出增加计划也遭受了严重挫败。

更糟糕的是，现在越来越多的人怀疑他是否仍然拥有政治资本，使其提出的预算案在已经极度分裂的美国国会中获得通过。

与此同时，特朗普总统在美国国际贸易竞争环境平等的问题上也举步维艰。可以肯定的是，特朗普行政当局拒绝了 20 国集团不加强贸易保护的承诺。然而，中国还没有被标注为货币操纵者，而 NAFTA 还没有按照承诺进行拆分。

特朗普总统未能推进其经济议程延迟了美联储对进一步加息的需要。这也损害了外国投资者对美国经济的信心，再加上外界对美联储进一步加息预期的下降，共同导致了美元大幅下滑。

自 2017 年 1 月以来，尽管地缘政治紧张局势加剧，这种情况下，通常美元会保持坚挺，但实际上，美元价值已经下跌了 10% 以上。

新兴市场经济体乐意看到美国利率降低和美元疲软。

美国的低利率通常会促使资本流入新兴市场，因为投资者被迫在美国以外的地方保证收益。与此同时，疲弱的美元通常也有助于提振国际商品价格，这对依赖于商品出口的新兴市场经济体来说是一种福音。

在华尔街，人们常说：当风很强的时候，火鸡都能飞上天。这可能解释了为什么在如今全球低利率和美元疲软的环境下，尽管像巴西、南非、土耳其这样的新兴市场国家的经济和政治基础薄弱，它们仍能以良好的方式进入全球资本市场。

这也可能解释了为什么一个像阿根廷这样的国家的 100 年期债券仍然有好的发行条件，尽管在过去的一百年中阿根廷已经违约了不少于五次；或者像伊拉克这样还在经受战祸的国家，也已将其最近发行的债券进行了四次超额认购。

新兴市场国家的决策者可能会错误地认为，这些有利的全球金融市场状况将无限期地延续下去。但实际相反，他们现在应该利用这些有利条件，为可能面临的“雨天”做好准备。

他们应该通过解决本国经济弱点和不平衡现象，降低本国经济在全球流动性枯竭时所受到的干扰。

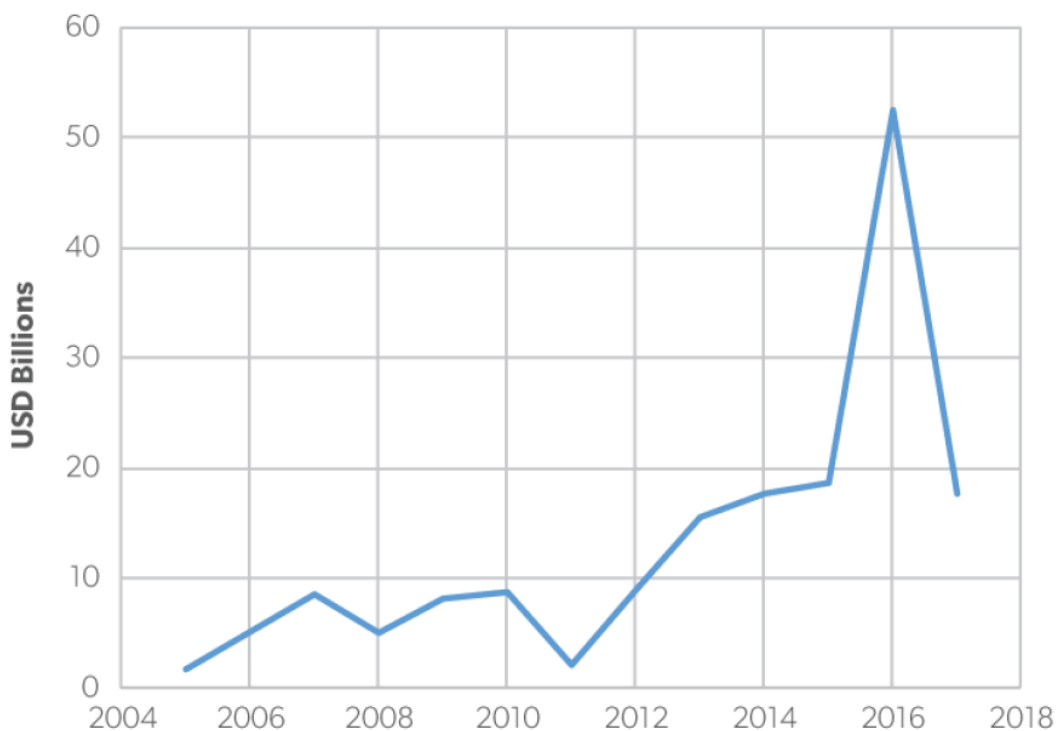
本文原题为“Trump is making emerging markets great again”。本文作者 Desmond Lachman 是美国企业研究所的驻地研究员。曾任国际货币基金组织政策发展与评估部副主任，Salomon Smith Barney 首席新兴市场经济策略师。本文于 2017 年 9 月刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

CFIUS 应当如何应对日益增长的中国对美投资？

Derek Scissors / 文 张舜栋 / 编译

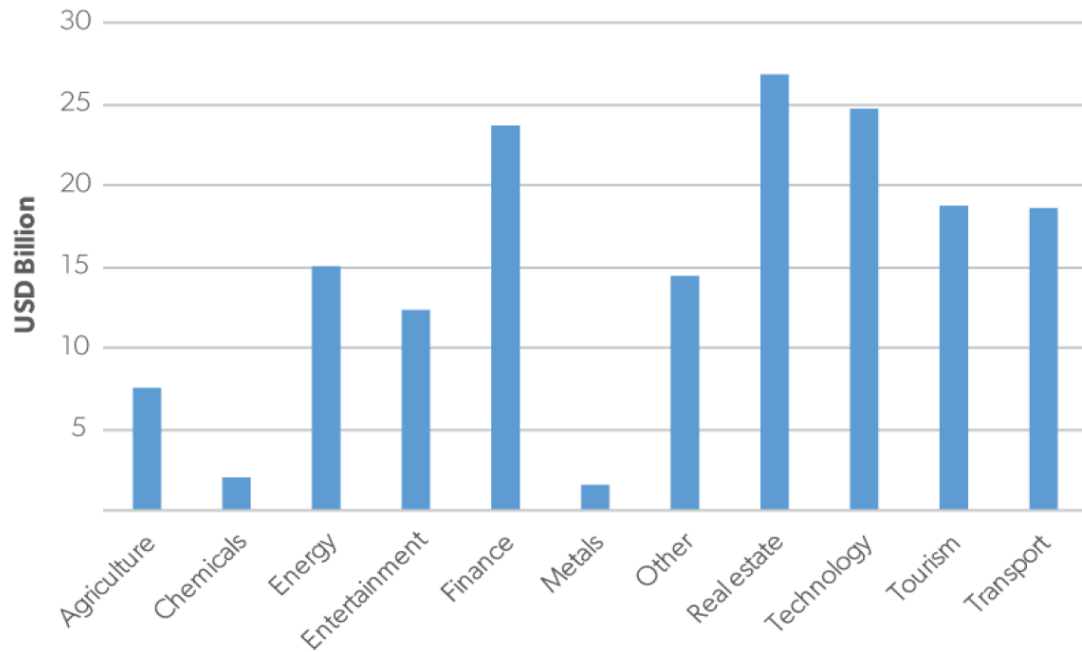
导读：近五年来，中国对美投资的规模经历了史无前例的快速增长。作为海外投资的审查机构，美国海外投资委员会（CFIUS）应当如何正确应对这种情况？作者认为，CFIUS 应该以维护国家安全利益为准则，大力推动中国企业的对美投资项目遵守当地法律法规，并为美国的经济繁荣做出贡献。全文如下：

仅仅在五年前，美国大多数政策制定者们还不怎么关注中国的对美投资。在那时，中国的对美投资不仅总量不大，而且规模还出现了负增长。然而，五年后的今天，形势发生了翻天覆地的改变。仅仅 2016 年一年之内，中国的对美投资就达到了 500 亿美元规模。而 2017 年的上半年内，中国企业又向美国投资了超过 170 亿美元。在这五年内快速增长的，除了中国对美投资的总额，还有对美投资占中国所有对外投资的比重。在 2011 年，对美投资只占到中国所有对外投资的 3%，而如今这个数字已经猛增至 30%。尽管这个比例在 2017 年上半年有所下降，但依然比以往的任何一年都要高。



Source: American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker, <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker>.

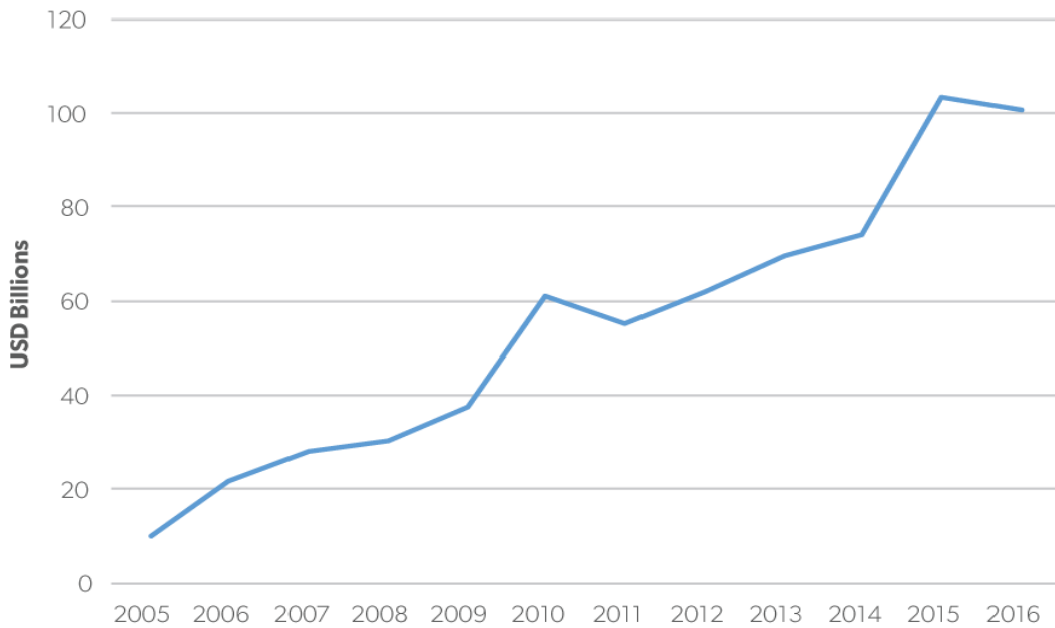
图 1 2005 年以来的中国对美投资总额



Source: American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker, <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker>.

图 2 2005 年以来的中国对美投资总额（分行业）

来自中国的投资大致可以分为两类：新建投资（greenfield investment，指投资者以独资或合资的方式在美国建立一个全新的营运公司或厂房等）和跨国并购（M&A）。尽管从总体上看中国的对美投资在迅速增长，但其中新建投资的比重却在不断缩减。在 2016 年，来自中国的新建投资仅有不到一亿美元左右，而同期的跨国并购规模却增长了四倍。2016 年全年，中国的对外投资规模增加了 540 亿美元，这其中有 75% 是由中国对美并购的增长所贡献的。



Source: American Enterprise Institute and Heritage Foundation, China Global Investment Tracker, <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker>.

图 3 2005 年以来的中国海外投资总规模

来自中国的投资对美国带来了可观的经济利益，并创造或保留了大量的就业机会。美国一贯的立场是欢迎来自外国的投资，这其中当然也应当包括来自中国的投资。不过，除了经济因素之外，我们也应该从其他角度出发，全面地评估来自中国的投资。

众所周知，中国政府一直以来都在下大力气提升自己的科技水平。除了加强研发外，中国企业对收购海外科技企业也一直抱有浓厚兴趣。据统计，自 2005 年以来，中国已经向美国的科技企业投资了超过 240 亿美元。来自中国资本的并购行为是否会危及美国的国家安全？这个问题要交给美国海外投资委员会（CFIUS）来判断。CFIUS 设立之初的使命，是为了评估来自海外的投资是否会伤害美国的国家安全利益。如今，面对规模急剧增加的中国对美投资，CFIUS 更有必要投入更多资源进行审查，从而确保这些投资不会危及到美国的国家安全。

在评估海外投资对美国带来的影响时，许多人都忽视了法治的问题。由于中美两国的法律和法治建设水平相差较大，许多中国企业的对美投资项目都没

有符合美国金融、环境等方面的监管要求。其中一个非常典型的例子，就是中国资本对知识产权保护的广泛侵害。

尽管中国对美投资会从经济角度造福美国，但国家安全和法治问题将使得这些经济效益大打折扣。在这种背景下，我们应该对 CFIUS 进行改革，使之在专注于评估海外投资的安全问题的同时，跨领域跨部门地行使其监管权力。与其像现在这样关注具体的公司，CFIUS 更应该把注意力放在行业和投资来源国上。此外，CFIUS 也有必要加强执法力度，确保海外投资遵守美国本土的法律法规。同时，由于中国投资的扩张具有全球性，CFIUS 也应当在美国的盟友国家间进一步推动广泛的国际合作，更好地保障美国的安全利益。

最后，我们需要特别强调的是，CFIUS 应当时刻牢记其政策目标，而不应该被特定的利益集团轻易带偏政策方向。举例来说，美国的跨国企业经常游说当局要求对中国施压，迫使其增加对美资企业的开放程度；而工会也时常呼吁对中国商品施加惩罚性措施，以保护美国工人的就业岗位。这些呼吁绝不应该影响到 CFIUS 的决策，CFIUS 应当牢记自己的核心使命，从维护美国的安全利益出发对外国投资进行审查。此外，与跨国并购相比，CFIUS 更应当欢迎来自海外的新建投资，并欢迎那些严格遵守美国法律的企业进行投资，从而为美国创造更多就业岗位，并促进美国的经济繁荣。

本文原题为“CFIUS, Chinese investment, and how to improve both”。本文作者 Derek Scissors 是美国企业研究院（AEI）的资深研究员。原文于 2017 年 9 月发表在 AEI 官网。

[单击此处可以访问原文链接。](#)

基尔研究所全球经济前景展望

Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths, and Ulrich Stolzenburg /文 郭子睿/编译

导读：2017年二季度，全球产出重新加速。这是这么多年来，全球主要经济体同步获得增长动能。我们预计，2017年和2018年全球GDP增速为3.7%和3.8%，高于去年的3.2%。2019年增长动能减弱，预计是3.6%。编译如下：

2017年世界经济稳步复苏。发达经济体逐步获得增长动能，新兴经济体经济增长继续改善。

投资经历了一段疲软的增长之后，开始强劲增加。投资的上升有助于世界贸易的改善。

几乎所有的主要经济体都同步向好。但这并不意味着全球经济周期同步，各国所处的经济周期阶段并不完全一致。因此，世界经济持续的强劲复苏很难发生。

通胀暂时较低。最近几个月，由于能源价格的上行压力，发达经济体的通胀一直较低。新兴经济体部分由于汇率制度，通胀的恶化更加显著。

在低通胀的环境下，尽管全球经济前景乐观，但货币政策依然宽松。未来关于美联储加息的预期也在不断弱化，日本和欧元区在2019年之前不会加息，欧元区暂停资产购买计划也会比较缓慢。

目前全球经济增长动能强劲，但在2018和2019年会有所恶化。我们预测2017年世界GDP增长3.7%，高于去年的3.2%。2018年会进一步上升到3.8%，尽管美国和中国的增长步伐会放缓。2019年，全球增长预计是3.6%。

欧元区经济稳步复苏。受货币政策的刺激，在接下来的几年里，欧元区的经济继续保持强劲，今年GDP增速预计是2.2%，2018和2019年预测是1.9%和1.8%。GDP增速超过潜在增速。

全球经济风险依然存在。尽管全球政治风险很高，但对美国可能采取贸易保护主义以及不负责任的财政政策的担忧可能会拖累世界经济。经历各国选举结果之后，欧洲的政治风险似乎也在降低。但随着发达经济体货币政策逐渐正常化，与之伴随的金融风险很大。在一些新兴经济体，由于快速增长的非金融私人部门债务，金融风险逐渐凸显，尤其是中国。

Real GDP and consumer prices in selected countries and regions, 2017–2019

	Gross domestic product			Consumer prices		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
United States	2.1	2.3	1.9	1.9	2.2	2.2
Japan	1.8	1.2	1.3	0.5	0.7	0.8
Euro Area	2.2	2.1	1.9	0.0	1.5	1.6
United Kingdom	1.6	1.4	0.9	2.7	2.0	2.2
Advanced economies total	2.3	2.1	1.9	1.7	1.8	1.9
China	6.7	6.4	6.1	1.6	2.1	2.3
Latin America	1.4	2.0	2.3	6.5	5.4	4.9
India	6.4	7.3	7.0	4.8	5.1	5.0
East Asia	5.1	5.0	4.8	3.1	3.3	3.4
Russia	1.2	1.5	1.5	5.5	4.2	4.4
World economy total	3.7	3.8	3.6	3.2	3.3	3.4
<i>Addendum: World trade volume</i>	4.3	4.0	3.8	.	.	.
Oil price (Brent in US-\$)	50.4	52.8	53.1	.	.	.
World economy total (weighted according to GDP at market exchange rates)	3.2	3.2	3.0	2.7	2.8	2.8

Weighted according to GDP at PPP rates. — East Asia: Emerging Asia excluding China and India. — Shaded: ifw forecast.

Source: Forecast of the Kiel Institute for the World Economy.

本文原题为“World economy in full swing”。本文作者皆为基尔研究所的研究员。本文于2017年9月刊于 ifw KIEL 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧盟-中国经济关系 2025

Alicia Garcia-Herrero, K.C.Kwok, Tim Summers, Liu Xiangdong, Zhang Yansheng /文

申劭婧/编译

导读：随着全球不确定性继续加剧，对于欧盟和中国来说找到一条深化双边经济合作的道路变得尤为重要。欧盟和中国作为世界第二和第三大经济体，在建立基于规则，全球自由贸易系统和其他形式的多边合作上共同承担责任。基于此，这篇报告对到 2025 年欧盟-中国经济关系做了深入研究，并提出有益的建议。编译如下：

欧盟和中国在许多方面都有共同点。他们的 GDP 总额分别位居世界第二和第三，仅次于美国，是世界上最大的两个外向型经济体。2015 年，二者在商品和服务上的双边贸易达到了 5800 亿欧元，互相是对方最大的进口来源和第二大出口地。欧盟和中国的领导人都认为，全球治理的内核应该是有效的基于规则的多边主义。此外，二者在安全方面并不存在竞争。

与此同时，美国在更加开放的全球市场环境中领导地位下降，越来越多人担心全球化在加剧收入不平等上的负面效应。这种整体性的变化使得欧盟和中国加深全方位的双边经济关系变得愈加重要。这样的效果对双方都是有益的，而且在全球范围内都可以维持经济增长，创造就业，提高社会福利水平。

商品贸易一直是中欧经济关系的驱动力。随着欧盟从旷日持久的金融危机中恢复过来，中国承诺维持 GDP 高于 6% 的年增速，深化改革开放，双方也有了加深经济合作的更好机遇。

但是，除了商品贸易之外，经济活动的许多其他领域始终不温不火，包括服务贸易，对外投资水平，工业技术创新合作以及金融市场整合等。中国不断增长的消费需求，尤其在服务业领域，为欧洲企业创造新市场提供了契机。同时，提高中国在欧盟投资，不仅增加了欧盟的 GDP 和就业，同时为中国企业提供了良好的参与国际竞争的平台。不过，要将这一关系上升到双方领导人期待的战略合作伙伴关系，还需要双方更大的努力。一方面，一些欧盟企业认为中国企业挑起了不公平竞争。另一方面，中国企业担心欧盟可能会出台针对他们的不公平政策措施，如反倾销等。同时，欧盟和中国政府也面临着各自需要解决的问题。新技术的影响可能会对现有商业模式造成冲击，但同时也带来了新的机遇。在这样的环境下，在各自经济中扮演不同角色的欧中经济模式在可见未来很难重合。欧盟和中国迥异的政治和经济体系也为加强双边经济联系增添了挑战。

面对这些复杂的机遇与挑战，双方领导人应更加关注各自的双边战略，深入思考从现在起到 2025 年如何加深可以为双方带来好处的经济关系。由此我们提出了以下建议：

1. 尽快达成投资协定

正在进行，有望最终形成一项双方尽早执行协定的中国-欧盟投资谈判可以成为一个解决分歧，加速投资的平台。投资协定将取代现存的中国与欧洲各国之间的协定。这个协定的目的是为未来更大的投资流创造一个更加开放、透明和安全的环境。

2. 开启建立中欧自由贸易协定（FTA）的谈判

这个协定应当在投资协定成功的基础上达成。中国对于欧盟来说重要的贸易伙伴关系在未来将持续，不过欧盟可能不再会是中国最大的贸易伙伴。这意味着双方继续互相开放市场，提高贸易投资自由度的程度将对塑造双方到 2025 年为止的经济关系起到重要作用。

随着中国经济继续增长，城市化进程加快，高品质商品和高附加值活动消费也越来越多。这意味着扩大市场准入，协调中欧之间的规则也变得更加重要且更易达到。服务业贸易可以在两个方向上积极推动，健康产品和服务也是可以使双方受益的典型例子。

3. 将中国的“一带一路”政策用作扩大双边贸易和经济合作的平台

一带一路为中欧间的利益互补提供了机遇。欧盟有望成为一带一路西边的“锚地”，为快速增长的东亚市场和成熟、发达的欧洲市场提供陆海连接，增加双方贸易，推进沿铁路和航海线路的市场建设。与欧洲的“容克计划”相呼应，与中国有关的投资可以帮助欧洲解决基础设施建设的瓶颈，特别是中欧和东欧的铁路设施以及连接中欧的铁路。即使中国公司在出口时的其他方面提高自己的价格竞争优势，欧盟公司也可以利用这些新线路来提高对不断增长的中国消费者市场的出口总额。

另一方面，欧盟金融机构可以在复杂的基础设施投资项目中展现长期金融管理技巧，来帮助一带一路项目达到环境和其他可持续发展方面的国际标准。此外，新的一带一路相关投资、贸易和工业合作可以刺激欧盟及其邻邦的经济发展。

4. 深化中欧在气候变化和能源安全领域的合作

欧盟和中国在能源和气候政策方面相似颇多。2016 年，双方签署了一项能源合作路线图，促进在能源安全，基础设施建设和市场透明度方面的双边合作。双方也重申了对 2015 年气候变化巴黎协定的强烈支持。为了维持国内和国际社会不断推进巴黎协定，欧盟和中国可以按照在联合国气候变化

框架内阐述的共同但又不相似的责任，开展联合行动。而气候金融，包括绿色发展金融，应该会成为深入合作的关键领域。

5. 关注科技创新领域新突破带来的机遇

科技创新领域的突破将在未来成为塑造欧盟、中国及世界其他地区经济发展的关键因素。在这一领域，中欧合作富有前景，因为它的驱动很少依靠市场准入，而更多靠的是创新领域人才跨国界创造网络的能力。创新型企业已经将不同地点的研发，与高校的合作和生产价值链联系在一起。尽管中国的创新技术在很多制造业和服务业领域落后于欧盟，一些中国企业已经在通讯基础设施和电子商务领域成为世界的领导者。随着中国市场进一步扩大，中国公司将在驱动全球网络创新方面与欧洲加强合作，以期实现当前技术在现代农业等领域的跳增。

6. 在金融领域加强深入合作

在“走出去”战略影响下，欧洲存在感日益增强的中国企业是部分中欧贸易和投资合作水平不断提高的驱动力，而这就需要中欧机构在金融上基于更多支持。欧盟成员国早期在亚投行，中国在欧洲复兴开发银行的参与都显示双方乐意在多边金融机构中深化合作。双方可以联手行动，推动欧元和人民币在国际交易中的使用。人民币的国际化需要欧盟金融机构高水平的参与。长期来看，等到中国金融市场更加成熟开放时，欧盟和中国都将有更多机会在维持全球金融市场一体化，加强全球金融建设方面开展合作。

7. 为加强良好的全球治理贡献力量

欧盟和中国都应该继续推动开放的世界经济，为全球经济秩序的改善助力。这不仅对双方有益，更能惠及全球。然而，密切合作良好效果的达成要依赖于几个先决条件。首先，应清醒认识到中欧合作不会不利于美国。与美国在规范金融，研发和其他合作机制下加强联系是中欧双方都需要考虑的问题。第二，如果欧盟 27 国和英国能够达成更合理的英国脱欧条款，保证双双继续经济经济合作，更紧密中欧合作关系的成果将会加强。第三，中欧在全球治理上的双边合作必须通过 G20，WTO，联合国和其他多边实体开展。这将确保这种深入的双边合作有益于全球，并是长期可持续发展的。

本文原题为“EU-China economic relations to 2025. Building a common future”。本文作者 Alicia Garcia-Herrero 是 Bruegel 高级研究员，K.C.Kwok 是香港中文大学教授，Tim Summers 是 Chatham 智库的资深咨询专家，Liu Xiangdong 是中国国际经济交流中心的研究员，Zhang Yansheng 是中国经济交流中心的首席研究员。本文于 2017 年 9 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

石油时代的终结只是时间问题

Reda Cherif、Fuad Hasanov 和 Aasim M. Husain /文

导读：受未来新能源迅速崛起的影响，石油也会遭遇类似于煤炭的发展情况，石油时代即将终结。编译如下：

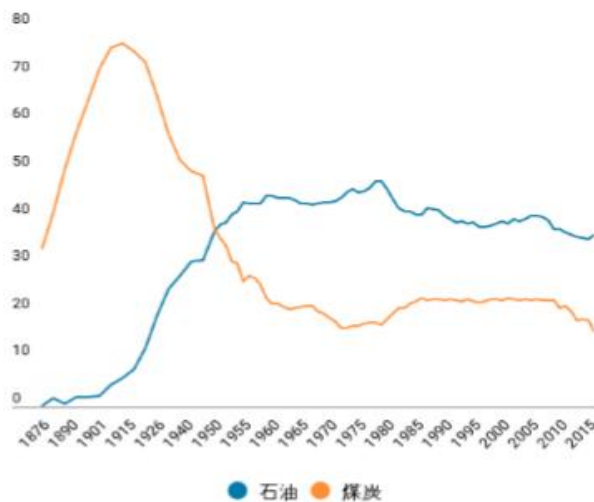
2014年，石油价格从每桶100美元突然腰斩，当时的研究显示：供给方面的因素（如页岩油和新技术的出现）将是让油价在“较长时间维持低位”的关键性力量。近期的研究则显示：诸如电动汽车和太阳能发电等其他新技术的推广，甚至有可能对石油市场和长期石油需求造成更深刻的影响。前沙特石油部长 Sheikh Zaki Yamani 曾经表示：“石器时代的终结并不是因为石头没有了，石油时代的终结也不会由石油短缺造成。”

一百年前，煤炭在美国能源消费中的比重曾经接近80%。在不到20年的时间里，这一比重便下降到了一半；而在40年内，随着石油替代煤炭成为全球性的主要能源，该比重又进一步下降至五分之一。即便当时煤炭比石油更加便宜，但这种转变还是发生了，这是因为机动车并没有其他真正可行的动力来源，而它们很快就从一种奇异的奢侈品变成了大众喜爱的个人交通工具。如今，汽车在世界石油消费中的比重已占到45%左右。

石油是否将步煤炭的后尘？

在短短20年间，煤炭便失去了美国能源市场中的主导地位。石油地位的下降可能会一样快。

（美国能源消费百分数，1875年至2015年）



来源：Cherif, Reda, Fuad Hasanov和Aditya Pande, 2017年, “绿色能源转型：2040年之后的石油”, 基金组织工作论文17/120.

随着电动汽车和可再生能源的兴起，世界可能即将发生一场交通运输和能源科技领域的变革，这可能给石油市场带来一场巨变，正如一个世纪前煤炭市场的变化一样。与那时的煤炭一样，未来几十年石油在能源需求中的比重将大

幅下滑。

1917年，也就是在福特第一次出售批量生产的廉价汽车的那一年，是一个转折点。电动汽车可能也即将达到类似的转折点：一些企业正推出价格约为35000美元的车型，这大致相当于今天美国新款汽车的平均价格。由于维护和燃料成本要低得多，很难否认电动汽车在不远的将来会取代相当数量的机动车。问题可能已不是这“是否”即将发生，而是这“何时”会发生。

从福特T型车到特斯拉Model 3 电动汽车的维护费和燃料费要低得多，可能将取代很多机动车。



注释：福特T型车在1909年至1927年的价格，是使用这些年份的人均名义GDP与2015年的人均名义GDP之比进行标准化得出的。这是一种衡量负担能力的指标。

来源：Cherif, Reda, Fuad Hasanov和Aditya Pande, 2017年, “搭乘能源转型：2040年之后的石油”, 基金组织工作论文17/120。

二十世纪初，马车被机动车取代。基金组织近期的一份工作报告据此经验预测：到2040年，电动汽车将占到经济合作与发展组织经济体汽车存量的90%，占到新兴市场经济体汽车存量的一半。其他研究也预测机动车将被大量淘汰，不过淘汰的速度没那么快。

但电动汽车使电力需求上升，这是否会推升发电厂的石油需求，从而促进石油市场？并不是这样。从全球来看，石油在发电和供热市场中的比重已不到20%，且由于另一种新技术——可再生能源——的兴起，其比重还将进一步下降。

过去十年中，可再生能源也经历了革命式的发展。2008年以来，太阳能发电的成本下降了80%，风力发电的成本下降了60%。在30多个国家，无补贴的太阳能和风能已具备了竞争力。世界经济论坛预计，未来几年，全球超过60%地区的太阳能和风能价格都将低于煤炭和天然气价格。即使没有更多的技术进

步，随着在建产能投资的完成，可再生能源的渗透率也将提高。

无论可再生能源和电动汽车的发展速度能否达到预期，未来二十年，他们都将大量挤出石油需求。如果气候变化的关切加剧，那么世界石油市场的转变可能会更为迅速。而若燃料电池、氢能发电、乘车共享、自动驾驶等其他新技术得到快速发展，这种转变的速度还会更快。因此，虽然下周或下个月的油价走势很难预测，但 2040 年的油价将比现在便宜得多。到那时，相当于现在每桶 50 美元的油价将看起来高得离谱。

有如此前景，难怪石油生产商和汽车制造商正为石油时代的终结做准备。许多汽车企业 都在大力投资电动汽车技术——例如，沃尔沃近期宣布，其所有车款将在 2019 年前拥有电动汽车。同样，那些依靠石油收入为政府项目和创造就业提供资金的众多石油出口国，也明智地推出了促进经济多元化的广泛措施，以使其经济为低油价做好准备。

本文原题为“End of the oil age: not whether but when”。本文是作者 Reda Cherif 和 Fuad Hasanov 是国际货币基金组织的高级经济学家；Aasim M. Husain，为现任国际货币基金组织中东和中亚部副主任。本文于 2017 年 9 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

浮动汇率制能否应对全球金融危机的挑战？

Giancarlo Corsetti, Gernot Müller, Keith Kuester / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：虽然全球金融危机的爆发距今已有整整十年，但世界经济依旧十分脆弱，任何一次全球性的冲击都可能造成另一场空前的经济萧条。一些学者认为，执行浮动汇率制的国家面对危机时表现地更为脆弱，但事实是否如此呢？本文认为，对于小型开放经济而言，浮动汇率制依然是应对全球金融危机最有效的手段。全文如下：

按照教科书的定义，对于一个执行浮动汇率制的货币当局，在不受其他货币目标限制的前提下，它应当可以自由地调整其在国内的货币政策，从而应对国内外的经济冲击。然而，在现实世界中，那些加入了统一的货币区、或者承诺了汇率保持相对稳定的国家却纷纷放弃了这种政策选项。

尽管从理论上讲，执行浮动汇率制的货币当局可以自由地调整其货币政策，从而有效控制其国内通胀。然而，全球金融危机却让我们惊讶地发现，这种理论化的设想与真实世界并不相符，因为多数国家的央行都发现他们面临着零利率约束。在这样的背景下，近年来有不少文献开始重新反思浮动汇率制的政策含义。Cook and Devereux (2016)就提出，对于那些存在汇率目标、不执行完全浮动汇率制的国家，其国内的通胀水平不可能与对应的外国通胀率相差太多。而这对于我们这些执行浮动汇率制的发达经济体而言也并不是什么坏事，因为我们的货币当局更容易受到零利率约束问题的困扰。

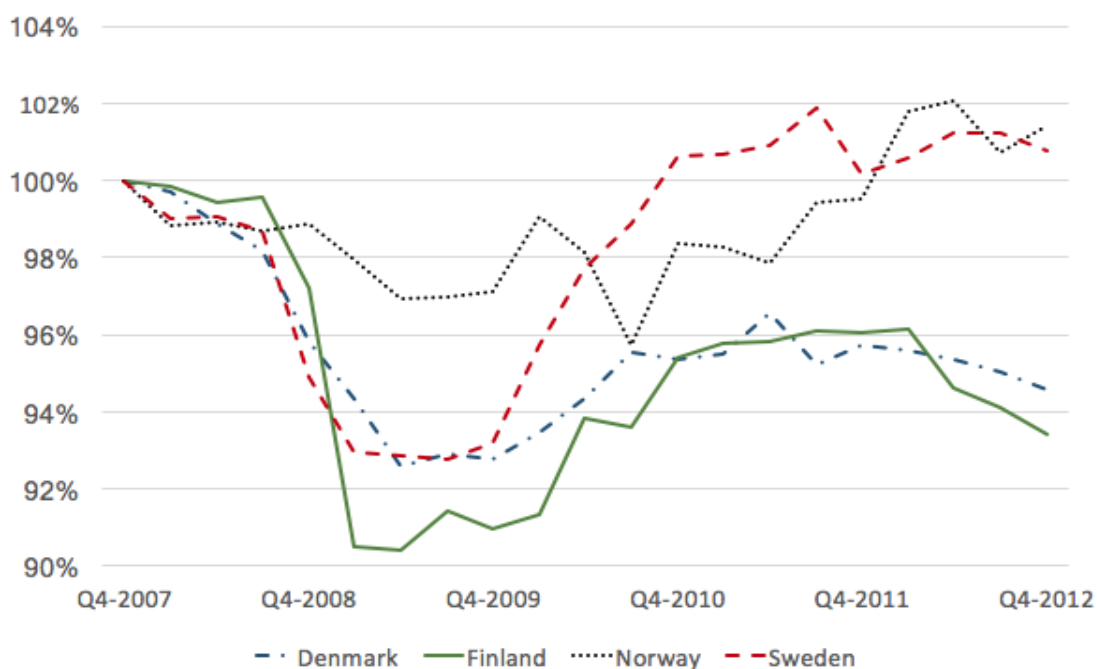


图 1 (a) 北欧国家 GDP 与其在 2017 年 4 季度水平的比较



图 1 (b) 北欧国家本币汇率与其在 2017 年 4 季度水平的比较

当然，这样的看法注定是不可能没有争议的。为了说明问题的核心实质，我们在图 1 中展示了本次全球金融危机期间四个斯堪的纳维亚半岛国家（丹麦、芬兰、挪威、瑞典）GDP 和汇率的关系。尽管这四个国家存在各异的国情，但从文化、制度、经济发展水平等角度而言，他们无疑是非常相似的经济体。然而，这四个国家 GDP 与汇率的关系却显示出了互不相同的特征。在这当中，有两个国家基本放弃了独立的汇率政策：芬兰是欧元区国家，丹麦虽然有自己的货币但其对欧元的汇率也保持了相当的稳定。至于挪威和瑞典，虽然他们的央行都以控制通胀作为政策目标，但只有瑞典的利率曾经在 2009 年短暂地降到了 0%。图 (a) 显示，芬兰和丹麦经历了显著的经济下滑，但挪威的经济表现并没有这么糟糕。至于瑞典，尽管他们也经历了非常惊人的经济下滑，但没过多长时间他们的 GDP 就恢复并超越了危机前的水平。图 (b) 显示，在危机的第一年，不仅挪威克朗经历了大幅贬值，瑞典克朗的汇率也遭遇了大幅下挫。在最近的论文中，我们以这几个国家为例，更加深刻地探讨了浮动汇率制的潜在后果(Corsetti et al. 2017)。

在文章中，我们使用了开放宏观模型，并主要考虑三种类型的货币当局：无任何约束的浮动汇率制当局；执行浮动汇率制，但无法随意调整国内利率（比如，不能设定负利率）的货币当局；以及执行可信的锚定汇率的货币当

局。接下来我们来讨论，在这三种货币当局中，究竟哪一种能够在全球经济危机的背景下实现更好的宏观经济表现；以及，究竟哪一种会更倾向于使用财政政策，而非货币政策来干预宏观经济。

首先，我们观察到零利率约束既可能是某些国家面临的孤立问题，也可能是跨国的全球性问题。我们的研究表明，发生在某国内部的萧条与全球性的系统性危机所造成的后果，是非常不同的。如果危机来自于国外，而国外的利率水平也面临着零利率约束，那么国外的货币当局就无法使用货币政策来应对消极的需求冲击，而在这种情况下，国外的冲击将难以对浮动汇率制国家的国内经济造成影响。这是因为，在这种情形中，浮动汇率制国家的本币将提前贬值，并且对国内的需求起到稳定作用，从而使得国内经济更少地遭受国外冲击的波及。

然而，如果萧条同时发生在国内和国外，情况则会大有不同。由于执行了浮动汇率制，货币当局使得自己国内的物价水平与国际水平相挂钩。这意味着，发生在国外的通缩会使得国内的情况雪上加霜。更糟的是，在这种情况下，本币的实际汇率还会升值，这使得国内的出口竞争力进一步降低，考虑到国外需求的低迷，这两种效应将共同使得该国的经济状况大大恶化。

毫无疑问，我们的研究在当下具有十分重要的意义。虽然全球金融危机的爆发距今已有整整十年，但全球经济依旧十分脆弱，任何一次全球性的冲击都可能造成另一场空前的经济萧条。根据我们的研究结果，对于一个小型开放经济体来说，执行浮动汇率制依旧是利大于弊的。尽管浮动汇率制会使得货币当局难以使用有效的货币政策刺激经济，而且可能导致暂时性的流动性陷阱，但从总体来看，浮动汇率制依然是应对外部冲击最好的选择。我们的结论再次证明了 Poole (1970) 的基本逻辑，那就是：货币当局究竟是使用浮动还是固定汇率制，归根结底是要看他们最容易受到哪类冲击的影响，以及在这些冲击下他们都能够使用哪些政策工具。

本文原题为“In a great recession, the case for flexible exchange rates is alive and well”。本文作者 Giancarlo Corsetti 是英国剑桥大学新经济思想研究院 (Cambridge-INET) 主任，Gernot Müller 是德国图宾根大学经济学教授，Keith Kueste 是德国波恩大学经济学教授。原文于 2017 年 9 月发表在 VOXEU 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

如何利用新型制造业促进欧洲增长

Reinhilde Veugelers /文 单敬雯/编译

导读：欧洲需要了解如何实现工业复兴，欧洲企业如何应对新的增长机遇，它们正在从事的新活动在全球价值链中处在怎样的位置？关于制造业未来的政策讨论需要对制造业在欧洲增长中所扮演的不断变化的角色有更深入的理解。编译如下：

制造业曾为欧洲提供了许多不需要高技能的工作机会，许多政治家正在考虑复兴这类工作，因为他们认为产品应该在消费国生产。但是，这些政治家所谈到的“旧制造业”已被复杂的价值链所取代，已经变得高自动化和数据驱动。政治家们应该将关注点放在新型制造业上（工业 4.0），原因是多方面的，能提供百万计的工作仅是众多原素中的一个。

关于制造业的未来的政策讨论需要首先理解制造业在欧洲增长中所扮演的不断变化的角色。欧洲需要了解如何实现工业复兴；欧洲企业如何应对新的增长机遇；它们在全球价值链中应该扮演怎样的角色；欧洲是否有适合的经济条件，来从那些能够有力地、可持续地促进欧洲增长和提高外部竞争力的活动中创造和获取价值？Bruegel 智库的报告提供了一些答案，报告中的证据表明，欧洲政策制定者面临的挑战是：如何促进和吸引全球链中的高附加值活动，这些活动能够为可持续增长和提升竞争力提供基础。但这些活动不一定是生产相关的，而是越来越具有类似服务的特征，也不一定要把整个价值链的所有活动都放在本国完成。

对向海外迁移工作的公司征税，正如特朗普总统威胁要做的那样，不是一条合适的路径。大多数制造业工作的丧失并不是因为迁移到了海外，而是由于引进了提高生产力和降低成本的新方式。限制贸易的政策只会破坏复杂的跨境供应链，而这一供应链正是制造业企业提高全球竞争力所依赖的。相反，应该降低各种贸易成本，并把基础设施的相互连通放在首位，以便企业能够参与国际价值链，创造更多的价值。

欧洲首先要做的，就是建立一个旨在消除障碍、激励企业制定创新战略创造新高附加值活动的政策框架。由于大型、开放和相互关联的消费市场仍是商业活动的主要驱动力，因此欧盟需要把建立一个有效的内部市场和创新的监管及竞争政策作为首要事项。完善欧洲单一市场，特别是支持商业服务（包括跨境运输、数字和能源基础设施）的单一市场，也许是增强制造业对经济增长推动力的重要政策目标。

另一个挑战是从经典生产工作到高附加值类型工作的结构性转变，以及这一转变对劳动力市场的影响。政府应当促进这种结构性转变，这意味着相应的教育

政策需要保证工程师和技术人员有足够的供给，并提供更多的职业培训和再培训计划，以提高现有工人或下岗职工的技能。

高附加值活动横跨各个行业，无论是低技术还是高科技的制造业行业，都存在高附加值活动，并可以扩展到服务活动。因此，我们需要对欧洲的竞争力有更清晰的横向观点，而不是行业观点。由于挑战和趋势对于所有附加值创造行业来讲都是共同的，因而政府干预应该是水平的，不应屈服于特定行业。

欧盟需要一个支持整体的、横向的成长政策，并应密切监测这一产业政策的有效性，并定期进行实证分析和反馈，以便为后续政策制定提供信息。这种监测应当包涵行业视角，特别关注欧洲如何在仍然脆弱的新兴行业开展业务。这种行业监测应当评估欧盟在多个政策领域、国家或区域层面的多种政策手段如何相互作用来影响行业生态系统的有效性，以及如何支持政策调整。在欧洲委员会内部设立专门进行这种监测和分析的单位，有助于长期的专业知识储备。由于分析将整合来自不同委员会的证据，这一监测单位应当位于委员会的中央级别，例如总秘书处或欧洲政治战略中心。

本文原题为“Remaking Europe: the new manufacturing as an engine for growth”。本文作者 Reinilde Veugelers 是鲁汶大学管理、战略与创新部的全职教授，并自 2009 年起担任 Bruegel 的高级研究员。本文于 2017 年 9 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

劳动力是中国经济放缓的原因吗？

Peter Robertson, Longfeng Ye / 文 安婧宜 / 编译

导读：传统观点认为，劳动力再分配是中国经济增长神话的主导因素，而城乡人口迁移的放缓和工资的快速增长带来了关于中国经济增长的担忧。本文认为，与标准增长法相比，过往文献度量中国增长和劳动力资源再分配的方法高估了劳动力生产率占比。控制不同地区人力资本差距后，地区间劳动力再分配似乎不是中国生产力水平提高的关键。编译如下：

中国结构性变革

克鲁格曼对于中国劳动力资源错配和生产力水平提升持有悲观的看法。如经典刘易斯发展模式提及的，中国巨大的地区工资差距意味着结构性变革带来了巨大的生产力。图 1 显示，非农业领域的就业率在过去三十年从 30% 上涨到 65%。同样地，图 2 表明，中国人均产出提高了 6-9 倍。但与此截然不同的是，大多数研究表明，中国劳动力在分配效应在人均产出增长的基础上又增加了 1.2-2%。

图 1 中国非农业就业率份额，1978-2011

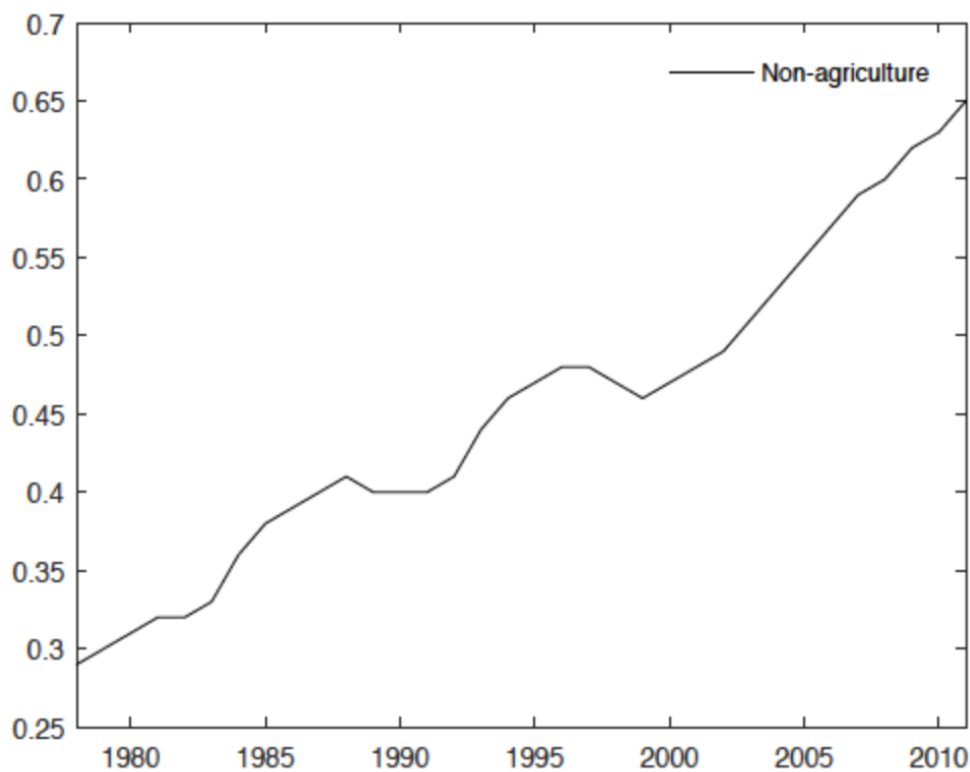
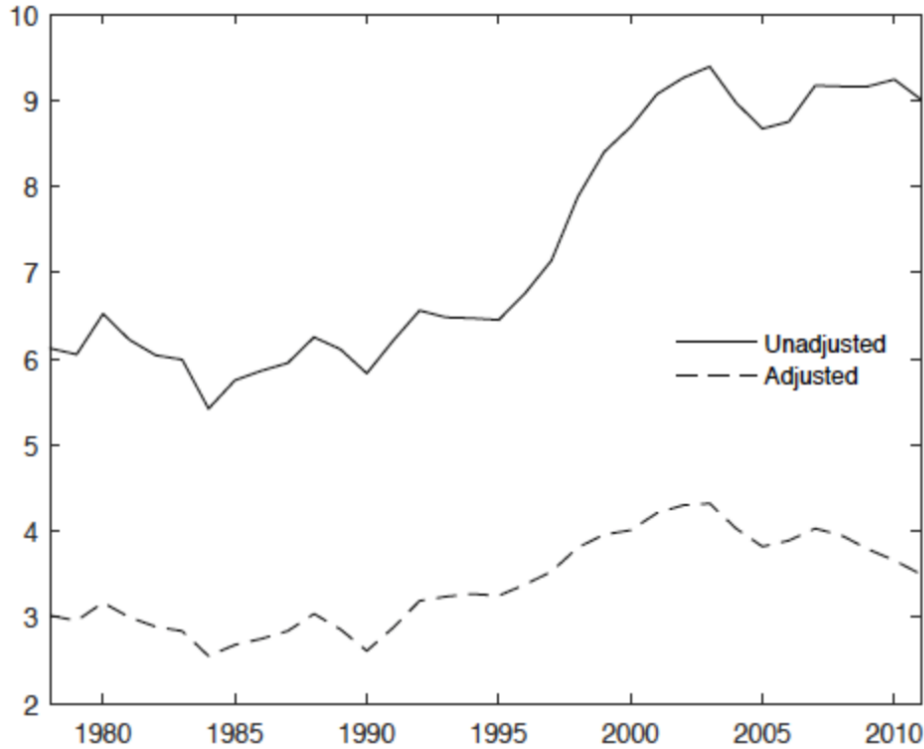


图 2 经过人力资源调整的中国生产力水平差距，1978-2011



因此，数据似乎支持了刘易斯的观点。比如说，如果中国的全要素生产力水平增长率下降 2%，那将会带来巨大的差距。另外，由于投资缩减和资本累积，中国 GDP 增长可能翻倍。

但在近期文献中，我们发现从中国劳动力再分配中得出的全要素生产力水平的数字太高了。原因有两点：其一，当大多数研究关注于所谓的“转移分配”的会计方法，这高估了从中国劳动力再分配中得出的全要素生产力水平；其二，现有文献在估计真实地区差距的时候，并未控制不同地区的人力资本差异。这两点原因大大降低了劳动力再分配在中国经济增长中的作用。

量化劳动力再分配利得水平

大多数尝试量化劳动力再分配利得水平的文献使用了“转移分配”法。它在 1940 年被首次提出，但后来多地区增长率会计方法的出现，使得计算可以容纳新古典主义生产功能，而传统分配理论使得利用要素边际增长率计算要素回报率成为可能。

转移分配法假定地区产出是投入的线性函数，所以会产生不同地区间的人力资本差异。因此，它无法解释劳动力投入在不同地区间回报率的区别。

在我们的论文中，我们构造的关于中国的数据显示，根据转移分配法中国劳动力再分配水平在 1978-2011 年间年均下降 1.76%。而但尼森-库兹涅茨（Denison-Kuznets）增长法得到的数据均为 0.77%。这也解释了为什么 Bosworth and Collins (2008) 认为再分配效应是世界银行 Bulman and Kraay (2011) 研究结果的两倍。前者使用了转移分配法而后者使用了尼森-库兹涅茨增长法。

因此，转移分配法在大多数文献中被广泛使用。在这个意义上，往期文献中关于中国增长的在分配效应中的估计，高估了全要素生产力水平增长率中劳动再分配的效应。

工资差距和人力资本

我们也考虑了不同地区间人力资本的差距可能会降低人力资本利得的估计值。特别的，Li (2014) 发现城市人力资本水平是乡村人力资本水平的 2-3 倍。

我们使用这些数据来代表地区区别。据此，农业人均产出是非农业人均产出的 6-9 倍而有效人均产出仅为 3-4 倍。因此，当我们把不同技能水平的工人考虑在内时，不同地区间生产力水平差距就缩小了。

这也会影响到劳动力再分配增长利得的度量。我们发现这会使得得到的数字减少大概三分之一。因此，使用标准增长法而非转移分配法，并控制了不同地区间人力资本的差异，结果的改变是巨大的。在 1978-2011 年间，这两项调整使得劳动力再分配的全要素生产利得从年均 1.76% 变为年均 0.25%。

结论

因此，关于中国经济增长和劳动力再分配的文献大多数使用了会高估劳动力利得的统计方法。控制了这一因素以及地区间劳动力资本差异，我们认为劳动力再分配利得没有传统观点认为的那么重要。

与 Young's (2003) 的观点不同，我们认为某些地区生产力水平较低，但并不意味着该地区的生产力水平增长是不重要的。但是，他们的研究利用标准新古典主义模型与竞争市场理论得出了如下结论：地区间劳动力再分配不是中国生产力水平提高的主要因素。

这一发现影响了我们对中国城乡迁徙增长前景的思考。历史中全要素生产贡献率为年均 0.25%，这只是中国年均 8% 增长率神话的一小部分。城乡迁徙的放缓和城市劳动力市场的收紧可能会带来政策挑战，但是这些挑战不会是中国经济增长的巨大障碍。

本文原题为“Labour reallocation is not why China’s economy is slowing: Busting the myth of surplus peasants in China’s growth”。本文作者 Peter Robertson, Longfeng Ye 是 VOX 的资深研究员。原文于 2017 年 9 月发表在 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

为什么中国对虚拟货币采取措施

Martin Chorzempa/文 侯书漪/编译

导读：9月初，中国对虚拟货币进行了严厉的打击，既是为了能更好地应对金融风险，也是为了增强对新型金融产品的警惕性监管。中国现在已经禁止了首次代币发行（ICO），目前看来，这是保护投资者免受欺诈，并在短期内维持金融稳定的必要行动。编译如下：

9月初，中国对虚拟货币进行了严厉的打击，既为了能更好地应对金融风险，也为了增强对新型金融产品的警惕性监管。中国现在已经禁止了首次代币发行（ICO），目前看来，这是保护投资者免受欺诈，并在短期内维持金融稳定的必要行动。禁令很可能是暂时的，而不应是永久性的。

ICO 是一个比首次公开募股（IPO）更广泛的概念。ICO 是最常见的对于数字“代币”的销售，而这些“代币”相当于新的虚拟货币，代表了获取产品和服务的权利或者对资产的所有权。投资者使用比特币或以太币来购买 ICO。ICO 结合了产品预售、众筹和投机性投机等方面，这意味着它们可以同时被归入许多不同的监管领域。

9月4日，中国人民银行（PBC）和其他中国监管机构称 ICO “涉嫌非法融资”，“严重扰乱金融秩序”，命令立即停止 ICO。那些完成 ICO 的人被命令将原始资金退还给投资者。这一通知也意味着政府在“代币交易”方面设置了一条红线，即禁止进行加密货币和代币、以及法定货币和代币之间的互换活动。虽然像比特币这样的虚拟货币也被定义为“代币”，但 PBC 的措词意味着它们与新的 ICO 中发布的代币不同。违规者会发现，他们的应用程序被删除或者网站已经消失。

9月8日，财新网报道，政府正在准备另一个措施：关闭中国大陆的虚拟货币交易。彭博社报道说，这使场外（OTC）交易仍然是可能的，但由于中国当局的压力，一些场外经纪人已经开始暂停其活动。

金融风险是中国的首要议题

中国国家主席习近平在最近的三次重大会议（2016年12月的中央经济工作会议，2017年4月政治局学习会议和7月的全国金融工作会议）上明确表示，要防范金融风险。在每五年举行一次的全国金融工作会议上，习近平为将来的金融改革议程确定了基调。他敦促金融业更好地为实体经济服务，推动去杠杆化，通过各种措施来改善对金融风险的监督。会后的第二天，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（CBRC）共同研究这一“精神”，并因此开始实施对虚拟货币的打击。

监管机构针对的不仅仅是涉及虚拟货币的金融活动。银监会今年出台了一系列措施，旨在遏制 P2P 贷款市场以及银行向非银行金融机构的贷款和信托。这些打压措施与中国的政策制定者减轻金融市场风险的一系列努力相适应。中国领导层倾向于把稳定作为首要目标，特别是在 10 月份即将到来的“十九大”之前，习希望进一步增强权力。

9 月份的措施与之前的有何不同？

禁止 ICO 和代币交易比当局过去对新技术驱动的金融产品所采取的措施要严格得多，同时也更迅速和更协调一致。P2P 出现在 2007 年左右，2013 年开始快速发展，但直到 2015 年 7 月，中国政府才终于决定谁应该负责来管理这些平台。2004 年推出的支付宝，中国政府花了六年时间才正式制定监管措施。这些早期案例采用了一种“等待和观望”方式来监管融合了新技术的金融产品，这主要依靠非正式的指导和观察，直到监管机构能够评估和决定适当的方法（和管辖权）。

中国的互联网金融协会报道称，ICO 在 2017 年上半年只涉及约 105000 名投资者和 4 亿美元（26 亿元人民币），数量相对较少，并且仅占 ICO 今年募集的 10 多亿美元的三分之一。因此，与 P2P 和电子支付相比，最近的这个举措反应时间要快得多。

对比特币的监管在中国不是第一次。2013 年，央行便打击了使用比特币付款和货币潜在逃税的行为，但这些行动只针对比特币，显然是为了维护央行对货币政策和稳定性的控制。这些规则明确规定：“普通人可以自由参加比特币交易，前提是他们自己对风险负责。”今年二月，央行还直接与比特币交易所会晤，发布关于监管合规性的警告，之后，一些交易所暂停提款。这些警告特别提到了比特币，但九月的措施涉及 ICO 交易、代币和“虚拟货币”。七个不同的监管机构一同发布官方声明禁止 ICO，其中包括三个非传统意义上参加金融规则制定的监管机构。在不决定管辖权的情况下这些中国机构的协调和迅速行动，表明潜在的监管问题超出了一般范围。

中国的新规定将会带来怎样的影响？

也许最大的不确定性来源是 ICO 禁令的范围。央行定义 ICO 时似乎将“代币”和比特币、以太币之类的“虚拟货币”区别开来。然而，以技术为基础的以太币的初始发布似乎符合央行发布的禁令中的 ICO 定义（尽管以太币在第一次发布时并没有被称为“ICO”），那这样就必须撤销其 2015 年的发布才能符合规则。目前，当局似乎另眼看待以太币和比特币，但如果这发生变化，它可

能在虚拟货币世界中产生巨大的影响。

中国第一个交易所报告悬浮在禁令之后 cryptocurrency 交易业务宣布其采矿业务将保持在线，表明当局想保护矿工的利润从全球比特币交易的其余部分保持成熟的零售投资者退出市场的能力。

这个规定的另一个原因是，中国是虚拟货币采矿业务的主要来源，通常在虚拟货币采矿中得到补偿。

因此，由于中国的资本管制使人民币换成美元非常困难，ICO 便成为矿工们将人民币及其赚取的加密货币转变成多元化货币储备的方法之一。在禁令发布之后，第一个报告暂停虚拟货币交易业务的中国交易所宣布，其采矿业务不会下线，这表明当局希望保护矿工在世界各地的比特币交易中获利的能力，同时让不太熟练的零售投资者走出市场。

中国严格而迅速的措施与其他国家监管机构的谨慎反应形成了鲜明对比。被认为是对金融科技最具创新力的监管机构之一的英国金融行为监管局（FCA），9月12日才迟迟地警告投资者 ICO 是“高风险、投机性的投资”，但并未提出要进行全面管控，称“大多数 ICO 并不受 FCA 的监管”。在美国，证券交易委员会（SEC）在投资者公告中指出，通过 ICO 购买的代币“可能是证券”，但只有成为证券之后才会进入他们的管辖范围。

中国的监管机构已经处理了数以千计的 P2P 平台故障的后果和数十亿美元的庞氏骗局计划，因此他们似乎吸取了教训并认识到，为避免在最后进行庞大的清理工作，早期的干预是非常必要的。当局必须采取困难的平衡措施来保护投资者（特别是零售投资者），同时确保规则不要过于严格和复杂，以免遏制金融服务创新。过去几年处理网络金融部门和组织的经验，可能会使他们对管理能力更为自信从而快速采取行动。此外，与支付宝和 P2P 不同的是，ICO 和虚拟货币至少都部分地想要引入一种与人民币和央行自己的数字货币相竞争的新的交换媒介。

我们才刚开始利用新技术的潜在效益，而 ICO 可能会有助于为有风险的新产品和服务融资。他们也使来自世界各地的投资者联系起来，从而为中国人在国外投资提供了一条途径。监管机构和虚拟货币爱好者都希望将欺诈行为剔除出市场。否则，就像 P2P 发生的那样，庞氏骗局计划和平台卷走客户资金后逃离，可能会有过早损害 ICO 声誉的风险。

因此，ICO 禁令是避免过度炒作的有利举措，但它应该是暂时的。交易所暂停营业也应该是暂时的，在一段时间内用以确保遵守现有的反洗钱规则和“了解你的客户原则”，并建立许可证制度来为他们提供法律依据。监管机构和虚拟货币俱乐部需要保持公开对话，以确保下一套规则能与创新、保护投资

者和维持金融稳定的目标相平衡。

本文原题为“Why China is cracking down on cryptocurrencies and ICOs”。本文作者是 Martin Chorzempa，2017年毕业于哈佛大学甘乃迪政府学院，获得国际发展公共管理硕士学位，2016年加入彼得森国际经济研究所（PIIE）担任研究员。本文于2017年9月刊于PIIE官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

缓解金融风险促进中国经济可持续增长

Nicholas R. Lardy / 文 杨茜 / 编译

导读：最近，中国的领导层高度重视降低金融风险，实施各类政策控制信贷扩张速度。国际货币基金组织估计中国的政府债务和公司债务将会进一步激增。到 2022 年，国内信贷与国内生产总值的比例将上升至约 300%。这个分析忽略了几个因素。中国未来几年维持 6.3% 的增长速度不需要大规模的信贷扩张维持。保持温和的信贷增长可以把中国经济增长放在可持续发展的道路上。编译如下：

经过多年的高速信贷增长，中国的领导层现在高度重视降低金融风险。自 2016 年年中以后，习近平主席就此发表了六场演讲。

这种高度关注已经导致了重大的政策变化。银行监管机构更换了新的领导层，并发布了新的规章制度，以减少银行的监管套利，同时开始调查少数正在进行大规模海外并购公司的过度贷款。中央银行采取措施提高短期利率。国务院上个月成立了金融稳定与发展委员会，以更好地协调各类金融监管机构的监督。

伴随着这些政策的实施，中国的信贷扩张在近期有所放缓。

传统观点上认为，财政紧缩和企业利润的回升将使经济增长放缓。中国政府为实现 2020 年国内生产总值比 2010 年翻一番的目标，会以巨额赤字和大规模信贷扩张为代价，而不会削减预算赤字，推动适度的结构性改革（例如：缩减亏损的国有企业规模）。国际货币基金组织估计中国的政府债务和公司债务将会进一步激增。到 2022 年，国内信贷与国内生产总值的比例将上升至约 300%。根据历史经验，世界其他国家和地区在这个信贷水平上，要么经济增长放缓，要么由于忽略信贷问题发生金融危机。

这个分析忽略了几个因素。首先，中国的领导层明确提出了优先降低经济增长中的金融风险。作为更温和的信贷增长的代价，他们似乎准备接受较慢的经济增长，甚至财政压力的增加。

其次，虽然全球金融危机以来经济增长放缓，但中国实际 GDP 在十年内翻了一番，这需要大约 7.2% 的年复合增长率。截止 2016 年的六年里，中国的国内生产总值实际平均增长了 8.1%。今年的增长率至少与去年的 6.7% 相匹配，所以未来三年 6.3% 的年均增长率将使经济放缓。

再者，中国的经济增长正在减少对信贷投入的依赖。其中消费增长势头明显，在 2015 年和 2016 年贡献了经济扩张的三分之二，今年上半年贡献了五分之三以上。

对于家庭来说，通过扩大工资，利息和营业收入以及政府转移促进消费增长。因此自 2013 年以来，可支配收入比国内生产总值增长更快，这一趋势会持续下

去。鉴于劳动力人口不断减少，以及劳动密集型服务业的出现，工资可能会相对继续增长。政府似乎有可能进一步增加养老金支付和其他类型支付的转移。

因此，6.3%的增长速度不需要最近几年大规模的信贷扩张维持。保持温和的信贷增长符合中国政府降低金融风险的意愿，把中国经济增长放在可持续发展的道路上。

本文原题为“Focus on financial risk puts China on a more sustainable path”。本文作者 Nicholas R. Lardy 是彼得森国际经济研究所安东尼·所罗门高级研究员。本文于 2017 年 8 月刊于 PIIE 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/>