

全球智库半月谈

英国现在反悔脱欧还来得及吗

中国与全球劳动力再分配

家庭负债与货币政策有效性

银行如何实现资金有效分配

中国不断演进的汇率制度

贸易战阴霾笼罩汽车行业

本期编译

安婧宜

李钰婕

李芳菲

吴克谦

伊林甸甸

张寒堤

张舜栋

张子萱

(按姓氏拼音排序)

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

《全球智库半月谈》是由中国社会科学院世界经济与政治研究所的全球宏观经济研究室和国际战略研究组承担的编译项目，每半月定期发布。所有稿件均系网络公开文章，由项目组成员依据当前热点编译组稿。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

顾问	张宇燕			
首席专家	张 斌		姚枝仲	
团队成员	曹永福	美国经济	陆 婷	欧洲经济
	冯维江	日本经济	熊爱宗	新兴市场
	徐奇渊	中国经济	杨盼盼	东盟与韩国
	肖立晟	国际金融	李远芳	国际金融
	常殊昱	跨境资本流动	顾 弦	大宗商品
	陈 博	大宗商品	吴海英	对外贸易
	崔晓敏	对外贸易	熊婉婷	金融政策
	王 地	宏观经济	张寒堤	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: 张寒堤 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 1544 邮政编码: 100732

免责声明:

《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

英国现在反悔脱欧还来得及吗? 6

今年3月29日,英国将迎来脱离欧盟的最后期限。尽管大限将至,各界依然在不断努力,试图推迟脱欧的最后期限,以期与欧盟达成更完善的脱欧协议,尽量减少英国的损失。此外,甚至还有人希望策划第二次公投,以推翻先前的脱欧决定。那么,如今英国还来得及反悔脱欧吗?

欧盟需要改变其监管框架以应对洗钱 8

欧洲央行的洗钱丑闻总是与俄罗斯有关,并且已经成为了一个很普遍的现象。反洗钱监管新策的出台迫在眉睫。目前,不法分子已经通过私人银行转移了数十亿美元。在精英们腐蚀着欧洲的金融机构、商业和政治时,这些暗涌的资金不断地滋养着克林姆林宫。

聚焦中国

中国与全球劳动力再分配 10

1999年到2007年间,中国与美国的贸易对美国制造业就业率造成了显著的影响。本文检验了贸易增长对中国的影响,并且发现美国的每一个失业会为中国带来六个就业机会。国际贸易的增长并不会带来中国制造业劳动力工资的激增。

经济政策

家庭负债与货币政策有效性 13

自金融危机以来,关于发达经济体家庭资产负债表的恶化是否会降低货币政策有效性的证据较少。本文利用美国家庭层面的数据研究发现,自危机以来,家庭消费对货币政策变动的反应确实减弱了,但是负债最高的家庭对货币政策冲击的反应最强,而由于债务分布在危机前后并没有发生显著变化,因此家庭负债并不是导致货币政策有效性降低的原因。

经济理论

银行如何实现资金有效分配 17

只有强大的银行才能通过有效地重新分配信贷来发挥自己的优势。本文认为,高资本标准、高效的破产法和较低的银行股权成本可以改善信贷的重新分配,从而支持经济的生产性专业化。一个高效的银行业也通过简化资本再分配过程,放大了贸易自由化带来的收益。

深度报告

中国不断演进的汇率制度 20

自 2005 年放弃固定汇率制度以来，中国的汇率制度经历了持续的渐进式改革。随着时间的推移，人民币汇率变得更加有弹性，但仍处于央行的审慎管理下。与其他国家的法定货币相比，人民币在岸外汇市场的深度和流动性仍然较低。允许市场力量在现有制度中发挥更重要作用，提高汇率的双向弹性，是在已取得的进展上更进一步的关键。而这应该通过发展外汇市场，增强外汇风险管控和现代化货币政策框架来实现。

风险、回报和结局：中国的美国公司和美国的中国公司 45

本文为中美经济与安全审查委员会证言，阐述了美国企业在华状况，并对其在中国产业政策力度加强背景下该何去何从、美国国会又应做些什么发表了相应的看法。

战略观察

好政府的难题 54

在过去的 30 年中，发展中世界已经形成一种共识：有些国家富裕而其他国家贫穷是由于制度——政治制度、官僚制度和法律制度——的优劣造成的。制度不起作用的国家不能指望在经济和社会层面取得长期的发展。

贸易战阴霾笼罩汽车行业 56

最近，美国商务部完成了对汽车及零部件进口的 232 调查，这意味着美国政府可能于今年下半年开始对进口汽车征收关税。笔者分析了关税的综合影响，认为这项政策主要将损害美国传统盟国的利益，并可能对美国企业起到适得其反的效果。

智库介绍

本期智库介绍 59

英国现在反悔脱欧还来得及吗？

Armand de Mestral / 文 张舜栋 / 编译

导读：今年3月29日，英国将迎来脱离欧盟的最后期限。尽管大限将至，各界依然在不断努力，试图推迟脱欧的最后期限，以期与欧盟达成更完善的脱欧协议，尽量减少英国的损失。此外，甚至还有人希望策划第二次公投，以推翻先前的脱欧决定。那么，如今英国还来得及反悔脱欧吗？编译如下：

按照2018年通过的《欧盟（退出）法案》（European Union (Withdrawal) Act of 2018），英国应于2019年3月29日晚11点整准时退出欧盟。但是，从某些角度来看，英国似乎已经在事实上脱离了欧盟：

首先，从法律角度来看，《欧盟（退出）法案》明确表示，在2019年3月29日后，任何欧盟的法律条款及任何欧盟下辖机构做出的决定都不再适用于英国。本法替代了1972年通过的《欧共体法案》，而且迄今为止，英国议会还没有通过任何修改这项法律的提案。

其次，今年5月欧盟议会将进行换届选举。在这次选举中，原本划分在英国境内的选区要么被重新分配到了其他欧盟国家，要么被预留给了未来的欧盟新成员国。此外，也没有任何迹象表明英国打算以任何形式参与到这次关键的选举中。

最后，欧盟医药局（European Medicines Agency）已经将其在伦敦的办公室搬迁到了阿姆斯特丹，而其他欧盟下辖机构也纷纷计划离开英国。

而对于私营部门来说，情况也没什么不同。越来越多的金融机构在计划将其分支机构搬离伦敦，而跨国汽车企业也纷纷表示计划减少在英国的产能，并将其搬至欧洲大陆。据报道，超过三分之一的英国公司正计划将其部分或全部业务迁至欧盟。

显然，从事实来看，英国已经不是欧盟的一部分了。

当然，为了尽量减少脱欧对英国带来的损失，各界人士都在不懈努力。特蕾莎·梅（Theresa May）总理提出了一项方案，试图为英国再争取额外19个月时间来谈判具体的脱欧协定。但不幸的是，这项提案遭到了下议院的否决。虽然特蕾莎·梅还在做最后的争取，但这项提案能获通过的几率是微乎其微的。从在野党的角度来看，工党目前明确表示拥护与欧盟进行关税同盟谈判，并尽力与欧盟维持事实上的单一市场关系。但工党领袖杰瑞米·科尔宾（Jeremy Corbyn）在这个问题上的态度相当微妙，众所周知，他一向小心翼翼地避免与阻止脱欧的政策扯上关系。

令人欣慰的是，下议院已经通过一项决议，禁止英国在无协议的前提下脱欧。到3月12日，下议院将再度召开会议，讨论是否可以通过立法手段进一步限制

英国政府在脱欧谈判中的灵活处置权。在极端的情况下，下议院甚至可能要求政府谋求延长 3 月 29 日的脱欧大限。而在欧盟方面，最近布鲁塞尔也传来了一些好消息。据彭博社报道，今年 2 月三位不愿透露姓名的欧盟官员表示：“部分欧盟高官非常支持英国延期脱欧的努力。”

大多数人都支持政府谋求延期脱欧，而小部分人则走的更远。“人民投票”运动（People’s Vote）一直致力于推动二次公投，希望使英国有机会重新留在欧盟。但对于他们来说，时间和政治压力都是空前的。如果要策划二次公投，立法机关起码要花上好几个月才能完成准备工作，而仅仅是确定公投内容的具体表述就会牵扯进无数的政治纷争。根据欧盟法院的表述，脱离欧盟的请求可以由提出方单方面撤回，但目前留给英国政府的时间仅剩一个月而已。要在如此短的时间内，在英国朝野上下重新达成这样的共识，显然是不可想象的。

英国脱欧不仅使得欧盟的团结性受到了削弱，英国的国内政治也受到了波及。保守党和工党内部都不断有议员因为脱欧问题上的不同立场而宣布脱党。如今，来自两党的脱党议员甚至在议会内组建了一个新的组织。随着英国脱欧的截止日期日益逼近，本届内阁似乎也变得越来越分裂了。

脱欧大限还有一个月就要到来，而越来越多的机构都已做好了撤离英国的准备。如今来看，英国似乎是已经离开欧盟了。

本文原题为“Is It Too Late to Walk Back Brexit?”。本文作者 Armand de Mestral 是加拿大全球治理创新中心(CIGI)国际经济法高级研究员、麦吉尔大学(McGill University)法学院讲席教授。本文于 2019 年 2 月刊于 CIGI 研究所官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧盟需要改变其监管框架以应对洗钱

Joshua Kirschenbaum/文 张子萱/编译

导读：欧洲央行的洗钱丑闻总是与俄罗斯有关，并且已经成为了一个很普遍的现象。反洗钱监管新策的出台迫在眉睫。目前，不法分子已经通过私人银行转移了数十亿美元。在精英们腐蚀着欧洲的金融机构、商业和政治时，这些暗涌的资金不断地滋养着克林姆林宫。编译如下：

当前反洗钱法的执行权已不在国家当局的手上，正如我们在最近的一篇文章中所解释的那样，欧盟需要建立一个专门的机构来监管洗钱。如果我们不能彻底地对现有体制进行改革，问题将持续恶化。

现有的监管结构存在三个弱点。首先，国家反洗钱监管机构缺乏和其他部分的沟通协作，其中包括掌管欧洲银行体系的欧央行。第二，在复杂的国际形势下，能力和资源有限的小国处于十分孤立的状态。第三，现行制度助长了金融薄弱的国家，以迎合俄罗斯客户和其他客户的洗钱需求。其结果就是对该国产生不良的政治影响，有时甚至会被仲裁。

在欧洲建立一个专门的反洗钱机构将有助于解决洗钱问题，提高执行力，深化对问题的认识，并保证监管的政治独立性。从而带动更积极的监管、罚款，建立可靠的威慑。近期案件涉及塞浦路斯、丹麦、爱沙尼亚、德国、拉脱维亚、马耳他、荷兰和英国。在影响最大的案件中，2000 亿欧元通过丹斯克银行的爱沙尼亚分行注入，非本土的壳公司通过集中账户转移了大量资金，并产生了巨额手续费。管理层深知这些资金来自于俄罗斯和独联体，但他们多年来一直未能采取行动。

谁也不敢断定转移到这些银行的钱到底是谁的，这也是问题的一部分。专业的服务商为了掩盖这些交易，专门建立了不透明的渠道。有时，腐败所得可能用于购买豪宅，甚至流入犯罪组织。对于俄罗斯政府来说，它们也同样能够通过这些渠道来对西方社会进行干扰。那时它们的资金可能被用于以上所有提及的用途，甚至还有其他用途。

自 2012 年以来，欧洲央行一直是欧元区银行的监管机构，负责调控资本存量和贷款行为。但反洗钱监管被排除在银行的商业模式之外，该问题仍然是国家当局的唯一问题。与此同时，金融牌照在整个市场内都是通行证，对违洗钱的处罚通常很小——尽管最近一些成员国的罚款开始增加。

正如 2012 年之前监管的情况一样，如今的反洗钱体系导致了监管激励机制被扭曲。它为那些可疑资金的受益者留下了很多能够规避监管与政治丑闻的途径，在反洗钱机制脆弱的国家造成了监管失败的恶性循环。即使还有一些成员国拥有

有效的反洗钱制度，但从整个欧洲的角度来看，这是系统性的失败，因为薄弱环节总是在整个欧盟中存在。

反洗钱权力在欧洲一定是最强有力的中央权威。欧盟最近决定赋予欧洲银行管理局的反洗钱权力，但这一举措带来的边际改善不高，欧洲银行管理局对洗钱行为处理滞后，且力度过轻。根据即将颁布的法案，只有在国家当局的罪名已经成立后，它才能采取行动，即使那时再进行处罚已经没有任何意义了。

一个新的机构应该是一个单一的信息中心，一个积极行动的统一决策机构。中央管理局可以将某些任务和决定权重新委托给国家机构，比如在政策执行或审慎监督方面。

一个新的欧盟反洗钱专门机构应该在同时对银行和非银金融机构进行监管。这个监管者不该是欧央行，因为它的管辖范围仅限于银行业以及欧元区内，这给非银机构或非欧元区国家的洗钱留下了机会。正如美国的经验所表明的，通过分散的方式对金融部门进行反洗钱监管效率很低。至少现在看来，欧元区成员国的金融部门还很分散，但反洗钱监管机构能与所有部门进行有效协调。

虽然建立一个新的反洗钱机构将使欧盟的监管更加复杂，但这也是合理的，它有助于完善欧洲的金融体系。它还能向公众表明，欧盟是能够自如应对当前的各种挑战的，不仅仅是简单的边际改善，而是为了各金融部门的安全进行改革。其中首要任务就是反洗钱改革，这也有益于欧盟的政治稳定。

本文原题为“The European Union Must Change Its Supervisory Architecture to Fight Money Laundering”。本文作者 Joshua Kirschenbaum 为德国马歇尔基金高级研究员、前美国财政部金融犯罪执法网络官员。本文于 2019 年 2 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国与全球劳动力再分配

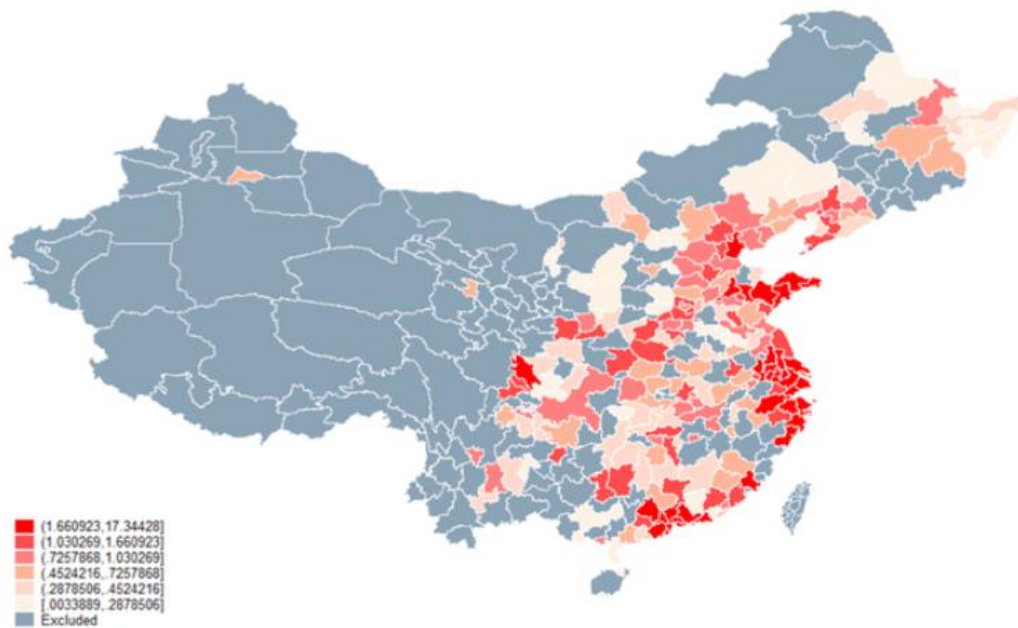
Harald Hau, Difei Ouyang, Weidi Yuan/文 安婧宜/编译

导读：1999 年到 2007 年间，中国与美国的贸易对美国制造业就业率造成了显著的影响。本文检验了贸易增长对中国的影响，并且发现美国的每一个失业会为中国带来六个就业机会。国际贸易的增长并不会带来中国制造业劳动力工资的激增。编译如下：

过去二十年的全球化导致了低收入国家（如中国）向发达国家的出口激增。这对发达国家制造业的高收入劳动力带来了一些负面作用，这一现象也被称为“中国病”（China Syndrome）。于此同时，中国的劳动力市场并未受到严格的监管。

我们的研究认为，中国制造业出口与中国国内劳动力市场联系紧密。我们将中国市场划分到市级。并且构造了一个基于城市初始出口的“出口量”的标准。通过这一方法，我们绘制了一个详尽的出口量地图（见图 1）。

图 1 人均出口量地理分布（1999-2007）



与美国一样，中国不同城市的贸易量差距悬殊。在 2000 到 2006 年间，对美国出口量最多的 17% 的城市（图中红色）的出口量上涨了 8.3 亿美元，而这一数字在出口量最少的 17% 的城市（图中青色）中仅为 2276 万美元。那些出口量大的城市集中在沿海地区，但内陆的一些城市与周围城市的出口量也有很大差距。

研究方法

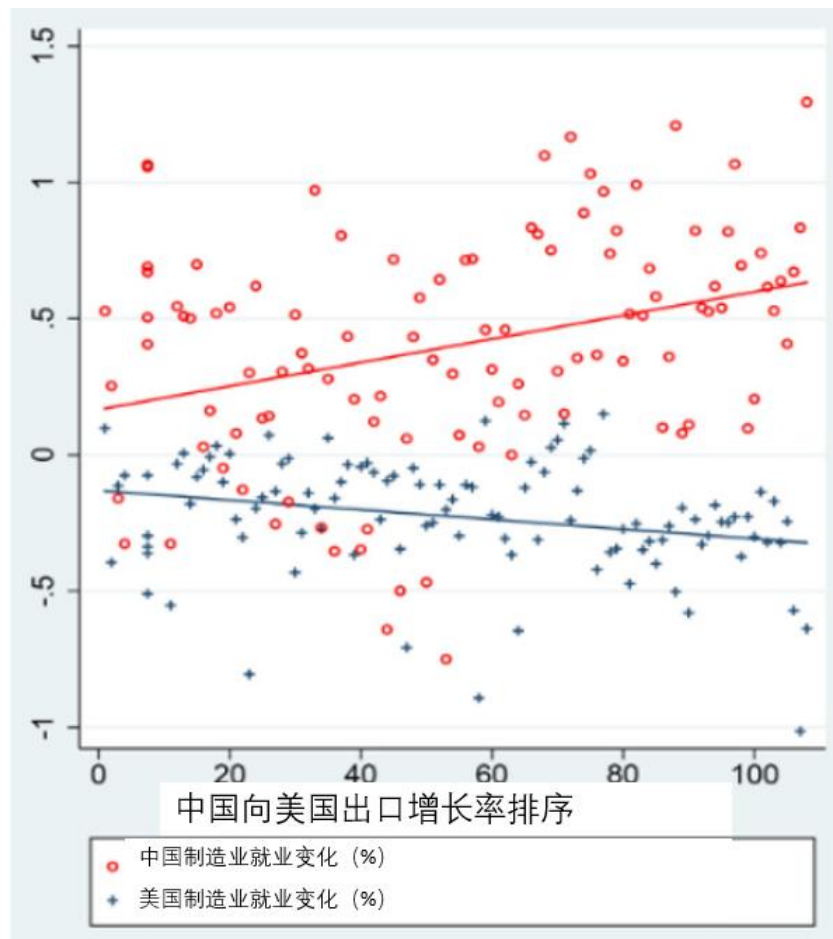
出口增长可以影响当地经济，反之亦然。所以，与之相关的研究必须有一个工具变量来代表剔除中国劳动力市场影响的出口量。计算出口量要基于其它发展中国家向美国出口量的增长速度，因为其它发展中国家也会从美国的进口需求中受惠。

我们担心中国强劲的出口表现会对其它发展中国家的出口增长产生负外部性，那么分析结果就会受到影响。我们用中国的出口税做工具变量解决了这一问题，因为出口税只与中国不同行业的出口增长有关，与其它发展中国家的出口增长无关。中国对其它发展中国家影响的外部性就不再显著了。

制造业就业增长：中国与美国的对比

我们的分析是基于中国制造业 1998 年到 2007 年的年度调查数据的。在图 2 中，我们根据对美出口增长量为 112 个不同的制造行业排序。回归分析表明出口量每增加一个标准差，制造业就业会增加 0.38 个标准差。

图 2 中国与美国就业增长对比（1999-2007）



国内劳动力重组

我们的研究显示，中国制造业就业增长和人口增长并没有显著的关系。户口制度可能可以解释这一现象，因为户口制度对人口迁徙做出了严格的控制。那么，中国制造业的新增劳动力到底来自于哪里？

城市层面的劳动力数据显示，那些向美国出口多的城市服务业工作机会也会显著增多。每一个制造业的工作会带来大约 0.68 个服务业的工作。同时，农业劳动力会显著下降。但是，我们不能排除秘密迁移带来的影响。

在就业增长的同时，制造业工作未有显著增长

令人意外的是，一个城市的出口量对于当地平均工资只有微小的影响。过往研究表明，农业和非农业劳动力收入差距非常大。当低技能的农业劳动力居住的城市出口需求增长时，他们会受益良多——即使他们的工作暂时低于制造业平均水平，其收入和福利也是持续增长的。

总结

1997 年到 2007 年，中国每年向美国的出口额为 2400 亿美元，而中国向美国的进口为 400 亿美元。这样迅速且不均衡的贸易增长影响了美国劳动力市场，也影响了中国劳动力市场，这种情况在大量文献中都有记载。数据表明出口导向的行业和这些行业在的城市都有显著的就业增长。中国的劳动生产力较低，每一个美国的失业现象会为中国带来六个就业机会。那些从前从事农业工作的劳动力会抓住这些就业机会。国内劳动力供给弹性很大，这也解释了为什么出口激增没有带来制造业工资的激增。

本文原题为“China Syndrome Redux: New Results on Global Labour Reallocation”。本文作者 Harald Hau, Difei Ouyang, Weidi Yuan 为 VOX 高级研究员，于 2019 年 3 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

家庭负债与货币政策有效性

Gaston Gelos, Federico Grinberg, Shujaat Khan, Tommaso Mancini-Griffoli, Machiko Narita,
Umang Rawat/文 吴克谦/编译

导读：自金融危机以来，关于发达经济体家庭资产负债表的恶化是否会降低货币政策有效性的证据较少。本文利用美国家庭层面的数据研究发现，自危机以来，家庭消费对货币政策变动的反应确实减弱了，但是负债最高的家庭对货币政策冲击的反应最强，而由于债务分布在危机前后并没有发生显著变化，因此家庭负债并不是导致货币政策有效性降低的原因。编译如下：

许多学者和政策制定者认为，金融危机以来，更高的家庭债务和相关的信贷约束导致发达经济体货币政策的有效性较低（Sufi 2015）。不过迄今为止，对于这一问题仍缺乏系统性研究。一些文章研究了家庭资产负债表在货币政策传导中的作用，通常发现负债越多、流动性越差的家庭对货币政策的反应越强（如 Aldangady 2014, Cloyne et al. 2018, Di Maggio et al. 2017, Floden et al. 2017, Luo 2017），然而，这些论文关注的时期是危机前，并没有直接分析危机后的债务水平是否阻碍了货币政策传导。一个待解答的问题是，在非常高的债务水平下，消费对货币政策变化的反应是否会减弱。

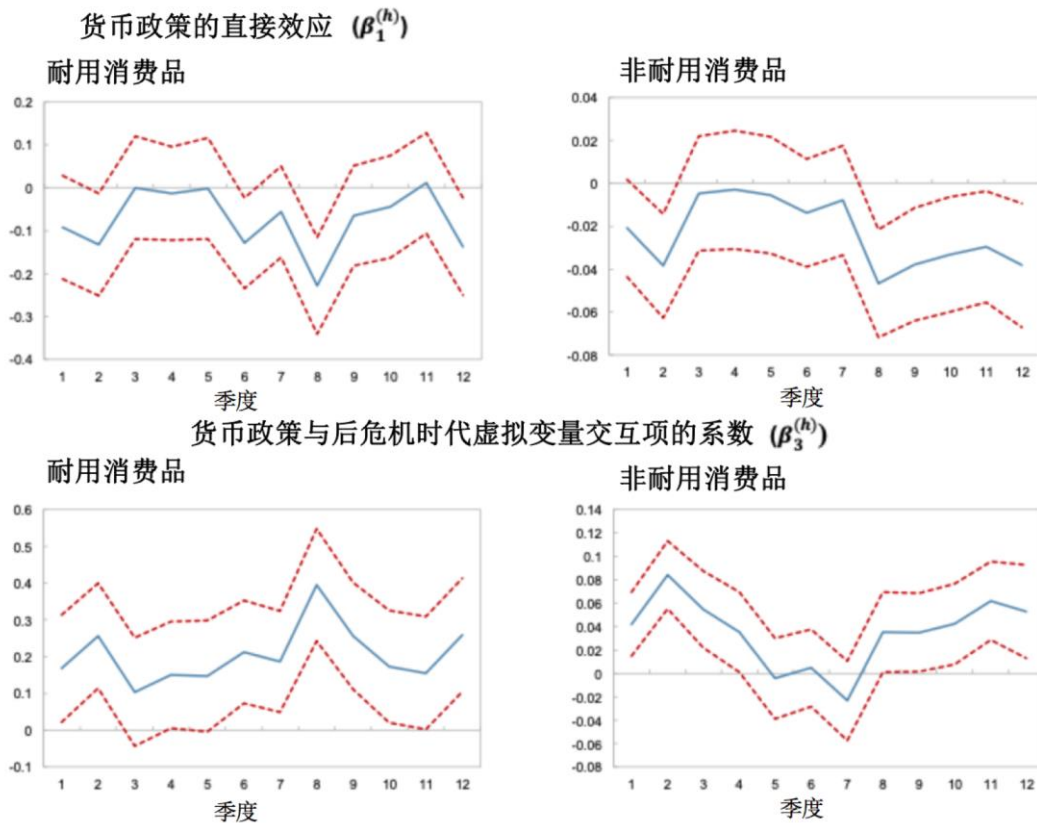
在最近的一篇论文中（Gelos et al. 2019），我们比较了金融危机前后货币政策通过家庭消费渠道的传导，并探讨了家庭资产负债表的演变是否可以解释其中的变化。我们使用了 1996 年至 2014 年美国消费者支出调查（CEX）的家庭层面季度数据。

为了以一种同时适用于危机前后的方式识别货币政策变动，我们使用两年期债券收益率的高频变化（Gürkaynak et al. 2005, 2007 等）。我们在总结特定季度所有公告中货币政策意外变化的基础上，构建了与季度消费数据相一致的指标。

我们探讨了家庭资产负债表中两个变量在消费对货币政策变化响应中的作用：负债（抵押贷款余额/房屋价值）和流动性（流动资产/每月收入）。

分析表明，自金融危机以来，家庭消费对货币政策变化的响应减弱（图 1，货币政策的直接效应与交互项系数符号相反）。当使用家户层面数据和合成群组数据时（家庭在 CEX 数据库中只连续存在四个季度，使用合成群组可获得更长的时间序列）均会出现这一结果。

图 1 耐用消费和非耐用消费对货币政策变化的响应



来源：IMF 工作人员估计。

注：GMM 估计方法，1996Q1-2014Q4。因变量是实际消费的累计季度增长率。将 CEX 个体数据根据住房状况和五年年龄间隔聚合成 42 个合成群组。在第一阶段回归中，两年期国债收益率作为货币政策变化的工具变量。所有回归均包含常数项、宏观控制变量（通胀和实际 GDP 增速）、季节效应。标准误具有异方差和自相关稳健性。实线代表估计结果，虚线代表 90% 置信区间。

表 1 货币政策对消费的影响和负债在其中扮演的角色

变量	(1) 非耐用品	(2) 耐用品	(3) 非耐用品	(4) 耐用品	(5) 非耐用品	(6) 耐用品
2年期债券收益率	-22.41*** (7.19)	5.66 (6.02)	-8.73*** (2.81)	-27.33 (22.05)	-18.93*** (4.30)	-41.46* (23.41)
家庭规模	-0.15 (0.14)	-0.16 (1.02)	-0.07 (0.12)	-0.23 (1.01)	-0.10 (0.14)	-1.36 (1.21)
大学教育	0.77** (0.35)	0.81 (2.71)	0.97*** (0.32)	1.87 (2.55)	0.90** (0.39)	2.45 (3.06)
白人	0.89* (0.53)	0.31 (4.23)	1.19*** (0.45)	-0.63 (4.17)	0.72 (0.56)	-3.49 (5.23)
已婚	0.57 (0.42)	0.16 (3.35)	0.41 (0.38)	-1.26 (3.28)	0.39 (0.48)	-0.93 (4.01)
标准年龄	0.01 (0.02)	-0.15 (0.14)	0.03** (0.01)	-0.10 (0.11)	0.03 (0.02)	-0.13 (0.14)
LTV	29.48 (28.66)	69.79** (29.68)				
LTV* 2年期债券收益率	-10.67 (10.11)	-21.43** (10.04)				
I.(LTV < 0.9)			-6.69*** (1.78)	-6.43 (14.65)	-40.22*** (8.66)	-78.48 (48.50)
I.(LTV < 0.9)* 2年期债券收益率			2.44*** (0.67)	5.02 (5.15)	9.74*** (2.10)	19.79* (11.31)
观测值	73,184	36,866	73,307	37,225	51,272	26,713
家庭数量	37,576	24,351	37,644	24,517	26,075	17,346
样本	全样本	全样本	全样本	全样本	危机前	危机前

来源：IMF 工作人员估计。

注：GMM 估计方法，1996Q1 - 2014Q4。因变量为 2 个季度领先的消费增速。所有回归均包含常数项和季节效应。括号内数据是家庭层面聚类稳健的标准误。***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著。

我们还发现，无论在危机前后，负债更多的家庭往往对货币政策变动的反应更强烈，尤其是在耐用消费品方面。这种响应是非线性的，但也并非 U 型，因为负债最高的家庭对货币政策变动的反应最为强烈。由于债务分布并没有随着危机的发生而显著变化，其平均水平甚至有所提高（图 2），因此家庭债务并不是降低货币政策有效性的原因。类似的结果也适用于家庭流动性。无论是危机前后，流动性资产水平较低的家庭对货币政策变化的反应更为强烈。同样的，由于家庭流动性的分布函数保持稳定（图 3），流动性约束也无法解释货币政策有效性的下降。因此，可能是其他一些因素降低了货币政策传导的有效性，比如危机带来更程度的经济不确定性，我们找到了支持这一假设的初步证据，但仍需深入探讨。

图2 负债的密度函数

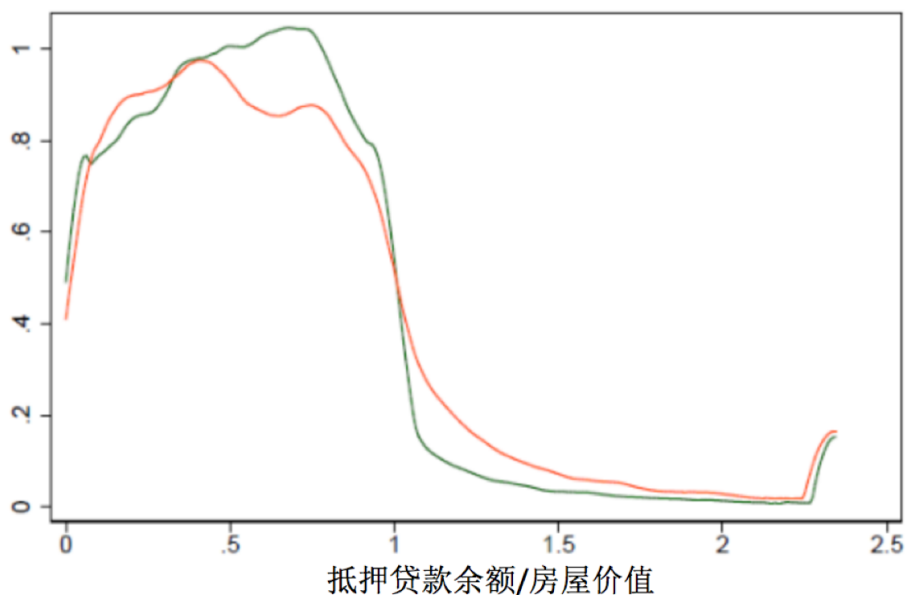
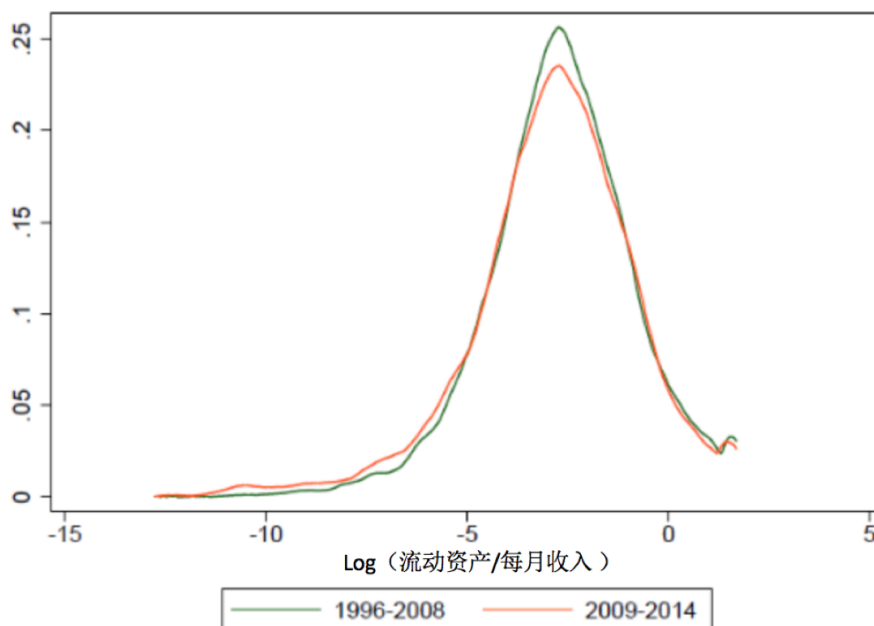


图3 流动资产/收入的密度函数



本文原题为“Household Indebtedness did not Weaken US Monetary Transmission Post-crisis”。本文作者 Gaston Gelos 是 IMF 货币政策和宏观审慎政策部门的负责人，Federico Grinberg 是 IMF 经济学家，Shujaat Khan 是约翰霍普金斯大学博士，Tommaso Mancini-Griffoli 是 IMF 货币和资本市场部门负责人，Machiko Narita 和 Umang Rawat 是 IMF 经济学家。本文于 2019 年 2 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

银行如何实现资金有效分配

Christian Keuschnigg & Michael Kogler /文 申劭婧/编译

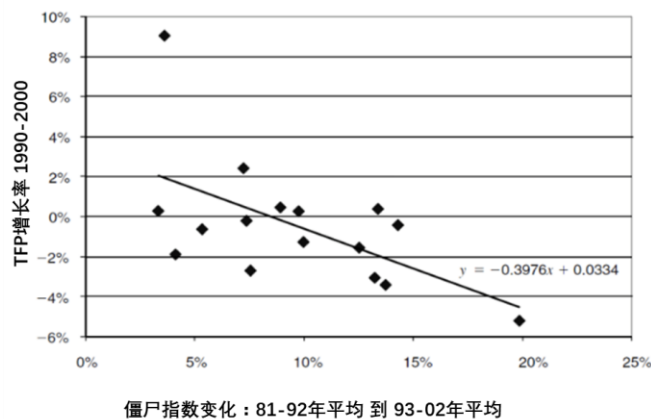
导读：只有强大的银行才能通过有效地重新分配信贷来发挥自己的优势。本文认为，高资本标准、高效的破产法和较低的银行股权成本可以改善信贷的重新分配，从而支持经济的生产性专业化。一个高效的银行业也通过简化资本再分配过程，放大了贸易自由化带来的收益。编译如下：

许多国家，特别是欧洲国家的金融集团都严重依赖银行为投资提供资金，因此，将信贷分配给其能发挥最佳作用的行业是银行的一项主要职能。通过终止对前景不佳的公司的信贷，银行能够释放本来会被锁定在非生产性用途上的资本，并使其能够投资于新公司或用于既有公司的扩大。如果他们这样做，银行实际上就支持了熊彼得式的创造性破坏过程。鉴于银行在总投资融资中的主导作用，银行系统的结构参数对信贷和资本流动具有重要影响。

长期以来，研究表明运作良好的金融体系对于支持资本的有效配置非常重要。例如，Wurgler (2000) 指出，金融部门发达的国家能够更好地将投资重新分配给生产力更高、增长更快的行业，远离衰退部门。来自美国 (Acarya 等, 2011) 和法国 (Bertrand 等, 2007) 的证据表明，银行改革可以提高资本配置的效率。

相反，疲软的金融部门会阻碍重新分配。陷入困境的银行担心，取消不良贷款会违反监管标准，而且他们经常会推迟对非生产性或资不抵债“僵尸公司”的贷款清算。日本在 20 世纪 90 年代“迷失十年”中资产价格和抵押品价值暴跌，就是一个突出的例子 (Peek & Rosengren, 2005; Caballero 等, 2008)。它将资本锁定在无利可图的用途上，造成投资扭曲，推迟复苏。在许多这样的“僵尸公司”行业，生产率增长明显较低 (图 1)。

图 1 日本工业生产率增长和“僵尸公司”(资产加权)所占份额



来源：Caballero 等(2008).

熊彼得银行

最近的证据表明，金融危机后欧元区也存在类似问题 (Acarya 等, 2016; Schivardi 等, 2017)。Gopinath 等 (2017) 认为南欧 (西班牙、葡萄牙和意大利) 的生产率增长低与大量资本流入、金融部门相对疲软和资本配置失衡有关。而他们在德国、法国和挪威等银行业较为强劲的国家没有发现类似的错配问题。

银行资本重组已成为欧元区加快从最近危机中复苏、加强长期增长的政策选项中的优先选择。这些政策的重点是金融稳定，但也与金融在熊彼得创造性破坏中促进创新和增长的作用联系在一起。

但只有强大、资本充足的银行才能充分发挥自己的角色。2014年3月13日，Mario Draghi 获得维也纳奥地利国家银行颁发的熊彼得奖。他在讲话中强调：“预先进行的银行部门的调整……应该可以反过来促进熊彼得式创造性破坏整个经济的过程，这不仅通过帮助信贷流向新兴公司，而且通过促进既有公司解决债务。

在我们的理论工作 (Keuschnigg & Kogler, 2018) 中，我们认为，危机发生很久之后，信贷重新分配的效率依然很重要，且此时不仅仅依赖银行的资本比率。在一个由创造性破坏驱动的经济体中，资本重新分配是一个长期的挑战。当企业融资依赖于银行而不是资本市场时，这归结于信贷再分配的效率。

显然，银行必须在贸易引起的结构性改革方面发挥关键作用，而这必然取决于资本和劳动力从萎缩部分流向扩张部门。Mussa (1978) 强调，这一进程中存在问题，会消耗资源，并可能导致产业结构的永久性变化。因此，减轻或克服金融摩擦的国内机构成为专业化和贸易的重要决定因素 (Nunn 和 Trefler, 2014)。

尽管银行在为总投资融资方面作用很重要，但贸易研究在很大程度上忽视了它们在要素重新分配中的作用。我们的研究重点是银行的作用。由于信贷重新分配率取决于银行的内生清算和投资决策，我们的分析识别出全新关于贸易和比较优势的与银行相关的和体制决定因素。我们调查了监管资本标准、银行股权资本成本和破产程序效率变化的后果。

低银行资本创造了僵尸公司

清算决定和银行资本结构推动了信贷再分配。银行终止不良贷款后，典型复苏幅度在 50% 至 80% 之间，这在一定程度上反映了各国破产程序的差异。

清算的收益可用于向新公司贷款。但银行必须以折扣价出售清算的资产。他们的损失使得银行资产缩水，并可能导致违反监管资本标准。如果银行因大量核销而陷入财务困境，通常就无法筹集到新的资本。基于这一预期，它们必须提前筹集成本高昂的自愿资本做缓冲。清算率越高，需要的自愿缓冲就越大。但如果银行资本太低，就必须推迟坏账清算，而且在没有准备金用来吸收损失的情况下，他们不得不维持现有信用额度。这样就会创造出“僵尸公司”。

我们的分析有四个主要结果:

(1) 更有效的破产法有助于银行在清算不良贷款时获得更多资本。这就产生了重新分配信贷的动力,从而可以将最终投资和产出转移给扩张部门利润更高的公司,从而促进这一部门的专业化。

(2) 更严格的资本标准促进了信贷重新分配。当监管资本比率高时,银行可以更容易地吸收贷款违约损失,从而更频繁地清算不良贷款。通过加快信贷再分配,强大的银行通过将投资和产出转移到前景较好的创新型企业来塑造比较优势。

(3) 体制改革可以使银行股权相对于债务(存款)融资更便宜。改革措施包括更好地保护投资者,即公司税改革。税收改革可以通过对股权资本的名义利息实行减税来消除有偏的债务。当股本变得相对便宜时,银行会选择更大的自愿资本缓冲。Schepens (2016) 发现,在比利时实行这样的减税政策后,比利时银行的股本比率比其他欧洲银行提高 13% 左右。有了更大的缓冲,银行可以在不违反监管标准的情况下更容易地吸收清算损失,从而更积极地进行清算和重新分配。监管和体制改革可以缓解创造性破坏的进程,有助于在创新产业中建立比较优势。我们还考虑了反向因果关系,并分析了可以加快重新分配和鼓励出入境、促进专业化的贸易自由化情景下的后果。

(4) 强大的银行业放大了贸易自由化带来的收益。它支持信贷从衰退企业流向扩张企业的再分配过程,从而促进了经济的生产性专业化。

我们认为,如果补充政策能够加速因素重新分配和结构变革的进程,自由贸易就能产生更大的好处。

本文原题为“Trade and Innovation: The Schumpeterian Role of Banks”。本文作者 Christian Keuschnigg 是圣加伦大学经济学教授, Michael Kogler 是圣加伦大学的博士后兼研究员。本文于 2019 年 3 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国不断演进的汇率制度

Sonali Das/文 张寒堤 李钰婕/编译 肖立晟/校对

导读：自 2005 年放弃固定汇率制度以来，中国的汇率制度经历了持续的渐进式改革。随着时间的推移，人民币汇率变得更加有弹性，但仍处于央行的审慎管理下。与其他国家的法定货币相比，人民币在岸外汇市场的深度和流动性仍然较低。允许市场力量在现有制度中发挥更重要作用，提高汇率的双向弹性，是在已取得的进展上更进一步的关键。而这应该通过发展外汇市场，增强外汇风险管控和现代化货币政策框架来实现。编译如下：

1、背景介绍

中国的汇率制度经历了逐步改革。在 2005 年 7 月宣布放弃固定汇率制度后，中国开始逐步采取更加具有弹性的货币政策，而维持汇率的稳定继续发挥着重要的作用。随着时间的推移，汇率变得更加有弹性，但仍然处于审慎管理之下。一个弹性的，市场决定的汇率在吸收外部冲击和保证中国人民银行实施货币政策，从而影响国内经济状况的过程中至关重要。由于中国处于向浮动汇率转型的关键阶段，审视过去和现状有助于理解未来的发展道路。本文概括了 2005 年以来中国汇率制度的演进历史，阐述了转向浮动汇率过程中面临的特殊约束条件，并且分析成功转型所需要的条件和政策支持。对人民币汇率更大弹性的关键限制在于：大量寻求多元化组合的人民币储蓄，可能会引起大规模贬值的羊群效应，以及人民币突然波动所导致的区域外溢效应。

在向更高汇率弹性转型过程中的关键建议包括：

- **在当前汇率制度中允许市场力量发挥更大作用：**使汇率波幅的中间价格机制透明化，外汇干预的使用应该以限制过度波动作为指导，不应调整资本流动管理措施（Capital Flow Management measures, CFMs）以协助汇率的管理。
- **全面深化外汇市场：**其中包括逐步淘汰抑制外汇市场活动的法规，例如对远期准备金的要求。现阶段的关键在于提高汇率弹性。
- **改善外汇风险管理：**允许汇率弹性，以创造双向风险，使市场参与者了解外汇市场有关风险并鼓励对冲行为。
- **发展替代的货币政策锚：**央行应该被批准有业务独立性，并根据政府货币政策长期目标制定明确的政策利率。应加强利率为基准的政策框架，进一步提高交流的频率和意图传达的清晰度。

图 1 提高汇率弹性的关键建议



2、发展阶段

(1)放弃固定汇率制度,但保持人民币兑美元的相对稳定(2005年7月-2015年6月)

进行改革以提高汇率制度的弹性。2005年7月21日,中国宣布对汇率制度进行重大改革,从人民币兑美元的固定汇率到更加具有弹性的安排。中国人民银行宣布,中国正在“参照一篮子货币,进行基于市场供求关系的,有管理的浮动汇率制度”。然而,央行对于一篮子参照货币并没有具体说明,宣布的制度依然是与美元汇率紧密挂钩的。具体而言,在交易日开始前宣布的每日汇率(中间价汇率)将作为当日人民币兑美元汇率区间的中间值。具体做法是:

- 建立中间价机制,允许人民币兑美元汇率以中间价为基准每日 $\pm 0.3\%$ 的波动,而中间价就是前一天的收盘价。
- 人民币兑换银行间市场交易的其他外币(欧元、港币和日元)的汇率,允许在更宽范围内波动,即每日 $\pm 1.5\%$ 。
- 该计划旨在提高汇率的弹性,因为人民银行将“根据市场的发展,经济和金融的形势,对人民币汇率区间做出必要的调整”。

2005年7月的汇改伴随着人民币兑美元2.1%的升值,即1美元可以兑换8.11元。人民币升值和汇率改革是基于一种信念,即与美元挂钩的固定汇率制度是不

可持续的，对于实体侧的冲击或者经济中长期的变革，即使没有破坏性的通货膨胀或通货紧缩发生，也会起不良反应，例如由巴拉萨-萨缪尔森效应引起的实际升值（Obstfeld 2007）。汇率改革后的十年间，短期弹性受到限制，除了在全球金融危机期间汇率保持相对稳定外，人民币兑美元汇率保持稳定升值。

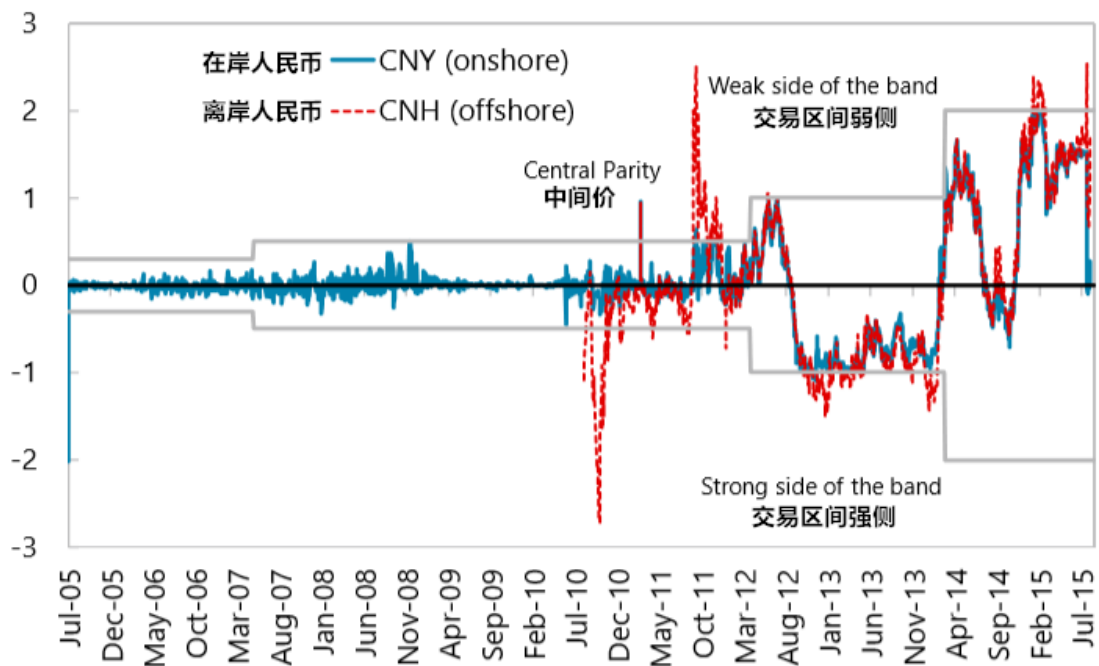
对于汇率中间价和交易区间机制的微调。在接下来的几年中，中国经历了一个对汇率中间价和交易区间机制的渐进式微调。这些变化包括：（1）2005年9月，对于非美元货币的交易区间扩大至 $\pm 3\%$ 。（2）2006年1月，人民币兑美元每日中间价汇率的形成发生了变化。新的汇率为每个交易日开盘之前，做市银行所给出报价的加权平均值，而这些报价是银行基于市场供需关系而做出的。（3）2007年5月，人民币兑美元中间价每日波幅扩大至 $\pm 0.5\%$ ，在2012年4月扩大至 $\pm 1\%$ ，在2014年3月进一步扩大至 $\pm 2\%$ 。（4）放开和进一步发展中国外汇市场的措施（包括建立货币远期和掉期市场，扩大市场参与者的数量），都在有条不紊地进行。

图2 人民币兑美元的即期汇率



数据来源：彭博网

图3 人民币每日收盘价（以中间价变动百分比计）

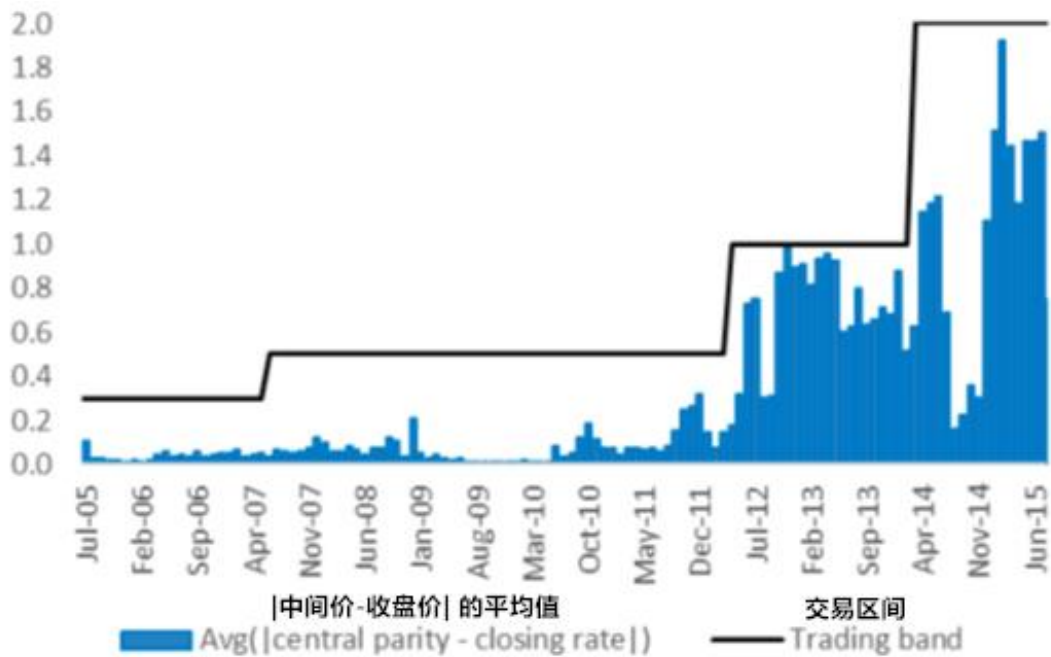


数据来源：彭博网，Haver 分析报告，IMF 工作人员计算

在全球金融危机期间，汇率的弹性性被限制。当局将有管理的浮动汇率制度目标暂时搁置，转而追求人民币兑美元的稳定汇率。但在 2010 年 6 月，尽管对于法定货币系统没有做出实质性调整，当局又开始重新强调汇率的弹性。

市场实际的汇率并没有展示出浮动制度的特征。虽然人民银行宣布自 2005 年 7 月起就开始施行有管理的浮动制度，但人民币汇率的波动性远低于其他浮动汇率。人民币兑美元汇率每日价相当稳定，汇率交易区间机制从来不会被使用，因为人民币兑美元汇率的每日变化一般不会接近区间的边缘。此外，尽管即期汇率的收盘价与当日中间价有一定价差，但是中间价格的汇率几乎不会每日都变化。中国对外汇市场进行了大量的干预，以缓和货币的升值。在此期间，中国外汇储备从 2005 年 7 月的 7,330 亿美元增加到 2014 年 6 月的 3.99 万亿美元高峰。与中国其他主要贸易伙伴（欧洲和日本）货币汇率波动性远远高于人民币兑美元汇率的波动性。

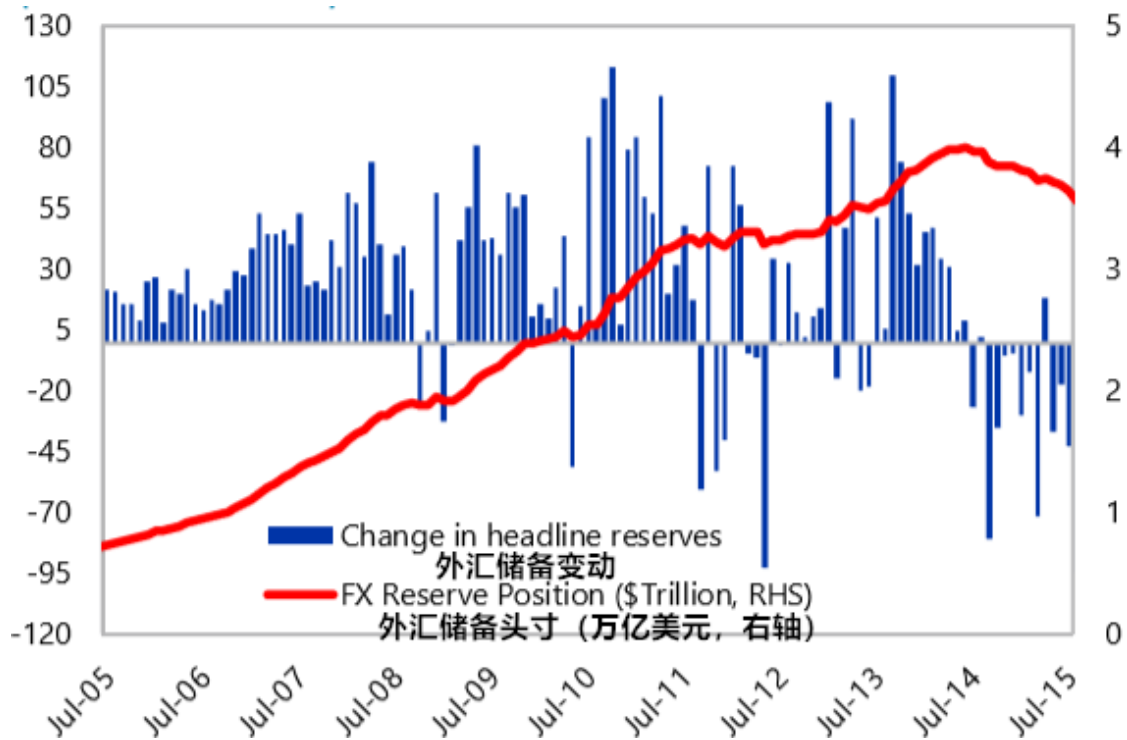
图 4 人民币兑美元：中间价与收盘价差的平均值



2005年7月的汇改公告将新的汇率制度描述为一个可调整的货币篮子锚，但实际上该制度在接下来的十年中起到盯住美元的作用。期间的实际汇率变动，以及缺乏一篮子货币的参照信息都给人一种感觉：尽管汇率比以前更具有弹性，但人民币基本还是与美元挂钩。虽然汇率改革公告表明人民银行允许非美元货币的汇率比人民币兑美元汇率在更广的范围内活动，但实际上这很难操作。例如美元兑欧元的汇率经历一个巨大波动，这就要求人民币兑欧元汇率有一个类似的大幅波动（因为要保持人民币兑美元汇率的相对稳定），不然只能违反人民币兑美元稳定汇率的限制。

对于美元汇率采取有管理的逐步升值导致人民币在2005年7月到2015年7月的大幅有效升值。在强大的外汇干预下，人民币兑美元以及其它货币的汇率在2015年7月以前仍然有大幅的逐步升值。除了全球金融危机爆发的两年期间，人民币兑美元汇率保持相对稳定外，其余时间都有升值。这种“有管理”的升值反映当局对持有大量外部盈余，以及生产率提升的背景下，对提高均衡汇率的一种看法。有管理的升值制造了广泛的预期：汇率将继续朝着同一方向发展，并且会导致资本流入和套利交易的发生。相对于美元，人民币从2005年7月至2015年7月升值26%，从有效升值的角度看，升值幅度更大（名义升值为44%，实际升值为58%）。

图 5 外汇储备（以十亿美元计）



数据来源：CEIC

图 6 中国的外汇汇率



数据来源：Haver 分析报告

图7 中国实际有效汇率和名义有效汇率



数据来源：（IMF INS）数据库

2014年市场情绪转向，认为人民币正被高估。由于中国人民银行保持人民币兑美元汇率的相对稳定（从购进外汇转向大量抛售外汇来进行外汇干预），而美元的走强，使人民币的有效升值在2014年底加速。这加强了市场对人民币被高估和面临资本外流压力的看法。在在岸和离岸市场上，一年期远期升水的美元价值相对于无本金交割远期外汇逐步扩大，从2014年夏天的接近零到2015年3月的-3%左右。IMF在2015年外部部门评估报告中认为人民币在2015年第2季度开始就没有被低估了。

在此期间，中国的国际收支发生剧烈变化。由于短期投资流量的变动，资本和金融账户从2013年的近3000亿美元流入到2014年年中到2015年年中的4000亿美元流出。经常账户盈余从2013年的1.5%扩大到2015年的2.7%，原因是随着经济增长放缓，进口需求下降；同时伴随着贸易账户盈余上升。中国经济增长放缓，实际GDP增长从2013年的7.8%，下降到2014年的7.3%，再到2015年的6.9%，伴随美元飙升和美国利率上升的预期，造成人民币压力的逆转。在2014年夏季，外汇干预由抛售外汇转为限制人民币兑美元的贬值。中国人民银行保持

人民币兑美元汇率的稳定，但鉴于美元的升值，人民币在 2013 年底至 2015 年 7 月实际有效汇率升值 14%。

图 8 一年期的升值或贬值变动



数据来源：彭博网

(2) 尝试增加弹性和市场波动，紧接着是有管理的贬值。(2015 年 8 月-2016 年 12 月)

旨在提高汇率弹性的公告简短却又令人意外，引发了混乱和市场动荡。在 2015 年 8 月 11 日的两句话公告中，中国人民银行改变了人民币兑美元的中间价报价机制，旨在提高市场力量在人民币汇率变动中的决定性作用。在新机制下，银行被要求提交报价，报价需要将前日收盘价汇率，外汇市场供需关系和主要货币的汇率变动纳入考虑。该公告的发布引来了人民币兑美元贬值 1.9%。

该制度的意外变化导致全球金融市场波动激增，VIX 升至四年最高点，资本外流加速，因为许多市场参与者将此变化解读为人民币大幅贬值的前兆。人民币兑美元汇率在 8 月 12 日再次贬值 1%，在 8 月中旬到 9 月底间，人民币都在非常窄的区间内交易。

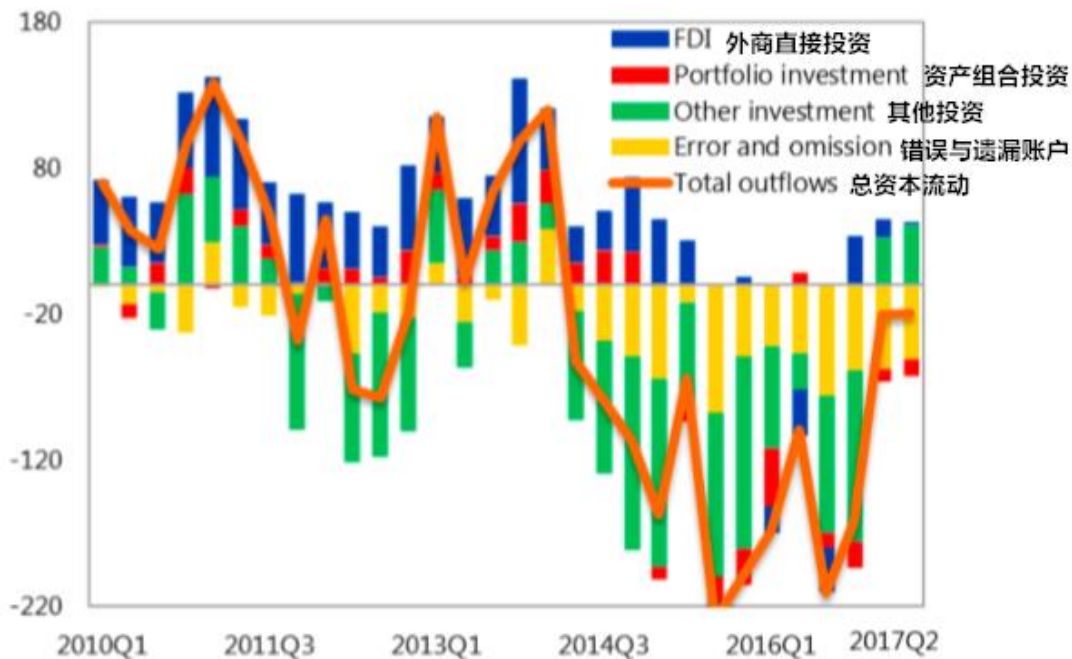
资本外流由于套利交易的平仓和资本外逃而得以加速。资本外流量从 2014 年第 3 季度和第 4 季度的平均约 1000 亿美元翻了一番，到 2015 年下半年的季度

平均值约为 2000 亿美元。资本账户情况恶化，在 2013 年至 2015 年间年度资本账户发生 9000 亿美元的逆转。主要由三个因素引起：（1）套利交易的平仓，（2）居民（通过官方渠道）购买外国资产，（3）一些“资本外逃”（未被记录到的流出）。

套利交易可能解释了此次账户逆转的一半以上。居民为了偿还债务，对外债务净收购占了 5000 亿美元。具体而言，中国对外负债下降，主要反映了非居民贷款的偿付和非居民存款的汇回，这是套利交易的两个主要渠道。这种现象是由于中国宽松的货币政策带来利率下降，以及汇率预期的变化造成的。资本账户的其余逆转包括有官方记录和无官方记录的居民加速收购外国资产。

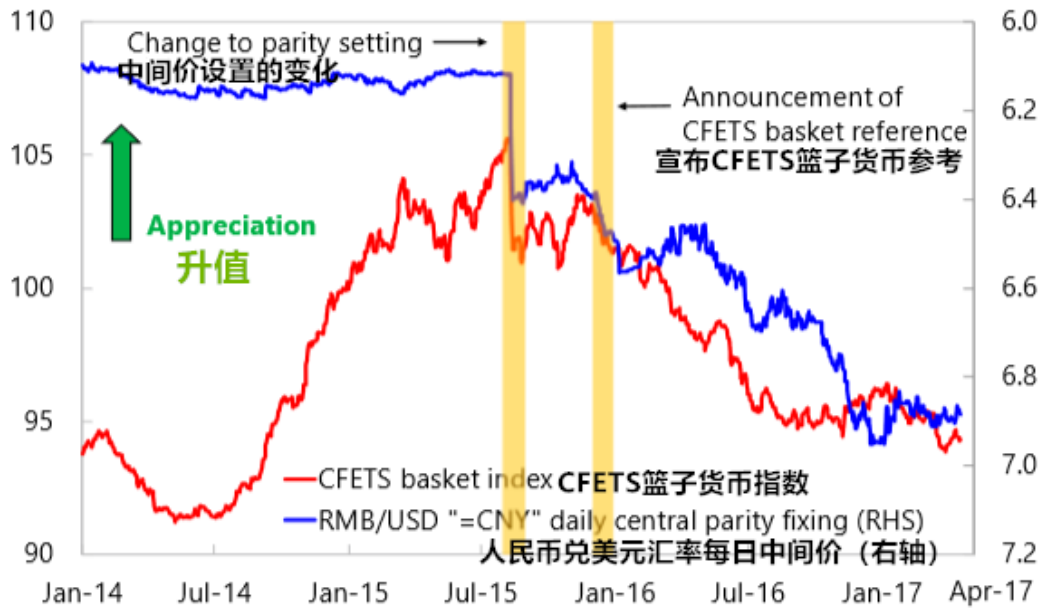
中国人民银行采取外汇干预措施，与 CFMs 一起稳定汇率，以阻止资金外流。2015 年下半年，国际外汇储备减少了 3210 亿美元。一些市场参与者表示可能采取额外的干预措施，例如道德劝说。2015 年 12 月和 2016 年初，人民币兑美元汇率再次经历贬值，导致中国和全球市场出现新一轮波动。随后，央行在 2016 年 1 月和 2 月进行了大量的外汇干预以稳定货币。实际有效汇率从 2015 年 8 月至 2016 年 12 月贬值 6.8%。现有的 CFMs 手段已经收紧，包括对海外直接投资和离岸人民币贷款的收紧，但也有新的工具引入，例如银行外汇远期交易的准备金要求。

图 9 资本流动（以十亿美元计）



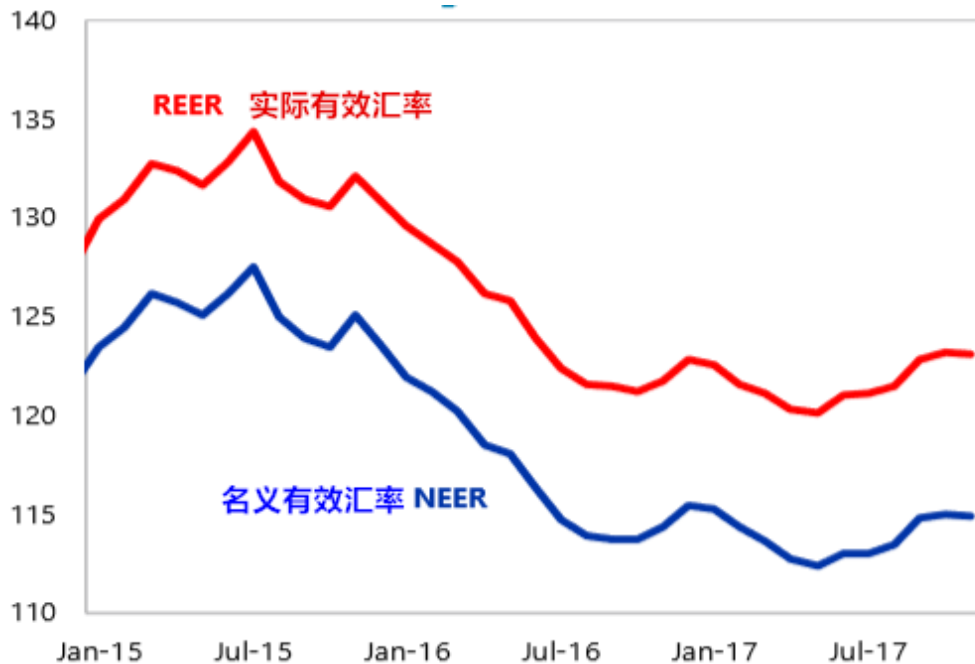
数据来源：CEIC

图 10 前期升值几乎反转



数据来源：彭博网 LP，IMF 工作人员计算

图 11 中国实际有效汇率和名义有效汇率



数据来源：(IMF INS) 数据库

通过发展汇率制度的窗口指导，来解释清晰制度并且缓解贬值预期。2015年12月，中国外汇交易中心（China Foreign Exchange Trade System, CFETS）公布了可追溯至2014年12月31日的“CFETS汇率指数”，指导市场按照一篮

子货币参照运行是政策的焦点。特别提款权（Special Drawing Right, SDR）和国际清算银行（Bank for International Settlements, BIS）货币篮子的人民币汇率指数也被发布。在 2016 年年初，当局详细阐述了新的制度是如何发挥作用的，并向市场保证没有大幅贬值的目标或者预期。他们向银行提供窗口指导，包括如何制定每日人民币兑美元中间价报价。报价是基于前日收盘价加上货币篮子的变化，其中“货币篮子的变化”指的是人民币兑美元汇率的调整，这种调整是为了抵消前一交易日和隔夜交叉汇率的影响。所有三个指数，CFETS 指数，BIS 指数和 SDR 指数均被提及，但重点似乎落在了 CFETS 指数上。因为做市商被指导“既要考虑 CFETS 货币篮子，又要参照 BIS 和 SDR 篮子，以消除货币篮子变化中的噪音……”。

（3）对 CFETS 一篮子货币保持稳定性（2016 年年中-2017 年底）

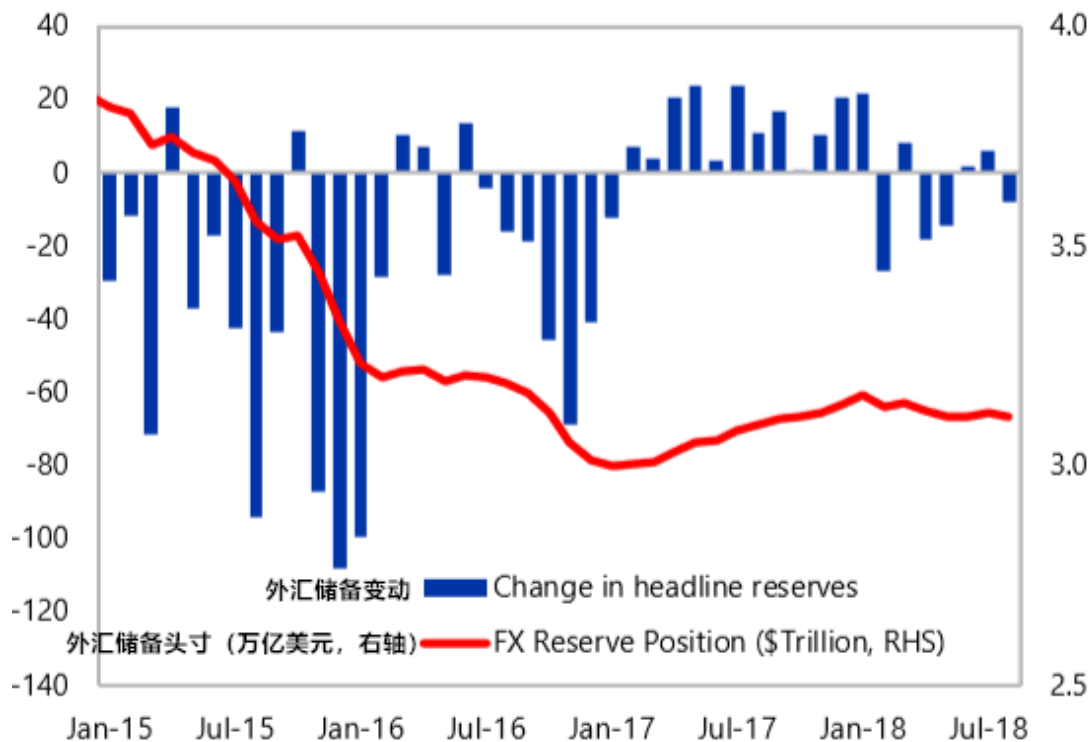
人民币压力在 2017 年初得以缓解。2017 年初资本外流减少，部分原因是 CFMs 将出境直接投资恢复到飙升前的水平。外部借贷增加，部分原因是全球经济复苏，中国经济增长前景改善以及美元的疲软。外汇干预在 2017 年初开始逐渐减少，外汇储备在 2017 年 2 月开始增加（部分原因是美元走弱带来的估值效应）。

图 12 每日汇率变动



数据来源：彭博网

图 13 外汇储备（以十亿美元计）



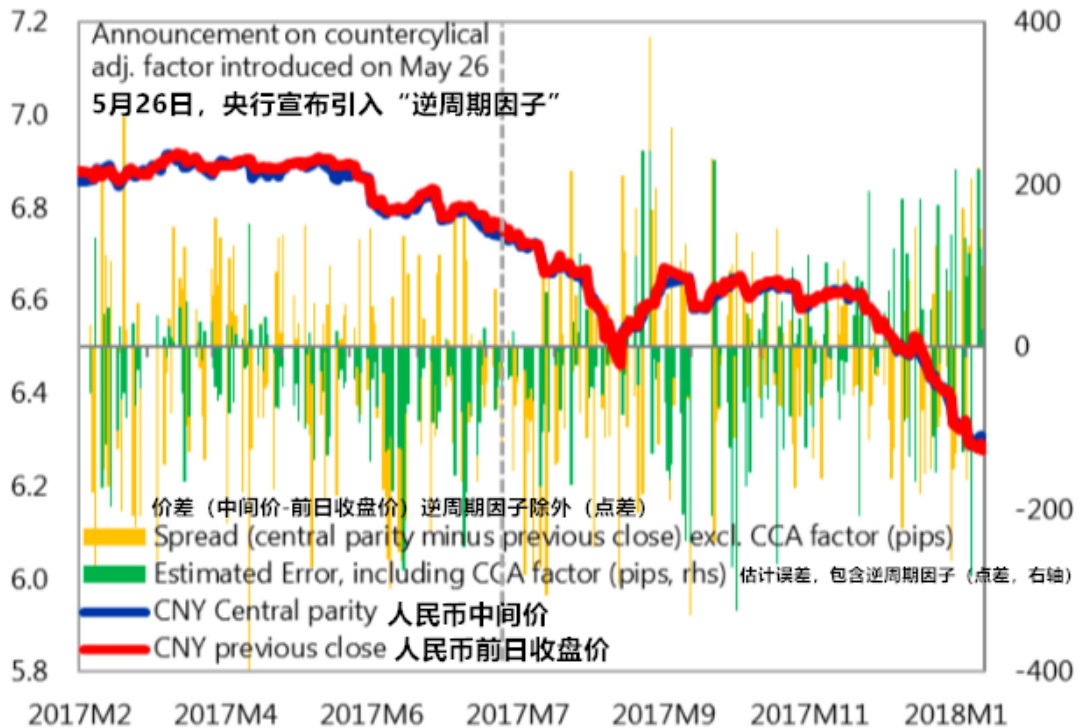
数据来源：CEIC

在外汇干预和 CFMs 的帮助，以及人民银行对中间价机制的指导更加清晰的背景下，人民币在 2016 年年中到 2017 年底与 CFETS 篮子汇率大体保持稳定。从 2015 年年中到 2016 年年中，人民币相对于 CFETS 篮子货币贬值 10% 后，人民币兑美元汇率在 2017 年底基本保持稳定。随着 CFETS 指数的公布和新的中间价报价公式的发布，中国似乎已经过渡到与实际可调整的篮子货币挂钩阶段（正如 2005 年改革公告中所指出的那样）。Clark（2017）调查了自 2016 年初新的中间价机制正式化和被民众理解后，人民币汇率每日变化的驱动因素。他的研究表明，虽然中间价本身变得可预测并且对市场力量做出反应，但中间价没有始终指导交易日人民币兑美元汇率的变化。他发现，在交易日抑制波动的外汇干预对汇率变动的影 响要大于中间价机制的影响。

为了进一步引导市场走向稳定，2017 年 5 月中间价机制增加了“逆周期因子”。2017 年 5 月 26 日，公告显示中国外汇交易中心已经调整了他们对做市银行中间价报价的指导。银行被要求在其报价中加入“逆周期因子”（counter-cyclical adjustment factor, CCAF），目的是减少“非理性”贬值预期和“顺周期”的羊群效应。央行对于“逆周期因子”没有给出任何定义，每个银行都使用自己的参数进行计算，反映其对经济基本面的评估。许多市场参与者认为 CCAF 是当局

依靠前一日人民币兑美元汇率变动而制定的工具。事实上，在推出 CCAF 之后，前一日的人民币兑美元收盘价就转化为当日中间价汇率（Clark 2017）。

图 14 人民币兑美元汇率：中间价和前日收盘价



数据来源：彭博网，IMF 工作人员计算

在 2018 年初，“逆周期因子”被设定成中性。随着资本流动和汇率压力的减小，CCAF 在 2018 年 1 月被设定为中性。然而逆周期因子并没有被完全弃用，市场预期认为 CCAF 可能会在未来“非理性”外汇市场行为导致汇率超调时被重新启用。实际上，由于人民币再次出现贬值压力，CCAF 于 2018 年 8 月重新启动（见下一节）。

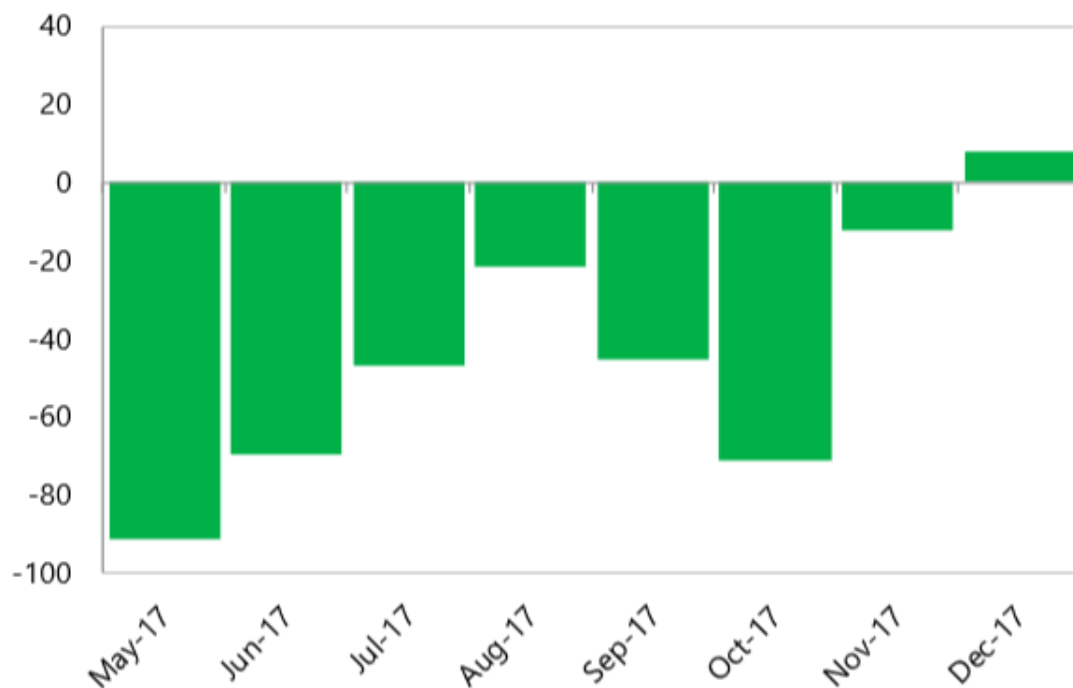
（4）现行制度：更加追求汇率的弹性

中国在 2018 年上半年继续追求汇率的弹性。在美元走强的背景下，人民币和其他新兴市场货币的压力在 2018 年 4 月陡增。由于贸易紧张局势的加剧，经济增长放缓的迹象显露，人民币贬值压力在 6 月中旬加剧。人民币兑美元汇率从 4 月中旬到 6 月中旬贬值 2.5%，到 8 月中旬再贬值 7.5%，而人民币对 CFETS 篮子货币汇率在 6 月中旬之前贬值 1%，到 8 月中旬再贬值 5.5%。7 月初中国人民银行提供窗口指导，表明人民币将基本稳定，但是没有使用外汇储备进行重大干预的迹象。人民币汇率变化——通过参照美元汇率和 CFETS 篮子货币汇率——

的速度比以往任何时期都要快。与之前的大幅贬值不同，2018年第2季度并没有出现大量资本外流。在介入并应对人民币贬值压力以前，稳定人民币的措施似乎在八月初就已经启动。当时人民银行重新规定银行外汇远期交易的准备金率为20%，鼓励银行避免“羊群效应”，并在中间价机制中重启“逆周期因子”。在8月中旬之后，人民币兑美元和CFETS篮子货币有所升值并趋于稳定。尽管使用储备直接干预的迹象有限，但很难判断是否存在间接干预。

与2005年中国开始汇率制度改革时相比，人民币现在与CFETS一篮子货币挂钩，相对于美元汇率更加具有弹性了。这种近期的CFETS篮子货币挂钩制度，使中国能够对更多的贸易伙伴管理货币竞争力，而不仅仅是盯着美国。人民币兑美元汇率在每天的窄幅范围内继续交易，特别是从2018年初以来，尽管人民币汇率弹性有所提升，但他的波动性仍然低于其他浮动货币。

图 15 每日估计误差的月平均值，包含 CCAF



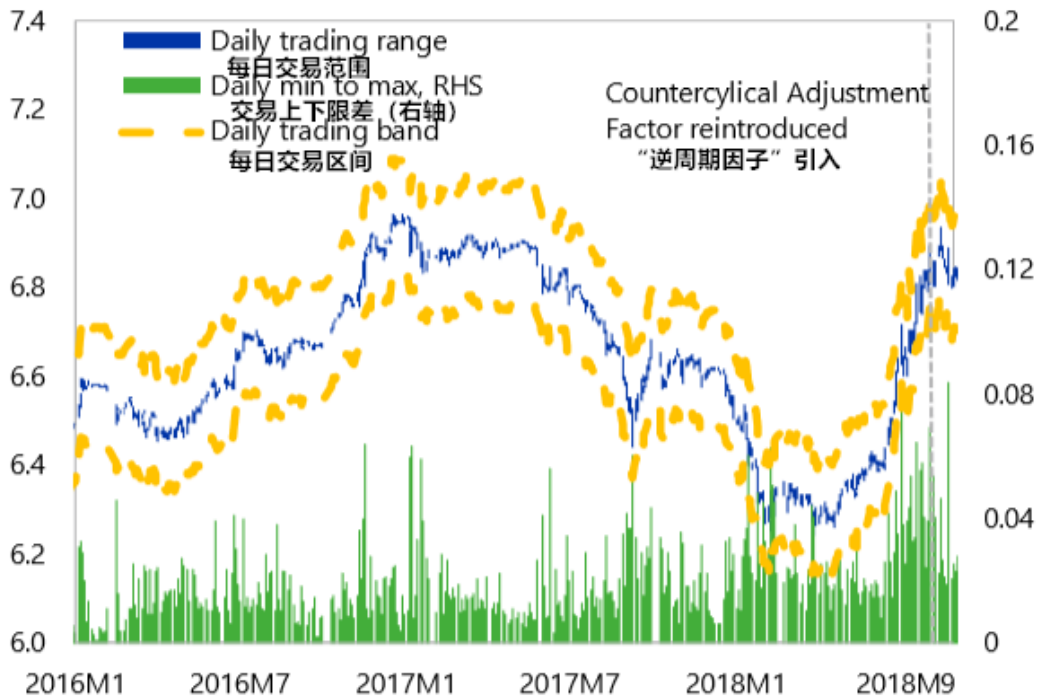
注：负的估计误差表明中间价汇率设定弱于前日收盘价和交叉汇率的调整

数据来源：彭博网，IMF 工作人员计算

汇率尽管在短期内仍处于管理之下，但在长期已经允许根据市场力量进行调整。人民银行的声明强调了人民币在短期内的稳定性，同时保持货币在长期由市场力量决定。一个关键问题是严格的短期控制和对长期弹性的追求之间的张力

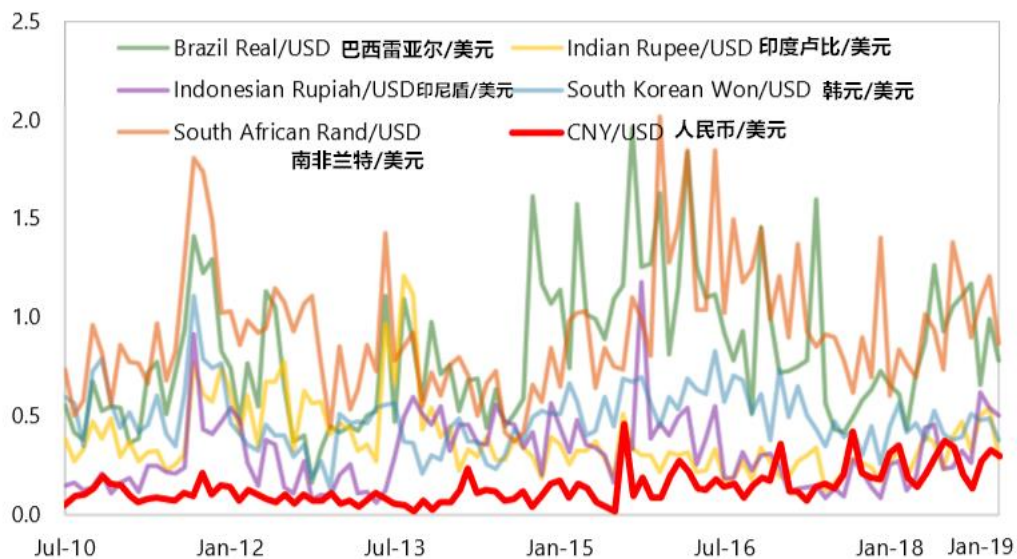
是否可持续，或是否会增加破坏性调整的风险，以及如何逐步将平衡转向既定的目标，即获得更大的短期弹性。

图 16 人民币汇率每日波动



数据来源：彭博网

图 17 汇率百分比变化的标准差



注：上图显示的是各国货币汇率百分比变化标准差的月数据

数据来源：Datastream, IMF 工作人员计算

中国 2017 年的汇率被认为与基本面大体一致。IMF2018 年外部部门评估报告认为，人民币 2017 年的情况与基本面和政策基本一致。2017 年外汇储备增加了 1,290 亿美元，之前两年共计下降了 8330 亿美元，并且被认为足够逐步过渡到浮动汇率制度。储备金占 IMF 综合评估储备充分性指标（Composite Assessing Reserve Adequacy Metric）的 97%（未经 CFMs 调整），占经 CFMs 调整的充分性指标的 157%。

人民币国际化。中国一直在推动人民币在海外的使用，2010 年在香港特区建立了离岸人民币市场，其他几个离岸中心已在多个国家发展起来。2015 年，人民币被纳入 IMF 特别提款权篮子。在之前被纳入篮子的货币国家，都制定了金融市场自由化措施，包括放宽利率管制，允许外国中央银行和主权财富基金充分地参与国内债券市场。

3、政策问题

（1）中国的汇率制度在中长期应该是什么样的？

中国经济将需要一个由市场决定的弹性汇率。一是作为抵御外部冲击的减震器；二是保持中国人民银行通过货币政策影响国内经济状况的能力；三是使得外部需求再平衡继续发展（Longmei Zhang, 2016）。随着资本账户出现越来越多的漏洞，并在较长期内开放，缺乏弹性的汇率将导致经济周期扩大，因为当国内利率上升时，资本就会向国内流动，反之亦然。因此，缺乏弹性的汇率阻碍了向基于市场的货币政策的过渡——在市场货币政策下，利率会影响信贷的分配。

尽管中国人民银行认为短期内要提高汇率弹性受到限制，但其长期目标仍然是实现有弹性的人民币汇率。正如中国人民银行行长易纲所说：

“汇率能够发挥宏观经济‘自动稳定器’的作用，人民币汇率形成机制市场化改革的有序推进和汇率弹性的增强能够有效提升我国经济金融体系应对外部冲击的韧性。人民银行将继续深化人民币汇率形成机制改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，加大市场决定汇率的力度，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在全球货币体系中的稳定地位。”

（2）对浮动汇率的担忧——中国与众不同吗？

担忧浮动汇率的典型原因目前似乎并不适用于中国。有文献指出了各国不愿意使用浮动汇率的几个原因。其中包括：1）担心汇率失调，特别是担心本国货币的升值，以及对外部均衡产生的不利影响；2）高比例的外币负债（Calvo 和 Reinhart, 2002）。虽然这些因素有一定的相关性，但中国的情况在很大程度上是独一无二的。

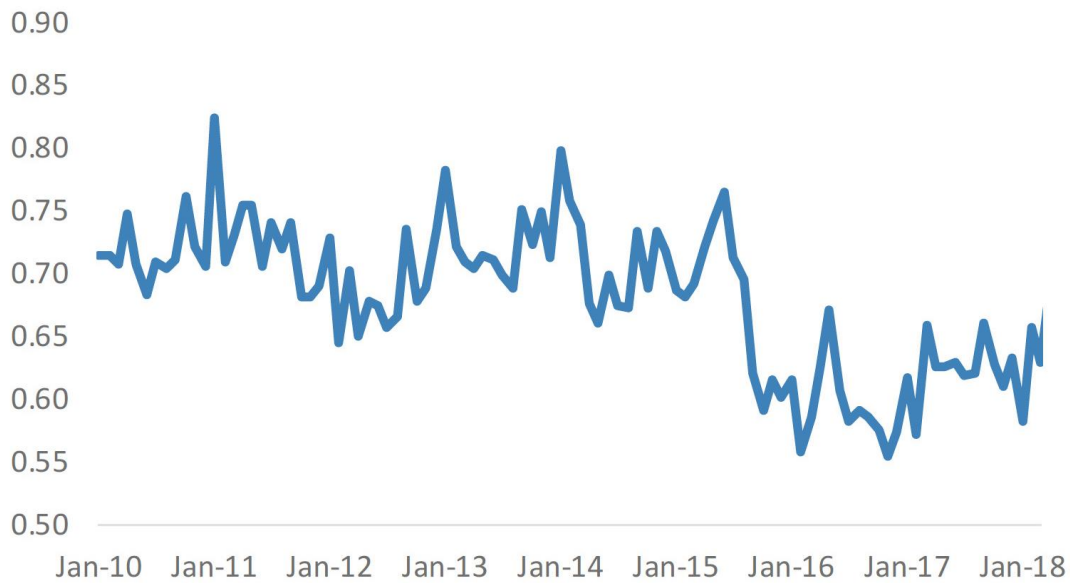
1) **汇率失调**。在中国经济发展进程中，对竞争力的担忧在汇率政策中发挥了作用。然而，在现阶段，汇率似乎并不能使出口商受益，估计的实际有效汇率与基本面大致相符。然而，仍有人担心如果缺乏管理，汇率可能会失调。

2) **外币负债**。中国的外汇风险总敞口似乎得到了遏制。尽管企业部门的杠杆率很高，债务约占 GDP 的 160%，但其中只有 6 个百分点是以外币计价的。银行的外汇风险敞口也相对有限，他们的外汇头寸受到限制，净风险敞口也很小，因为他们也持有外汇资产。由于缺乏数据，非银行金融机构的外汇风险敞口难以评估，但一般较小。以外汇计价的政府负债所占比重相当小，而以外汇计价的资产所占比重很高。

对于中国来说一个限制更多弹性的关键因素来自于其寻求多元化的大量人民币储蓄，以及容易受到大规模贬值事件影响的羊群行为。在中国，决策者的一个关键担忧来自可能导致汇率大幅无序贬值的因素，这会对金融稳定产生间接负面影响。

- 第一，大量人民币计价的储蓄被居民持有，M2 约占 GDP 的 200%，同时，可供投资的国内资产也不足。资本流动管制（CFMs）抑制了中国居民对外国资产的需求，即使只有一小部分家庭转向外国资产，也可能导致大规模的资本外流。Bayoumi 和 Ohnsorge（2013）发现，中国的资本账户自由化可能导致投资组合净流出。此外，家庭对外汇的需求也在继续增长。
- 第二，居民在受到冲击时表现出羊群行为。虽然大多数金融市场都存在羊群行为，但在 2005 年之前中国一直使用钉住汇率，而在之后的十年里对美元的汇率逐渐升值，中国居民并不习惯这样有规律的汇率双向波动，因此他们对波动的信号更加敏感。例如，出口商在 2015 年 8 月事件后减少了兑换成人民币的外汇收入，并且在之后也没有将兑换份额提高到之前的水平。

图 18 外汇收入的人民币兑换



数据来源：中国国家外汇管理局及 IMF 工作人员计算

图中显示了外汇结算占外国收入的比例（不包括人民币收入）

这些因素结合在一起，增加了居民的资本外流对人民币汇率的敏感性。如果家庭和企业突然将资金转移到国外，而不愿以人民币放贷或投资，这可能会引发银行和非银行机构的融资冲击，并可能引起短期投资（如理财产品）的大规模抛售和赎回。这可能导致信贷风险突然被重新定价和限制，增加企业的压力，股市也可能面临强劲的下行压力。

作为一个系统性重要国家，中国还对人民币突然波动和相关金融市场动荡可能产生的外部溢出效应表示担忧。Tovar 和 Mohd Nor（2018）采用一种基于货币联动性将国家划分为货币集团的方法，发现人民币是与美元和欧元一起主导全球汇率波动的三种货币之一。人民币目前对占全球 GDP 约 30% 的国家汇率产生影响，主要来自其对金砖国家的影响。然而，作者没有发现任何证据表明人民币是亚洲的主导货币，在亚洲美元仍然发挥着主导作用。此外，尽管人民币在全球支付中所占份额随着时间的推移有所增加，但仍处于低位，在 2017 年排名第 7 位，约为 1.5%。McCauley 和 Shu（2018）通过对 2015 年 8 月以来时期的研究，发现人民币与其他货币的联动取决于人民币的管理程度。

（3）支持汇率弹性的政策

支持平稳过渡的条件。国际货币基金组织（IMF，2004a 和 2004b）制定了一个政策框架，以帮助各国实现从基本上固定的汇率制度向浮动汇率制度成功和平稳的过渡。除了健全的宏观政策外，成功的要素还包括：

- 1) 发展一个流动的、深度的外汇市场；
- 2) 增强市场参与者管理汇率风险的能力，以及监管机构监测和控制汇率风险的能力；
- 3) 在新的货币政策框架下，建立合适的替代名义锚，并发展支持市场；
- 4) 制定与新货币政策框架相适应的连贯一致的干预政策。

在这些方面取得进展的好处和汇率弹性的提高是相辅相成的：在这些条件上取得进展需要更大的汇率弹性，而在实施这些条件方面取得进展反过来又将为未来汇率的更大弹性奠定基础。下面讨论中国在上述每一个支撑条件上的进展情况。

1) 发展流动性和深度的外汇市场

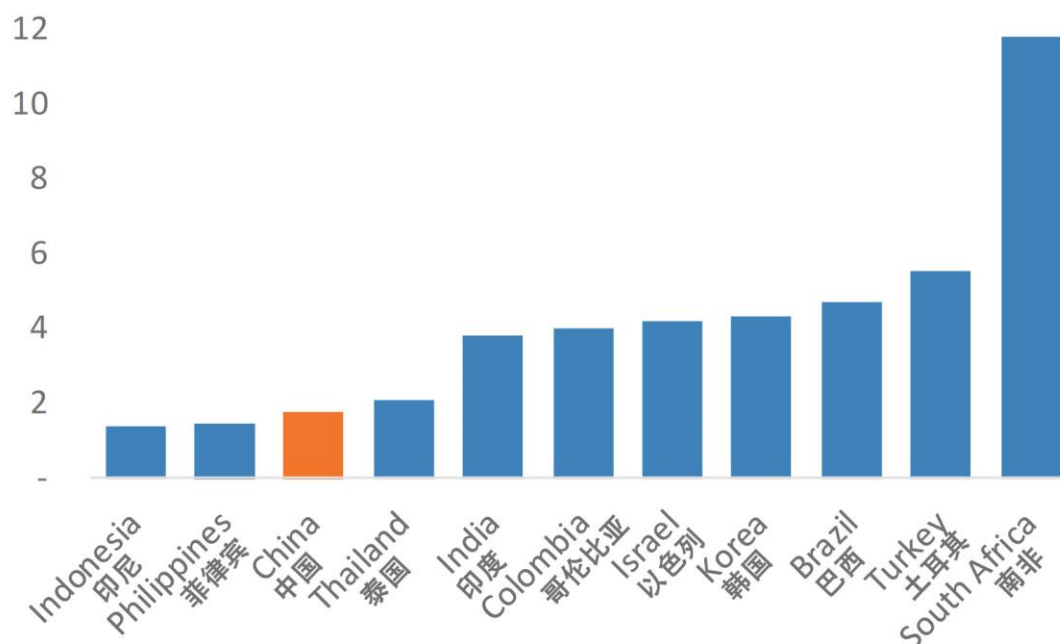
自 20 世纪 90 年代中期以来，中国的在岸外汇市场一直很活跃，自 2005 年以来，中国政府采取了一系列措施来提高其效率。中国人民银行于 1994 年 4 月建立了一个银行间外汇市场——CFETS。外汇市场的参与者从一开始只有少数几家国有银行发展到现在包括大型商业银行、其国内外分行、其他国内银行、外资银行子公司、大型国有企业和大型民营企业的金融子公司。CFETS 交易系统已从最初关注人民币兑美元汇率扩展到 24 种货币的交易，但仍有 95% 以上的日交易量发生在人民币兑美元。自 2005 年以来，人民银行为提高在岸人民币市场的效率采取了一些措施：

- 2005 年，在 CFETS 中引入了一个做市商制度，根据该制度，一组参与者被指定为做市商，通过在交易日内准备买卖货币的方式来提供流动性。在目前即期市场的 632 个参与者中，有 32 家国内外银行被指定为做市商。
- 外汇远期、掉期（互换）和期权交易分别于 2005 年、2006 年和 2011 年被引入银行间外汇市场。
- 放宽对银行的买卖息差限制（2012 年为人民币兑美元汇率中间价的 1% 到 2% 不等，2014 年在场外交易市场完全取消）。
- 2016 年开始，交易时间从下午 4 时 30 分延长至晚上 11 时 30 分。
- 从 2018 年开始，允许远期外汇现金结算和净额清算。在此之前，远期交易是在实物基础上结算的，这意味着标的货币必须在到期时交付给交易对手方。

尽管采取了这些措施，但与其他在法律上实行浮动汇率的国家相比，中国在岸外汇市场的流动性和深度仍然相对较低。

- 流动性。更活跃的市场往往流动性更强，2016 年国际清算银行（BIS）三年期中央银行调查的交易量数据显示，中国平均每日外汇交易量占进出口的比例仅为 1.75%。

图 19 平均每日外汇交易量/进出口 (%)：中国和浮动汇率国家

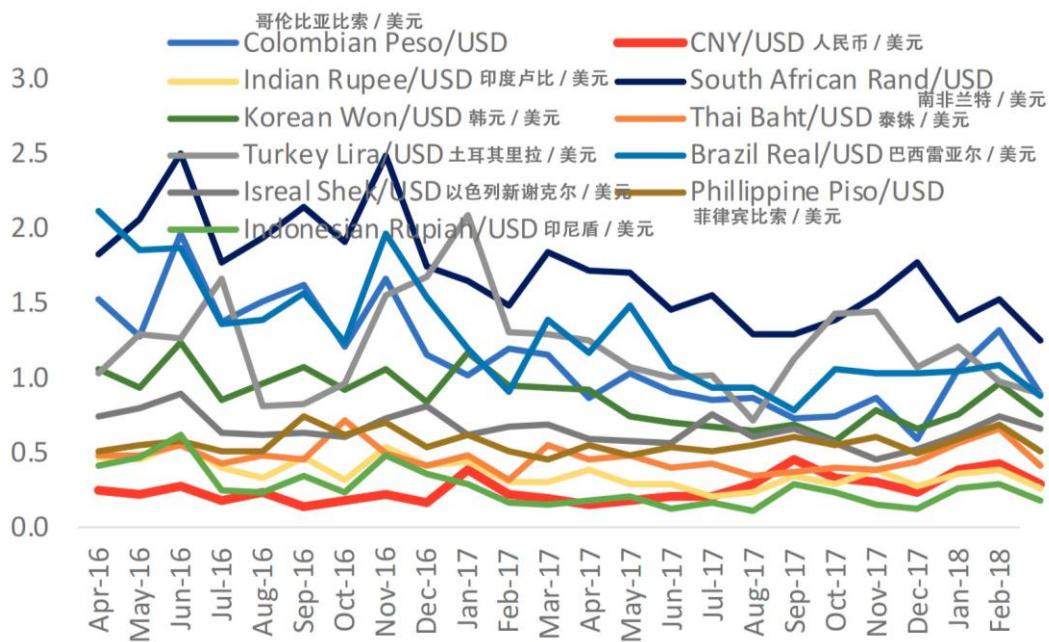


数据来源：2016 年 BIS 三年期中央银行调查

注：中国和使用浮动汇率以及通胀目标货币政策框架的国家

- 深度。与其他国家相比，可用于衡量市场深度的一系列外汇交易数量也有限。与其他法律上的浮动汇率国家相比，人民币每天的交易区间很小（见图 20）。此外，交易市场比较集中，以大型国有银行为主，虽然有几家外国银行参与，但它们在交易量中所占比重很小。

图 20 平均当天汇率交易区间



数据来源：Datastream 和工作人员计算

注：图中显示了每月汇率的平均每日交易区间，（最高值-最低值）/最低值的百分比

缺乏足够的双向汇率波动和投资者多元性的不足阻碍了市场发展。审慎管理的汇率减少了非央行参与者进行交易、获得价格形成和外汇风险管理经验的必要性。非银行机构缺乏对在岸外汇市场的参与，加剧了羊群效应，导致银行风险增加，最终增加了散户投资者的成本。进一步开放资本账户，应谨慎地进行必要的配套改革，包括有效的货币政策框架、健全的金融体系和汇率弹性。从长期来看，随着资本管制（CFMs）的放松，在岸外汇市场以及其他资产市场的深度和价格发现将有所改善。

根据这一点提出以下政策建议：

- 允许足够的汇率弹性是提高市场效率的关键一步。即使汇率波动相对较小，也会激励市场参与者去收集信息、形成观点以及管理外汇风险。
- 至关重要的是，要创造一种汇率的双向风险感（即汇率可以升值或贬值）以避免单向情绪，阻止投机性资本流入。
- 鼓励各类机构参与银行间外汇市场，将提高市场的效率和深度。

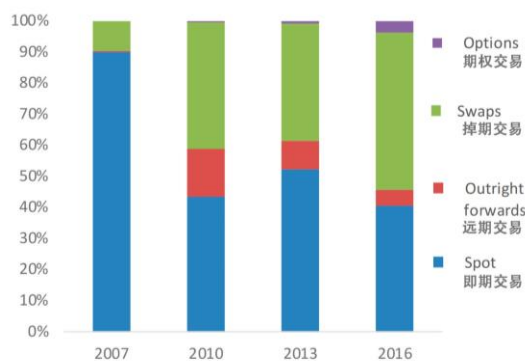
2) 调节、监测和管理汇率风险的能力

自 2005 年以来，市场参与者可以用来对冲汇率风险的工具不断推出，它们的使用随后也有所增加。中国外汇衍生品交易占日平均交易量的比例从 2007 年

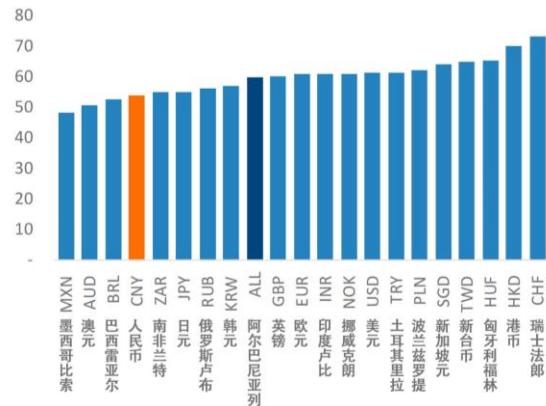
的 10% 上升到 2016 年的 60%。然而，这些工具既可用于对冲交易，也可用于投机活动，难以衡量实际的对冲活动。但是，银行必须根据“实际需求原则”和衍生品交易的潜在风险，保存与即期外汇交易相关的基本经常账户交易的记录。

不过，对冲工具的使用率仍然很低，中长期衍生品的定价具有挑战性。如果将期限为一年及以下的远期和掉期交易作为对冲活动的代理指标，中国企业在使用对冲工具方面似乎低于各国平均水平。

图 21 中国使用对冲工具的 OTC 日均外汇交易量 图 22 一年期远期和掉期交易占总外汇成交量的百分比



数据来源：2016 年 BIS 三年期中央银行调查



数据来源：2016 年 BIS 三年期中央银行调查

注：1 年期远期和掉期日均交易量/日均总外汇交易量

此外，收益率曲线的中长端流动性较低，10 年期以上二级市场整体活跃度也较低，限制了政府债券对其他工具的参考功能（Chen 等，2019）。

当前，存在一些用于监测外汇风险的管理工具。银行的外汇风险敞口每季度都向监管机构报告，并且银行的净开放外汇头寸受到限制。另外，当银行活跃于外汇交易时，考虑到每种重要货币的流动风险，对流动性指标的监测也得到加强。

根据这一点提出以下政策建议：

- 为了提高汇率弹性奠定基础，需要让市场参与者了解外汇风险，并鼓励他们进行对冲。
- 指导衍生品有效使用的考虑包括（IMF 2004a）：第一，密切监察工具的使用情况，以防止它们通过大规模杠杆式押注将通常可持续的情况推到边缘；第二，银行间交易衍生品的标准化、公允价值计量的会计准则以及可靠的合同履行法律制度；第三，中央银行应促进市场透明化，并与其他监管机构一同制定较高的财务报告标准。
- 进一步发展政府债券市场将提高对冲工具适当定价所需的信贷定价基准。

3) 合适的替代名义锚和发展支持市场

中国人民银行有多重目标，且缺乏操作权力。中国政府授权的中国人民银行的目的是维持物价稳定，促进经济增长，促进就业，以及全面维持国际收支平衡。人民银行还需要推进改革开放和金融市场发展。此外，财政支配（广义巨额赤字及其带来的信贷扩张压力）影响了货币政策的有效性。虽然许多央行都有价格稳定、就业和金融稳定的多重目标，但一个主要关注于价格稳定的框架会加强货币政策的沟通和传导。从转向弹性汇率制度的角度来看，有必要建立一个以国内经济为重点的框架和名义政策锚，而实现国际收支平衡的目标通过继续关注汇率抑制了这一转变。

尽管中国的国内货币政策框架已变得更加市场化，并且越来越依赖利率走廊，但作为政策利率的7天回购利率的发展仍处于初期阶段。中国已取消对银行存款利率的控制，中国人民银行表示，它正在使用7天逆回购利率发出政策信号，将存款性金融机构的7天银行间回购利率作为操作目标。此外，中国人民银行不再强调货币增长，也没有设定2018年的M2目标。然而，官方政策利率仍然是基准存贷款利率（尽管它们不再具有约束力），市场仍然关注汇率和国际储备，以此作为人民行政策意图的指标。2017年的大部分加息是在美联储加息后立即出现的，这表明市场对资本流动感到担忧，并且关注国际收支目标。

缺乏透明度和不明确的沟通造成不确定性，并且导致了市场的混乱。正如2015年8月事件表明，简短或不明确的公告可能导致预期的突然转变，并导致市场动荡。预期对变化特别敏感，因为人民银行缺乏定期的沟通和指导，从而导致信息和预期的形成停滞不前。此外，在加强汇率弹性和市场决定能力、确保人民币汇率基本稳定等经常被阐述的目标方面，似乎也存在紧张关系。如最近的一份货币政策报告所述：

“人民银行将继续推进人民币汇率形成机制改革，在市场供求关系的基础上，以一篮子货币作为参考，改善有管理的浮动汇率制度。这将使市场在决定汇率方面发挥更大作用，增强人民币汇率的双向浮动弹性，使人民币汇率保持相对稳定，处于合理、平衡的水平。”

根据这一点提出以下政策建议：

- 中国人民银行应获得操作独立性，并制定明确的政策利率，而国务院则制定货币政策总体目标（但不确定具体利率或货币目标）。中国人民银行应以尽可能清晰的方式指导短期银行间利率，让长期利率由市场决定，以反映央行对未来政策利率和未来通货膨胀等因素的预期。政策框架越清晰，市场就越容易构建收益率曲线。应通过以下方式加强基于利率的政策框架：一是正式承认该框架；二是放弃公布贷款基准利率；三是逐

步降低扭曲的高准备金率（根据需要由公开市场操作抵消）；四是根据明确界定的担保规则而不是监管标准对人民银行贷款机制进行定价和使用；五是使贷款工具更符合人民银行的货币政策目标。

- 改进的、定期的沟通。一是明确地阐述货币政策的目标以及政策工具与这些目标的关系；二是定期发布宏观经济预测，并提供关于所使用的框架和模式的信息；三是随着中国金融市场的全球一体化日趋增强，公开政策应同时用英文进行沟通。并且应定期在作出大多数政策利率决定时举行新闻发布会和 MPC 会议（McMahon 等，2018）。

4) 允许市场力量发挥更大作用

管理汇率的多种工具。现行汇率制度主要包括以下三个部分：

- 中间价机制，在每个交易日开始前形成并公布中间价；
- 围绕中间价，当天交易价上下波动范围为 $\pm 2\%$ ；
- 通过外汇干预来帮助管理汇率。

中国人民银行还使用 CFMs 的变化来管理汇率。如第二节所述，中间价通常被设定为抵消一些上日汇率波动的数值，特别是在使用逆周期调节因子时。

当需要限制过度波动时，只使用直接的外汇干预和明确的央行沟通来影响汇率，比通过中间价或其他形式的道德劝说来指导汇率要好。首先，干预更有效。Clark（2017）发现，与中间价机制相比，外汇干预对抑制交易日内的波动对汇率波动的影响更大。考虑到中间价可能在交易日开始时暗示有意限制特定方向的波动，这并不奇怪，但如果在该方向上有足够大的压力，那么无论如何都需要外汇干预来限制。其次，不透明的中间价形成将过多的注意力放在中间价本身上，这可能导致市场参与者试图通过汇率而不是人民银行的实际政策声明来解读政策意图。最后，只使用一种工具来管理汇率更加简单，将有助于今后转向不那么积极地汇率管理。中国人民银行的沟通也很重要，它要为汇率走势提供背景，并就影响其未来走势的经济因素提供指导。

根据这一点提出以下政策建议：

- 中间价的形成应该是机制化的且透明的，其报价公式应该是一直保持一致的。
- 外汇干预应受到限制以最大限度地减少过度波动，并应避免持续的单向干预。
- 公布有关中国人民银行外汇干预的信息将提高市场的理解，并加强政策框架的可信度。

- CFMs 应一致、透明地执行并进行明确的沟通，而不应用于积极地管理资本流动周期，并且不能取代汇率弹性。
- 就经济趋势及其对长期实际汇率的影响向市场提供指导，也将有助于市场形成预期。

(4) 结论

自 2005 年取消固定汇率制以来，中国的汇率制度经历了逐步的改革。除了稳步提高汇率弹性外，当局同时还采取了增加外汇市场参与和提高外汇市场效率的措施。因此，随着时间的推移，汇率变得更加有弹性，但它仍得到审慎的管理。此外，与其他法律上实行浮动汇率的国家相比，中国外汇市场的深度和流动性相对较低。

在现阶段，允许汇率更大的双向弹性是关键的一步，它将建立在已经取得的进展上。允许市场力量在当前机制中发挥更大的作用非常重要，即通过使每日交易区间的中间价形成机制化且透明化，限制外汇干预的使用以防止过度波动，以及不通过 CFMs 来帮助管理汇率。这些步骤应辅之以进一步发展外汇市场，改善外汇风险管理，并通过继续使货币政策框架现代化来发展替代货币政策锚。

风险、回报和结局：中国的美国公司和美国的中国公司

Scott Kennedy /文 李芳菲/编译

导读：本文为中美经济与安全审查委员会证言，阐述了美国企业在华状况，并对其在中国产业政策力度加强背景下该何去何从、美国国会又应做些什么发表了相应的看法。编译如下：

1、引言

在考虑中国经济状况及其国内外经济政策时，美国政府当局面临众多应当予以关注的问题，其中最重要的是其对美国包括增长、就业、工业发展、关键基础设施保护、隐私保护以及人身安全等经济、安全方面的影响。中国经济对全球经济健康发展、全球工业进步及维护自由国际秩序等的影响也在日益增强。本文作者将在此阐述美国企业在中国的状况，并对其在中国产业政策力度加强的背景下该如何发展发表看法。

自 20 世纪 90 年代以来，美国对中国的投资急剧增长。荣鼎集团的相关数据表明，1990 年至 2017 年，美国在中国的直接投资总额为 2564.9 亿美元，其中，2017 年达近 140 亿美元。分析美国在中国的业务情况，为了解中国对美国经济乃至全球经济体系的影响提供了一个有用的窗口。

本文得出的结论是，许多美国公司在中国的经营是有利可图的，中国市场是其全球供应链和创新生态系统的重要组成部分。但与此同时，美国公司在中国开展业务时受到的阻碍非但没有消失，反而是在不断增加，具体表现在减少市场准入、增加运营成本、缺乏知识产权保护以及易受全球供应链波动影响等方面。美国公司具备一定的弹性和适应能力以应对以上风险，但在中国目前已对自由国际秩序产生一定冲击的背景下，如果美国能出台相应的政策来对抗和约束中国的产业政策，美国企业或将能够以更符合美国国家利益的方式提出更有效的风险应对措施。当前，中美贸易协定或将达成，但美国政府并没有相应的政策予以必要的支持，最重要的原因在于美国内部政策制定流程运转不畅以及美国与盟友在非正式和多边机构中的协调与合作不足。美国国会可以采取多种行动以强化对华政策。

2、美国企业的在华业务状况

美国企业在华业务状况最具权威性的资料来源是美国商会所做的中国年度商业环境调查及商会年度白皮书。本周早些时候，美国商会发布了商业环境调查最新结果，其年度调查结果与美国上海和广州商会、中美贸易理事会及中国欧盟商会的类似调查结果高度一致。

最新调查结果表明：

(1) 2018 年，超过 60% 的美国企业营业收入增长，四分之一的美国企业营业收入保持不变，而有 12% 则营收下滑。除了资源类和工业企业有近一半的公司

报告收入无增长或收入下滑以外，其余美国企业收入全面增长。盈利数据与收入数据基本相同，略低于 2017 年。对于报告收入下滑的企业，服务业企业主要受行业整体增速放缓、成本上升的影响；相比之下，高科技企业和资源型企业则反映行业环境不断恶化（可能受产业政策影响），并受到来自中国民营企业的激烈竞争。但同时，美国高科技公司报告称，其在中国的利润率高于全球利润率，且与其他行业同类企业相比利润率还要更高。引起这一潜在矛盾的原因或在于：2018 年，尽管产业政策对国内企业的支持力度越来越大，但中国的高科技行业整体仍保持快速扩张态势。

（2）展望未来，美国企业对中国业务的未来增长预期和过去几年相比更为悲观。有 54% 的企业预期增长率将低于 5%，该比例在去年同期为 45%；与其他行业（资源型企业、服务业等）相比，科技企业相对乐观。不断加剧的国内竞争、不断增加的成本、不断趋严的监管环境和日益紧张的中美关系都加深了这种不安情绪。

（3）2018 年整体投资环境略有改善，有 79% 的受访者表示投资环境改善（38%）或保持不变（41%），航空航天、医疗保健服务及零售与分销部门看法最为积极；与此同时，最受关注的电信硬件和服务、农业、传媒、地产、运输、物流以及其他服务（如法律服务）等行业存在较多市场准入障碍。有 48% 的受访者表示，如果中国市场能够同美国市场一样开放，他们将扩大在华投资；有 19% 的受访者则表示，他们已经或正在考虑将产能转移到中国境外，这一数字略低于一年前公布的 23%。对于产能转移出中国境外的企业而言，最主要的原因在于美国对从中国出口的货物征收高额关税（24%），其次是成本上升（17%）及增长预期放缓（10%），少数公司则表示是由于中国“不确定的政策环境”（9%）以及“市场准入壁垒（7%）”，受此影响，他们或将转移产能。而对于离开中国的企业而言，40% 的企业选择了“亚洲发展中国家”，11% 选择了“亚洲发达国家”，9% 选择了欧盟，10% 选择了墨西哥和加拿大，17% 选择了美国。这意味着，只有 3.2% 的美国在华投资者已经或正在考虑向美国转移部分产能。

（4）中国的监管环境仍然是美国公司面临的一个重大问题，尤其是对于科技公司（54%）而言，比其他行业的企业更不受政策欢迎，其次是资源型企业（41%）、消费型企业（39%）和服务型企业（39%）。连续四年，“不一致的监管解释和不明确的法律及执行”成为美国在华企业面临的首要问题，其次则是劳动力成本上升问题，但近来中美紧张局势升级迅速成为美国投资者更大的担忧（45%），对于高科技企业和服务型企业尤其如此，科技企业最有可能面临更多非关税壁垒以限制其业务开展。

(5) 尽管中美双边关系的不确定性日益引起美国企业的关注，但相关企业并不希望美国仅仅出于稳定的目的达成任何协议。地毯下的大扫除并不能解决他们所面临的问题，恰恰相反，他们显然希望“美国政府能够更大力倡导公平竞争、追求投资互惠，并参与以结果为导向的政府间对话”。有待解决的四大领域为题分别是：“提高透明度、监管环境的可预测性与公平性”（53%）；“切实保护知识产权”（46%）；“减少产业保护政策，减少障碍壁垒”（42%）以及“放开当前限制领域的市场准入”（36%）。

(6) 特别是在知识产权方面，有 53% 的受访者表示，中国的知识产权泄露风险和数据安全威胁高于世界其他国家和地区。在知识产权保护方面，美国企业面临的首要问题是“难以起诉知识产权盗窃案”（39%），其次为“法律法规中相关保护不足”（26%）。技术性企业还特别提出了减少技术转让的要求。

3、中国产业政策变动影响：实证案例

因当前中国举国上下正齐心协力推动国家迈向技术前沿，致力于推动国家经济发展，于美国企业而言，在华商业环境变得更加富有挑战性。中国的产业政策变得更加雄心勃勃，资金更为充裕，组织更加有序，并且越来越多地与支持中国的国家安全需求相联系，从补贴到竞争政策，再到政府采购，中国中央政府及地方当局充分利用歧视性非关税壁垒的各种工具。同时，中国还更积极地利用全球化优势，吸引外国企业、技术和人才来华经商及开展研究；中国工业、专家和学者也积极奔赴海外，以满足同样的需求。此外，中国政府部门及中国企业积极加入国际经济治理机构并推动 21 世纪全球商业规则出台落地。最重要的是，尽管中国政府当局经常探讨双赢结果，但其却将技术追求看作是零和游戏。在零和的前提条件下，中国将其与国际经济治理相联系，中国企业与非中国企业竞争经济前沿的“制高点”，赢得这场战斗既符合中国的经济目标，同样也契合中国的国家安全目标。事实上，这两个目标高度关联，以至于难以对其进行区分。

中国的产业政策以不同的方式影响着来自不同行业的美国公司，这是由于中国产业政策的有效性因是否为优先级部门而异，某些部门属于高优先级而其他部门不是。本文没有对不同产业政策及其对美国企业的影响进行全面、详尽的分析，但还是指出了部分例子，用以说明相对更重要的观点。

(1) 非战略市场竞争对手

日用商品领域或许曾经还是一个高度优先级的部门，在投资和进口方面存在障碍，但现在情况已大不相同。对于像宝洁公司（P&G）、沃尔玛等美国企业而言，其主要面临的挑战是企业日益发展的大型市场经济中经常面临的典型问题：不断变化的消费者喜好、不断增加的劳动力成本以及来自中国及其他跨国企业的

激烈竞争。美国企业确实偶尔会遇到监管障碍，例如繁琐的不必要检测要求及不合理的质量标准等，但总体而言，这些问题并不是企业经营面临的最主要障碍。

（2）产业政策赢家

中国高度重视部分行业的发展，这些部门本身支持了大量的经济活动，并支撑其他众多行业的发展。然而，尽管在这些部门曾以各种方式付出过巨大努力，但相关中国企业仍高度依赖外国技术提供商，远未赶上国际先进水平。中国在这些领域的发展前景不明，一方面是进入技术壁垒较高，中国企业管理不善（通常是国有企业）；另一方面则是高度创新、经营良好的美国企业也在竭尽全力保护其产品和服务的知识产权和技术专利。

位于印第安纳州哥伦布市的康明斯拥有全球最先进的重型卡车发动机生产技术，没有一家中国企业在技术与质量方面能与之匹敌。甚至是在合资企业中，康明斯依然致力于保护其知识产权，设立专门业务，向包括国有企业在内的中国卡车生产企业销售发动机，从中国国内外基础设施建设中获益。

中国已将制造自己的商用飞机作为首要任务之一，并于 2008 年成立了中国商用飞机有限责任公司（简称中国商飞，COMAC）以实现这一目标。截至目前，支线喷气式飞机（ARJ21）已交付并投入使用，正在开发大型窄体客机 C919，并已制定宽体客机 CRJ929 计划，中国商飞也为此投入了数千亿元人民币。但是，尽管零部件商繁多，行业规模庞大，投资金额巨大，中国商用飞机领域仍然十分失败。中国的零部件商可以按订单生产零部件，但仍无法成功设计零部件，从零开始生产，更不用说顺利管理数千家供应商提供的零部件并安全、可靠、高效地制造整机。中国国内航空航天工业基础如此薄弱，以至于目前正在测试的 C919 核心部件几乎全部来自于外国供应商，包括霍尼韦尔、通用电气、罗克韦尔柯林斯和联合技术的美国企业。由于飞机往往被视为一个拥有所有单个部件的集合体，如果 C919 曾经得到认证并成功交付给航空公司，那么这些美国供应商将获得相关业务且不容易被替换。也就是说，C919 远远落后于计划，或将永远无法上市。CRJ929 从美好蓝图到真正实现、建成并投入商业服务则更为遥远。也正是因此，波音和空客或将在中国继续保持销售强劲态势，目前的中国消费了其所生产的四分之一飞机。最近，波音公司在上海附近设立精加工中心，但并未遵循空客在中国建立完整装配线的模式。

同样，中国也在大力投资建设半导体产业，并在某些半导体细分领域已经取得了一定的进展，拥有了一批有竞争力的企业，如海思半导体等。但是，在设计顶尖芯片领域，中国企业仍和英特尔（Intel）、英伟达（Nvidia）等美国公司有较大差距。此外，中国仍无法自行生产制造设备，并高度依赖于应用材料企业。在半导体晶圆代工方面，子行业领导者台湾台积电及美国企业格罗方德半导体

(Global Foundries) 的需求仍远高于过去任何时候，中国目前尚未对其构成重大竞争。

(3) 产业政策受害者

中国的产业政策确实使得一批美国企业成为受害者。与上述行业相比，有众多行业技术较容易掌握，进入壁垒较低。在这些行业中，或是通过外国企业技术分享，或是通过某些非法方式，中国企业获得相应技术；更重要的是，越来越多的中国人通过学习和不断创新，在原有技术上加入更多独特的新元素。此外，中国还能充分利用自身规模优势，通过释放大量投资、快速扩大生产规模并产生相应大量需求的方式，在优势领域迅速扩张，从而为产业政策目标成功实现奠定基础。

在这些行业中，来自美国和其他国家和地区的企业拥有各种技术和品牌优势，但这仅仅只能在高端市场为其提供相应保护，随着时间的推移，商品化的力量和成本因素最终将侵蚀外国企业的市场份额，最终它们所保留的市场份额将主要沦为防御功能。这些行业政府的支持往往在吸引投资方面过于有效，供应最终超过需求，产能过剩，库存增加。在国有银行和地方政府的支持下，尽管技术实力或许较低，中国企业可以渡过这段低谷时期，但在更为严格的预算约束下运转的美国企业却难以为继，这将进一步帮助中国企业获取市场优势，最终带动整个供应链转移到中国或由中国垄断。

太阳能行业就是非常典型的例子之一。中国从大量西方企业获得相应技术，投入资金远超中国市场支持范围，市场经济下许多公司无法承受由于产能过剩导致的价格快速下跌，最终结果是中国接管了最终生产环节和大部分供应链。此外，中国在该领域迅速获得的主导地位导致了技术锁定，太阳能行业所用技术相对陈旧，且效率低于其他潜在替代技术。同样，在高速铁路领域，德国生产商西门子和日本生产商川崎重工 (KHI) 愿意同中国分享大部分技术。然而，他们完整高速铁路解决方案却未能在中国找到任何市场，中国铁路总公司现在已打开全球市场。电信设备领域则是另一个典型案例，中国制造商华为和中兴通讯通过各种方式从思科、摩托罗拉获取相应技术，并复制上述发展路径。

而在其他行业，这种发展模式才刚刚出现。在电动汽车领域，中国有 400 多家电动汽车生产商，2018 年中国共生产了 100 多万辆乘用车，其中绝大多数由中国企业生产；通用和福特公司正在开发其车型的电气化版本，但他们或将在中国市场上面临巨大阻碍；特斯拉明年将在上海设立生产工厂，但即便是拥有极强的品牌优势，特斯拉也需要一段时间来适应在中国生产。与此相关的是，几年前中国对装有电池的汽车不进行补贴，这基本禁止国外电动汽车电池制造商进入中国市场，全球领先的电池制造商——三星 SDI、LG 化学和松下等均被有效地

排除在市场之外，为中国国内生产商创造了发展空间。中国电池制造商比亚迪、宁德时代（CATL）则借此机会抢占外国供应商市场份额。这不仅将对韩国和日本的电池生产商产生影响，同时也会影响与之合作的美国企业，如特斯拉等。特斯拉在美国的超级电池工厂 gigafactory 与松下是合作伙伴关系，但众人推测，特斯拉为了在中国生产电动汽车，可能会选择与其中一家中国电池制造商进行合作。同样，有理由担心，在机器人领域，罗克韦尔自动化等杰出的美国企业在华运营可能面临同样的问题。这些企业当前仍在高端市场中运营，尚无大量的本土竞争者，但人们也还是会怀疑令其引以为豪的竞争格局是否能够无限期地延续下去。

（4）被封锁的局外人

中国当局只是简单地实行了市场禁入，或是对市场准入加以繁杂的限制以使其成为一项实质上相当有效的禁令。在云服务领域，美国的一些公司，如 AWS、微软和 IBM 等，需要通过其合资伙伴进行运营，并且在数据流和服务提供方面受到了重大限制。也正是因此，阿里云等国内企业纷纷进入这一缺口。根据中国加入世贸组织时所签署的协议，电子支付服务提供商美国运通（AMEX）、万事达卡（Mastercard）和 Visa 卡应于 2006 年 12 月前获准进入中国市场独立运营。然而，事实却是中国始终将其排除于市场之外，为其国内替代产品——中国银联谋求生存空间，而中国银联由国有银行所有。2012 年，世界贸易组织裁定中国违反 WTO 规定，然而，直到 2019 年，这些公司仍未获得经营许可证。在此期间，中国银联的国内和海外业务快速扩张，占据了高达 36% 的市场份额。尽管最近取得了一定进展，但类似的情况多年来也同样一直困扰着美国的信用评级机构，包括标准普尔、穆迪和惠誉等。美国的媒体、娱乐和社交媒体企业同样面临着严格的运营限制，并严重影响其中国市场的收入水平。基于服务的内容而言，中国已将其管理信息和思想的主权权利列为保护国家文化和意识形态的重要因素，但同时也可能是借此并利用世贸组织的漏洞来服务于产业政策目标。

4、当前美国政府对商业环境的态度

自 2001 年底中国加入世界贸易组织以来，美国在大部分时间内对中国采取了“耐心融合”的方式。中国的入世协议实际上是中国与包括美国在内的贸易伙伴之间的协议，除此之外，还有双边会议、亚太经济合作组织（APEC）等区域性安排，以及中国参与的其他多边组织，如国际货币基金组织、二十国集团、国际标准化组织（ISO）和国际电信联盟（ITU）等。预计中国将通过更深程度的经济互相依赖、双边政策参与以及加入国际组织等方式，逐步适应并融入国际经济体系，未来中国的经济体系或将与美国及其他国家的经济体系高度协调，并通过标准化机制来加以限制管理、解决争端。可以理解，中国不可能始终履行承诺，也会试图与既定体制进行博弈，但从长远来看，耐心融合策略总会是有效的。

考虑到中美建立商贸关系对于美国而言有广泛的益处，美国的“耐心融合”做法不无道理。但是，事实上这一策略却并未取得成功，过去十年以来未解决的问题开始堆积。而且，近来在习近平主席的领导下，尽管其强调要让市场在资源配置中发挥决定性作用，但实际上国家的作用却有所扩大。中国不再将自己定义为处于从计划经济转向市场经济的过渡期，相反，当前的主要目标是对这一混合模式加以保护和改进。中国越来越多地利用“耐心融合”战略，利用双边对话和多边争端解决机制作为拖延策略，确保其能够在无重大外交干扰下推行相关产业政策。

奥巴马政府在最后两年任期中经历了一个温和的转变，从耐心融合转向更全面、更果断地处理其他优先事项，这其中包括：完成气候变化谈判和制裁伊朗核武器计划。相比之下，特朗普政府对中国的态度则发生了根本性变化，转向“不耐烦的脱离”。特朗普政府并没有采用双边都能够接受的对话机制和争端解决机制，而是选择通过执行关于违反知识产权 301 条款的调查，打破了两国关系。在此基础上，特朗普政府对中国向美国出口的大部分商品征收关税；并就扩大美国出口、平衡中国竞争环境以及限制中国产业政策等提出了一系列要求。此外，美国开始鼓励在华企业考虑将部分或全部业务从中国向外转移，改变全球供应链结构，尽管中国是一个相当庞大的经济体，但美国试图借此将中国从全球生产高速公路上赶出，并将其比如“死胡同”。面对日益加剧的压力，2018 年 4 月起，中美双方就如何解决分歧展开了实质性谈判；截止今年一月下旬，谈判似乎进展甚微；在最近一轮谈判结束之后，特朗普政府表示可能达成一项重大协议，并可能在 3 月下旬两国首脑会议（“习特会”）上正式达成协议。

这种更为激进的做法好处在于，它充分意识到，当中国可能无意完全履行 WTO 协定及双边贸易承诺，并对其经济进行广泛自由化时，无休止的耐心融合和对话将是徒劳的。特朗普政府使得中美关系不再具有确定性与稳定感，从而使中国领导人深刻认识到这些问题的关键性，为了保持当前与美国经济交往的广度与深度，中国必须对其经济发展模式做出重大改变。

然而，这种做法也存在巨大风险。从短期来看，中国对美出口减少，导致美国生产商和消费者能够获得的原材料和产品大幅减少，产品价格也有所上涨；同时，中国采取报复性措施，导致美国对华出口也大幅下降。此外，无法保证在取消惩罚性关税之后贸易能恢复到先前水平，这或将损害美国在华企业的利益。与此相关，尽管美国一直在争取盟友的支持，但美国本身也面临着与中国同样的问题，且美国政府还通过一系列行动加剧了与这些国家商业贸易往来方面的紧张关系，如：美国退出跨太平洋伙伴关系、退出巴黎气候协定、批评世贸组织并组织新成员进入上诉机构、要求修订甚至签订新的双边协议、执行第 232 条对钢铁和

铝征收关税、威胁将按第 232 条对汽车额外征收关税，以及向友邦和盟国施压禁止其购买中国通信设备等。为应对中国挑战，美国疏远了那些本应成为天然盟友的国家，其结果或许是这些国家的企业非但没有撤离中国，反而获得了美国工业曾占据的市场份额。此外，美国当前的行动已经对区域和多边机构网络构成了威胁，而这些多边机构却是国际自由经济秩序的核心所在，并曾为二战后七十多年来全球的繁荣奠定下坚实的基础。

这种做法的最终风险在于中美会谈达成的协议可能并不符合其初衷，无法解决两国间存在的核心问题，而这些问题却恰恰是导致美国放弃耐心整合战略的原因所在。倘若达成的协议既无法改变中国当前的市场竞争环境，也无法限制中国的产业政策，那么无论是从短期还是长期来看，美国都将损失惨重，并且这将是毫无意义的牺牲。更糟糕的是，这将使得美国在未来更难以深入干预中国的经济治理，并使美国企业在华面临的问题更为复杂化。

5、国会应该怎么做

国会有能力也有义务保护美国在华企业利益，努力推动中国全方位向市场化转变，并进一步支持和完善国际经济体制。

具体建议如下（按优先顺序排列）：

（1）支持并鼓励美国政府部门及国会相关研究机构全方位理解、分析并测算中美商贸关系给美国带来的利益和损失，范围不仅包括美国在华企业，还包括从美国出口或在第三世界市场经营的美国企业，乃至美国工人、消费者及全行业。关于中国“冲击”美国劳动力市场的趋势研究是很有意义的，但得出结论不且基本上已经过时，并不能真实反映过去五年的发展情况，对知识产权盗窃带来的经济损失进行研究也验证了这一观点，但他们对损失的测算方法存在重大漏洞，使得测算结果充其量只能作为合理的猜测。如上所述，投资流量的数据远远不够，在缺乏更为全面和准确的官方数据之前，难以就投资的经济影响得出有力的结论。

（2）对特朗普政府与中国的谈判进行监督，确保双方能够在美国未作出不适当让步的前提下，达成开放中国市场、限制中国产业政策有效协议，协议具体内容包括中国的非市场经济体制地位以及基于国家安全的出口、投资限制等。国会委员会可以举行听证会，委员可以提出批评并提供替代提案。而一旦了达成协议，国会议员、利益相关者及选民可以适当地提出批评，并有权利捍卫谈判成果。

（3）提供必要的监督和支持，确保行政部门将按政策初衷对投资限制和出口管制的新法案——《外国投资风险评估现代化法案》（FIRREA）及《出口管制改革法案》（ECRA）等加以执行。至关重要是这些法规有利于保护美国国家安全，但同时又不会对合法、有益的商业活动施加不必要的限制。

(4) 举行听证会并考虑与中国的投资互惠立法，即只有美国投资者能在中国同行业拥有同等投资机会时，才允许中国投资者投资美国产业。《外国投资风险评估现代化法案》（FIRRMA）并不会涵盖这些内容，因为其基于公平和竞争理念设立，而非国家安全。

(5) 改善现有多边贸易体系，并酌情发展新的补充机构。世贸组织对美国乃至全球的繁荣都做出了巨大贡献，但仍需要改革，以提高效率，恢复其在发达工业化经济体和发展中国家之间的作用。同样的，跨太平洋伙伴关系协定（TPP，现在的 CP-TPP）致力于为美国利益服务，就其可能存在的缺陷而言（例如在劳工权利、环境、药品专利或国有企业待遇方面），国会委员会和委员们可以提出新的提案，与日本或其他国家接洽，并对行政部门进行相应的调整，并为美国加入 TPP2.0 做好准备。

(6) 投资于美国的基础经济部门，对高科技研发、教育、医疗保健和基础设施提供更大程度的支持，这不仅能够促进经济增长，还能在美国更大范围内扩展技术和服务的使用，并有助于解决气候变化、环境保护等问题。

本文原题为“Risks, Rewards, and Results: U.S. Companies in China and Chinese Companies in the United States”。本文作者是美国智库战略与国际研究中心中国研究项目主任、中国商业与政治经济项目主任 Scott Kennedy。本文于 2019 年 2 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

好政府的难题

Michael Trebilcock/文 张寒堤/编译

导读：在过去的 30 年中，发展中世界已经形成一种共识：有些国家富裕而其他国家贫穷是由于制度——政治制度、官僚制度和法律制度——的优劣造成的。制度不起作用的国家不能指望在经济和社会层面取得长期的发展。编译如下：

在过去的 30 年中，发展中世界已经形成一种共识：有些国家富裕而其他国家贫穷是由于制度——政治制度、官僚制度和法律制度——的优劣造成的。制度失败的国家不能指望在经济和社会层面取得长期的发展。那些制度严重失效的发展中国家通常被称作“香蕉共和国”，或者更极端的“失败的国家”，抑或是更糟糕（正如特朗普总统去年对海地，萨尔瓦多和非洲国家臭名昭著的粗俗分类一样）。

像“制度攸关”这样的言论在很多研究中都受到直觉上的认同和经验支持。但是正如马特·安德鲁斯（Matt Andrews）、兰特·普里切特（Lant Pritchett）和迈克尔·伍尔科克（Michael Woolcock）在《建设国家能力：证据、分析与行动》一书中写道，国际社会致力于发展中国家制度改革，最终却得到一个失望的结果。

发达国家多边或双边机构，非政府组织，职业和商业协会做出了许多改革努力，这说明一个道理：制度不能随意地嫁接，而是考虑到国家历史，文化，政治，民族，宗教组成和地理特殊性的产物，这些特殊性也被称为路径依赖。引用 H. W. Arndt 在《经济发展：观念的历史》中一句话，“每个国家在很大程度上都要‘写下自己的历史’”。

即使制度的嫁接要比数据所体现出的情况得更容易，我们也必须解决另外一个问题：发展国家在帮助发展中国家体制改革时往往收效甚微。从历史上看，这些任务作为发达国家“文明化”的使命而被执行。然而，许多发达国家过去显然没有（或者现在仍然没有）值得效仿的制度。

想象一下，如果将美国现在功能失调的政治制度强加于任何发展国家身上，会发生什么。即使是在特朗普当选之前，会有任何人建议发展中国家采取选举人团制度？这会使除六到八个州以外，其他选区的投票都大打折扣。或者建议建立一个强大，共同平等，由选举产生的参议院，不考虑人口的多寡，每个州固定选出两名参议员？抑或是建议由民选产生州法院的法官？英国政治局面的混乱——包括目前退出欧盟的谈判——引发了类似的问题。即使是在英国脱欧之前，是否会有人向发展中国家推荐他们不经选举产生的上院，以及成员世袭制和不成文宪法呢？在俄罗斯，总统宣称苏维埃帝国解体是二十世纪最大的灾难，监禁政治反对派或批评者，镇压异议者，干涉美国和其他国家选举，单方面侵占邻国的部

分领土以及支持叙利亚的凶残独裁统治。发展中国家会从这些政府特征中获益吗？

过往的三个帝国——美国，英国和俄罗斯——曾被认为是世界上任何地方制度效仿的典范。当前的全球强国——例如中国——在实施制度时也会遇到类似的挑战。也许从过去 30 年“制度攸关”的主导发展中汲取到的主要教训是，制度改革者，尤其是那些发达国家的制度改革者，应该少花精力在国外宣传善治良政，而更多在国内将善治付诸实践。目前，这种再平衡似乎是一个非常严峻的挑战。

发展中国家可能会从有共同背景特征的同类身上获取制度成功改革的实用指导。这有可能会帮助发展中国家做出中层概括，但对于建立一个普适的理想化制度蓝本却帮助甚微，而这更不可能作为一种有效的发展战略。例如，2017 年世界银行的治理指标（发言权和问责制，政治稳定性，政府效率，监管质量，腐败控制和法治）。根据这些指标，10 个国家获得最高的排名：新西兰、挪威、芬兰、瑞士、瑞典、荷兰、加拿大、卢森堡、丹麦和列支敦士登。

尽管排名前 10 的国家人口和陆地面积都很小，民族构成相对同质化。但他们在重要的制度层面上各不相同。那这些国家又可以为苏丹，厄立特里亚，阿富汗，朝鲜民主主义人民共和国，刚果民主共和国，利比亚，也门共和国，阿拉伯叙利亚共和国，南苏丹或索马里（这些都是评分最低的国家）提供哪些体制的经验和教训呢？

对于南苏丹和中非共和国而言，即使通过对新西兰、瑞士或卢森堡的制度安排进行密切关注与研究，也不会对他们的制度缺陷或者可行的策略提供太多启发。有人或许认为这样的对比太极端，但即使是中低收入或者中等收入的发展中国家，例如尼日利亚、巴西和巴基斯坦（所有这些国家都面临各种各样的制度挑战），能够通过对指标排名前 10 位的任何一个国家的制度安排进行密切关注与研究，得到更多的启发吗？

事实是，寻找相关制度的合适模型的挑战异常艰巨，要不然世界上大多数国家都已经跻身发达国家之列了。

贸易战阴霾笼罩汽车行业

Jeffrey J. Schott / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：最近，美国商务部完成了对汽车及零部件进口的 232 调查，这意味着美国政府可能于今年下半年开始对进口汽车征收关税。笔者分析了关税的综合影响，认为这项政策主要将损害美国传统盟国的利益，并可能对美国企业起到适得其反的效果。编译如下：

近日，在总统的要求下，联邦政府完成了针对汽车及零部件进口的 232 调查报告，旨在研究进口汽车及配件是否损害了美国的国家安全。显然，该报告一经公开，必将对美国每年价值数千亿的汽车进口造成威胁。此外，这也可能意味着新一轮贸易战的开端，多个在欧洲和亚洲的美国盟国都将受到影响。

美国每年在汽车业的贸易赤字约为 2000 亿美元，大致相当于美国贸易赤字总量的四分之一。众所周知，特朗普的贸易谈判团队一直试图用关税解决美国的贸易赤字问题，其中最著名的案例是对中国 2500 亿美元进口商品征收的惩罚性关税。但是，一味使用关税作为手段，不仅从经济学来看是错误的，从政策角度来讲也是失败的。而就汽车进口的问题来说，国家安全的借口似乎也难以自圆其说。但遗憾的是，就目前来看，特朗普政府采用的手段都符合 WTO 的相关规定，且得到了美国国内法律的相关授权。国会于 1962 年通过的《贸易扩张法案》第 232 条明确授权总统，可以基于国家安全的考虑限制国外商品进口。

如果联邦政府援引 232 条款对进口汽车进行限制，首当其冲的将是日本和欧盟。此外，韩国也将受到较大冲击。而对于加拿大和墨西哥来说，由于他们先前已经与特朗普政府重新签订了《美墨加贸易协定》（USMCA），因此他们将免于本轮汽车行业的贸易制裁。

如前所述，美国本轮贸易制裁的首要谈判对象是欧盟和日本。美国贸易谈判代表已经设定了本次谈判的首要目标：美国希望提高其国内的汽车产量，并增加国内汽车行业的工作岗位。就日本方面而言，尽管他们对美国的要求提出了抗议，但出于巩固美日战略同盟的考虑，日本大概率会向美国的要求妥协。与此相反，欧盟的态度或将较为强硬。欧盟贸易专员 Cecilia Malmstrom 表示，欧盟委员会已经准备好了反击清单，一旦美国制裁，欧盟将予以还击。在去年的钢铝关税大战中，欧盟对来自美国价值 32 亿美元的钢材、摩托车、威士忌及其他商品征收了惩罚性关税。而在本次汽车关税战中，欧盟预计将有价值超过 550 亿美元的汽车出口将受到影响，因此欧盟预计也将施以类似规模的报复。

那么，事态是如何发展到如今的地步呢？

当初在参选时，特朗普曾承诺复兴美国的汽车制造业，并解决美国巨额的汽车贸易赤字。过去两年间，美国在与加拿大和墨西哥重新谈判北美自贸协定

(NAFTA) 时修改了有关汽车的协议内容，并试图进一步限制亚洲和欧洲国家对美国的汽车出口。在强大的压力下，加拿大和墨西哥在汽车问题上选择了对美妥协。但是，这意味着消费者和汽车厂商都将付出相应的代价。为了满足新版自贸协定当中的免税条件，位于墨西哥和加拿大的汽车厂商必须减少进口零部件的使用，而这意味着更高的生产成本。新版自贸协定将在未来几年内分阶段逐步生效，如果加拿大和墨西哥的厂商未能达到协定要求，他们将按照美国的最惠国贸易条件，被征收 2.5% 的进口关税。当然，2.5% 的税率还称不上是什么毁灭性的打击，但对于竞争激烈的汽车行业来说，这意味着墨西哥和加拿大的厂商将丧失对亚洲和欧洲国家厂商的成本优势。

简单来说，新版的北美自贸协定 (USMCA) 将通过相关条款激励跨国汽车企业将工厂从墨西哥和加拿大迁回美国，但这种激励的强度是有限的。有趣的是，对于美国汽车企业而言，白宫的贸易战组合拳并不是纯粹的好消息。由于联邦政府的政策提高了钢铝和汽车进口零部件的价格，美国汽车企业在国内的原料成本也同步上升了。也就是说，除非联邦政府进一步对进口汽车征收关税，否则白宫先前的一系列举动很可能起到“挥刀自宫”的效果，对美国汽车企业的市场份额和就业情况造成损害。

显然，对于骑虎难下的联邦政府来说，提高汽车行业的最惠国关税标准势在必行。按照现行的 WTO 规则，一国若想提高最惠国关税标准，就必须对其贸易伙伴进行补偿。但机智的美国贸易官员钻了 WTO 规则的空子——WTO 允许成员国出于国家安全的考虑提高关税标准，而《贸易扩张法案》232 条款也授予了联邦政府这样的权限。而事实上，在去年的钢铝大战中，联邦政府已经做过这样的尝试了。

2018 年 5 月 23 日，美国商务部宣布对汽车及零部件进行 232 条款调查；今年 2 月 17 日，商务部将向社会发布调查结果及政策建议。如果商务部建议征收进口汽车关税，特朗普总统将于 5 月 18 日前做出最终决定。如果总统决定征收关税，那他必须在批准商务部建议后的 15 天内签署相应的行政命令。当然，他也可以选择组织谈判，这将给他额外 180 天时间用于考虑具体的关税政策。也就是说，他可以选择“边打边谈”的策略，一方面威胁征收汽车关税，另一方面又挟此威势与其他国家展开谈判。显然，对于特朗普来说，这并不是什么新鲜事儿了。总的来说，援引 232 条款对汽车征收关税的最终截止日期大致在今年 12 月底。

那么，一旦美国真的征收汽车关税，哪些国家会受到影响呢？得益于新版的北美自贸协定，美国贸易谈判代表已经宣布加拿大和墨西哥将豁免于本次关税制裁。而有趣的是，尽管中国是全世界汽车产量最高的国家，但中国基本不会受本

轮汽车关税调整的影响。原因非常简单：因为 2018 年的中美贸易战，中国的输美商品已经被征收过高额关税了。2018 年，中国向美国出口的价值约 14.4 亿美元的汽车及零部件被征收了 25% 的关税，另有 99.35 亿美元的汽车及零部件被征收了 10% 的关税。

显然，对于美国政府而言，要想提高美国汽车企业的相对竞争力，他们就必须把打压的目光投向其他汽车大国——即日本、德国、韩国和英国。日本每年对美出口总额的 40% 是汽车及其零部件，相应的双边贸易盈余高达每年 500 亿美元，这使得日本自然而然地成为了 232 调查的首要打击目标。但是，日本的汽车企业也在美国设立了众多工厂，对美国市场投入了大量资本。因此，美国政府或将采取双管齐下的战术，一方面对日本向美国的汽车出口提高关税（但应该不会太高），另一方面鼓励日本企业进一步增加在美国的工厂及雇佣规模。与之类似的是，德国也是美国政府希望制裁的头号国家。但如前所述，欧盟委员会已经发出明确信号，将对美国的制裁予以反击。如此一来，德国汽车企业恐怕不会选择增加对美投资。毕竟，设立在美国的工厂不仅面临更高的制造成本，而且产品在返销欧洲时还会受到欧盟报复性关税的影响。

对韩国来说，虽然在美国销售的韩国汽车有超过 50% 都是在美国制造的，但韩国还是每年向美国出口超过 200 亿美元的汽车及零部件。今年 1 月，美国与韩国重新签署了新版的韩美自贸协定（KORUS FTA），这或许使得韩国官员松了一口气。但事实上，这版协定不仅对汽车行业相关条款修改甚少，而且美国政府也从未承诺韩国将豁免于新的汽车关税。因此，对韩国来说一切还是未知数。而英国政府则面临更加尴尬的局面——英国每年对美出口 100 亿美元的汽车及零部件，占对美出口总额的 20%。如今，英国政府正被脱欧谈判搞得焦头烂额。而今年下半年，他们很可能又要遭受美国汽车关税的当头棒喝。这么看来，英国的贸易高官可真不是什么轻松的工作。

总之，新的汽车关税不仅将对目前的全球汽车供应链造成重大打击，损害美国传统盟友的利益，还会提高美国汽车厂商的原料成本，并最终转嫁到美国消费者身上。事实上，去年 232 调查对钢铝进口实施的制裁已经伤害了美国的汽车企业，而新的汽车关税可能进一步起到适得其反的效果。为了不使姗姗来迟的就业复苏再度停滞，联邦政府最好重新考虑汽车行业的关税政策。

本文原题为“Next Up in the Trade Wars: Autos”。本文作者 Jeffrey J. Schott 是彼得森国际经济研究所（PIIE）贸易政策资深研究员，乔治城大学兼职教授。本文于 2019 年 2 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/>