

全球智库半月谈

中美都不会赢得中美贸易战

数字货币与国际货币体系

一带一路如何降低成本

现代货币理论的实施与挑战

中巴经济走廊能否实现巴基斯坦的经济发展目标？

鲍里斯·约翰逊的挑战

本期编译

凌枫

李芳菲

李陆屿

申邵婧

宋海锐

王梦瑶

吴克谦

熊春婷

张寒堤

张子萱

张舜栋

(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	李陆屿	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: 吴泓蓁 邮箱: cinderella_wu97@sina.com 电话: (86)131-2182-8188 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

中美都不会赢得中美贸易战 7

模型分析显示，中美贸易战将使美国农业和制造业蒙受较大损失，两国福利受损，如果特朗普总统加征关税的威胁兑现将进一步加剧这一影响；与此同时，在不考虑其他因素影响的情况下，未参与中美贸易战的其他国家和地区将从中受益。

贸易不确定性与全球经济 12

当前的发展形势激起了学界在衡量贸易不确定性方面的努力。本文使用经济学家情报部门(EIU)自1996年至今每季度的国家报告来衡量143个国家的贸易不确定性，提出了一个新的世界贸易不确定性指数。该指数表明，贸易的不确定性正在急剧上升，这对全球经济前景具有重要影响。

一带一路如何降低贸易成本 18

中国于2013年提出的“一带一路”倡议主要包括一系列促进亚非欧大陆互联互通的基础设施项目。本专栏提供了关于该举措对贸易成本产生潜在影响的新证据：通过减少运输时间，“一带一路”倡议可以大大降低参与国的贸易成本，并对世界其他地区产生积极的溢出效应。

对二十国集团领导人宣言的分析 22

6月28日-29日，占全球经济85%的各国政府领导人齐聚日本大阪，出席二十国集团(G20)第十四次峰会。虽然大多数媒体的注意力集中在会场外的事态发展上，包括中美之间的贸易停战协议，但是会场内进行的讨论也产生了一些火花，在全球经济议程中也获得了一定的进展。以下是对各国领导人宣言的分析。

脱欧先行，法规紧随 24

英国脱欧虽然在法律程序上尚未完结，但可以说英国与欧盟是“貌合神离”。尽管英国脱欧的下一阶段要到10月才会有进展，但英国金融部门已经有所行动。伦敦，这个银行家和投资者聚集的金融中心，可能要让位于欧盟内的一些核心都市。相应地，伦敦的律师纷纷前往都柏林，寻求未来跨境工作的可能途径。

经济政策

数字货币与国际货币体系 28

归功于数字化，我们现在能在手机上持有资金，也能将财富实时转移到世界上几乎每一个角落。人们可以利用手机在几毫秒内交易货币，也可以在数字钱包里同时持有多种货币。本专栏探讨了数字化将如何影响国际货币体系，认为将出现一种基于数字互联性的新

型货币区，这些数字货币区将跨越国界，增加货币竞争，并可能在此过程中重新定义国际货币体系。

聚焦中国

中国对民营企业的贷款仍在减少（第二部分）..... 32

1978 年后的近 40 年，私营企业一直是中国产出、就业和出口增长的主要来源。但是这一趋势随着国有企业必须做大做强的政策发生了变化。为了扶持国有企业，信贷资源被国有银行优先提供给了国企，私营企业在 2017 年以前只能通过影子银行解决信贷问题。2017 年以后，去杠杆使得私营企业更难获得信贷资源。2015 年之后，私人成立有限责任公司受限，私营企业雪上加霜。在这种情况下，国有企业和私营企业的相对发展速度发生了逆转，2017-2018 年，国有企业的产出增长速度超过了私营企业。同一作者对于该话题还有第一部分的文章，编译于第 168 期《CEEM 全球智库半月谈》。

中巴经济走廊能否实现巴基斯坦的经济发展目标？..... 35

作为一带一路倡议的代表性工程和重要组成部分，中巴经济走廊（CPEC）近几年来一直吸引着各界的高度关注。但近几个月来，巴基斯坦面临的宏观经济状况愈发困难，巴政府甚至不得不又一次接受 IMF 的援助贷款。在这一背景下，中巴经济走廊项目还能否正常推进？其面临着哪些困难？作者给出了分析。

经济理论

中止无意义的产出缺口讨论..... 38

“产出缺口”这一理论曾在部分人中引起了反响，近期在学术界兴起了反对这一观点的热潮。人们开始更加关注欧盟国家产出缺口对财政政策影响，意大利成为了这场运动的焦点。然而，各国测算产出缺口数值是否可靠这一问题还面临更广泛的争议。

现代货币理论的实施与挑战：以日本为例..... 42

现代货币理论（Modern Money Theory, MMT）最近因为货币政策解决经济短板的有效性遭受质疑，而逐渐呈现在公众眼前。本专栏评估了以日本为例，实施该理论政策的启示以及面临的挑战。有些人认为日本已经受到该种政策的影响。日本劳动力的短缺以及低通胀率意味着现代货币理论中的财政刺激，比当初设想的要更难以实施。

战略观察

中东紧张局势再添新维度..... 48

英国皇家海军在七月初协助直布罗陀执法当局扣押了一艘将伊朗原油运往叙利亚的油轮，暴露出伊朗与欧盟在叙利亚问题上的分歧、欧盟与美国在伊朗核问题上的分歧、甚至英国与西班牙之间关于直布罗陀的领土纠纷等深层而复杂的矛盾。

伊朗的核计划会永久恢复吗？..... 49

伊朗核协议的终止不会立即对德黑兰方面构成威胁，但会为核问题的升级打开大门。2015年达成的伊朗核协议，即《联合全面行动计划》(Joint Comprehensive Plan of Action)的主要条款现在已经不再执行。作者评估了这意味着什么，以及接下来会发生什么。

鲍里斯·约翰逊的挑战 51

鲍里斯·约翰逊 (Boris Johnson) 日前被选为英国首相。作者简短回顾了约翰逊参选首相之路，并指出了英国国内和国际政治的复杂局势，包括保守党内部分裂、脱欧问题、英美欧三边关系，其中着重分析了摆在新首相面前的棘手的“脱欧”局势。

政府引导基金与产业政策 53

在“中国制造2025”的背景下，中国政府对高科技产业的财政支持不断扩大，这引起了世界许多国家的关注。政府引导基金是该背景下的产物，对重点核心科技领域进行投资，尤其以“大基金”为代表。在这些基金参与范围日益广泛，影响人数日益变多的情况下，作者认为应该增强其透明度，并加强问责机制。

智库介绍

本期智库介绍 56

中美都不会赢得中美贸易战

Sherman Robinson, Karen Thierfelder /文 李芳菲/编译

导读：模型分析显示，中美贸易战将使美国农业和制造业蒙受较大损失，两国福利受损，如果特朗普总统加征关税的威胁兑现将进一步加剧这一影响；与此同时，在不考虑其他因素影响的情况下，未参与中美贸易战的其他国家和地区将从中受益。编译如下：

一项基于全球经济模拟模型和当前贸易战的情景分析显示，中美贸易战将使得中美两国未来几年的处境恶化。这一分析模型假定，美国的关税政策将使美国消费者及从中国进口中间产品的生产商承担更高的价格；而中国的关税政策将扰乱美国出口商及生产商供应链的正常运转。一些研究和新闻报道表明，美国的消费者和企业已经受到了贸易战的这一影响。

该模型预计，在未来三到五年内，中美两国工业将进行重大调整，将国际贸易转移向其他市场，而其他国家也将向中美市场加大出口已填补相关领域的空缺。美国的农业和制造业将遭受较大损失，而中国的制造业将扩大生产和贸易，获得增长。就总体福利而言——以经济中所有可用商品和服务总量（即“最终总需求”）来衡量，尽管损失的幅度很小，但中美贸易战使得中美两国都遭受了损失。

相比之下，“赢家”则是那些受益于全球市场变化及价格变动的所有其他国家。此外，分析表明，正如特朗普总统所威胁的那样，对中国加征关税将加剧这些影响。

以上这些主要结论尚未考虑若干或将导致美国前景恶化的因素，例如：各类资产市场可能收到冲击，不确定性增加将抑制各方投资……此外，中国还降低了从美国以外国家进口的关税，这一举措可能对美国的出口领域造成更进一步的损害。

1、模型探讨：维持关税现状及美国进一步加征关税两种情况

这里考虑了两种情况：第一，美国根据 1974 年《美国贸易法案》第 301 条的规定对价值 2500 亿美元的中国进口商品加征关税，中方则对 1100 亿美元美国进口产品实施加征关税反制措施（截至 2019 年 6 月 1 日）。这一情况在特朗普总统与习近平主席 6 月 29 日的大阪会晤中得到确认。第二种情况则是中方未有进一步反制措施，而特朗普则将此前尚未施行的对几乎所有来自中国的进口产品加征关税的威胁付诸实践。特朗普总统在与习近平主席的大阪会晤后暂时搁置了这一计划，但其仍是华盛顿可以使用的强大武器。

在这两种情况下，美国对华出口乃至美国出口总额下降，美国对其他市场的出口转移增长仅能对整体下滑予以部分抵消；另一方面，中国将进一步实现面向其他国家市场的出口转移，出口总量上升。同时，其他美国贸易伙伴预计将出口转移到美国市场，这在很大程度上将弥补中国商品的损失。全球贸易在第一种情况下将出现小幅下降，而在第二种情况下或将略有增加。

在这两种情况下，中美两国福利都将受到损害，且中国受损的福利在相对比例和绝对金额上都要更大。但随着市场逐渐适应这一变化，这些损失最终都将非常小。所有其他国家都将从贸易转移和全球商品价格变化中受益。各种直接和间接的影响最终将导致中国的 GDP 略有改善，而美国的 GDP 则将略有下降。其中，在第二种情况下，美国将从全球商品价格的变化中受益，但这一影响并不足以抵消其 GDP 的损失。

在美国，农业、制造业等部门产出下降，初级贸易服务业的产出则将有所增加；而在中国，农业和初级贸易服务业产出将略有下降，而所有制造业及其他贸易服务产业则将有所增长。模型研究结果遵循美国出口下降而中国出口增加的模式，同样地，在第二个场景中结论相似，但影响程度更大。

2、警告

如上文所述，贸易战的最终影响可能比以上的情景分析更糟。例如，以上两个情景中假设其他未参与中美贸易战的国家将把贸易转移到美国。然而，事实上，由于特朗普政府对进口的敌对态度，未参与中美贸易战的国家或将因此由于犹豫是否将投资扩张到美国市场。而犹豫不决的结果将是美国的供应瓶颈及上涨的商品价格。

这两种情景还假设了贸易战所导致的投资环境不确定性不会蔓延，不会对资本市场产生冲击并导致经济衰退。尽管有证据表明投资者的不安情绪日益增加，但目前这一影响尚未撼动资本市场。

这两种情景还进一步假设了全球其他国家和地区仍将在 WTO 的框架下遵循贸易规则，贸易战不会扩散到中美以外国家。在美国脱离 WTO 框架、不再遵循其规则之后，其他国家对贸易保护主义的效仿和转变将对全球贸易有较大不利影响。迄今为止，其他国家无视了美国的贸易保护主义政策，继续在 WTO 框架下实施自由贸易协定，例如，尽管中国对美国实施了报复性关税，但其也削减了所有非美国国家的进口产品关税。

在这一情景分析中所使用的模型记录了生产者将出口转移到不同市场及从不同市场进口时的所产生的成本。随着对新市场的投资、开发，这些调整成本将得以逐渐摊销。该模型并未考虑贸易战结束所带来的市场转移潜在成本，然而这一成本可能相当大，如果贸易战持续了一段时间，这一过程很可能将无法逆转——市场一旦失去，将难以重新恢复。

3、情景分析

以下是对两个情景的建模结果。

情景 1（现状）：截止到 2019 年 6 月，美国对 2500 亿美元的中国商品征收 25% 的关税，中国通过向共计约 1100 亿美元的原产自美国的商品加征关税进行

报复，税率从 5% 到 25% 不等。此外，中方通过豁免条款避免强势反制领域的全覆盖，在制定反制措施时有意降低了对国内产业的冲击。

情景 2（特朗普总统威胁的加征关税计划）：美国加征 25% 关税的范围涵盖了从中国进口的“几乎全部”产品——美国政府称，进口产品价值总额约为 3000 亿美元；假设中国没有采取额外的报复性措施。如果美国实施了额外的加征关税措施，就会出现情景 2 这一情况。

这些情景的实证结果将在图 1-3 中提供。

图 1 和图 2 提供了选定国家和地区的信息，图 3 显示了美国和中国的部门总值。可计算的一般均衡模型（CGE）涵盖了 16 个国家和地区、42 个部门。两个情景有着相同的定性结果，而在情景 2 中显示出了更大的冲击。

图 1 中美贸易战打击美国出口，中国将出口向其他国家和地区转移

纵列国家或地区实际出口变化百分比

情景1：2019年6月1日现行关税

出口自	出口向							总计
	北美	欧洲	东亚和东南亚	所有其他国家和地区	美国	中国		
美国	0.4	0.2	-1.9	0.2	0.0	-7.3	-0.3	
加拿大	0.2	-1.1	-0.9	-1.3	0.2	-0.3	-0.2	
墨西哥	-0.2	-2.4	-2.4	-2.1	-0.1	-2.6	-0.6	
中国	-4.6	2.3	2.0	2.4	-5.6	1.5	0.5	
日本	2.3	-0.5	-0.9	-0.5	2.6	-1.0	-0.2	
所有国家	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.3	-0.9	0.0	

情景2：美国对几乎所有中国进口商品加征25%关税

出口自	出口向							总计
	北美	欧洲	东亚和东南亚	所有其他国家和地区	美国	中国		
美国	0.1	-0.7	-3.4	-0.6	0.0	-9.7	-1.3	
加拿大	0.6	-1.8	-2.2	-2.0	0.6	-2.4	-0.3	
墨西哥	0.0	-4.7	-5.0	-4.1	0.2	-5.6	-1.1	
中国	-11.9	6.6	5.1	5.9	-14.6	3.4	1.3	
日本	4.3	-0.7	-1.8	-0.6	4.8	-2.6	-0.3	
所有国家	-0.2	0.1	-0.6	0.3	-0.5	-2.2	-0.1	



注：东亚和东南亚（东亚和东南亚所有国家）：自澳大利亚至日本，包括中国在内；欧洲包括欧盟和其他欧洲国家；中国包括香港。

数据来源：作者通过可计算的一般均衡模型（CGE）计算所得。

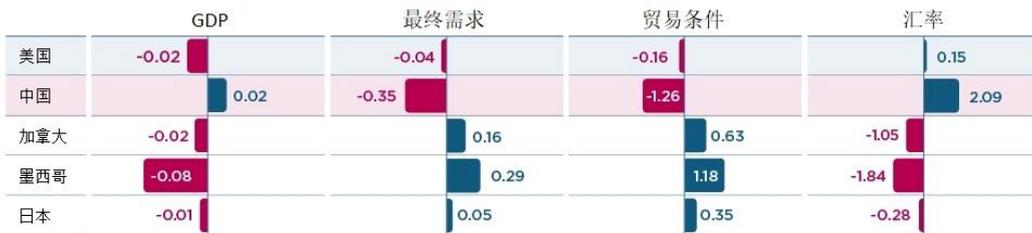
图 1 显示了两种情况下的贸易流动结果。情景 2 导致中国对美出口大幅下降（降幅 14.6%），中国成功实现对美贸易向其他国家的转移，出口总额上升 1.3%；与此同时，美国的总出口则出现了小幅下降（在情景 2 中降幅为 1.3%），这一下降波及所有出口目标地区。

这种结果差异源自关税对全球商品价格和美元汇率的间接影响（见图 2）。在情景 1 中，美国遭受贸易损失（0.2%）和实际汇率的小幅贬值（0.15%）；而在情景 2 中，美国则将有贸易正收益（0.5%）及实际汇率的升值（0.93%）。总体而言，这两种情况带来的综合影响对美国而言都是负面的；而在这两种不同的情景中，人民币汇率都将下降，降幅分别为 2.09% 和 6.79%，这一变动反映了市场对中国主要贸易伙伴之一对其出口商品加征关税的预期。

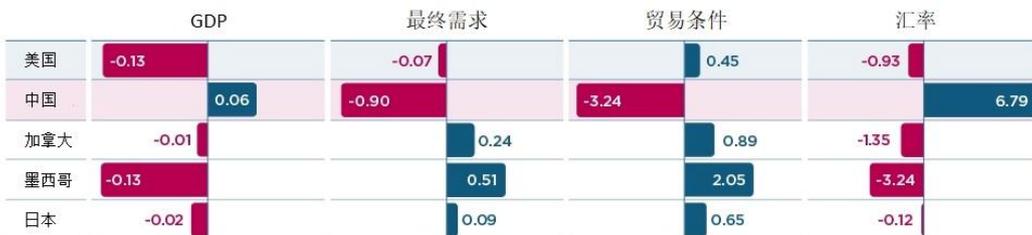
图 2 美国 GDP 略有下降，中国 GDP 上升；中国失去更多福利，其他国家从中受益

宏观经济数据百分比变化

情景1：2019年6月1日现行关税



情景2：美国对几乎所有中国进口商品加征25%关税



注：中国包括香港；需求总量为总实际最终需求，GDP+进口+出口；贸易条件指全球出口综合价格指数与全球进口综合价格指数之比；汇率为实际有效汇率，按生产者价格指数缩减，上升意味着贬值；条形图在每个类别里等比例缩放。

数据来源：作者通过可计算的一般均衡模型（CGE）计算所得。

图 2 的宏观经济结果显示,美国国内生产总值在第一种情况下遭受的损失很小,仅为 0.02%,即每年 50 亿美元,而在第二种情况下损失则要大得多,降幅达 0.13%,即每年 260 亿美元;对中国而言,这两种情况下国内生产总值则都将上升,但增幅很小——情景 1 下 GDP 上升 0.02%,即每年 30 亿美元,而情景 2 下 GDP 每年上升 0.06%,即 70 亿美元。就福利而言,鉴于最终总需求=国内生产总值+进口-出口,中美两国在这两种情况下都将蒙受损失,且无论从百分比相对值还是从绝对值来看,中国承受的损失都将大于美国。美国在第一种情况下损失 0.04%,即每年 90 亿美元,而在情景 2 中则将损失 0.07%,即每年 140 亿美元;而中国在情景 1 下损失 0.35%,即每年 430 亿美元,在情景 2 下的损失则将高达 0.9%,即每年 1090 亿美元。

福利损失的主要原因在于全球商品价格的变化。在第一种情况下,中国的贸易条件恶化(出口价格相比进口价格下降)程度为 1.26%,而第二种情况下中国的贸易条件恶化程度则高达 3.24%,GDP 的小幅增长难以弥补这一贸易条件的严重恶化。为实现国际贸易从美国市场向其他市场的转移,中国付出了高昂的代价,如果贸易战持续,中国成功实现国际贸易转移,那么,在贸易战结束后,中国回归旧的贸易模式仍需要高昂的代价,全球贸易结果的变化也许将是不可逆转的。

而在这两种情形中,包括墨西哥、加拿大和附表中列出的国家在内的其他各国各地区福利则都有所改善,这主要是由于其贸易条件的改善。中美贸易战引发的国际市场混乱改变了全球商品价格水平及非参与国的实际汇率,从而使其适应国际贸易市场的冲击,并从中获益。

图 3 显示了这两种情景对中美两国生产结构的影响。在这两种情景下,中美贸易战的影响相似:对美国而言,所有部门的出口都将有所下降,只是在不同的情景下部门出口下降幅度有所不同,除初级贸易服务产业以外,所有部门的产量都有所下降,农业部门将遭受的打击最大,其他部门受到的影响则大体相似——这一现象的发生正是由“成分谬误”所致:基础广泛的关税措施并不能保护国内市场,通过汇率、全球商品价格的变化及中间环节投入联系所产生的间接作用,加征关税的影响从贸易部门传递至非贸易部门,在美国,从制造业转向非贸易服务业的转变已经发生。

图 3 中美贸易战将损害美国农业和制造业

按部门划分的实际生产、出口及进口百分比变化：

情景1：2019年6月1日现行关税

	美国			中国		
	生产	出口	进口	生产	出口	进口
农业	-0.47	-2.23	-0.47	-0.02	-0.08	-1.96
采矿	-0.02	-0.31	-0.19	0.24	0.90	-0.58
中间制成品	-0.06	-0.32	-0.58	0.12	0.26	-0.82
产成品	-0.01	-0.19	-0.34	0.09	0.56	-0.83
贸易服务	-0.03		0.02	0.14	1.11	-1.10
初级贸易服务		0.01	0.15	-0.12	1.03	-1.03

情景2：美国对几乎所有中国进口商品加征25%关税

	美国			中国		
	生产	出口	进口	生产	出口	进口
农业	-0.57	-2.98	-0.06	0.01	1.57	-3.66
采矿	-0.12	-0.87	-0.05	0.93	2.89	-1.25
中间制成品	-0.37	-1.01	-0.71	0.56	1.60	-1.93
产成品	-0.69	-1.64	-1.04	0.35	0.81	-2.39
贸易服务	-0.21	-0.67	0.39	0.60	3.53	-3.08
初级贸易服务		0.02	0.54	-0.24	3.16	-2.97



注：中国包括香港，中间制成品需求占基础数据最终需求总量的 75%以上；在基础数据中，初级贸易服务的进口需求占最终需求比例不足 5%，出口占生产的比例不足 5%。

而对中国而言，中美贸易战的影响则大有不同。部分原因在于中国选择了豁免进口中间产品的关税报复，因此，他们将看到贸易战对国内生产总值及对制造业的积极影响。图 3 的数据显示，中国贸易部门产出将随出口的增加而略有扩张，而初级贸易服务则将有所萎缩。

本文原题为“Who's Winning the US-China Trade War? It's Not the United States or China”。本文作者 Sherman Robinson 是 PIIE 高级研究员，Karen Thierfelder 来自美国海军学院。本文于 2019 年 7 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

贸易不确定性与全球经济

Hites Ahir, Nicholas Bloom, Davide Furceri /文 宋海锐/编译

导读：当前的发展形势激起了学界在衡量贸易不确定性方面的努力。本文使用经济学家情报部门 (EIU) 自 1996 年至今每季度的国家报告来衡量 143 个国家的贸易不确定性，提出了一个新的世界贸易不确定性指数。该指数表明，贸易的不确定性正在急剧上升，这对全球经

济前景具有重要影响。编译如下：

世界各地的决策者都在为贸易不确定性及其对全球经济的影响而担忧。例如，国际货币基金组织的总经理克里斯蒂娜·拉加德说道：“总的来说，我们估计，包括去年实施的美中关税在内的贸易不确定性将使全球 GDP 到 2020 年减少 0.5%。这相当于损失约 4550 亿美元，比南非经济规模还要大。”（拉加德，2019 年）

同样，世界银行的全球经济前景预测认为：“政策不确定性的突然上升可能会显著影响投资信心，例如，主要经济体之间的新贸易壁垒可能会引发投资不确定性。”（世界银行，2019 年）

此外，经济合作与发展组织表示，“在全球价值链占主导地位的制造业将更多地受到关税和贸易关系不确定性的严重打击”。（经合组织，2019 年）

1、贸易不确定性的现状

当前的发展形势激起了学界在衡量贸易不确定性方面的努力。迄今为止，在衡量美国贸易及整个全球经济不确定性方面已经取得了很大进展。

例如，Hlatshwayo（2018）构建了贸易保护主义不确定性指数，从 2003 年起，通过将 44 个国家在报纸上对贸易保护主义的引用汇总起来，重点考察公众对贸易不确定性和风险的关注情况。贝莱德投资研究所构建了一个全球贸易紧张指数，该指数考察市场对贸易风险的关注。这个综合指数，由汤森路透经纪商报告、道琼斯全球通讯社和 Twitter 构建，从 2005 年起开始使用。

2、贸易不确定性的新衡量标准

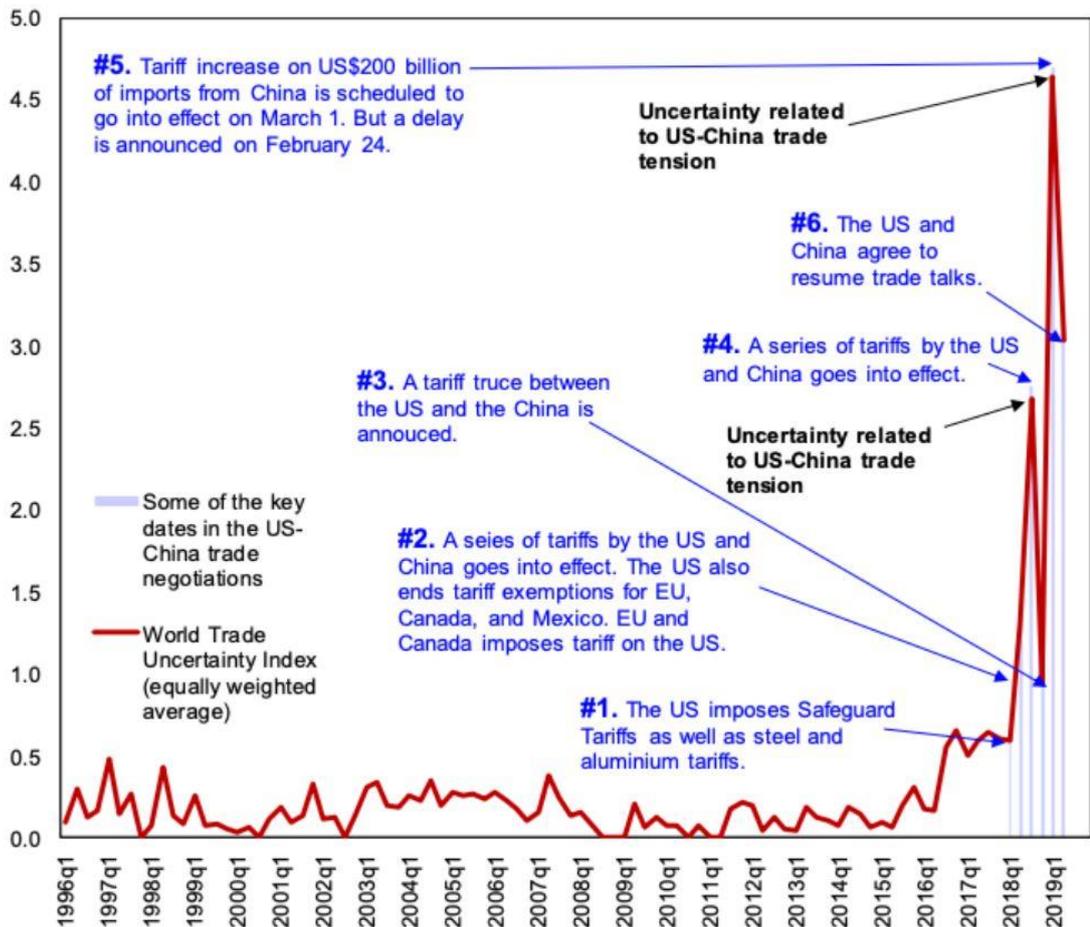
我们构建了世界贸易不确定性（WTU）指数。它使用经济学家情报部门（EIU）自 1996 年至今每季度的国家报告来衡量 143 个国家的贸易不确定性。据我们所知，这是首次为一大批发达国家和发展中国家建立贸易不确定性指数面板。该指数捕获了诸多与贸易有关的不确定性（例如“北美自由贸易协定重新谈判的不确定性”，或“未来贸易政策的市场不确定性将影响投资者情绪”）。

我们通过计算在 EIU 国家报告中提到“不确定性”的次数来构建 WTU 指数。具体地说，我们针对 EIU 国家报告中的每个国家和每个季度，分别搜索“不确定”、“不确定性”和“不确定点”这几个词，这些词与“保护主义、北美自由贸易协定（NAFTA）、关税、贸易、联合国贸易和发展会议（UNCTAD）和世界贸易组织（WTO）相近。

3、世界贸易不确定性急剧上升

在全球范围内，WTU 指数正在急剧上升，该指数此前约 20 年都稳定在较低水平（图 1）。

图 1 1996 年第一季度至 2009 年第二季度世界贸易不确定性指数（加权平均）



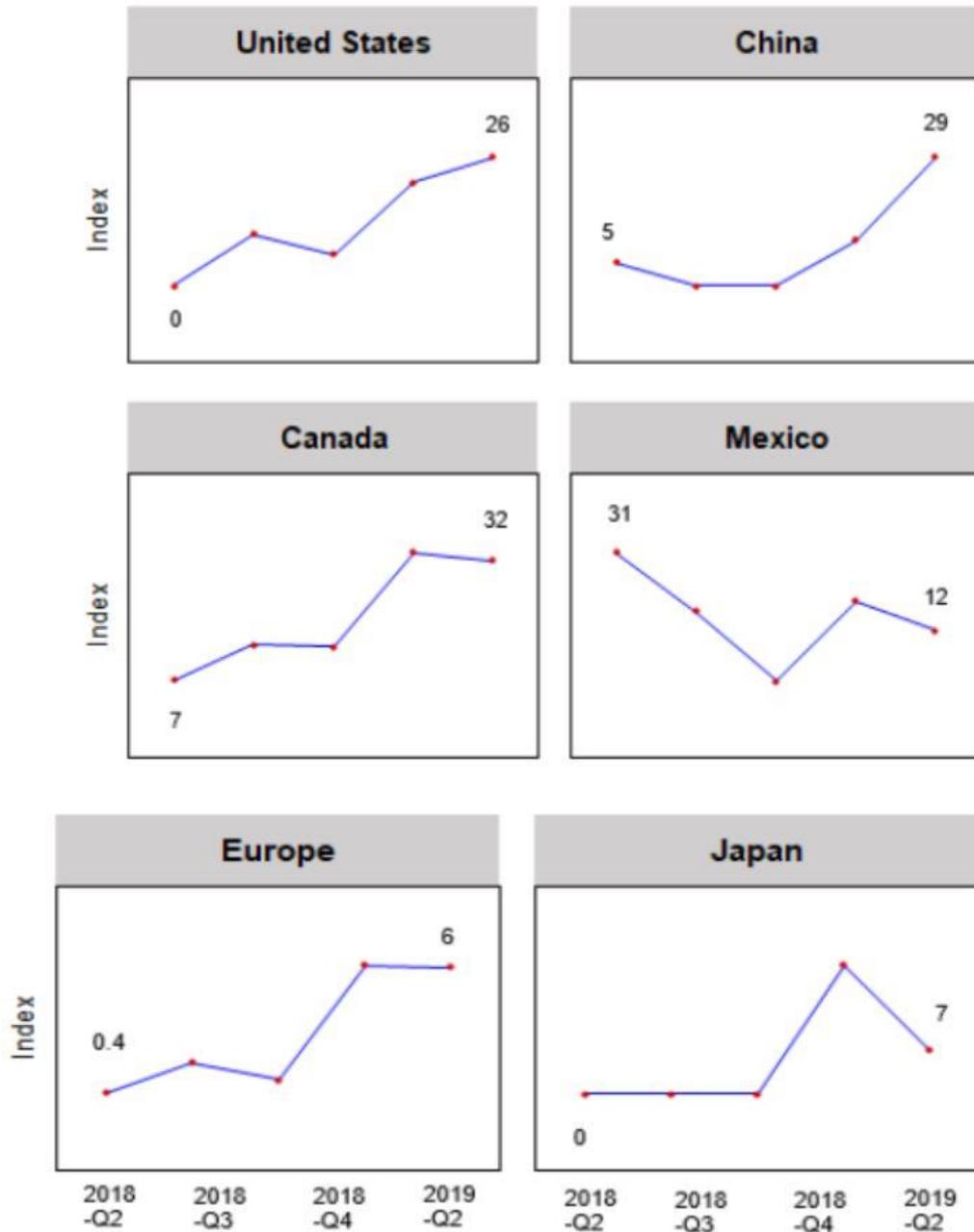
资料来源：中美贸易谈判关键日期的数据来源于 Bown 和 Kolb（2019 年）。第 6 项来自 BBC（2019 年）。

注：蓝色字体表示采取的关税措施，黑色字体是关于世界贸易不确定性指数的叙述。WTU 指数是通过计算不确定（或变量）的频率来计算的，这些不确定性（或变量）接近以下词语：保护主义、北美自由贸易协定（NAFTA）、关税、贸易、联合国贸易与发展会议（UNCTAD）和世界贸易组织（WTO）在 EIU 国家报告中的出现频率。WUI 由单词总数标准化，再乘以 100000 进行缩放，更高的 WUI 值意味着更高的贸易不确定性，反之亦然。

WTU 指数近期的峰值与先前的贸易不确定性指标大体一致。该指数在 2018 年第三季度左右飙升，与美国和中国的一系列关税增长同时出现（美国对 340 亿美元中国进口商品征收关税、中国对 340 亿美元美国进口商品征收的关税）。该指数在 2018 年第四季度下跌，因为美国和中国官员于 12 月 1 日在布宜诺斯艾利斯举行的 20 国集团（G20）会议上宣布了一项协议，以停止关税升级。此后，自计划于 3 月 1 日生效的从中国进口 2000 亿美元商品的关税上调后，该指数在 2019 年第一季度再次飙升。

尽管贸易不确定性的激增主要与美中贸易紧张有关，但美国主要贸易伙伴（如墨西哥、加拿大、欧盟和日本）也感受到贸易不确定性的增加（图 2）。

图 2 国家特定的世界贸易不确定性指数（2018Q2 至 2019Q2）

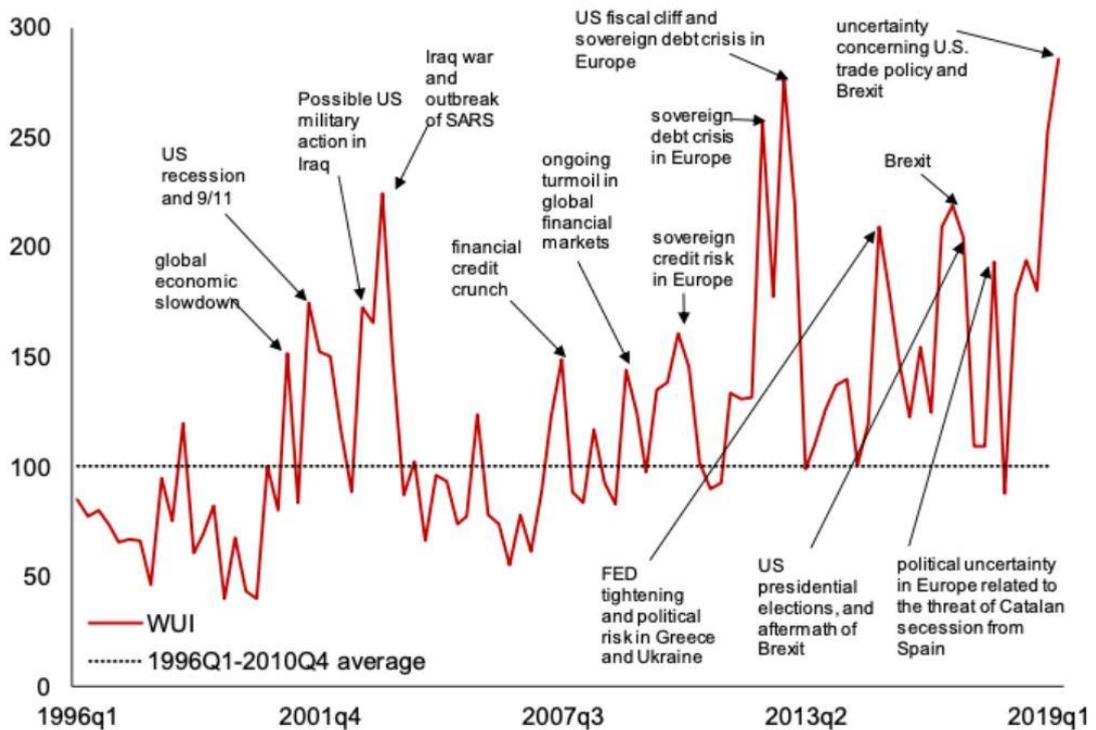


注：世贸组织指数是通过计算以下词语附近的不确定性（或变量）在 EIU 国家报告的频率得到的：贸易保护主义、北美自由贸易协定（NAFTA）、关税、贸易、联合国贸易与发展会议（UNCTAD）和世界贸易组织（WTO）。WTU 指数按单词总数标准化，再乘以 10000 重新调整，更高的 WTU 值意味着更高的贸易不确定性，反之亦然。

4、近期整体不确定性上升的原因

最新的 WUI 数据显示，2019 年第二季度全球不确定性急剧增加（图 3）。最新的增长是由于英国脱欧和美国贸易政策的不确定性，同时贸易不确定性也在 70% 的程度上解释了自 2018 年第一季度以来不确定性的增加。

图 3 世界不确定性指数，1966Q1 至 2019Q2（加权平均 GDP）



注：WUI 是根据经济学家情报部门国家报告中不确定性（或变量）的频率计算的。WTU 指数按单词总数标准化，再乘以 1000 重新调整，更高的 WTU 值意味着更高的贸易不确定性，反之亦然。

5、不确定性是有代价的

我们发现不确定性的增加预示着产出的显著下降。根据我们的估计，在第一季度观察到的贸易不确定性的增加足以在 2019 年使全球增长率降低 0.75 个百分点。

这一结果是证实贸易不确定性负面影响的最新证据。Ebeke 和 Siminitz（2018 年）发现，“在贸易不确定性水平出现一个标准偏差后，五个季度的投资与 GDP 比率平均下降 0.8 个百分点。” Handley 和 Limao（2017 年）得出结论，“全球贸易政策不确定性的增加对贸易和投资有长期的负面影响。在对世界贸易体系提供稳定贸易政策的信心恢复之前，这场贸易战不确定性的成本可能会持续下去。”

本文原题为“Caution: Trade Uncertainty is Rising and Can Harm the Global Economy”，于2019年7月4日发表于VOX时评。本文作者Daniel F.Runde是Hites Ahir是国际货币基金组织的高级研究人员。他的研究兴趣包括：全球住房市场、预测评估和测量全球不确定性。Nicholas (Nick) Bloom是斯坦福大学经济学教授，国家经济研究局生产力、创新和创业项目联合主任。Davide Furceri是国际货币基金组织研究部的经济学家，他曾在欧洲中央银行财政政策司、经济合作与发展组织宏观经济分析司担任经济学家。[单击此处可以访问原文链接。](#)

一带一路如何降低贸易成本

Francois de Soyres, Alen Mulabdic, Siobhan Murray /文 李芳菲/编译

导读：中国于 2013 年提出的“一带一路”倡议主要包括一系列促进亚非欧大陆互联互通的基础设施项目。本专栏提供了关于该举措对贸易成本产生潜在影响的新证据：通过减少运输时间，“一带一路”倡议可以大大降低参与国的贸易成本，并对世界其他地区产生积极的溢出效应。编译如下：

学者们虽对“一带一路”倡议颇有热情，却很少有相关的经济研究（Pomfret 2018, Ruta 2018）。有一些人对“一带一路”倡议感到担忧，认为建设大型基础设施项目将对环境质量、用工标准和借款国公共债务造成重大影响，并导致部分当地居民流离失所；而另一些人则关注着“一带一路”倡议下各国互联互通所带来的巨大机会。总之，由于缺乏相关数据，“一带一路”倡议的利弊辩论也难以展开。在近期研究工作中（de Soyres et al. 2018），我们用交通运输项目、地理信息系统（GIS）分析和部门时间价值评估三个要素建立了一个新数据库，用以反映“一带一路”倡议前、后不同时间节点下不同的装运时间和贸易成本。

1、什么是“一带一路”倡议？

中国于 2013 年提出“一带一路”倡议（BRI），旨在推动亚非欧大陆互联互通，促进区域合作。虽然具体包括的范围仍在不断演变，但“一带一路”（图 1）主要指的是丝绸之路经济带（“一带”）和 21 世纪海上丝绸之路（“一路”）。丝绸之路经济带将中国与中亚、南亚相连接，并最终融合在一起通向欧洲；21 世纪海上丝绸之路则从海上连接中国、东南亚国家、海湾国家、东非、北非和欧洲。

“一带一路”倡议已明确规划了六大经济走廊：（1）中蒙俄经济走廊；（2）新亚欧大陆桥；（3）中国—中亚—西亚经济走廊；（4）中国—中南半岛经济走廊；（5）中巴经济走廊；（6）孟加拉国—中国—印度—缅甸经济走廊。

“一带一路”发展战略能否取得成功将在很大程度上取决于其对国际贸易和一体化的影响，也就是说，“一带一路”成功与否要看其所规划的交通基础设施建设项目对运输时间和贸易成本的影响。

2、测算运输时间和贸易成本

我们首次尝试量化“一带一路”倡议对装运时间和贸易成本的影响，主要分为以下两个步骤来实现：

图 1 中国的“一带一路”倡议



首先，我们结合地理数据和网络算法来计算 191 个国家、1000 个城市之间的交通时间减少量。我们先以世界各地的铁路和港口网络作为运输的起点，测算当前每两个城市之间的运输时间；并以此为参考设计改进方案，加入“一带一路”倡议计划实施的基础设施建设项目以丰富当前的运输网络（图 2）。通过比较“一带一路”倡议提出前后的情形，我们就可以量化改进交通基础设施项目所带来的运输时间的变化。

其次，我们使用 Hummels and Schaur (2013) 的部门时间价值评估理论，将装运时间的减少转化为贸易成本的降低。不同的商品具有不同的时间价值，例如，新鲜水果等易腐烂变质的商品对于时间非常敏感，微芯片等需要及时交付生产商。因此，我们需要计算每两个国家之间以及每个部门内部的时间价值，进一步汇总这些国家的部门时间价值，从而实现最终按国家量化其贸易成本的变化。

3、对运输时间和贸易成本的影响

通过上述方法，我们生成了一组新数据，用以衡量“一带一路”倡议对装运时间和贸易成本的影响大小。我们发现：

图2 与“一带一路”相关的交通运输基础设施项目



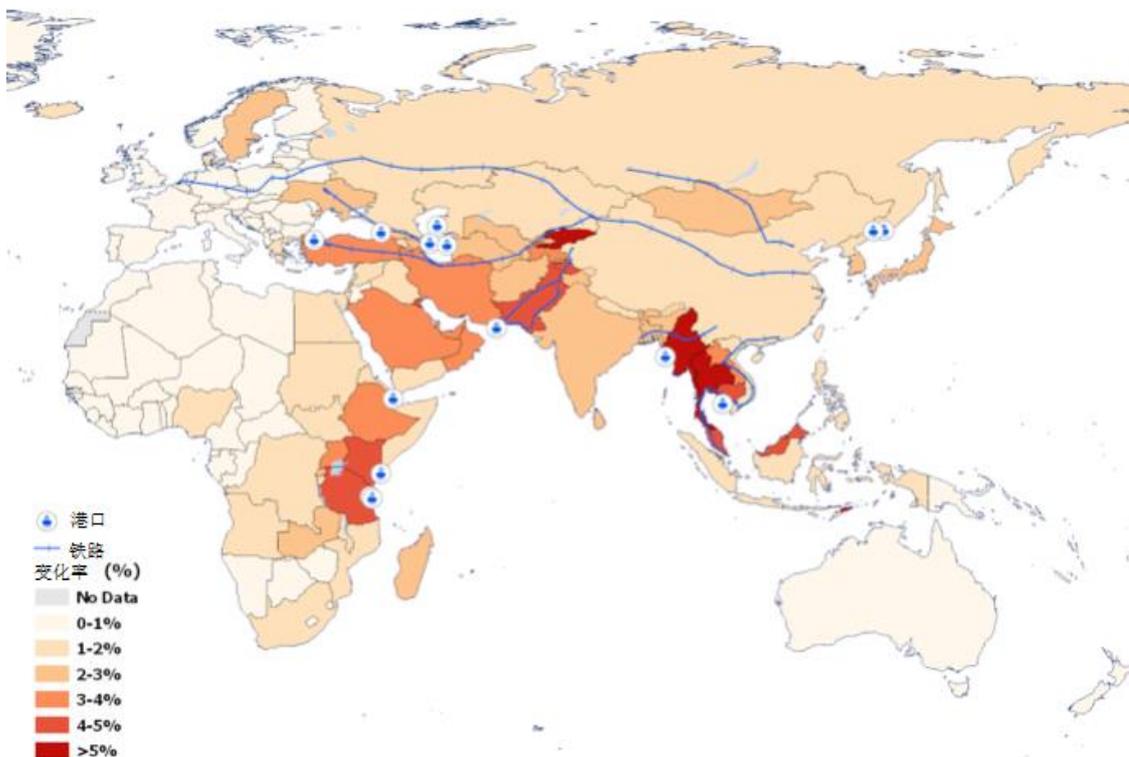
“一带一路”倡议将缩短“一带一路”经济体的出货时间，特别是六大经济走廊沿线国家。“一带一路”经济体在世界其他地区的运输时间平均减少 3.2%，而“一带一路”经济体之间的运输时间则平均降低 4%。预计连接东亚和南亚的贸易路线以及“一带一路”经济走廊线上国家受益最多。例如，由于交通运输基础设施的改善，中国—中亚—西亚经济走廊线上国家的出货时间将下降 12%。

减少运输时间可以显著降低贸易成本。我们的分析表明，实施所有的“一带一路”交通运输基础设施项目将降低“一带一路”经济体的贸易总成本，“一带一路”经济体和世界其他国家贸易往来总成本的平均降幅为 2.8%，“一带一路”经济体之间的贸易总成本平均降幅则达到 3.5%。至于具体运输时间及贸易成本的减少量，不同国家之间有着较大的差异，东亚、太平洋和南亚地区是平均降幅最大的区域（图 3）。与运输时间的降幅情况相似，也是经济走廊沿线国家的贸易成本下降更多。

“一带一路”倡议可能还会对非“一带一路”经济体的出货时间和贸易成本产生积极的溢出效应。全球所有国家/地区的运输时间、交易成本的平均下降幅度分别为 2.5% 和 2.2%。产生这一影响的原因在于，非“一带一路”经济体将受

益于不断改善的“一带一路”交通基础设施网络。例如，坦桑尼亚的巴加莫约港口不仅有利于坦桑尼亚本国，同时也有利于同处该地区的其他几个国家。因此，我们通过分析得出，当所有的“一带一路”交通运输基础设施项目实施时，澳大利亚和卢旺达之间的运输时间预计将减少 0.5%，同样，吉布提港口的改善将使澳大利亚和埃塞俄比亚之间的运输时间减少 1.2%。

图 3 各国贸易成本平均减少额



注：对于每个国家/地区，均按目的地进口流量加权。

4、实施补充性政策改革的重要性

迄今为止讨论的重点都在于与“一带一路”倡议相关的交通基础设施建设项目的影响分析，作为主数据库的扩展，我们更进一步地考虑了“一带一路”倡议提高海关效率、减少边境延误或改善经济走廊管理等情形。

我们发现，实施补充性政策改革进一步扩大了“一带一路”倡议对运输时间和贸易成本的影响，特别是经济走廊沿线。例如，如果边境延误减少一半，经济走廊沿线的运输时间将显著降低，从中国—印度支那半岛经济走廊的 7.7% 到中国—中亚—西亚经济走廊的 25.5%，各经济体间降幅不等。同样，中国—印度支

那半岛经济走廊的贸易成本也将随之下降 5.6%，中国—中亚—西亚经济走廊的贸易成本则下降 21.6%。鉴于此前“一带一路”经济体之间严重受制于贸易便利化瓶颈，“一带一路”倡议产生如此巨大的影响也并不令人惊讶(Bartley Johns et al. 2018)。

5、结论

本文首次从经济影响的角度分析“一带一路”倡议，主要贡献在于提供了量化交通运输基础设施建设项目对贸易成本影响大小的新方法，并提供了“一带一路”倡议引起运输时间和贸易成本变化的详细信息。这些数据将有助于研究人员更好地理解“一带一路”倡议对部分经济变量的影响，包括增长、贸易、外国投资以及经济活动的空间分布。这些数据也可能有助于调查“一带一路”倡议相关建设项目对空气污染、生物多样性、或是特定地理位置、特定群体的收入变化等非经济变量的系统性影响。

本文原题为“[How the Belt and Road Initiative Could Reduce Trade Cost](#)”。本文作者 Francois de Soyres 为世界银行经济学家，Alen Mulabdic 为世界银行全球宏观经济、贸易和投资实务分析师，Siobhan Murra 为世界银行发展数据组技术专家。本文于 2018 年 11 月 27 日刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

对二十国集团领导人宣言的分析

Matthew P. Goodman /文 熊春婷/编译

导读：6 月 28 日-29 日，占全球经济 85% 的各国政府领导人齐聚日本大阪，出席二十国集团（G20）第十四次峰会。虽然大多数媒体的注意力集中在会场外的事态发展上，包括中美之间的贸易停战协议，但是会场内进行的讨论也产生了一些火花，在全球经济议程中也获得了一定的进展。以下是对各国领导人宣言的分析。具体编译如下：

问题一：各国领导人在公报上分布说了什么？

回答一：作为东道主，日本提出了一系列雄心勃勃的峰会主题，以指导为期两天的多边会议，范围从促进全球增长到减少海洋塑料。东京能够就大阪领导人宣言达成共识(43 段，比 2018 年 12 月的布宜诺斯艾利斯（Buenos Aires）领导人

宣言长约三分之一)。各国领导人支持二十国集团提出的促进“强劲、可持续、平衡和包容增长”的口号，并响应了6月初二十国集团财长发表的公报，即全球增长目前处于低位，贸易和地缘政治紧张等风险倾向下行。《领导人公报》随后就一系列经济问题为全球合作制定了广泛的议程，包括创新和数据流动、高质量的基础设施投资、妇女赋权、全球健康和老龄化等问题。大阪峰会还就数字经济和恐怖主义达成了附加协议。

问题二：产生争议的主要领域有哪些？

回答二：贸易，气候变化和数据治理是大阪争论的焦点。

贸易问题再一次成为讨论的焦点。自2008年二十国集团(G20)领导人首次会晤应对全球金融危机以来，公报一直都在谴责保护主义。但在美国的坚持下，领导人声明（即公报）连续两年没有明确提出呼吁要对抗保护主义。不过领导人提出了新的承诺—促进“自由、平等、非歧视、透明、可预测和平稳的贸易与投资环境”，并且“保持市场开放”。各国领导人此番还扩大了之前他们在布宜诺斯艾利斯(Buenos Aires)提出的呼吁范围—改革世贸组织(WTO)，并且强调在2020年6月于哈萨克斯坦的努尔苏丹(Nur-Sultan, Kazakhstan)举行的世贸组织部长级会议之前，十分有必要改善该机构的争端解决机制。

在环境问题方面，各国领导人齐聚大阪之前，法国总统马克龙(Emmanuel Macron)称气候变化是他的“红线”，拒绝签署一切未对《巴黎协定》表示支持的宣言。就美国本身而言，他试图说服其他国家反对公报中有关巴黎协定的说法。最终，二十国集团中有19个成员国通过了共同气候协议，而美国在另一独立段落中再次重申其退出该协议的决定，理由是“该协议损害了美国工人和纳税人的利益”。

数据流问题方面也出现了分歧。日本首相安倍晋三于今年早些时候在达沃斯世界经济论坛上宣布，他希望在在大阪开展的G20峰会能够开始就数据治理展开全球对话，并且将“数据自由流动与信任”这一短语作为本次会议讨论的组织原则。然而，由于印度、印度尼西亚和南非选择退出独立的《数字经济宣言》，日本面临着相当大的反对，无法获得如安倍所希望的“大阪轨道”的一致同意。尽管中国在数据治理方面采取了非常不同的方式，比如限制跨境数据流、云计算和在线言论，但中国还是签署了这份声明。

问题三：公报中有哪些出乎意料的积极的消息吗？

回答三：尽管在政策上存在分歧，峰会也没有取得具体成果，但这次大阪会议在为一些关键的全球性挑战制定国际合作议程方面提供了一定价值。代表全球

经济主体的各国领导人提醒人们注意海洋垃圾问题，或是有必要就数据流动达成一致的规则，这一事实对推动在这些问题上进行低级别合作具有一定价值。

峰会中最令人感兴趣的成果之一，是各国领导人通过了《二十国集团高质量基础设施投资原则》。六项非约束性原则包括基于生命周期成本来考虑评估基础设施投资，适当关注环境和社会影响，确保债务的可持续性。自 2015 年宣布建立“优质基础设施伙伴关系”以来，日本一直是高标准的基础设施投资的拥护者，这是对中国“一带一路”倡议的几乎不加掩饰的回应，中国提出的该倡议因不符合标准而受到了批评。日本能够在中国的同意下促成 20 国集团就这一领域的一系列原则达成协议，可以说是大阪方面的一项重大成就。

问题四：现在怎么办？

回答四：与大多数此类文件类似，《大阪公报》也包括了含糊的承诺，没有明确的实施计划。对其价值的考验将取决于它所提出的议程将如何延伸至其他国际论坛。8 月 25 日至 27 日，七国集团(G7)领导人将在法国比亚里茨举行年度峰会。通常来说，这一小群志同道合的国家有望推进 G20 的关键议程项目。然而，去年的七国集团峰会在一片混乱中结束，原因是特朗普总统拒绝签署最后公报，并批评东道主加拿大总理贾斯汀·特鲁多(Justin Trudeau)。在今天的法国峰会上，贸易、气候变化和全球税收政策方面的可能出现分歧。此外，英国和法国宣布，他们将开征一项数字服务税，主要针对美国科技巨头，此举激怒了特朗普政府和硅谷。

与此同时，日本将担任 G20 主席国至今年 11 月，届时沙特阿拉伯将接任主席国。在 12 月 1 日前，日本将有机会通过劳工与就业、卫生、旅游等部长级会议，以及 11 月 22 日至 23 日举行的外长会，进一步推进二十国集团工作重点。

人们对沙特阿拉伯下一年举办 G20 峰会的预期很低，尤其是在气候变化和妇女赋权等问题上。意大利和印度将分别在 2021 年和 2022 年举办 G20 峰会。

本文原题为“Parsing the Osaka G20 Communiqué”。本文作者 Matthew P. Goodman，是高级副总裁、亚洲经济高级顾问和 CSIS 的政治经济学主席。其主要研究领域为国际经济政策、与亚太地区经济相关的问题。本文于 2019 年 7 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

脱欧先行，法规紧随

Rebecca Christie /文 张寒堤/编译

导读：英国脱欧虽然在法律程序上尚未完结，但可以说英国与欧盟是“貌合神离”。尽管英国脱欧的下一阶段要到10月才会有进展，但英国金融部门已经有所行动。伦敦，这个银行家和投资者聚集的金融中心，可能要让位于欧盟内的一些核心都市。相应地，伦敦的律师纷纷前往都柏林，寻求未来跨境工作的可能途径。编译如下：

巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹和都柏林可能会成为此次事件的最大赢家，卢森堡、布鲁塞尔和华沙也在商业增长上获得相应好处。英国脱欧为欧盟金融行业多元化发展提供良好契机，正如银行将总部与后备设施分开设置，现在他们又将职能部门和人力资本分散化。

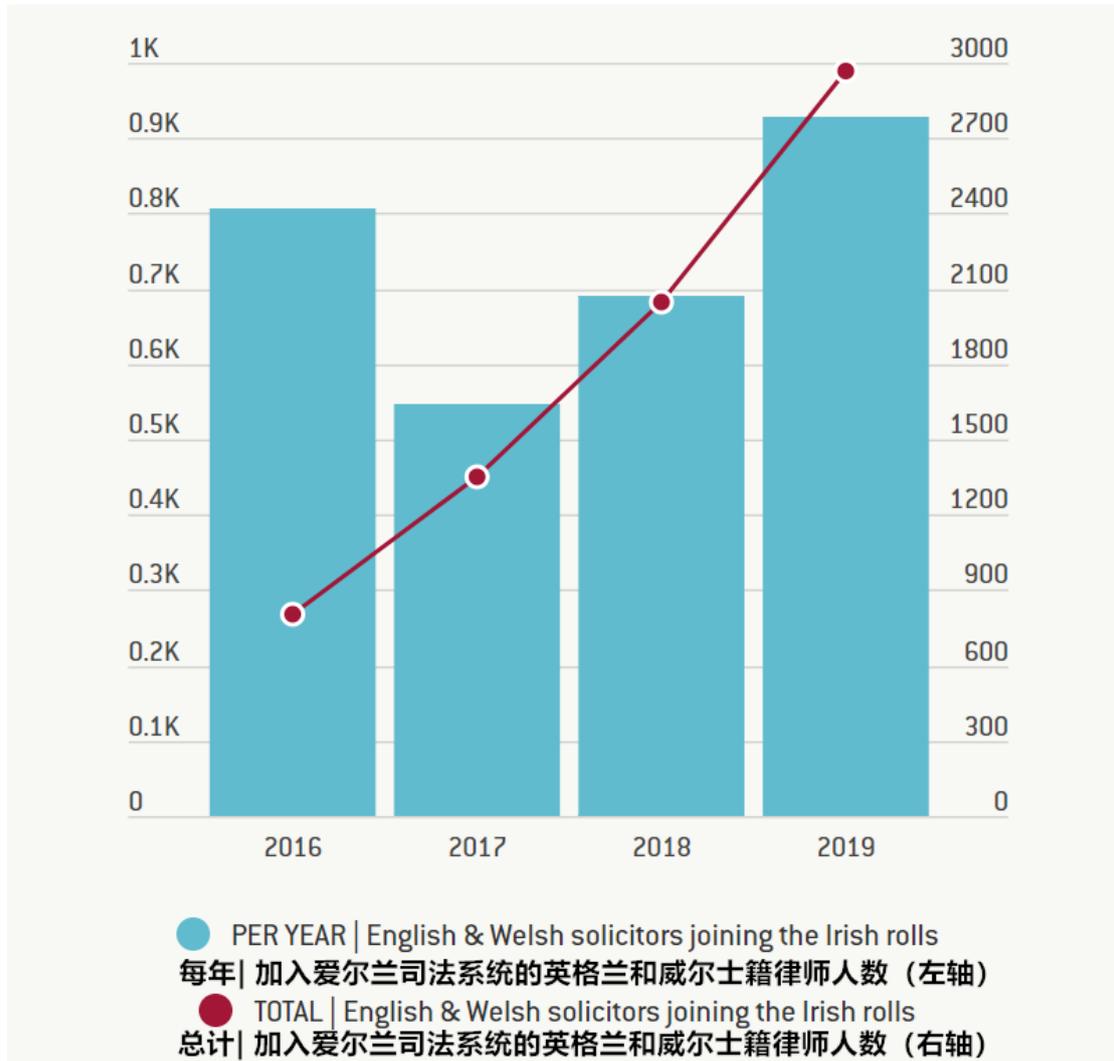
近来对英国脱欧事件风险和损失的讨论不绝于耳，伦敦放弃了什么，基础设施哪方面的短板将会出现，代价是什么，谁来承担责任……现代世界适应了无缝衔接的交易模式，任何对金融系统运作产生威胁的事都必须予以重视。

不得不提，英国脱欧事件也带来一些正面影响。欧洲其他都市都获得伦敦一定的商业份额，并且提供了新的就业岗位与家户的重新安置。金融企业的这个考虑更是长远性的：每有一个大型保险公司或者美国银行将总部迁往都柏林时，就有一群小型下游企业在那里滋生繁荣；每有一个部门主管搬家至巴黎时，生活花销的降低就会弥补公司给其搬家带来的损失。

除了欧盟现有成员国收获好处外，伦敦可能也从中得益，特别是对于那些支持脱欧的民众来说。伦敦的房地产市场将会有所降温，如果全球投资者对伦敦房地产市场的热情褪去，还能为当地居民空出很多房源。到那时，英国那些乡村群体将重新获得一定的话语权。

除了金融业的调整之外，法律行业也面临巨大挑战。英国的律师不仅要协商脱欧转型，更需要为自己职业前途而操劳。爱尔兰，欧盟中少有的遵循习惯法框架的英语司法管辖区，成为此次事件法律行业转型的焦点。英国律师自从有脱欧预期开始，就与爱尔兰的法庭签订大量合约。从2016年起，截至2019年5月末，共有2970名英格兰和威尔士籍律师加入爱尔兰司法系统，更有600多件申请正在予以处理，转投爱尔兰辖区的律师占到爱尔兰注册律师总数的近15%。

图1 加入爱尔兰司法系统的英格兰和威尔士籍律师人数情况



随之而来的有一个问题：爱尔兰是否会给予这些外籍律师有效居留权。这个问题的答案取决于欧盟与脱欧后英国的关系将如何发展。在某些情况下，外籍律师的工作关系将变得极其复杂，特别是对于那些身处伦敦的客户而言，他们是要继续雇佣一个伦敦的律师处理欧盟事务，还是要更换为在布鲁塞尔或者都柏林的律师。在以往，欧洲人愿意到英国去旅行，现在可能恰好相反。

欧盟将面临艰难的抉择：是否以及何时向非成员国的监管者提供相互承认。在新的法律秩序尚未形成之际，要草拟承认脱欧的法律合约就异常困难。“脱欧后的承认，以及欧盟内部英语司法管辖区的实施现在还悬而未决。在这件事解决之前，都可能造成额外的复杂情况，以及为公司及个人带来不确定性和风险”爱尔兰的司法社会如此评论道。

英国似乎对没有巨大变革这件事胸有成竹，金融部门的数据也支持了这一观点：根据新金融智库统计，逃离伦敦的银行资产不到总资产的 10%。被披露的部

分很可能只是冰山一角，但也有可能金融公司逐渐搬离伦敦且资产缩水，却并不威胁到伦敦作为金融枢纽的大都市地位。

从 2016 年英国开启是否留欧的全民公投，三年来，市场可谓有很长时间做足应对准备。银行和其他金融公司在欧盟内部获取、激活营业执照，设计系统，保证在不同结果下依旧良好运作，并对劳工数量采取灵活的控制方法。虽然欧盟的机构可能会被禁止与不遵从欧盟法律程序的金融企业打交道，但对于一些私营的市场参与者而言，在英国硬脱欧事件中还是得以存活。

欧盟委员会于 6 月 12 日的发言表示，金融部门已经取得重大进展，力图做好充分准备应对挑战，“对于某一方面（合约管理或者基础设施准入许可）尚未做好准备的保险公司、支付服务提供商和其他金融服务运营商需要在 2019 年 10 月 31 日之前完成准备工作”。对于重要的金融基础设施，欧盟已经明确表示调整阶段是应对突发紧急计划的一部分。去年发布的计划包含 12 个月金融衍生工具清算的暂期，以及对欧盟合作的英国中央存款储蓄机构给予 24 个月同等地位待遇。

可以想象的是，在英国脱欧后英国可能会留在欧盟的单一市场和统一关税同盟。考虑到之前协商却未被采用的条例，如果欧盟与英国双方就此事达成协议，对双方来说都会是一次巨大胜利。换言之，无论何种新的政策框架出台，都会比当前制度有更多的障碍，而当英国国内政治被煽动的时候，新的政策制度都会遭到动摇。

尽管英国不太可能“迷途知返”，但英国现在没有首相在位和可行策略的局面实属尴尬。上月欧盟议会的选举显示，在制定英国脱欧后欧洲发展计划的同时也必须制定英国没有实际脱欧的预案计划。最极端的情况是未来的英国政府废除第 50 条款，决定重返欧盟。尽管这种情况发生的可能性不大，但随着 10 月的临近，英国官员对于不达成协议的强硬态度，使这种可能性开始慢慢进入公众的视线。

无论英国脱欧闹剧最后如何演变，欧盟都需要整合其资本市场来支撑经济增长和抵御下次金融危机的爆发。除了英国脱欧，反洗钱也是欧盟面临的一大难题。此外，跨境银行为监管者带来挑战，如何管理银行总部所在的国家 and 银行实际从事大量商业运作的国家将会十分艰难。监管者需要要求公司将一部分资产限定在某一地点，还是允许资本完全跨境自由流动，以保证系统的安全；当每个国家都有自己的主权程序和其他本土基建时，金融公司怎样才能兴起；新的司法系统如何判定那些法官和律师有权解决纠纷，这些都是现实的问题。

无论伦敦是否待在单一市场，欧盟都会陷入争论：是致力于建立一个集中的，同质化的监管框架，还是允许地区差异的存在，以支持多元化和金融部门的竞争

性？大国和小国发现他们在不同程度的灵活性中有着不同的利益，欧盟也会建立一个可行的体系，将他们的竞争利益纳入考虑。英国脱欧可以说是对参与各方的一支催化剂，推动他们政治的优先事宜发生变化。

本文原题为“Where Brexit Goes, the Law shall Follow”。本文作者 Rebecca Christie 为欧洲布鲁盖尔研究所访问研究员。本文于 2019 年 6 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

数字货币与国际货币体系

Markus K Brunnermeier, Harold James 和 Jean-Pierre Landau/文 吴克谦/编译

导读：归功于数字化，我们现在能在手机上持有资金，也能将财富实时转移到世界上几乎每一个角落。人们可以利用手机在几毫秒内交易货币，也可以在数字钱包里同时持有多种货币。本专栏探讨了数字化将如何影响国际货币体系，认为将出现一种基于数字互联性的新型货币区，这些数字货币区将跨越国界，增加货币竞争，并可能在此过程中重新定义国际货币体系。编译如下：

数字化从根本上改变了社会、经济和信息互联的本质，数字时代也彻底改变了货币体系和支付系统。我们现在可以在手机上持有资金，通过点对点的网络将财富转移给世界任何地方的交易对手。由于这些发展，传统货币区的界定边界（Mundell, 1961）可能会被打破。

1、什么是数字货币区？

(1) 定义

我们将数字货币区（Digital currency area , DCA）定义为一种网络，在其中使用特定于该网络的货币进行数字支付和交易。所谓“特定”，指的是满足以下两个特征中的一个或两个：

第一，该网络使用一种只能在其参与者之间内部使用的支付工具或交换媒介。因此，即使该网络使用官方法定货币作为记账单位并支持这种支付工具，但该工具也不能用于网络之外的交易。一些大型电子货币发行者的系统与其他发行者系统不具有互操作性，就是这种情况。例如，中国的腾讯和蚂蚁金服都开发了拥有数亿用户的此类网络，但它们之间无法相互连接或具有互操作性。

第二，该网络使用它自己的记账单位，与现有的官方货币不同。例如，Facebook 最近宣布推出 Libra，它被设计成一篮子现有货币的数字表示，因此是一个新的记账单位。

(2) 与传统最优货币区 (OCA) 概念的类比和区别

显然，DCA 与文献中定义的最优货币区 (OCA) 有很大的不同。OCA 的典型特征是地理上的邻近度和参与者无需使用汇率作为调整工具的能力；同时，这也意味着会受到一些共同的宏观经济冲击和足够的要素流动性。相比之下，DCA 通过数字互联性组成，当参与者使用同一种货币形式时，就会形成强有力的货币联系。网络内部的价格透明度更高，价格发现更容易，转换到其他支付工具的可能性更小，甚至有时在技术上是不可可能的。这些货币联系进一步激励人们增加网络货币的余额。

然而，除了这些差异之外，DCAs 和 OCAs 具有很强的相似性。它们出现的根本原因是一样的：最小化交易成本，更一般地说，是交易中的摩擦。

(3) DCA 是如何产生的？

在数字经济中，DCA 往往产生于综合的多边商业和社交平台中。这些平台的商业模式是建立在大量利用数据和不同活动之间的互补性所产生的规模经济和范围经济的基础上的。

支付功能显著增强了这些互补性，因为支付以及社交和消息传递活动依赖于相同的网络外部性。事实上，一种共同的数字货币可能是网络参与者充分利用互联性能带来的所有好处的唯一途径。

当网络允许参与者之间直接进行支付并且不限于购买商品和服务时，决定性的演化就会发生，移动技术实现了这些双边支付。借记卡和信用卡，即使是非接触式的，也只能用于购物，不允许个人之间直接转账，但是移动支付可以，这就是技术的重要性。移动支付的出现是数字货币区形成的一个主要驱动力。

2、数字化和国际货币体系

数字网络很大，比许多经济体都要大，它们不受国界限制。未来，国际货币体系可能围绕数字货币区构建。即便这种情况没有发生，数字化也可能通过加剧货币竞争以及为现有货币国际化提供新途径的方式重塑国际货币关系。

(1) 新的货币竞争

在数字世界中，货币（新货币或现有货币）更容易相互竞争，原因有两个。第一，由数字网络支持的货币可能能够迅速地获得国内外的广泛接受；第二，货币竞争的传统障碍——转换成本较低。移动设备上有一些程序可用来管理货币转换。一些金融科技已经提供了能够使用十几种货币进行交易和支付的账户。

现有和未来的应用程序可能能够允许方便和即时地计算相对价格、将货币余额从一种货币转换为另一种货币、自动套利。

数字货币竞争将与传统的货币竞争截然不同，竞争将不再主要基于宏观经济（通货膨胀）表现。DCAs 将在很多方面展开竞争，例如一些网络可能提供不同类型的自动有条件支付（“智能合同”）或与其他金融服务的互操作性。数字货币之间的竞争实际上将是不同网络提供的信息服务之间的竞争。

一个特别重要的竞争维度是隐私。不同的 DCAs 可能有不同的管理用户数据的方式，一些网络可能会大肆利用或出售用户数据，而另一些则可能会优先考虑用户的绝对隐私。

数字货币区可能导致货币框架不稳定。如果转换成本较低，人们可能同时成为几个不同 DCAs 的一部分，使用每个 DCA 用于特定目的，即使它们都附属于同一个帐户。尽管数字货币转换较容易，但数字网络提供的额外信息和社会连接加强了 DCAs 的凝聚力，这种凝聚力超越了传统的货币区。至少在初始阶段，一个经济活动网络中交换媒介之间的竞争可能不再是“赢家通吃”。

（2）货币国际化

从理论上讲，一种货币可以通过两种方式实现国际化：成为全球价值储备手段和储备工具，或者作为一种交换媒介用于国际支付。从历史上看，这两个角色已经逐渐融合。然而在 21 世纪，人们可以想到不同的方法和策略，帮助一种货币获得国际地位和国际使用。在分析当前美元在国际货币体系中的主导地位时，一些经济学家基于美国金融市场规模、深度和流动性强调美元作为储备资产的作用；而其他一些学者（如 Gopinath et al. 2016）则更加重视美元在国际贸易和交易结算中的作用。

在数字环境中，这种区别变得更为重要。成为储备资产的要求很高，特别是它意味着完全和无条件的资本账户可兑换。然而，如果能够通过贸易获得国际地位，那么一个拥有大型数字网络的国家就可以利用 DCA 的整合效应，找到新的方式以使其货币获得国际认可。因此，数字化可能是一种能帮助一些货币成为国际化交换媒介的有力工具。

（3）数字美元化

对称地，通过跨境支付网络，其他国家可能会面临来自外币的更激烈的竞争。

目前现有的跨境系统是纯粹的基础设施，它们使用本国货币作为交换媒介和记账单位。然而，这种情况可能会改变。Libra 的例子表明，可以创建私人网络为许多国家的人们提供新的和特定的账户。如果有强大的数字网络支持，即使是官方货币也可能逐渐渗透到其他国家的经济中。

重要的是，尽管小型经济体（特别是那些国内通胀率高企或不稳定的经济体）容易受到传统美元化和一种稳定的数字货币带来的数字美元化的影响，但那些对大型 DCAs 在经济或社会领域开放的经济体将特别容易受到数字美元化的影响。随着数字化服务重要性的增加，以及社交网络与人们的价值交换方式更加交织在一起，大型 DCAs 的影响也将会增加。

防范数字美元化的最佳方法或许是，各国通过创建央行数字货币（CBDCs）的方式，以数字形式发行本国货币。CBDCs 在货币政策和金融稳定方面饱受争议。然而，它们的创建可能有一个更为根本的理由：让本国货币适应新的技术状态，并在此过程中保护本币免受基于数字优势的外部竞争。

3、国际货币体系的新边界：一个悖论

有人认为，数字化将产生“全球货币”，但情况可能并非如此。由于数字货币与数字网络的其他本质特征是分不开的，因此它将受制于特定的摩擦。

数字货币包含广泛的支付和数据服务。在不同的国家，提供这些服务将面临不同程度的监管。其中的一个关键问题是隐私，欧洲、美国和中国的监管方式截然不同。不同的监管框架可能使得网络运营商难以充分利用大数据带来的规模经济和范围经济。在不同的司法管辖区使用相同的数字货币或许是不可能的。

这可能是数字化的终极悖论。从技术上讲，数字化将打破壁垒，跨越国界。但是，由于其许多不可分割的维度，它可能最终会导致国际金融体系更加碎片化。

本文原题为“Digital currency areas”。本文作者 Markus K Brunnermeier 是普林斯顿大学教授，Harold James 是普林斯顿大学教授和 CIGI 高级研究员，Jean-Pierre Landau 是巴黎政治大学经济系教授。本文于 2019 年 7 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国对民营企业的贷款仍在减少（第二部分）

Nicholas R. Lardy / 文 李陆屿 / 编译

导读：1978 年后的近 40 年，私营企业一直是中国产出、就业和出口增长的主要来源。但是这一趋势随着国有企业必须做大做强的政策发生了变化。为了扶持国有企业，信贷资源被国有银行优先提供给了国企，私营企业在 2017 年以前只能通过影子银行解决信贷问题。2017 年以后，去杠杆使得私营企业更难获得信贷资源。2015 年之后，私人成立有限责任公司受限，私营企业雪上加霜。在这种情况下，国有企业和私营企业的相对发展速度发生了逆转，2017-2018 年，国有企业的产出增长速度超过了私营企业。同一作者对于该话题还有第一部分的文章，编译于第 168 期《CEEM 全球智库半月谈》。编译如下：

中国私营企业的增长速度仍然比国有企业或国有控股企业更慢。从最新的经济数据来看，中国政府仍然更倾向于给国有企业提供更多的信贷支持。尽管习近平主席和金融界官员宣称，私营企业的信贷流会增加，但实际情况似乎没有什么变化。由此带来的风险是中国的增长本身会进一步放缓。

1978 年改革开放后的近四十年来，中国的私营企业是产出、就业和出口增长的主要来源。但从大约五年前开始，习近平主席一直试图以牺牲私营企业为代价来支持国有企业。让信贷资源远离效率更高的私营企业，由此导致的信贷配置错误，对近年来中国经济增长放缓的影响很大。

习近平主席告诫：国有企业必须做大做强。作为响应，国有银行提前优先将银行信贷分配给国有企业，分配给国有企业的信贷是优先于私营企业的。通过向非银行金融机构（影子银行）借款，私营公司能够在一定程度上弥补这个问题。但在 2017 年，中国开始担心债务增加，并开始实施去杠杆化计划，该计划最初的重点是减少影子银行的信贷额度。

去杠杆限制了私营企业的生存能力。影子银行无法获得融资，不得不收回贷款，使得一些上市私营公司濒临破产。一些已经抵押公司股份来获得贷款的公司被迫将股份出售给资金更好的公司，也就是国有公司。在 2018 年的前三个季度，26 家需要偿还贷款的上市私营公司向国有企业或国资委的省级单位出售了太多股份，以至于国家成为了从前的私营企业的主要所有者。¹

其次，2015 年后，新的私人有限责任公司（LLC）的成立停止了。企业家作为注册私营公司，通常是独资企业或合伙企业来开展业务。但是如果成功，企业家会将他们的企业转变为有限责任公司，以保护他们的个人财富不必用来偿还给债权人。这些有限责任公司占中国私营公司数量的十分之一，但平均规模较大，因此占产出和利润的比例较大。

¹ 参见 China International Capital Corporation (CICC)的一份报告。

图 1 显示私人控制的有限责任公司的数量在 2015 年稳步上升。当 2013 年政府取消组建有限责任公司所需的最低资本时，上升幅度尤其大。2016 年，新私人有限责任公司的成立的增长趋势陷入停滞，2017 年，这些公司中有 20 万家（占总数的 10%）消失了。我们对于这些公司走向了怎样的命运尚不清楚。有些无法立即向非银行金融机构偿还贷款，可能已经破产。其他的可能已被资金更充足的国有企业接管。也许在大多数情况下，企业主在没有经过正式破产程序就停止了他们的业务。

Figure 2 图2

Growth of private firms in China relative to state firms has slowed dramatically 中国私营企业发展速度相对于国有企业骤降

Percent growth of industrial output by ownership, 2005-2018
不同所有制企业的产业产出增长率，2005-2018



Source: National Bureau of Statistics of China. 数据来源: 中国国家统计局

最后，私营企业难以获得信贷导致它们相对于国有企业的快速增长优势变弱。如图 2 所示，从 2005 年到 2015 年，私营企业的平均增长速度是国有企业的两倍。这不是一个小基数的快速增长。自 20 世纪 70 年代末，几乎是改革刚开始的时候，私营企业的表现就优于国有企业，到 2005 年，即图 2 所示的第一年，国有企业的产出份额从 1978 年的五分之四降到仅占总量的三分之一。

然而，2015 年之后，这种差异化增长的模式发生了巨大变化。私营企业的增速继续放缓，但国有企业的产出扩张速度开始回升。在 2017-2018 年期间，国有企业的产出增长速度略高于私营企业。

Figure 2 图2

Growth of private firms in China relative to state firms has slowed dramatically 中国私营企业发展速度相对于国有企业骤降

Percent growth of industrial output by ownership, 2005-2018
不同所有制企业的产业产出增长率，2005-2018



Source: National Bureau of Statistics of China. 数据来源: 中国国家统计局

本文原题为“China's Private Firms Continue to Struggle: Part II”。本文作者 Nicholas R. Lardy 是美国彼得森国际经济研究所 (PIIE) 资深研究员。本文于 2019 年 6 月刊于 PIIE 官网。 [单击此处可以访问原文链接。](#)

中巴经济走廊能否实现巴基斯坦的经济发展目标？

James Pershing / 文 张舜栋 / 编译

导读：作为一带一路倡议的代表性工程和重要组成部分，中巴经济走廊（CPEC）近几年来一直吸引着各界的高度关注。但近几个月来，巴基斯坦面临的宏观经济状况愈发困难，巴政府甚至不得不又一次接受 IMF 的援助贷款。在这一背景下，中巴经济走廊项目还能否正常推进？其面临着哪些困难？作者给出了分析。全文如下：

上个月初，巴基斯坦总理伊姆兰·汗（Imran Khan）宣布接受 IMF 苛刻的援助条件，而这已经是巴基斯坦过去三十年来第十三次接受 IMF 援助。巴基斯坦目前正面临严重的贸易逆差危机，其剩余的外汇储备仅能支撑两个多月的进口需求。作为接受 IMF 总额 60 亿美元贷款的条件，巴基斯坦政府承诺采取紧缩的财政政策，并施行其他一系列改革措施。在上台前，伊姆兰·汗曾宣称他“宁愿死也不愿意接受嗟来之食”。然而事到如今，为了实现参选时提出的宏伟蓝图，他也不得不无奈地接受外部援助。

面对紧缩的财政环境，首当其冲的恐怕要数中巴经济走廊项目（CPEC）。按照原先计划，该项目包含价值超过 620 亿美元的基础设施工程，旨在全方位提高巴基斯坦的交通运输能力，降低物流成本，并服务于两国的能源战略。作为中国一带一路倡议的重要组成部分，中巴经济走廊项目曾被巴基斯坦政府寄予厚望，后者希望借此项目大幅推动本国就业和经济发展。但根据 IMF 援助的附加条件，如今巴基斯坦政府必须削减超过 60% 的财政开支，这无疑将严重打击中巴经济走廊项目的发展前景。更糟糕的是，巴基斯坦政府面临的棘手的金融和财政问题使得各界开始普遍怀疑，其是否具备推动中巴经济走廊项目可持续发展的能力。

那么，目前中巴经济走廊项目对巴基斯坦而言究竟是否可行呢？支持者们认为，尽管昂贵的基础设施投资将增大巴基斯坦政府短期的财政压力，但长远来看，新增的路网、港口和发电厂将为巴基斯坦未来的经济起飞奠定物质基础。但如今来看，显然巴基斯坦政府和 IMF 已经达成共识——除非巴基斯坦自身经济状况取得重大改善，否则巴基斯坦暂不具备共建中巴经济走廊的能力。

长期以来，落后的基础设施一直被认为是制约巴基斯坦经济发展的重要因素。稀疏的高速路网、低下的港口吞吐能力和频繁的停电使得巴基斯坦难以像其他亚洲国家那样，采取出口导向的发展战略。目前，巴基斯坦几乎无法吸引任何外部投资，而高昂的能源价格与低下的物流效率使得巴基斯坦的出口商品长期缺乏竞争力。2017 年，巴基斯坦出口占 GDP 的比重仅为 8.2%，远远落后于孟加拉国（15%）和印度（19%）。相比之下，就算是饱受战乱之苦的阿富

汗，其出口占比也达到了 5.9%。显然，从长期来看巴基斯坦急需彻底改革其国内的基础设施。但遗憾的是，单凭中巴经济走廊这一个项目还远远无法彻底解决巴基斯坦面临的经济困境。

在立项之初，中巴经济走廊项目旨在建立一条西起瓜达尔港，经由喀喇昆仑高速，东至中国和中亚国家的海陆贸易通道。但是，巴基斯坦地处不稳定的阿富汗和不友好的印度之间，且贸易路线途径地形复杂的喜马拉雅山脉，恶劣的地缘环境意味着这条贸易走廊注定是昂贵且形式单一的。根据估算，从迪拜经由喀喇昆仑高速运往上海的货物运输时长是当前经由马六甲海峡的常规路线的两倍，而运输成本更是高达后者的十六倍。

作为中巴经济走廊的海上大门，瓜达尔港的货物吞吐量原计划必须超过 1 亿吨，但目前来看这一目标距离实现还遥遥无期。当前瓜达尔港主要服务于一家中资海运公司，而这些货物基本都是服务于经济走廊相关的工程项目的。即便未来瓜达尔港的货物吞吐量大幅上升，巴基斯坦政府所能获得的财政收入提高也是有限的。由于瓜达尔港的扩建工程采用了 BOT 模式（建设—运营—移交），未来 40 年内港口产生的 91% 的利润都将流向相关的中国企业。

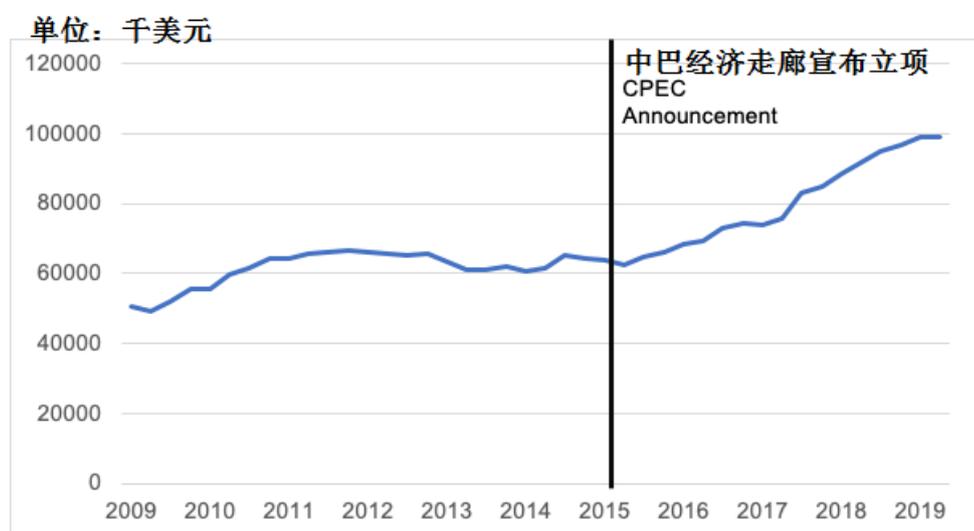
此外，由于瓜达尔港与中国西部之间横亘着地理条件极端复杂的喀喇昆仑山脉，喀喇昆仑高速的扩建与维护都将是耗资巨大的工程。更糟糕的是，中巴经济走廊途径巴基斯坦境内多个高度危险的省份，这些地区社会条件复杂，存在多个恐怖主义团体，这些因素都使得贸易走廊更加脆弱。由于相似的原因，原计划途径阿富汗、中亚国家直达中国西部的建设方案早在规划之初便遭到了否决。

另外，中巴经济走廊面临最棘手的挑战恐怕还是经济上的。在规划之初，巴基斯坦政府预计该项目将为巴基斯坦创造大量就业岗位。由于生育率较高，巴基斯坦需要每年新增至少 150 万个工作岗位才能保证社会稳定，而伊姆兰·汗总理更是承诺每年新增 1000 万个工作机会。但由于中巴经济走廊主要由中国的资本、技术及工人完成，该项目为当地带来的福利改善是相对有限的。自开工以来，该项目仅为当地带来了 75000 个工作岗位，远远落后于规划目标。

除了项目本身的缺陷外，激进且缺乏透明度的中国投资也使得巴基斯坦已有的债务问题更加严重，并加速巴基斯坦国际收支不平衡的问题。多年来，巴基斯坦经济一直饱受汇率高估和利率过低的困扰，而中巴经济走廊很可能成为压死骆驼的最后一根稻草——自中巴经济走廊 2015 年开工以来，巴基斯坦的经常账户赤字已增长超过 7 倍，而巴基斯坦的外债总量更是超过了 1 亿美元。在这一背景下，多个机构预测巴基斯坦 2019 年 GDP 增速将显著回落。世界银行预测巴基斯坦今年经济增速将为 4.8%，而标普（Standard and Poor's）的预测

仅为4%。此外，根据估算，标普认为巴基斯坦2019-2022年间的平均增速将进一步下降至3.6%，因此标普将巴基斯坦长期债务评级由B下调到了B-级别。

图1 巴基斯坦的外债规模：2009-2019



Source: Ministry of Planning, Development, and Reform, Pakistan.

数据来源：巴基斯坦计划、发展与改革部

为了顺利推进中巴经济走廊建设，使之切实服务于巴基斯坦经济发展，笔者提出以下四条政策建议：

一是中方要提高相关项目的财务透明度。透明的财务信息有助于巴基斯坦政府明确其面临的债务前景，从而施行相应的财政改革措施。

二是巴方必须审慎评估相关项目的经济可行性。对于已经负债累累的巴政府而言，那些难以在中短期为巴方带来经济回报的工程项目（例如喀喇昆仑高速沿线的相关项目）不应成为更多债务的来源。为了提高国际谈判的话语权，巴政府应从更多样的渠道获取外部贷款支持，从而优先发展最适合本国的高质量工程。

三是工程投资应更多考虑当地人民福祉。为了增强巴基斯坦国内的地区稳定，促进农村地区发展，并吸引更多外商投资，各方都决不能忽视项目所在地居民的切身利益。只有沿线居民切实受益于交通和能源设施投资，相关项目才能更可持续地发展。

最后，巴基斯坦必须确保对中巴经济走廊项目的控制权，同时推行一系列深刻的政治及经济改革。对于巴方而言，一切建设的最终目标都应是推动巴基斯坦的就业与经济发展。为了实现这个目标，巴方有必要与中方一道，为更透明、更稳定、更受监管的项目环境而不懈努力。

本文原题为“Can CPEC Meet Pakistan’s Development Goals?”。本文作者 James Pershing 最近毕业于哈佛大学肯尼迪学院，目前在哈佛大学 Belfer 科学与国际事务中心 (Belfer Center for Science and International Affairs) 从事政策研究。本文于 2019 年 7 月刊于美国战略与国际问题研究中心 (CSIS) 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中止无意义的产出缺口讨论

Konstantinos Efstathiou/文 张子萱/编译

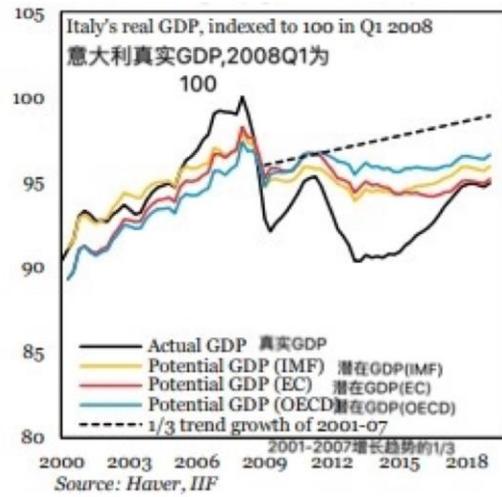
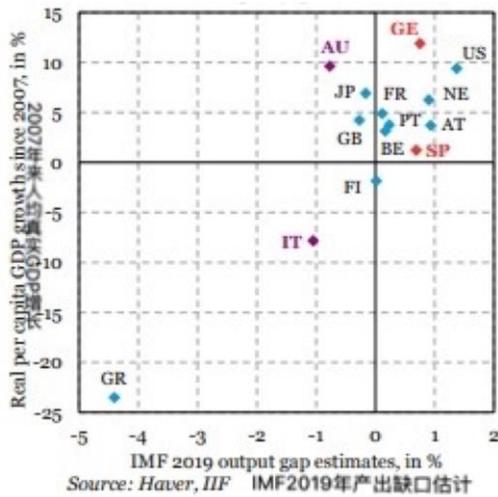
导读：“产出缺口”这一理论曾在部分人中引起了反响，近期在学术界兴起了反对这一观点的热潮。人们开始更加关注欧盟国家产出缺口对财政政策影响，意大利成为了这场运动的焦点。然而，各国测算产出缺口数值是否可靠这一问题还面临更广泛的争议。编译如下：

对产出缺口的争论一直在持续，最近，Robin Brooks 发表观点，认为欧元区边缘国家的产出缺口是无稽之谈，这引发了人们对产出缺口的批判。我们回顾了一些经济数据以及关于产出缺口及测算标准的文章。

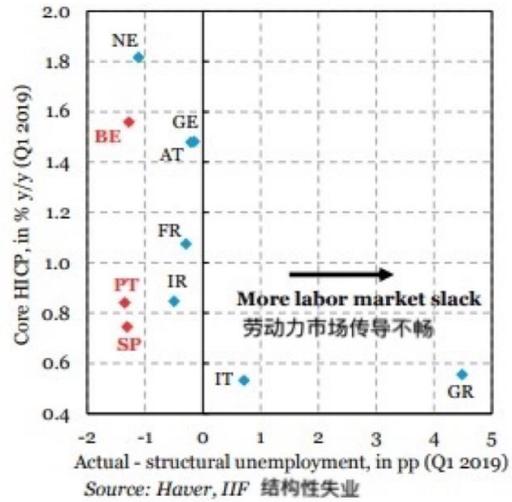
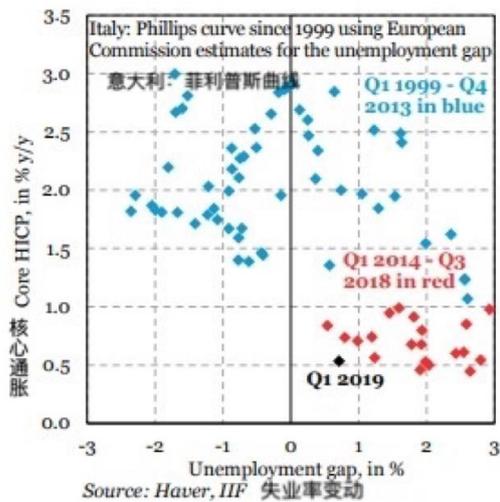
首先我们要交代背景：产出缺口是指实际 GDP 与不可观测到的潜在水平之间的差异。这场争论主要围绕对潜在产出的估算方法展开。

Brooks 介绍了三个专门为发达经济体评估产出缺口的组织：欧盟委员会、国际货币基金组织 (IMF) 和经济合作与发展组织 (OECD)。三个机构一致地从供给侧出发来定义“潜力”——即经济是否满负荷运转。从生产函数的角度来看，潜在产出水平能用来衡量经济疲软程度，或生产要素（如劳动力）是否被有效利用。我们也可以这样理解：在潜在产出水平下，需求的边际增加只会推高价格，因此潜在产出水平对货币政策的制定很有参考价值。潜在产出的周期性变化也能够对政府平衡财政提供帮助。

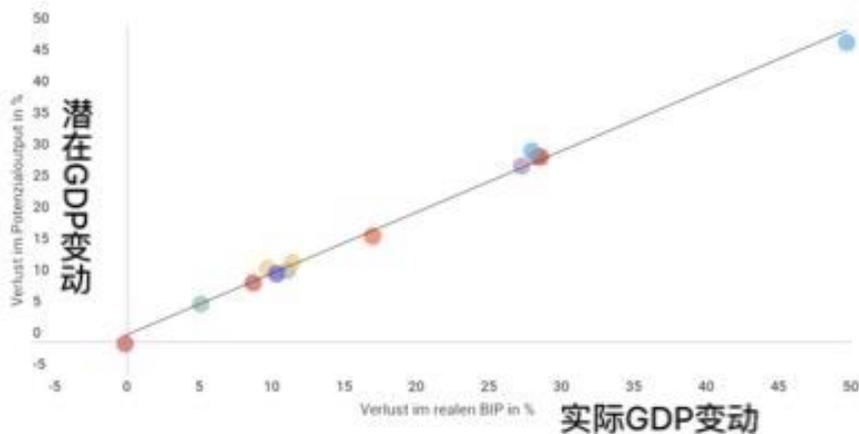
Brooks 经过对比，认为欧元区的边缘国家产出缺口的数值令人怀疑。一般来说，过去十年经济增长强劲的国家是不会与负增长的国家有相同的产出缺口的。例如，官方认为德国和西班牙的产出缺口相近，而德国的人均 GDP 十几年来增长超过 10%，西班牙的经济则几乎没有增长；澳大利亚和意大利也出现了类似的情况。



他通过菲利普斯曲线来支持自己的观点。从下图的左侧可以观测到，尽管失业率已低至零，意大利核心通胀仍然很低，即：即使劳动力完全被利用，经济仍未达到潜在水平。他们认为仅通过劳动要素推算出的潜在水平的波动范围过大，例如西班牙和葡萄牙的失业率与比利时大致相同，而通胀水平相差甚远，如下图的右侧所示。



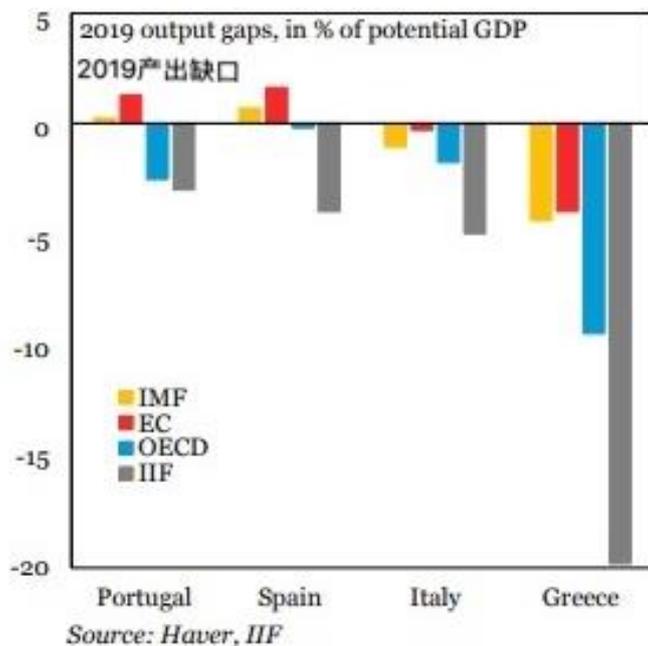
Brooks 对“潜在产出”的核心批评在于其“顺周期性”。他认为人们过多的关注潜在产出与过去十年的拟合，忽视了他们估计的数字是否代表了真正的经济潜力，他们的观点得到了部分支持。有人表示：对于欧元区国家整体而言，潜在产出与实际 GDP 的变动呈现标准的正相关。拟合如下图所示，数据涵盖欧元区 13 国，其中 $Y=09735x+10571$ ； $R^2=09939$ 。



此外，Adam Tooze 指出，如今人们使用的统计方法能够分离劳动力市场中的结构性与周期性。当机构估计失业率与产出的可持续性时，需要用到卡尔曼滤波，这是顺周期性的罪魁祸首：我们所估算的潜在产出基本上是历史数据的移动平均，当它们表现不佳时，潜在产出便会机械的随之改变。

由于统计的滞后效应，在危机期间将周期性与结构性分离是一个极大的挑战，由于滞后效应，危机时期的需求不足会对经济的供给测产生长期影响，例如：长期失业危机导致失业人员技能退步。”

然而 Brooks 提到，在某些极端情况下，产出缺口甚至意味着潜在产出的下降。他假设 2008 年的 GDP 永久性减少 5%，此后潜在 GDP 将呈现与危机前相比较弱的上升趋势（葡萄牙为危机前的 1/2，意大利和西班牙为 1/3，希腊为 1/10）。这样计算得到的产出缺口与其他数据来源差异很大。



鉴于欧盟对意大利财政政策的影响很大，意大利的数据一直是产出缺口问题的讨论热点。Heimberger 所做的下表显示了 2019 年意大利财政政策与产出缺口之间的关系。

	Reales BIP 真实GDP	Potenzialoutput 潜在产出	Outputlücke 真实产出	Budgetsaldo 预算平衡	"Struktureller" Budgetsaldo 结构性预算
EU-Kommission (offiziell) 欧盟官方值	1287,8	1291,6	-0,3	-2,5	-2,4
S1: Vorkrisentrend 危机前趋势	1287,8	1541,7	-16,5	-2,5	6,3
S2: Hysteresis-Effekte 包含滞后	1287,8	1399,7	-8,0	-2,5	1,8

针对意大利，Scott Sumner 提出，如果经济政策有效，假设生产潜力走势与现实情况相反，意大利的产出缺口确实很大，并且在过去十年中还出现了扩张。但这只能反映出意大利 GDP 的结构性问题，而非需求不足，因此意大利需要实施适当的经济政策。但 Heimberge 提出了另一种观测潜在产出周期性的途径：在欧盟财政政策的作用下，当前产出缺口会抑制需求，降低经济运行效率。然而他的用意不在说明财政扩张将解决意大利的结构性挑战——因为大家都已承认了这一点；相反，他是想说明根据产出缺口而进行财政整顿效果将会适得其反。

欧盟在进行关键决策时使用的产出缺口数据实时，且准确的。然而，Zsolt darvas 证明了这些估算很不可靠。一方面，三个国际组织之间的结果差异很大；另一方面，估算好的产出缺口以及相关平衡还经历了大幅修正。根据计算，目前我们对产出缺口估计的不确定性不低于危机水平。下图是欧盟委员会、国际货币基金组织和经合组织对欧盟 18 国产出缺口与结构平衡的估测波动。

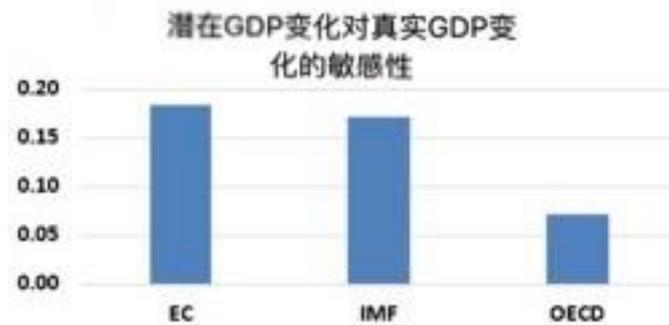


产出缺口指导着世界各地的财政和货币政策，它是否可靠呢？克里斯迪洛认为产能限制可能导致生产率提高，而非价格上涨，高需求甚至能引导厂商降价以

吸引客户（尤其在低贴现率情况下）。最后，产能限制不适用于无形经济，其日后有产能扩张可能，因此未来的产出缺口可能会减小。

Steven Millard 则更倾向于用一个衡量了边际成本与需求水平比值的变量，来表示通胀压力。他认为经济体的最大供给量不同于通胀中性的产出水平。首先，市场上存在摩擦，如缺乏竞争导致的寻租行为。第二，在开放经济中，资源是不固定的，它可以进口。他认为劳动力对产出的贡献应等于实际边际成本，研究者可以直接调查公司的利润率以及期望的水平。

Yvan Guillemette 和 Thomas Chalaux 就改进当前对产出缺口的估计方法提出了建议。他们将修正后的产出缺口年份对实际经济增长进行了回归，发现欧盟委员会估计的产出缺口周期性最强，其次是国际货币基金组织，经合组织的系数还不到其他两个系列的一半（较高的系数意味着周期性强）。他指出，经合组织潜在产出的周期性较弱的一个原因是，们在对数据使用卡尔曼滤波前先进行了周期性调整。



最后，在估计产出缺口时考虑到财务变量也很有意义。Caludio Borio 提出，财务中性的产出缺口能够更加精确，并更具实时性。David Arseneau 与 Michael Kiley 分别将信贷及房价变动加入了模型。Marko Melolinna 则将英国的财务状况指数考虑了进来。

本文原题为“The Campaign Against ‘Nonsense’ Output Gaps”。本文作者 Konstantinos Efstathiou 为 Bruegel 宏观经济与治理研究员。本文于 2019 年 6 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

现代货币理论的实施与挑战：以日本为例

Sayuri Shirai/文 张寒堤/编译

导读：现代货币理论（Modern Money Theory, MMT）最近因为货币政策解决经济短板的有效性遭受质疑，而逐渐呈现在公众眼前。本专栏评估了以日本为例，实施该理论政策的

启示以及面临的挑战。有些人认为日本已经受到该种政策的影响。日本劳动力的短缺以及低通胀率意味着现代货币理论中的财政刺激，比当初设想的要更难以实施。编译如下：

现代货币理论（MMT）最近已成为政策中讨论较多的话题，尽管现代货币理论已经存在一段时间，但最近在美国国会，来自纽约的女议员亚历山大·奥卡西奥-科特兹（Alexandria Ocasio-Cortez）强调其在提高教育和医疗服务的公共支出上发挥的重要性后，又引起广泛关注。愈发强调财政性扩张反映了对非常规货币宽松政策表现的失望——包括低于预期的经济增长和通胀表现，以及各种不利的副作用。此外，全球经济放缓，相对贫困和不平等的加剧，对额外的货币宽松政策的有限机会都支持了财政扩张政策。

MMT 与支持财政政策观点相一致，只不过对政府支出的作用以及政府债券的零违约风险提供独特的观点。这种理论声称政府从不会对本国货币计价的债务进行违约，因为货币主权政府是其货币的垄断供应商（Tymoigne & Wray, 2013）。因此，政府应该增加本国货币的公共支出，即指定金融机构与中央银行的准备金余额以实现最终雇主的充分就业和价格稳定，而不用过分担心财政赤字和公共债务的增长。由于政府从未受到财政约束，因此不必为了资助公共支出而征税或向市场发行债券。MMT 认为，扩张性财政政策可以维持，直到积累大量通胀风险，但这种通胀风险是可以由加税来控制的。税收不仅被视作调整通胀率的工具，还被用作增加公众货币需求的工具。

1、MMT 的显著特点：财政政策对货币政策占主导地位

MMT 的最显著特点是财政政策是有效的，但货币政策由于多种原因而无效。首先，当企业盈利能力和家户收入前景仍然疲软时，货币调整或者经济衰退时的利率下调并不一定激起足够的私营部门信贷需求。其次，利率下调可能造成经济紧缩，因为利息收入的减少会阻碍私营部门的积极支出。利率下调也会导致债权人的利息收入不公平地转移给了债务人，从而造成收入分配扭曲。由于这些原因，MMT 并不赞成负利率政策。同样，如果国内需求可以通过利息收入的增加来推动，那么货币紧缩或者扩张阶段的加息并不一定包含信贷增长和过度通胀。第三，货币宽松倾向于促进私营部门债务的积累，从而减少私营部门的净财富。

其中一些观点，特别是那些与货币政策有效性相关的观点，似乎与全球危机后主要国家央行采取的非常规货币宽松政策在解决总需求，通货膨胀和长期通胀预期方面产生令人失望的结果的事实相吻合。相反，政府可以通过开展各种公共项目直接增加就业。MMT 的另一个显著特点是扩张性财政政策降低了利率而不是提高了利率，这与认为可贷资金市场具有挤出效应的普遍观点相反。如果增加政府支出可以增加准备金余额，并对市场利率产生向下压力的话，这个特征可能会令人信服。

对于货币政策的作用，MMT 强调央行应持续被动地将利率维持在 0%附近来支持财政政策，以最大限度地发挥财政政策的有效性。低利率的维持是通过公开市场操作和商业银行间政府债券的购买而实现的。这意味着货币政策的目标仅仅是使财政政策尽可能发挥作用，即传统的刺激或遏制总需求和通货膨胀的功效。这导致了一个有争议的结论：货币政策无法控制通货膨胀，只能控制利率。这对现代中央银行的实践构成了重大挑战，这些实践是强调价格稳定和保持央行独立性的。

2、判断 MMT 是否合理的三个条件

在 MMT 中包含的观点和结论具有争议并引发许多批评，其中包括恶性通胀的风险，模型中对于通货膨胀动态以及实际经济中其他因素（如汇率贬值）的过度简化，以及将税收作为通胀的调整工具缺乏政治经济学依据（Palley 2013, 2019; Summers 2019）。批评者认为，MMT 的观点与那些历史上经历过重大通货膨胀或恶性通货膨胀，现在却深陷债务货币化的国家的事实不相吻合。在我看来，至少有三个条件来证明 MMT 的合理性：

第一，公共支出应该优先考虑提高生产力的基础设施、人力资本和创新，这将提高潜在的经济增长，从而防止大幅度的通货膨胀。第二，政府应该发行自己的货币而不是通过资本市场发行债券，因为资本市场对于投资者情绪变动敏感而且易受波动性影响。为此，在国内经济和金融交易中，美元化或者某一外国货币盛行的现象应该被避免，公众需要对央行及其发行货币建立信心。第三，私营部门能够增加企业或家庭债务，但从长远来看必须实现债务可持续性发展，以避免未来银行业和私营部门债务危机，危机一旦发生将经历痛苦的债务重组。这就反映了 MMT 的观点：政府债务比私营部门债务更可取和可持续。这是因为增加政府的债务可以提高私营部门的净财富增长，通过今日的储蓄增加未来的消费，从而提高福利。相反，私营部门的债务增加减少了私营部门的净财富，加大了违约风险。货币宽松政策可能会促进私营部门债务的积累，可能导致未来私营部门债务和金融危机。实际上，这点似乎与现实相一致：过去全球私营部门债务危机频发，而现代发达经济体很少发生公共债务危机，这与这些国家成熟的社会基础设施建设，大多数政府债务由外国投资者以本国货币持有息息相关。

3、MMT 对日本经济的启示

MMT 支持者，石溪大学的斯蒂芬妮·凯尔顿（Stephanie Kelton）教授认为，日本一直秉持 MMT 的理念。这个观点在日本激起热烈的讨论，并且现在被视为对日本央行货币政策的误解（表 1）。这种误解是因为情况看似类似：银行大规模持有政府债券和相关准备金余额，收益率曲线控制下长期利率接近 0%的稳定政

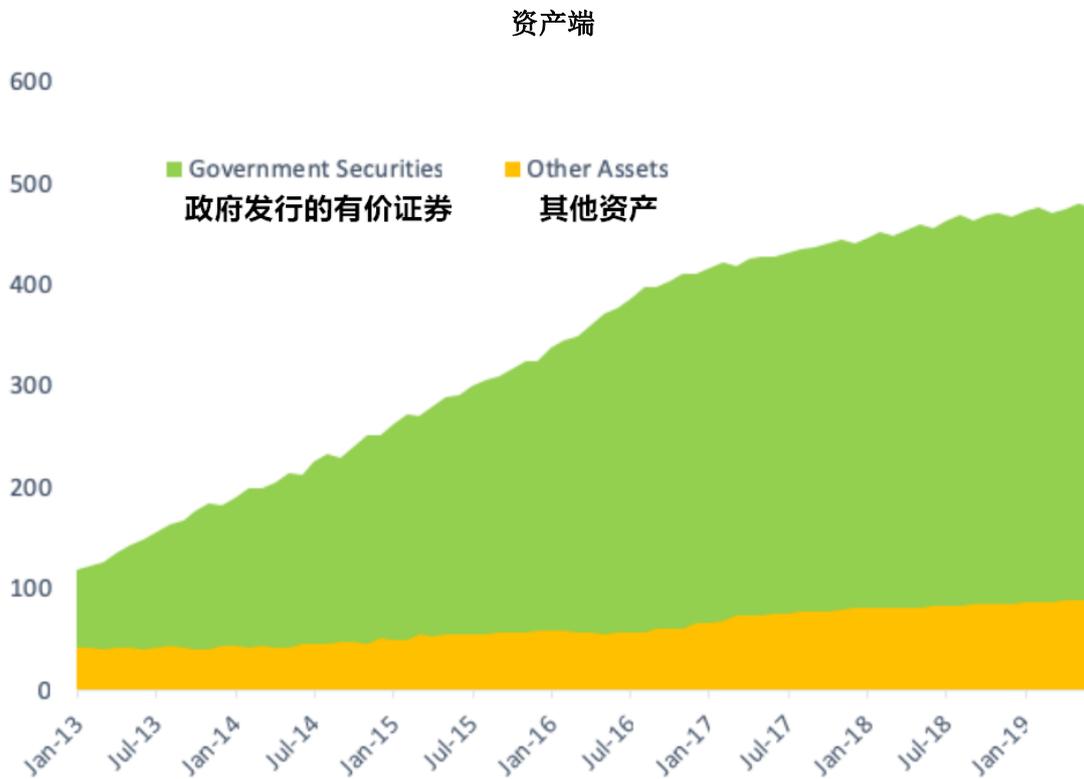
策（图 1）。凯尔顿教授的观点也遭到日本首相安倍晋三和央行行长黑田东彦的强烈反驳，尽管政府力争初级财政盈余的目标长期未实现，但政府致力于保证其财政机构有序运行。应该注意的是，日本银行以负收益率在市场上购买了许多政府债券，即通过高于面值的价格购买债券，造成亏损。

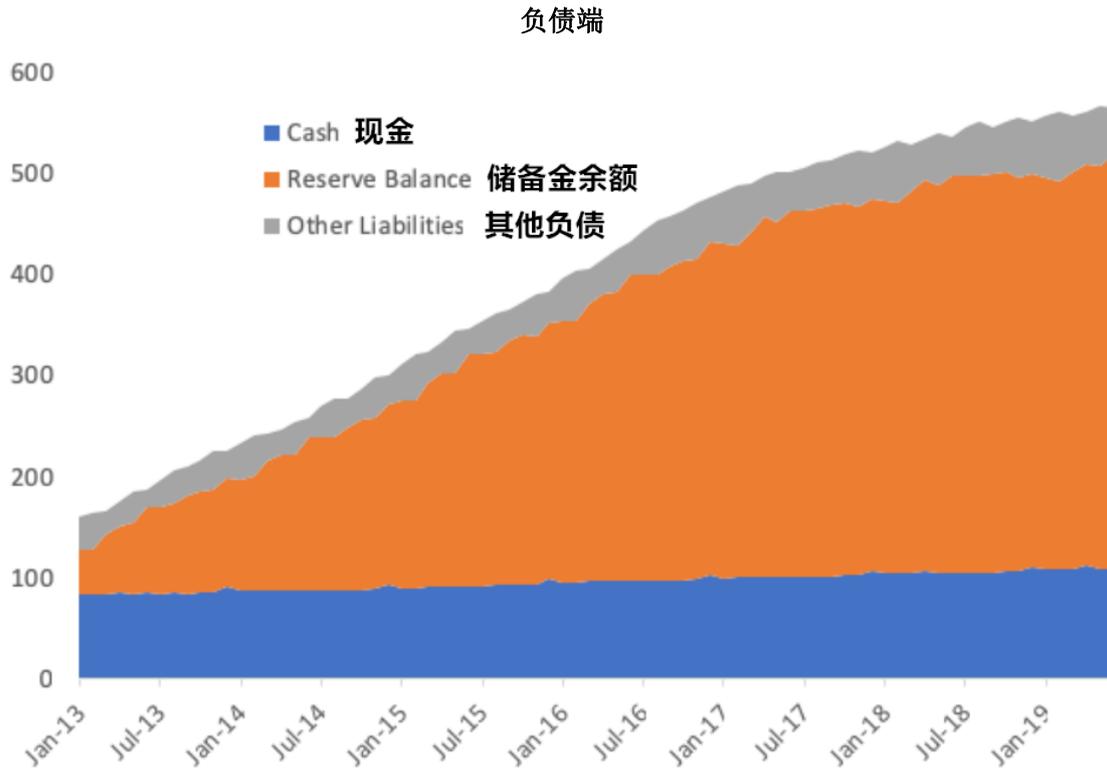
表 1 现代货币理论与日本银行货币政策的比较

	现代货币理论	现行政策 (收益率控制下的货币量化宽松)
有效政策	财政政策	货币政策
通胀调整工具	税收	利率
货币政策的作用	被动稳定在0%附近	主动将10年期收益率稳定在0%附近 (超额储备稳定在-0.1%)
财政政策与货币政策之间的关系	财政政策主导	货币政策独立执行 (与政府政策相协调)
公共赤字融资	不允许，通过储备余额 为政府债券融资	不允许，用储备余额到 市场进行政府债券购买

数据来源：作者自制

图 1 日本银行资产负债表（万亿日圆）





数据来源：日本银行

如果采用 MMT，对日本经济的启示是什么？在过去二十年中日本家户消费水平保持疲软态势，反映出实际工资增长停滞——主要是由生产率低下造成的。近年来，家户的名义可支配收入略有增加，但仍然低于 2000 年的水平。消费疲软也可归因于社会老龄化问题严重，2018 年的平均预期寿命为 84 岁。公众一直担心养老金福利有限，许多人质疑国家养老金体系的可持续性：养老金滞纳率为 30%，大约有一分之一的被保险人拒交或者滞纳保险费，这个问题在年轻一代中尤其严重。这与代际“成本-收益”失衡问题相关，目前的养老金领取者获得的福利多于他们支付的金额，而年轻一代预计支付的金额高于养老金领取者支付的金额，但收益却低于现有养老金领取者，因为国民养老金基本上是社会保险现收现付制（部分补贴由政府税收和储备金进行资助）。

为了应对疲软的消费和低通胀问题，MMT 的支持者可能会建议日本政府更加慷慨地增加养老金和其他社会保障福利（例如为单亲母亲或寡妇提供支持），并推迟计划于 2019 年 10 月施行的消费税上调。此外，政府应该通过在信息网络、职业培训及工程、计算机科学密集型教育上花费更多，并对医疗保健、新药、劳动力节约型医疗方法的研发活动上花费更多，来提高生产率。尽管公共债务占到 GDP 的 240%，MMT 的支持者依然相信这种方法可以奏效。

持续的经常账户盈余超过 3%，表明产能对于国内消费过剩，也可能成为政府刺激国内需求、提高国内生活水平的另一个依据。与此同时，日本央行将受窗口指导，将 10 年期收益率目标维持在 0% 附近而进行调控。

4、MMT 对于日本真的有效吗

MMT 在日本实施有哪些盲点？首先，由于不利的人口结构导致严重的劳动力短缺，而日本的核心通货膨胀仍然疲软且远低于 2% 的目标水平，致使日本的产出缺口很小。增加政府支出可能只会加剧劳动力短缺约束，并挤压私营部门的经济活动。近来接受更多外国临时工人自由化政策受到拥护，但并不足以抵消劳动力短缺问题。因此，MMT 可能不是日本错综复杂问题的解决之道。

其次，政府采用 MMT 需要良好的沟通技巧以使家户相信，尽管老龄化相关的成本增加，养老金福利和对老年人护理服务的慷慨支出，社会保障体系仍将保持可持续发展。然而，如果出现通货膨胀风险，政府可能会被迫削减社保福利，因为这种慷慨的社会保障体系的可持续性减少。如果家户预期到这件事，对老龄化问题和社会保障体系可持续性的担忧将始终存在。

第三，日本长期以来的利率很低。可能会对僵尸企业不断输血，阻碍重要的企业重组，对生产率增长施加下行压力。根据日本央行的估计，日本经济的潜在增长率已从 2014 年的 1% 下降到至今不足 0.7%，这主要是由于全要素生产率（TFP）的增长下降。由于劳动力紧张，中期潜在经济增长可能会下降到 0.5%。因此，即使消除了挤出效应，目前也尚不清楚低利率对日本经济是否有利。

第四，MMT 不能很好地涵盖非常规货币宽松对金融抑制和市场扭曲的不利影响。由于日本央行已经持有半数日本政府债券，从而对日本债券市场造成严重扭曲。收益率曲线变得非常平坦，收益水平低，流动性变浅。银行业的盈利能力由于贷款存款利率下降和政府债券收益率变低而下降。面对无债务家户和无债务企业的比例上升，小银行越来越多将信贷扩展到低质量的借款人和房地产项目上（日本银行，2019）。由于房地产开发项目的增加，土地稀缺以及由建筑工人短缺和进口建筑材料短缺造成的建筑成本增加，导致大都市地区的房价飙升。新房价格上涨使普通家户的承受能力变低，对总需求施加了下行压力。由于空置旧房和公寓数量不断攀升，大都市地区的房地产泡沫很大，并极有可能在 2020 年奥运会后爆发。

5、结语

MMT 提供了支持财政政策观点，但也对政府支出的作用以及国内货币计价的政府债务零违约风险提供了独特见解。正如日本的情况所示，MMT 的贯彻实施是一个巨大挑战。一个重要的问题是，只要当前的低通胀和低利率环

境依旧存在，日本政府是否能够继续增加公共债务，日本银行是否继续将 10 期国债收益率稳定在 0%附近。

本文原题为“Modern Money Theory and its Implementation and Challenges: The Case of Japan”。本文作者 Sayuri Shirai 为日本银行政策委员会前委员，亚洲开发银行访问学者，庆应义塾大学教授。本文于 2019 年 7 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中东紧张局势再添新维度

Frank Verrastro/文 王梦瑶/编译

导读：英国皇家海军在七月初协助直布罗陀执法当局扣押了一艘将伊朗原油运往叙利亚的油轮，暴露出伊朗与欧盟在叙利亚问题上的分歧、欧盟与美国在伊朗核问题上的分歧、甚至英国与西班牙之间关于直布罗陀的领土纠纷等深层而复杂的矛盾。编译如下：

当你以为与伊朗有关的外交努力已经不能更复杂，7 月 4 日，英国皇家海军协助直布罗陀港口和执法当局查扣了一艘悬挂巴拿马国旗的油轮，这艘油轮被认为将伊朗原油运往叙利亚的巴尼亚斯炼油厂。两周以来，伊朗核项目、美国制裁、欧盟为挽救《联合全面行动计划》(JCPOA)进行的努力，以及针对海湾地区石油供应和油轮的袭击等事件，导致紧张局势不断升级，而扣押事件又将引发不和谐的音符和新一轮的挑衅行为。意料之中的是，在扣押事件发生后，伊朗一方面威胁要报复英国，另一方面其铀浓缩活动已超出核协议规定的浓度上限。国际原子能机构(IAEA)证实伊朗违背了协议，这使国际社会缓解紧张局势、维持《联合全面行动计划》的努力进一步复杂化。

值得注意的是，英国涉入扣押油轮事件并非出于限制伊朗的石油出口的意图（英国一直支持 JCPOA，并同德国、法国一起试图提供鼓励德黑兰遵守协议的制裁舒缓），而是实施欧盟对叙利亚的制裁。欧盟制裁的目标是巴沙尔·阿萨德政府，试图切断该政权的石油供应和用来支持恐怖主义活动的资金，以抵制该政权。巴尼亚斯炼油公司与阿萨德政权有关联。尽管如此，据《洛杉矶时报》报道，西班牙外交部长约瑟普·博雷尔(Josep Borrell)表示，英国的行动源于美国的要求，但直布罗陀政府否认了这种联系。

但阴谋还不止于此。虽然美国的制裁措施被认为严重限制了伊朗的石油和凝析油出口，但石油分析人士和油轮跟踪服务机构越来越多地发现每当离开伊朗的船只关闭 AIS 应答器，这些船只即刻就从雷达上“消失”。凯罗斯分析服务公司(Kayros analysis services)报告称，上个月，在此前报告的 50 艘“不在雷达监控范围内”的船只中，有一半以上无法被追踪，尽管一些船只最终在中

国等地作为浮动存储被发现。其他的油轮跟踪数据显示，在直布罗陀附近被劫持的超级油轮格雷 1 号（Grace 1）最初于 4 月在伊朗哈尔格岛装载货物，在前往巴尼亚斯的途中采取绕行好望角至地中海的迂回路线。掩盖伊朗货物的其他手段包括混合其他原油或离岸驳运转运。上周末，伊朗证实装载了这些石油，但辩称这些石油是为叙利亚人民运送燃料的人道主义援助物资的一部分，官员们称扣押是非法的。

最后，外交消息人士推测直布罗陀事件可能引发英国和西班牙之间就直布罗陀领土地位问题的新紧张局势。英国位于西班牙南部海岸伊比利亚半岛的顶端，引据《乌得勒支条约》，早在 18 世纪初就宣称拥有该岛的所有权。上周被任命为欧盟外交政策负责人的博雷尔称，这艘船是在西班牙领海被扣押的。直布罗陀虽然基本上自治，但其外交政策继续由英国管理，并且英国在半岛上维持着一个小型军事基地，因此可以派遣海军陆战队。直布罗陀最高法院在当局完成调查后将拘留期从 3 天延长到 14 天，而伊朗要求立即释放这艘船。

伊朗报复性威胁的宣布，以及对违反协议的铀浓缩活动的确认，进一步使其如下努力复杂化：试图吸引欧洲国家在确保解除制裁或重建新的谈判气氛方面，发挥更大的、更具支持性的作用。法国、德国和英国越来越多地受到美国要求其孤立伊朗的压力，尽管它们与俄罗斯和中国一起，更多的是指责美国加剧了紧张局势。伊朗表示如果欧盟不能在未来 60 天内提供令人满意的解除制裁措施，将会采取进一步行动。欧盟各国外长将会讨论下一步措施。

本文原题为“Gibraltar Tanker Seizure, Uranium Enrichment Breach Add New Dimensions to Middle East Tensions”。本文作者为战略与国际问题研究中心高级副主席、能源与国家安全项目受委托研究员 Frank Verrastro。本文最初刊于 2019 年 7 月 9 日 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接](#)

伊朗的核计划会永久恢复吗？

Philip H. Gordon / 文 凌枫 / 编译

导读：伊朗核协议的终止不会立即对德黑兰方面构成威胁，但会为核问题的升级打开大门。2015 年达成的伊朗核协议，即《联合全面行动计划》(Joint Comprehensive Plan of Action) 的主要条款现在已经不再执行。作者评估了这意味着什么，以及接下来会发生什么。编译如下：

伊朗打破核协议规定的铀浓缩限制的最新声明，是否意味着该协议实际上已经结束？

实际上，《联合全面行动计划》已经失效了——至少现在是这样。美国已经退出了该协议，并通过对与伊朗做生意的其它国家实施第二轮制裁，阻止其它各方履行承诺。现在伊朗不再遵守协议的一些核心条款。

双方迟早都会重新遵守协议，但协议的主要条款——以放松国际制裁换取伊朗的核限制——已经不再执行。

作为回应，欧盟会放松还是加强制裁？

很多人猜测，既然伊朗不再执行协议的部分条款，欧洲人是否会支持恢复联合国和欧盟的制裁。即使欧洲人认为伊朗违反了协议，他们也不愿意这么做，部分原因是他们指责美国首先违反该协议，还有部分原因是他们知道这将导致伊朗完全退出，这是一个他们希望避免的结果。

不过，这个问题并不像看上去的那么重要，因为欧洲已经在配合美国的二次制裁。例如，如果欧洲人因为美国的制裁而不买伊朗的石油，欧盟重新禁运石油就无关紧要。

伊朗离制造核武器还有多远？

在《联合全面行动计划》签署时，人们认为伊朗距离积累足够制造核武器的裂变材料只有几个月的时间。随着交易的进行，“突破时间表”被延长到一年多。

伊朗违反这些限制——包括其低浓缩铀储备的规模和限制铀浓缩的承诺——并不会显著改变这一时间表，但随着时间的推移，它可能会缩减这一时间表。即使有足够可用于制造核弹的裂变材料，伊朗仍然必须掌握核武器化技术，这是一个发展引爆和运载爆炸装置能力的复杂过程。大多数专家认为，伊朗在十多年前暂停了过去在这一进程中的工作。

这些违规行为的重要性不在于它们会立即让伊朗更接近拥有核武器的能力，而是通过彻底破坏协议，它们为采取相关措施打开了大门。

美国和伊朗之间的外交前景如何？

双方都希望避免军事冲突，但这并不意味着恢复外交将是容易的。特朗普政府曾表示，希望达成一项新的、更好的核协议，但也阐明了一些条件，包括伊朗完全放弃其铀浓缩计划、限制其弹道导弹能力，以及大幅改变其在中东的行为，而这些条件是德黑兰方面极不可能满足的。

特朗普政府现在通过有效切断伊朗的石油出口，将伊朗逼入绝境。但华盛顿方面也陷入了困境。如果伊朗继续扩大其核项目，但拒绝接受特朗普政府的要求，甚至拒绝接受谈判，美国要么必须接受伊朗拥有核武器能力的风险越来越大，要么就必须动用军事力量加以制止。

鲍里斯·约翰逊的挑战

Charles Ries /文 王梦瑶/编译

导读：鲍里斯·约翰逊（Boris Johnson）日前被选为英国首相。作者简短回顾了约翰逊参选首相之路，并指出了英国国内和国际政治的复杂局势，包括保守党内部分裂、脱欧问题、英美欧三边关系，其中着重分析了摆在新首相面前的棘手的“脱欧”局势。编译如下：

作为一年中最不令人惊讶的选举结果，英国保守党 18 万名党员推选鲍里斯·约翰逊为该党的下一任领导人，这意味着只要保守党在议会中占多数，他即将担任首相一职。

从很多方面来看，约翰逊 40 年来一直渴望成为英国首相。2016 年，在他支持的英国脱欧公投意外成功、随后戴维·卡梅伦（David Cameron）辞职之后，他曾短暂参选。但当约翰逊和他的脱欧竞选搭档迈克尔·戈夫（Michael Gove）闹翻，他在 2016 年的竞选活动中很快就失败了，从而特蕾莎·梅（Theresa May）在没有对手的情况下赢得了首相一职。而这一次，组织性与战略性帮助他赢得了这场竞选。约翰逊将会带着优势与挑战，引领英国度过如同苏伊士危机或（也许是）二战至暗时刻那样充满挑战的时期。

他最大的优势是卓越的政治技巧。根据需求，他可以是有趣的、鼓舞人心的，也可以是令人恼火的。政客们需要品牌，鲍里斯凌乱的外表、偶尔尖酸刻薄的讽刺、以及不可预测性，将确保英国和世界领导人关注他。他将需要利用自己的政治技巧来抵挡来自英国右翼脱欧党及其领导人奈杰尔·法拉奇（Nigel Farage）的挑战。讽刺的是，特蕾莎·梅的前任戴维·卡梅伦，本曾希望借公投凝聚因欧盟产生分歧的保守党，结局却可能是使之四分五裂。

目前为止，英国最重要的双边关系是英美关系。特朗普总统最近表示，“我喜欢鲍里斯·约翰逊”，他希望约翰逊理清英国脱欧一事，并成为一名“伟大的”首相。华盛顿的支持将是有益的，尤其是对最近因泄露重要外交报道而陷入尴尬境地的英国，因为这些报道导致英国驻美大使金·达罗克（Kim Darroch）辞职。

另一方面，约翰逊将发现自己在脱欧问题上与特蕾莎·梅面临同样的政治困境。鉴于他之前对英国欧盟政策的批评，他的灵活度很可能不高。

英国目前面临的最后期限是 10 月 31 日，届时，英国必须要么批准特蕾莎·梅与欧盟达成的脱欧协议，要么无协议脱欧。约翰逊一直对梅的脱欧协议持尖锐态度，因为梅的协议包含了一段过渡期：在此期间，英国将受制于欧盟的规则制定；并且在达成一个欧盟可接受的“英国-爱尔兰无障碍边境”解决方案之前，应当无限保障北爱尔兰留在欧盟单一市场之内。（尽管约翰逊成为唐宁街 10 号的新住户，但他和梅一样，依赖强硬派北爱尔兰统一党（Ulster Unionist party, UUP）的支持。UUP 坚决反对任何将北爱尔兰与英国区别对待的解决方案。）但如果不能达成协议，英国将继续与欧盟征收关税，贸易可能会停滞，英国消费者可能会面临各种各样的干扰。

在竞选英国首相期间，约翰逊曾承诺，英国将在 10 月 31 日离开欧盟，“要么如此，要么死亡”。不过他暗示，无协议可能会通过新政府可能制定的一些尚未确定的新谈判策略而被延后。尽管欧盟可能愿意修改不具约束力的政治声明，但对重启脱欧协议没有表现出多少热情。

英国国内政局尚不稳定，与此同时却卷入了一场国际危机。伊朗扣押了一艘英国油轮，以报复英国在直布罗陀扣押一艘驶往叙利亚的伊朗油轮。由于英国海军规模较小，它将需要美国、欧盟或二者的谈判（和保护）协助，才能摆脱危机。

英国在伊朗核协议问题上支持欧盟，在欧洲防务自主问题上支持美国。尽管所有主要国家都反对在国际水域扣押油轮，但在伊朗政策上的分歧使统一战线复杂化。截至目前，英国对欧盟承诺的海军保护表示欢迎。

以其特有的自信，约翰逊在大英的资产日渐消减的情况下接手了一个复杂的国际和国内政治局势。这是英国脱欧的另一个讽刺。约翰逊或法拉奇等倡导者声称，这将使伦敦能够从布鲁塞尔“夺回控制权”。在这个关键节点，约翰逊的控制力将比他想象的小得多。而且，下一届全国大选——在 2021 年——也不远了。

本文原题为“A Challenging Moment for Boris Johnson”。本文作者为兰德公司主管国际事务的副总裁 Charles Ries。本文最初刊于 2019 年 7 月 23 日 The Hill 官网。[单击此处可以访问原文链接](#)

政府引导基金与产业政策

Tianlei Huang/文 申劲婧/编译

导读：在“中国制造 2025”的背景下，中国政府对高科技产业的财政支持不断扩大，这引起了世界许多国家的关注。政府引导基金是该背景下的产物，对重点核心技术领域进行投资，尤其以“大基金”为代表。在这些基金参与范围日益广泛，影响人数日益变多的情况下，作者认为应该增强其透明度，并加强问责机制。编译如下：

尽管北京已经放弃了挑衅性口号的使用，但雄心勃勃的“中国制造 2025”计划仍然继续受到关注和批评。中国政府对工业，尤其是针对高科技和先进制造业的财政支持不断扩大，这引起了人们的担忧。

对于所有这些担忧，世界其他国家都难以追踪“中国制造”的努力，因为其在实施中由大约 1600 个政府引导投资基金监督，这些基金在选定的先进产业对数千家公司进行投资。除了高度优先的半导体领域，不清楚地方政府引导基金在投资时是否受到中央控制，这些资金运行时透明度不高，从而增加了腐败和对潜在资源分配不当缺乏问责的风险。

尽管在某些情况下有关这些投资的信息是公开的，但在中国参与私人投资已引起全世界关注的现在，迫切需要更大的透明度，以确保有效地使用国家资本。作为中国股票投资市场的投资者，政府引导基金拥有数千亿美元的资金，这一事实使这种需求变得更加迫切。大多数政府引导的基金甚至没有自己的网站，而且除了涉及上市公司，他们的投资几乎不为公众所知。

提交给全国人大的 2019 年预算报告强调，政府将“充分发挥政府资金的杠杆作用，引导资本和资源向战略关键领域倾斜”。根据专注于中国风险投资和私募股权的咨询公司 Zero2IPO Research 的数据，截至 2018 年底，中国拥有超过 1600 家政府引导基金，资本金超过 4.05 万亿元人民币（合 5848 亿美元）。平均每月新增 757 只政府引导型基金，每只基金的资本金接近 25 亿元人民币（合 3.61 亿美元）。

而这些基金主要由中央和地方政府、大型国有企业和国有金融机构提供资金，这使事情变得更加复杂。国家鼓励民间资本参与这些投资，但根据国家发改委（NDRC）的说法，只要政府是投资者之一，该基金就应被视为政府引导基金，而且政府需要评估其绩效。例如，上海集成电路产业基金由上海市风险投资指导基金和民营的峰视资本共同组建。有趣的是，台湾芯片设计公司联发科也持有上海集成电路产业基金 3 亿元人民币（合 4332 万美元）的股份。

政府引导基金主要投资于非上市公司和选定行业的初创企业。在某些情况下，这些基金还通过在二级市场的私募和并购投资于上市公司。国家发改委列出了七个鼓励政府引导资金投资的领域：(1) 高等教育、文化娱乐等非基本公共服务，

(2) 基础设施, (3) 社会住房, (4) 环境保护, (5) 欠发达区域, (6) 战略性新兴产业和先进制造业, 以及(7) 创新创业。近年来, 这些基金所做的最明显投资主要集中在最后两个领域。

正如《国家反击: 中国经济改革的终结?》中所指出的那样。国家集成电路产业投资基金, 有时被称为“大基金”, 是最著名的政府引导投资基金之一。它于2014年9月成立, 紧随同年7月国务院颁布《国家集成电路产业发展纲要》后。在首轮募集中, 大基金募集了1387.2亿元人民币(合200.3亿美元), 远高于其宣布的1200亿元人民币(合173.3亿美元)的目标。大基金的最大股东包括财政部(36%)和几家国有企业——国家开发银行资本公司(22%)、中国烟草(11%)、北京电子城国际投资和开发公司(10%)和中国移动(5%)。该基金对有前途的半导体公司(大部分是私人)进行股权投资, 有时也与地方政府引导的基金和私人风险资本共同投资。它还是许多地方政府引导基金的主要股东, 包括北京集成电路制造基金和上述的上海集成电路产业基金。

大基金“负责”创造半导体领域的全国领军企业。最著名的交易是江苏长江电子科技有限公司于2015年10月以7.8亿美元收购了在新加坡上市的STATS ChipPAC。这次收购中, 有2.4亿美元从大基金获得, 1.5亿美元来自中芯国际(该基金的第二大股东)的子公司。当时, STATS ChipPAC是世界第四大芯片封装和测试公司, 这使得江苏长江电子科技有限公司一夜之间成为该领域的世界第三大公司。

在2014年9月至2018年8月的第一阶段投资期间, 大基金对70多家公司和项目进行了投资。其中十几家是在上海、深圳、香港和纳斯达克证券交易所上市的上市公司(见表1)。在大多数情况下, 该基金的投资并没有改变公司的所有权地位, 几乎所有大基金投资的公司都保持私有, 这符合大基金总裁丁文武四年前的一份声明, 即大基金并不寻求成为它所投资公司的最大股东。

表1 大基金在上市公司中的份额

公司名称	上市地	大基金的份额
同福微电子	深圳交易所	22
江苏长江电子科技有限公司	上海交易所	19
中芯国际	香港交易所	16
国科微电子股份有限公司	深圳交易所	16
北斗星通	深圳交易所	11

三安光电	上海证券交易所	11
北京兆易创新科技股份有限公司	上海证券交易所	11
国微技术控股有限公司	香港交易所	9
北方华创科技集团股份有限公司	深圳交易所	8
杭州长川科技股份有限公司	深圳交易所	7
汇顶科技	上海证券交易所	7
ACM 研究	NASDAQ	6

来源：万得财经资讯

然而有一个例外，就是上面提到的江苏长江电子。在大基金成为第一大股东（19%），中芯国际成为第二大股东（14%）之前，这一直是一家民营企业。随着大基金的投资，公司的管理层也发生了变化。目前在董事会的6名董事中，有2名为大基金工作，2名为中芯国际工作。而在大基金投资之前，董事会中只有一位董事任职。

大基金已展开第二轮募款，募集资金约2000亿元（288.8亿美元）。截至2018年4月底，该基金已募集资金近1200亿元。2019年初，浙江省政府承诺投资150亿元人民币（合21.7亿美元）。大基金似乎将很快达到第二阶段募集目标，从而在推动中国半导体产业发展方面继续发挥积极作用。

2019年5月，全国人大常委会发布了有关监督国务院国有资产管理的第一个五年计划。根据计划，政府引导资金最早将在2020年被纳入提交给全国人大常委会的综合报告。这对改善问责制来说是个好消息，但要判断全国人大常委会的监督是否能成为审查这些针对国家产业政策的融资工具的有意义方式，现在还时尚早。

本文原题为“Government-Guided Funds in China: Financing Vehicles for State Industrial Policy”。本文作者 Tianlei Huang 是 PIIE 的研究分析员。本文于 2019 年 6 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、无党派在美国的智库。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/>