

# 全球智库半月谈

COVID-19 疫情下的非洲经济展望

为什么 COVID-19 对不同欧盟国家的冲击不同?

新冠疫情紧急状态: 欧洲央行面临三大挑战

斯里兰卡与“一带一路”

致土耳其财政部长

货币政策, 低利率和低通胀

货币政策的经济条件与路径

本期编译

傅子晴

桂平舒

李佳欣

刘 铮

母雅睿

徐懿凡

薛 懿

杨 茜

张子萱

(按姓氏拼音排序)

《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

<b>顾问</b>	张宇燕			
<b>首席专家</b>	张 斌		姚枝仲	
<b>团队成员</b>	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

<b>组 长</b>	张宇燕			
<b>召集人</b>	徐 进		<b>协调人</b>	彭成义
<b>团队成员</b>	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: 傅子晴 邮箱: [jenniferfzq@163.com](mailto:jenniferfzq@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

### 聚焦疫情

#### COVID-19 疫情下的非洲经济展望 ..... 6

导读：受 COVID-19 疫情（下简称新冠疫情），非洲经济前景黯淡。非洲的实际 GDP 总值预计将在 2020 年收缩 1.7%，比 2020 年 1 月的预测下降了 5.6%，如果这种情况持续到 2020 年上半年以后，2020 年国内生产总值将进一步萎缩 3.4%，比疫情前的预测下降 7.3%。

#### 新冠疫情紧急状态：欧洲央行面临三大挑战 .....10

导读：本文是欧洲央行执行董事会成员菲利普（Philip R. Lane）在堪萨斯联邦储备银行杰克逊霍尔经济政策研讨会上的演讲，题为《展望未来十年：对货币政策的影响》。文章概括了新冠疫情冲击下欧洲央行面临三大挑战，分别是稳定市场、保护信贷供应和消除疫情相关通胀下行风险。本文还梳理了欧洲央行面对这些挑战做出的货币政策反应。

#### 为什么 COVID-19 对不同欧盟国家的冲击不同？ .....19

导读：由于 COVID-19 疫情的影响，所有欧盟国家的经济产出都遭受了严重的打击，但其中一些国家受到的伤害比其他国家更大。可能影响经济收缩程度的因素包括限制措施的严厉程度、国民经济的结构、公共债务以及不同国家的治理质量。除公共债务外，我们发现这些因素都在不同程度上具有极其重要意义。

### 世界热点

#### 致土耳其财政部长 .....27

导读：当土耳其正处于全面爆发的货币危机之中，并迫切需要一个连贯的经济战略来解决严重的货币危机之际，土耳其的财政部长贝拉特·阿尔巴伊克拉向大家保证，土耳其经济将从今年第二季度 10% 的创纪录跌幅中持续 V 型复苏，而通货膨胀率将从目前的 10.5% 下降到 2021 年的 8%。这种缺乏现实主义和否认经济危机的态度，现在加速了该国货币的贬值速度，并可能会波及到欧洲银行体系。：

#### 斯里兰卡与“一带一路” .....28

导读：债务陷阱外交理论最初源于斯里兰卡的经验。传统的说法是，中国借钱给斯里兰卡以帮助其在南部海岸建造主要的港口汉班托塔，并利用科伦坡的债务危机来接管该港口。事实上，这种传统的叙述中存在着许多误解。

#### 全球经济刺激将导致停滞 .....38

导读：当经济活动受到 COVID-19 大流行的限制时，政府借款不再有乘数效应。政府通过举债来支持企业和个人的做法并不是“刺激措施”，反而会在未来对全球增长产生负面影响。证据表明，经济在大流行后会出现反弹，但因为政府借款的副作用，经济仍有长期停滞的风险。

## 经济政策

### 货币政策，低利率和低通胀 ..... 40

导读：欧洲央行自 2014 年以来采取了宽松的货币立场。本文简要描述了塑造欧洲央行当前货币政策立场的一些因素。并指出在低利率和低通胀的双重作用下，仍有许多悬而未决的问题。

### 货币政策的经济条件与路径 ..... 42

导读：在 2020 年 9 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 0 至 0.25% 不变。委员会表示，“在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平，且通胀率已经升至 2% 并在一段时间内适度超过 2% 之前，维持这一目标区间是合适的。”本文作者 Robert S. Kaplan 对上述观点表示异议。他认为委员会应为此后保留更大的政策利率灵活性。在本文中，作者简要阐述了美联储的新政策框架，并讨论其对货币政策适当立场的看法。

### 特朗普对半导体和设备的出口限制如何伤害美国科技行业 ..... 50

导读：特朗普政府正在以可能导致美国对海外销售大幅削减的方式重塑美国的出口管制制度，包括停止对华为的技术出口和限制美国向第三国的出口销售。这样的新政策威胁着盟国的国家主权，树立了危险的单边主义先例，也给美国工人带来了新的风险。

### 本期智库介绍 ..... 59

## COVID-19 疫情下的非洲经济展望

African Development Bank Group /文 张子莹/编译

导读：受 COVID-19 疫情（以下简称新冠疫情），非洲经济前景黯淡。非洲的实际 GDP 总值预计将在 2020 年收缩 1.7%，比 2020 年 1 月的预测下降了 5.6%，如果这种情况持续到 2020 年上半年以后，2020 年国内生产总值将进一步萎缩 3.4%，比疫情前的预测下降 7.3%。编译如下：

### 非洲经济前景黯淡

当前我们预计 2020 年非洲的实际 GDP 将收缩 1.7%，和 1 月新冠疫情前的预测相比下修了 5.6%，如果疫情在 2020 年下半年仍未得到控制，GDP 还将进一步萎缩，和预期值相比下修 7.3%。具体而言，2020-2021 年的 GDP 损失在 1731 亿美元到 2367 亿美元之间。其中 2020 年 GDP 损失 1455 亿至 1897 亿美元之间，考虑到经济的部分复苏，有一部分损失将被结转到 2021 年。

受影响最大的是那些医疗体系欠发达、严重依赖旅游业、国际贸易和大宗商品出口的经济体，以及那些债务负担沉重、高度依赖国际金融力量的经济体。还有一点值得注意的是，泛民主对社会经济结果的总体影响仍然不确定。经济发展更取决于病毒的流行情况、疫情对需求和供给的影响程度、公共政策的有效性，以及行为变化的持续性。

### 疫情导致通货膨胀突然上升

新冠疫情引发了非洲大陆的通货膨胀率上升，2020 年第一季度，通货膨胀率超过了 5%。这主要是由于部分进口食品和能源供应中断造成的，不过封锁政策和其他公共卫生措施导致了总需求的大幅下降，缓解了通胀压力，尤其是在非资源密集型经济体中。总体而言，尽管食品和基本能源价格的通胀率预计将上升，但核心通胀可能会保持稳定。

### 扩张性财政支出使本已高企的财政赤字翻番

我们预计新冠疫情将推动非洲经济体的扩张性财政政策，进而进一步扩大非洲大陆的财政赤字。2020 年，赤字预计将增长两倍，达到 GDP 的 8%，在最坏的情况下将高达 9%。财政状况恶化的主要原因是各国为应对疫情增加的医疗支出、失业救济、定向工资补贴、转移支付、减税等政策。

### 新冠疫情还将增加主权债务负担。

预计在 2020 年和 2021 年，非洲国家债务占 GDP 比重将提高 10 个百分点。主权债务的累积尤其令人担忧，随着欧洲债券和其他私人债权人的债务不断增加，非洲国家的风险结构将发生变化。



**汇款和外国直接投资也可能大幅下降。**汇款在外部融资中占主导地位，2018年，这部分金额和前一年相比增长了7%至828亿美元，2019年在全球经济增长和移民增加的背景下进一步增加至862亿美元。这已成为许多非洲经济体的重要外资来源，占佛得角、科摩罗、冈比亚、莱索托、利比里亚和塞内加尔国内生产总值的10%以上。然而另一方面，这些国家将变得格外容易受到疫情对汇款造成的冲击。

非洲国家的外国直接投资在2018年增长了10.9%，达到459亿美元，并在2019年进一步提高到490亿美元，2019年，随着新兴市场资本流动停止，非洲正经历着严峻的压力，据预测，受新冠疫情对全球经济增长的冲击以及投资者避险情绪的推动，预计2020年外国直接投资将下降50%以上。

### 社会经济影响

非洲感染者的曲线正在逐渐变平，截至2020年6月22日，54个非洲国家的确诊病例数为304642例，死亡8087例。由于大多数国家的检测能力有限，这一数字可能被低估。北非和南部非洲国家是受影响最大的国家，东非、中非和西非报告的病例数量较少。不过这种差异可能是由于检测的滞后的原因。

非洲遏制疫情所采取的公共卫生措施力度不足。该地区医疗系统不够健全，对流行病高度脆弱。参考全球卫生安全指数，大多数非洲国家被评为准备不足。在54个非洲国家中，只有21个国家能够应对国际的流行病威胁。

### 2820万到4920万非洲人可能会被推向极端贫困

尽管在没有疫情的情况下，非洲极端贫困人口（1.90美元为国际贫困线）预计在2020年达到4.252亿，但受疫情影响这一数字可能会进一步增加。2021年，由于泛地中海地区的GDP增长率继续低于人口增长率，极端贫困人口的数量可能会增加340-4920万。尼日利亚和刚果民主共和国是非洲人口最多的两个国家，这两个国家将创下最大的增长——最好情况为850万和270万，最坏情况下为1150万和340万。

### 非洲受疫情影响可能会失去2500万至3000万个工作岗位

2019年约有7.734亿非洲人就业，预计到2020年将增至7.927亿人。但是在GDP收缩1.7%的情景下，预计2020年就业岗位将减少2460万个。在GDP下降3.4%的最坏情况下，非洲可能会失去多达3000万个工作岗位。受影响最大的是穷人，他们几乎占就业人口的一半。危机还将影响幸存者的性质，正规部门人员的工资和工作时间可能会降低，而在面临封锁和限制的情况下，转移到非正规部门工作的工人人数可能会增加。

### 政策选择

鉴于疫情的规模及影响，各国政府和发展伙伴必须以协作、快速的方式作出反应。在整个非洲，应对措施必须循序渐进、多管齐下，包括：公共卫生措施、货币政策、财政对策。各国还需要推行企业援助、保护工人利益、确保劳动力市场有效等政策，以及使非洲经济能够重建和增强其对未来冲击的恢复力的结构性政策。

### **公共卫生对策**

病毒在非洲的传播在很大程度上取决于各国是否做好了隔离和治疗感染病人的准备。各国需要制定有效的信息共享和交流策略。在早期预防，同时减少公众恐慌和误报。政府应与私营部门，特别是电信公司建立战略伙伴关系，可确保迅速收集和传输信息。

政府还需把资源分配给公共卫生部门，并制定健全的卫生应急计划。在短期内，非洲国家应该把现有资源投资于卫生基础设施，以检测、检测、限制和治疗上。并升级医疗系统，加强卫生系统抵御疫情冲击的能力。非洲国家还需增加医护人员的数量。改变教育体系，优先考虑公共卫生课程，提高卫生系统在发展优先权中的地位，这是纠正当前医疗体系不健全的根本措施。

### **财政政策**

有财政空间的政府可以有针对性的进行临时减税、现金转移和贫困津贴，或者与非政府组织相配合，向低收入家庭提供救济援助。

### **货币政策**

需要关注企业借贷成本上升的问题。各国央行应迅速采取行动，通过降息注入流动性来应对日益紧缩的金融状况，运用非常规货币政策支持经济。央行可以通过采取自己的量化宽松政策，或者重组债务，为受影响最大的行业提供资金，如酒店和娱乐行业的公司。

劳动力市场上，青年和妇女受到的影响可能较大。政府可以推迟对中小型企业征收工资税，或建立机制促进公共资金支持的商业信贷额度。对于非正规部门的工人，一种选择是通过使用数字技术工具（如移动资金转账）提供现金转账，还可以通过分销食品、水和卫生产品来援助他们。此外，还需推行对医疗保健和社会工作者的短期奖励。

### **结构性政策**

当前各国需要着手为迎接疫情结束后的世界做准备，恢复生产力。其中发展中的结构性问题是必须要解决的，他们将对非洲的长期经济发展轨迹带来巨大影响。各国政府应该加快结构改革，提高生产力，建立一支具有工程、制造和施工技能的劳动力队伍。提高农业加工、数字技术、基于信息和通信技术的服务和贸易物流等部门的竞争力。



政府应当放宽商业登记和调整税收可以鼓励非正规企业的经营活动，并通过积极的信息宣传活动鼓励企业正规化。此外，推行社会保障计划，改革需要灵活的方法，并能够顺应工作者的需要，例如允许工人自愿向退休基金缴款。

在何时重新开放经济的问题上，各国需要评估重新开放经济体和控制疫情之间的权衡。其中一种方法是采取一套更有针对性的措施，例如保护有潜在感染风险的人。

经济的复苏一定是不稳定和不平衡的，各国政府应精心制定一项有序的适应战略，并不断进行调整。为了重新开放经济，政策制定者必须首先在一个统一的立场下考虑问题，并管理相关的不确定性，谨防公众的恐惧。这需要政策的透明度和公众的信任，这样随着经济重新开放，非洲经济可能会出现反弹。

## 新冠疫情紧急状态：欧洲央行面临三大挑战

Philip R. Lane / 文 徐懿凡/编译

导读：本文是欧洲央行执行董事会成员菲利普（Philip R. Lane）在堪萨斯联邦储备银行杰克逊霍尔经济政策研讨会上的演讲，题为《展望未来十年：对货币政策的影响》。文章概括了新冠疫情冲击下欧洲央行面临三大挑战，分别是稳定市场、保护信贷供应和消除疫情相关通胀下行风险。本文还梳理了欧洲央行面对这些挑战做出的货币政策反应。编译如下：

今天，我将讨论欧洲央行为应对新冠疫情冲击而采取的货币政策措施，评估迄今取得的进展，并概括未来面临的主要挑战。

### 新冠疫情：欧洲央行面临的三大挑战

新冠疫情带来的非常冲击要求采取非常政策来应对。从一开始，欧洲央行就面临三大挑战：（i）稳定市场；（ii）保护信贷供应；（iii）消除疫情相关的通胀下行风险。要想实现通胀目标，就必须首先应对前两项挑战，因为在市场不稳定或信贷紧缩的情况下，实施有效的货币政策是困难的。如表 1 所示，欧洲央行在几个月的时间里采取了一套全面的危机应对措施以应对上述三个挑战。

表 1 新冠疫情以来欧洲央行采取的货币政策概述

	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 6 月	2020 年 7、8 月
资产 购买	<b>资产购买计划 (APP) 2020 年增加了 1200 亿欧元</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 每月增加 200 亿欧元的资产购买计划和再投资</li> <li>➢ 非金融企业 (NFC) 商业票据合格</li> </ul>			
	<b>启动新冠疫情紧急采购计划 (PEPP)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 至少到 2020 年 12 月达到 7500 亿欧元</li> <li>➢ 跨国家、时间</li> </ul>		<b>新冠疫情紧急采购计划 (PEPP) 拓展</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ PEPP 资金池将增加 6000 亿欧元至 1.35 万亿</li> </ul>	

	和资产之间灵活分配		欧元，并将延长6个月，至少到2021年6月 ➤ 再投资至少到2022年底	
贷款项目	<b>目标长期贷款计划 (TLTRO-III) 的条件放宽</b> ➤ 借款利率降低25至75个基点 (2020年6月至2021年6月)，视贷款表现而定 ➤ 借款津贴提高等	<b>(TLTRO-III) 条件进一步放宽</b> ➤ 借款利率降低50至100个基点 (2020年6月至2021年6月)，视贷款表现而定 ➤ 进一步放宽条款		
	<b>额外长期再融资操作 (LTROs)</b> ➤ 便于切换到TLTRO-III	<b>引入疫情意外长期操作计划 (PELTROs)</b> ➤ 7个基点，2020年5月开始，2021年9月到期 ➤ 利率降低25个基点		
		<b>临时放宽抵押品要求</b> ➤ 降低抵押品估值减值 ➤ 减轻潜在评级变化影响 ➤ 更广泛的信		

		<p>用索赔资格</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 希腊主权债务工具资格</li> </ul>		
互换 / 回购额度	<p><b>欧元互换额度重新启动</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 与丹麦中央银行合作</li> </ul>	<p><b>欧元互换额度建立</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 与克罗地亚和保加利亚央行的合作</li> </ul>	<p><b>设立新的欧元区体系回购工具</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 向非欧元区央行提供欧元流动性 (EUREP)</li> <li>➢ 与罗马尼亚中央银行建立回购协议</li> </ul>	<p><b>欧元回购额度建立</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 与阿尔巴尼亚、匈牙利、塞尔维亚、北马其顿共和国和圣马力诺中央银行合作</li> </ul>
	<p><b>美元互换额度重新启动</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 与美联储等主要央行一道, 提供美元流动性互换额度</li> <li>➢ 每天 7 天, 每周 84 天操作</li> </ul>		<p><b>7 天美元操作的频率减少</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 减少到每周 3 天</li> </ul>	<p><b>7 天美元操作的频率减少</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 9 月 1 日开始减少到每周 1 天</li> </ul>
监管措施	<p><b>临时资本、流动性和操作救济使用资本和流动性缓冲</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 灵活审慎地对待以公共支持措施为后盾的贷款, 减轻会计中的顺周期现象</li> <li>➢ 建议不要派发股息</li> </ul>	<p><b>暂时降低资本要求以应对市场风险</b></p>		<p><b>进一步的引领</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 关于股利支付和薪酬适度的指导</li> <li>➢ 澄清关于恢复资本/流动性缓冲和解决债务人压力的监管预期</li> </ul>

注：贷款计划的利率与欧洲央行的主要利率挂钩，临时降低 TLTROs 的贷款性能是针对新冠期间的。欧洲央行再次确认了在此期间政策利率走势和资产购买计划 (APP) 的前瞻指导。

欧洲央行管理委员会预计，欧洲央行的关键利率将维持在当前或更低水平，直到通胀稳健地收敛到低于但接近 2%，而这种收敛趋势一直反映在基本的通胀动态中。管理委员会还预计，只要加强政策利率的宽松影响，APP 计划下的净购买将继续以每月 200 亿欧元的速度进行，并在管理委员会开始上调欧洲央行关键利率前不久结束。此外，管理委员会打算在开始提高欧洲央行的主要利率之后的较长时间内，只要有必要保持有利的流动性和充足的货币宽松程度，就继续对通过 APP 计划购买的到期证券本金进行全额再投资。

数据来源：欧洲央行。

我们的旗舰政策倡议是 3 月 18 日宣布的新冠疫情紧急采购计划 (PEPP)。PEPP 旨在发挥双重作用，既有助市场稳定，又保证了宽松货币政策立场。PEPP 的设计促进了其市场稳定作用，该设计保障了不同资产类别和不同司法管辖区之间的购买组合的灵活性。PEPP 宣布后收益率大幅下降，生动地说明了央行在出现重大不利冲击时支撑市场稳定的重要性。PEPP 的额外资产购买也有助于放松货币政策。为了应对疫情相关的通胀下行风险，PEPP 资金池将增加 6000 亿欧元至 1.35 万亿欧元，并且会将净购买的最低预期期限延长半年，至少到 2021 年 6 月底。

除了稳定市场和确保充分宽松的货币政策，限制信贷紧缩的风险也至关重要。不能想当然地认为维持信贷供应是理所应当的，因为在没有中央银行干预的情况下，新冠疫情可能既降低潜在借款人的信贷质量，又增加银行面临的融资成本。为了应对这一威胁，我们大幅放宽了银行通过长期再融资操作 (TLTROs) 获得流动性的条件，这刺激了银行继续向实体经济放贷。我们还放宽了抵押品要求，以确保银行充分利用这些业务。

这一套措施的目的是确保同时应对新冠疫情冲击带来的所有三个挑战。图 1 表明，这些措施已经让欧洲央行资产负债表大幅扩张，说明中央银行价值正在接近资产负债表风险政策目标，特别是在重大冲击影响实体经济和金融体系的非常时期。

图 1 2020 年欧元体系资产负债表



注：显示的是 2019 年第四季度占欧元区 GDP 的百分比，相对于 2020 年 1 月的累计变化。MRO 表示主要再融资操作，LTRO 表示长期再融资操作，APP 表示资产购买计划，TLTROs 表示目标长期贷款计划，PEPP 表示新冠紧急购买计划。月度数据，最近的观测是 2020 年 7 月。

数据来源：欧洲央行。

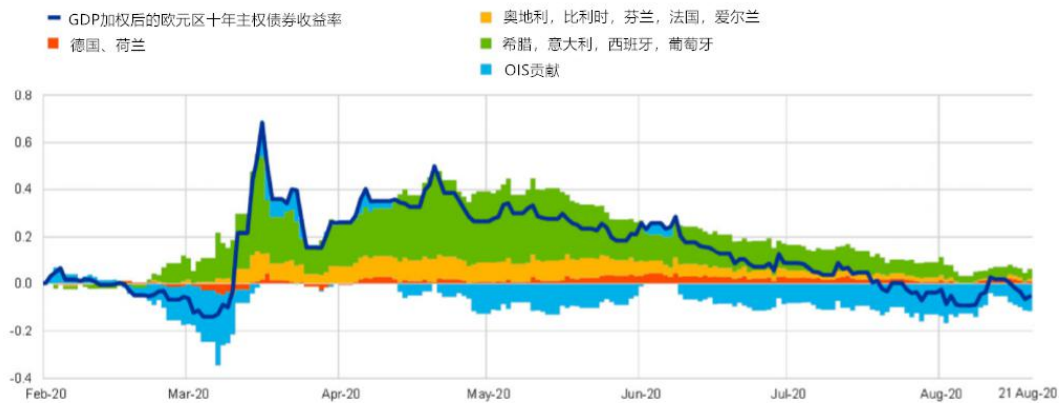
### 股票市场

在我们推出这些措施近 6 个月后，有证据表明，这一系列政策稳定了市场，保护了信贷供应，并支持了经济复苏。当然在所有这些方面，财政政策也都发挥了至关重要的作用。在这个非常时期，货币政策和财政政策之间存在着强大的互补性。稍后我会提到财政政策的贡献。

自 3 月份宣布计划以来，PEPP 一直是稳定市场的强大力量。在欧元区，主权债券收益率在货币政策传导中发挥着关键作用，因为其影响着企业、家庭和银行（当然也包括政府）的融资成本。图 2 显示，GDP 加权平均后的主权债券收益率下降幅度很大。主权债券收益率之间差距缩小，也是因为欧洲财政格局发生了深刻变化，7 月欧洲理事会 (European Council) 会议上达成的影响深远的协议就反映了这一点。



图 2 欧元区主权债券收益率



注：显示的是 2020 年 2 月 1 日以来累积的变化百分比，最近观测是在 2020 年 8 月 21 日。  
数据来源：彭博社和欧洲央行计算。

市场的稳定也可以从国际收支数据中看到，如图 3 所示。在外国资产方面，最初的紧缩情况已经逆转，不太脆弱和较脆弱国家的国内投资者对外国资产的净购买量都在增加。至于外国债务，外国投资者对较脆弱国家发行的债务证券的净出售规模稳步下降，已恢复到 6 月份数据中的净流入规模。

图 3 跨境证券投资流动



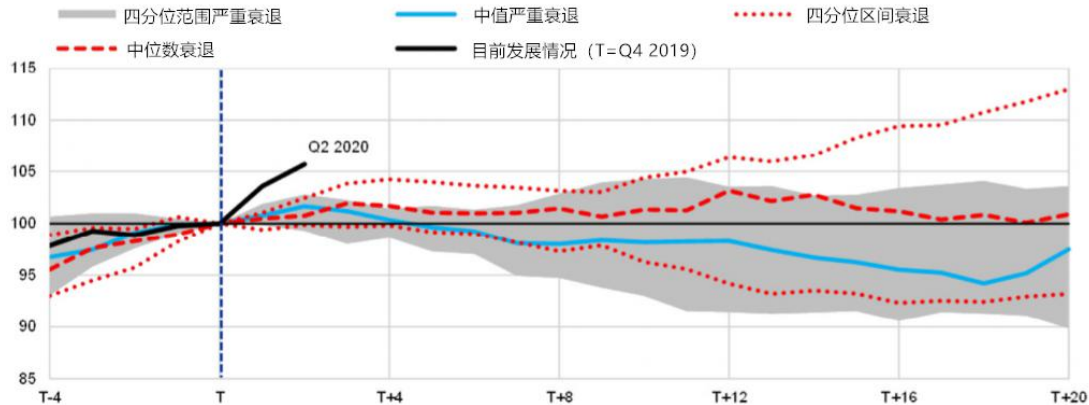
注：显示的是每月流动资金占各组别总国内生产总值的百分比，数据来源是《国际货币基金组织国际收支与投资第六版》2008 年 1 月至 2020 年 6 月的平均值。“较不脆弱”的国家是奥地利比利时、芬兰、法国、德国和荷兰；“较脆弱”的国家是希腊、意大利、葡萄牙和西班牙。

数据来源：欧洲央行和欧盟数据库。

图 4 显示，到目前为止，对企业的贷款保持良好，甚至在过去几个月里还在增长。我们的再融资操作支持了信贷供应，特别是 6 月 TLTRO-III 计划的 1.3 万

亿贷款起了有效作用。强有力的财政行动促进了信贷持续流向实体经济，其中包括限制许多公司遭受的与新冠疫情相关的损失，以及引入大规模政府担保计划。

图 4 欧元区对企业贷款



注：显示的是指数，经济活动高峰期  $T=100$ 。由 HICP 压低的非金融企业 (NFC) 贷款数据。根据 1980 年第一季至 2020 年第二季度法国、德国、意大利和西班牙的季度数据，推算衰退和严重衰退的四分位区间和中位数。衰退由商业周期年表定义。严重衰退定义为一个或多个季度的实际 GDP 环比下降 1% 或更多的时期（无论是否属于衰退的一部分）。最新的观测在 2020 年第二季度。

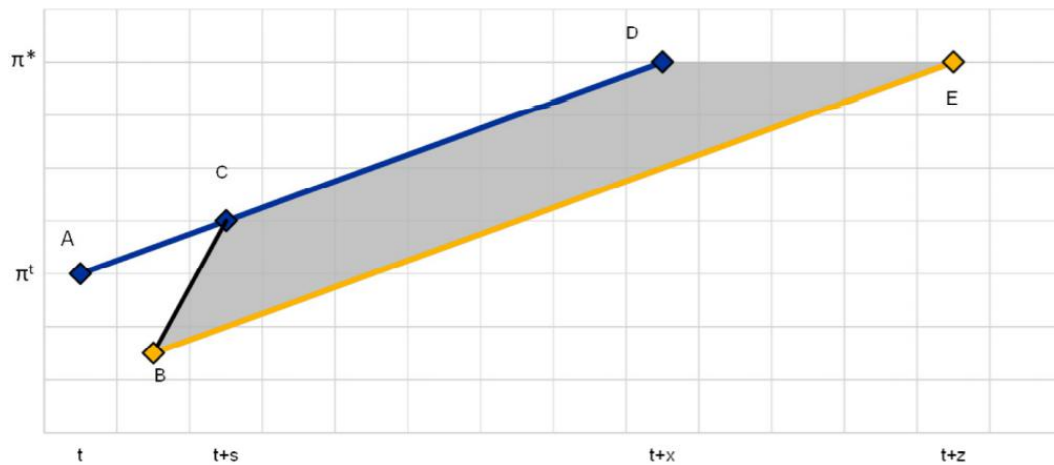
数据来源：欧洲央行和根据欧洲央行的计算。

为应对新冠疫情而采取的措施成功地遏制了融资条件的紧缩，并保护了信贷供应，为经济和通货膨胀前景提供了关键支持，并帮助限制了基线附近的尾部风险。据内部估计，这一系列措施预计将在 2020 年至 2022 年期间使产出增长约 1.3 个百分点，通胀增长约 0.8 个百分点。这些估计是保守的，因为没有充分体现避免实体经济和金融市场之间出现恶性循环所带来的好处。如果没有迅速而全面的政策回应，这种恶性循环将会出现。

#### 达到我们的通货膨胀目标：两阶段方法

新冠疫情对通胀前景构成重大负面冲击，因为大范围经济疲软带来的反通胀压力可能超过部门供应负面冲击带来的任何通胀力量。

图 5 未来通货膨胀路径



注：AD（蓝线）表示新冠疫情冲击前的预期通胀路径。在没有额外宽松货币政策的情况下，疫情冲击的最初负面影响体现在预期路径从“A”向“B”向下变化。“BE”路线（黄线）显示了通胀的过渡路线，其水平比最初设想的要低得多。通过提供额外的宽松货币政策，中央银行可以瞄准“BCDE”区域的上部区域，使其更接近“BCD”路径。

数据来源：欧洲央行。

图 5 显示了欧洲央行在货币立场方面面临的未来选择草图。在新冠疫情爆发之前，预期通货膨胀将逐步上升，达到以“AD”路径（蓝线）为代表的通货膨胀目标。在缺乏额外宽松货币政策的情况下，疫情冲击的最初负面影响体现在预期路径向下变化（从“A”降至“B”）。一种选择是简单地接受这种情况，默认达到通货膨胀目标需要更多的时间，通货膨胀率甚至会比过渡时期最初设想的还要低，如“BE”路径（黄线）所示。然而，这种选择代价高昂，因为它意味着实际利率将走高，经济复苏将因此放缓。同时也是有风险的，因为更低水平的通胀率可能会持续较长时间，导致通胀预期持续向下漂移，加大实现中期通胀目标复苏难度。鉴于疫情前的欧元区通货膨胀率已经很低、通胀长期低于目标，这些风险应得到相当大的重视。

由此可见，欧洲央行要履行其职责，更有效、更安全的选择是，通过提供额外的货币刺激，将目标指向“BCDE”区域的上部区域，从而使调整后更接近“BCD”路径。这就是 PEPP 计划设计背后的逻辑，即在短期内额外购买资产，以恢复通胀动力。相应地，货币政策分为两个阶段。第一阶段是抵消新冠疫情对预期通胀的负面冲击：PEPP（结合其他货币政策工具）旨在完成第一阶段紧凑的临时额外货币宽松任务。一旦负面冲击得到充分抵消，第二阶段是确保对疫情后的货币政策立场进行适当校准，以确保及时实现我们的中期通胀目标。为了完成这些目

标，欧洲央行管理委员会随时准备对其所有工具进行适当调整。在低通胀和低利率的环境下，货币和财政政策是相互补充加强的。尤其就稳定价格而言，为消除疫情对通胀的负面冲击并维持随后的通胀目标所需的货币政策调整规模，取决于为经济复苏提供财政支持的力度。

所有欧元区国家都采取了重大财政措施，以应对这场新冠危机。在近期和中期，各国政府将继续支持其经济，以从严重冲击中复苏。最近达成的 7500 亿欧元的欧盟复苏基金——下一代欧盟倡议（The Next Generation EU Initiative）——创造了共同的预算系统，支持并补充各国的财政政策。一个雄心勃勃的、高质量的、协调一致的财政政策立场是确保整个欧元区实现强劲复苏的核心，也是支持货币政策的重要补充。

最后，从应对新冠疫情冲击的政策中得出的教训也将纳入我们的货币政策战略审查。战略审查将是我们明年工作的一个重点。

---

本文原题为 “The Pandemic Emergency: the Three Challenges for the ECB”。本文是欧洲央行执行董事会成员菲利普（Philip R. Lane）在堪萨斯联邦储备银行杰克逊霍尔经济政策研讨会上的演讲。本文于 2020 年 8 月 27 日刊于欧洲央行（ECB）官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 为什么 COVID-19 对不同欧盟国家的冲击不同？

ANDRÉ SAPIR / 文 李佳欣 / 编译

导读：由于 COVID-19 疫情的影响，所有欧盟国家的经济产出都遭受了严重的打击，但其中一些国家受到的伤害比其他国家更大。可能影响经济收缩程度的因素包括限制措施的严厉程度、国民经济的结构、公共债务以及不同国家的治理质量。除公共债务外，我们发现这些因素都在不同程度上具有极其重要意义。编译如下：

由于 COVID-19 疫情的影响，所有欧盟国家的经济产出都遭受了严重的打击，但其中一些国家受到的伤害比其他国家更大。为应对这次危机，欧盟领导人已同意建立复兴措施基金（Recovery and Resilience Fund, RFF），该基金旨在帮助所有欧盟国家，但受灾最重的国家将受益最大。

此政策贡献探讨了为什么 COVID-19 疫情对某些国家的经济影响比对其他国家的更大。通过使用在技术附录中描述的统计技术，我们研究检验了几种可能的解释：限制措施的严厉程度、国民经济的结构、政府应对经济活动崩溃的财政能力以及不同国家的治理质量。

我们发现，限制措施的严厉程度、旅游业在经济中所占的份额以及国家治理质量在解释欧盟国家不同经济损失的差异中都起着重要作用。但是，公共债务并未发挥作用，这表明欧洲中央银行的疫情紧急采购计划已经生效。

我们使用上文得到的结果来进一步探索为什么欧盟南部一些国家比北部国家受 COVID-19 疫情的影响更大。通过比较成对的国家组，我们发现 30% 至 50% 的 GDP 损失是由限制措施的严厉程度造成的，35% 至 45% 的损失是由治理质量造成的，15% 至 25% 是由旅游业造成的。

这可能会影响对复兴措施基金的分配。通过供需相结合的措施来确保各国尽快从 COVID-19 疫情危机中得到恢复而又不给经济造成太多永久性损害是至关重要的。但是在许多国家，尤其是在受到 COVID-19 疫情危机打击最严重的一些南部国家中，抗疫仍是主要矛盾。在其中一些国家中，国家治理质量低下经常会对其危机抵御能力产生负面影响，导致其 GDP 损失相对较大。因此，复兴措施基金委（Recovery and Resilience Facility, RRF）应给予这些国家足够的关注（和资源）以改善其治理质量。

### 1. 引言

经过五天四夜的艰苦谈判，欧盟领导人于 2020 年 7 月 21 日达成一致，同意设立 7500 亿欧元的基金，以帮助欧盟国家尽快从 COVID-19 危机中恢复过来。所有欧盟国家都将从新基金中受益，且受疫情影响最严重的国家将受益最大。政策贡献首先阐述了为什么某些国家在经济上受到 COVID-19 的打击大于其他国



家。接着提出了几个原因，包括每百万居民的死亡人数、限制措施的严厉程度、经济结构以及政府应对经济活动崩溃的能力。但据我们所知，到目前为止还没有一个在各种潜在因素之间分配占比的系统性的尝试。

在了解了为什么有些国家受到的打击比其他国家要大得多之后，我们可以更好地规划如何利用复兴措施基金来帮助这些国家。

为了从复兴措施基金委获得资金，欧盟国家将必须制定国家复苏计划，并列出其改革和投资的议程。欧洲委员会将根据各种标准对每项计划进行评估，包括“加强有关成员国的增长潜力、创造就业机会以及增强经济和社会弹性”。该委员会的评估将提交给欧盟财长，以得到批准。此外，资金必须与相关目标的实现相一致。如果一个或几个成员国认为另一成员国“严重偏离了有关目标的实现”，则可能会暂停支付资金，直到欧盟领导人认为已经达到目标为止。

这种严格的机制是在四个所谓的节俭国家（奥地利、丹麦、荷兰和瑞典）的坚持下实施的，这些国家的经济受到 COVID-19 危机影响相对较小，因此将从复兴措施基金委中受益相对较少。节俭国家除了希望将其对复兴措施基金委的净捐款减少到最低限度之外，还担心一些主要受益者（如意大利和遭受严重打击的其他欧洲南部国家）可能无法将欧盟新资金直接用于提升其经济弹性。

本文余下将分为四个部分。第 2 节讨论如何衡量 COVID-19 的经济影响。第 3 部分从危机对经济的影响角度解释了各国之间的差异，并总结了我们对多个变量对各国 GDP 影响的相对贡献的分析结果。第 4 节提出了政策建议，包括有关复兴措施基金的设计建议。在两个技术附录中，我们提供了统计分析的详细信息。

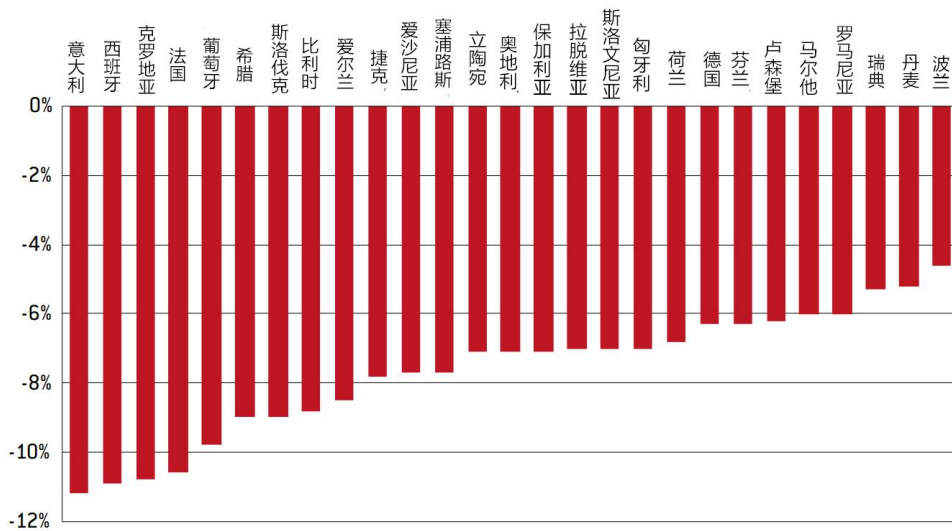
## 2. 衡量每个国家遭受的经济冲击

我们应该如何衡量 COVID-19 疫情对欧盟国家的经济影响？大多数报告使用的是 2020 年实际 GDP 增长率的下降值或预期下降值。例如，欧洲委员会 (2020b) 于 2020 年 7 月欧洲理事会会议召开前两周发布了 2020 年夏季发布的经济预测，并声称“由于新冠疫情，欧盟经济将在 2020 年经历严重衰退，预计欧盟经济将萎缩 8.7%”。

图 1 显示了欧盟委员会 2020 年 7 月对 27 个欧盟国家的 GDP 增长的预测，并根据这些国家 GDP 下降的幅度进行了排序。



图 1：2020 年 GDP 预期下降值：2020 年 7 月委员会预测（百分比）



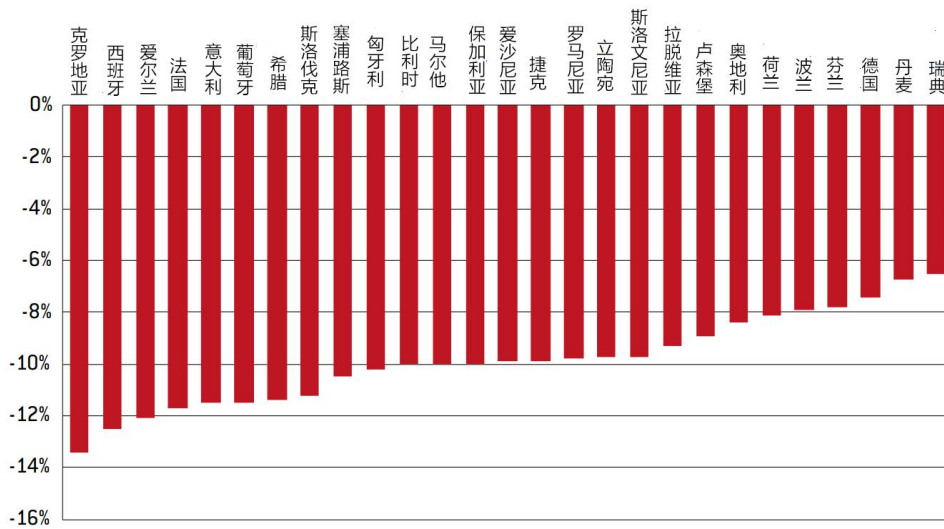
数据来源：Bruegel 根据欧洲委员会（2020b）整理。

27 个国家之间存在很大的差异。受影响最严重的五个国家是意大利 (-11.2%)、西班牙 (-10.9%)、克罗地亚 (-10.8%)、法国 (-10.6%) 和葡萄牙 (-9.8%)，希腊排名第六 (-9%)。受影响最小的五个国家是波兰 (-4.6%)、丹麦 (-5.2%)、瑞典 (-5.3%)、罗马尼亚 (-6%) 和马耳他 (-6%)，其中包括两个节俭国家（丹麦和瑞典）。节俭国家的经济增速平均下降幅度（未加权）为 6.1%。与此形成鲜明对比的是，四个南部国家（希腊、意大利、葡萄牙和西班牙）的下降幅度为 10.2%。

然而，我们倾向于采用 Darvas (2020a) 的方法，使用欧盟委员会对 2020 年冬季至 2020 年夏季之间 GDP 增长预测的向下修正值来衡量疫情对经济冲击的严重程度，即从图 1 所示的 7 月预测值中减去 2020 年 2 月的预测值。在此我们以 GDP 下降幅度相同的奥地利和保加利亚为例，来解释采用 GDP 增速的向下修正值而非实际降幅来衡量冲击对经济影响程度的原因。根据 2020 年夏季的预测，奥地利和保加利亚 2020 年 GDP 都将下降 7.1%。由于人均 GDP 较低，保加利亚在 COVID-19 危机之前的增长轨迹比奥地利高。这反映了以下事实：委员会在 2020 年冬季预测，到 2020 年保加利亚的 GDP 将增长 2.9%，而奥地利仅增长 1.3%。考虑到这一修正，我们认为保加利亚受到了 10% (7.1 + 2.9%) 的 GDP 冲击，而奥地利受到了 8.4% (7.1 + 1.3%) 的 GDP 冲击。

图 2 显示了在这种方法的基础上 2020 年各国受到的 GDP 冲击情况，并根据各国受冲击的规模进行了排序。

图 2: 2020 年各国受到的 GDP 冲击规模 (2020 年 7 月与 2020 年 2 月委员会 GDP 增速预测值之间的差异, %)



数据来源: Bruegel 根据欧洲委员会 (2020a,b) 整理。

和图 1 类似, 图 2 显示了 27 个国家在 GDP 冲击方面的主要差异, 但国家排名变化较大。受影响最严重的五个国家分别是克罗地亚 (-13.4%)、西班牙 (-12.5%)、爱尔兰 (-12.1%)、法国 (-11.7%) 和意大利 (-11.5%)。其中包括 2 个南部国家 (西班牙、意大利), 希腊和葡萄牙分别排名第六和第七。目前五个受影响最小的国家是瑞典 (-6.5%)、丹麦 (-6.7%)、德国 (-7.4%)、芬兰 (-7.8%) 和波兰 (-7.9%), 其中包括两个节俭国家 (瑞典和丹麦), 荷兰和奥地利排名分别排名第六和第七。南方四国受到的平均 GDP 冲击规模 (未加权) 为 11.7%, 节俭四国家为 7.4%

值得注意的是, 考虑到疫情前较高的预期增长率, 我们将克罗地亚和爱尔兰受到的 GDP 冲击规模分别调整到 2.6% 和 3.6%。相比之下, 考虑到意大利的负面冲击在 COVID-19 冲击之前似乎相对不那么严重, 因此 2020 年其预期增长率仅为 0.3%。在本文的余下部分, 我们将重点完全放在图 2 中所报告的经济冲击上。

### 3. 解释国家之间的差异

如何解释不同国家在遭受 COVID-19 危机后受到的经济冲击的差异呢?

首先是国家、地区或地方当局为应对新冠疫情而采取的限制措施的严格程度。我们使用了牛津新冠疫情政府回应追踪器 (OxCGRT, 牛津大学, 2020 年) 提供的严格度指数。大多数国家 (包括全部 27 个欧盟国家中的 26 个) 每天都可以使用该指数, 其变化范围为 0 至 100。我们通过计算 2020 年上半年牛津严格度指数的平均值, 进而构建了一个综合指数。因此, 我们的严格度指数既反映了措

施日常实施的严格程度，也反映了措施的持续时间。该综合指数在 26 个欧盟国家中的平均值为 42（使用未加权平均值），范围从瑞典的 25 个到意大利的 55 个。S4 国家的平均水平为 48，F4 国家的平均水平为 38，这意味着在 F4 国家，限制措施的严格程度较低。

第二个可能的因素是国家的经济结构。为防止疫情传播而采取的措施对经济的影响之间的差异，主要取决于这些措施是否涉及到消费者和生产者之间的密切联系，而服务业通常就是这种情况。在服务中，消费者（或有时也称为公共部门）认为不太重要的服务（例如休闲和旅游）比购物等活动受到的影响更大，尽管电子商务的发展使其受到的影响更小了。我们用旅游业占 GDP 的比例来代表一个国家因抗击疫情而采取措施对经济所造成的影响。2019 年，在 26 个欧盟国家中旅游业占 GDP 的平均值为 4.8%（使用简单平均而非加权均值），范围从德国的 1.1% 至克罗地亚的 19.9%。节俭四国的旅游业占 GDP 比率（5.9%）是南方四国（2.9%）的两倍。

第三个潜在因素是公共债务水平。有人争辩说，一些因疫情死亡人数很高的国家（例如，意大利，截至 2020 年 9 月 18 日，每百万居民中有 590 人死亡）将无法通过借贷（或无法以相对较低的成本借贷）来为新冠疫情支付代价，因为其具有较高的公共债务水平（2019 年占意大利 GDP 的 135%），这也解释了为什么他们无法执行足量的财政应对措施来防止经济严重收缩。实际上，基金设计者似乎认为这种推理方式很重要（例如参见 Buti, 2020）。我们使用了 2019 年公共债务占 GDP 的比重来衡量公共债务水平。我们没有使用政府为应对危机实施的财政刺激措施的规模。一个原因是 2019 年的债务水平显然不受 COVID-19 危机的影响。此外，财政刺激的规模需要估算，并且这种估算并非适用于所有 26 个欧盟国家。2019 年，欧盟 26 个国家的债务占 GDP 的平均比率为 64%（使用简单而不是加权平均值），范围从爱沙尼亚的 8% 至希腊的 180%。节俭四国平均为 132%，南方四国仅为 47%。

我们考虑的第四个也是最后一个因素是国家治理质量。我们预期，对于给定严格程度的限制措施、经济结构和公共债务水平，经济对新冠疫情的抵御程度在具有高质量私人 and 公共治理机构的国家中会更强，而抵御程度取决于私人部门和公共部门经纪机构的采取措施的质量。继 Demertzis 和 Raposo (2018) 之后，我们通过总结每个国家在世界银行全球治理指标六个部分中的得分来构建治理指标：话语权和责任感、政治稳定和暴力情况、政府效力、监管质量、法律规则和腐败控制。六个指标中每个指标的得分皆在 -2.5 至 2.5 之间变化，因此总体指标在 -15 至 +15 之间变化。2018 年数据是最新的，欧盟 26 个国家的治理质量平均

为 6（使用简单而非加权平均值），范围从罗马尼亚的 0.9 到芬兰的 10.6。S4 平均为 4，F4 国家平均为 9.8。

附录详细介绍了我们的模型和结果。总的来说，我们发现：

- 采取更严格的封锁措施的国家出现了更大的经济崩溃，其因果关系为严格的封锁措施导致了经济崩溃，而不是相反的。因此，如果经济崩溃程度最大的国家比其他国家更多地降低了措施的严格性，这也不足以抵消经济冲击。
- 旅游业在经济中的比重和治理质量也是重要因素，但是公共债务并非如此。这意味着公共债务的水平并不会有助于解释不同欧盟国家之间遭受的经济冲击的差异。这表明，欧洲中央银行的疫情紧急购买计划（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP）成功地应对了高公共债务欧元区国家为抗击疫情而扩大的债务发行规模。
- 限制措施的严格性、旅游业占比和国家治理等因素共同解释了疫情对各国之间的经济冲击的差异达到将近 60% 的局面，这对于一个相当简单的模型而言是非常显著的。稳健性检验（请参阅附录）同样支持此结论。但是，与任何计量经济学分析一样，模型中始终存在遗漏变量的可能性，这可能会影响我们的结果。

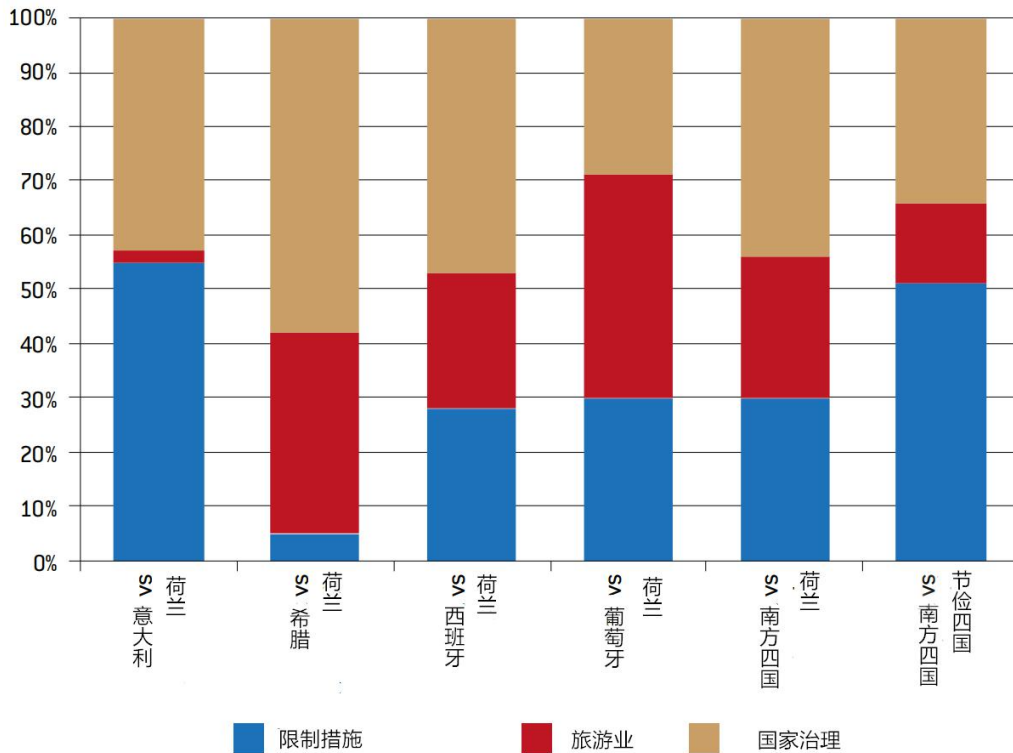
我们运用我们得到的结果来计算变量在选定的国家组之间对经济冲击的贡献（见附录 2）。我们比较了意大利和荷兰这两个最能体现 R4 谈判中节俭四国和南方四国两方立场的国家，还比较了希腊、西班牙、葡萄牙与荷兰。这四个国家遭受的负面冲击均超过 11%，远高于荷兰遭受的 8.1% 的负面冲击。对于希腊、西班牙和葡萄牙，其封锁措施的严厉程度没有超过荷兰；意大利是一个异常偏远地区，其措施比其他任何国家都严格。希腊、西班牙和葡萄牙也比意大利和荷兰（旅游业仅占 2% 左右）更加依赖旅游业（其对 GDP 的贡献超过 5%）。最后，所有四个国家/地区的治理质量均比荷兰低，希腊和意大利尤其低。

南方国家与荷兰相比的异同解释了三个解释变量对其 GDP 冲击预测差异的相对贡献的异同。当对意大利和荷兰进行比较时，限制措施和国家治理变量各自占两国差异的一半左右，而旅游变量的贡献则可忽略不计。对于希腊和荷兰之间的差异，最重要的因素是国家治理，其次是旅游业。这是因为希腊和荷兰所采取限制措施的严格性相似，因此限制严格性仅起到了边际作用。对于西班牙和荷兰之间的差异，最重要的因素也是国家治理，限制的严格性和旅游业的权重相近。对于葡萄牙和荷兰之间的差异，最重要的因素是旅游业，其次是限制的严格性和国家治理，根据我们的指标，葡萄牙在南方四国中受冲击损失相对较小的原因是其具有最高的治理质量。



总体而言，与荷兰相比，南方四国的国家治理变量解释了 44% 的 GDP 差异，限制措施的严格性解释了 30%，旅游变量解释了 26%。如果将南方四国的平均水平与节俭四国的平均水平相比，限制措施的严格性解释了 51%，国家治理解释了 34%，旅游业解释了 15%（图 3）。

图 3：在疫情中不同影响因素对选定的国家/地区组经济冲击差异的贡献估计



#### 4. 政策应用

我们的结果对政策有何影响？

首先，我们的结果表明，在疫情之前的公共债务水平对欧盟国家遭受经济冲击的规模没有影响，这表明欧洲央行于 2020 年 3 月启动的疫情紧急购买计划已经成功。即使在十年前为应对金融危机而切断市场的一些欧元区内部国家，其政府执行财政措施以应对疫情的能力似乎也未因其债务水平而受到损害。这是一个很重要的结果。疫情紧急购买计划是一项临时计划，但欧洲央行理事会已表示，在判断危机已经结束之前，无论如何也不会于 2021 年 6 月底之前终止根据疫情紧急购买计划进行的净资产购买。到 2020 年 6 月，其增加值为 6,000 亿欧元，而总额达到了 1.35 万亿欧元。这足以确保各国政府在整个危机期间仍能够支持其经济，尽管如果这可以促进经济进一步增长的话，也可能会使其恶化。

第二，所有欧盟国家，不仅是欧元区成员国，都遭受了严重打击。根据我们的估计，到 2020 年，欧盟国家的平均 GDP 损失将接近 10%，没有哪个国家的

损失会低于 6%。因此，欧盟领导人决定设立一项基金来帮助所有欧盟国家从危机中恢复过来是正确的。

第三，尽管所有欧盟国家都在遭受经济冲击，但其中一些国家受到的伤害要大于其他国家。到 2020 年，一些南部国家的 GDP 损失将达到 12% 左右，而一些北部国家的 GDP 损失将只有 7% 左右。因此，欧盟领导人一致认为，复兴措施基金委应该为一些国家提供比其他国家更多的帮助，并且一些南部国家将受益最大。

第四，我们的统计分析表明，三个因素造成了欧盟国家所感受到的不同经济冲击的大部分差异：限制措施的严格性、经济结构（尤其是旅游业在 GDP 中的比重）以及国家的治理质量。在比较一些南部国家和一些北部国家时，我们发现治理质量可以解释经济冲击规模差异的大约 30% 至 50%。这一点非常重要。在设计 and 评估欧盟国家必须提交给欧洲委员会批准的复兴措施基金委计划时，应充分考虑这些国家的治理能力，然后在获得欧盟财长的批准后，欧盟资金才可以在相关国家中使用。

最后，本文提出的核心问题是如何管理复兴措施基金委，尤其是复兴措施基金委应该如何恢复和促进经济弹性的支出之间进行划分。通过供需相结合的措施来支持复苏并确保各国从疫情冲击中尽快反弹并且不给经济造成太多永久性损害是至关重要的。但是在许多国家，尤其是在遭受疫情打击最严重的一些欧洲南部国家中，经济结构缺乏韧性是主要的症结所在。在其中一些国家中，国家治理质量低下经常会对其经济抵御能力产生负面影响，这表明其外部冲击对其 GDP 的影响会相对较大。因此，至关重要的是，复兴措施基金委必须给予这些国家足够的关注（和资源）以改善其治理质量。显然，提高治理质量以及最终恢复经济弹性将需要时间。同时，各国应实施复苏政策，但需铭记，国际治理的质量和韧性越好，复苏的速度就会越快，并且未来面对冲击时也可以更好地面对。所有这些对复兴措施基金的管理以及成员国和欧盟各个机构（委员会、理事会和议会）的作用都有明显的影响，但这超出了本文讨论的范围。

---

本文原题为“Why Has COVID-19 Hit Different European Union Economies so Differently?”。本文作者 André Sapir 是 Bruegel 高级研究员。本文于 2020 年 9 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---



## 致土耳其财政部长

Desmond Lachman / 文 薛懿 / 编译

导读：当土耳其正处于全面爆发的货币危机之中，并迫切需要一个连贯的经济战略来解决严重的货币危机之际，土耳其的财政部长贝拉特·阿尔巴伊克拉向大家保证，土耳其经济将从今年第二季度 10% 的创纪录跌幅中持续 v 型复苏，而通货膨胀率将从目前的 10.5% 下降到 2021 年的 8%。这种缺乏现实主义和否认经济危机的态度，现在加速了该国货币的贬值速度，并可能会波及到欧洲银行体系。编译如下：

土耳其的财政部长兼总统埃尔多安 (Erdogan) 的女婿贝拉特·阿尔巴伊克拉 (Berat Albayrak) 似乎有意进一步恶化自己在市场上已经严重受损的信誉。在土耳其迫切需要一个连贯的经济战略来解决严重的货币危机之际，贝拉特愉快地向我们保证，土耳其经济将从今年第二季度 10% 的创纪录跌幅中持续 v 型复苏。这种缺乏现实主义和否认经济危机的态度，现在加速了该国货币的自由下跌的速度，并可能波及欧洲银行体系。

任何人想知道阿尔巴伊克拉先生已经变得多么脱离现实，只需要看看这个新经济计划的美好经济前景。即使土耳其正处于全面爆发的货币危机之中，即使其依赖旅游业和出口业的经济即将受到第二波欧洲大流行的冲击，阿尔巴伊克拉先生仍然向我们保证土耳其经济将在今年年底前强劲反弹，并将在 2021 年实现近 6% 的经济增长。

阿尔巴伊克拉先生还向我们保证，土耳其的通货膨胀率将从目前的 10.5% 下降到 2021 年的 8%。完全不用担心土耳其里拉自年初以来已经贬值了 25% 以上，并且货币供应量增长了 30% 以上的事实。

似乎没有人向阿尔巴伊克拉先生解释过，货币危机通常与通货膨胀加速和产出下降有关。况且，土耳其对货币危机及其产生的负面经济影响并不陌生。土耳其目前的情况正是如此，该国是开放式经济体，银行体系薄弱，公司部门的外币负债十分沉重。然而，在看到大批土耳其公司因流感大流行和货币暴跌而破产之前，人们会认为这只是时间问题。

似乎也没有人向阿尔巴伊克拉先生解释过，稳定货币需要逆转土耳其的经济政策。一个好的开端就是抛弃埃尔多安总统愚蠢的观点，即高利率是导致通货膨胀的原因而不是缓解通货膨胀的方法。过去一年里，这种观点促使土耳其中央银行几乎将利率减半，甚至低于预期通胀率。如果阿尔巴伊克拉先生在制定预算估计时少一些不切实际的想法，如果埃尔多安先生可以克制自己参与叙利亚的外交冒险活动，并且少参加一些疏远欧美贸易伙伴的会议，都将对土耳其经济有所帮助。

如果土耳其不能尽快解决货币危机，势必会对经济造成不利影响。然而，如果我们认为这场全面爆发的土耳其货币危机的影响将局限在该国境内，那就大错特错了。事实上，土耳其企业部门持有超过 3000 亿美元的外部计价债务，其中大部分都由欧洲银行体系持有。因此，土耳其汇率进一步下跌可能对欧洲其他国家和地区造成不利的经济影响。

---

本文原题为“Planet earth to Turkish Finance Minister Albayrak”。本文作者 Desmond Lachman 在 Salomon Smith Barney 担任董事总经理兼首席新兴市场经济策略师后加入了 AEI。研究领域包括欧盟（EU）、国际货币基金组织（IMF）、国际贸易、货币政策和贸易政策。本文于 2020 年 9 月 29 日刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 斯里兰卡与“一带一路”

Lee Jones and Shahar Hameiri/文 母雅瑞/编译

导读：债务陷阱外交理论最初源于斯里兰卡的经验。传统的说法是，中国借钱给斯里兰卡以帮助其在南部海岸建造主要的港口汉班托塔，并利用科伦坡的债务危机来接管该港口。事实上，这种传统的叙述中存在着许多误解。编译如下：

债务陷阱外交理论最初源于斯里兰卡的经验，它是一个重要的案例。传统的说法是，中国借钱给斯里兰卡以帮助其在南部海岸建造主要的港口汉班托塔（Hambantota），由于知道科伦坡面临债务危机，中国政府借此接管该港口，以换取债务减免，从而允许中国海军利用该港口（Chellaney, 2017）。印度的批判者经常认为中国正在使用“一带一路”来实现其在南亚的战略野心，在这种情况下，“创建中国海军的前哨”是一种“损害他国的方法”，并且认为“毋庸置疑中国的领导人将寻求利用其拥有的资产来获得战略利益”（Singh, 2018）。因此汉班托塔被认为是计划的一部分，像美国分析师 Constantino Xavier 所说的那样，“中国政府通常会寻找一个当地的合作伙伴，让他们接受投资计划，而这些计划长远来看不利于他们的国家，然后中国利用债务完全获取该项目，或者在该国获得政治优势”（Stacey, 2017）。类似的说法和报道在媒体、智囊团和学术文献中比比皆是。

正如本节所示，这种传统的叙述中存在着许多误解。第一，汉班托塔港项目不是由中国提出的，而是由斯里兰卡的前总统（现任总理）马欣达·拉贾帕克萨（Mahinda Rajapaksa）领导的政府集团与一家逐利的中国国有企业合作提出的。第二，这是一次商业试水，而非地缘政治试水。但由于斯里兰卡的治理问题，导致了出现了巨大的产能过剩。该港口是马欣达·拉贾帕克萨推动的几个耗资巨大的项目之一，同时也是政府腐败和不可持续发展计划的一部分。第三，斯里兰卡的债务危机与中国的贷款无关，而是源自于西方主导的资本市场上的过度借贷，以及斯里兰卡经济内部的结构性问题。第四，不存在以债务换资产的情况。相反，经过艰难的商业谈判之后，一家中国国企以 11 亿美元的价格租下了这座港口，而斯里兰卡用这笔钱偿还了其他债务，并增加了外汇储备。第五，中国海军舰艇不能使用该港口，它将成为斯里兰卡南部海军司令部的新基地。因此，所有的这些问题并不是由一个自上而下被精心设计的策略引起的，而是由本文第 2 章和第 3 章所描述的力量而导致的。

### 汉班托塔港口的起源

汉班托塔港口项目并非来自于中国战略家的想法，而是来自斯里兰卡发展主义者的想法。在汉班托塔建造深水港的想法源于 20 世纪 70 年代，是由当地国会

议员 D.A.Rajapaksa 提出的 (SLPA, 2010)。2001 年, 他的一个儿子马欣达 (Mahinda) 当时是负责港口事务的部长, 在公报上发布了这个港口相关的信息, 并委托进行可行性的研究, 但这项研究认为该港口的位置不合适 (SLPA, 2010; Wijenayake, 2017)。尽管如此, 它还是被列入了 2002 年政府的“恢复斯里兰卡”发展战略中 (Government of Sri Lanka, 2002)。2004 年 4 月就任总理后, 马欣达·拉贾帕克萨委托进行了另一项可行性研究, 但因预计的成本较高受阻。然而在 2006 年, 由丹麦公司 Rambøll 主导的另一个可行性研究, 发现港口建造计划的第一阶段在商业上是可行的 (Rithmire and Li, 2019:p.8)。这说服了斯里兰卡港口管理局 (SLPA) 支持这个项目, 最终在 2007 年该项目获得了批准 (SLPA, 2010)。斯里兰卡的政府随后便开始寻找国际投资者。

汉班托塔港项目和其他基础设施项目既反映了政府的需求, 也反映了其贪婪。斯里兰卡存在严重的基础设施缺口, 2014 年该缺口被估计为 360 亿美元, 2006 年中国承诺的投资最终填补了该缺口的三分之一 (Wignaraja et al., 2020:p.8)。然而, 这些计划也反映了马欣达·拉贾帕克萨希望将资源用于自己选区的想法, 以及由他领导的斯里兰卡自由党 (Sri Lanka Freedom Party), 在更广泛的地区面临越来越大的反对党挑战的状况 (US Embassy, 2007a)。随着港口的发展和对未来公路和铁路连接的计划, 一个新机场 (南亚最大的) 和一个新的航空公司出现了。早在 2006 年, 美国外交官就注意到, 政治动机往往会压倒理性的发展规划:

*“拉贾帕克萨 (Rajapaksa) 选择了一些大型项目, 这些项目将为他和他的政党吸引大量的关注和赞扬。然而不幸的是, 汉班托塔地区实际上需要什么, 什么类型的项目可以为当地人提供他们需求的就业机会, 以及什么可以提高生活水平, 这些都没有被考虑。没有发展该区域的战略策略, 负责不同项目的机构之间也没有协调。甚至在商业团体内部, 似乎也缺乏了一种理解, 即一定程度的需求和投资者的兴趣是这些项目成功的必要条件。一个空的港口、空的机场和空的大型会议中心不会给汉班托塔带来所需要的好处…… (US Embassy, 2006)。”*

这些项目也利于以总统集团为中心的日益腐败和专制的网络。政府将基础设施项目分配给了于政权有关联的亲信, 同时将亲信填充到关键机构中, 从而平息官僚主义的反对, 为国有企业和民营银行的表外借款提供便利 (Kelegama, 2017:pp.441, 446-7)。据称, 负责修建汉班托塔港口的公司还向马欣达·拉贾帕克萨的子公司输送了至少 760 万美元的利益, 以帮助他在 2015 年竞选连任总统 (Abi-Habib, 2018)。

中国涉入汉班托塔是由科伦坡发起的, 而不是中国政府, 这反映了中国发展融资的受援国驱动性质。2007 年, 斯里兰卡发出了“公开的融资请求”, 显然



也直接与印度接洽，但只有中国做出了积极的回应（SLPA，2010）。正如拉贾帕克萨在2009年所说的，“这是我请求的…这不是中国的提议。这个提议是我们提出的；而他们接受并投资了资金。如果印度说，是的，我们会给你们一个港口，那我也将欣然接受。如果美国说，我们将提供一个设备齐全的机场。是的，为什么不呢？不幸的是，他们没有提供给我们”（Thotham，2009）。同样，斯里兰卡驻华大使随后坚称：

*“斯里兰卡自己向中国申请了这项项目的贷款。我们不是被迫得到这笔贷款的。…指责中国或（中国进出口银行）或建造汉班托塔港的公司是非常不公平的。…这是斯里兰卡政府的决定。…如果决定中有错误，我们要负责任（Global Times, 2018）。”*

然而，正如本文第二章所论述的那样，中国的参与也受到了逐利的国有企业的影响。2004年12月斯里兰卡发生印度洋地震和海啸后，一直负责实施由中国出资的重建项目的中国港湾工程有限责任公司（CHEG），强烈鼓励科伦坡向中国申请资金。为了寻求更有利可图的机会，该公司游说拉贾帕克萨政府集团将原本扩大汉班托塔港口的计划转变为了一个大型项目，中国港湾工程有限责任公司声称会提供免费的可行性研究，并且它夸大了该项目可能的经济利益（Zhu，2015:pp.7-8）。这份合约还受到了国有企业竞争的影响，这一点在斯里兰卡政府内部表现得很明显。尽管中国港湾工程有限责任公司的很早便参与到了港口项目中，且处于有利地位，但中国水电建设集团国际工程有限公司（Sinohydro）也在争取这份合约。据报道，2007年，斯里兰卡前港口和航空部长称，两家公司都招募了总统的亲信，它们分别执行不同的部分，因此合约由他们两家公司共享（US Embassy，2007b）。国企之间的这种竞争再次表明，中方没有什么战略计划，而是暗含着逐利行为。

与其他许多中国支持的项目一样，汉班托塔港口在商业上并不可行，它给斯里兰卡港务局（SLPA）带来了巨大的产能过剩和亏损。第一阶段建设于2008年到2010年，第二阶段计划在2014年之前建成南亚最大的港口。实际上，该港口几乎无法运行，使用量逐年下降（见表2）。2016年，它的收入仅为1180万美元，而运营费用为1000万美元（Grey，2018）。据报道，斯里兰卡财政部估计，该港口2011年到2016年的总损失为2.3亿美元（Aneez，2017）。当地的专家将此归咎于政府的“不称职，无视所有商业意识”（Kulamannage，2018）。他们指出，2010年，为了庆祝拉贾帕克萨的生日过早开放了港口，尽管一大块岩石在港口入口形成了阻碍，政府也未能确保投资者能够提供“运营非集装箱港口所需的服务”；总之，“一切都搞砸了”。此外，科伦坡对此的反应是寻求更多的中国投资。2014年9月，中国港湾工程有限责任公司（CHEG）与中国国企招

商局港口控股有限公司 (CMPort) 同意在供应-运营-转移模式下, 共同开发和运营一个新的集装箱码头。国有企业将持有该码头 65% 的股权, 提供必要的设备, 并运营该码头 35 年, 期间 35% 的收入将用于偿还中国进出口银行, 然后将汉班托塔交还斯里兰卡港务局 (Rithmire and Li, 2019:p.9)。

表 2: 2014 至 2018 年汉班托塔港口使用率

	2014	2015	2016	2017	2018
船舶数量	335	295	281	230	270
货物 ('000 吨)	474	293	355	213	494

数据来源: Department of Census and Statistics (2017:p.65; 2019:p.65)。

### 斯里兰卡的债务危机

到 2014 年, 拉贾帕克萨利用债务推动的经济刺激计划因不可持续的债务而崩溃。政权的管理不善、威权主义和腐败是选举的主要问题, 这些问题导致拉贾帕克萨在总统选举中败给了迈特里帕拉·西里塞纳 (Maithripala Sirisena)。2016 年 6 月, 新总统向国际货币基金组织 (IMF) 寻求了援助, 并同意了一项 15 亿美元的稳定计划。

斯里兰卡的债务危机不是中国造成的, 而是由国际 (即西方主导的) 金融市场造成的。截至 2016 年, 政府持续的预算赤字有 61% 是通过外国借款来融资的 (Central Bank of Sri Lanka, 2016:p.69)。政府总债务在 2009 到 2016 年之间增加了 52%, 达到 9.4 万亿卢比 (645 亿美元)。其中 34.2% (220 亿美元) 是外债, 还本付息额占政府收入比率高达 44% (Central Bank of Sri Lanka, 2016:p.iv)。

许多西方央行青睐的量化宽松政策导致了全球的低利率, 推动了拉贾帕克萨的借贷和支出热潮。四分之三政府外债是欠私人金融机构的, 而不是外国政府 (IMF, 2017:p.35)。但考虑斯里兰卡持续存在的经常账户赤字, 这种借款是不可持续的。经常账户赤字反映出不断扩大的贸易逆差、低竞争力和对内投资疲弱。然而, 尽管有大量的警告, 外国债权人仍在继续放贷, 而政府出于政治原因拒绝改变政策路线 (Kelegama, 2017:pp.437-9)。

这场债务危机是由美国从 2013 年开始逐步收紧量化宽松政策引发的, 该政策大幅提高了斯里兰卡的借贷成本。从 2011 年到 2016 年, 斯里兰卡短期借款利率翻了一番, 达到 10% 左右, 而长期利率从 7-8% 升至 11-13%; 与此同时, 卢比兑美元汇率下跌了 36%, 进一步提高了偿还成本 (Central Bank of Sri Lanka, 2016:p.32; IMF, 2017:p.19)。到 2016 年, 斯里兰卡外汇储备缩水至 60 亿美元, 低于 2017 年的外汇要求 (IMF, 2017:p.5)。斯里兰卡政府超过 58% 的债务以美元计价, 科伦坡面临无力偿还或“翻身” (扩展) 的贷款, 2019 年到 2023 年期



间需要 170 亿美元 (Central Bank of Sri Lanka, 2016:p.14; IMF, 2017:p.6; Wheeler, 2020)。

表 3:2007-2016 年斯里兰卡政府外债的所有权 (按当前汇率计算, 单位为 10 亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	%
<b>多边</b>	<b>5,</b> <b>531</b>	<b>5,</b> <b>706</b>	<b>5,</b> <b>786</b>	<b>5,</b> <b>969</b>	<b>6,</b> <b>529</b>	<b>6,</b> <b>617</b>	<b>7,</b> <b>000</b>	<b>6,</b> <b>801</b>	<b>7,</b> <b>320</b>	<b>7,</b> <b>395</b>	<b>27</b>
亚洲发 展银行	2, 782	2, 933	2, 998	3, 174	3, 468	3, 514	3, 710	3, 613	3, 929	3, 913	14
国际发 展协会 (世界 银行)	2, 464	2, 469	2, 471	2, 487	2, 734	2, 743	2, 891	2, 781	2, 879	2, 869	10
<b>双边</b>	<b>5,</b> <b>376</b>	<b>6,</b> <b>153</b>	<b>5,</b> <b>957</b>	<b>6,</b> <b>538</b>	<b>7,</b> <b>623</b>	<b>8,</b> <b>118</b>	<b>6,</b> <b>378</b>	<b>6,</b> <b>075</b>	<b>6,</b> <b>543</b>	<b>6,</b> <b>496</b>	<b>23</b>
日本	3, 121	3, 941	3, 713	4, 236	4, 785	4, 291	3, 629	3, 189	3, 367	3, 340	12
印度	141	141	156	153	379	614	797	919	1, 011	977	4
中国	216	274	406	499	538	528	520	672	863	904	3
<b>金融市 场</b>	<b>1,</b> <b>726</b>	<b>1,</b> <b>514</b>	<b>3,</b> <b>573</b>	<b>5,</b> <b>399</b>	<b>6,</b> <b>915</b>	<b>6,</b> <b>952</b>	<b>9,</b> <b>558</b>	<b>10,</b> <b>967</b>	<b>12,</b> <b>223</b>	<b>13,</b> <b>899</b>	<b>50</b>
中国进 出口银 行	-	-	-	-	-	-	-	1, 120	684	1, 665	6
其他	1, 445	1, 366	3, 535	5, 366	6, 884	6, 925	9, 534	9, 825	10, 782	12, 218	44
国际主 权债券	518	522	995	1, 963	3, 091	3, 488	3, 546	5, 018	7, 052	8, 386	30
总量	12, 633	13, 373	15, 316	17, 906	21, 067	21, 687	22, 937	23, 843	26, 086	27, 791	100

注:\*不含对国有企业的贷款。

数据来源: 计算源于 Central Bank of Sri Lanka (2016:p.63)。

尽管数据不规范使得很难确定中国在斯里兰卡债务中所占的份额, 但显然中国的份额相对较小。截止 2016 年, 不包括斯里兰卡国有企业的借款, 中国贷款

仅占斯里兰卡政府债务的 9%（见表 3）。此外，中国贷款的期限为 15 至 20 年，平均利率为 2.5%，远低于其他外国贷款（Weerakoon and Jayasuriya, 2019）。Wheeler (2020) 估计，对中国进出口银行的分期付款只占政府年度还本付息款项的 5%。中国对汉班托塔港口的贷款总额为 13 亿美元（见表 4），即仅占政府外债总额（不包括国有企业）的 4.8%。有资料称，2016 年汉班托塔港口的还款成本是 6750 万美元（见表 5），即仅占当年外债还本付息总成本（20.3 亿美元）的 3.3%（Central Bank of Sri Lanka, 2016:pp.16-8）。根据 2017 年 1 月由斯里兰卡财政部长 Ravi Karunanayake 宣布的稍高的数据，从 2011 年到 2016 年，政府通过港口项目的分期贷款和利息总共损失了 314 亿卢比（2.156 亿美元），而 2018 年需要 106 亿卢比（7320 万美元）偿还这笔债务（Mudalige, 2017）。即使使用这些更高的数据，声称汉班托塔港口，甚至是中国的贷款导致了斯里兰卡的债务危机，显然也是荒谬的。政府出售该港口以及汉班托塔机场等其他亏损项目的愿望，似乎反映了斯里兰卡国际货币基金组织的“救助”条款，该条款要求减少包括斯里兰卡港务局在内的 5 家国有企业的亏损（见 IMF, 2017:p.12）。

表 4：2005-2013 年中国进出口银行汉班托塔港口贷款情况

年份	金额 (\$)	类型	利率	期限 (年)	宽限期 (年)	政府拨款百分比 (%)
2005	307	贷款	6.3	15	4	21.6
2009	77	贷款	n/a	15	3	n/a
2012	600	出口信贷	2	13	6	54.6
2012	158.35	贷款	2 + 1% fees	19	6	54.6
2012	51	买方信用贷款	4.69 (LIBOR 06 + 4%)	+ 1.6% fees	15	4
2013	147	贷款	6.3	20	5	25
总数	1, 340.35					

注：n/a 表示不可用的数据。\*政府拨款百分比 (grant element) 采用了 OECD 的方法，也可以说是在数据不足的情况下，考虑贴现率、年度偿还额和偿还类型，衡量流动的特许程度。数据来源：基于 Dreher 等 (2017) 的数据。

表 5：2010-2017 年汉班托塔港口贷款偿还（百万美元）

年份	利率	资本
2010	7.5	0
2011	18.3	0
2012	21.7	0
2013	25.4	0
2014	31.3	30.8
2015	34.7	33.8
2016	33.7	33.8
2017 (1-6 月)	16.2	16.9

数据来源：Sautman and Yan (2019a:p.3)。

### 中国的“援助”

对之后事件的通常描述是，由于斯里兰卡无力偿还中国进出口银行的债务，科伦坡被迫进行了债转股，将汉班托塔港口的所有权转让给了中国，以换取债务减免。这个故事的两部分都不真实。所有权没有转移，债务也没有免除。一家中国国有企业向斯里兰卡支付了租金，为科伦坡提供了流动性，使其能够偿还西方债权人，而对中国的债务仍然存在。那些声称中国占领该港口是为了扩大其海军势力范围的说法同样是错误的。

2016 年，为了筹集急需的美元，斯里兰卡政府要求日本和印度公司租用汉班托塔港口（未成功），并在中国“大力游说”（Sautman and Yan, 2019b）。斯里兰卡驻北京大使表示，中国政府从未要求我们交出港口……这项提议来自斯里兰卡，斯里兰卡政府请求来自中国的伙伴（CGTN, 2018）。据港口和航运部长马欣达·萨马拉辛哈（Mahinda Samarasinghe）称，斯里兰卡总理拉尼尔·维克勒马辛哈（Ranil Wickremesinghe）希望习主席提供财政援助或持有该港口的多数股权；习主席拒绝了持有股权的建议，但承诺帮助斯里兰卡寻找投资者（Rithmire and Li, 2019:p.10）。这使得斯里兰卡政府和招商港口（CMPort）在 2017 年 7 月签订了租赁协议。萨马拉辛哈说，我们感谢中国安排了这位投资者将我们从债务陷阱中拯救出来（Sirilal and Aneez, 2017）。

该协议的部分条款是通过招商港口的法定信息披露向香港联交所披露（CMPort, 2017b;2017c）。斯里兰卡港务局同意成立两家子公司：汉班托塔国际港口集团（HIPG）和汉班托塔国际港口服务公司（HIPS）。HIPG 将从斯里兰卡港务局（SLPA 仍是该港口的合法所有者）那里租用 99 年的港口，并开发和运营该港口。斯里兰卡港务局同意以 9.737 亿美元的价格将 HIPG 85% 的股份出

售给招商港口；HIPG 将购买 HIPS 58%的股份。招商港口还同意追加投资 1.463 亿美元，这些投资具体的用途将在一年内与斯里兰卡的政府共同决定。

正如维克勒马辛哈 (Wickremesinghe) 在 2018 年 6 月的一次演讲中所讲，招商港口不会将该港口作为慈善机构接管。它必须成为一种可行的商业模式 (Imtiaz, 2018)。据报道，斯里兰卡政府官员声称，招商港口对港口的估价提出异议，并要求在邻近的工业区获得额外的 1.5 万英亩土地，以换取其投资 (Abi-Habib, 2018)。这对于招商港口长期以来的“港口-工业园区-城市”的商业模式是必要的，即工业园区、房地产与港口一起发展，以产生货物吞吐量。在中国追求这一模式到过度饱和的程度后，招商港口将这一方法海外化，并将其作为寻求新资源、专业技术、市场和分销网络的国际扩张的一部分 (Huo, Zhang and Chen, 2018:p.72)。2013 年，招商港口收购了一家法国港口运营商 49%的股权，随后在巴西、吉布提和澳大利亚进行了投资，包括澳大利亚纽卡斯尔港口 99 年的租约 (Bloomberg, 2018; CMPort, 2019b; Bräutigam, 2020:p.9)。因此，这绝不是“夺取”某个特定港口阴谋中的一次性交易，招商港口的投资是公司海外扩张战略的一部分，利用“一带一路”倡议带来的发展机遇来实现公司的目的，就像在汉班托塔交易之前它公布的公司文件所表达的那样 (CMPort, 2017a:pp.22-3)。到 2018 年，海外港口已经占据了招商港口集装箱吞吐量的 18.9% (CMPort, 2019b)。在让汉班托塔港口实现盈利方面，招商港口面临着艰巨的挑战，但它正在吸引投资者，并设法在 2019 年上半年将散货吞吐量从 8.1 万吨提高到 45.5 万吨，同时使轮式运量同比增长 57.6% (CMPort, 2019a)。

因此，招商港口只是租用了该港口，没有取得正式的所有权，而斯里兰卡也没有在协议中获得债务减免。招商港口的投资被斯里兰卡用于稳定外汇储备和偿还非中国的债务。据报道，斯里兰卡央行副行长表示，“从 2019 年起，几只国际和国内的主权债券就将陆续到期，这是个问题。”这位副行长指出，中国新增的资金…将帮助我们管理短期债务，并帮助央行管理外汇储备 (Imtiaz, 2017)。根据对斯里兰卡政策制定者的采访，包括中央银行行长及其前任，Sautman 和 Yan (2019b) 的结论是招商港口的投资“没有用于偿还港口相关的债务，而是用来偿还更昂贵的贷款，这些贷款通常是针对西方实体的”。此外，“从中国获得的用于建造汉班托塔港口的贷款并未抵消，政府仍承诺按照原始协议偿还贷款” (Moramudali, 2019)。2018 年 7 月，港务部长和航运公司证实，债务义务仍然存在，但已从斯里兰卡港务局转移给了财政部，这使斯里兰卡港务局能够报告更高的利润，从而符合国际货币基金组织救助的要求 (Nafeel and Ables, 2018)。

最后，中国能够利用汉班托塔作为海军基地的说法显然是错误的。斯里兰卡的政治家和外交官们一再强调，他们从未在和中国政府的会谈中提及此事。正如

斯里兰卡驻华大使曾经断然表示的那样，“中国从来没有问过我们。我们也从来没有提出过”（CGTN，2018）。斯里兰卡港务局和招商港口的协议将港口安全责任分配给了一个监督委员会，该委员会由斯里兰卡海军和警察、斯里兰卡港务局与发展战略和国际贸易部长秘书组成，HIPG 仅负责国内港口安全（Carrai, 2019:p.1097）。汉班托塔有数百名斯里兰卡的海军人员驻扎。2018 年，斯里兰卡决定将海军南部司令部迁至该港口。自招商港口的租约开始，没有任何证据表明中国在汉班托塔或附近有任何军事活动；相反，美国和印度的海军舰艇曾到过该港口，根据国际港口安全计划，汉班托塔港口接受美国海岸警卫队的检查（Wignaraja et al., 2020:pp.25-6）

### 结论

本章节否定了围绕汉班托塔港口的债务陷阱外交主张。这个港口的主张并不是由中国提出的。这个项目主要是由斯里兰卡政府出于本国目的推动的，其中包括一家中国国企业的商业投入。因此，斯里兰卡的债务陷阱主要是由国内政策造成的，来自西方的贷款和货币政策进一步加深了该问题，斯里兰卡的债务陷阱不是中国政府的政策导致的。中国对斯里兰卡的援助涉及促进投资，而不是债务转资产。事实上，汉班托塔港口的故事是对政治和经济无能的一种描述。政府疏于管理和双方风险管理的不足是促成港口现状的主要原因。

---

---

本文原题为 “Debunking the Myth of ‘Debt-trap Diplomacy’ How Recipient Countries Shape China’s Belt and Road Initiative” 中的第四部分 “Sri Lanka and the BRI”。本文作者是 Lee Jones 和 Shahar Hameiri。本文是 2020 年 8 月发表的亚太地区项目研究文章。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---



## 全球经济刺激将导致停滞

Derek Scissors/文 桂平舒/编译

导读：当经济活动受到 COVID-19 大流行的限制时，政府借款不再有乘数效应。政府通过举债来支持企业和个人的做法并不是“刺激措施”，反而会在未来对全球增长产生负面影响。证据表明，经济在大流行后会出现反弹，但因为政府借款的副作用，经济仍有长期停滞的风险。编译如下：

疫情有关的隔离封锁措施损害了全世界数亿人的工作能力。政府通过举债来填补财政赤字和支持私人部门的做法看似合理，但实则一种假象。这种做法即使在当下具有一定合理性，政府债务在未来也会对全球增长产生负面影响。

作为公共政策，支持政府对私人部门放贷的主要理由有四个。首要原因在于社会总需求亟待提高。这一点几乎适用于所有国家，尽管在大流行之前并非如此。

第二个理由来自凯恩斯。凯恩斯认为，在危机中，政府应该花钱维持经济活动，向可能由于不确定性而不愿投资或支出的资本持有者借款。

在不确定性缓解之前，政府债务在许多国家被多次滥用。例如美国 2019 年曾大量借款。财政滥用者引用了有严重缺陷的第三个理由来为借款辩解：提高国内生产总值（GDP）。但是 GDP 衡量的是经济活动，而不是繁荣程度。例如，中国的人均 GDP 比人均可支配收入高出 50%。前者是会计金额，后者是实际金额。

政府借款定义为国家支出大于收入的情形，该定义存在一定缺陷。支持者还声称，借入美元会在未来产生收益，这被称为乘数效应。如果支出是值得的，它将产生还款收入并减轻债务负担。然而，这在国际上通常难以见到：2010 年代印度的平均财政赤字总额超过 GDP 的 6%，但经济增速却在逐渐下降；日本、中国和美国也出现了同样的趋势。当经济活动受到健康问题限制时，政府通过举债来填补财政赤字的行为很难产生刺激经济增长的乘数效应。

全球债务数据显示，美国和中国等国家的杠杆率在 2020 年初期大幅上升。2020 年第一季度，美国未偿债务出现了有史以来的最大增幅，达到 GDP 的 265%，其中近四分之三的是政府债务，住户部门的债务没有变化（事实上，接近 18 年来的最低水平）。不过这一状况可能发生变化，因为联邦赤字激增和美国 GDP 剧烈收缩在 3 月份才开始。

中国的情况更糟：2019 年第四季度，中国的杠杆率达到了历史最高水平，但经济增速已经放缓。2020 年第一季度，中国未偿还信贷占 GDP 的比例跃升至 275%，超过了美国，大部分资金从银行流向企业。令人怀疑的是<sup>1</sup>，中国声称

<sup>1</sup> 译者注：本文作者另外一篇文章 “No, China didn't grow in the second quarter” 中质疑了中



GDP 在第二季度恢复增长，因此债务积累看起来将会放缓。

对于世界最大的两个经济体来说，这是前所未有的负担。但对于第三大经济体来说，这已是老生常谈。日本在 1997 年首次公布了完整的信贷数据，当时政府借款就已经达到 GDP 的 300%。在 2020 年第一季度，日本债务比率微升至 383%。其中家庭部门的借贷规模较小，企业杠杆率则在 1990 年代就已达到顶峰，目前的债务问题主要体现为政府借款。这种刺激政策的结果是：从 1997 年到 2019 年底，日本年度 GDP 总计增加了 15%，即 6000 亿美元，而美国 GDP 增长了 150%，接近 13 万亿美元。

拥护日本大规模举债的人往往假装政府借款能促进增长，但近年来日本的收入水平却已跌至富裕国家的底层。如果美国、中国和其他国家选择日本的道路，那么它们都将面临着同样的命运。美国仍将保持富裕，但基本上停止增长。中国的情况更糟，因为它正在接近上世纪 90 年代日本的信贷负担，但远未达到高收入水平。

在新冠疫情出现之前，印度就已经在大量并且徒劳地借债，那么谁来推动全球增长呢？当前的借贷必须帮助那些有需要的人。但是，撇开自我服务的幌子，经济仍有长期停滞的风险。

世界经济不可能鱼与熊掌兼得。

---

本文原题为“Global Economic Stimulus will Lead to Stagnation”。本文作者 Derek Scissors 是 AEI 的常驻学者，研究领域为中国经济、全球中国投资、印度经济、贸易政策和中美关系。本文于 2020 年 9 月 30 日刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

国 2020 年第二季度的经济增长。原文链接 <https://www.aei.org/foreign-and-defense-policy/no-china-didnt-grow-in-the-second-quarter/>。

## 货币政策，低利率和低通胀

Philip R. Lane /文 刘铮/编译

导读：欧洲央行自 2014 年以来采取了宽松的货币立场。本文简要描述了塑造欧洲央行当前货币政策立场的一些因素。并指出在低利率和低通胀的双重作用下，仍有许多悬而未决的问题。编译如下：

在开始本次演讲之前，我想谈谈冠状病毒。正如拉加德行长今天早些时候强调的那样，我们正在密切监测冠状病毒传播的信息，这首先是一个公共卫生紧急情况，对死于该病毒的人和家庭造成了严重的影响。从宏观金融影响来看，病毒遏制得越快，对世界经济的影响就越小，复苏的速度也越快。相反，病毒蔓延越广泛，正常经济活动中断时间越长，就会给带来越多的下行风险。因此，欧洲央行的首要任务是持续评估不断变化的形势对经济金融状况的影响。

在今晚的讲话中，我打算谈一谈影响货币政策在当前低利率、低通胀环境中发挥作用的有关因素。

首先，自 20 世纪 80 年代以来，潜在均衡实际利率呈下降趋势。均衡实际利率（通常记为  $r^*$ ）是使得预期储蓄和投资水平相匹配的利率。人口增长放缓、预期寿命提高和人口老龄化的综合作用会导致预期储蓄增加和预期投资减少。预期投资的减少也反映了生产率增长放缓和总生产函数结构的变化。全球金融危机爆发后，风险偏好有所下降，这会抑制投资并增强预防性储蓄动机，使得投资组合转向主权债券等低风险资产。最后，危机的遗留效应也影响了预期储蓄和投资水平：许多银行、公司、政府和家庭在做出投资决策时，都把注意力放在了修复资产负债表上。

随着时间推移，其中一些力量可能会发生逆转，特别是如果我们看到一个更彻底的复苏，以及公共政策能够更好地应对人口变化趋势和生产力发展（例如人工智能的广泛使用，自动化的创新，基础设施投资的增强等）。然而，就目前而言，均衡实际利率的下行压力使得央行的选择空间面临较大的环境约束。

在过去十年中，低均衡实际利率因名义增长的疲软而雪上加霜。全球金融危机（叠加欧元区主权债务危机）导致劳动力市场和产能利用率大幅下滑。在欧元区，危机后对财政整顿的关注意味着政府直到最近才开始采用积极的财政政策来支持国内需求。鉴于这些因素，欧洲央行自 2014 年以来采取了宽松的货币立场，其特点包括：（a）负政策利率；（b）资产购买计划；（c）有针对性的长期再融资操作（TLTROs）；以及（d）政策工具路径的前瞻性指导。这一政策立场成功地避免了通货紧缩风险，最近又成功地支持了工资通胀的复苏（通过劳动力

市场从疲软中恢复)。然而, 要想保证物价通胀水平趋近目标, 仍需持续宽松的货币政策。

这一持续低于目标的通胀水平, 既反映了危机后经济的疲软程度, 也反映了这种环境下通胀调整的内在渐进性。特别是, 虽然货币政策的急剧收紧能够应对高于目标的通胀, 但政策空间下限意味着, 宽松的政策措施必须采取不那么剧烈的调整形式, 并在很长一段时间内保持这种调整。在这种环境下, 货币政策设计的一个必然的基本原则是, 为了避免通胀预期的长期解除锚定, 宽松措施必须具有足够的先发制人性, 以防止通胀动力进一步疲软。此外, 在政策利率可能只会随着时间逐渐上升的情况下, 财政政策对宏观经济的影响尤其强大, 既可以在发生不利冲击时提供稳定, 也可以支持通胀回归目标。

总结一下, 我简要描述了塑造欧洲央行当前货币政策立场的一些因素。然而, 在低利率和低通胀的双重作用下, 仍有许多悬而未决的问题。因此, 今年的货币政策战略审查提供了一个绝佳的机会, 让我们可以盘点、反思, 并广泛听取外部声音。

---

---

本文原题为“Monetary Policy, Low Interest Rates and Low Inflation”。本文为欧央行执行董事会成员 Philip R. Lane 2020 年 2 月 27 日在伦敦欧洲改革中心的晚宴讲话。本文于 2020 年 2 月刊于 BIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---

## 货币政策的经济条件与路径

Robert S. Kaplan / 文 杨茜 / 编译

导读：在 2020 年 9 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 0 至 0.25% 不变。委员会表示，“在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平，且通胀率已经升至 2% 并在一段时间内适度超过 2% 之前，维持这一目标区间是合适的。”本文作者 Robert S. Kaplan 对上述观点表示异议。他认为委员会应为此后保留更大的政策利率灵活性。在本文中，作者简要阐述了美联储的新政策框架，并讨论其对货币政策适当立场的看法。编译如下：

在 2020 年 9 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 0 至 0.25% 不变。委员会表示，“在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平，且通胀率已经升至 2% 并在一段时间内适度超过 2% 之前，维持这一目标区间是合适的。”

我对上述观点表示异议。尽管我预计，在经济步入实现委员会双重任务目标的轨道之前，将联邦基金利率维持在目前的区间是适当的。但我认为，委员会应为此后保留更大的政策利率灵活性。在这方面，我相信随着接近实现双重任务目标，保持“宽松”和保持利率为零之间的区别变得越来越重要。

一旦我们在接下来的 2 到 3 年里与 COVID-19 大流行作斗争并取得进展，我相信世界很可能与今天大不相同。我希望未来的委员会能够灵活地适应未来的经济状况，这样他们就可以根据自己的最佳判断来决定货币政策的适当立场。

在本文中，我将讨论各种经济问题，简要阐述了美联储的新政策框架，并讨论我对货币政策适当立场的看法。

### 美国经济—应对大流行

由于 COVID-19 大流行和相关的停工，美国经济在 2020 年第二季度收缩约 32%（按年率计算），4 月份的失业率升至 14.7%。4 月份的 U-6 失业率（考虑到失业者，以及放弃找工作的工人和愿意全职工作的兼职工人）上升至 22.8%。这些数字与今年 2 月大流行前 3.5% 的失业率和 7.0% 的 U-6 失业率形成对比。

为了应对 COVID-19 大流行，美联储将联邦基金利率从 2 月的 1.5% 至 1.75% 的区间下调至 3 月的 0% 至 0.25%。此外，委员会还发起了一项购买至少 5000 亿美元国债和 2000 亿美元机构抵押贷款支持证券（MBS）的计划，以支持国债和机构抵押贷款支持证券市场（MBS）的平稳运行。从 3 月中旬到 5 月底，美联储持有的美国国债增加了 1.5 万亿美元，机构 MBS 的持有量增加了约 5000 亿美元。自 5 月以来，美联储一直保持每月增持 800 亿美元国债和 400 亿美元机构 MBS 的步伐。

美联储还将从贴现窗口向银行收取的利率从 225 个基点下调至 25 个基点(反映出联邦基金利率降低了 150 个基点, 而主要信贷利率相对于目标范围顶部的利差缩小了 50 个基点), 以确保银行有充足的流动性和向客户提供贷款的能力。

3 月下旬, 国会通过了《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》(CARES)。该法案授权财政部根据《联邦储备法》第 13 (3) 设立的一系列流动性和信贷工具进行股权投资。这些方案旨在稳定货币市场基金以及公司债券、资产支持证券和市政债券市场。这些行动和其他措施相结合, 有助于恢复市场运作, 并帮助中小企业和大企业获得资金支持。

作为 CARES 法案的一部分, 国会还批准了《薪资保护计划》(PPP)。该计划由小企业管理局 (Small Business Administration) 统筹, 允许银行向小企业提供可免除的贷款, 以维持其发放工资、重新雇用员工以及支付适用的开销。CARES 法案还授权为相关人群提供额外的失业保险金和一次性现金补助, 这使数百万家庭获得了重要的收入支持。

由于采取了封锁措施以及遵守公共卫生协议来限制病毒传播, 该病毒的发病率在 4 月和 5 月下降明显, 一些州得以重新开放经济。达拉斯联储经济学家认为, 美国经济可能在 4 月触底, 在 5 月和 6 月重新开始增长。

然而, 由于病毒从 6 月份开始在某些州死灰复燃, 因此 7 月和 8 月的增长速度有所放缓。通过有针对性的关闭营业场所, 并进一步强调遵守社会隔离和戴口罩等公共卫生协议, 病毒的传播率在 8 月和 9 月开始放缓。即使面临重新开放的挑战, 美国经济复苏的速度也快于预期, 达拉斯联储经济学家预测, 美国第三季度国内生产总值 (GDP) 约为 30% (按年率计算)。

### **劳动力市场**

8 月的失业率为 8.4%, U-6 失业率为 14.2%, 劳动力参与率 (即 16 岁及以上的人就业或积极找工作的比率) 为 61.7%。总的劳动力统计数据掩盖了我们社会各主要群体之间的差异。黑人和西班牙裔美国人的失业率在 4 月份分别上升到 16.7% 和 18.9%。这超过了白人 14.2% 的失业率峰值。虽然当前白人的失业率已经下降到 7.3%, 黑人和西班牙裔的失业率仍然很高, 分别为 13.0% 和 10.5%。这些差异表明, COVID-19 大流行严重影响了面对面地服务部门的工作以及教育程度较低的人。这些统计数据表明, 政府需要更大程度投资于教育和技能培训方面, 以建立更强大、更具包容性的劳动力市场, 并帮助社会中的关键群体不会在此次复苏中落伍。

### **消费支出**



这场大流行的一个不寻常的方面就是消费支出的弹性。尽管自大流行开始以来，就业和小企业都受到严重损害，但我们看到，消费者在商品上的支出一直非常强劲。商品支出甚至已经超过了大流行前的水平。

消费品支出的强劲程度与前几次衰退明显不同。在过去的经济衰退中，消费者在服务业上的支出通常保持稳定，而对耐用品的消费则有所下降。达拉斯联邦储备银行的经济学家认为，在大流行期间，消费者支出弹性得到了实质性的财政减免的支持，特别是以一次性补助和失业救济金的形式。因此，个人总收入水平实际上已经超过了 COVID-19 前的水平，这是此次衰退特有的。当然，我们正在密切关注的一个风险是失业救济金和其他形式的财政救济未来会进一步减少，这可能会导致出现更典型的衰退动力。这些动力肯定会给经济持续复苏带来阻力。

### 展望

达拉斯联邦储备银行的经济学家预计，今年剩余的时间里经济将继续增长。我们预计，2020 年国内生产总值将收缩约 3.0%，年底失业率将达到约 7.5%。以核心个人消费支出（PCE）衡量的通胀率预计到 2020 年底将达到约 1.6%。我们预测，美国经济在 2021 年将增长约 3.5%，到 2021 年底失业率将下降到 5.7% 左右。此外，我们预计通胀将温和加速，到 2021 年底将增至约 1.8%。当然，这些预测是高度不确定的，因为它们在很大程度上取决于病毒的传播和遵守公共卫生协议的程度，例如戴口罩和保持社交距离。它们在很大程度上还依赖于持续的财政支持，以及有效且可广泛应用的潜在疫苗的投放时间。

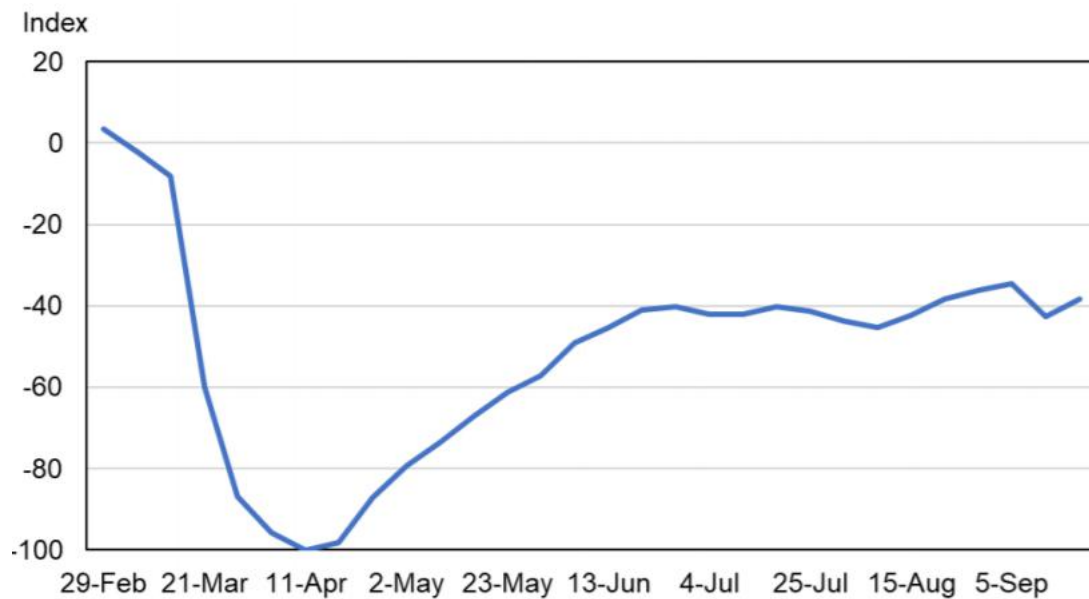
### 追踪流动性和参与度

决定今年剩余时间和明年增长率的主要决定因素将是病毒的发生率。为了监控病毒对经济的影响，我们通过一个称为达拉斯联储流动性和参与度指数 (MEI) 的指标进行追踪。该指数综合了几种不同的手机用户空间行为的测量方法，以衡量人们在各种活动中的参与程度。这项措施使经济学家可以实时了解大流行对经济的影响。流动性和参与度指数 (MEI) 每天在国家、州和县三个层面进行测量。

在截至 2 月 29 日的一周中，该指数的评估值为+3。在截至 3 月 14 日的一周中，该指标开始急剧恶化。在截至 4 月 11 日的一周中，该指标触底至-100，随后在 4 月下旬大幅改善。该指数持续急剧上升直到 6 月中旬（值约为-40），然后随着美国南部和西部的 COVID-19 病例激增而开始停滞。自 8 月以来，该指标显示出适度的改善，目前大约为-38。图 1 追踪了美国自 2020 年 2 月下旬以来该指数的变化情况。



图 1 达拉斯联储流动性和参与度指数 (MEI)



数据来源：达拉斯联邦储备银行，SafeGraph。

我们认为，MEI 指标较好的衡量了大流行对经济活动的直接影响，并突出显示了经济走势。达拉斯联邦储备银行的经济学家认为，MEI 指标与病毒传播途径高度相关，尤其是在病例不断上升的情况下。这一指数突出了在保持或提高流动性的同时限制病毒传播的重要性。美国经济增长的主要决定因素仍将是控制病毒传播的有效性。我们如何遵守社交距离和戴口罩的公共卫生协议？是否会有可以广泛分发的疫苗？这些问题将有助于确定我们何时能从大流行中恢复。

### 人口结构、生产力和技术导致的分裂

在大流行前的几年中，我定期谈到美国经济面临的一些关键结构挑战（请参阅论文“经济状况和影响经济前景的主要结构驱动因素”，2019年10月10日）。由于人口老龄化而导致的劳动力增长缓慢，给GDP增长带来了不利因素。寻找提高劳动力增长的方法可能对改善美国GDP增长至关重要。生产率增长缓慢也给经济增长带来了不利因素。我们的经济学家认为，解决幼儿识字率滞后、提高教育水平、加强全美技能培训、增加宽带接入以及其他有针对性的基础设施投资，可能是提高生产力所必需的关键结构性变革。这些投资将特别有助于提高受教育程度较低的人的适应能力和就业能力。

在这场大流行中，我们看到失业对受教育程度不同的人造成的影响存在差异。4月份，在大流行最严重的时候，高中文凭以下的人的失业率约为21.2%，而拥有大学本科学历的人的失业率约为8.4%。这种差距反映了一个事实，即受教育程度较低的人更有可能受雇于面对面的服务部门的工作，因此他们不太可能远程

工作。这导致他们更容易遭受失业和收入损失。在一个技术和技术驱动的分裂正在加速的世界里，提高低收入工人的适应能力可能是一个重大工作。

对远程工作和参与的重视意味着人们正在以与以往截然不同的方式花费时间和金钱。他们更倾向于远程开会、减少旅行、在网上购买商品和等着购买的商品送货上门。技术和技术导致的分裂加快正在改变许多行业的竞争格局。其中一些变化可能在我们度过这场大流行之后逆转，而另一些则可能更持久。

此外，这种变化趋势可能会限制企业的定价权。为了应对这一趋势，企业在技术方面的投资大幅增加，以替代工人，降低成本并提高竞争力。计算机和外设与接口投资以及软件支出占非住宅固定投资的比例不断上升，就证明了这一趋势。

### 能源发展

我在今年全年一直在谈论冠状病毒给美国能源行业带来的巨大挑战。3月初，在 OPEC-plus 未能就减产达成协议之后，沙特阿拉伯宣布下调销售价格并提高原油产量。这项报复性决定与 COVID-19 导致全球石油需求空前减少的初期相吻合。这些事件给美国的石油生产带来了重大的负面影响。

我们的能源经济学家认为，美国的石油产量将从 2019 年 12 月的约 1,280 万桶/日降至 2020 年 12 月的约 1070 万桶/日。二叠纪盆地的石油产量预计将从 2019 年 12 月的约 470 万桶/日下降至 2020 年 12 月的约 380 万桶/日。与此相对应的，从 2019 年到 2020 年，完工的油井数量预计将减少 50%，美国勘探和开发资本支出总额可能会在 2020 年下降约 50%。

我们的经济学家认为，2021 年美国石油产量增长可能会持平。该预测假设新的钻井和完井将足以替代现有油井的产量下降。

第二季度，全球能源消耗量下降至约 8300 万桶/日，比大流行前水平下降了近 17%。在随后的复苏过程中，能源消耗量已上升至近 9000 万桶/日。当然，未来的需求水平将受到个人何时能更广泛的参与运输活动，包括他们乘坐飞机旅行的程度。达拉斯联储能源经济学家认为，在需求疲弱和产量大幅下降的情况下，全球过剩的石油库存在 2021 年底前不会得到完全消耗。

### 美联储的新货币政策框架

8 月 27 日，美联储宣布对其货币政策框架进行修订。这是美联储对其政策框架进行为期两年审查的最终结果，其中涉及三个不同的组成部分。首先，美联储在全国范围内举办了一系列的“美联储听证会”，听取不同的利益相关者关于货币政策决策如何影响其群体的意见。其次，美联储召开了一次研究会议，著名的学术专家在会议上讨论了此次评估的核心经济议题。最后，委员会在几次会议中探讨了在审查过程中发现的一系列问题。在新框架下，联邦公开市场委员会在其双重任务的两个方面都做出了重要改变，即最大化就业和价格稳定。

关于最大化就业，联邦公开市场委员会强调，最大化就业是一个基础广泛且具有包容性的目标，同时指出其政策决定将以“对最大水平就业不足的评估”为依据。原文件提到“偏离其最高水平”。先前的经济扩张证明了强大劳动力市场的好处以及实时评估最大就业水平的难度。失业率下降到了以前被认为是无法持续的水平，我们能够引进许多以前被抛弃的工人。这是在相对温和的通胀背景下发生的。根据这一经验，委员会决定改变政策框架，以表明在没有出现通货膨胀或其他风险的情况下，更高的就业率本身不会引起政策关注。

在价格稳定方面，联邦公开市场委员会调整了其实现 2% 长期通胀目标的战略，指出其“寻求实现平均 2% 的通胀率。”修订后的政策指出，“在通胀率持续低于 2% 的时期内，适当的货币政策可能会在一段时间内以使通货膨胀率略高于 2% 为目标。”进行此更改是为了确保通货膨胀预期不会随时间推移而下降，并将其固定在 2% 的水平上。如果通胀预期下降，名义利率水平也会下降，联邦公开市场委员会在需要支持经济时降息的空间就较小。

### 货币政策立场

#### 9 月的 FOMC 会议决定

鉴于病毒和相关的封锁造成的经济破坏，我认为美联储采取特别行动稳定市场，改善中小企业和大型企业获得资本的途径是恰当的。此外，我认为美联储将联邦基金利率维持在 0% 至 0.25% 的水平，并购买美国国债和机构抵押贷款支持证券，以支持这些市场的平稳运行，并在大流行期间提供一些额外的宽松程度是适当的。

在 9 月份的会议上，我强调，我认为目前联邦基金利率的设定是适当的，直到委员会确信经济已经从大流行中恢复过来，并有望实现新政策框架所阐明的最大化就业和价格稳定目标。我的最佳判断是，这些标准至少要到 2022 年底或 2023 年的某个时候才能实现。不过，除此之外，我认为委员会应保持更大的政策利率灵活性，以决定货币政策的适当立场。

保持“宽松”与保持利率为零之间存在重要区别。我相信，在度过这场危机后，我们应该愿意建立一个更强大、更具包容性的劳动力市场，并在实现平均通胀率 2% 的目标方面取得进展。但是，我认识到，随着经济接近充分就业，我们有望实现价格稳定目标，即均衡名义利率（货币政策既非限制性也非宽松性的联邦基金利率，通常称为  $R^*$ ）可能会增加。这意味着，随着我们接近实现双重任务目标，如果联邦基金利率保持在零，货币政策的立场实际上将变得更加宽松。我能理解，为什么未来的委员会在那时会希望保持宽松以确保我们实现目标，但是他们是否想通过将联邦基金利率保持在零来有效地提高宽松水平？我希望未来的委员会能够灵活地做出这一判断。

### 监控过度冒险行为

我认为长期保持零利率是有实际成本的。保持利率为零会对储户产生不利影响，并鼓励过度冒险，从而造成金融市场扭曲。金融市场过度冒险和扭曲可能导致更大的脆弱性、过度性和失衡，最终可能危及美联储目标的实现。这些脆弱性和尾部风险往往在事后更容易识别。例如，一些市场观察人士评论说，3月份金融市场的停滞部分是由于 COVID-19 和相关的封锁关闭，但也部分可能是由于过度冒险的市场参与者进行了一些强制性抛售。虽然美联储对美国的银行有监督和可见性，但它对非银行金融市场没有监管权限或高度可见性。

### 适应不断变化的世界

COVID-19 后的经济可能与我们今天的大不相同。未来的委员会将需要评估加速采用新技术和技术促成的分裂的影响，需要评估货币政策如何影响通货膨胀、税收政策的变化、监管政策的变化、贸易政策的变化、美元作为世界储备货币的角色以及其他一些可以预见的和难以预测的事态发展。联邦公开市场委员会的最大优势之一是聚集了不同的决策者，他们有权在对当前和预期的经济状况进行分析的基础上，分享观点、积极辩论并最终运用他们的最佳判断，做出具有前瞻性的合理决策。

例如，这一大流行极大地加快了营利性和非营利性企业对技术的投资，以及采用新模式来加速技术推动的分裂趋势。这些趋势可能会继续削弱企业的定价权。这一结构性趋势的预期加强可能会很好地抵消就业市场紧缩带来的周期性通胀影响。我不清楚这些结构性力量将如何与周期性力量相互作用，从而影响未来几年的通胀。此外，我相信，在未来两年内，我们会学到很多有关货币政策对实现通胀目标影响的知识，而且，我认为需要对价格动态和技术推动的分裂做更多的研究。

### 前瞻性指导原则

前瞻性指导是美联储表明其货币政策未来可能走向意图的沟通方式。它可能是一个强大的工具，具有潜在的收益和成本。原则上承诺在满足某些条件的情况下将利率维持在零水平，这有助于降低当前的长期收益率，因此，可以提供其他刺激措施，以加速经济朝着长期目标的方向回归。但是，目前我对加强远期指导的益处表示怀疑，因为利率已经处于历史低位，即使在本次会议召开之前，市场预期利率在未来几年内将保持在低位。此外，最新的 FOMC 经济预测摘要表明，大多数 FOMC 参与者预计，到 2023 年底，联邦基金利率将保持在 0 至 0.25%。鉴于这些期望，我倾向于推迟使用更强有力的前瞻性指导工具，直到将来某个益处更加凸显的时候。

### 展望未来



我认为，今天，我们的主要重点应该放在与 COVID-19 大流行作斗争上，争取使美国经济步入正轨，以实现充分就业和价格稳定的双重任务目标。这意味着将联邦基金利率保持在当前水平，继续执行我们的 13 (3) 计划，直到我们判断不再需要它们为止，同时考虑使用其他工具。此外，我认为需要继续集中精力做更多的事情，以帮助中小企业获得资金。

尽管货币政策将在经济复苏中发挥关键作用，但我们还需要采取其他财政措施，为失业者和那些愿意全职工作的兼职者提供救济。此外，财政救济对那些试图从今年第一季度和第二季度造成的财政空缺中恢复的州和地方政府大有裨益。在我对 2020 年和 2021 年的经济预测中，缺乏额外的财政救济将对经济造成重大下行风险。

虽然适当的货币和财政政策对复苏至关重要，但恢复速度的主要决定因素将是我们对病毒的管理水平，特别是戴口罩、保持社交距离和严格遵守其他公共卫生协议。此外，我们必须继续投资开发广泛、快速和准确的检测方法，并努力提高我们有效追踪接触者的能力。即使有了有望在未来几个月内获得批准的且有效的疫苗，上述这些措施也至关重要，直到我们能够自信地为大多数人接种疫苗为止。

我仍然相信，随着我们竭尽所能，美国经济将从 COVID-19 危机中复苏。我还相信，美联储将尽其所能确保我们成功地从这一大流行中恢复过来，并推动经济朝着实现充分就业和稳定物价的目标迈进。

---

---

本文原题为“Economic Condition and the Path of Monetary Policy”。本文作者 Robert S. Kaplan 为达拉斯联邦储备银行行长。本文于 2020 年 9 月刊于达拉斯联邦储备银行官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---



## 特朗普对半导体和设备的出口限制如何伤害美国科技行业

Chad P. Bown / 文 季节 / 编译

导读: 特朗普政府正在以可能导致美国对海外销售大幅削减的方式重塑美国的出口管制制度, 包括停止对华为的技术出口和限制美国向第三国的出口销售。这样的新政策威胁着盟国的国家主权, 树立了危险的单边主义先例, 也给美国工人带来了新的风险。编译如下:

唐纳德·特朗普总统与中国备受吹捧的“第一阶段”贸易协定远未达到其目标。根据该协议, 特朗普保证中国将在 2020 年和 2021 年额外购买 2000 亿美元的美国出口商品。虽然 2020 年已过去三分之二, 但中国从美国进口的商品不到特朗普向美国人承诺商品的三分之一。一个罕见的例外是高科技产品, 例如美国半导体和芯片制造设备。尽管美国大选引起了大流行和反华言论, 但这些设备的出口销售仍然保持强劲。

目前, 半导体和芯片制造设备行业的出口亮点陡然变暗, 但原因并不在于中国。特朗普政府正在以可能导致美国对海外销售大幅削减的方式重塑美国的出口管制制度。新制度可能动机良好, 即力求减轻国家安全风险, 但这无疑会让美国公司付出可观的经济代价。

政府最新的限制措施不仅仅限于停止对华为的技术出口, 新政策还限制了美国企业向第三国的出口销售, 即使这些国家是美国的军事盟友。例如, 美国半导体设备制造商无法将其产品出售给韩国或台湾的主要半导体制造商, 因为它们可能给华为供货。

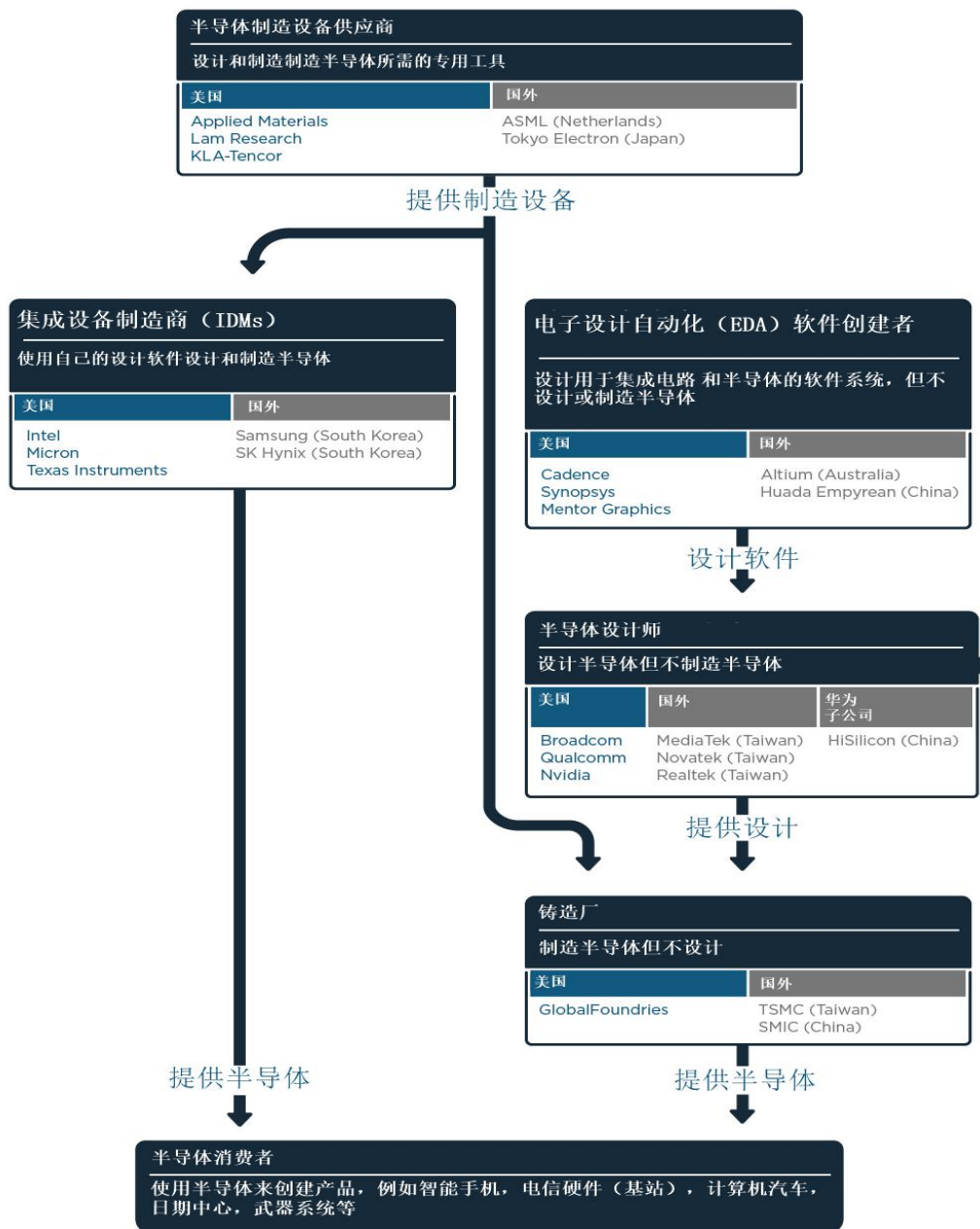
通过限制外国公司在本国可以做什么, 美国政府正在威胁着盟国的国家主权。这树立了危险的单边主义先例。此外, 新政策也给美国工人 (包括半导体设备制造商以及半导体制造和软件设计行业的工人) 带来了新的风险。

### 1. 对半导体产业链的基本介绍

半导体是微小的芯片 (无处不在的集成电路和微处理器), 驱动着从智能手机到电信硬件、计算机、汽车、数据中心和武器系统的所有产品。从头到尾, 芯片制造涉及数十家深深扎根于全球供应链和相互依存的公司。供应链中最主要的三个部分是: 半导体的设计和制造、电子设计自动化软件和半导体制造设备 (图 1)。

图 1 半导体制造是一个多阶段过程

参与半导体设计和制造供应链的公司的阶段和示例



注意：公司的例子是说明性的  
资料来源：作者所建

2020 年上半年，半导体设计和制造销售排名前十的公司中有六家的总部位于美国，分别是英特尔、美光、博通、高通、英伟达和德州仪器。另外四个公司分别是韩国的三星和 SK 海力士、中国台湾的台积电和中国大陆的海思。

半导体的设计和制造通常在不同位置。博通、高通、英伟达和海思是“生产外包企业”。这些公司主要负责设计和销售芯片，但芯片的制造通常被外包给其他国家的代工厂（如台积电等）。台积电（台湾）、中芯国际（中国）和格罗方德

(美国) 的主要业务是为其他公司生产芯片。另一些公司同时设计和制造自己的芯片，例如英特尔和三星，这些公司被称为集成设备制造商 (Integrated Device Manufacturer, IDM)。

半导体供应链的第二个重要部分是电子设计自动化软件 (Electronic Design Automation, EDA)，即制造用于创建集成电路和半导体的软件工具。新思科技、凯登电子和明导等美国公司占据了 EDA 市场份额的 85%，并向许多美国 and 外国芯片制造商出售或许可使用关键软件服务。

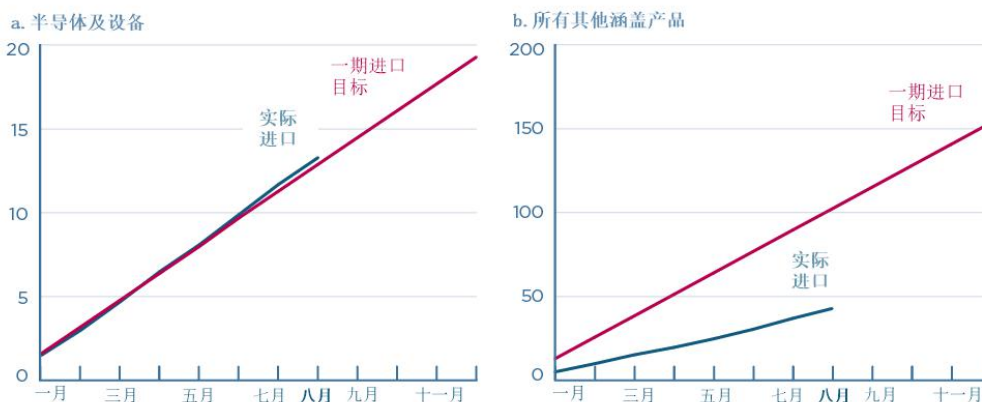
第三，为了制造半导体，半导体制造商还需要使用复杂的设备和工具。这些设备和工具只有少数几家公司可以生产。三家总部位于加利福尼亚州的公司——应用材料，科林研发和美商科磊——2018 年占据了该领域全球 40% 以上的市场份额。阿斯麦尔 (荷兰) 和东京电子 (日本) 合计占比超过 30%。

## 2. 半导体行业对于特朗普与中国的第一阶段协议至关重要

中国是半导体和设备的最大买家。截至 2019 年，全球贸易总额将超过 1 万亿美元。2020 年的前八个月，半导体和设备约占特朗普协议涵盖的中国商品进口总额的 25% (图 2)。

图 2 没有中国购买美国半导体和设备，特朗普的第一阶段协议表现不佳

中国按产品进口的黄金 (美元) (到 2020 年 8 月)



注意：构建半导体行业的估计目标（协调系统代码8541、8542和8486）与将2020年年底目标按比例分配给每个月的目的仅用于说明。协议文本中没有任何内容表明中国必须达到年终目标以外的任何其他目标。

资料来源：由作者根据国际贸易中心 (Trademap) 2017 年的中国进口数据和 2020 年的中国海关数据，以及美利坚合众国与中华人民共和国之间的经济贸易协定附件 6.1 中列出的产品类别构建而成。另请参阅 Chad P. Bown, 2020 年《中美第一阶段追踪报告：中国对美国商品的购买（截至 2020 年 8 月）》。PIIE 图表，9 月 25 日。

从大豆到龙虾再到能源，2020 年美国对中国的其他出口都处于滞后状态。到八月为止，他们迄今为止的总销售额比特朗普的按比例分配目标低了 58%。按照目前的速度，中国的总进口额将比 2020 年的总购买承诺少 890 亿美元。

## 3. 美国国家安全问题影响半导体产业

国家安全问题是特朗普政府新出口管制政策的主要推动力。该政策将影响美国半导体、软件和制造设备的销售。美国官员最近明确表示主要的担忧来源于华为。然而，美国政府与华为的问题由来已久，至少可以追溯到 2000 年代中期。

根据 2020 年《财富》全球 500 强排名，华为是中国国家冠军，盈利比肩微软。华为最重要的产品线之一是手机，约占全球市场的 20% 份额。2020 年第二季度，华为领先于三星、苹果和其他三家中国手机制造商（小米、OPPO 和 VIVO），成为当季智能手机的最大供应商。

华为的另一项主要业务是电信基础设施设备，为许多国家的 5G（第五代无线技术）网络提供硬件。这一关键基础设施有望进一步推动远程手术、自动驾驶汽车和物联网等技术的发展。全球 5G 基站市场主要由四个供应商主导。2019 年，华为在全球 5G 基站市场的占比是 27.5%。其他三家主要供应商是：爱立信（30%，瑞典），诺基亚（24.5%，芬兰）和三星（6.5%，韩国）。这些企业均不属于美国。

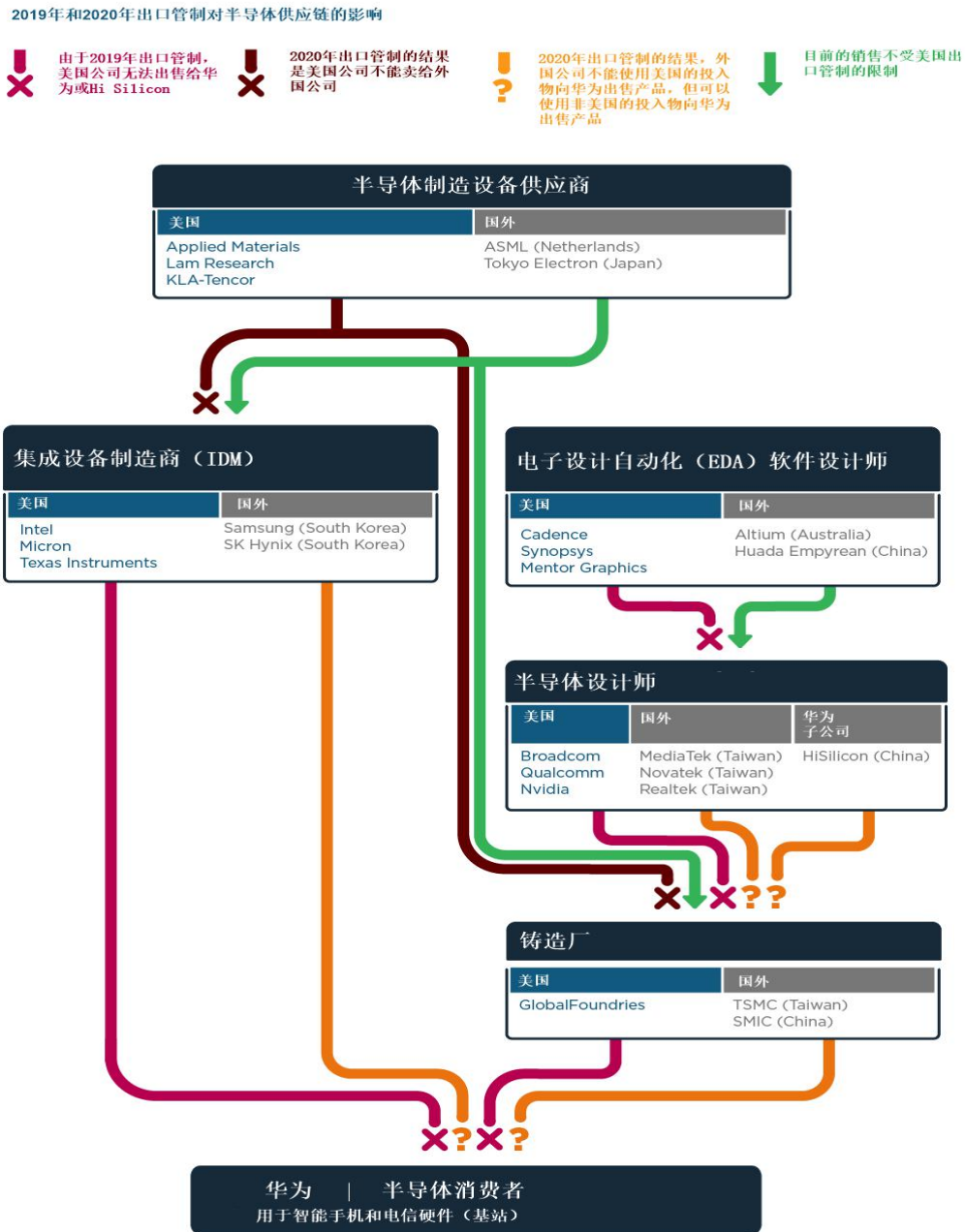
对于华为对国家安全构成的威胁中，美国政府最担心的是其提供的 5G 基础设施（如基站）。政府担心，华为可以在其设备的网络中安装“后门”，华为可能被迫搜集并向中国政府移交海外个人、公司、政府或军事信息。在一个被广泛引用的案例中，华为被指控利用设备便利监视非洲联盟。华为的另一个问题是技术问题，涉及华为设备的性能和可靠性。英国政府在 2019 年的一份报告中评估了整个英国电信网络中使用的华为设备，其中指出：“华为的开发和支持流程不利于目前的长期安全风险，同时没有任何举措能给予监督委员会信心，相信华为有能力解决此问题”（HCSEC 监督委员会，2019 年）。

在美国，英国和澳大利亚各国政府已决定不购买华为的网络设备。无论这些担忧是否过度，它们都意味着需要权衡的折衷方案。还有一个问题是，美国是否正在使用最有效的政策工具来解决其关切的问题。

#### **4. 美国在 2019 年对华为的出口管制主要针对美国半导体和软件**

美国司法部于 2019 年 1 月起诉华为，指控其窃取美国技术、洗钱和帮助伊朗抵抗涉及大规模杀伤性武器扩散的制裁。华为否认了这一指控。在 2019 年 5 月和 8 月，美国商务部分别将华为及其关联公司添加到“实体清单”中。在没有许可证的情况下，美国公司为这一列表中的企业提供商品和服务是非法的。政府认为，切断美国制造的投入（直接向华为提供半导体芯片或向其子公司海思提供 EDA 工具）将削弱华为生产领先电信设备的能力，从而使 5G 市场有更多由爱立信、诺基亚和三星制造的可靠设备。

图 3 美国正试图使用出口管制来切断华为对半导体的访问



注意：公司的例子是说明性的  
资料来源：作者所建

但是这种方法存在缺陷。美国在 2019 年最初的出口管制既太狭窄又太广泛，而且造成了其他问题（图 3）。从经济角度上看，如果在不威胁国家安全的产品领域里美国也限制向华为或海思的半导体销售，那么出口管制就过于宽泛。例如，如果对国家安全的担忧仅来自电信硬件领域的基站，那么切断美国半导体行业对华为智能手机的出口可能是不必要的，而且成本过高。



同时，美国最初的出口管制又过于狭窄，无法保护国家安全。例如，外包生产企业中，同样涉及芯片设计的台湾企业台积电和制造半导体的韩国企业三星不在2019年出口管制范围之内。2020年7月，总部位于美国的半导体工业协会的一份报告提出了一个与直觉相反的论点。该报告认为，特朗普政府实际上给予了美国半导体行过多的信赖。由于基站所需的大多数半导体可以从美国以外的制造商处广泛获得，中断美国销售不太可能阻止华为在其他地方购买该技术（参见图3）。从本质上说，美国工业界对政府表示：“我们很棒，但不是那么伟大。我们很棒，但我们可以被取代。”

该行业发现自己陷入了特朗普政策的十字准线。美国半导体产业年总收入的近四分之一，即490亿美元，来自对华为和其他中国公司的销售。然而，尽管该行业在2020年表现出强劲的出口表现，但它仅提供了中国半导体进口量的5%（图4）。从地理位置上讲，来自台湾和韩国的芯片构成了中国大陆最大的供应来源。

如果外国目标可以简单地从第三国获取技术，那么出口管制对保护国家安全几乎无济于事。作为美国法律之一，《2018年出口管制改革法案》通过观察发现了这种情况：“多边出口管制更有效……。单方面的对可从国外广泛获得的物品实施出口管制，对防止最终用户购买这些物品效果较差。”2019年的控制措施可能是令人担忧且代价高昂的一个案例。

图4 台湾和韩国是中国大陆最大的半导体供应商

中国通过国外来源进口的半导体（到2020年8月）



注意：半导体被定义为协调系统代码8541和8542。由于四舍五入的原因，总数可能不等于100。

资料来源：作者根据中国海关2020年的中国进口数据构建。

## 5. 2020年美国对华为半导体供应商的出口管制将目标对准美国半导体制 造设备

事实证明，其他国家“可以广泛利用”2019年美国半导体出口的限制，这使特朗普政府陷入了困境。这让人们意识到，单方面的限制在保护国家安全方面是无效的，是应当被消除的做法。通过与其他政府合作共同限制类似工厂的芯片出口，或许可以达到更佳效果。

特朗普政府没有选择任何一种方法。取而代之的是，它采用了以前未曾尝试过的选择：直接强迫同样在使用美国软件或技术制造半导体的外国公司停止对华为出口产品。为此，商务部在 2020 年 5 月和 8 月实施了更多轮出口管制。根据外国生产直接产物（FDP）的规则，商务部有效地对美国公司向海外芯片制造商和集成设备供应商的出口供应设置了新的限制（见图 3）。

当时的想法是让国外制造商，诸如台积电和三星，做出选择。为了使用美国制造的用于制造半导体的产品，这些公司需要同意不向华为出售产品。如果想继续维护华为这一客户，台积电和三星不得不寻找其他非美国制造设备。特朗普政府打赌，这些外国芯片制造商将选择继续购买美国设备。

美国半导体设备制造商，如应用材料、科林研发和科磊半导体，处于这一高度集中的行业的前沿。但是像美国芯片制造商一样，半导体设备制造商也有“我们很棒，但不是那么伟大”的担忧。目前，受制企业可以从不受管制的其他国家/地区的主要设备提供商处获得替代品（图 3、图 5），更多的选择也正在酝酿中。

图 5 美国公司在半导体制造设备方面面临激烈的全球竞争

2019年按出口商分列的全球半导体制造设备贸易



注意：半导体制造设备的定义为协调系统代码8486。

资料来源：作者根据国际贸易中心（trademap）提供的2019年世界贸易数据构建而成。

由于无法阻止新政策，半导体设计和制造行业协会（SEMI）指出 2020 年 5 月的出口管制“已经导致与华为无关的公司损失了 1700 万美元的美国产商品的销售”，并且预测新的限制（2020 年 8 月）还将助长“美国技术供应链不可靠”的看法，进而导致非美国客户寻求美国以外的技术。

8 月的行动不太可能是特朗普的最后一套出口管制。9 月 26 日，有报告称美国商务部正在将中国铸造厂中芯国际（SMIC）加入实体名单，从而关闭其对美国制造的半导体设备、设计和软件的进口路径。

## 6. 美国新出口管制制度的六点含义

特朗普政府通过其广泛的单方面出口管制，突然对美国公司和盟国的海外公司发出最后通牒。这种强制性行动不仅是重大的政策转变，更是一场巨大的赌博，美国工业将付出可观的代价。即使该方法成功减轻了与华为 5G 基础设施相关的国家安全风险，使用威胁而不是与盟国政府合作的方式也可能适得其反。

第一，企业现在面临避免在美国建立半导体、软件或工具制造设备公司的压力。即使是目前在美国的公司，也可能会将生产和活动转移到海外以逃避美国的出口管制。

第二，国外的代工厂有新的动机来“设计退出”和避免购买美国的半导体制造设备，以免未来打乱公司的生产目标。对这些公司而言，日本或荷兰等其他有竞争力的半导体制造设备将更具吸引力。

第三，除了停止购买美国设计的半导体以外，华为可能还有其他动作。如果华为发现无法实现财务收益，甚至说看不到与美国公司的未来关系，华为可能会停止对美国公司支付数十亿美元的技术使用许可费。

第四，美国制造的半导体的主要外国消费者（包括其他中国智能手机供应商，如 Vivo、Oppo 和小米）可能会在未来因担心他们的供应会中断，而转向其他供应商，即使他们制造的产品不会构成国家安全风险。

第五，这种出口管制制度要求美国建立新的官僚机构，引起对裙带关系、不透明和歧视的担忧。因为先前美国出口管制方法的目标群体狭窄，几乎没有必要考虑例外情况，所以特朗普政府选择了一种从机制设计上就过于昂贵的管理体制，即由政府官员逐案决定是否同意企业提交的管制豁免申请。除美国公司外，三星和台积电等外国芯片制造商也可能要求豁免。有些可能会被接受，有些可能会被拒绝。但是国家安全法所要求的保密性会让人们觉得美国政府的决定将基于偏爱而非风险，进而导致美国与担心自身企业受到管制的韩国和台湾等盟国政府发生冲突。

第六，外国政府可能会进行报复，这将给美国公司带来新的成本。9月19日，中国宣布它正在建立自己的外国公司“不可靠实体清单”，清单上的公司可能会与中国的消费市场隔绝。已经有人猜测北京可能在某个时候把苹果、思科和高通等美国公司放入了清单。

但是，即使是盟国政府，其他国家也可能对美国突然提出的单方面政策（限制本国公司对中国的出口销售）感到不满，并通过自己的出口管制做出回应。

## 7. 特朗普的贸易政策不是美国良好政策的另一个原因

特朗普政府已将国家安全作为其新的出口管制制度的依据，但其行动为美国的贸易政策打开了另一个潘多拉盒子，对美国半导体产业（其高科技经济的支柱）和美国贸易伙伴造成了潜在的危险损害。

切断美国芯片制造商、软件设计师和工具制造商的重要收入来源会削弱对数万个美国工作岗位的研发支持。更少的研发也意味着更少的美国创新，包括未来武器系统的创新。因此，过度限制的美国出口制度会带来新的国家安全风险。最

后，在疫情和严重衰退导致政府资源短缺的时期，新政策还迫使该行业要求获得数百亿美元的新联邦补贴作为补偿。

更直接的是，这些出口管制反映了特朗普政府自身贸易政策的另一个根本矛盾。虽然有许多理由批评总统与中国的第一阶段贸易协定，但对特朗普而言这一协定“具有历史意义”。特朗普承诺中国会突然购买超过 2000 亿美元的美国商品和服务，但是当前的出口限制政策可能会打破这一承诺。

---

本文原题为“[How Trump's Export Curbs on Semiconductors and Equipment Hurt the US Technology Sector](#)”。本文作者 Chad P. Bown 为 Reginald Jones 资深研究员，于 2016 年 4 月加入彼得森国际经济研究所担任高级研究员。他的研究包括国际贸易法和机构，贸易谈判和贸易争端。本文于 2020 年 9 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 本期智库介绍

### **American Enterprise Institute for Public Policy Research (AEI) 美国企业公共政策研究所**

简介：美国企业公共政策研究所于 1943 年创立，原名美国企业协会（American Enterprise Association），1962 年改为现名。到 70 年代将其研究的范围扩大，包括政治、经济、外交、防务、能源和社会等各个方面，大量出版、发行其研究成果，广泛宣传其主张，陆续与三百所大学建立了协作关系，每周举办“公共政策论坛”电视节目，在全国四百个电视台播放，竭力扩大其影响。是美国保守派的重要政策研究机构，与布鲁金斯学会并称为美国华盛顿的“两大思想库”，有“保守的布鲁金斯”之称。

### **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/>

### **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/>