

全球智库半月谈

非常规货币政策的正常化与新兴市场的资本流动

就业与增长：支撑欧洲经济的复苏

美议员行为失当，代价高昂

为什么量化宽松和抗生素滥用都会失败？

为什么企业愿意持有现金？

中国不再是日本对外直接投资首选地

本期编译

陈 博

程覃思

丁 工

郭子睿

黄懿杰

黄杨荔

孔莹晖

李 想

刘 畅

李 骁

苏 丹

王雅琦

魏 强

（按姓氏拼音排序）

中国社会科学院世界经济与政治研究所

世界经济预测与政策模拟实验室 国际战略研究组

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

世界经济预测与政策模拟实验室

主任	张宇燕		副主任	何帆
首席专家	张斌	开放宏观		
团队成员	刘仕国	欧洲经济	徐奇渊	中国经济
	吴海英	对外贸易	曹永福	美国经济
	冯维江	新兴市场	肖立晟	国际金融
	高凌云	对外贸易	熊爱宗	国际金融
	梁永邦	宏观经济	杨盼盼	国际金融
	匡可可	国际金融	魏强	国际金融
	茅锐	新兴市场	陈博	科研助理
	黄懿杰	科研助理	李想	科研助理
	孔莹晖	科研助理	黄杨荔	科研助理

国际战略研究组

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

彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
田慧芳	气候变化	李 燕	俄罗斯政治
任 琳	全球治理	丁 工	发展中国家政治
赵 洋	科研助理	刘 畅	科研助理
周 乐	科研助理		

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

通讯地址: 北京 建国门内大街 5 号 1543 邮政编码: 100732

免责声明:

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

目 录

世界热点

非常规货币政策的正常化与新兴市场的资本流动 4

导读：美联储已着手削减量化宽松计划，“削减恐慌”暗示着发达国家非常规货币政策的正常化可能引发新兴市场的资本外流与货币贬值。本文是近期世界银行对这些影响的研究，结果显示在基准情境下，QE退出预计将使资本流入量减少约10%，或使其占发展中国家GDP比重到2016年下降0.6%。然而，如果市场强烈，可能出现资本流动持续数月降幅高达80%的局面。

TPP谈判应该加入货币条款 10

导读：作者建议在TPP谈判中加入货币条款，以应对个别国家的“货币操纵”，并希望TPP能成为未来贸易协定谈判的典范。

全球治理

全球经济问题重重 12

导读：作者分析了世界主要经济体的经济增长和财政状况，预测未来经济走势，认为绝大多数经济体都疲弱不堪，如果不及时整顿财政问题，很有可能出现新的危机。

就业与增长：支撑欧洲经济的复苏 14

导读：欧元区经济停止衰退，开始复苏，但是就业形势仍旧严峻。根据就业和复苏双行道的关系，IMF新书提出了经济复苏的路线图：欧洲应当增强货币联盟框架，降低家庭、公司以及公共部门债务水平，进行生产和劳动力市场改革。

全球经济真的在复苏？ 16

导读：全球经济似乎正处在复苏的轨道上，国际货币基金组织(IMF)首席经济学家布兰查德通过本文概略阐述了当前全球经济的发展形势。他认为经济复苏正在如期发生，但是对主要经济体而言，经济增长出现了分化，经济复苏还很脆弱、不稳定。对于经济基础比较薄弱的新型市场国家而言，发达国家货币政策的常规化往往更具有风险性，而欧元区存在的主要风险是通货紧缩问题。

经济政策

美议员行为失当，代价高昂 19

导读：美国屡屡陷入财政僵局，在作者看来是因为政治问题而自找苦吃。其不但对美国自身的经济造成了较大危害，也影响了美国的外交立场，同时对全球的风险溢价造成了影响。彼得森国际经济研究所的短文集探讨了财政僵局的后果，在此摘取第一篇。

为什么量化宽松和抗生素滥用都会失败？ 21

导读：本文作者认为，量化宽松就跟抗生素滥用一样，由于内生性的存在，效果将越来越差。自从2008年金融危机爆发以来美联储推出了数轮量化宽松政策，已经被市场充分预期，因此在2014年产生经济数据向好，股票逆市下跌的悖论。在这种经济内生性下，美联储将面临两难选择。

亚洲企业为何偏爱持有现金 24

导读：企业的平均储蓄比率在过去二十年间飞速增加，但很少有研究探讨企业储蓄率的决定因素。本文主要介绍最近一项关于估计亚洲企业现金-现金流敏感度的研究。研究发现，现金流增加对企业的现金持有行为具有统计显著的正向影响，且影响程度随企业规模缩小而增大。由于规模较小的企业更可能受限于融资约束，这也表明，亚洲企业特别是小企业在面对现金流增加时更愿意进行储蓄，从而为未来的投资筹集资金。

聚焦中国

中国对美投资：来自私企还是国企？ 26

导读：近日，联想对美国IBM和谷歌部分业务的收购引起广泛关注。本文指出，美国不应对中国资本的流入感到紧张，而应该思考中国对美投资的资金来源，以及这种行为背后所揭示的中国经济改革的现状和前景。中国在美国的投资与在世界其他地方的投资不一样，国企占比偏小，私企比重较大。这反映出中国国内改革的不足，导致私人企业青睐美国强有力的经济自由和法律保障。

中国不再是日本对外直接投资首选地 28

导读：日本国际协力银行会对数家开展海外业务的日本制造业企业进行有关未来投资展望的年度调查显示：中国不再是未来日本企业对外直接投资首选地。调查数据还显

示东南亚国家成为了未来日本对外直接投资的人首选目的地。在本文中，作者基于调查问卷内容和数据结果详细分析了日本企业对各投资目的地的战略考虑。

战略观察

开罗和莫斯科：有限的结盟 31

导读：最近埃及和俄罗斯的关系再度成为各方关注的焦点，因为有媒体不断爆料两国正在暗中进行军火交易，而此举表明双边关系已有实质性提升。埃俄两国关系持续改善意味着埃及外交政策存在由美国转向俄罗斯的可能。而埃及与美国自 20 世纪 70 年代便建立起包含政治和军事领域内容广泛的结盟关系。综合分析来看，尽管埃及有和俄罗斯改善关系的动机，但有更多因素决定其不可能放弃同美国结盟而转投俄罗斯。

北约很重要：保持盟友对美国的价值 33

导读：美国如何在自身财政紧张的情况下继续和财政更为紧张的北约盟国保持和发展关系呢？美国学者认为北约仍然很重要，符合美国在未来十几甚至几十年的利益，因此需要说服政策制定者认识到这一点。

俄罗斯北极地区发展的关键在于相互依赖，而不是主权 36

导读：俄罗斯开始实施其全面的北极政策已有五年时间，这一政策为俄罗斯开发北极资源、开拓北海航线及增进其在该地区的安全设定了雄心勃勃的目标。在承认国际合作必要性的同时，该政策又将俄罗斯的主权作为北极发展的基础。尽管俄罗斯为加强介入是该地区发展的一个关键组成部分，但过度强调主权可能会增加一些风险，即忽视该地区经济与战略发展的重要性。本文作者是斯德哥尔摩国际和平研究所研究员叶卡捷琳娜·克利緬科。

本期智库介绍 39

非常规货币政策的正常化与新兴市场的资本流动

Andrew Burns, Mizuho Kida, Jamus Lim, Sanket Mohapatra

和 Marc Stocker/文 黄杨荔/编译

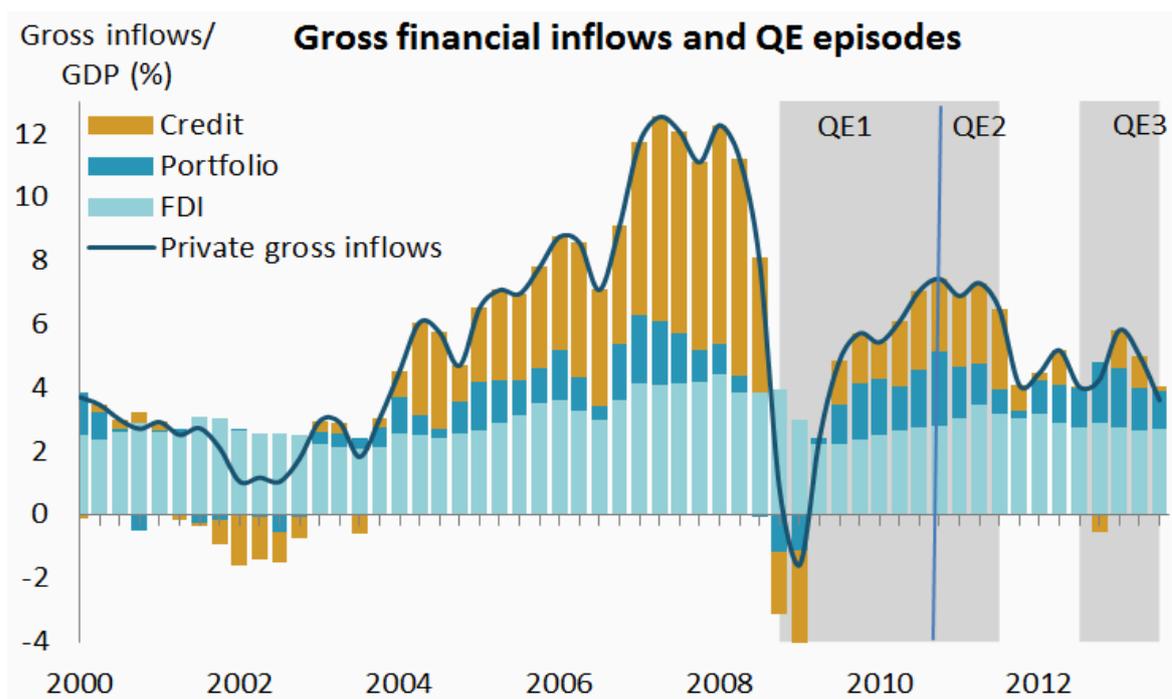
导读：美联储已着手削减量化宽松计划，“削减恐慌”暗示着发达国家非常规货币政策的正常化可能引发新兴市场的资本外流与货币贬值。本文是近期世界银行对这些影响的研究，结果显示在基准情境下，QE退出预计将使资本流入量减少约10%，或使其占发展中国家GDP比重到2016年下降0.6%。然而，如果市场强烈，可能出现资本流动持续数月降幅高达80%的局面。编译如下：

始于2008年的QE将美联储的资产负债表膨胀到了前所未有的3.4万亿美元。2013年5月，美联储宣布将对削减QE的可能性进行评估。削减QE之举在金融市场激发了尖锐的负面反应，即所谓的“削减恐慌”：

- 去年3-8月，美国长期利率上升了近1个百分点；
- 与之相伴，国际资本撤离新兴市场资产的再平衡在许多大型新兴经济体中引发了资本外流与货币贬值。

巴西、印度、印度尼西亚、南非、土耳其尤其受到影响。先是惊讶于市场反应的力度，随后又考虑到劳动力市场数据略显疲弱，美联储在之后暂停了削减行动。在此期间，它将最终放缓大规模资产购买的观念传达给了市场。终于，期待已久的削减计划在2014年1月份早期开始了。

图1 发展中国家的资本流入



来源：世界银行，使用 IMF 国际收支和 BIS 区位银行统计数据。

注：累计总流入按照直接投资中外资控股部分的季度变化、资产组合（BOP）和银行贷款（LBS）流动之和扣除资本撤离来计算。

美联储政策的正常化将如何进行？

这个问题对发展中国家而言至关重要，因为 QE 施行期间，他们从资本流入量的增长中获得了巨大收益——资本流入总量占 GDP 份额在过去三轮 QE 期内一直回升（见图 1）。因此，随着美联储正常化计划的启动，资本流入逆转的风险成了实际性的考虑。

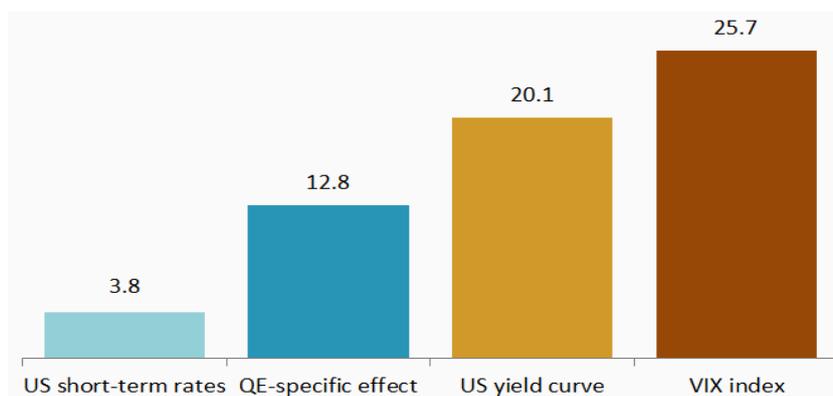
在辨识与资金流入相关的因素方面，已有许多研究成果（Alfaro 等，2008； Bruno 和 Shin，2013； Forbes 和 Warnock，2012； Fratzscher，2012； Gelos 等，2011）。基于此，近期我们针对货币政策正常化对发展中国家资金流入的影响，采用一套包含三个为资金流动和危机而设计的模型进行研究。

建立基准情境的第一个模型是动态面板模型，允许总资金流入量的跨国异质性存在，并解释了影响流入量的潜在国际、国内因素的作用，包括真实（增长与增长预期）和金融（利率、利率差和 VIX 指数）状况及驱动机构（如国家信用评级）。最重要的是，除了不随时间改变的国别固定效应，我们还设计了一系列指标变量，用于描绘 QE 是否以不可观测的渠道影响了资金流动。

该模型估计结果如图 2 总结，图中显示了资金流入量对每个解释变量变动一标准差的反应。该结果同研究资金流入相关因素的现有文献大体一致，表明尽管国际与国内层面的可观测因素解释了资金流动的跨国变化，仍存在不可观测的 QE 特异性效应，能解释非常规货币政策施行期间高于预期的资金流量。我们的估计表明，2009 年上半年至 2013 年上半年间可观测的国际因素解释了略低于 2/3 的流入量增长，其中约 1/5 源于 QE 特异性效应（见图 2）。

图 2 资本流入的相关因素

对发展中国家总流入量增长的贡献量，2009H1-2013H1（总变量百分比）



来源：世界银行。

注：对不同因素相对贡献量的估计，按照由基准模型得到的估计系数乘以可观测的短期政策利率变化、收益率曲线、QE 期虚拟变量和 2009H1-2013H1 风险指数进行计算。

随后，我们基于下列基本假设，根据该模型对全球环境正常化下的资金流动模拟出了基准情境：

- 发展中国家和高收入国家的 GDP 逐渐增长，增长速度同世界银行（2014）报告的预测一致；
- 美联储自 2014 年 1 月至 12 月削减 QE，对市场环境产生渐变影响。到 2015 年末，它使美国长期利率增加 50 个基准点，到 2016 年末累计增加 100 个基准点。美国的政策利率自 2015 年 3 季度开始增长，从 0.25% 增至 2016 年末的 2%；
- 2015 年至 2016 年，ECB、日本央行、英格兰央行开始解除各自的定量/定性政策，到预测期末使长期收益率增加 50 个基准点，并在美联储施行削减政策后紧缩政策利率。

结果显示资本流入量相对于“不变”现状的下降——到 2016 年约下降 10%，或其占发展中国家 GDP 比重下降 0.6%（见表 1）。

表 1 货币政策正常化的基准情景模拟，2014-16

	History		Baseline		
	2012	2013	2014	2015	2016
Developing GDP growth	5.0	5.4	5.5	5.8	5.9
G4 GDP growth	1.4	1.1	2.2	2.4	2.4
G4 yield curve	1.7	2.1	2.5	2.6	2.3
G4 10-year bond yields	2.2	2.4	2.9	3.2	3.6
G4 3-month interest rates	0.4	0.2	0.3	0.6	1.2
VIX	18	15	16.9	18.2	18.9
<i>Deviation of gross flows from a "no change" status quo</i>					
as % of flows			-3.7	-7.4	-10.0
as % of developing GDP			-0.2	-0.4	-0.6

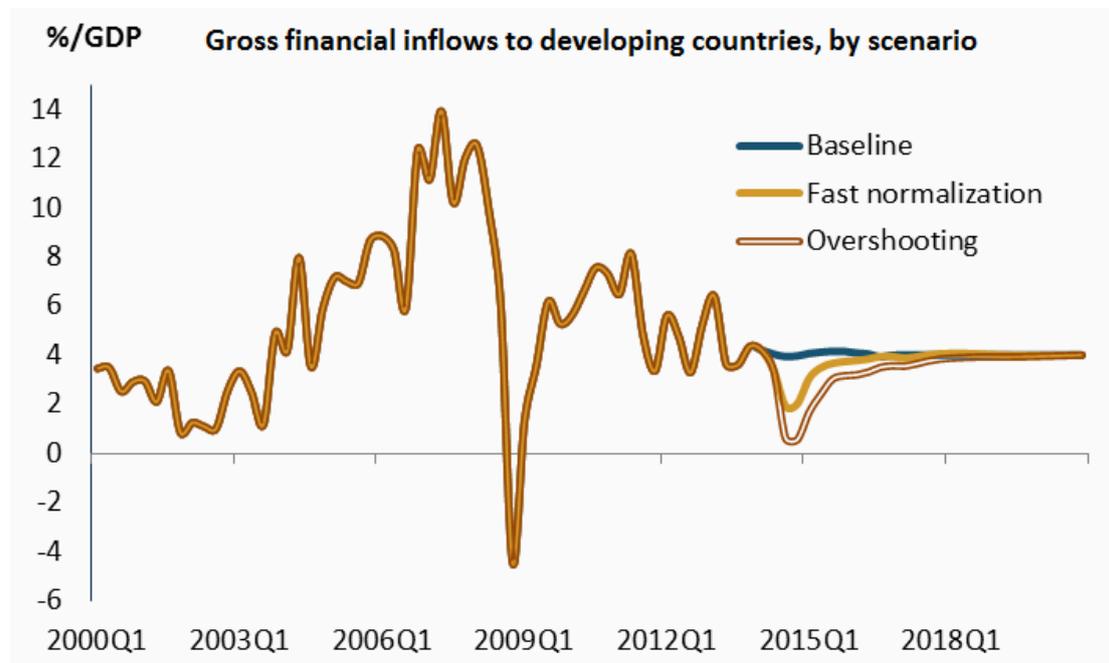
上述结果认为，随着 QE 退出、增长环境改善，高收入国家可通过规划逐渐提高长期利率。然而，2013 年中期的“削减恐慌”表明，市场可平稳应对实际削减 QE 的假定过于自大。第二个模型是六维向量自回归模型（VAR）——包括资本总流入、发展中国家的 GDP 增长、G4 的 GDP 增长、短期利率、收益

率曲线和 VIX 指数——这一模型在描绘这些不均衡情境时能提供更大的灵活性。我们据此模型探索的两个情境是：

- 快速正常化：长期利率在 2014 年上半年提高 100 个基准点，此后 2 年内逐渐收敛回基准水平；
- 反应过度：市场反应可能更为突然，导致 2014 年上半年长期利率猛增 200 个基准点，此后是更长期的调整，以回到基准水平。

在快速正常化的情境中，市场流动性增加、风险规避情绪提升的结果将给资金流动带来更尖锐但是部分临时性的修正。在此情境下，2014 年私人资本流入量平均下降 30%，年末降幅可达 50% 的峰值。而在反应过度情境中，2014 年资金流量整体下降 45%，可达 80% 的峰值。这些模拟如图 3 显示。

图 3 模拟结果



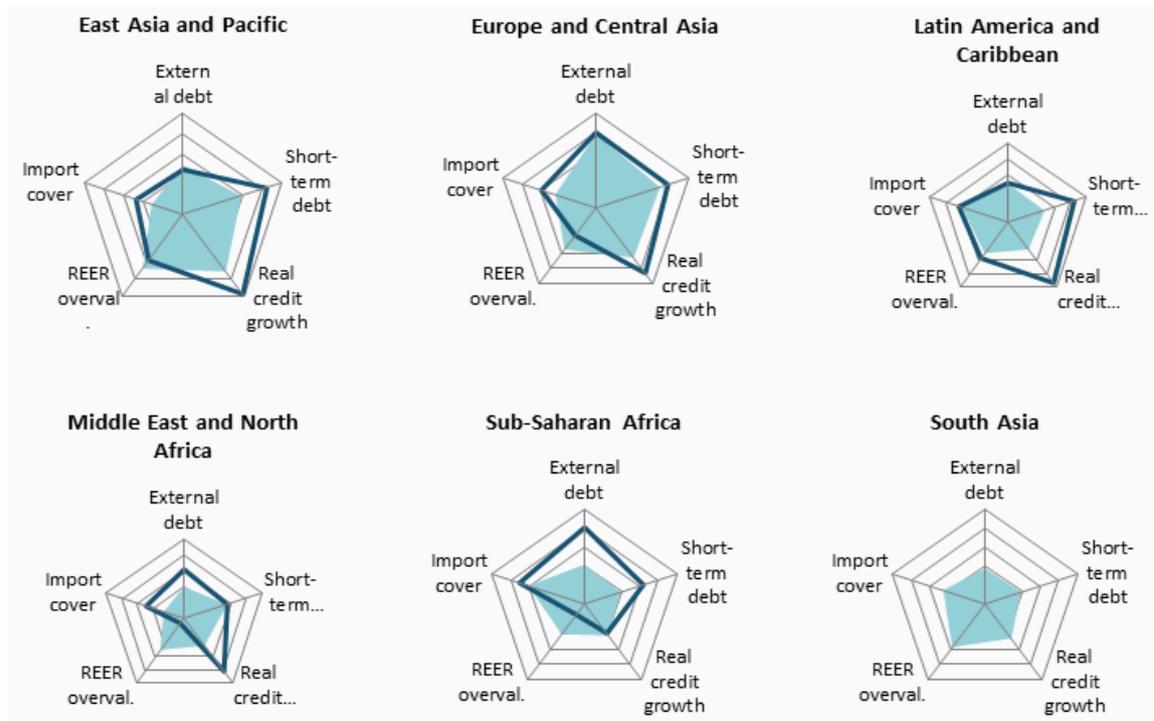
来源：世界银行。

注：基准水平的路径由面板模型产生，快速正常化和过头情境的路径由 VAR 产生。

之前的分析表明，长期来看，QE 退出和高收入国家更为紧缩的货币政策对资本流入的影响相对较小，使其占发展中国家 GDP 份额从 2013 年 3 季度的 4.6% 降至 2016 年末的 4.0%。然而，实现这一资金流动新正常水平的路径很重要。如果市场对削减决议的反应很强烈，发展中国家可能面临资金流量持续数月降幅高达 80% 的局面。这将提高国家层面突然停止紧缩政策的可能性，超过 25% 的经济体会在这些环境中经历该状况。

因此，我们采用第三个模型——（汇聚的）银行危机概率模型，以检验货币政策正常化在新兴市场中陷入危机这一极端情境下国家的脆弱性。一国遭遇银行危机的可能性用包含全球因素（如全球风险偏好和流动性）、传染因素（如贸易和金融联系）及国内因素（如经常账户和财政平衡）的函数来建模。基于估计结果，我们构造了代表性雷达图，分地区阐述国内风险的来源（见图4）。

图4 国内风险的来源



来源：世界银行。

尽管各地区环境不同，需谨慎解读指标，但结果仍能透露不少信息：

- 亚太地区过去5年来经历了信贷的快速扩张和短期债务占总债务比重的提高。
- 较高的外债占GDP比重可能使一国面对汇率和展期风险，是许多中欧、东欧国家面临的问题。
- 拉丁美洲和加勒比地区，较少国家处于直接危险中；信贷的快速增长结合引人注目的短期债务比重，构成了主要的风险来源。
- 中东和北美地区，在经常账户状况恶化的背景下，风险主要源于国内的信贷质量和政府的金融需求。
- 根据现有数据，南美和撒哈拉以南非洲地区的风险较小，但对印度不良贷款的增加、撒哈拉以南非洲地区许多经济体风险的提高、储备头寸恶化的普遍威胁仍存在担忧。

政策启示

目前，尽管无序调整的可能性较低，发展中国家的决策者需制定应急预案，以对全球金融环境的必然紧缩有所准备。政策缓冲和投资者信心充足的国家或能依靠市场机制、逆周期宏观经济和审慎政策来应对外国资金的减少。而在操纵范围更为有限的情况下，国家可能被迫紧缩财政和货币政策，以减少金融需求并吸引更多资金流入。外汇储备充裕时，可将之用于稳定汇率贬值的步伐；而放松资本流入管制和外国直接投资的激励，可能有助于平滑调整。最终，改善劳动力市场效率与财政管理，改善制度、政府和基础设施建设的广度和深度，由此改革国内经济，将是重建信心、促进稳定的最有效方法。

本文原题名为“Unconventional monetary policy normalization and emerging-market capital flows”。本文作者 Andrew Burns 为世界银行发展前景小组代理主任，Mizuho Kida, Jamus Lim, Sanket Mohapatra 和 Marc Stocker 为该小组研究员。本文于 2014 年 1 月刊于 VOX 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

TPP 谈判应该加入货币条款

C. Fred Bergsten/文 郭子睿/编译

导读：作者建议在 TPP 谈判中加入货币条款，以应对个别国家的“货币操纵”，并希望 TPP 能成为未来贸易协定谈判的典范。编译如下：

“货币操纵”是指一国政府通过干预外汇，故意压低币值从而刺激出口的政策。美元受“货币操纵”的影响，被迫全面升值超过均衡水平。这也是美国经常账户常年赤字以及国内失业率居高不下的主要原因。而且，欧元区，巴西，印度，墨西哥以及一些新兴市场国家都深受“货币操纵”的影响。因此，未来的贸易协定谈判应该加入货币条款以应对个别国家的“货币操纵”。

货币条款与贸易协定

之前的贸易协定谈判都没有涉及货币条款，究其原因有二：

第一，贸易谈判的目的在于扩大贸易开放度，促进各国之间的贸易量，而汇率主要影响一国的贸易平衡。另外，大多数经济体把贸易失衡归因于储蓄-投资失衡以及国内的经济基本面。因此，最好的解决方案是货币政策、财政政策等宏观政策。而贸易量和贸易结构反映了一国的资源禀赋和比较优势，受关税、补贴等贸易政策的影响较大。

第二，货币政策和贸易政策由不同的政府部门和不同的国际组织执行，二者缺乏协调统一。通常，一国的财政部和中央银行负责货币政策，商务部负责贸易政策。国际层面上，国际货币基金组织负责汇率政策，世界贸易组织负责贸易政策。这些部门之间的小冲突，经常妨碍他们在货币和贸易政策上协调。

货币条款

美国希望 TPP 能成为未来贸易协定的典范，认为 TPP 应该专设一章讨论货币条款——包括三个部分：（1）目标陈述，（2）判断这些目标的准则，（3）促使这些目标实现的政策。

其中，货币条款的目标来自 IMF。IMF 认为：增加货币条款的目的在于避免成员国操纵汇率制度和国际货币体系，促使国际收支平衡表进行有效调整。国际货币基金组织对各国汇率制度具有监管权，并号召成员国在采取干预措施时应该考虑别国的利益。

各国应公布相关数据以便于判断是否达到目标。至少应该公布外汇储备的水平 and 构成，外国官方资产数量以及具体的干预措施。当然，如何判断货币的失衡以及失衡的程度是相当困难。IMF 采用三种不同的方法来测算货币失衡，结果都不一样。

有的学者提议不再考虑货币失衡的决定因素，直接限制一国政府干预措施以及贸易盈余。这时，我们只需要关注三个变量：经常账户的盈余，干预的次数以及外汇储备的水平。

但很多间接干预措施却无法准确量化，比如资本账户的管制和口头干预——通过信息释放影响市场预期。即便是直接干预，我们也很难界定很多措施是否造成了货币失衡。比如，QE 旨在刺激国内需求并作为国内货币政策来执行，但也造成了资本流动从而影响货币的均衡。这也就更加强了建立观察指标的必要性，比如外汇储备的增加，经常账户的盈余和直接干预的次数。

同样，我们很难界定也无法准确测算外汇储备的合理水平，但这也没有必要。我们关注外汇储备水平的目的在于识别出重要经济体由于采取“货币操纵”造成的大规模的货币失衡，从而避免这样的例子再次发生。

结论

美国极力推崇在 TPP 谈判中加入货币条款，而且只有这样国会才同意继续谈判。但这并不意味着美国在“发起贸易战”，原因如下：第一，“货币操纵”国为了自身利益破坏贸易的基本原则，是“贸易战”的真正发起者；第二，美国已经被动的接受货币操纵超过 30 年，并形成大量的贸易赤字；第三，美国不会故意压低美元的价值；第四，如果在新的国际准则和机构安排中未能解决货币问题，新一轮谈判很难推进。

当然，在贸易协定谈判中加入货币条款必然会遇到很多困难。但若达成协议，将有助于未来解决“货币操纵”问题，对于谈判国之间具有里程碑的意义，同时也填补了国际经济学关于贸易协定的一片空白。

本文原题为“Addressing Currency Manipulation Through Trade Agreements”。本文作者为彼得森研究所的高级研究员，也是总统咨询委员会的成员。本文于 2014 年 1 月刊于彼得森研究所的主页。[单击此处可以访问原文链接。](#)

全球经济问题重重

Richard W. Rahn/文 孔莹晖/编译

导读：作者分析了世界主要经济体的经济增长和财政状况，预测未来经济走势，认为绝大多数经济体都疲弱不堪，如果不及时整顿财政问题，很有可能出现新的危机。编译如下：

许多迹象表明全球将陷入新的经济衰退期。哪些国家会经历明显衰退，哪些国家不会呢？

近年来对财政负责的国家多半比不负责的国家财政状况要好，因为他们有更好的安全保证。

下表给出了各国（主要经济体及两个代表性国家——智利和瑞士）三项财政指标。第一个指标是 2013 年的经济增长率与赤字率之差。大多数主要经济体该值为负，表明赤字率大于经济增长率。

GLOBAL FISCAL REPORT CARD
The Risk is Growing

FISCAL HEALTH OF SELECTED COUNTRIES, 2013

Country	Growth/debt index (percent)	Government spending % GDP	Government gross debt % GDP
China	+5.7	24.6	22.9
Korea	+3.6	21.8	35.7
Chile	+3.4	23.7	12.9
Switzerland	+2.1	32.9	48.2
Russia	+1.0	36.8	14.1
Australia	-0.7	37.0	29.1
India	-0.2	28.0	67.2
Germany	+0.6	44.8	80.4
Brazil	-0.5	40.0	68.3
Canada	-1.3	41.0	87.1
U.S.	-2.3	38.3	106.0
U.K.	-5.2	44.1	92.1
France	-3.9	56.9	93.5
Italy	-5.1	51.1	132.3
Japan	-6.5	41.1	243.5
Spain	-8.4	44.4	93.7

Sources: International Monetary Fund, The Economist THE WASHINGTON TIMES

其他两个指标分别是政府支出占 GDP 比重、政府总债务占 GDP 比重。政府支出较少的国家经济增速较高，反之亦然。

政府债务占 GDP 超过 90% 的国家往往经济增长缓慢。这是因为政府债务对私人资本的挤出和高到可能失控的利息支出。

中国、韩国、智利、瑞士、俄罗斯和澳大利亚的财政状况良好。众所周知，过去的 35 年来，中国取得了惊人的成就，实现了从低收入国家向中等偏下收入国家的转变。但一直以来，中国都受政治稳定问题的困扰。目前，中国出现债务泡沫，这可能会使中国经济遭受重创。

俄罗斯经济过于依赖自然资源，石油和天然气价格大跌或出口大幅下降会使经济增速急剧下降。和中国一样，俄罗斯面临政治风险，并且邻国乌克兰并不稳定。

智利、瑞士和澳大利亚是民主化程度很高的国家，韩国民主化程度稍低。智利增速可能会稍稍放缓，因为在新总统领导下有些左倾。

瑞士人和澳大利亚人都富有且敏锐，因此即使难以避免要受到新一轮全球衰退的影响，他们肯定能比大多数国家做得好。

大约一年前，印度和巴西是国际投资者最青睐的国家。在经济繁荣时期，两国都纵容不良的财政习惯，导致支出过度浪费、监管不力、裙带关系盛行。因此，2014 年两国的经济都可能会走弱。

德国和加拿大的财政状况良好，尽管两国的政府开支过高。但在过去三年，两国都已削减政府开支，这是两国经济表现相对较好的主要原因。加拿大受美国衰退的冲击很大。其他欧洲国家经济疲软，同时清洁能源产业进入导致能源价格高涨，都拖累着德国经济。

美国、英国、法国、意大利、日本和西班牙都深陷困境。各国政府均支出过高，债务高企，并且政府债务占 GDP 比重仍在持续上升。这意味着长期经济增速放缓，甚至出现更糟糕的状况。这些国家的领导人似乎都没有能力解决它们面临的问题。意大利、西班牙和日本面临人口危机，老年人、非劳动力的增长快于劳动力的增长，这使各国经济深陷泥沼。

目前，世界绝大部分经济体，包括全部主要经济体，都疲弱不堪，任何冲击都有可能触发新的金融危机。

或许全球经济能像过去两年那样侥幸脱险，但如果主要经济体未能及时整顿财政问题，风险会继续扩大，数十亿人的厄运将要来临。

本文原题为“A World of Economic Trouble”。Richard W. Rahn 是加图研究所的高级研究员。本文于 2013 年 2 月刊于 CATO 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

就业与增长：支撑欧洲经济的复苏

Christine Lagarde/文 程覃思/编译

导读：欧元区经济停止衰退，开始复苏，但是就业形势仍旧严峻。根据就业和复苏双行道的关系，IMF 新书提出了经济复苏的路线图：欧洲应当增强货币联盟框架，降低家庭、公司以及公共部门债务水平，进行生产和劳动力市场改革。编译如下：

新年伊始，欧洲喜忧参半。好消息是欧元区经济停止衰退，终于实现正增长。坏消息是仍旧有近 2000 万人失业，在就业情况好转前，我们不能说欧洲已度过危机。

失业的两个趋势特别让人担忧：第一，长期失业率居高不下，近一半的失业者，已失业一年以上；第二，大量年轻人得不到工作机会，25 岁以下的欧洲年轻人中近四分之一找不到工作，在意大利和葡萄牙这一比例达到三分之一，而在西班牙和希腊更是达到一半以上。

就业和复苏——一条双行道

IMF 新书《就业与增长：支撑欧洲经济的复苏（Jobs and Growth: Supporting the European Recovery）》，分析了当前欧洲面临的挑战，提出了欧洲大陆复苏的路线图。该书的分析基于就业和增长的关系，即我们常说的双行道。当失业率处于高位时，人们减少消费，企业降低投资，经济增长放缓。而增加就业最有效的方法是，让经济再次增长。据估计发达经济体经济增长提速 1 个百分点，欧元区的失业率大约会下降 0.5%，即增加 400 万人就业。所以，为了增加就业，经济增长必须提速。如何提速呢？在短期内，无疑需要灵活的货币政策和财政政策。

除此之外呢？路线图强调了欧洲复苏的三个中长期优先事项：第一，增强货币联盟框架；第二，降低家庭、公司以及公共部门的债务水平；第三，生产和劳动力市场改革。

货币联盟框架

对于欧元区来说，加强货币联盟框架建设十分紧急。落实银行联盟的各项措施是绝佳的出发点。这将确保金融部门的持续稳定，减轻潜在不稳定因素的溢出效应。一个及时有效低成本的相互支撑的银行问题解决方案将打破银行和国家主权间的消极关系。政府支持脆弱的银行部门会使人们怀疑公共债务的持

续性，这反过来增加了对银行部门的担忧，因为他们持有大量的政府债券。消除投资者的不确定性，仍有很长的路要走。

降低债务水平

家庭、公司以及公共部门应当降低债务水平，实现持续的经济增长需要解决危机带来的资产负债表问题。考虑到全球需求增长缓慢，这些部门快速摆脱债务问题的可能性不大。这意味着，他们面临去杠杆化和通过高储蓄积极减债的压力将日益增加。

IMF 分析指出私人部门的大量债务可能会成为问题，应当首先解决。况且，私人部门去杠杆化能推动自我持续的经济增长。根据各国的国情，政策制定者可以制定有效的破产政策改善微观结构，快速灵活的个人和企业破产程序有助于避免过长的去杠杆化进程，保护经济增长。

政府债务同样需要削减。在低速增长的环境下，中期的财政整顿政策要保持稳定和合理的速度，关键是要保证市场能承受。另外，财政整顿政策应当被视为实现增长友好型预算的良机，例如调整直接税为间接税。

生产和劳动力市场改革

生产和劳动力市场改革对实现一国潜在增长十分重要。在生产国际化的浪潮中，保持灵活和竞争力将带来新的机遇。供应链的融合能提高一国的工业增加值，捷克和斯洛伐克成为德国汽车工业中间产品的制造商就是一个好的例子。重要的是，全面而非零碎的结构改革会产生巨大的影响。当然，各国的改革的重点和方案可能不同。减轻德国服务业的限制可以促进生产，刺激国内需求。同时，西班牙的劳动市场改革也显现成功的迹象。

本文原题为“Jobs and Growth: Supporting the European Recovery”。本文作者为 IMF 总裁。本文于 2014 年 1 月刊于 IMF 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

全球经济真的在复苏？

Olivier Blanchard/文 魏强/编译

导读：全球经济似乎正处在复苏的轨道上，国际货币基金组织(IMF)首席经济学家布兰查德通过本文概略阐述了当前全球经济的发展形势。他认为经济复苏正在如期发生，但是对主要经济体而言，经济增长出现了分化，经济复苏还很脆弱、不稳定。对于经济基础比较薄弱的新型市场国家而言，发达国家货币政策的常规化往往更具有风险性，而欧元区存在的主要风险是通货紧缩问题。编译如下：

国际货币基金组织在其 2014 年 1 月的《全球经济展望》中重新阐释了以下主要三方面的内容：

首先，复苏态势仍然很强劲。我们预测，全球经济增长速度，将从 2013 年的 3% 上升到 2014 年的 3.7%：其中发达经济体从 2013 年的 1.3% 提高到 2014 年的 2.2%，新兴市场经济体和发展中国家从 2013 年的 4.7% 提高到 2014 年的 5.1%。

其次，这种复苏大部分在预料范围之内。相对于 2013 年 10 月份的预测水平，这次我们把 2014 年的经济增长速度向上修正了 0.1 个百分点。经济强劲复苏的根本原因是妨碍经济复苏的各种因素正在被逐渐削弱。财政整顿的阻力正在下降，金融体系的创伤正在慢慢愈合，导致复苏的不确定性因素也正在不断的减少。

再次，经济复苏仍然脆弱，而且分化比较严重。在发达国家中，美国的经济复苏要比欧洲更加强健，欧元核心区的经济复苏要比南欧国家更加强健。对于大多数发达经济体而言，失业率依然居高不下，并且经济下行的风险依然存在。

复苏的分化仍然很严重

美国经济复苏的态势似乎已经变得越来越稳固，个人需求也在上升。由于 2013 年 12 月份已经达成了财政预算协议，那么导致 2013 年经济动荡的财政悬崖问题造成的影响在 2014 年将会非常有限。与 2013 年 1.9% 经济增长率相比，这些因素便成了我们预测 2014 年经济增长率达 2.8% 的依据。当前的货币政策仍然非常宽松，因此货币政策的重心日益转向 QE 退出的方向。同时，我们预计 2015 年的政策利率将会上升。

日本 2013 年的经济增长率为 1.7%，我们预计其在 2014 年的增长率将会与此持平。这听起来是个好消息，但是日本的增长主要源自于财政刺激和商品出口等因素。如果要想保持经济持续增长，消费和投资必须能够担起重任。然

而，在不减缓经济复苏步伐的同时，日本政府仍然面临着通过财政整顿来确保债务偿还的问题，这将是一项极其困难的挑战。

在英国和欧元区核心国家，促使经济复苏的条件越来越有利。公共债务已经步入可持续发展的轨道，而财政紧缩的力度正在下降。信贷环境也处于有利状态。这些因素使得我们可以预测 2014 年，英国的增长为 2.4%，德国的经济增长为 1.6%，而对于仍然缺乏信心的法国而言，我们预测其增长仅为 0.9%。

在全球经济中，南欧国家仍然是最令人担忧的地方。虽然我们预计这些国家的经济在 2014 年仍会呈现正增长状态，但这种增长是很脆弱的。一方面，出口需求比较强劲；另一方面，国内需求疲软。这些国家正处于经济疲弱、银行体系脆弱、企业缺乏竞争力、财政赤字消减的恶性循环之中。经济要想持续增长，必须打破这种恶性循环，转而依靠国内外需求。

新兴市场国家和发展中国家

尽管与过去相比其增长率仍然很低，但我们预计，新兴市场国家和发展中国家仍会保持高速的经济增长。一方面，这些国家将会从快速复苏的发达经济体中受益良多。另一方面，当美国量化宽松的货币政策逐步退出之时，这些国家将会面临更为紧张的金融环境。对于大部分国家而言，我们认为第一个方面的影响程度会大于第二个方面。从这些国家内部来看，也许最主要的挑战来自于中国，因为中国一方面需要防控金融部门风险的过度放大，另一方面中国仍需要继续调整经济发展结构。

风险展望

我们认为全球经济存在两种主要的风险：

首先，随着发达国家的经济复苏，主要的挑战便来自于这些国家的货币政策正常化。尽管货币政策正常化的预期已经通过市场上的长期利率和汇率的定价反映出来，但是我们仍然认为政策影响的复杂性有时可能会导致剧烈的资本跨国流动。从去年的表现来看，在这样的环境下，那些宏观基本面比较差的新兴市场国家将会受到非常严重的冲击。因此，我们要想降低这些风险，一是需要加强发达国家中央银行之间的沟通交流；二是需要新兴市场国家在发生金融恐慌时，有完备的国内政策进行应对。

其次，虽然我们预测欧元区的通胀水平开始转正，但是仍然处于低位，而且欧元区仍然具有转向通缩的压力。当通货膨胀转成通货紧缩时，数字零并没有什么神奇的意义。但是通货膨胀率越低，通货紧缩率越高，这正是影响欧元区复苏的主要风险。

通货紧缩意味着较高的实际利率、较高的公共和私人债务、较弱的需求、较低的经济增长，以及进一步通货紧缩的压力。为了避免这种风险，欧央行仍

然保持着宽松的货币政策基调。同时，银行的资产负债表也进一步完善。这样看来，正在进行中的资产负债评估和压力测试可能是当前欧元区面临的最重要短期任务。

简言之，经济复苏确实在加强，但是仍然有许多的工作要做。

本文原题为“Is the world recovery really strengthening?”。作者 Olivier Blanchard 为国际货币基金组织（IMF）首席经济学家。本文于 2014 年 1 月 27 日发表于 VOX 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美议员行为失当，代价高昂

Adam S. Posen/文 陈博/编译

导读：美国屡屡陷入财政僵局，在作者看来是因为政治问题而自找苦吃。其不但对美国自身的经济造成了较大危害，也影响了美国的外交立场，同时对全球的风险溢价造成了影响。彼得森国际经济研究所的短文集探讨了财政僵局的后果，在此摘取第一篇，编译如下：

美国过去两年内的财政僵局将对其造成巨大的负面影响。是的，尽管美国政府存在财政赤字，并有许多悬而未决的问题，但是多年来，美国凭借其较好的财政纪律，对财政预算的控制仍然良好。这一点和不少财政混乱的南美洲国家有天壤之别。因此，全世界的每一个人都对美国政府的偿还能力信赖有加。这也允许美国经济享受低廉且稳定的利率环境。美元也因而成为众人艳羡的对象和避险资产，从而为美国吸引了大量的投资。

然而，国会一再未能通过预算，迫使债务触及上限并最终接近违约边缘，大大损害了美国的财政纪律。从经济上来说，2012-13 财年的预算僵局完全可以避免。这完全是一场自找的麻烦。

很少有财政运行状况良好的民主政体会因为政治对抗而陷入这样的境地。上世纪 70 年代的意大利和阿根廷也只有实在无法借到钱的情况下才走向了违约。从经济基本面来看，美国政府完全有条件以较低的利率水平续借债务。

大卫·斯托克顿认为去年的财政混乱使得美国的 GDP 平白损失了 1%，也就是 1500 亿美元，并导致失业率上升了 0.5%，75 万人失业。政府开支缩减的随意性也使得贫困人口饱受损失，公共投资下降，公共服务受损。

财政僵局和其后的一系列不确定因素降低了美国的有效投资。家庭在不确定状况下为应对风险，提升了储蓄水平。企业手握大把现金，止步不前。不确定性对投资的打压使得美国长期的增长前景也受到了抑制，这还不算上奥巴马医改辩论和美联储政策所带来的动荡。

更有甚者，全球市场已经对美国的财政问题做出反应，尽管还不清楚这是长期的还是暂时性的现象。全球的风险收益加成上升了约 10 个基点，数字虽小，但影响深远。那些将美国国债视作无风险抵押品的金融合同或许将要被改写。而美国的纳税人将是利率提升成本的最终承受者。

最容易被忽视的负面危害则是美国在国际经济谈判中地位受到的损害。以往，美国在各类国际谈判中（如 IMF 债务谈判、G7 和 G20 会议），有几张王牌：设置议程的能力；能够坚守底线维护自身立场的财政实力；取得有利条款的策略机动性（除非被国会否决）。这些都受到了损害。2013 年 10 月召开的 IMF-世界银行和 G7 会议上，第一个议题就是批评美国（活该——作者语）。奥巴马政府贸易谈判的雄心也因为谈判伙伴对美国国会是否会阻挠条款通过的质疑而受挫。

美国在全球的经济主导地位会逐渐减弱：相对于其他地方，美国的收入水平和规模优势也会相对减弱。由于政治纷争而加快这个进程是任何人都不希望看到的，特别是美国自己。

民众和民选代表们当然可以对怎样应对债务问题保留自己的观点。但是，潜在的违约威胁对美国的利益和国际立场都是较大的危害。美国的民选代表们可不能像那些贫穷且不稳定的民主国家的议员那样，表现得如此糟糕。甚至连这种苗头都会造成巨大的危害。

本文原题为“[Flirting with Default: Issues Raised by Debt Confrontations in the United States](#)”。本文作者为彼得森国际经济研究所主席。本文于 2014 年 2 月刊于研究所网站。
单击此处可以访问原文链接。

为什么量化宽松和抗生素滥用都会失败？

John H. Makin/文 黄懿杰/编译

导读：本文作者认为，量化宽松就跟抗生素滥用一样，由于内生性的存在，效果将越来越差。自从2008年金融危机爆发以来美联储推出了数轮量化宽松政策，已经被市场充分预期，因此在2014年产生经济数据向好，股票逆市下跌的悖论。在这种经济内生性下，美联储将面临两难选择。编译如下：

量化宽松（QE）的效果越来越差，为什么？这与抗生素的滥用原理一致：如果对寻常感冒所造成的感染都试图使用抗生素治疗，其疗效却越来越差，相应的用量将越来越大。这是一种内生性。在抗生素的例子中，内生性指的是细菌会进化出一种酶，保护其免受抗生素的攻击。美国疾病预防与控制中心曾谴责广泛利用抗生素治疗寻常感冒的行为。在面临更严重的疾病时，上述做法将导致抗生素疗效不足。新型抗生素只能在细菌进化出新的酶之前，才能发挥作用，所以医学研究就在与越来越快的细菌的进化速度赛跑。

经济内生性

上述抗免疫机制如何在经济系统中实现？首先考虑平常时期的货币政策。美联储遵循某个原则（通常是泰勒规则），使其目标利率与实际和预期通胀和经济增长率相绑定。在此规则下，联邦基金利率的变化（美联储的货币政策工具）与通胀率或增长率相对于预期的变动相联系。在理性预期下，那些能够较好预测增长和通胀的家庭和企业，能够根据泰勒规则对利率的变动做好充分准备，并做出最优反应。因此，这些行为本身能够对增长和通胀产生更不容易察觉的影响。

如此反复，家庭和企业能够越来越容易地预测美联储的行为。美联储的货币政策变得内生化了：其来源于经济系统的内在原因，对经济系统产生的影响也越来越小。美联储的抗生素，即改变联邦基金利率，变得越来越无效。

这种内生性最终迫使美联储在2008年末把目标利率设为0，而在2007年9月，联邦基金利率还高达5.25%。2010年，美联储转向QE，并将抵押支持证券和国库券购买量与通胀率、失业率相联系，并在事实上与股票价格变动也非常相关。

当家庭和企业开始适应这种被称为“伯南克对策”的货币政策后，QE也变得越来越无效了。一轮又一轮的QE持续抬高股票价格，因为零利率政策诱使投资者进行更高风险的投资来攫取收益。当QE保持不变，同时零利率被官方表

述为“将持续相当一段时间（for a considerable period）”时，投资者们不断买进更多的风险资产，包括垃圾债券和分红股票。

重复但不断增大的 QE，推动经济增长取得的效果却越来越小，直到 2013 年 5 月伯南克暗示可能逐渐退出 QE。整个 2013 年夏天，“逐渐退出”成为市场关注的焦点。市场对退出的暗示做出负面反应，直到 2013 年 9 月退出的威胁暂时消失。2013 年 12 月，退出已经被反复讨论且 QE 的无效性也被广泛接受，QE 真正开始退出对市场造成的影响微乎其微。QE，作为一种虚弱无力的经济抗生素（ecobiotic）已经被内生化了；同样，维持低利率的触发门槛（从失业率 7% 以上，到 6.5%，再到 6% 或更低）也逐渐被内生化了，因而渐趋无效。

“出其不意”的力量

1970 年代，罗伯特·卢卡斯和托马斯·萨金特引入了上文提到的“理性预期”，并假定只有“出其不意”（未预期到）的政策才能够对经济增长或失业率等实际经济指标产生影响。

内生的政策则是那些能够被完全预期到的举措，这些政策一般与通胀、经济增长或其他政策目标的实际值与预期值的偏离相联系。从另一个角度说，政策的出其不意性是外省的，由经济系统之外的其他因素决定。它们不能被预期（内生化了），因此可以对产出或失业产生实际影响。

2008 年 9 月雷曼破产以及随之而来的金融危机则是实实在在的外生冲击，对经济增长和就业产生了严重的负面影响。雷曼的破产可以被视为一种政策变化，因为财政部在 2008 年 3 月救助了贝尔斯通，但在 6 个月后却拒绝拯救雷曼。为应对金融危机出台的大量措施，例如问题资产救助计划（Troubled Asset Relief Program）、零利率以及最终的 QE，都超出了家庭和企业的预期，因而稳定了经济。到 2009 年 3 月，市场开始复苏。随后，QE 对金融市场、经济增长和就业的作用越来越小。2010-2012 年的 QE2 刺激了金融市场，但不是实体经济。2012 年 9 月启动的 QE3 每月资产购买规模达 85 亿美元。这向投资者暗示要获得收益所需承担的风险更高（例如买进股票、垃圾债券和新兴市场资产），因此股票和垃圾债券的价格越来越高。作为在低利率、低价格环境下投资者们所青睐的另一种资产，房地产价格也水涨船高。

美联储的行为产生了悖论：当大举买进股票和垃圾债券抬升了价格和投资者财富时，支出增加，经济改善；当投资者开始预期到可持续的增长以及失业率下降时，美联储鼓励承担风险的前景则开始暗淡。于是在 2014 年，良好的经济数据反而带来股票下跌，正如 2013 年经济表现不佳时，股票价格反而上升。上述两个悖论都来源于经济系统的内生性，它将风险资产回报与可预期的美联储刺激经济举措联系起来。

美联储的困境

内生性，或者说逆周期货币政策和财政政策的边际作用递减在 2008 年金融危机之后更为显著。这是因为负面冲击太大，迫使货币政策和财政政策一轮轮地推出，因而影响逐渐减弱。只有零利率带来的压力还在起作用，其迫使持有低风险、低回报资产的投资者转向更具风险、回报更高的资产。上述资产价格的抬升会产生财富效应，从而刺激消费支出。不幸的是，股票和房地产价格的高企反而使其面对外生的负面冲击时更加脆弱，例如 1 月 25 日阿根廷货币贬值以及对中国金融部门风险的担忧。

最终，如果资产价格超过正常值，且经济由上述财富效应所推动，那么即使是零利率政策的正面影响也会消失。市场会开始预期美联储刺激措施的退出。若刺激措施把资产价格推至公允价值之上，美联储可能会造成经济泡沫。更好的经济数据和内生性预示着美联储对市场的支持可能反转，投资者们可能反而在经济向好时买入债权，卖出股票。

面对 2014 年市场出现的悖论，耶伦和费舍尔领导的美联储将面临艰难选择。在一种情景下，美联储在经济好转、股票下跌时仍然缩减 QE 规模。此时泰勒规则成立，就业和增长接近目标值意味着刺激减小。在另一种情景下，美联储在股市下跌时重新增加 QE 规模，将资产价格推入泡沫。此时通胀率上升的风险加剧，且若通胀率真的上升，美联储就必须紧缩。

第一种情景下，泰勒规则驱使美联储更快地缩减 QE 规模，或者暗示更早提高联邦基金利率。若这一情景持续下去，风险资产（特别是新兴国家股票、货币和债权）会进一步走弱。发达国家的股票价格也会下跌，因为投资者将会从股票退至高评级债券中。这一转变会随着通胀的持续下降而加强。

第二种情景下，快速下跌的美国股市吓坏了美联储（财富损失、支出走弱以及经济恶化复发）。房地产价格的下降将进一步加剧美联储对于衰退的恐惧。在此情境下，一旦美联储认为财富损失会危及到经济增长，并造成通胀率进一步降低，乃至出现衰退，股票价格下降将会被打断。如果其能够刺激股票市场，美联储采取的反转 QE 退出及对承诺在更长时期内保持零利率预示着耶伦-费舍尔对策的诞生。

要判断哪一种情景将成为现实还为时过早，但无论如何，2014 年上半年股票价格将有所下降。至于之后如何发展，取决于耶伦和费舍尔领导的美联储。

本文原题为“Endogeneity: Why policy and antibiotics fail”。作者 John H. Makin 为美国企业研究所研究员。本文于 2014 年 1 月 30 日发表于美国企业研究所网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

亚洲企业为何偏爱持有现金

Charles Yuji Horioka, Akiko Terada-Hagiwara/文 苏丹/编译

导读：企业的平均储蓄比率在过去二十年间飞速增加，但很少有研究探讨企业储蓄率的决定因素。本文主要介绍最近一项关于估计亚洲企业现金-现金流敏感度的研究。研究发现，现金流增加对企业的现金持有行为具有统计显著的正向影响，且影响程度随企业规模缩小而增大。由于规模较小的企业更可能受限于融资约束，这也表明，亚洲企业特别是小企业在面对现金流增加时更愿意进行储蓄，从而为未来的投资筹集资金。编译如下：

过去二十年间，在全球大部分的经济体中，家户储蓄率显著下降造成的影响被企业储蓄率的迅速增加抵消了。即便如此，很少有研究致力于探索企业储蓄率决定因素。这一部分的主题就是企业的现金持有行为，现金是企业储蓄中非常重要也是最具流动性的一部分。现有文献大多都认为，现金仍然是企业有效运营的“王道”，且至少对某些企业来说，借债能力并不能提供与现金等同的危机保护作用。因此，我们基于亚洲企业的实证研究结果，重点探讨企业为什么愿意持有现金，以及什么因素决定了企业的现金持有量。

为什么企业愿意持有现金？

一个企业如果不面临任何融资约束，当现金流增加时，它不一定提高现金持有量。因为既然可以毫无困难地筹集外部资金来投资未来的项目，企业就会把增加的现金流全部投入到当前的投资项目中。然而，当一个企业面临融资约束时，它至少会储蓄一部分增加的现金流，从而使企业未来可以不依赖外部资金进行投资。因此，从理论上来说，现金流的增加将使面临融资约束的企业储蓄更多现金，即面临融资约束的企业的现金-现金流敏感度为正，这一结论也正是 Almeida 等人在 2004 年的文章中提出的猜想。

先前的实证研究

Almeida 等人的猜想的确被一些实证研究所支持。然而进一步的研究发现，实证结果似乎非常依赖使用的估计方法，这也使得这些实证结果的可信度大大降低。例如，在 2004 年的文章中，Almeida 等人使用 1971-2000 年美国制造业的数据，用现金持有量的增加对现金流和其他变量进行回归，发现对于无融资约束的企业来说，现金流变量前面的系数在统计上不显著，但是对面临融资约束的企业来说，系数则在统计上显著为正。他们发现，无论使用何种标准将企业分为面临融资约束和无融资约束的企业，这一实证结果都成立。

Khurana 等人 2006 年的文章则使用 35 个国家的企业层面数据进行类似研究，

他们的结果进一步支持了这一猜想。然而，Riddick 和 Whited 在 2009 年发表的论文使用加拿大、法国、德国、日本以及美国的企业层面数据进行研究，发现实证结果对于使用的估计方法非常敏感；同时，理论上更准确的方法所得到的结果并不支持 Almeida 等人提出的猜想。

亚洲企业的实证结果

Horioka 和 Terada-Hagiwara 发表于 2013 年的文章是首次使用亚洲经济体企业数据验证 Almeida 等人提出的猜想。与此同时，他们的文章也解决了 Riddick 和 Whited 提出的计量方法对结果影响较大的问题。此外，该文章也增加了一些先前研究尚未包含的经济体，例如中国、香港以及越南。类似地，Horioka 和 Terada-Hagiwara 使用 2002-2011 年 11 个亚洲地区国家的企业层面数据估计了现金-现金流敏感度，发现现金流对于亚洲企业现金持有量增加的影响显著为正，并且对于规模越小的企业影响程度越大。这一实证结果表明，Almeida 等人 2004 年提出的猜想同样适用于亚洲经济体企业的情况：亚洲企业，特别是小企业，通常面临着一定程度的融资约束，并且当它们面临现金流增加时，更愿意增加现金的持有量，从而为未来的投资项目进行筹资。更重要的是，这一实证结果并不依赖于选择的估计方法。

政策建议

研究结果表明，亚洲企业的储蓄和投资行为受融资约束的影响非常大。金融部门的发展将会降低企业，特别是小企业资产负债结构中现金等流动性较强资产的比例。值得注意的是，本文所指的金融部门的发展并不局限于股票、债券等传统金融市场的发展。正如 Almeida 等人在 2013 年的文章中提到的，“流动性”是有效投资的核心，最近的许多研究也表明，流动性较强的投资工具对于企业的储蓄行为也有很大影响。一般认为，利用衍生品进行对冲的行为以及信用借贷的方式可以显著提高企业的流动性，引入这些投资工具可以减轻企业面临的融资约束，使企业减少现金的持有，从而更有效地进行投资。因此，衍生品市场和信贷市场的发展也会使得企业间投资和储蓄的差距有所缩小。

本文原题为“Why Asian firms hold cash”。本文作者 Charles Yuji Horioka 为菲律宾大学经济系教授，Akiko Terada-Hagiwara 为亚洲开发银行经济研究局宏观与金融研究部门经济学家。本文于 2014 年 1 月刊于 VOX 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国对美投资：来自私企还是国企？

Alex Coblin/文 李想/编译

导读：近日，联想对美国 IBM 和谷歌部分业务的收购引起广泛关注。本文指出，美国不应对中国资本的流入感到紧张，而应该思考中国对美投资的资金来源，以及这种行为背后所揭示的中国经济改革的现状和前景。中国在美国的投资与在世界其他地方的投资不一样，国企占比偏小，私企比重较大。这反映出中国国内改革的不足，导致私人企业青睐美国强有力的经济自由和法律保障。编译如下：

是的，中国人来了，他们在一月份掀起了一阵收购浪潮。继联想以 23 亿美元的价格收购 IBM 低端服务器业务之后，他们又盯上了谷歌，并宣布将以近 30 亿美元从谷歌收购摩托罗拉移动部门。不必感到惊讶，也别担心警钟敲响。对于中国人的收购，危言耸听之余，还有很多真正有意义的问题值得思考。比如收购资金来自何处，收购案反映了中国改革怎样的问题，等等。如果中国的私人企业继续将更多的投资放在海外，特别是在美国，这或许表明中国自身的经济前景黯淡。

首先，让我们来看一些事实。根据美国企业研究所-传统基金会联合发布的《中国全球投资跟踪报告》，2013 年中国企业在全球投资总额约 850 亿美元，其中超过 140 亿美元直接投往美国。然而，尽管中国对美国投资的比重在上升，中国在美国投资的资金总额仍然只是美国经济的冰山一角，也低于其他国家在美国的投资金额。日本、加拿大和英国对美国的投资历史悠久，资金规模也远超中国。

认为中国人的钱直接投入美国将伤害经济的观念是不对的。就像 20 世纪 80 年代日本企业的资金涌入美国市场时一样，他们的钱实际上和我们的没什么两样。无论来自中国还是其他国家，对美国的投资都将提振经济，因为投资将创造更多的就业和财富。有可能伤及美国的事情是一些企业违反美国法律进行不正当行为，还有国有企业的大量补贴会扭曲市场竞争。两种情形下，管理者都需要仔细监管外国公司的行为，以保证其行为符合美国法律规定。

对中国企业并购行为感到恐慌的一部分原因可能来自于中国对美国国债持有量的增长，或者是因为过去一年中国对美国发起了多起标志性的投资，比如 SOHO 中国收购纽约通用大厦 20% 的股权，双汇收购史密斯菲尔德等。中国资本涌入美国市场，我们不应感到惶恐，而应聚焦于对美投资的公司类型，以及这些对外投资对中国市场的揭示。

不管是因为国有企业融入美国法律的难度更高而限制了他们的竞争能力，还是因为市场经济对私人企业的内在激励，与中国对世界其他地方的投资相比，中国对美国的投资有很大不同。《中国全球投资跟踪报告》通过标明中国投资者母公司的所有权属性强调了这一点。2005 至 2013 年间，对世界其他地方，来自中国国有企业的投资占总投资的 94%，2010 年之前这一比重曾高达近 100%。而在美国，国有企业仅占 68%，而且还在快速下降。

中国的私人企业对美国投资比重高于对其他国家投资的比重，其原因可能在于美国有着更强的法律保护，从而能更好地激励创新；还可能是因为中国市场激励机制不足。大部分私人企业在中国国内无法自由投资。虽然还有很大的投资空间，但私人企业还是被补贴丰厚的大型国有企业挤出市场。因此，他们转向允许其良好成长的市场。

去年 11 月份的三中全会上，共产党呼吁经济改革。其列举的一些措施包含：允许市场在资源分配上起“决定性”作用，创造公平的竞争环境，并批准私人企业进入某些受保护的行业。然而，由中央书记习近平领导的中央全面深化改革领导小组，在第一次会议上的表述流露出对实施改革过程中种种挑战的担忧，引发出人们对改革能否有实质性进展的怀疑。

改革对中国市场的影响或许可以从中国对外投资的规模上得到间接衡量。如果习近平总书记是一个强有力的经济改革家，随着中国市场吸引力的上升，私人企业在美国的投资将在长期呈下降趋势。尽管美国市场提供的增长潜力能够继续激励中国私人企业，但发展中的中国经济所带来的巨大盈利空间将使美国的吸引力相对失色，中国资本将回流。而如果改革不力，私人企业将继续退出中国市场。

中国对美国的投资在增加，这与美国经济的巨大规模相符。私人投资的增加或许能够反映国内外盈利机会的差别。中国的市场改革将影响这一投资趋势。然而，除非改革成功，私人企业仍将继续引导中国资本进入美国，并享受经济自由带来的大量机遇。

本文原题为“Public vs. private: How China prefers to invest in the US”。本文作者 Alex Coblin 为美国企业研究所（AEI）的研究员。本文于 2014 年 2 月 6 日刊于 AEI 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国不再是日本对外直接投资首选地

Masayuki Tanimoto/文 王雅琦/编译

导读：日本国际协力银行会对数家开展海外业务的日本制造业企业进行有关未来投资展望的年度调查结果显示：中国不再是未来日本企业对外直接投资首选地。调查数据还显示东南亚国家成为了未来日本对外直接投资的人首选目的地。在本文中，作者基于调查问卷内容和数据结果详细分析了日本企业对各投资目的地的战略考虑。编译如下：

自 1989 年后，日本国际协力银行（Japan Bank for International Cooperation, JBIC）每年都会进行对日本制造业企业海外经营的调查。调查既包括企业的海外经营现况，也包括企业对海外经营事务的未来展望。调查对象包括六百余家有三到四个海外分支且至少具有一个海外生产基地的日本制造业企业。

在最近公布的 2013 年 11 月的调查中，中国不再是日本对外直接投资的首选目的地，排名降到了第四位。而这是自 1989 年调查开始以来，中国第一次失去首选目的地的位置。

在 2012 年的调查中，62.1%的参与者说中国是较为理想的投资目的地。但是在 2013 年，这一比例降到了 37.5%。在日本企业的担心因素中，“劳动力成本上升”是最大的忧虑（占比为 77.1%）。“市场竞争激烈”（占比为 62.0%）排名其次。而“执法不严”（55.3%）和“知识产权保护力度不够”（46.4%）两项原因分随其后。自 2012 年秋季日本政府的钓鱼岛国有化事件引发中国国民抵制日货后，“社会不稳定”这一因素的投票比例在最近的调查中迅速上升到了 31.8%（先前一直稳定在 10%左右）。而在日本企业对中国直接投资的正面原因中，“当地市场的未来增长潜力”仍然是首选原因，占比为 67.8%。但这一比例相对 2010 年将近 90%的顶峰有所下滑。而另一方面，“当地市场的现有规模”的比例在 2013 年上升到了 61.2%。这一比例在五年前仅为 30%。对现在市场规模的热情增长而对未来市场增长潜力的热情下降，这一趋势反映了日本企业认为中国市场趋于成熟。

在 2013 年的调查中，印度尼西亚是日本企业最具人气的投资目的地，而其在 2012 年调查的欢迎度排名为第三。印度尼西亚获得了包括来自汽车和电子设备在内的行业企业的支持。然而，印度尼西亚获得的支持份额并没有上升很多：2012 年印度尼西亚获支持比例为 41.8%而 2013 年为 44.9%。中国（2012 年排名第一）和印度（2012 年排名第二）的支持率大幅下降将印度尼

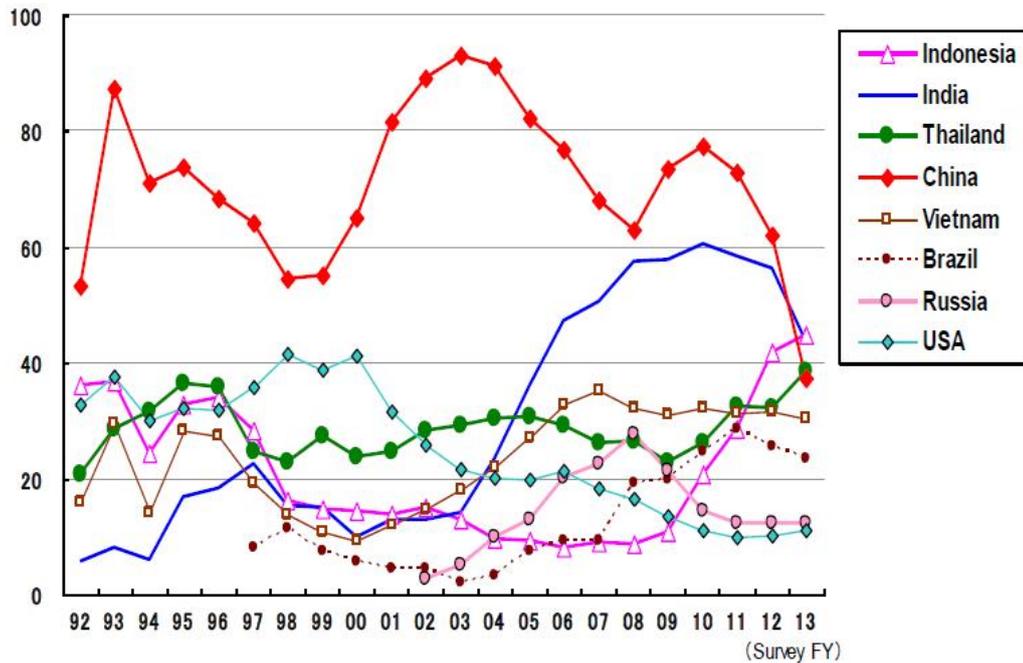
西亚推居榜首。“当地市场具有未来增长潜力”是印度尼西亚成为最具人气直接投资目的地的首要原因（84.2%）。排名第二的原因为“劳动力便宜”（38.4%）。和中国一样，“劳动力成本上升”是印度尼西亚市场最让人担忧的因素（41.2%）。接下来是：“基础设施不发达”（31.4%）和“执法不严”（30.4%）。此番调查数据还显示东南亚成为了日本投资者感兴趣的区域：泰国（排名第三），越南（排名第五），缅甸（排名第八），菲律宾（排名第十一），马来西亚（排名第十二），新加坡（排名第十六），柬埔寨（排名第十七）和老挝（排名第二十）。

印度仍然在最受欢迎的日本对外直接投资目的地中位列第二。但是印度的支持率已经从2012年的56.4%下降到了43.6%。大多数投资者（87%）认为“当地市场的未来增长潜力”是印度市场的吸引力所在，而“基础设施不发达（尤其是电力设施）”是最大的问题。而长期来看，印度被认为是最具希望的投资目的地。

美国在此次调查中排名居第十。虽然美国的排名地位相对2012年的调查稍有下降，但是其支持率从2012年的10.3%上升到了11.1%。“当地市场的现有规模”是市场正面因素的最强选项（70.4%），而约有85%的企业对美国市场中“与其他企业的竞争激烈”表示担忧。美国排在巴西（排名第六），墨西哥（排名第七），缅甸（排名第八）和俄罗斯（排名第九）之后，后者被日本企业认为有更强的未来增长潜力。

奥巴马总统在最近的国情咨文中强调：“中国不再是世界投资的首选之地，而美国是”。最近的日本国际协力银行调查结论支持了他论断的前半部分。而并非后半部分：对于大多数日本制造业企业来说，其他亚洲国家似乎是未来直接投资更有吸引力的目的地。

未来中期（三年左右）海外经营情况最具吸引力的国家/地区：支持百分比(%)



数据来源：日本国际协力银行 (Japan Bank for International Cooperation, JBIC)。如需更多信息，请访问 JBIC 网站：<http://www.jbic.go.jp/en/information/press/press-2013/1129-15929>。

本文原题为“JBIC Survey: China Is No Longer the Most Promising Destination for Japanese FDI”。本文于 2014 年 2 月刊于 CSIS (Center for Strategic & International Studies) 网站。作者为 Masayuki Tanimoto。[单击此处可以访问原文链接。](#)

开罗和莫斯科：有限的结盟

Nael Shama/文 丁工/编译

导读：最近埃及和俄罗斯的关系再度成为各方关注的焦点，因为有媒体不断爆料两国正在暗中进行军火交易，而此举表明双边关系已有实质性提升。埃俄两国关系持续改善意味着埃及外交政策存在由美国转向俄罗斯的可能。而埃及与美国自 20 世纪 70 年代便建立起包含政治和军事领域内容广泛的结盟关系。综合分析来看，尽管埃及有和俄罗斯改善关系的动机，但有更多因素决定其不可能放弃同美国结盟而转投俄罗斯，现将该文编译如下。

在过去几个月里，埃及和俄罗斯之间的外交往来相当频繁。2013 年 9 月埃及外长访问莫斯科，10 月俄罗斯情报机构负责人对开罗进行了不同寻常的回访。11 月包括前外交部长、内务部长等公共人物，以及记者、艺术家在内的埃及民间友好交流代表团又访问俄罗斯，以表达对俄政府支持埃及 6 月 30 日革命立场的感谢。而俄罗斯军舰自 1992 年以来首次停靠埃及亚历山大港，一个包括俄罗斯外长和防长的高级代表团还访问了开罗，并与埃及相关人士举行了会谈。

埃俄双方关系推进的时点和节奏一般被视为依据埃美结盟为背景，针对作为埃及核心战略盟友和军事援助方美国同埃方关系的走势而变化。自 2013 年 7 月穆尔西下台以来，埃美两国的关系便陷入停滞状态。尽管美国承认了埃及军政府的执政地位，也避免给其贴上军事政变的标签，但美国承诺采取的部分惩罚措施还是使美国和埃及过渡政府之间产生了裂痕。因为埃及军队 8 月武力镇压穆兄会支持导致流血事件，奥巴马政府取消了两国年度联合军事演习，并且暂停同埃及的武器装备交易合同，该合同包括 F16 战斗机、阿帕奇直升机、鱼叉反舰导弹以及主战坦克配件。

埃及同俄罗斯的亲善表明埃及试图通过多样化的结盟以建立外交关系的平衡，以减小埃美同盟在对外战略中的比重。这些举动也反映出俄罗斯在中东地区影响力的上升，特别是叙利亚冲突中的重要作用，以及埃俄双方在打击伊斯兰军事组织方面具有共同的利益。但是也有更多理由显示俄罗斯不可能取代美国成为埃及主要的国际赞助者。

首先，在冷战时期的两极格局下，发展中国家作为两个超级大国争夺的对象，能够从中获利。但两极格局已经崩溃 20 多年了，现在俄罗斯没有能力像上世纪 50 年代的苏联那样慷慨援助埃及，也不会公然支持埃及搞对抗。而埃及也不再具备美苏争夺时的战略价值。埃及领导人认识到，当今美国超强实力主导国际格

局的现实，他们只有与美国结盟而没有其他太多选择。因此，他们多次强调埃及致力于发展同俄罗斯更紧密的友好关系并不是以牺牲埃美关系为代价。当被问到埃及是否会改变同美国和欧盟结盟的政策时，埃及武装部队总司令赛西将军明确表示“埃及的政治逻辑和战略思维不会允许这样做”。

其次，埃及和美国超过 30 年亲密合作，尤其是在军事安全领域方面积淀的深厚基础，不会轻易被彻底清除。埃美两国间的军事合作已发展成为涵盖多项内容的综合项目，每年美国都会给予埃及 13 亿美元一揽子的军事援助，提供主战装备，培训埃及作战人员，还对埃及进行技术转移。埃及则确保美国军舰畅通无阻的通过苏伊士运河，向美军提供军事设施，以及有限使用埃及机场。

第三，任何两国外交关系的牢固都是依靠国内精英具有相同的价值观和理念。埃及在 70 年代突然转向西方的一个背后原因，就是当时领导人萨达特个人喜好倾向上厌恶苏联，在他看来苏联人粗鲁而没品位。相反，萨达特同美国总统卡特良好的私人友谊在 1978 年促成戴维营协定签署方面发挥了决定性的作用。而且现在埃及的精英大多没有经历埃苏蜜月期，因此对埃苏结盟的感情比较淡漠。他们基本是生活在埃美合作的时期，许多军方人士都是到美国军校学习，并参与美方的军事演习。

第四，外交政策的再调整通常紧随国内政治改变而进行，比如发生深刻的革命、核心领导层的更替或是社会经济政策的结构性重组。去年夏天埃及的政权更迭并没有建立一个全新的政权，而是在一定意义上回复到穆巴拉克时代。对示威人群的暴力镇压，安全部门、政府机构、商业资本联合体等各方利益集团的结盟等再度出现，埃及仿佛又退回到 2011 年之前的状态。

综上分析可知，埃及与俄罗斯日益热络的关系绝不意味着埃及外交政策会脱离美国，也不会诱使美国的埃及政策重新退回到冷战时代。事实上，穆巴拉克经常采取同伊朗这样与美国敌对的国家拉近关系的战术达成施压美国的目的。这样做不仅能够引起美国政治决策界对失去埃及前景的关注担忧，还可以促使他们调整对埃及不利的政策。

本文原题为“Cairo and Moscow: Limits of Alliance”，在 2013 年 12 月 16 日发表于美国中东研究所 Middle East Institute(MEI)网站。[单击此处查看原文](#)

北约很重要：保持盟友对美国的价值

Jacob Stokes and Nora Bensahel/文 刘畅/编译

导读：美国如何在自身财政紧张的情况下继续和财政更为紧张的北约盟国保持和发展关系呢？美国学者认为北约仍然很重要，符合美国在未来十几甚至几十年的利益，因此需要说服政策制定者认识到这一点。编译如下：

冷战后初期在为科索沃备战期间，在北约内部弥漫着一种战略性的痛苦，令盟国备受折磨。之后在阿富汗以及一个较短时间内在利比亚，也发生了同样的情形。虽然这些危机逐渐平息下去了，但是北约面临着另外一些深刻的危机：日益萎缩的欧洲防务预算加重了美国支持盟国的压力。而这时美国的国防预算也在削减——或许力度会非常大，如果自动减赤彻底实施的话——许多美国人相信美国会继续为盟友承受一种与自己不相适应的负担。

当前美国国防发展的两个趋势

两个正在不断发展着的趋势将会影响到美国对于欧洲以及跨大西洋议题的注意力和资源的投入层次：美国国防开支的巨大削减以及美国在亚太地区的再平衡或称为战略东移。这两者合起来就预示着美国国防优先度在接下来十几年的时间中的最大变化。美国的这种重要变化将会深刻影响美国未来在同盟中的角色。

美国国防开支的削减提出了一个至关重要的问题，这已被美国国防部在最近的《战略抉择与管理评论》中所认识到，但是却没有给出答案，这个问题就是：美国国防部应该将资源投入到当下的武装力量的发展上去，换句话说，美国国防部应该承担更多的风险将投入的方向转移到未来军力的建设上。

这两种趋势意味着北约盟国所能训练和部署的单位更少，尽管美国军方已经承认保持一个轮转的部署项目来替换现有的长期驻扎的部队。另外的部队将会继续从美国本土和其他地方的基地来到欧洲进行周期性的训练部署。更进一步，美国已经同意贡献一个美国旅加入到北约快速反应部队，这是美国第一次有这种举动，因此被视为美国履行承诺的标志。

美国人对于国防开支和北约的认知

要了解美国的政策制定者和公众对于维持北约盟国的价值的认识就要理解美国如何看待其在当今世界的地位。同时这也要求了解当今的美国公众看待盟友的角色和国防开支的细微差别的观点。如今美国公众没有一个对于合适规模的国防预算的共识。在今年早些时候盖洛普进行的一项民意调查中，26%的受

访者说政府在国防和军事开支方面投入过少；35%的受访者认为政府投入得太多了；而36%的受访者认为政府投入得刚刚好。

而当今美国公众对于北约的真实态度就是公众对于北约或多或少都没有很正面的评价。对于北约的认识水平还处在相对低的层次上，公众的认识还相当模糊。

增强北约的军事能力

北约应该着重于提高其核心能力，即给予盟友持续的军事能力。接下来的这些举措可以帮助确保北约继续发挥相关的和有效的作用，与此同时能够培育一个更为良性的关于盟国的争论。

1、保留在阿富汗战争时期形成的指挥和控制（C2）协同工作的能力。

指挥和控制（C2）协同工作的能力是同盟最为至关重要的任务——“一个带有根本性的任务”——在接下来的几十年内将会成为美国的最大利益。

2、保证年度部署项目的鲁棒性，以检验盟友的关键能力。

这种部署项目要通过北约盟国都期待于达到的清晰而可取的标准来着重关注于盟友的军事投入和训练

3、放宽北约开支占本国GDP2%的要求，以容纳更为量化的对于贡献的评估。

GDP2%的要求现在只有四个国家可以达标，而美国要为北约开支的75%负责。因此GDP作为一个无效的约束标准应该被其他的量化指标所取代。

4、鼓励在区域集团内更为专注，而非跨越整个盟国。

北约在全球范围内取得的进展离不开对于创建基于共同利益的区域性集团正式规划。

5、重启军队军官交换项目。

6、更为强调对于非传统和突发安全威胁的应对规划。

7、重启北约和欧盟之间的共同关系，建立促进这种协作的机制。

向美国政策制定者陈述北约的作用

增加美国对于北约支持的最佳途径就是增进北约成员国的军事实力，北约可以更好的进行早就提供给美国的各项工作。在一些具体的行动上，北约可以帮助美国国会、行政部门下定决心定案通过。

1、教导政策制定者，成功的北约海军行动，特别是反海盗行动，有助于增进美国的利益。

2、北约一旦解散，美国负担的成本更大，损失更多。

3、保证美国的军事行动能够公开的在北约的支持下开展。

4、强调北约作为一个政治实体所具有的价值和合法性。

结论

北约仍然是美国历史上最持久并且最为成功的多边盟友机制，它继续为那些共享价值观、利益、法律框架和防务共同承诺的国家搭建其一座桥梁。北约自身就继续提供着多边写作、指挥结构和部署能力。简单来说，北约盟友有作用。在实施一些明智的政策和组织转型之后，北约可以保持并且继续在 21 世纪发挥作用。

本文原题为“NATO Matters:Ensuring the Value of the Alliance for the United States”。作者 Jacob Stokes and Nora Bensahel 为新美国安全中心（CNAS）的访问学者。本文于 2013 年 10 月发表于 CNAS 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

俄罗斯北极地区发展的关键在于相互依赖，而不是主权

Ekaterina Klimenko/文 李骁/编译

导读：俄罗斯开始实施其全面的北极政策已有五年时间，这一政策为俄罗斯开发北极资源、开拓北海航线及增进其在该地区的安全设定了雄心勃勃的目标。在承认国际合作必要性的同时，该政策又将俄罗斯的主权作为北极发展的基础。尽管俄罗斯的增加介入是该地区发展的一个关键组成部分，但过度强调主权可能会增加一些风险，即忽视该地区经济与战略发展的重要性。本文作者是斯德哥尔摩国际和平研究所研究员叶卡捷琳娜·克利缅科。编译如下：

北极资源的未来

俄罗斯的北极政策载于 2008 年的一份题为《2020 年前及更远的未来俄罗斯联邦在北极的国家政策原则》的文件。该政策原则设定了一个雄心勃勃的目标，即将北极变为“俄罗斯 21 世纪的国际能源基地。”这一目标得到俄罗斯政府最高层面的支持，但进展缓慢。例如，史托克曼天然气计划已经被搁置，对于普雷拉兹洛姆诺耶油田的开发也一再被拖延。唯一一项目前已取得相对成功的项目是，俄罗斯天然气工业股份公司 2012 年开始在亚马尔半岛海岸上发展博瓦年科沃气田。然而，其他离岸的发展仍然与预期相去甚远。

事实上，在全球能源市场的影响下，俄罗斯的北极能源业发展确实更加深入。开发非传统的碳氢化合物的技术的出现，严重损害了北极冰架未开发资源的潜在收益率，也减弱了它们吸引投资的能力。最近发生在美国的页岩气革命，就是由这种新技术所推动，其结果是天然气价格大幅下降，俄罗斯天然气失去了潜在市场，因而把注意力转向了史托克曼计划。

另外，西欧和中欧国家出台了减少对俄能源依赖的政策，这使得未来欧洲对俄罗斯天然气的需求充满不确定性，因而更加深入地影响到俄罗斯发展新油气田的预期，包括位于北极冰架和亚马尔半岛上的油气田。

北海航线的潜力仍存未知

俄罗斯官员致力于将北海航线（NSR）打造成“一条能在服务成本、安全性和质量上与传统海上航线竞争的国际航运大动脉”。根据交通部副部长弗拉基米尔·奥勒斯基的预测，到 2030 年，北海航线每年的运量将达到 6000 万到 8000 万吨（可以与苏伊士运河媲美，该运河 2012 年的净运量为 9 亿吨）。然而，除了近几年的增长之外，北海航线的航运量仍未达到历史最大值，即 1987 年的 670 万吨，而 2012 年的运量仅达到该最大值的 60%。

这些数值给人的错觉是北海航线将成为苏伊士运河的替代选项，即使是在中期来看也是这样。北海航线运量最大的货物将是油气资源，北海航线的未来与北

极油气产业的发展紧密相连。除此之外，没有油气产业部门的发展，我们很难想象促使北海航线完全成为一条国际航线的重要基础设施投资从何而来。

多变框架可在北极安全中扮演角色

增强地区安全力量被视为俄罗斯北极政策的首要考虑，因为它能保证俄罗斯在这一地区的主权。最近在新西伯利亚群岛进行的军事演习有 10 艘战舰、4 艘核动力破冰船参加，且重启了苏联时代的一处军事基地。然而，这些措施可能事与愿违，因为它们将产生风险，即向俄罗斯的邻国释放一种错误信号，并对其关于北极合作的承诺提出质疑。

俄罗斯官方强烈反对“在这一地区出现军事集团”和北约在北极地区活动的“增加”，这是对俄罗斯主权利益的侵犯。然而，北极安全的框架并非在真空中形成。北极国家是现有安全框架的组成部分。它们中有四个是北约成员国，这些国家之间的安全安排和协定不排除北极地区。

尽管北约不可能成为处理北极安全事务最主要的论坛，它却已成为北极安全管理的一部分。从这一点上来说，北约与俄罗斯及其他各方确立一种建设性的关系，并在安全领域采取一些建立信任的措施将是十分重要的。

中国正在成为俄罗斯北极发展的一个关键推动者

当欧洲和北美关于俄罗斯能源的利益在减少时，中国的利益因其巨大的能源需求而得到增加。俄罗斯的能源生产商因而正在寻求重新调整一些针对中国市场的措施。俄罗斯石油公司和中国石油天然气集团公司已经就巴伦支海和伯朝拉海的油气钻探签署了一大批协议，这是全世界尚未开发的最大油田。俄罗斯主要的私人能源生产商，诺瓦泰克，也与中石油就亚马尔的液化天然气项目展开了合作。

俄罗斯将中国视为北海航线基础设施建设中的一个潜在投资者，因为它不可能靠国内力量带来必要的投资。2013 年在印度尼西亚举行的亚太经合组织峰会上，俄罗斯总统弗拉基米尔·普京邀请包括中国在内的一些亚洲国家来投资北海航线的发展。作为回报，中国对北海航线的航运潜力表现出极大兴趣，它将成为把北极资源输送给中国工业，并把中国制成品运往欧洲和北美主要市场的一种方式。中国和冰岛最近签署的自由贸易协定增加了中国对北海航线的另一兴趣，因为从冰岛通往中国距离最短的航道就是经由北极。

总之，这些发展将为俄罗斯北极事业的发展提供一个新的潜在动力。同时，尽管在双边关系上已经迈出了重要步伐，俄罗斯对邀请中国进入俄北极地区的前景保持谨慎，这反映出它们的关系和影响力中日益增长的不确定性。

相互依赖与主权占有的权衡

近年来，国际社会增强了对北极的关注，这就突出了一个现实，即丰富石油和天然气资源以及航运线的的拥有者，并不能充分确保它们的发展。俄罗斯北极地区经济发展的步伐基本依赖于市场、投资和基于北极之外及俄罗斯之外的厂商。

因此，从根本上来说，俄罗斯北极地区发展的前景，将要立足于俄罗斯与国际消费者和投资者建立伙伴关系的意愿和能力。从这一点上来说，俄罗斯与中国在能源和航运利益上的日益相互依赖如能有效运作，必将成为俄罗斯北极地区发展的一个关键动力。

本文原题为“Interdependence, not sovereignty, is the key to the development of Russia’s Arctic region”。本文作者叶卡捷琳娜·克利缅科 (Ekaterina Klimenko) 为斯德哥尔摩国际和平研究所 (SIPRI) “北极未来计划” 研究员。本文于 2013 年 10 月 13 日刊于斯德哥尔摩国际和平研究所网站。

本期智库介绍

Center for Strategic and International Studies (CSIS) 战略与国际研究中心

简介：1964年由美国海军上将阿利·伯克和大使大卫·阿希尔成立。是一个位于华盛顿特区的跨党派的外交政策智囊团。CSIS主要就经济和安全问题，进行政策研究和政治战略分析，其重点放在技术、公共政策、国际贸易和金融、能源等。在《2012年全球智库年度报告》（The Global Go To Think Tanks 2012）中，CSIS在全球（含美国）150大智库中列第5名，全球50大国际经济政策智库第11名。

网址：<http://csis.org/>

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

简介：由伯格斯坦（C. Fred Bergsten）成立于1981年，是非牟利、无党派在美国智库。2006年，为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森（Peter G. Peterson），更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2012年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2012）中，PIIE在全球（含美国）150大智库中列第15名，全球80大国内经济政策智库中列第5名，全球50大国际经济政策智库第3名。

网址：<http://www.iie.com/>

Cato Institute 加图研究所

简介：加图研究所位于华盛顿特区，成立于1977年，是美国最具影响力的大型智库之一。加图研究所以古典自由主义传统为思想根基，致力于“扩展公共政策辩论维度”，通过独立、超越党派的公共政策研究和讨论，旨在“恢复小政府、个人自由、自由市场以及和平的美国传统”。加图研究所的政策分析曾经影响过里根政府和布什政府的政策。在《2012年全球智库年度报告》（The Global Go To Think Tanks 2012）中，加图研究所在全球（含美国）150大智库中列第19名，全球80大国内经济政策智库中列第2名，全球50大国际经济政策智库第17名。

网址：<http://www.cato.org/>

American Enterprise Institute for Public Policy Research (AEI) 美国企业研究所

简介：AEI成立于1943年，是一家私人的、非党派、非盈利机构，从事政府、政治、经济及社会福利等问题的研究和教育。AEI的目的是通过从事与当前最重要之问题的研究与教育，为领导人和公众服务。AEI下设七个研究部门：经济、外交和国防政策、政治与公共舆论、教育、健康、能源与环境以及社会与文化。在《2012年全球智库年度报告》（The Global Go To Think Tanks 2012）中，AEI在全球（含美国）150大智库中列第20名，全球80大国内经济政策智库中列第3名，全球50大国际经济政策智库第6名。

网址：www.aei.org

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。在《2012 年全球智库年度报告》（The Global Go To Think Tanks 2012）中，CEPR 在全球（含美国）150 大智库中列第 27 名，全球 80 大国内经济政策智库中列第 18 名。

网址：<http://www.voxeu.org/>

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/>