

全球智库半月谈

巴黎恐袭，伊斯兰国，与反恐持久战

零利率下的全球经济

国际经济治理：G20 的最后机会？

G20：准备迎接下一次危机

IMF 降低外汇储备数据透明度

TPP 中的汇率以及货币操纵

本期编译

程覃思

郭子睿

李笑然

刘天培

王喆

谢晨月

伊林甸甸

张骞

张舜栋

朱子阳

(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
	刘天培	科研助理	沈仲凯	科研助理
	张文豪	科研助理	侯书漪	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: 侯书漪 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, 不代表编者、版权所有人或所属机构的观点。

目 录

世界热点

巴黎恐袭，伊斯兰国与反恐持久战 3

导读：伊斯兰国制造的巴黎恐袭再一次引发全球对极端暴恐势力的高度关注。本文提出，恐怖主义的起因非常复杂，传统的反恐战争模式并不能达成针对恐怖主义的持久胜利，真正的胜利，只有通过伊斯兰世界内部的改革才可能取得。

零利率下的全球经济 6

导读：全球的主要经济体都接近零利率，或者越来越接近零利率。本文引入了一个新的理论框架来解释流动性陷阱和增长放缓如何在世界蔓延。它强调资本流动，汇率和安全资产短缺的重要性。一旦利率达到零，安全资产的需求和供给失衡将因更低的产出而进一步恶化。流动性陷阱出现，各个国家逐渐陷入其中。

全球经济月报 2015 年 11 月 11

导读：世界新兴市场正面临着由中国经济硬着陆带来的严峻危机。这一危机或许不像亚洲金融风暴或全球金融危机一样危险，然而一旦发生危机，决策者们或许并不能胜任做出积极而有序回应的重任。

全球治理

国际经济治理：G20 的最后机会？ 14

导读：本文回顾了自金融危机爆发以来，国际经济治理改革取得的成就，以及在此过程中 G20 的发展情况。此次金融危机引发了国际间政策合作的巨变——从“各自为营”到依托 G20 的相互协作，并提出以 G20 及各个国家为主体，在进一步深化国际经济治理时应采取的政策方针。

G20：准备迎接下一次危机 18

导读：G20 领导人峰会给世界各国领导人提供了一个讨论当下政治安全问题的机会。本文提出，本周举行的 G20 峰会的价值在于加强领导人之间的联系，以保证危机来临之时能够迅速有效地做出针对降低风险的具体反应。

迈向全球投资治理框架：中国作为 G20 东道国的机会 20

导读：全球投资治理体系一直处于真空状态，现存的协议大多是双边或地区投资协定。国际社会需要建立一个系统的投资体系框架，改变目前零散化的状态。而中国的经济发生了极大的变化，其投资协定谈判也已历经三代，

未来中国可能成为国际投资体系的重要建设者，在 G20 峰会上应当起到更大的建设性作用。

全球经济月报：G20 能公布些什么？..... 24

导读：本月 G20 领导人将齐聚土耳其南岸港市安塔利亚，G20 峰会又一次备受瞩目。但近期土耳其周边形势不容乐观，作者认为不应对本次峰会抱有过多的期望。同时作者认为 G20 成员国在为终极目标努力的同时应当同样重视具体政策的制定。

经济政策

IMF 降低外汇储备数据透明度..... 26

导读：为了推进人民币加入 SDR，中国同意向 IMF 报告外汇储备“典型投资组合”的构成，并承诺逐渐增加具体的投资组合，以在未来的两到三年里覆盖全部外汇储备资产的构成。这有助于提高国际金融数据的透明度，但 IMF 暂停公开各国外汇储备资产构成数据，这破坏了 IMF 在这些领域的中立形象。

TPP 中的汇率以及货币操纵..... 28

导读：11 月 5 日，美国正式公布 TPP 协议并提交国会审议。各成员国就避免货币操纵做出了“培育反映经济基本面的汇率体系”，“避免持续性汇率失调”以及“避免竞争性贬值”等承诺；此外，协议还建立了新的协商机制，对各国汇率和宏观经济政策实行监督。总体来看，协议与谈判目标大体吻合，将增加美国贸易获益，并有助于促进全球经济稳定。

重启全球经济：三项错配需要公众行动..... 31

导读：本文认为全球经济存在三项错配：总需求低于总供给；投资资金过多而投资不足；技术进步导致收入分配恶化。而且，这三项错配会相互加强。为此，作者提出三项公众行动计划——刺激全球需求，促进资金流向未满足的投资领域，降低日益增加的收入不平等——来改善这三项错配。作者认为，只要全球对这些问题达成一致，使这些行动成为现实，公众政策能解决很多问题，从而让全球经济重启。

本期智库介绍..... 34

巴黎恐袭，伊斯兰国与反恐持久战

Anthony H. Cordesman / 文 张舜栋 / 编译

导读：伊斯兰国制造的巴黎恐袭再一次引发全球对极端暴恐势力的高度关注。本文提出，恐怖主义的起因非常复杂，传统的反恐战争模式并不能达成针对恐怖主义的持久胜利，真正的胜利，只有通过伊斯兰世界内部的改革才可能取得。编译如下：

本次巴黎恐袭中最为冷酷而讽刺的事实之一，是袭击前仅几个小时，媒体都在纷纷讨论，“圣战者约翰”被击毙是否在某种程度上意味着反恐战争的转折点。巴黎的悲剧导致事态急转直下：与远在辛加对伊斯兰国的军事胜利相比，媒体纷纷转而关注眼下现实的直接威胁。

政治家与某些“专家”采取了相同的分析思路——对最新的事态过度反应，并忽略了反恐战争在近期根本不可能有任何转折点这一事实。类似巴黎的悲剧几乎是不可避免的，而击败恐怖主义的努力也必将会是一场长期而艰苦卓绝的持久战。

巴黎的教训同时告诫我们，国际社会针对恐怖主义的任何打击都不可能保证所有国家，尤其是西方国家，免于每一次恐怖袭击；另外，针对任何特定运动的胜利都不可能是决定性的胜利。在过去几十年中造就伊斯兰极端主义的力量，正如 2001 年 9 月 11 日袭击美国本土的力量一样，对所谓“反恐战争”中任何短期的胜利来说都太过强大了。

因此，正确认识伊斯兰国非常重要。驱动伊斯兰国的伊斯兰极端主义只是世界上诸多恐怖主义活动和反政府叛乱的根源之一，同时伊斯兰国也只是上述活动的一种形式。在许多其他国家，还同时存在着影响更多穆斯林人群的类型极端组织。它们包括，在巴基斯坦活动的基地组织核心，叙利亚的努斯拉阵线，以及在阿拉伯半岛的沙特和也门活动的基地组织，以及更多其他组织。

许多极端组织早已超出传统意义上的恐怖主义范畴，更像是诉求以武力夺取政权的反政府武装。比如已经在叙利亚和伊拉克部分地区建立政权实体的伊斯兰国，就是这类组织中最为成功，同时也最为危险的一个。

事实上，“极端主义”这个名词本身，在涉及到更广泛的暴力形式时就具有一定误导性。在伊斯兰教不同教派，如逊尼派和什叶派间的暴力活动本身并不是真正的极端主义，这种行为与基督教改革和反改革时期影响欧洲大陆的宗教战争并没有本质的区别。巴以冲突几十年来一直伴随着恐怖主义，以色列与黎巴嫩真主党间的冲突也是如此。黎巴嫩在 9/11 事件后一直是教派暴力冲突的源头之一。

非国家行为体也仅仅是威胁的一个部分。叙利亚内战从根本上讲并不是政府与伊斯兰国之间的冲突。叙利亚内战更像是压迫性、对国家恐怖主义和大范围的屠杀负有罪责的政府，与由从相对现代的政治团体到基地组织分支组成的逊尼派起义军之间的冲突。

也门内战是另一例由宗教因素，而非恐怖主义或极端主义引发的暴力冲突。这是一场分别由沙特和伊朗支持的逊尼派与什叶派进行的战争——尽管这场战争同时给了阿拉伯半岛上活动的基地组织休养生息扩大发展的机会。与之类似，阿富汗腐败无能的政府也给了塔利班组织维持活动的契机，政府企图操控恐怖主义的行为也在今天反过来成为了对巴基斯坦政府的重要威胁，并且迫使其开始对邻国施压，加大对恐怖主义的打击力度。尽管作为一个印度教国家，印度同时也是世界上穆斯林人口的国家之一，因而也在近年来日益受到逊尼—什叶派教派冲突的困扰。

欧洲、美国，以及其他没有大规模穆斯林人口的国家并非所谓“文明冲突”的受害者，它们的问题当然也不能简单通过呼吁和解或加强宗教教育来解决。尽管每个生命都是宝贵的，但法国、美国和其他“外围国家”只是极端主义袭击的次要目标，也只是受到重塑伊斯兰文明未来的大规模冲突的外溢效应而已。当我们看待针对西方国家恐怖袭击中无辜死去的人们时，我们必须将其与伊斯兰世界内部近年来已造成成千上万平民死亡，对经济发展和人民福利造成毁灭性打击，同时催生了数以百万计无家可归的难民的极端主义相比较。

有不只一组因素在催生着塑造未来伊斯兰世界的复杂冲突。宗教因素只是促使伊斯兰世界的人民加入极端主义活动的动因之一，相比之下，决定伊斯兰世界未来面貌的因素可能更加重要。伊斯兰极端主义促成了高出 20 世纪 50 年代五到六倍的人口增长。这引起了以大量年轻人失业为特征的“青年膨胀”现象。这些年轻人面临着根本无法找到工作或处于中产阶级底层而无所出路的现实，并且面临着负担结婚生子的沉重压力。由于受过更好教育的年轻人对自己未来拥有更高的希望，因此这些同样负面的作用在他们当中甚至会导致更多问题。

皮尤研究中心用全球化的视角研究了伊斯兰世界的人口压力，其在一份研究报告中称，全球穆斯林人口在 2010 年已突破 16 亿大关。这意味着穆斯林已以世界 23% 的人口比例成为全球第二大宗教团体。皮尤研究中心于 2015 年 4 月发布的另一项研究估计，至 2050 年，穆斯林世界人口将从目前的 16 亿增长至 28 亿。这意味着 73% 的增长，而同期世界人口增长仅预计为 35%。（Lipka and

Hackett, 《为什么穆斯林是世界上增长最快的宗教团体》, 皮尤研究中心, 2015年4月23日, [单击此处可访问原文链接。](#))

同样的作用因素还包括摧毁了传统的社会安全网络的高速城市化进程, 这使得教派之间面临着日益严重的冲突。考虑到上述所有因素, 除非导致暴力的因素得到适当的排遣, 人口的高速增长只会使得这种异化、愤怒和极端主义倾向在未来几十年当中变得更加牢固。这些因素同样会使得越来越多的年轻人离开伊斯兰世界移民到欧洲和美国。他们当中的一部分人无可避免地会发现自己面临着新的但同样严峻的问题。这反过来也将导致其中一小部分人转而在西方世界从事极端主义和恐怖主义活动, 尽管目前为止这种人还是非常罕见的。

反恐行动不仅能够, 也已经为保护西方世界免受恐怖主义袭扰做出了重要贡献。针对基地组织、塔利班以及伊斯兰国的作战行动不仅能够帮助减少伊斯兰世界内部的生命损失, 也同时能提供帮助伊斯兰世界内部塑造美好未来的机会。

但是, 即便是再完美的反恐行动, 也不可能一劳永逸地阻止像巴黎袭击、9/11 事件或者更大更恶劣的恐怖袭击一再发生。针对暴力和极端主义, 反恐战争最多算是治标而不治本。事实上, 因为暴力和极端主义的动因实在太过广泛, 每一次针对当前暴恐组织的所谓“胜利”, 都无可避免地会面临新的暴恐行为的挑战。

即便是在最乐观的估计下, 改变这一现状的努力也将会是长期而艰巨的, 更多类似巴黎袭击的惨剧在未来会不断发生。真正持久的胜利只能通过伊斯兰世界内部的持续改革获得, 这也要求外部世界的政府对伊斯兰世界内部有治理能力, 而非施行残酷镇压, 提供广泛的援助。采取反恐战争来解决恐怖主义问题确实可以争取时间, 减少伤亡。但真正的胜利, 只有在伊斯兰世界妥善处理这些内部动因之后, 才有可能到来。

本文原题为“Paris, ISIS, and the Long War Against Extremism”。本文作者 Anthony H. Cordesman 为美国国际战略研究中心 (CSIS) 阿利·伯克战略学讲席教授。本文于 2015 年 11 月刊于 CSIS 官网。 [单击此处可以访问原文链接。](#)

零利率下的全球经济

Ricardo Caballero, Emmanuel Farhi 和 Pierre-Olivier Gourinchas /文 谢晨月/编译

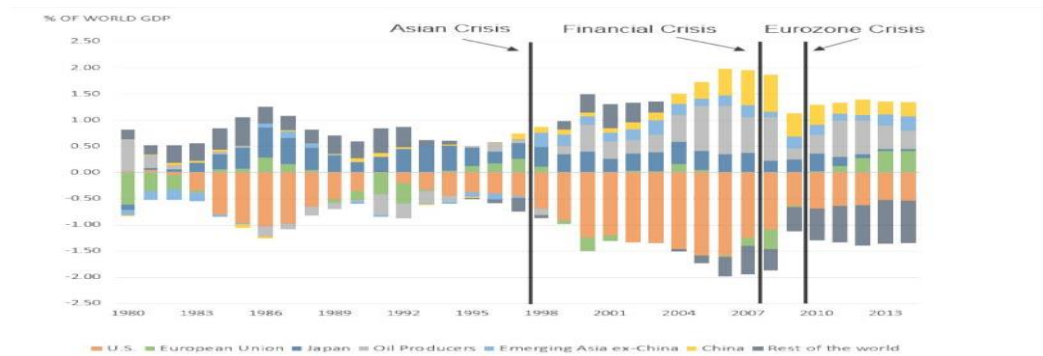
导读：全球的主要经济体都接近零利率，或者越来越接近零利率。本文引入了一个新的理论框架来解释流动性陷阱和增长放缓如何在世界蔓延。它强调资本流动，汇率和安全资产短缺的重要性。一旦利率达到零，安全资产的需求和供给失衡将因更低的产出而进一步恶化。流动性陷阱出现，各个国家逐渐陷入其中。编译如下：

当前，世界上主要经济体的利率都接近零或者越来越接近零。本文介绍了一种新的理论来分析流动性陷阱和增速放缓是如何在世界范围内蔓延开来的。该理论主要强调资本流动、汇率和缺少无风险资产的影响。一旦利率为零，那么无风险资产供需之间的不平衡关系将因更低的全球产出而重新调整，流动性陷阱由此产生，相互联系的各个国家最终将陆续深陷其中。

2015年8月11日，中国人民银行宣布人民币贬值，虽然幅度不大，但对于此前一直希望人民币升值或者保持稳定的中国来说，此次贬值是一个转折点。2015年10月22日，德拉基表示欧洲央行将很快为疲软的欧元区经济输送更多流动性。欧元兑美元的汇率迅速下降1.67%。很多市场分析人士认为日本将很快采取大规模的量化宽松政策，从而为日元带来更大的贬值压力。在过去的24个月，美元兑主要贸易伙伴货币指数的汇率上升了10%左右，在此背景下，美联储在10月会议上再一次推迟了货币政策“正常化”，人们认为这与美元升值有关。欢迎来到全球零利率下限经济！

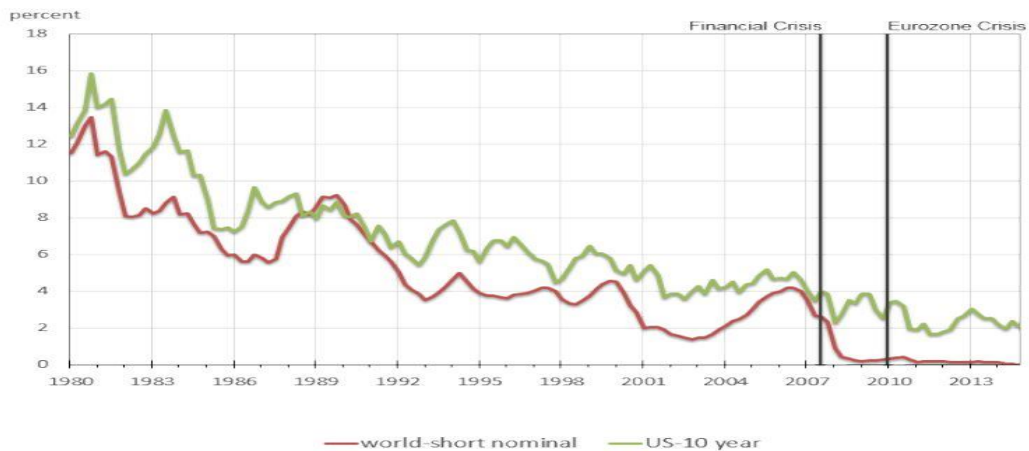
Caballero (2008a, b) 等人的文章中提到，我们认为上世纪末到本世纪初出现“全球不均衡”的主要原因是世界范围内各国运用安全的价值储藏手段的能力有所不同，而这种能力与当地对该资产的需求不匹配。特别是我们一直强调美国是无风险资产的主要来源，而中国、石油输出国（尤其是中东）以及日本成为这些价值储藏主要的需求方。愈加严重的全球无风险资产的短缺导致在20多年的时间里，全球实际（无风险）利率长期呈现下行趋势。资本流动如同传染模型，导致资本短缺地区拉低了资本富裕地区的利率。

图 1.全球不均衡



次贷危机和欧债危机的发生，使得全世界的发达国家和很多发展中国家经历了一个史无前例的低利率时代。极低的利率使得我们在之前研究中强调的均衡机制很难实现，而且名义利率受到了零利率下限的约束。图 2 显示自 2009 年起，全球名义利率一直保持在零利率水平。于此同时，本地价值储藏的供给和需求的不匹配仍然存在。

图 2. 世界名义利率



在全球实际利率极低的情况下，上面提到的不匹配将如何影响全球经济产出？Summers(2015)提出，我们也许已经进入了“长期停滞”的时代，Bernanke(2015)指出如果美国进入了持续性的流动性陷阱，那么现金将流出美国，导致美元贬值并提高美国经济活力。Bernanke 认为汇率和资本流动将刺激美国经济，当然这是以牺牲其伙伴为代价的。

在 Caballero (2015) 等人的文章中，我们通过一个简单的理论解决了该问题，并提出了以下问题：流动性陷阱如何在世界范围内传播？在此过程中资本流动和汇率扮演了什么角色？在世界性的流动性陷阱中储备货币的成本有哪些？

各地不同的通胀目标和价格刚性程度如何改变世界性流动性陷阱的影响程度？
在这种背景下，国债和政府支出扮演了什么角色？

我们这篇文章系统地解答了上述问题。在我们的模型中，一旦实际利率无法起到平衡作用，全球产出将成为动态变化的开端：全球产出降低导致收入降低，从而资本需求大于资本供给，最后全球资本重新实现平衡。在这种情况下，流动性陷阱自然而然的产生，各国家陆续被拉入其中。

流动性陷阱如何在世界范围内传播？

我们的基准模型是 perpetual-youth 世代交叠模型（名义刚性），它体现了全球不同地区对于金融资产的供需不平衡。由于名义刚性，在零利率情况下，只要全球金融资产需求大于供给，那么需求将随即确定，产出便是累加的结果。

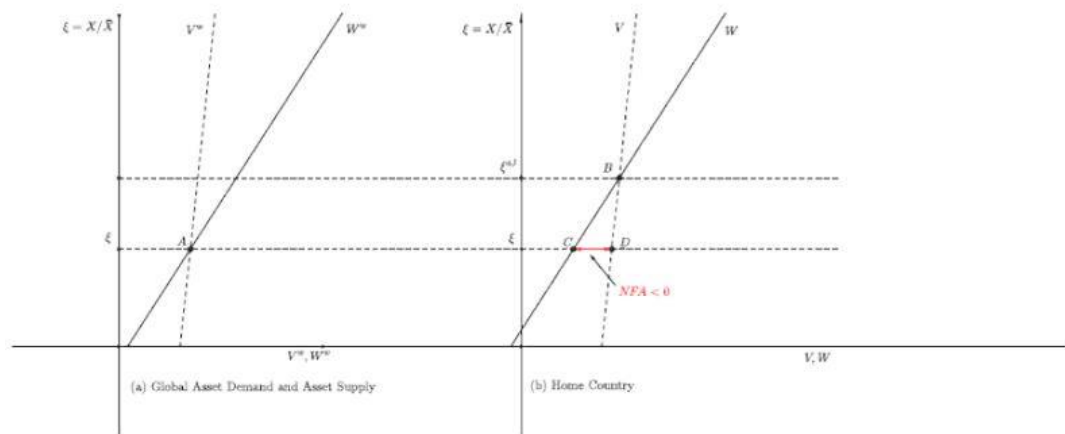
首先，我们假定全球各地区的人对本国和外国商品一视同仁（即没有本国偏好），贸易弹性相同，金融市场完全整合。在上述情况下会产生两个极端的結果：要么所有国家都经历流动性陷阱，要么都不经历。换句话说，金融整合要么会把一个如果在自给自足时会经历流动性陷阱的国家解救出来，要么会把一个本来可以避免流动性陷阱的国家拉入深渊。

本国偏好和非贸易弹性会减弱但不会推翻上述结果。更重要的是，受到金融资产供需关系和汇率水平的影响，各地区陷阱的严重性有所不同。这些接下来将会讲到。

在此过程中资本流动扮演了什么角色？

我们采用梅茨勒(Metzler)数量图表分析了全球流动性陷阱的程度与净外国资产的头寸以及封闭经济下流动性陷阱之间的关系。分析表明，当一个国家封闭条件下的流动性陷阱比全球流动性陷阱严重时，该国家是一个净贷款者而且经常存在账户盈余，有效的输出流动性陷阱。在其它同等条件下，当一个国家对金融资产的需求超过供给时，该国的流动性陷阱将会比较严重。同样的原因，大国面临资产短缺时更容易将全球经济陷入流动性陷阱。

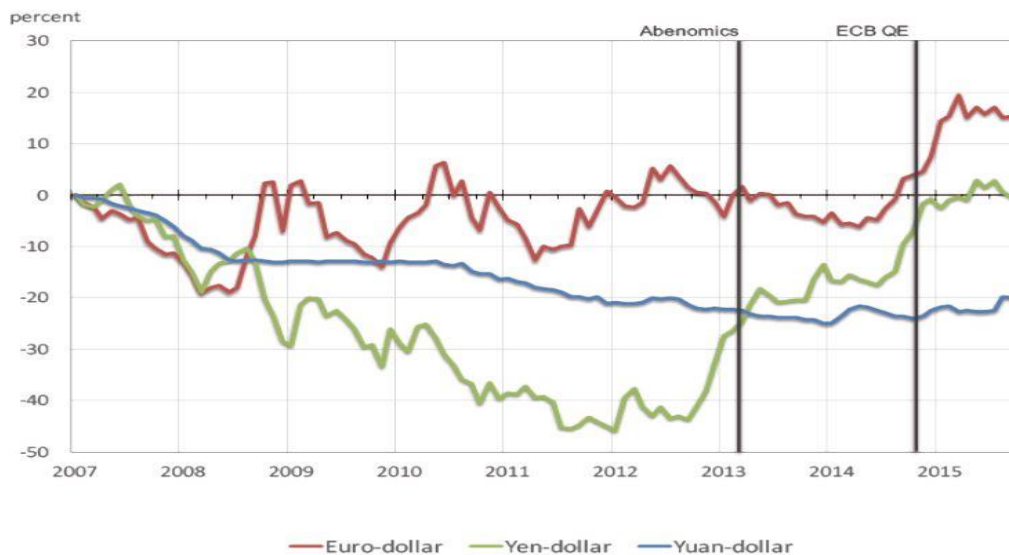
图 3. 梅茨勒(Metzler)数量图表



汇率扮演了什么角色？

在完全利率目标制下，汇率是不确定的。由于货币非中性，这种不确定性有重要的意义。不同的名义汇率对应不同的实际汇率和不同的产出水平。这意味着，通过支出转换效应，汇率会影响全球流动性陷阱的分布，从而引发货币竞相贬值。现实与我们的分析一致。图 4 显示了日元和欧元的贬值趋势。另外，人民币汇率的下滑也与中国安全资产的结构短缺有关。

图 4. 全球汇率



在全球的流动性陷阱中储备货币的成本有哪些？

我们的分析表明，如果一种货币升值，也许是因为它被作为储备货币，那么该经济体在全球流动性陷阱中会占有一个不合时宜的比例。也就是说，储备货币会恶化国内的流动性陷阱。

各地不同的通胀目标和价格刚性程度如何改变全球性流动性陷阱的影响程度？

通胀非常重要，因为更高的通胀预期会降低零利率约束的影响。如果通胀预期足够高，有可能使国家走出流动性陷阱。我们认为工资的灵活性也非常重要。在全球流动性陷阱中，通胀率被视为相等的，实际利率也是。在全球水平下，灵活性越差的价格会更倾向于提高全球实际利率，使全球经济陷入衰退，但某一个国家的价格灵活性越差，该国受全球衰退影响的程度越小。

在这种背景下，公共债务和政府支出扮演了什么角色？

我们的模型不是李嘉图等价模型，因此公共债务可以在其中发挥一定作用。不管是增加债务还是提高政府支出，都会缓解全球流动性陷阱。但同时也会恶化经常账户和净外国资产头寸。

结论

世界利率和全球失衡紧密相关：那些安全资产稀缺的国家的国际收支经常项目顺差会拉动世界利率下行。一旦达到零利率，全球资本市场将出现不均衡，出现世界性的安全资产短缺及无法解决的低利率。全球失衡将导致世界经济的衰退：经常项目顺差的国家拉低了世界产出，从而给世界经济带来负的外部效应。在互相依赖的世界体制下，经济政策的实施将会带来正向或负向的溢出效应。汇率政策变成了一场零和博弈的货币战争，每个国家都试图通过货币贬值来刺激本国经济，于此同时却损害了他国利益。相反，发行国债和增加政府支出是正和博弈，在惠于发行者的同时也对其他国家产生了积极影响。

不幸的是，上述情况似乎不会很快消失。特别是目前还没有找到可以替代美国国债的资产来满足全球无风险资产的需求。尽管我们还处于负利率模型的早期阶段，“零”利率并不是天方夜谭，因为本文的理论提出了很多利率很难再成为主要平衡变量的情形。

本文原题为“On the global ZLB economy”。本文作者 Ricardo Caballero 为 MIT 经济学教授，Emmanuel Farhi 为哈佛大学经济学教授，Pierre-Olivier Gourinchas 为加州大学伯克利分校经济学教授。本文于 2015 年 11 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

全球经济月报 2015 年 11 月

——准备应对下一场新兴市场危机

Robert Kahn, Steven A. Tananbaum /文 刘天培/编译

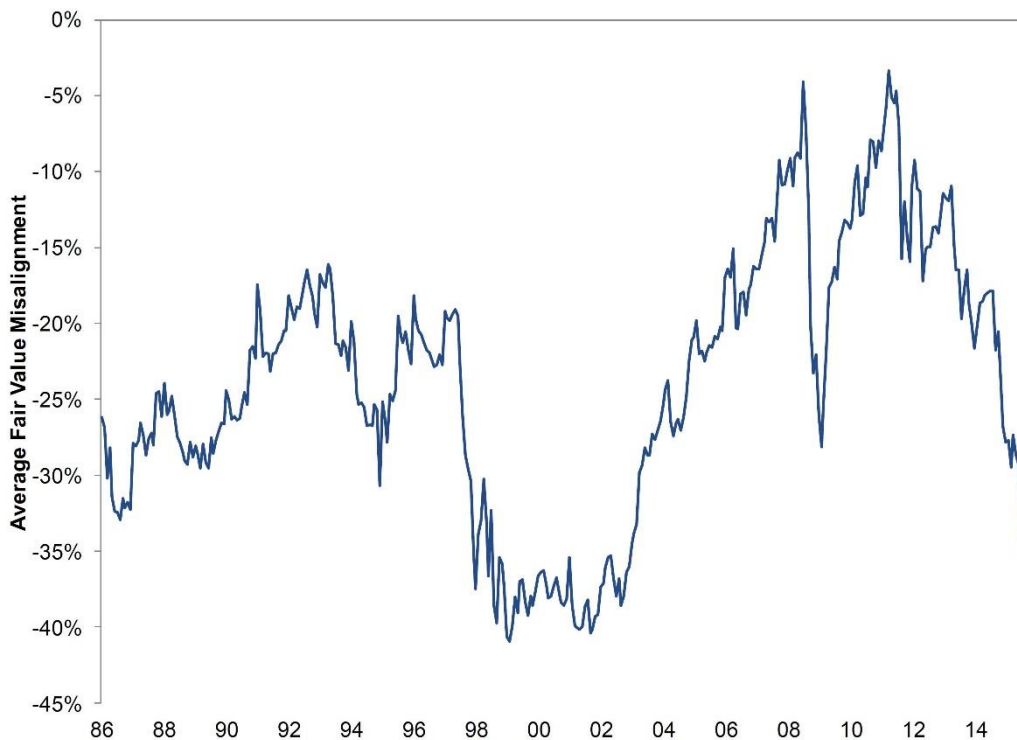
导读：世界新兴市场正面临着由中国经济硬着陆带来的严峻危机。这一危机或许不像亚洲金融风暴或全球金融危机一样危险，然而一旦发生危机，决策者们或许并不能胜任做出积极而有序回应的重任。编译如下：

在近日于秘鲁召开的国际货币基金组织（IMF）和世界银行年会上，各方争论的焦点都在于，如果中国发生经济危机，是否将对世界经济造成系统性风险。中国的资本市场于今年八月发生的暴跌，从某种角度来说是对中国经济存在的问题的过度反应，但从另一个角度来看也是中国更糟经济状况到来的先兆。尽管近期世界贸易普遍下滑，不少商品出口国都损失惨重，但中国与世界新兴市场危机的关联还是吸引了各界的广泛关注。IMF 在利马发布的《世界金融稳定性报告》富有争议地提出，主要新兴市场的高负债率和高杠杆率将会导致危及世界经济的系统性风险。

主流经济学家一致认为，尽管对中国经济的担忧日益加剧并令人忧虑，但这并不能与 1997 亚洲金融风暴或全球金融危机时的风险相提并论。在亚洲金融风暴之后，许多新兴市场国家当局都建立了大规模的国际货币储备机制来应对危机。中国就是一个很好的例子：尽管在过去三个月内其资本市场损失惨重，中国的国际货币储备规模依然高达三万亿美元（尽管其中部分资产缺乏充足流动性）。另外，中国的经济改革促使了经济开放，并帮助经济体变得更加灵活，金融监管也更多关注防范大规模汇率改革带来的风险。上次危机的教训已经被充分汲取了。

或许最为重要的是，与 90 年代相比，现在新兴市场国家所面临的汇率灵活程度已经大为改进，这可以有效防止触发上次汇率危机的大规模货币错配现象。例如，高盛在研究中指出，与上次危机开始时相比，如今新兴市场国家的货币已经远远不像当初那么缺乏竞争力了。（见图 1，更低的数值表示更严重的货币低估。）

图 1 新兴市场国家货币估值水平



数据来源: Goldman Sachs, Investment Strategy Group, Investment Management Division © 2015

但是,如果中国经济真的遭遇硬着陆,并重新引发像本次八月资本市场面临的压力,决策者们必须准备好应对措施。基于这种假设,有以下四点理由值得我们担忧:

首先,新兴市场国家金融结构不平衡的程度非常严重。新兴市场的高速经济发展伴随着家庭和企业债务的迅速增长,这也深刻反映了新兴市场国家与全球资本市场愈发复杂的关系。全球新兴市场的企业债务已经高达 18 万亿美元,接近其 GDP 总和的 75%,而其杠杆率甚至更高。如今,中国对于世界资本市场的重要性已经不言而喻。中国经济的硬着陆、欧洲市场新一轮的债务危机,甚至美联储的新一轮货币政策都有可能包括巴西、土耳其、韩国在内的国家引发新的危机。

其次,当前全球经济增速疲软的大环境极大限制了决策者们的选择空间。几年前,当面临全球金融危机的挑战时,新兴市场国家拥有更大的“政策空间”,当局采用强力扩张性财政和货币政策的决定为市场带来了乐观的情绪,帮助传统经济实现了产业结构升级转型,从而适应面对危机所采用的扩张性反周期政策。如今这种乐观情绪明显减弱,这在一定程度上反映出许多国家强势的财政政策和市场改革的努力已经付之东流。

巴西对这一点体会最为深刻。自 2011 年，巴西政府采取的一系列扩张性财政政策并没有体现出对经济增长的有效支持。同时，通胀率持续走高，经济结构性调整失败都使得经济增长进一步减缓，这也使得巴西国内民营经济的信心大受打击。政府恢复财政平衡措施的失败也大大打击了政府的信心。于是，巴西经济正面临着越来越严峻的市场压力。

另外，面对未来金融危机的熊熊烈火，全球用于救市的“消防站”显得相当准备不足。在过去二十年间，全球经济的决策者们所使用的政策工具并没有跟上飞速发展的金融市场的脚步。国际货币基金组织（IMF）近年来致力于增强其帮助抵御经济危机的系列改革方案依然被搁置在美国国会。同时，几大主要经济体，尤其是美国和欧盟，日益紧缩的财政限制大大束缚了当局建立救市基金的能力。可以预见，未来潜在大范围、大规模的金融危机将给政策当局带来严峻的挑战。在 2012 年的希腊和今年的乌克兰，政府资金支持的不足很大程度上决定了民营经济债务重组的时间和范围。

最后，政府面临的压力，同样限制了当局采用包括政府注资、加强监管和空降管理人员在内的一系列调控工具的能力。在欧洲，左翼和右翼日益严重的民粹主义以及多年来失败的注资行动，都使得政府的能力大受限制。在美国，以 Dodd-Frank 法案为代表的一系列后危机时代的监管政策都进一步限制了美联储和财政部提供紧急财政支持的潜力。与之形成鲜明对比的是，无论是 1994 年的墨西哥还是 1997 年的亚洲危机都已经证明，创造性地使用美国的经济实力，对于稳定市场有着至关重要的作用。近年来，G20 国家成为了各国寻求政策协调的焦点。然而，G20 组织是否能够如 2008 年一般团结一致，依然是一个问题。

中国的政策制定者们固然拥有充分的资源和政策工具来在接下来的数月内稳定国内经济，但其同时面临的经济改革压力、再平衡国内经济的压力以及处理过去数年间积累的债务问题的压力依然不可小视。尽管最近几次国际危机依然显得并非至关重要，但当局依然应当做好应对危机的准备。加强版的 G20，拥有充分资源和能力的 IMF，以及拥有积极应对危机意愿的政府，无一例外地对于确保全球经济稳定，防止危机扩大，拥有重大的意义。

本文原题为“Global Economics Monthly November 2015: Preparing for the Next Emerging Market Crisis”。本文作者 Robert Kahn, Steven A. Tananbaum 为世界经济资深学者。[单击此处可以访问原文链接。](#)

国际经济治理：G20 的最后机会？

Paola Subacchi 和 Stephen Pickford /文 张骞/编译

导读：本文回顾了自金融危机爆发以来，国际经济治理改革取得的成就，以及在此过程中 G20 的发展情况。此次金融危机引发了国际间政策合作的巨变——从“各自为营”到依托 G20 的相互协作，并提出以 G20 及各个国家为主体，在进一步深化国际经济治理时应采取的政策方针。编译如下：

2008-2009 的全球金融危机让我们看到，全球一体化程度比几十年以前更深入，金融已成为关键所在。G20 一直在为金融危机后重铸正式经济治理结构而努力，并推动了金融监管等国际间经济合作的强化。

一、全球经济危机引发了一些治理体系变化

尽管中国与印度这样的新兴市场在全球经济发展中越来越重要，在国际货币基金组织和世界银行内占主导地位的仍然是美国。

随着银行业危机的蔓延，以及经济的步履蹒跚，政治家从“各自为政”转向向 G20 寻求解决之道。因为这场危机规模之大，需要的合作程度远非 G7 可以提供，这要求我们认识到发展中国家在其中发挥的重要作用。

2009 年 4 月 G20 伦敦峰会提出了一系列遏制危机的协议，各国间协作规模空前，进一步的国际治理改革成为 G20 议程的一个重要组成部分。欣慰的是，改革已经取得了一些进展。新兴市场在世界银行中的治理地位有了进一步提升，（IMF）执行董事会的构成改革也取得了较快进展，一切都表明发达经济体主导的旧秩序正在转变。然而 2012 年世界银行领导权仍是美国人，IMF 配额改革的执行也一直在推迟。

二、G20 还未实现治理改革

2008 年以来，G20 的作用更加突出，这反映出新兴市场影响力的变化，但国际金融机构治理改革的缓慢步伐阻碍了这一变化。

虽然 2008-2009 年的这场全球性危机要求新兴市场加入到国际协调中来，但 G20 本身含混的治理，使得世界银行和 IMF 的改革在一定程度上缺乏进展。G20 的核心问题在于，其成员对于 G20 及国际金融机构在治理全球经济中的角色定位，有着截然不同的观点。这种分歧使得 G20 更难兑现其承诺。现在，全球危机有所缓和，G20 未能兑现改革国际制度的承诺，导致一些国家单独采取措施。

三、新兴市场需要进一步治理改革

大型新兴市场国家建立了新的机构以应对危机，如金砖五国宣布成立的新开发银行；中国发起的亚投行（AIIB）；东盟+3（中日韩）建立宏观经济研究办公室等。这些新兴市场主导的机构对现有国际机构产生了威胁，并且增加了进一步治理改革的压力。

建立可以补充美元的国际储备货币（如中国正在加强人民币在多元化国际货币体系的应用），是重塑国际经济治理的重要组成部分。新兴市场弱化了美国在国际经济和货币事务中本来更为重要的角色，美国对此深感不满。但 IMF 无力应对全球经济危机，美国应该考虑的是保障日益多极化的相互协作体系。

四、治理方式将会更加各自为营吗？

美国一直反对各种利好新兴市场的倡议，并依旧不批准 IMF 的治理改革。而新的经济强国将继续建立符合自己利益的机构和治理框架，这种僵局使国际体系面临分崩离析的危险，并与多边主义渐行渐远，G20、IMF 和世界银行等国际机构也将面临解体的风险。

维持一个相互协调、多边规则和标准的框架是全球性的事业。鉴于 G20 的政治领导作用，它应该尝试去协调分歧、平衡发达国家和发展中国家之间的利益，防止国际经济系统的瓦解。

五、下一步的选择

G20、IMF 和世界银行在国际经济体系中都具有重要作用，并且只有相互协作时，才能产生最好的效果。但治理改革的僵局，特别是在 IMF 中的僵局，使得三者间的相互协作面临着较大的威胁。

发达国家（尤其美国）若不改变总想占据主导地位的态度，那么新兴经济体可能不会再支持 G20，转而纷纷建立自己的机构与 IMF、世界银行对垒。G20 中的分裂阵营已经出现，这会导致不同的规则和标准。我们应当避免这种分裂继续，G20 作为一个整体有利于决策执行的有效性，各成员国也享有这些决策的“所有权”，有利于在金融危机爆发之时更迅速达成解决的共识。

六、国际经济治理的现代化战略

各成员国以及作为一个整体的 G20，都需要采取各自的行动以实现国际经济治理的现代化。

1、美国必须表现出真正的领导作用。

如果国会继续把短期利益放在首位，拒绝批准 IMF 配额改革，那么奥巴马政府应：

第一，继续表达公众对 IMF 配额改革的支持。

第二，支持改革 IMF 的总裁一直是欧洲人，而世界银行的是美国人这一现状，并倡议在国际机构的工作人员更多样化。

第三，支持 AIIB 和其他新兴市场建立新机构。

2、其他 G7 国家必须支持的新兴市场的倡议。

第一，那些尚未加入 AIIB 的成员国（如日本）应尽快加入，用行动再次证明在这一问题上美国是多么孤立。

第二，应该支持美国政府游说国会批准治理改革方案。

3、金砖五国应认识到 G20 是国际体系的重要组成部分。

第一，金砖五国应该努力使 G20 更有效，而不是将其作为迫使 IMF 和世界银行支持改革的砝码。

第二，应该清楚地表明，欢迎美国和其他发达经济体加入 AIIB 或其他金砖五国领导的机构。

4、中国负有使 G20 良好运作的特殊责任

中国作为 2016 年峰会主席国，应设立积极的且有重点的议程，体现 G20 具有推动解决国际经济难题的潜力。

5、最后，MIKTA¹ 国家要帮助协商治理改革的'B 计划'细节。

为实现 IMF 内进一步的现代化治理，'B 计划'应包括针对 IMF 内部投票机制的彻底的改革计划。

¹ 指：墨西哥、印度尼西亚、韩国、土耳其和澳大利亚

在构建更有效的国际机构框架中，G20 的所有国家和集团（G7、BRICS）都发挥着重要作用。美国的态度很重要，而中国亦承担着重要角色。2016 年中国担任 G20 的主席国，是治理改革可以朝着正确方向发展的重要机会。

本文原题为“International Economic Governance: Last Chance for the G20?”。本文作者 Paola Subacchi 为英国皇家国际事务研究所国际经济系主任，同时也是意大利博洛尼亚大学的客座教授；Stephen Pickford 为英国皇家国际事务研究所国际经济系高级研究员。本文于 2015 年 11 月刊于 Chatham House 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

G20：准备迎接下一次危机

Robert Kahn /文 伊林甸甸/编译

导读：G20 领导人峰会给世界各国领导人提供了一个讨论当下政治安全问题的机会。本文提出，本周举行的 G20 峰会的价值在于加强领导人之间的联系，以保证危机来临之时能够迅速有效地做出针对降低风险的具体反应。编译如下：

二十国集团（G20）领导人峰会在土耳其安塔利亚召开。本次会议议程长，目标温和，很容易让人产生 G20 已丧失效力的判断。尽管如此，会议内容主要关于如下几个方面：加强重要经济体领导人之间的联系，为目前进行的改革提供动力，以及推进包括气候变化和避税在内的多样性问题的解决。然而对于 G20 而言，最重要的任务是应对将来的危机，因为在这段时间，G20 的领导至关重要。让 G20 稍感欣慰的一点是 2015 年严重经济震荡的余波将会减弱。到 2016 年，中国将会领导 G20，届时故事可能会有所不同。

今年 G20 峰会的主题是共同行动以实现包容和稳健增长。本次主题回应了对全球经济活动增长缓慢的无奈和对日益恶化的收入不平等的全球性关注。上述主题同样显示出共商解决方案的重要性，也就是说，G20 需要找到一个除了现有措施之外的有效解决方案。一些背负赤字的国家正在勒紧裤腰带，这需要国库充足和经常账户盈余的国家刺激国内需求。美国政府在数年前就特别针对中国和德国提出了该提议。成功的几率总是很小，而且随着中国目前侧重于国内经济挑战和德国（与它的欧洲伙伴）受限于移民危机，G20 能否达成任何有助于经济增长的协议，似乎希望更加渺茫。

峰会的改革“成果”同样也平淡温和。本次会议的经济议程包括，扩大基础设施建设，加强贸易（通过实施原本受印度阻碍的贸易便利化协定），以及寻求低收入国家的发展目标。但预计本次峰会能够取得的相关成果寥寥无几。正如 Matthew Goodman 和 Daniel Remler 所说，峰会应提供针对税基侵蚀和利润转移（BEPS）的实施方案，以遏制跨国公司的避税行为。但相信 G20 将有力地推动本月底在巴黎召开的联合国气候变化大会。正在进行的金融部门改革工作将得到认可和鼓励。然而，一旦 G20 的议程被快速增长的改革清单所淹没，这方面的进展可能会令所有人失望，兢兢业业的 G20 选举监察员除外。

G20 领导人峰会给世界各国领导人提供了一个讨论当下政治安全问题的机会，这一次也不例外。土耳其总统埃尔多安曾表示，他希望领导人能就叙利亚和伊拉克地区的危机进行讨论，他的政府愿意在该地区采取强硬手段来解决目前的

危机。早期的维也纳会谈，以及土耳其受困于持续的叙利亚危机的事实，使得这个问题很可能成为新闻头条。

当中国股市在八月受到压力之时，大家普遍担心我们可能正处于全球经济危机的边缘。但中国市场的暂时稳定和新兴市场比过去更能经受冲击的信念在一定程度上减少了这种担忧。我相信，在任何情况下政策制定者要思考的应是如何回应新兴市场开始的危机。在我撰写的全球经济月报中，我认为我们没有做好应做的准备。如果危机真的出现，G20 一定会被期待再次领导全球，正如 2008-2009 年全球经济危机时那样。从这个角度来看，G20 峰会的价值在于加强领导人之间的联系，以保证危机来临之时能够迅速且有效地做出针对降低风险的具体反应。

本文原题为“G20: Preparing for the Next Crisis”。本文作者 Robert Kahn 为美国对外关系委员会（CFR）研究员。本文于 2015 年 11 月刊于 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

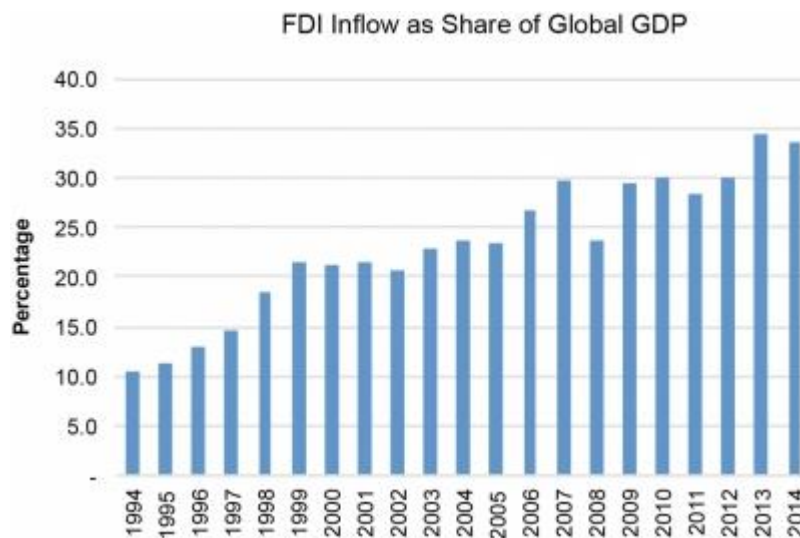
迈向全球投资治理框架：中国作为 G20 东道国的机会

Hongying Wang/文 朱子阳/编译

导读：全球投资治理体系一直处于真空状态，现存的协议大多是双边或地区投资协定。国际社会需要建立一个系统的投资体系框架，改变目前零散化的状态。而中国的经济发生了极大的变化，其投资协定谈判也已历经三代，未来中国可能成为国际投资体系的重要建设者，在 G20 峰会上应当起到更大的建设性作用。编译如下：

跨地区投资一直是全球经济中的重要部分。在过去的二十多年时间里，FDI 在全球 GDP 中的份额已经从 10% 上升至 35%。但是，对于 FDI 的国际治理仍然是碎片化的。相对国际贸易在二战后一直处于一个有序的国际框架之中(关贸总协定和 WTO) 而言，FDI 的全球治理包括近 3000 份双边投资协定和 300 多份国际投资条约。

图 1：全球经济中的 FDI



数据来源：联合国贸易与发展会议（2015）

这种碎片化的 FDI 管理机制存在问题。虽然一些双边和地区协议有共同的原则，但他们之间的差异仍阻碍了自由投资，尤其是那些中小企业的海外投资。例如，美欧达成的贸易协议中，关于外国投资者是否和当地投资者享受同样的投资环境和准入规则存在较大的分歧。不仅如此，在如何解决争端和进行仲裁方面同样存在争议。在国际投资中的复杂性和差异性增加了资本流动的成本，削弱了国际经济效率、竞争以及增长。

但是，对于具有丰富专长和金融资源大型跨国公司而言，国际投资规则中差异和矛盾给了他们一个很好的机会去控制争端和仲裁。这样的例子相当多，强大

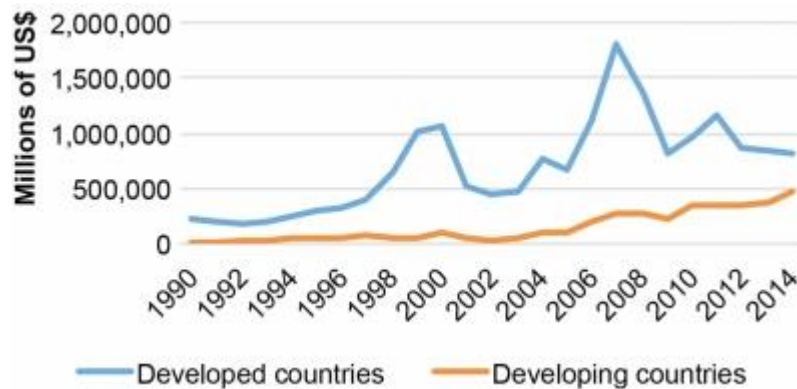
的公司干涉协议履行和采购合同从而尽可能的赢得竞争。越来越多的研究认为这种行为损害了东道国政府的权威、损害了政策的有效性、损害了东道国居民的福利。

1、目前全球投资协议最主要的障碍来自于南北争端

其实在过去，已经存在很多建立关于 FDI 全球治理的框架构想。其中最值得注意的是 OECD 在 90 年代提出的多边投资协议。但这一构想在本国公民和发展中国家的强烈反对下破灭。其后不久，在关贸总协定的乌拉圭回合谈判中，与贸易有关的投资协议、与贸易有关的知识产权协定、关于服务贸易的协定，被纳入 WTO 的框架之中。WTO 也建立了一个工作组，试图将这些贸易和投资相关议题作为所谓“新加坡议题”的一部分。但成员国之间缺乏共识，使得这些议题在 2001 年多哈回合谈判中被剔除。

目前全球投资协议最主要的障碍来自于南北半球之间的争端。直到现在，大部分 FDI 是由发达国家流向发展中国家(如图 2 所示)。发达国家十分希望实现在欠发达国家的投资自由化，以保护他们海外投资的权利和收益。而发展中国家则认为这种自由化可能有损其主权和政策制定的独立性，限制其利用外资推动本地经济发展的能力。双方巨大的诉求差异使得达成一个全球协议极为困难。

图 2：发达国家和发展中国家的 FDI



数据来源：联合国贸易和发展会议(2015)

但是，世界经济已经在过去十年发生了极大的变化。中国及其他新兴经济体的崛起意味着 FDI 的流动并非单向。许多发展中国家进行了大量的海外直接投资(如图 2 所示)。在这种情况下，国家也开始改变他们对于全球投资治理的态度。这使得达成全球投资协议似乎成为了可能。

2、中国的情况以及双边投资协定的演变

没有哪个国家会像中国一样具有塑造这一治理框架的能力。一方面，自从 90 年代早期，中国就是世界上最大的 FDI 流入国；而另一方面，自从 2013 年以来，中国成为了世界上第三大资本输出国。因此，中国既希望保护国内经济利益和政策独立性，又希望改善国际投资环境以保证中国的资本安全。对中国达成的双边协议进行研究，可以发现：中国已经从单纯维护东道国利益，转变为沟通发达国家和发展中国家两边的桥梁。

自 1982 年与瑞典达成第一份投资协议，中国已成为世界上签署双边投资协议第二多的国家。在 1998 年前，中国第一批签署的 BIT 只给外国投资者提供了有限的保护并且保留了中国政府基本的政策裁量权力。并且这些协议很少保证国民待遇原则，但保证了有限的最惠国待遇原则。这使得中国政府可以要求外国投资者技术转移等。而在 1998 年后的第二代 BIT 中，投资者得到更多保护，国民待遇原则得以实现。并且，中国还去除了国内法律法规中超国民待遇或歧视性的条款。在 2005 年左右，中国开始签署第三代 BIT，希望在投资者保护和国内政策独立性上寻求平衡。一方面，这些协议完全满足了国际标准，例如“公正合理”的待遇以及最小程度地开始使用国际法律。但另一方面，这些协议也授予了中国政府在面临巩固经济危机时可以采取控制短期资本流动的权力。

除了外国投资者的待遇问题，另一关于 FDI 的重要议题就是争端解决机制。在第一代协议中，中国并没有把争端解决纳入协议之中。这一阶段中，国际仲裁的作用也很有限。而中国第二代 BIT 也给出了有限的国际仲裁空间。虽然中国于 1993 年就成为了国际投资争议解决中心（ICSID）的一员，但直到 1998 年，中国才完全接受这一组织的条款。此后进行的谈判和协议重修之中，ICSID 和其他国际仲裁机构被广泛地接受了。最新进行的谈判中，对于国际仲裁的限制变得更为宽松，但是中国却采用了更为严格的“投资”定义以及更为狭窄的“公平公正”原则的适用范围，这实际上扩大了中国的政策空间。

3、中国可以在 G20 上发挥建设性作用

中国作为发展中国家、最大资本输入国、世界第二大经济体和新兴的资本输出国，在国际经济格局中占据了非常特殊的地位。中国对于 FDI 治理的方式的改进，证明了其平衡各方利益的考虑。在发展中国家中，中国对待外国投资者表现出了更大的宽容态度。在“金砖五国”中，中国也对双边投资协议和国际仲裁表现更大热情。他甚至在争端解决上比其他发达国家走的更远。但同时，中国政府仍然保持对经济的控制并保护其国内的关键行业。中国即将举办 G20 峰会，他

有了一个难得的机遇去将中国的关于国际投资治理框架的新想法付诸实践，从而有效平衡各方的利益。

本文原题为“Toward A Global Investment Governance Framework: An Opportunity for the Chinese Presidency of the G20”。本文作者 Hongying Wang 为 CIGI 高级研究员,国际政治经济和东亚政治专家。本文于 2015 年 11 月刊于 CIGI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

全球经济月报：G20 能公布些什么？

Matthew P. Goodman 和 Daniel Remler / 文 程覃思/编译

导读：本月 G20 领导人将齐聚土耳其南岸港市安塔利亚，G20 峰会又一次备受瞩目。但近期土耳其周边形势不容乐观，作者认为不应对本次峰会抱有过多的期望。同时作者认为 G20 成员国在为终极目标努力的同时应当同样重视具体政策的制定。编译如下：

世界主要经济体的领导人齐聚 G20 峰会，很多人开始讨论，在世界出现危机时，像 G20 论坛这样能为解决危机提供有效帮助的会议，是否能在平日里发挥同样的作用。今年在土耳其安塔利亚举行的会议可能无法给世人一个满意的答案。G20 领导人无法解决当下全球经济中最紧迫的问题——脆弱与发展不平衡，但他们会通过其他有益的行动来表明他们曾经的承诺。二十国集团峰会是“全球经济合作的领导者论坛”，比起制定长远而宏伟的计划，它更需要领导们针对全球经济的长期及弹性发展提出一些具体的政策。

考虑到土耳其的政策目标，除了旨在遏制跨国公司避税问题的税基侵蚀与利润转移计划（BEPS）以及稍后会在巴黎举行的、由 G20 领导人强力推动的联合国气候谈话这两项内容，安塔利亚峰会可能很难产生任何令人瞩目的结果。面对由叙利亚和伊拉克带来的动荡，土耳其让人感觉难以胜任本次会议的东道主。而土耳其总统雷杰普·塔伊普·埃尔多安一直致力于巩固自己的权力，因此我们不应对本次会议抱有太高的期望。

最重要的是，本次会议不太可能对 G20 提出的——“让全球经济强劲、可持续和平衡地经济增长”这一目标产生太大积极影响。中国经济增长减速让人担忧，同时也影响了许多新兴的大宗商品出口国的经济。欧元区经济通缩压力仍然十分巨大，同时日本也面临着技术的衰退。美国的强劲消费需求是全球经济增长为数不多的引擎之一。

每次发生危机时最能体现 G20 存在价值，并且能让成员国们的注意力重新集中到促进经济增长这一目标上来。但是在没有危机出现的日常时期，G20 想要在议程取得进展是一件极其困难的事情。领导人只会做出更多的承诺，甚至设定各种宏伟的目标，就像他们去年在布里斯班时做的那样。当时他们达成一致意见要“到 2018 年将全球总生产总值提高 2% 以上”。但是为了实现这一目标所需的货币、财政政策却还需要在各个国家中进行进一步谈判。

G20 不能放弃其最重要的目标，但它应该尝试一种更现实的方法去获得经济的增长。假如领导制定了“强劲、可持续、平衡地发展”这一终极目标——这也

是我们努力攀爬想要到达的山顶，但是在此过程中将各种具体的政策搁置一旁是不明智的，因为这些具体的政策虽然小却意义重大，它们是通向“山顶之路”的铺路石。

如果 2008 年奥运会和去年的亚太经合组织会议（APEC）可以作为开始，未来中国也将担任 G20 峰会的主办国。中国被认为是一个有组织能力的得力管家，可以有效组织起该峰会，与此同时这也可以提高中国在 G20 中的话语权。中国十分明确 G20 的目标是“让全球经济强劲、可持续和平衡地经济增长”，因此可以在 2016 年为这一目标的实现添砖加瓦。

本文原题为“Global Economics Monthly: Can the G20 Deliver?”。本文作者 Matthew P. Goodman 和 Daniel Reimler 分别是美国战略与国际问题研究中心的亚洲政治经济研究高级顾问和研究助理。本文于 2015 年 11 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

IMF 降低外汇储备数据透明度

Owen Hauck 和 Edwin M. Truman /文 李笑然/编译

导读：为了推进人民币加入 SDR，中国同意向 IMF 报告外汇储备“典型投资组合”的构成，并承诺逐渐增加具体的投资组合，以在未来的两到三年里覆盖全部外汇储备资产的构成。这有助于提高国际金融数据的透明度，但 IMF 暂停公开各国外汇储备资产构成数据，这破坏了 IMF 在这些领域的中立形象。编译如下：

经历了数十年出口导向型增长，中国积累了巨额的外汇储备，现在中国渴望树立一个负责任和尊重人民币的形象。表现之一就是积极推动人民币加入 SDR。为了实现这个目的，中国当局近期在关于官方外汇储备构成（COFER）的报告中同意囊括关于中国外汇储备构成的代表性投资组合，并逐渐增加具体的投资组合，从而在未来的两到三年里覆盖全部外汇储备资产。关于中国外汇储备构成的代表性投资组合始于 2015 年第二季度。

透明是金融市场和国际货币合作稳定有效的基石。提高各国的透明度是 IMF 的主要职责。面对中国外汇储备构成透明度的增加，IMF 管理层选择放弃在公布 COFER 数据时将发达国家和发展中国家分为两组。不幸的是，IMF 低估了提高透明度这一微小进步的影响，并招致外界对其动机的怀疑。

是什么导致 IMF 放弃公布发达国家和发展中国家的 COFER 数据？是因为中国的参与吗？IMF 员工称，所有国家均未得到提前告知。尽管外界持怀疑态度，我们认为 IMF 所言非虚。

IMF 对其决定的解释是，COFER 是机密数据，IMF 会尽力为每一个递交 COFER 数据的国家保密。对于中国当局来说，机密不是问题。因为中国已经为 COFER 调研做好了准备，愿意将他们的储备构成作为新兴市场和发展中国家 COFER 数据的一部分。

一季度末，发达经济体和新兴市场经济体持有的储备资产的构成比例相似。其中，美元和欧元资产占发达经济体储备资产的 86%，占新兴市场和发展中国家储备资产的 83.2%。中国全部外汇储备的构成以及上报的代表性投资组合构成不可能与发达经济体和新兴市场经济体的比例差异悬殊。

IMF 员工和管理层的解释并不一致。令我们郁闷的是，他们似乎在给一个看不见的“皇帝”服务。

更令人担忧的是，IMF 的管理层似乎忘记了搜集和公布 COFER 数据的目的是提高透明度。该调查自 20 世纪 70 年代开始，旨在防止官方外汇储备构成的突

然变化影响全球货币体系的稳定。第二个目的是校正 SDR 的货币构成。今天，新兴市场国家和发展中国家不仅持有全球 2/3 的外汇储备，还在积极管理外汇储备。从 2012 年的第四季度到 2015 年的第一季度，8 个新兴市场和发展中国家的外汇储备份额比发达国家高 20%。令人遗憾的是，IMF 却没有搜集其整体活动信息。

提高国家储备构成的透明度对全球都是好事，应该得到支持和鼓励。IMF 并不支持提高关键国际金融数据的透明度。IMF 暂停了公开 COFER 数据，这破坏了 IMF 在该领域的中立形象。

本文原题为“China and the IMF: The IMF Blinks”。本文作者 Owen Hauck 和 Edwin M. Truman 为 PIIE 研究员。本文于 2015 年 11 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

TPP 中的汇率以及货币操纵

C. Fred Bergsten 和 Jeffrey J. Schott /文 王喆/编译

导读：11月5日，美国正式公布 TPP 协议并提交国会审议。各成员国就避免货币操纵做出了“培育反映经济基本面的汇率体系”，“避免持续性汇率失调”以及“避免竞争性贬值”等承诺；此外，协议还建立了新的协商机制，对各国汇率和宏观经济政策实行监督。总体来看，协议与谈判目标大体吻合，将增加美国贸易获益，并有助于促进全球经济稳定。编译如下：

TPP 贸易政策谈判取得关键性进展。这是美国首份与宏观政策和汇率报告同时发布的贸易协议。11月5日，与提交国会审议的 TPP 文本一同发布的声明中称，将会强化美国财政部在阻止包括 TPP 成员国在内的贸易伙伴操纵货币的能力。尽管该承诺尚不具备法律效力，但其在遏制竞争性贬值及持续性汇率失调方面具有深远影响。此外，声明还呼吁增强货币干预等汇率政策的透明度和公开性，这也将使得对操纵国的“公开指责”更加准确。

货币操纵是指某些国家为了增加出口减少进口而人为压低币值的行为。由于这会对各国协商推行的贸易改革带来负面影响，世界贸易规则禁止操纵货币的行为。但采取行动则需国际货币基金组织（IMF）对汇率政策做出违反规则且造成贸易流扭曲的判定。战后尚未出现过制止货币操纵的多边行动。

考虑到中国及其它贸易伙伴国过去十年的货币措施，美国国会通过了贸易促进授权（TPA），授权奥巴马总统于去年夏天开始进行 TPP 谈判，并批准了涉及汇率的两大谈判目标：在货币措施方面，TPP 的主要目标是“美国的贸易协定伙伴国不应出于平衡国际收支或者获得超越其他缔约国的不公平竞争优势的目的而操纵汇率……”；在不公平货币措施方面，TPA 的主要目标是“通过制定可操作规则，增加透明度，构建报告，监督，合作机制等途径，建立问责机制，从而解决诸如长期大规模单向干预外汇市场，持续性压低汇率以获得超越其他缔约国的不公平竞争优势等汇率操纵问题。”

涉及货币的新协议内容收录于《TPP 加强宏观经济合作联合声明》中。声明包括各 TPP 成员国在“培育反映经济基本面的汇率体系”，“避免持续性汇率失调”以及“避免竞争性贬值”方面所做的承诺。为了保证宏观经济当局恪守上述目标，声明还要求各国对其外汇储备，对即期和远期外汇市场的干预，资本流动等行为进行经常性和公开性披露。

此外，声明还建立了新的协商机制，对 TPP 各成员国的汇率和宏观经济政策实行监督。各成员国将每年至少进行一次会晤，并就声明中规定义务的完成情况发布报告。有了数据支撑，上述评估对于遏制货币操纵将更加及时和有效。

货币政策毫无疑问是宏观经济政策协商的内容，比如近期美国和日本量化宽松政策（QE）。由于 QE 可能导致货币贬值，有政府官员和国会议员担心 QE 可能被视作美国的“货币操纵”。尽管存在这种可能，但国际社会还是普遍认同 QE 与货币操纵之间存在的根本区别：QE 旨在通过国内货币工具追求国内经济目标，而按照定义，操纵则是对外汇市场的直接干预。此外，QE 通过推动相关国家经济增长带动了全球和国内的总需求，而操纵仅通过重新分配和扭曲贸易流将需求从一国转向另一国。最后，QE 拉动了贸易伙伴国的经济，而操纵却恰恰相反。可见，对新声明和协商机制可能会妨碍 TPP 成员国使用正当政策工具的担忧毫无根据。

如果议案明年得以在国会获得通过，以上承诺有望自 2017 年 TPP 成立起正式生效。未来寻求加入 TPP 的新成员国将需遵守声明中的内容。

声明中的承诺是否能够通过 TPP 的争端解决程序得以实施？简单来说：不能。各谈判方选择采用预警体系，即通过提高报告要求，增加监督和协商频率的方法防止货币操纵，而否定了主张将争端解决与对违反国进行贸易制裁相结合的“强力干涉”方案。

声明内容与国会正在审议的《海关与执法》议案中货币的相关法规相得益彰。该议案中有两项涉及货币的条款：参议员查尔斯·舒默（Charles Schumer）发起的修正案主张对货币操纵国征收反补贴税，不过可能会由于与 WTO 规则相冲突而遭到否决；参议员迈可·贝纳特（Michael Bennet），奥瑞·哈奇（Orrin Hatch），和汤姆·卡珀（Tom Carper）发起的修正案主张要求财政部与符合某些客观标准的国家“加强合作”，并选择政策措施目录中的某几项对一年内仍不悔改的违反国进行制裁，比如总统须在决定是否将该国纳入贸易协定时“考虑”该国的货币措施。

总之，联合声明与 TPA 所阐述的谈判目标大体一致。加上《海关与执法》法案的 Bennet-Hatch-Carper 修正案，财政部将在阻止 TPP 成员国操纵货币方面更加得心应手。因此，TPP 将增加美国在贸易往来中的获益，并有助于促进全球经济的稳定。

本文原题为“TPP and Exchange Rates”。本文作者 C. Fred Bergsten 为彼得森国际经济研究所名誉所长，Jeffrey J. Schott 为彼得森国际经济研究所高级研究员。本文于 2015 年 11 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

重启全球经济：三项错配需要公众行动

Michael Spence, Danny Leipziger, James Manyika, 和 Ravi Kanbur /文 郭子睿/编译

导读：本文认为全球经济存在三项错配：总需求低于总供给；投资资金过多而投资不足；技术进步导致收入分配恶化。而且，这三项错配会相互加强。为此，作者提出三项公众行动计划——刺激全球需求，促进资金流向未满足的投资领域，降低日益增加的收入不平等——来改善这三项错配。作者认为，只要全球对这些问题达成一致，使这些行动成为现实，公众政策能解决很多问题，从而让全球经济重启。编译如下：

由于如下三项错配，全球经济增速低于潜在增速：总需求低于总供给；投资资金过多而投资不足；技术进步导致收入分配恶化。

首先，相对于总供给，总需求不足。在金融危机之后，全球产出缺口连续五年在 GDP1.5%到 2%的范围之间。实际上，由于大宗商品价格下跌以及世界贸易的下滑，新兴市场国家增速也在下滑。对于财政还有空间的国家，已经开始采取政策刺激总需求；没有财政空间的国家，要么忍受低增长，要么进一步扩大财政赤字，尤其是利率处于自然利率水平以下的国家。

第二，特别是在迅速城市化的新兴市场和发展中经济体，面对过多的流动性，巨大的投资需求却无法满足。

有些国家持有的养老基金、主权财富基金和资产管理基金估计超过 60 万亿美元，或者几乎相当于全球 GDP(Blaine2014)。监管和制度风险限制了项目投资，比如非洲，世界银行估计其投资缺口大约 1000 亿美元。自 2009 年之后，收益率较低，收益率曲线也相对平坦，如果风险可控的话，长期融资是很容易得的。

第三，对提高整体生产率的新的颠覆性技术的承诺，面临着劳动力安置和收益集中于少数人之手的挑战。变革性技术的前景是非常光明的。根据那些密切监测这些技术发展的报告（麦肯锡全球研究院，2015）。这些技术可以改善我们的生活，节约地球资源。但是，当前自动化的速度和范围确实惊人，尽管有人认为比较合理。常规工作的减少速度低于新就业被创造的速度，这一趋势在金融危机之后一直存在尤其是发达国家。自动化的后果严重影响收入分配，导致财政压力和社会不满。挑战是如何管理和度过这一过渡期，而且这一过渡期有可能很长。

当前的工作

就像我们最近的一篇文章指出，这些错配是相互作用和交织的，而且在短期、中期和长期都会体现。有人会认为总需求不足是经济周期的短期现象，但是当前

全球水平的错配已经持续七年。较低的总需求阻碍投资，这是世界经济中期增长的基础。投资和投资资金之间的缺口也会降低投资，这会进一步降低总需求，从而形成一个螺旋，导致中长期增长的下降。对劳动力需求的不足，要么降低工资要么导致失业，这会恶化收入分配。随着技术的进步，这种分配不均长期会被加速恶化。更大的收入分配不均会进一步降低总需求和经济增长。

这三项错配的自我强化，说明了市场失灵以及政府在解决这些挑战的失败。我们认为公众至少应该采取如下三项行动，来改善全球经济增长和收入分配。

首先，扩大全球总需求。由于当前政府债务水平较高，政府并不愿意采取财政扩张刺激总需求。我们认为，这似乎过于关注某些宏观经济指标，比如债务/GDP比例，这具有误导性。金融危机之后（2009-2010）财政账户出现的问题不是由于反周期的开支而是由于税收的降低。当然，我们要看一个国家的税收体制以及政府在消费和投资之间的平衡。IMF的研究表明，如果政府投资基础设施，政府可以保持一定的债务水平。而且投资基础设施有助于未来经济增长。

第二，平衡过量的资本和未满足的基础设施投资。关键问题在于风险化解，这需要政府发挥作用以及多边机制促进过剩资本循环。比如，发挥多边发展银行，利用他们的能力分析辨别哪些项目适合私人投资。Juncker计划扩大欧洲投资银行的功能，并为投资借贷。中国主张的亚洲基础设施投资银行也在试图弥补市场投资的不足。事实上有很多可融资项目，我们不得不怀疑国际组织是否尽力调动全球资金投资尤其是发展中国家和新兴市场。在这个紧要关头，我们认为，世界银行集团的全球基础设施委托基金规模太小，谈论气候融资的新来源仍处在初期。

第三，必须解决由于技术快速进步导致的收入分配恶化以及全球一体化，确保更广泛的和代际之间共享生产率提高的好处。中期增长的核心策略是提高人力资本的收入分配，为低收入家庭建立教育和医疗保障。全面的和积极的劳动力市场政策，包括再培训，也许会起作用。另外，为提高发展中国家一些小规模企业的生产率，采取针对性的政策也是有必要的。当面对恶化收入分配的技术和全球化趋势，在供给端改善教育、通过基础设施促进劳动力市场更好的一体化，通过转移支付确保儿童入学，坚持数十年，一定会大大改善收入分配。

这三项公众行动——刺激全球需求，促进资金流向未满足的投资领域，降低日益增加的收入不平等，是相互加强的。如果全球对这些问题达成一致，公众政策能解决很多问题。我们需要的是全球视野和政治一致使这些行动成为现实，从而让全球经济重启。

本文原题名为“Restarting the global economy: Three mismatches that need concerted public action”。本文作者 Michael Spence 为哈佛研究所的高级研究员；Danny Leipziger 为乔治华盛顿大学的国际商务教授；James Manyika 为麦肯锡研究所的董事；Ravi Kanbur 为康奈尔大学的经济学教授。本文于 2015 年 9 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

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/>

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《2011 年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，CSIS 在全球（含美国）30 大智库中列第 5 名，全球 30 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《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/>

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/>

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/