

全球智库半月谈

英国脱欧的经济冲击

“巴拿马文件” 泄漏事件的启示

跨太平洋经济伙伴关系协定的战略理由

重新审视美国财政部汇率监督报告

经济放缓和竞争加剧背景下的中国银行业前景

沙特的外交政策在不断变化

本期编译

胡霄汉

郭子睿

申劭婧

李 想

伊林甸甸

苏 丹

张舜栋

张 麟

朱子杰

张文豪

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

《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	侯书漪	科研助理
	伊林甸甸	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, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

目 录

世界热点

关于美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争的误解 ... 3

导读：本文认为，美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争这一判断是不科学的。当反对自由贸易的人声称美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争时，实际上他们是在误导美国工人的竞争力。美国工人在许多行业有竞争优势，因为工资成本并非国际竞争的核心。

英国脱欧的经济冲击 6

导读：大量研究表明英国退出欧盟的影响是可控的，不会带来很强的负面冲击。但是本文作者利用元分析，刻画了经济融合对于福利和增长的额外影响，得到结论认为，英国的退出可能会在长期面临着相当于十分之一 GDP 的负面损失。

全球治理

“巴拿马文件”泄露事件的启示 8

导读：巴拿马文件的泄露引起了关于国际金融监管和税基侵蚀的讨论。本文解释了海外避税的机理，并讨论了这些问题。

跨太平洋经济伙伴关系协定的战略理由 11

导读：TPP 在美国国内引起了很多争论，许多人都对 TPP 提出了反对意见。然而，从重建亚太地区国际秩序的战略高度来看，TPP 就显得尤为重要。本文对这些战略理由进行了分析。

欧元区的财政联盟 14

导读：为了保持金融体系的稳定，欧元区需要进一步建立财政联盟。本文主要讨论应当如何实现这一目标，及实现过程中需要注意的事项。

经济政策

重新审视美国财政部汇率监督报告 16

导读：美国国会通过的“2015 年贸易便捷及贸易执法”法案，美国财政部出台了相应的政策和报告。作者认为整体方向虽然正确，但仍然存在一些问题。

聚焦中国

以债转股和资产证券化解决中国企业的债务问题 18

导读：本文主要介绍了中国处理债务问题的两种方法：资产证券化和债转股。对比分析了两种方法成功使用的条件以及存在的问题。最后，作者认为在处理债务问题时应该采取综

合性的策略。

经济放缓和竞争加剧背景下的中国银行业前景 20

导读：尽管经济目前处于下行趋势，中国银行体系继续着扩张步伐。随着坏账持续增长，对于银行机构能力的担忧已经出现。金融中介之间日趋激烈的竞争和低净利息收益率也是产生担忧的两大来源。

债务而非外汇储备，是约束中国企业海外并购的关键.... 25

导读：近期以来，中国企业进行海外并购的密度空前增加，而中国的外汇储备同时也在快速减少。那么，外汇储备的下跌是否意味着对中国企业海外并购的限制？本文对此进行了分析。

债转股能解决中国债务问题吗？ 27

导读：中国债务问题存在两个技术性问题，一是将不良贷款置换为股权，二是将不良贷款证券化并出售。针对这些问题，本文提供了一些观点和建议。正确的技术性方案应是一个覆盖整个系统的全面计划，以帮助解决公司债务水平过高以及更普遍的银行减值贷款的系统性问题。

战略观察

“伊斯兰国”的威胁有多真实？ 29

导读：“伊斯兰国”的迅速崛起引发了又一股恐怖活动的热潮，许多国家都出现了它的分支组织。然而“伊斯兰国”的威胁真有表面上看起来那么强大么？本文对“伊斯兰国”与其分支组织之间的关系进行了分析。。

ISIS 与基地组织，两位圣战巨头是否合作？ 31

导读：基地组织曾实施包括 911 事件在内的一系列大规模恐怖袭击，而 ISIS 则在近两年快速扩张势力范围。在全球恐怖活动猖獗的大背景下，均属于伊斯兰极端势力的这两个恐怖集团是否会携手发动“圣战”？本文对两者联手的可能性进行了分析。

沙特的外交政策在不断变化 34

导读：2016 年 2 月 17 日英著名智库皇家国际事务研究所网站发表文章《沙特的外交政策在不断变化》，作者对近期中东乱局中的沙特因素进行了分析，指出了沙特外交政策的变化。

本期智库介绍 36

关于美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争的误解

Robert Z. Lawrence /文 伊林甸甸/编译

导读：本文认为，美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争这一判断是不科学的。当反对自由贸易的人声称美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争时，实际上他们是在误导美国工人的竞争力。美国工人在许多行业有竞争优势，因为工资成本并非国际竞争的核心。编译如下：

自 1990 年当选为议员以来，伯尼·桑德斯（Bernie Sanders）一直反对提交国会的每个贸易协定。桑德斯等民主党左派认为高薪的美国工人无法和贫穷国家的低收入工人竞争。因此他反对美国和发展中国家进行自由贸易。

1994 年，为强调他的观点，众议员桑德斯向美国国会提出一项关于通过北美自由贸易协定（NAFTA）的法案。该法案强烈呼吁美国国会议员通过降低自己的年薪至墨西哥国会同行的收入水平（35000 美元）以展现自己与美国工人的团结。

跨太平洋伙伴关系（TPP）是 12 个国家之间的一个历史悠久的贸易协定。而关于该协定的批评声音就恰恰建立在类似的基础上。桑德斯指出，TPP 中的两个国家，越南和马来西亚，最低工资仅分别相当于每小时 56 美分。他认为，美国工人不应该与在这些条件下工作的劳动者竞争。这不是“自由贸易”，而是“竞相杀价。”

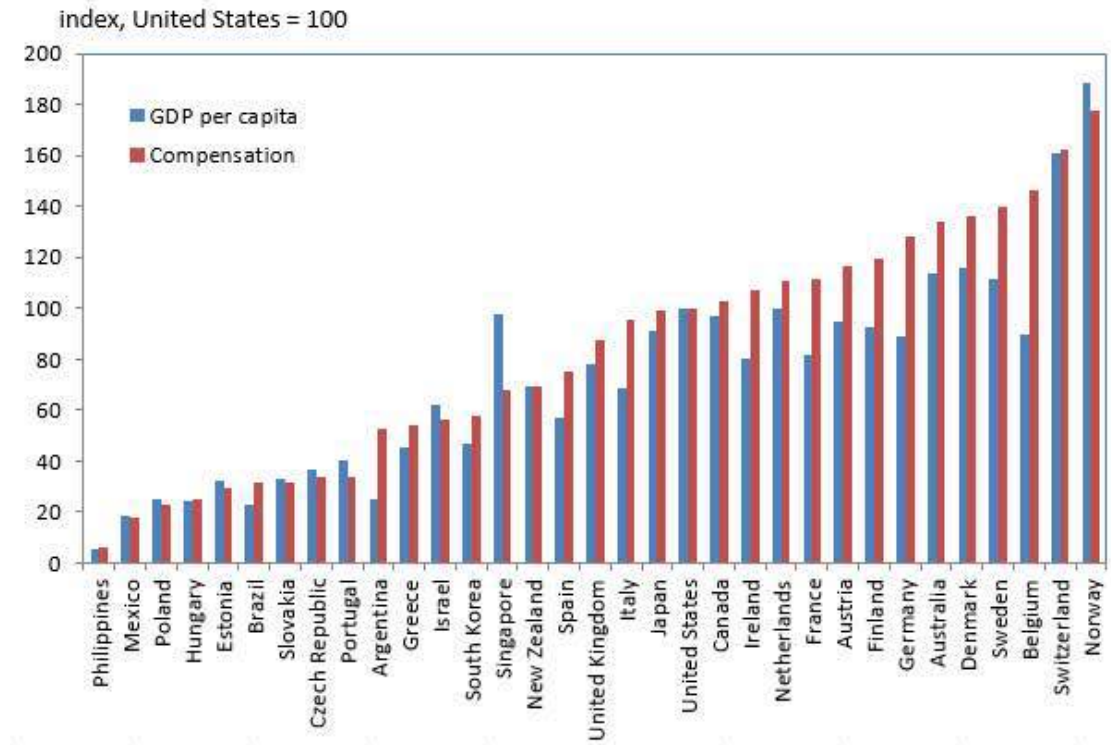
这种贸易立场令人担忧。说得极端一点，美国将只会与工资水平相似（或更高）的国家进行贸易。这将阻止一些国家遵循日本，韩国和中国的发展模式。这种模式用贸易作为其经济发展战略的关键，并成功使百万人脱离贫困。这种世界观同样源于对基本的经济学原理的误解。

美国的工人工资比贫穷国家高得多，并不因为美国工人天生优越。相反，因为美国工人得益于美国的经济体制和禀赋优势，而更有生产力。由于美国工人技能水平和受教育程度更高，享受更多的厂房和设备，更有机会获得卓越的技术，有更好的机构和社会资本，总部在美国的公司可以给工人支付更高的工资，且仍然保持成本竞争力。相比之下，贫穷国家的平均工资低正是因为工人技术差，厂房及设备不足，技术低劣，机构薄弱。鉴于这些劣势，贫困国家的企业只有通过支付低工资来保持竞争力。

图 1 说明了平均生产率和平均工资之间的密切关系，它显示了劳工统计局报告的制造业平均每小时工资数据和用人均国内生产总值表示的 33 个国家的工人

人均产量。虽然这两项指标的匹配是不完美的，因为工人的工作时长可能因国家而异，它们之间的相关系数也达到了 0.93。

图 1 2012 年制造业人均 GDP 和平均时薪



资料来源：世界银行和美国劳工统计局。

墨西哥制造业的工资大约是美国制造业的六分之一；美国和墨西哥劳动生产率之间的关系是相同的。例如，在 2012 年，墨西哥制造业的平均小时工资是 6.36 美元，相当于美国工人的平均时薪 35.67 美元的 17.8%。同样，墨西哥的人均收入为 9560 美元，相当于美国人均收入 52530 美元的 18.2%。这种关系的力量是显而易见的。事实上，如果我们对两项指标的数据做回归，会发现斜率几乎等于 1，即相对生产率每增加 1%，相对工资则对应增长 1%，回归可以解释这种变化的 87%。

通过平均生产率来判断越南经济，可能会得出一个震撼的结果，即让参议员桑德斯认为低到残暴和反映越南工人缺乏劳动权益的最低工资标准 56 美分，实际上要高于他强烈主张的美国最低时薪标准 15 美元。2012 年越南的人均国内生产总值是美国的 3%。这意味着，美国的最低工资按此换算下来将应该是 33×56 美分，即每小时 18.48 美元。

鉴于美国的工资水平，任何熟悉大卫·李嘉图比较优势原则的人都会承认，美国在技术和生产力上的优势不足以抵消美国的高工资，并且在这些行业，美国具有比较劣势、竞争力弱；但也有许多其他行业的确拥有必要的生产力优势，大可抵消美国的高工资，且这些行业比较优势大、竞争力强。因此，尽管墨西哥有低平均工资水平，美国有高平均生产率，当他们生产各自有比较优势的产品，两个国家都能获益。

总之，当伯尼·桑德斯和一些反对自由贸易的人声称美国工人无法和其他国家的低收入工人竞争时，实际上他们是错误地判断了美国工人的竞争力。美国工人在许多行业有竞争优势。事实上，如果工资成本是国际竞争的核心，那么这很难解释为何 2015 年价值近一万亿美元的一半美国制成品会出口到低工资水平的发展中国家。一旦我们认识到在这些行业中生产力水平足以抵消劳动力成本，其原因就显而易见了。

本文原题为“Misconceptions on the Campaign Trail: American Workers Can’t Compete with Low-Wage Workers Abroad”。本文作者 Robert Z. Lawrence 为彼特森国际经济研究所高级研究员。本文于 2016 年 4 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

英国脱欧的经济冲击

Juergen Matthes 和 Berthold Busch/文 李想/编译

导读：大量研究表明英国退出欧盟的影响是可控的，不会带来很强的负面冲击。但是本文作者利用元分析，刻画了经济融合对于福利和增长的额外影响，得到结论认为，英国的退出可能会在长期面临着相当于十分之一 GDP 的负面损失。编译如下：

大量研究都对英国退出欧盟的影响做出了分析，但是结果存在很大分歧。有的研究认为退出欧盟对英国来说是件大好事，有的则认为后果非常严重。最悲观的估计是英国的损失将达 GDP 的 11.5%，而最乐观的估计则是收益高达 GDP 的 20%。本文使用元分析的方法，刻画了英国脱欧对各种方面的影响，也对现有研究做了系统性回顾。

英国退出欧盟，既有积极影响，也有消极影响。积极的一面在于可以不再缴纳给欧盟的费用，同时也能降低对欧盟之外国家的贸易壁垒，并且不受共同农业政策的约束。从这个角度来看，退出欧盟可以使得英国财政支出下降，经济扭曲减弱。消极的一面在于无法继续享受欧盟内部贸易融合的好处。目前主流研究是基于模型的前瞻性分析，采用这种方法得到的结论基本是失去经济融合的损失会大于好处，但是这种损失大约是 GDP 的 1%，长期可能达到 5%，都在可控范围内。因此，是否退出欧盟与其说是一个经济问题，不如说是一个政治问题。

但是，主流方法缺少对于风险的分析。比如，贸易融合能够带来更强的竞争、创新、技术溢出和学习效应，在非贸易融合方面，外国直接投资可以刺激资本积累、研发行为和技术传播，这一点在现有研究中就鲜有提及。有证据表明，前瞻性的贸易模型倾向于低估经济融合的作用。相比之下，后验性的模型能够更为全面地量化福利、收入和增长方面的影响。

基于后验性模型的研究可以分为以下三类：（1）使用英国退出欧盟对英国和欧盟之间双边贸易的影响，来推导对收入的负向作用。基于贸易——收入关系，这些研究指出英国可能会遭受大约相当于 GDP10%的损失。（2）利用回归分析，证明退出欧盟会在长期对英国造成较大冲击，相当于 GDP 的 20%。（3）使用综合反事实方法，选取经济表现与英国类似的国家构建反事实对照组，通过比较对照组与英国的情况，可以估计得到欧盟成员国身份的经济影响。结果表明，若保留欧盟成员国身份，英国的人均 GDP 比对照组高出 10%到 24%。

简言之，主流的前瞻性模型无法捕捉经济融合对于福利和增长的额外作用。考虑到这些影响之后，退出欧盟会对英国经济造成更高的风险。因此，后验性模

型推导出来的福利影响应当得到重视。目前利用这一方法得到的结果表明退出欧盟可能会在长期对英国带来 GDP 10%左右的冲击。

本文原题为“The economic impacts of Brexit: Results from a meta-analysis”。本文作者 Juergen Matthes 为德国科隆经济研究所国际经济和经济展望中心的主任，Berthold Busc 为科隆经济研究所的高级经济学家。本文于 2016 年 4 月 27 日刊于 CEPR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

“巴拿马文件”泄露事件的启示

Pia H ü ttl, Alvaro Leandro /文 张舜栋/编译

导读：巴拿马文件的泄露引起了关于国际金融监管和税基侵蚀的讨论。本文解释了海外避税的机理，并讨论了这些问题。编译如下：

Zucman 在他于 2013 年发表的文章中解释了通过离岸银行和空壳公司进行避税的运作机制。离岸金融中心的核心业务是帮助避税人投资海外资产，而银行则起到了中介作用。Zucman 利用瑞士的数据研究发现，通过在瑞士开设的账户，外国投资者确实控股了一部分美国资产，但更多的是卢森堡和爱尔兰的基金，这相当于投资了全球各地的资产。

对于一位来自法国的避税者而言，通过瑞士账户投资卢森堡的基金真是再好不过了：卢森堡并不对跨境投资征税，因而避税者可以获得全额的利润。而由于法国当局与瑞士银行并不交换信息，因此通过这种方式法国避税者又可以免除一大笔个人所得税。

瑞士银行拥有一种独特的，可以由代理人办理的存款账户机制，被称为委托存款。由于这种存款无法被用作交易中介，因而对于企业而言是没有意义的。而瑞士银行则在客户的委托下，使用委托存款在外汇市场进行投资。严格来说这种存款所有的利息都是由外国人支付给存款人的，而瑞士银行仅仅是中介而已，因而也就不适用于瑞士国内 35% 的雇佣税范畴。

Zucman 向我们证明，绝大多数瑞士的委托存款都是由设立于避税天堂（如巴拿马、列支敦士登和英属维京群岛）的空壳公司持有的。他认为，只要你明白了空壳公司的设立目的，你就明白其实瑞士银行开设的绝大多数委托存款账户都来自富裕国家，尤其是欧洲国家的公民。

Gillian Tett 在文章中表示，如果说有什么议题是苹果的 CEO 蒂姆·库克会赞同唐纳德·特朗普的，那一定是企业税务。彭博社的一项调查显示，美国企业的海外现金流多达 2.1 万亿美元。而根据特朗普的税务方案，美国企业将得以把海外的利润以低得多的税率收回国内，只要这些钱“用于美国国内的建设”即可。

作者认为，曾经一度令人乏味的税务大辩论可能在明年就会结束。在理想的假设中，企业税率应该低到足以让流通在海外的资金回流的地步。然而在真实的世界里，哪怕只是收回 10% 的海外资金都能够大大改善一团乱麻的国际税务合作纠纷，以及美国国内的基础设施建设情况。

2003年，欧盟通过了《存款指令》，从此，包括瑞士银行在内的离岸银行不得不对欧洲公民名下的账户利息收入扣除应征税部分。Zucman指出，这一指令只对欧洲国家公民实名开具的账户有效，而使用空壳公司则可以轻易避开这一限制。他通过研究发现，欧洲国家公民名下的委托存款数量，与空壳公司名下的账户数量有明显的负相关关系。尤其是《存款指令》生效后，欧洲居民的反应尤为明显。当年瑞士的委托存款账户中，开具在欧洲国家公民名下的数量锐减10%，而空壳公司名下的则暴增8%。

正如《纽约时报》所指出的，巴拿马文件也向我们揭示了现代艺术品市场的秘密。Nouriel Roubini在2005年表示，艺术品市场在日常交易中存在大量内幕交易问题，其价格极易受到拍卖环节保证金的操纵，同时也极易通过在家族成员中传递的方式避税，因此亟需加强监管。他指出，艺术品市场在美国之所以如此扭曲，重要原因是优惠的税率政策。内幕交易的问题也需要加以矫正，因为同样的现象在其他市场中无疑是非法的。他也补充道，当今的艺术品市场如此不透明，而商品又难以被市场价格所衡量，因而市场有“繁荣、狂躁与泡沫”的倾向。

Daniel Hough认为，巴拿马文件的泄露是我们改革早已漏洞百出的税务体系的绝佳时机。英国首相卡梅伦今年五月将在伦敦主持召开一次国际反腐峰会。作者表示，这次峰会可能会流于形式，但也有可能成为严格监管海外避税的绝佳平台。同时，这也将是一次切实落实避税法律的良好机会。巴拿马文件对于监管部门而言，完全可以被视作加强国际金融监管的警钟。

Zucman补充说，打击滥用空壳公司最好的方法就是通过在美推行综合登记制度，全面记录美国地产和金融资产的实际控制人。这对于推动金融透明，打击洗钱行为、恐怖主义活动融资和避税无疑是非常有效的方法。目前实行的登记制度仅针对房产和土地资产，我们也同样应当建立针对证券、债券、基金和衍生品的登记制度。《经济学人》也赞同税务机关建立一套针对全方位资产的综合登记制度。为了推行这一方案，政府可以先从起诉海外避税行为开始。

Richard Ray认为，许多受益于离岸金融中心的人——包括成千上万领退休金的普通人，都没有意识到自己在国际金融中的重要角色。离岸金融中心促进了国际贸易、投资、经济增长和就业。而他引用OECD的调查报告显示，起码是对于英国而言，离岸金融中心的透明度都是不错的。Ray还表示，英国离岸金融业务的吸引力恰恰来源于广受认同的英式法律、法庭和职业精神。正是这些制度安排使得投资者有充分的信心，将自己的资产存在这些地区。

而 Zucman 则反驳说，离岸金融的存在不仅减少了政府收入，而且损害了公共服务，它也同时导致了企业不容忽视的浪费现象。全世界每天都有成千上万的人为了规避所得税而进行大量的法务和行政工作，这无疑造成了巨大的浪费。与其让企业通过海外避税的方法增加有限的收益却降低政府税收，还不如政府主动降低法定税率让渡利益给企业。

本文原题为“The implications of the Panama Papers”。本文作者 Pia Hüttl 和 Alvaro Leandro 为 Bruegel 研究所的资深学者。本文于 2016 年 4 月发布于 Bruegel 官网，[单击此处可以访问原文链接。](#)

跨太平洋经济伙伴关系协定的战略理由

John J. Hamre, Michael J. Green, Matthew P. Goodman 等/文 张文豪/编译

导读：TPP 在美国国内引起了很多争论，许多人都对 TPP 提出了反对意见。然而，从重建亚太地区国际秩序的战略高度来看，TPP 就显得尤为重要。本文对这些战略理由进行了分析。编译如下：

美国归根结底是一个太平洋国家。过去 70 年来，我们一直是亚太地区和和平、稳定和繁荣的守护者和受益者。民调显示，大多数美国人认为亚太地区比其他任何地区对于美国而言都更为重要。而在亚洲，我们的盟友和伙伴也认为，应对中国崛起的不确定性，他们也更倾向于依靠美国的领导。

美国在亚太地区维护安全与繁荣，关键要靠国家力量的三大基石：首先，我们的盟友关系以及部署在日本韩国的军事力量保证了潜在对手无法威胁我们盟友的安全，也无法跨越太平洋对我们的本土安全造成威胁。第二，我们的价值观在地区内营造了对开放、法治的国际秩序的共识。今天，亚太地区大多国家都建立起了民主制度——考虑到二战结束后地区内仅有菲律宾和澳大利亚是民主国家，这不能不说是一项伟大的成就。

最后一点，对于许多盟友国家而言也是最为重要的一点，是我们对扩大贸易和经济合作的承诺。二战让美国人意识到，以邻为壑的贸易保护政策容易导致集权主义横行，并破坏民主与法治。1945 年，美国撬开了原先由日本和欧洲国家把持的封闭贸易体系，并基于布雷顿森林体系建立起了讲求规则的开放贸易制度。而这为日后的贸易飞速发展奠定了基础。国际贸易的飞速发展，对于遏制共产主义扩张而言要比美军在越南丛林的牺牲更为有效。越来越多的国家背弃了苏东阵营，并加入了美国领导的国际体系。

正是基于这三大基石，我们才取得了对苏联的胜利。我们与盟友一道以军事力量遏制了苏联的军事扩张，1980 年代的民主传播基本肃清了亚洲国家进行共产主义革命的土壤，而开放市场则使苏东阵营的国家纷纷放弃原有立场。同时，这三者意味着美国并不需要独自保证全球的稳定。1945 到 1975 年间，美国占全球 GDP 比重由 50% 下降到 25%，而美国在此期间的领导力在提升和盟友在扩张。

如今，全球重心再度转移至亚洲。这是一场权力与影响的较量，也是一次规则和制度的竞争。这次，美国必须再度发挥领导力，从而确保开放的亚洲能够使我们的产品和服务畅通无阻，并且确保现有秩序不受的来自亚洲内部力量的挑战。

为了领导志向一致的国家,共同维护现有的亚太秩序,跨太平洋伙伴关系(下称 TPP)是我们现有最好的选择。TPP 是一套综合的, 高标准的贸易协定, 它将占世界 GDP 超过 40%的 12 个亚太经济体联合在一起, 来共同消弭贸易壁垒, 并建立国际贸易和投资的新秩序。

TPP 对于美国而言意味着明显的经济利益。一旦获批并得到落实, TPP 有望促使美国 GDP 增速提高 0.5 个百分点。这些增长的预期主要来源于高质量货物与服务得以向亚洲国家出口。国外对美直接投资也会增长, 并增加美国国内的就业机会。

除了削减关税, 废除贸易壁垒之外, TPP 还会建立一整套有利于美国企业参与国际竞争的新规则。这将进一步保护美国的知识产权, 确保跨境信息流动, 同时建立起对国营企业力度空前的管制, 并确保对劳工权益的保护。

无疑, TPP 将确保美国及其盟友重返亚太地区规则制定者的位置上来。同时, 区域内也有其他一些贸易协定正在形成。中国已经成立了亚洲基础设施投资银行 (AIIB); 亚洲许多国家也正参与区域全面经济伙伴关系 (RCEP) 的谈判; 而这当中的主导者不仅有美国, 日本、韩国和中国也在谈判三边自贸关系协定。由于美国的先例, 这些新兴的贸易关系更可能追求更大的野心、约束力和开放性。这也正是我们的盟国, 诸如韩国或日本, 在参与这些谈判时所期望的。然而, 由于没有美国的参与, 这些协定很可能会以低得多的标准, 建立起一套贸易规则。

TPP 已经对不想错过其附带经济利益的亚洲国家产生了强大的吸引力。泰国、韩国、菲律宾和印尼已经对加入 TPP 表示了强烈兴趣, 而中国甚至也对加入标准如此之高的协定表示了意愿。可以预见, 等到中国面对痛苦的经济转型并且迫切需要市场化改革时, TPP 可以有助于他们建立更加开放, 更加法治的市场体系。

当然, 任何一个亚洲国家都在质疑, 为何美国国会会拒绝这样一个要求亚洲国家开放的程度比要求美国自己开放程度大得多的协定。TPP 没有通过国会批准, 当然不能与 1930 年的 Smoot-Hawley 法案 (著名的贸易保护法案) 相提并论, 但同样说明了对美国长远战略利益潜在的伤害。

贸易谈判是非常困难与艰辛的。没有任何贸易协定是完美的, 无论怎样的协定都会给具体的公司和个人带来这样那样的损失。但是, 考虑到 TPP 为美国带来的整体利益, 我们能够, 也应该向公众解释这样的损失是利大于弊的。事实上, 大多数美国人都理解 TPP 为美国经济带来的整体效益: 近期, 由皮尤公司组织的一份民调显示, 超过三分之二的美国人都支持国际贸易。而反对 TPP 的人不

应该过高估计通过 TPP 对美国出口和就业带来的损失,更别提国会拒绝通过 TPP 在国际上对美国的领导力和公信力造成的负面影响了。

随着美国和亚洲盟友们愈发警惕对中国的过度依赖,华盛顿现在有机会提醒亚洲国家,在过去的 70 年里美国很好地领导了这一地区保持秩序和繁荣。正如历史所见证的,亚洲地区的秩序不仅仅是由军事力量支配的,更是由贸易秩序支配的。现在,TPP 为我们提供了难得的机会,来巩固我们现有的秩序,并服务于美国及其盟友的共同利益。

本文原题名为“The Strategic Case for TPP”。本文作者 John J. Hamre 是 CSIS 的总裁和 CEO, Michael J. Green 是 CSIS 负责亚洲与日本研究的高级副总裁, Matthew P. Goodman 是 CSIS 亚洲经济事务的高级顾问。本文于 2016 年 4 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧元区的财政联盟

Guido Tabellini /文 苏丹/编译

导读：为了保持金融体系的稳定，欧元区需要进一步建立财政联盟。本文主要讨论应当如何实现这一目标，及实现过程中需要注意的事项。编译如下：

2008年金融危机留给欧洲的一个教训是如果欧元区希望进一步维持金融一体化和稳定，建立一个财政联盟是非常有必要的(Obstfeld, 2013; Tabellini, 2015; 欧盟委员会, 2015)。本文主要讨论建立过程中所必须注意的原则与前提。

优先事项

不同于美国以及其他一些在发展早期就实现一体化的联邦国家，欧元区内部几乎各国都有非常巨大的政府开支和税收。在可预见的未来，大多数国家政府职责仍然为主要服务于本国居民。因此，财政联盟的建立应当具备一些主要的目标和优先事项。例如财政联盟应当主要从两个不同的方面来对现有货币联盟进行补充：

- 提供一个保证欧元区整体财政稳定的方案
- 当出现系统危机时，能够提供充足资源来抵御危机的扩散

从这个意义上来看，欧盟应当充分利用其超国家机构的特殊性，来推动一些有利于地区发展的国际协议的达成。这些协议都能够使得欧盟在不需要首先建立一个自身的税收体系的情况下，更加有能力维护其金融市场的稳定。

治理

采取相同的财政政策意味着首先需要确定一个负责的政策制定者，例如欧洲财政机构。财政政策很难进行协调，因此一定需要有一个独立的机构来进行指引，而不是根据各国自身利益来确定。这一机构需要采取一些创新决策机制，例如在大多数决策制定上需要放弃原先一致同意的原则。这一步骤是不可避免的，因为如果仍然采取一致同意的原则，那么欧洲财政机构并没有什么本质的区别。当危机发生时，这一机构依然很难采取有效的措施。因此，我们需要首先给予欧洲财政联盟一个民主的合法性。这主要是因为货币政策的制定完全可以依赖于效率准则，而财政政策牵扯到复杂的再分配问题，难以有一个明确的判断标准。所以欧元区可能需要建立一个议会，来决定是否通过欧洲财政机构所制定的财政政策。

欧元稳定债券

欧洲财政机构的主要职责是管理欧元区的债券工具，即欧元稳定债券。这是欧元区成员国联合发行统一欧元债券的体系。具体来说，债券向成员国按照统一比例进行融资，债券信用由全体成员国共同担保。为了保证债券工具的流动性，欧洲财政机构需要逐渐发行小额数量的欧元债券，直到达到总体 GDP 的 10% 水平。

事实上，欧洲稳定债券的推出给欧元区提供了一个在危机发生时可以使用的政策工具。例如，当某些欧洲经济体陷入萧条或者金融风暴中时，欧洲财政机构可以发行额外数目的债券来进行融资，并将筹得的资金转移给这些经济体，帮助他们渡过危机。当然，如果欧元债券的发行超过了一定数目，欧洲财政机构需要对此进行管理，避免过多债务的积累，而影响其信用评级。

监管各国财政政策

建立统一的财政联盟存在非常高的道德风险，因此欧洲财政机构需要保证各国财政政策符合统一制定的要求，否则推出欧元债券会使得各国债务水平继续增加，最终影响整个欧元区金融体系的稳定。具体来说，欧洲财政机构可以拥有否决各国财政预算的权力，并且可以给各国强行施加财政盈余或赤字水平目标。这样的规定可以保证各国财政纪律。

未来发展

随着时间的推移，欧洲财政机构可以逐渐转变为一个更加成熟的财政联盟。一方面，这一财政联盟可以为一些欧元区国家公共物品的提供进行融资，例如边境巡逻、基础设施、国家安全、以及科学研究等。

另一方面，财政联盟的建立也有利于其建立“自有财源”制度。独立的财政机构可以通过选择合适的税基与税率来进行筹资，而非现在的主要依赖于各国的转移支付。

本文原题为“Which fiscal union?”。本文作者 Guido Tabellini 是博科尼大学经济学教授，同时也是经济政策研究中心研究员。本文于 2016 年 4 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

重新审视美国财政部汇率监督报告

Gary Clyde Hufbauer & Euijin Jung /文 朱子阳/编译

导读：美国国会通过的“2015年贸易便捷及贸易执法”法案，美国财政部出台了相应的政策和报告。作者认为整体方向虽然正确，但仍然存在一些问题。编译如下：

美国财政部发布了一个新报告。报告中，财政部没有将任何国家视作“贸易操作国”，这一点是正确的。但是其仍然发表了一份监测名单，将五个国家和地区（中国、日本、韩国、德国、台湾）纳入其中，这在未来可能演变为“操纵国”名单，并进一步演化为更密切的监控。

在美国2016年2月份刚刚通过的“2015年贸易便捷及贸易执法”要求之下，财政部采取了另一举措。在这一法案第七章“货币汇率及经济政策”中，财政部同意了一系列贸易促进委员会去年夏季制定的政策，并表示应当由总统和财长对新汇率政策进行授权。在这一法案之下，财政部于4月29日发布了新的政策性草案，草案中表示“将增强与贸易伙伴业已签署的双边协定”。这一政策规定满足以下三个标准的贸易伙伴将在一年内受到反制。

三大标准：1、与美国达到550亿美元及以上规模的贸易额(这也是定义重要贸易伙伴的标准)；2、与美国签署有重大双边贸易协议（在过去12个月中涉及贸易额为200亿美元）；3、在全球价值链中扮演重要地位，即GDP所占世界比重超过3%。且通过持续的外国资产购买压低本国货币，这一标准为这一类型交易占其国家GDP的2%。

这一法案的授权，要求财长确认符合标准的国家，这些国家一旦被认为有采取有阻止其货币升值的措施，美国即可将其公开定义为“操纵国”。但财政部认为，美国不可能决定别国的意愿，例如在2003-2013年中与中国的汇率争端。显然，财政部的这一论调被美国国会所否定，并已通过有关方案。

但是，国会不太可能关注到所有美国签署的双边贸易盈余。例如，如今的生产分散在全球，一国X可能从美国进口原材料，加工后出售给国家Y，而国家Y则在组装后运往美国。国家X可能与美国有贸易逆差，而国家Y与美国产生了贸易盈余。但其实两者都可能操纵汇率，扭曲了美国的经常项目和经济形势。

这三个标准有很强的操作意义，过去的几个涉嫌操纵的国家、地区被排除在外，例如香港、新加坡等。这些国家过去一直与美国有贸易逆差，但在未来仍有可能达到这些标准。因此，我们建议国会一开始就避免这种情形。

就算应用了这三个标准，财政部发现没有一个国家可能达到标准。虽然过去 15 年中，美国一直指责中国是最大汇率操纵国，以及韩国、马来西亚等国也涉嫌汇率操纵。但是，上文提及的五个国家、地区仅仅达到了三个标准中的两个。

我们必须强调，财政部应当坚持贸易盈余占 GDP3% 的标准。我们在彼特森经济研究所强调“基础均衡汇率”，认为占 GDP3% 以上的贸易盈余或逆差是不可持续的。而 IMF 认为中国、日本应当彻底消除顺差。目前有一些讨论认为应当订立更高的标准，例如 4%。而在 2010 年韩国的 G20 峰会上，各国认为可接受的贸易盈余应该不超过 GDP 的 3%。

最近，中国和日本其实都已经停止操纵汇率贬值。中国在过去一年中购入了至少 5000 亿美元的人民币资产以保证人民币不会过快贬值。而日本自 2012 年安倍政府以来，口头承诺不会操纵汇率。但美国仍将他们保留在监测名单中，是因为仍在扩大的盈余、巨额美元储备以及可能回归此前操作的可能性。

我们对这一政策主要的批评在于财政部将这一标准定得过高，导致仅有 12 个国家成为所谓“重要贸易伙伴”，而例如越南、香港、马来西亚、泰国等被排除在外。虽然相对中国，他们不那么重要，但是我们的研究显示，这些国家也涉及操纵了汇率，甚至比中国尤甚。财政部应该放宽标准，例如降低到 300 亿美元的贸易额，以囊括至少前 25 位贸易伙伴。

另一个问题在于财政部以 GDP 的 2% 来定义操纵是否过于“慷慨”。这一标准下，意味着中国每年可以购入 2000 亿美元资产，而日本也可以购入 1000 亿美元而不会受到美国的指控。此外，财政部还缺乏对于各国 GDP 数据的真实估计。

本文原题为“The New US Currency Policy”。本文作者 C. Fred Bergsten & Joseph E. Gagnon 为彼特森国际经济研究所高级研究员。本文于 2016 年 4 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

以债转股和资产证券化解决中国企业的债务问题

James Daniel, Jos é Garrido, and Marina Moretti /文 郭子睿/编译

导读：本文主要介绍了中国处理债务问题的两种方法：资产证券化和债转股。对比分析了两种方法成功使用的条件以及存在的问题。最后，作者认为在处理债务问题时应该采取综合性的策略。编译如下：

过去几年，中国的公司债规模不断扩大，目前占 GDP160%，并且还在继续上升。中国主要采用两种方法处理：债转股和资产证券化。据报道，很多大型银行都在做资产证券化业务。

债转股问题

债转股有利于降低企业的高负债和银行的不良贷款。它将企业的债务转为股权，改变企业的所有权，从而实现公司重组。但这也会带来问题：第一，维持僵死企业经营。银行也许并没有动力进行公司重组，特别是当它们持有的公司股份份额较小，或者二者都为国有的时候。；第二，一般来讲，银行并没有经营或重组公司的经验。如果银行继续为问题利益相关企业提供贷款，会造成造成企业负债越来越大，出去粉饰太平的动机，也易引起道德风险；第三，这需要修改相关的法律，因为商业银行法规定禁止银行持有企业股权。

债转股成功的条件

第一，公司要有偿付和生存能力。公司的股权具有流动性，银行在债转股时要确保企业有偿付和生存能力。除此以外，杠杆率较高的企业适合进行债转股；第二，良好的公司治理。企业应该有良好的公司治理结构，如果没有的话，银行作为新的股权持有者要有能力改善企业的治理结构，即使银行有可能是小股东；第三，银行持有股权应该有时和规模的限制。银行持有大量股权并参与公司治理，会影响银行作为金融中介的功能。一旦银行持有股权的行业复苏，银行应该及时出售股权，否则，银行可能需要组建新的团队进行股权管理；第四，债转股需要合理估值并且意识到风险损失。银行进行债转股时需要进行合理估值。估值过高会增加银行的风险，并要求额外的资本投入。

资产证券化

和债转股一样，资产证券化也是处理债务重组的一个有用工具。二者的主要区别在于，资产证券化将不良债务转变为另一个主体持有的资产，而债转股将不良债务转为同样为银行持有的完全不同的资产与债转股相比，资产证券化具有下

述优势：（1）将银行不良资产快速转移；（2）银行可以拥有更多的现金；（3）将债务转移到专业的管理机构，便于公司债务重组。但证券化也有一些劣势：（1）使债务更难重组。资产证券化只是将债务进行转移，并没有实质性的解决；（2）国内缺少有深度的机构投资者；（3）很难创造一个有活力的资产证券化市场，因为这需要完善的法律支持；（4）有可能将风险从受监管的金融部门转移到更难消化风险的金融实体

资产证券化成功的条件

第一，将要证券化的不良贷款应该是多样化的。理想情况是投资组合有大量的债务者，较低的贷款集中度以及相似的期限；第二，增强信用有利于吸引投资者。资产证券化经过风险评级后，银行应该保持产品的曝光度，这有利于吸引投资者购买；第三，较好的消费者保护。首先，证券化的资产应该只出售给机构投资者或者高净值或有经验的投资者。其次，严格披露相关的信息，确保投资者有风险意识。银行在购买时，也应该严格按照监管要求。最后，证券化的贷款也需要进行监管。

采取综合的策略

化解债务的综合策略不仅仅包括债转股和资产证券化，还应该具备如下条件：

- （1）该策略应该能够提高合格企业的业绩，并帮助没有生存能力的企业退出。
- （2）监管机构应该要求银行能够识别并处理不良贷款。
- （3）一个能够明确分清银行，企业，机构投资者和政府责任的计划。
- （4）加强企业重组的相关法律和制度框架，包括破产法。

本文原题为“Debt-Equity Conversions and NPL Securitization in China—Some Initial Considerations”。本文作者 James Daniel 为 IMF 亚太部经济学家，José Garrido 为 IMF 法律部专家，Marina Moretti 为 IMF 货币和资本市场部经济学家。本文于 2016 年 4 月刊于 IMF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

经济放缓和竞争加剧背景下的中国银行业前景

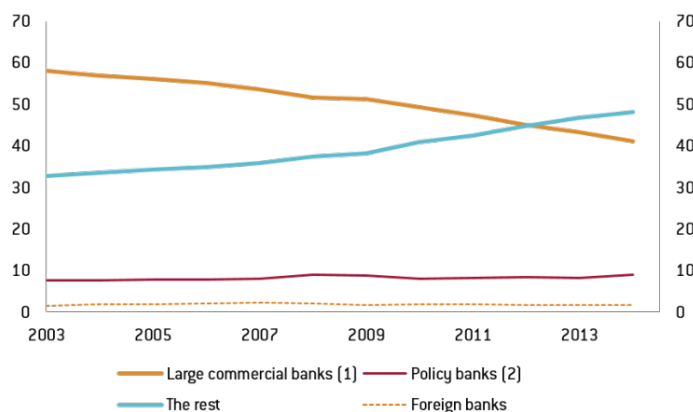
ALICIA GARCÍA-HERRERO/文 申劭婧/编译

导读：尽管经济目前处于下行趋势，中国银行体系继续着扩张步伐。随着坏账持续增长，对于银行机构能力的担忧已经出现。金融中介之间日趋激烈的竞争和低净利息收益率也是产生担忧的两大来源。编译如下：

中国银行业概况

中国的银行体系被普遍认为是一个庞大的统一体。作为中央银行的中国人民银行（PBoC）在 80 年代以前一直是进行交易的主要授权实体，后来，政府开始开放银行体系，允许四大国有银行（即中国工商银行，中国建设银行，中国银行和中国农业银行）接受存款、办理银行业务。随着经济在过去几十年内飞速增长，中国的金融体系也成指数型增长。在应对 08-09 年金融危机的大规模财政刺激计划的作用下，银行管理资产一度在一年内增长超过 25%，此后也保持了迅猛增速。与此同时，信贷扩张也对资产质量造成影响。事实上，截止 2015 年年末，伴随经济增速放缓和公司债务不断激增，坏账总额已达 127 万亿，是自从全球金融危机以来的最高水平。银行业再次成为中国经济增长的阿喀琉斯之踵。中国各大传统银行在非银行金融机构和农村银行的兴起中受到尤其大的打击。实际上，图表 1 显示，大型商业银行管理的资产在总资产中的比例已经从 2003 年的近 60% 下跌到 2014 年的约 40%。然而，与非银行的金融机构和农村银行相比，大型商业银行仍然享有国家的支持，这能给它们带来巨额利润。

图 1. 各银行机构资产规模（%）

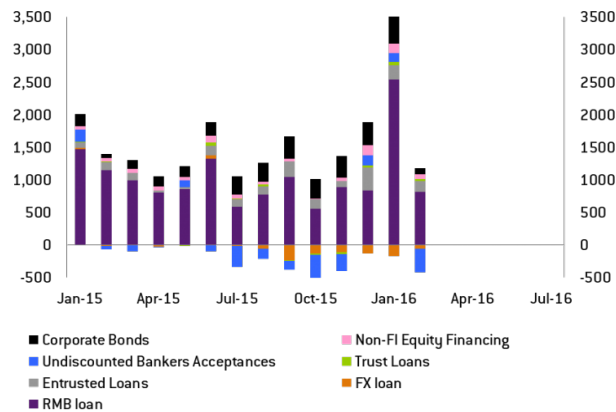


银行信贷将走向何处？

尽管中国经济增长放缓，银行信贷仍然继续快速增长。这不仅包括官方的银行信贷，还有影子银行。仅仅在 2016 年的前两个月，银行信贷的同比增速就达

到 28%，总规模达到了 3.351 万亿人民币。如果再加上公司债和影子银行，经济体中的总信贷扩张在 1 月和 2 月就达到 4.2 万亿人民币，与 2015 年同期相比增长了 23%（见图表 2）。相比之下，2015 年的名义 GDP 增速在 6% 以下。其中公司债务的净投尤其增长迅猛（从 2015 年开始已经增长了 117%），但其规模与银行融资相比仍然有限。这表明中国整个金融体系对信贷需求极大，而且企业正在经历着极大的杠杆。

图 2. 新增社会融资总额



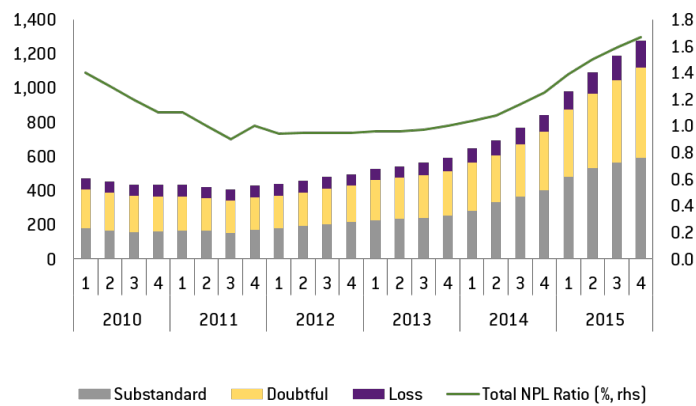
宽松的货币政策当然是造成信贷如此迅速增长的一大原因。看起来，央行的宽松政策（通过逆回购实现的大规模的流动性注入）在促进银行贷款方面最为有效。问题是，如果避免杠杆继续堆积，尤其是在产能过剩而无法还债的部门。

总体来说，上月召开的全国人民代表大会明确了增长是第一要务，其他（包括降杠杆）都是从属问题。央行从 2016 年 3 月 1 日起将存款准备金率下调 50 个基点的惊人之举也证明了这一点。这反映了中央银行可能需要通过对商业银行进行更多的窗口指导，来确保额外流动性不会流向产能过剩的僵尸企业。银行借贷增长过快的另一个原因，是僵尸企业想赶在央行宣布银行不得再为他们未被批准的项目提供贷款之前挣得几笔贷款。

银行业被经济缓行拖累了多少？

1 月和 2 月，以银行业为首的金融部门信贷广泛扩张，说明了以下几点。首先，因为分母不断增长（见图表 3），掩盖了不良贷款率也在不断增长的事实。第二，大规模的信贷额增长必然对应着激增的需求。而新的需求究竟是反映了经济的改善还是简单的融资需求的增加？如果是后者的话，那么这就反映了利用新资金来结清未偿贷款的需求。

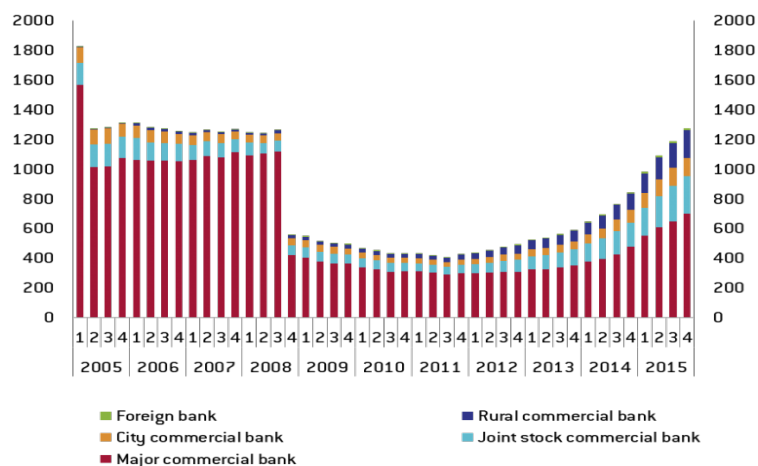
图 3. 中国商业银行按类型分的不良贷款



就像之前提到的，中国的坏账率已经达到 150%，以国际标准来看是很高的。有传言说这一水平将被降到 120%。不管怎样，信贷危机在中国经济放缓的背景下，金融环境的宽松使得公司在可以继续加杠杆的前提上增长迅速。因此，问题就是在当前条件下，中国银行业到底有多么脆弱。

不能认为所有银行都是一样的。对于银行业整体来说，拨备前利率和现金贷款损失准备金在平均偿债能力系数是 235%的前提下足以冲销坏账。这意味着大型银行对于现阶段的经济低迷应该早有准备。然而，城市商业银行和农村商业银行可能遭受加速增长的信贷成本，当他们的贷款集中于产能过剩的行业时尤为如此（见图表 4）。至于通过流动性渠道可能造成的传染风险，央行已经灵活地转移到公开市场操作，而这可以降低流动性危机的风险。

图 4. 中国商业银行不同类型的不良贷款总额



评估中国银行业未来盈利能力更为重要的一个因素是净息差（NIM）。现实是NIM已经在过去几年中下降很多。2014年NIM为2.70%，2015年底只有2.54%。

然而，随着中央银行设法通过公开市场操作降低银行贷款成本，NIM 在 2016 年可能并不会像人们想象的一样那么低。

除了银行的信贷质量和 NIM 带来的盈利，中国的银行业还有可能因为财富管理产品（WMPs）的失败而受损，而这与影子银行紧密相关。影子银行包括未贴现的银行承兑、信托产品、委托贷款、P2P 借贷等等活动。不同的影子银行活动会造成不同程度的信用风险。因为许多影子银行产品被证券化，并且当成财富管理产品的一部分出售，问题变得尤其复杂。中国的投资者在财富管理产品违约时会要求银行来偿付投资。正如信用危机不断加剧，WMPs 也出现了相同的问题。也正因为如此，银行在产品违约时偿付顾客出现问题的可能性也大大上升。

最近，由于美联储升息和美元强劲造成市场情绪波动，大陆公司准备以外国货币偿付他们的离岸贷款。这对一些有海外支行的大陆银行产生了影响，考虑到贷款的收缩，这对香港的大陆银行影响尤其大。然而，鉴于“一带一路”战略仍在实行，大陆银行将会充分利用“走出去”项目融资的优势。这对在海外有支行的银行尤其有利。

中国银行业的新威胁：新参与者的加入

大陆银行多年以来一直将业务重点放在公司上。2014 年之前，发放给家庭的贷款都只限于房屋抵押贷款。给中小企业的贷款也很受限，因为大公司已经足够驱动快速的贷款增长。

一部分家庭和中小企业的贷款需求被金融服务公司满足。利用大数据处理和宽松的规则，他们为年轻一代提供了灵活的个人金融产品。尽管它们只是银行服务的补充，它们与银行间的竞争也在不断加剧。作为回应，一些商业银行建立了自己的金融服务子公司。最有代表性的就是平安集团的 P2P 贷款平台 Lu.com（之前叫 Lufax）。它最近通过出售大概 5% 的股份融到了 12 亿美元，这使得它成为了全球最有价值的金融科技初创公司。鉴于该行业的迅速发展，监管者如何跟紧形式变化来制定规则框架将是一件有趣的事情。

总之，考虑到中国的巨额经济规模，中国的银行业仍然体量庞大。尽管如此，在未来几年它将会经历艰难。关键风险来自于公司借贷，以及一部分因为金融自由化和日趋激烈的竞争所导致的盈利能力下降。随着过去几年中国的银行与世界其他地区的联结越加紧密，中国银行业的发展状况在未来一段时间都会是全球关注的焦点。

本文原题为“Chinese banks: the way forward”。本文作者为 Bruegel 的资深研究员，她也是 NATIXIS 亚太问题的首席经济学家。本文于 2016 年 4 月 19 日刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

债务而非外汇储备，是约束中国企业海外并购的关键

ALICIA GARCÍA-HERRERO /文 朱子杰/编译

导读：近期以来，中国企业进行海外并购的密度空前增加，而中国的外汇储备同时也在快速减少。那么，外汇储备的下跌是否意味着对中国企业海外并购的限制？本文对此进行了分析，编译如下：

有些人或许会认为，中国政府已经开始重新反思中国企业的“走出去”战略，以节约国家积攒多年，来之不易的外汇储备。然而，现实情况是，2016年1季度中国企业跨境并购活动的规模有了空前的扩张。例如，今年中化集团就斥资超过430亿美元收购瑞士农业科技公司先正达。

根据世界最大的并购咨询公司 Dealogic 统计，在2016年1季度，中国总的并购规模超过了1000亿美元，相当于2015年全年的水平。这个数字比早前咨询公司 Rhodium 预测的600亿美元高出不少，而比中国商务部预测的400亿美元更是高出一倍有余。

各方对于中资企业加速海外并购的原因有诸多猜测。第一种说法认为，与中国GDP在世界所占的比重相比，中企参与海外并购的比重少得可怜。事实上，中国起码占全球GDP的14%，而其海外并购仅占全球总量的2%-6%。

此外，也有人认为海外并购的加速是周期性汇率的体现。随着股市波动和日益走低的利率，中国企业对国内市场投资回报不抱希望，因而将目光投向海外。更低的利率意味着中资企业可以以更低的成本在国内市场融资，而广为流传的人民币贬值预测，也可能促使中国企业的CFO们考虑提前进行海外并购。

那么，中资企业都是如何为海外并购进行融资的呢？

如果要理解中企海外并购潮是否能够持续下去，这个问题就尤为关键。即使现实中这波并购潮业已开始，观察者们对于中企海外并购的融资方式还是一头雾水，尤其是考虑到最近一段时间中国官方加紧了对资本外流的控制，从而遏制外汇储备的快速消耗。

可能会有人认为，把低回报的外汇储备转换成实实在在的海外资产是明智之举，也是中国“走出去”战略的重要原因。然而，一个重要的问题是，近期中国的金融波动意味着外汇储备的消耗可能导致市场信心受到打击。那么，中国近期的海外并购热潮是否会被外汇储备所限制住呢？或者，更确切地讲，如果外汇储备继续高速减少，中企的海外并购是否会大大减速，甚至遭遇停滞？

然而，尽管这样的情景或许在理论上很有说服力，但现实情况是，海外并购与外汇储备下滑之间的关系是非常模糊的。其实，外汇储备的下滑量中仅有一小部分与海外并购相关。

根据官方数据，中国去年海外并购总规模是 400 亿美元，而中国去年外汇储备的总流失量是 5130 亿美元。另外，这些海外并购活动一部分是在境外进行融资的，而另一部分干脆是用人民币直接支付的。根据商务部统计，去年中企海外融资当中约 63 亿美元，占总量 16% 的规模是境外融资的。而根据人民银行统计，2014 年的海外并购中同样有多达 16% 的规模是用人民币支付的。如果 2015 年的趋势也是类似的话，这意味着去年只有 270 亿美元（占境外并购总规模的 68%）消耗了中国的外汇储备，这仅仅相当于 2015 年外汇储备消耗量的 5%。就算我们使用咨询公司 Dealogic 估计的数据，这也仅相当于外汇储备消耗量的 13% 而已。

可见，尽管规模可观，中资企业的海外并购并不是中国外汇储备加速下滑的驱动因素，因而外汇储备也就不是限制中国企业走出去的关键因素。

事实上，限制中国企业海外并购的因素是其越来越高的债务比例。过去信贷紧缩的时候，中国企业曾一度以资金富裕著称。而自 2008 年以来，中国企业的债务比例已经翻了一番，而偿债能力也因此严重受损。现如今，中国企业的偿债能力仅仅是世界平均水平的一半左右。这不仅是因为中国企业的收入下降，也因为其利息成本不断上升。而中资企业的海外并购行为，无疑是起到了火上浇油的效果。

总之，与近期的外汇储备下降相比，限制中资企业海外并购的因素更可能是公司债务过高的杠杆率。

本文原题为“Debt, not reserves, to constrain China’s cross-border buying spree”。本文作者 ALICIA GARCÍA-HERRERO 为 Bruegel 研究院的高级研究员。本文于 2016 年 4 月刊于 Bruegel 研究院官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

债转股能解决中国债务问题吗？

James Daniel, Jos é Garrido, and Marina Moretti /文 IMF 官方翻译

导读：中国债务问题存在两个技术性问题，一是将不良贷款置换为股权，二是将不良贷款证券化并出售。针对这些问题，本文提供了一些观点和建议。正确的技术性方案应是一个覆盖整个系统的全面计划，以帮助解决公司债务水平过高以及更普遍的银行减值贷款的系统性问题。编译如下：

近期，中国居高不下且日益严峻的公司债务问题以及如何予以妥善应对引发了众多关注。中国的公司债务已经上升至约占 GDP 的 160%，相比其他国家，特别是发展中国家而言已然很高。

国际货币基金组织 2016 年 4 月发布的《全球金融稳定报告》从商业银行的角度对此进行了研究，考察了其引发的脆弱性问题。分析显示，商业银行公司贷款中，存在潜在风险的贷款比例快速上升。尽管目前仍然可控，但亟需解决，以防止未来出现严重问题。如何应对这一问题对中国经济转型十分重要；不仅如此，考虑到中国的体量和不断融入全球经济的趋势，这对整个世界而言也至关重要。

令人鼓舞的是，中国当局已宣布他们正在集中力量解决公司债务水平过高的问题及其对银行乃至整个经济体带来的负担。媒体已报道了解决中国债务问题的两个具体技术问题：一是将不良贷款置换为股权，二是将不良贷款证券化（即将银行贷款重新打包成为可转让证券）并出售。

在这一方面，基金组织工作人员拥有丰富的国际经验，可为这两个技术性问题提供有益的借鉴。本文和相关文件总结了一些观点和建议。

关键的一个信息是，尽管这些技术性方案在应对上述问题中能发挥作用，且也曾其他国家成功实施，但其本身并非全面的解决方案。这些技术性方案的设计必须谨慎，而且应是一个全面和总体框架的有机组成部分，否则会使问题恶化，比如允许“僵尸”企业（不可持续经营但仍在运行的企业）继续存续和经营。银行通常不具备经营或企业重组的专业知识，而债转股可能造成利益冲突，即银行可能继续为现在的关联方提供贷款。

因此，正确地设计技术性方案十分关键。

- 债转股应针对可持续经营的企业，而且须有企业业务重组计划（可能包括更换管理层），按照公允价值转换，银行仅在有限时期内持有股权；

- 不良贷款证券化中，不良贷款的池子应多样化，让银行持有部分剩余金融利益（“利益共享，风险共担”），在法律和运营框架内允许问题资产的所有人能够迫使公司重组其业务，并从这些资产中尽可能多地获取价值。

此外，为使这些技术性方案帮助解决公司债务水平过高以及更普遍的银行减值贷款的系统性问题，其应该是一个覆盖整个系统的全面计划的有机组成部分。除了应对其社会后果（尤其是辅助下岗职工）外，该计划应包括以下内容：

- 评估问题企业的可持续经营状况，对可持续经营的企业进行重组，对不可持续经营的企业进行破产清算；
- 要求银行积极确认和处理不良贷款；
- 由银行、公司、机构投资者和政府共同承担负担、强化包括《企业破产法》在内的公司重组框架；
- 发展问题债务市场。

以上综合方案有助于将劳动力、资本和信贷等资源配置到生产率更高的领域。从而，与适当的宏观经济政策和结构性改革一道，共同支持中国更广泛的经济转型，以实现可持续的增长模式。

本文原题为“Tackling China’s Debt Problem: Can Debt-Equity Conversions Help?”。本文作者 James Daniel 为基金组织亚太部助理主任兼中国磋商代表团团长，José Garrido 为基金组织法律部高级法律顾问，Marina Moretti 基金组织货币与资本市场部金融危机应对和管理处处长。本文于 2016 年 4 月刊于 IMF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

“伊斯兰国”的威胁有多真实？

Brian Michael Jenkins/文 胡霄汉/编译

导读：“伊斯兰国”的迅速崛起引发了又一股恐怖活动的热潮，许多国家都出现了它的分支组织。然而“伊斯兰国”的威胁真有表面上看起来那么强大么？本文对“伊斯兰国”与其分支组织之间的关系进行了分析。编译如下：

伊斯兰国的崛起、以及它在非洲和中东的扩张看起来简直就像小说一样，但这并非史无前例。在1881年，一名伊斯兰阿訇在被后世称为苏丹的地区自称马赫迪（救世主）——先知穆罕默德的继承人和全球圣战的领导者，要求全人类都向他效忠，违者杀无赦。马赫迪国在二十世纪的开端就灭亡了，它在世界范围内的野心永远都没有实现。

今天的伊斯兰国建立还不到两年。它的黑旗已经在叙利亚和伊拉克以外的十二个国家升起。作为一个自封的哈里发，阿布·巴克爾·巴格达迪要求全世界的穆斯林都服从他。伊斯兰国声称它在利比亚、埃及、沙特阿拉伯、也门、阿尔及利亚、阿富汗、巴基斯坦、尼日利亚、突尼斯、北高加索和其他地方都有分支组织。恐怖分子以伊斯兰国的名义在包括美国在内的西方世界发动恐怖袭击。那么伊斯兰国的宣称可信度如何？他们在世界范围内的圣战又造成何等程度的威胁？

伊斯兰国声称它吞并的省份或直辖领地都是它的领土，并否认一切现存的国境线。它实际控制了叙利亚和伊拉克的那些领地，其他那些远方领土还只存在于雄心壮志中。一些图表将出现了伊斯兰国分支组织的国家整个都划入伊斯兰国的范围内，但这实际上是极具误导性的。那些分支组织是与伊斯兰国志同道合的狂热者组成的前哨——他们只在某些地区有先遣队、并没有正规军。

边远地区的组织公开效忠于伊斯兰国能使两者各取所需。他们承认巴格达迪的权威，表面上增加了他的力量，创造了一种能吸引更多支持的攀比效应，并为未来的扩张打下了基础。通过依附伊斯兰国，地方组织使它们的威望凌驾于本地其他竞争者之上，成为全球网络的一部分，吸引新成员并寻求技术和物质支持。加入伊斯兰国也会带来风险。它将把本地组织同远方的暴行联系在一起，而这可能吓退一些当地支持者并使自己成为一些更强大的敌人的目标。可能丧失自主权也是个长期危险。

但要将这种精神上的坚定合作信念锤炼为实实在在的战斗默契并不容易，这需要强有力的协调与中枢指令。这个军事同盟只有在它的成员不必实际服从命令时才有效。

维系联盟要求伊斯兰国承认地方组织的自治。很难想象博科圣地组织——它的领导人宣布效忠于伊斯兰国——在尼日利亚的战士从叙利亚的伊斯兰国总部接受命令。如果伊斯兰国的使者施加太大压力，他们很容易引发当地人的怨恨，尤其是在他们不能给自己的分支组织提供大量物质支持的时候。

狂热分子不会轻易遵守纪律。伊斯兰国也没有免于折磨着所有革命组织的山头主义。每隔一段时间都有未遂政变、对不同政见者和逃兵的处决的消息传出。从叙利亚泄露出的这些故事有虚假宣传的可能，但也不乏可信之处。

尽管可能不大，但伊斯兰国迟早有一天会打造一支真正完善的国际性力量，通过忠诚的骨干如臂使指的操纵它的分支，并利用他们的资源来支持全球性活动。

在它的全盛时期，基地组织曾设想重建从印度到西班牙的穆斯林哈里发帝国。此后，基地组织被赶出了苏丹、阿富汗和沙特阿拉伯。它的核心指挥层目前藏匿于巴基斯坦的某处，同时它的分支组织在也门、索马里和北非苟延残喘。

持续的轰炸和伊拉克、叙利亚、库尔德武装取得的缓慢进展正在削弱伊斯兰国。从军事上打败伊斯兰国看来是有可能的（尽管这也许需要很长时间）——在意识形态领域击败它将是更困难的任务。顽固不化的信徒将会剃掉胡须并继续从事地下武装斗争。其余的人将会寻求新的战线。现在，尽管一些伊斯兰国战士已经在阿富汗建立了一条战线，但利比亚提供了最好的机会。成千服役于伊斯兰国队伍之中的车臣人则想要重启在俄罗斯高加索地区的战斗。

到目前为止，伊斯兰国在叙利亚和伊拉克之外发动的恐怖主义战争都是分散的，象征意义大于实际意义。这取决于地方组织的积极性。理论上来说，如果伊斯兰国的领袖们决定发动一次全球战争，一个国际性网络就能使他们得以调用重要资源。当然他们这么做也是有风险的。

本文原题为“[How Real Is the ISIS Threat?](#)”。本文作者为兰德公司董事长高级顾问 Brian Michael Jenkins。本文刊于 2016 年 3 月 18 日兰德公司官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

ISIS 与基地组织，两位圣战巨头是否合作？

Brian Michael Jenkins/文 胡霄汉/编译

导读：基地组织曾实施包括 911 事件在内的一系列大规模恐怖袭击，而 ISIS 则在近两年快速扩张势力范围。在全球恐怖活动猖獗的大背景下，均属于伊斯兰极端势力的这两个恐怖集团是否会携手发动“圣战”？本文对两者联手的可能性进行了分析。编译如下：

基地组织与伊拉克和黎凡特伊斯兰国 (ISIL) 二者之间既有相似，也有差异。二者均为热衷于圣战的嗜血恐怖组织，尤其誓与西方异教徒及美国为仇敌。二者是否会有团结于一个国际极端圣战者旗下，并且进而演变为严重的区域与国际威胁的一天？这并非不可能。

虽然眼下这两大极端圣战组织的领袖并无结盟的意向。但局势多变，因此二者日后合二为一并不是耸人听闻。

自上世纪九十年代现身、宣布为 2001 年的 911 恐怖事件负责，基地组织作为头号恐怖组织曾有多次转变。而 ISIL 或 ISIS 一直蛰伏，直至 2013 年才宣称自己是基地组织的国际竞争者。自此，ISIS 不断对基地组织的中央领导权发出挑衅，在叙利亚挑起与基地组织的下属机构的冲突，在叙利亚与伊拉克扩展其影响。而其宣称自己为伊斯兰国更受到广泛的极端圣战者的效忠，甚至包括基地组织在非洲与中东的下属。

尽管二者互相竞争，他们之间仍有诸多相似。二者皆为中央集权式的领导模式，并且各有一系列的下属机构向其效忠。这些下属机构各有自己的利害盘算、能力以及行事方式。组织成员也拥有各自的谋划，他们随时准备在二者中择优而事。此外，这二大组织的成员大多为激进分子，希望通过恐怖行动的方式于包括美国在内的其他地区树立其组织的影响。

根据二者的世界观与理念来看，这两个组织有着紧密的联系。他们均视伊斯兰文明受西方敌视力量威胁，他们均以萨拉菲派信仰为基，且认为圣战即武力斗争而非精神层面的考验，参与圣战是每一个穆斯林的责任。基地组织于 ISIS 均认为自己是国际运动的领袖并且有着国际范围内的目标。他们拒绝现今国际秩序的条款，认定数世纪前穆斯林与十字军的斗争直至审判日才会结束。

尽管如此，二者仍然有一些在教义上的分歧。基地组织的领袖（以及大多数穆斯林学者）拒绝承认 ISIS 自称哈里发的宣言。ISIS 对什叶派采取严酷政策，将叶派清真寺列为与其他目标相等的打击对象。而基地组织采取的是联合其他教派

的措施，其质疑穆斯林互相攻伐，认为信仰那些过于离经叛道的教派会致使信众背离与异教徒斗争的初衷。

基地组织领袖有自己在领土方面的诉求，诸如将西方人驱逐出沙特阿拉伯、打击巴勒斯坦圣战者及犹太复国主义者，该组织对庇护所的需求并不大，也不求掌握和控制领土。

ISIS 领袖则反其道而行，他们自视为伊斯兰国的首脑，正如其组织名字一般，有着确实的领土诉求。ISIS 征服、控制、管理土地，甚至经营着自己的经济体系。这是基地组织未曾尝试过的。

二者之间的争霸实质上是一场在支持率的较量——他们在那些与自己有共同思维的人群中寻求盟友以及忠实的斗士。这在其使用网络工具时体现的尤为明显。ISIS 的种种暴行同样有着部分征募功效，但这种征募仍有其弱点。一些好赶时髦的年轻人一时兴起加入，而后再很快放弃为其效力。

基地组织自 911 之后未能大量募集新血。地里优越性以及便捷的入境使 ISIS 能够征募约 3 万外籍战士，其中有五千人来自西方国家。但基地组织不愿放弃其国际恐怖活动，仍旧从事鼓动新的恐怖活动，训练及援助那些计划从事恐怖袭击的外籍志愿者。

为了维持自身与追随者之间的联盟，基地组织与 ISIS 都必须保持其暴力行径与活跃性。那些在自己祖国从事恐怖袭击的外籍恐怖分子已向两大组织各自效忠。

于十一月袭击巴黎夜店的恐怖分子是一群为 ISIS 效力的外籍斗士。2015 年一月的查理周刊出版社遇袭则是由一对向基地组织效忠的兄弟所为。而同一时间，ISIS 则宣布对一家犹太洁食超市袭击负责。

十二月圣贝纳迪诺袭击案的元凶萨伊德·法洛可于 2011 年开始谋划此次行动，甚至早于 ISIS 的现身，但他参与凶案的妻子塔什芬·马利克却于日后宣布忠于 ISIS

尽管基地组织与 ISIS 有诸多相似，但是二者成立之初却有诸般相异。二者的协作需要领导权变动、甚至是一些在任务与战略上的妥协，但二者融合为一个可怖的极端圣战组织仍有令人不安的高可能性。

本文原题为“Could ISIS and Al Qaeda, Two Giants of Jihad, Unite?”。本文作者为兰德公司董事长高级顾问、Brian Michael Jenkins。本文刊于 2016 年 3 月 14 日兰德公司官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

沙特的外交政策在不断变化

Jane Kinninmont/文 张麟/编译

导读：2016年2月17日英著名智库皇家国际事务研究所网站发表文章《沙特的外交政策在不断变化》，作者对近期中东乱局中的沙特因素进行了分析，指出了沙特外交政策的变化。编译如下：

一年前萨勒曼国王即位并决定主导对也门的军事干预标志着沙特外交政策的一个新阶段。这不是说出现了一个新外交政策或战略。相反，领导外交政策的新生代是在寻求新的途径以应对高度不确定的环境。这表明沙特出现新的使用武力的意愿，但也有使用限制。在也门战争结果仍不明朗时，萨勒曼国王领导下的沙特外交的方向和手段仍待检验。

几十年来，沙特都被认为是一个保守国家，谋求保持中东现状：坚持主权国家体系和美国在此地区的存在，并在过去三十年中公开支持解决巴以冲突的两国方案。相比之下伊朗在革命后成为一个修正主义国家，支持革命性的非政府运动，同时消除美国在这一地区的势力和以色列的存在。但是地区体系正在变化着。

在沙特的周边，叙利亚、伊拉克、也门和利比亚的政权在崩溃。这些战争不只是为了控制政权，更将决定这些国家能否继续以其 20 世纪时的边界保持生存。美国从这一地区撤出明显地鼓励了俄罗斯增加其在此的军事作用。而且伊朗核协议可能预示着与美国建立更广泛的友好关系，消除超过 30 年的敌对和遏制。现在在叙利亚和伊拉克，而不是黎巴嫩或也门，伊朗推行政治保守路线，即使一些非国家行为体进一步削弱了这些国家的主权，伊朗仍站在四面楚歌的政府一方。同时，伊朗的外交官正日益倾向于把他们的国家当作西方的反恐盟友。曾经被视为输出革命的伊朗，现在在努力把自己打扮为秩序的守卫者。对沙特来说，并不是要完全支持压制革命的一方，而是要根据特性和机遇来应对起义：直接支持在叙利亚和利比亚的政权变更；在君主制受威胁时派坦克进驻巴林；勉强参与埃及的穆兄会，然后支持反对它的军事政变，以使之回归到旧的制度上。沙特对也门的政策与对埃及的正相反：首先，沙特支持他们所希望的从阿里·阿卜杜拉·萨利赫统治下的可控的过渡。其次，当旧政权和修正主义势力联合进行政变时，沙特发动国际军事干预以扭转局面。不同的政策反映了沙特担心伊朗势力在也门发挥作用。

在国际上，沙特的决策者及时地强调他们在也门的目标是恢复国际所承认的也门总统的权力，从而维护国际规则秩序；在国内和周边，他们的重点在于赶走伊朗在阿拉伯半岛上的势力，从而保持一个传统的阿拉伯世界。不但在也门发动

的战争不能使原状得到恢复，反而引进了教派政治这个新的危险因素，这加剧了其国内已有的离心趋势，并可能导致国家的崩溃。以前所认为的沙特靠军备威慑，而外交政策以外交和财政影响力为基础的看法不再适用了。

到目前为止，沙特改变的主要是手段和目标，而非外交政策的总方向。正如沙特外交官和学者所说的，沙特当局主要想保持内部稳定，周边有友好政权与之做生意并接受西方在此地的影响力，防止一些获得授权解决跨国议程的组织动摇绍德家族在其他国家的统治基础。因此，与伊朗的竞争与其说是种族和宗派问题还不如说是反对伊朗在该地区的权势和影响力，就像伊朗将纳赛尔的泛阿拉伯主义当作敌人一样。由于沙特反对伊朗在叙利亚、伊拉克和也门的势力，并担心美国在遏制伊朗扩张影响力上的不力，而在与伊朗的紧张关系中保持高调。

然而，沙特也在培植着非国家行为体，并深度干预着他国内政。沙特外交官认为他们只是在应对伊朗扶持非国家行为体和地区代理人。但这都促进了边界冲突，并大大损害了这些国家的主权。

认为沙特政府想要瓦哈比化这一地区的看法是过于简化了：他们在“海湾”最亲近的朋友是相对世俗化的阿联酋和巴林统治家族，不是卡塔尔人，尽管后者在宗教取向上更与之接近。在黎巴嫩，沙特支持的未来阵线主要由世俗的逊尼派组成，而在巴勒斯坦地区沙特对世俗的法塔赫的支持要超过对穆兄会系统的哈马斯或其他小的萨拉菲教派组织。在也门，20世纪60年代沙特支持什叶派以反对纳赛尔，然后与阿里·阿卜杜拉·萨利赫合作多年，将他视为打击基地组织的盟友。

然而在叙利亚和也门他们主要支持逊尼派伊斯兰武装分子。在这些特定的冲突环境中，对伊朗的敌意超过了已知的其他关切，例如某些组织可能也威胁沙特的利益。当种族和教派身份政治不是主要关注点时，这样的判断确实能发挥区分“我们”和“他们”的作用。

在国内，保持绍德家族的统治同样意味着改变。年轻一代的统治者继承国防和外交部门之时也导致了集权，即更果断但缺少共识基础的政策。持续低油价加重了沙特的经济困难，这也意味着财政和经济的重大变革。在国防和援助开支与医疗和教育争夺更稀缺的财政资源的当口，这种情况将使外交政策决策更具争议性。

本文原题为“Saudi Foreign Policy Is in a State of Flux”。本文作者为英国智库 Chatham House 中东北非研究专家 Jane Kinninmont。本文刊于 2016 年 2 月 17 日 Chatham House 官网。

[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

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/>

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/

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/>

The Center for Economic Policy Research (CEPR) 经济政策研究中心

简介：经济政策研究中心成立于1983年。它包括七百多位研究人员，分布于28个国家的237家机构中（主要是欧洲高校）。其特点是提供政策相关的学术研究、并关注欧洲。Voxeu.org是CEPR的门户网站，受众为政府部门的经济学家、国际组织等。它的文章多为与政策相关的工作论文初稿，比财经报纸专栏更为深入，同时比专业学术文章更加易懂。

网址：<http://www.voxeu.org/>

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

简介：由伯格斯坦（C. Fred Bergsten）成立于1981年，是非牟利、无党派在美国智库。2006年，为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森（Peter G. Peterson），更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，PIIE在全球（含美国）30大智库中列第10名，全球30大国内经济政策智库中列第4名，全球30大国际经济政策智库第1名。

网址：<http://www.iie.com/>

International Monetary Fund (IMF) 国际货币基金组织

简介：IMF于1945年12月27日成立，为世界两大金融机构之一，职责是监察货币汇率和各国贸易情况、提供技术和资金协助，确保全球金融制度运作正常，其总部设在华盛顿。IMF主要通过监督、贷款以及技术援助和培训三大职能来促成国际金融体系的稳定。IMF的工作论文及其他出版物在全球宏观经济政策研究方面拥有巨大影响。

网址：<http://www.imf.org/>

RAND Corporation (RAND) 兰德公司

简介：兰德公司成立于1948年，是美国最重要的以军事为主的综合性战略研究机构。在其成立之初主要为美国军方提供调研和情报分析服务。其后，RAND逐步扩展，并为其它政府以及盈利性团体提供服务。在《2011年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011)中，RAND在全球(含美国)30大智库中列第6名，全球30大国内经济政策智库中列第8名，全球30大国际经济政策智库第13名。

网址：<http://www.rand.org/>