

全球智库半月谈

针对贸易赤字：特朗普未能切中要害

美国贸易逆差的根本原因何在

全球企业的储蓄过剩

特朗普政府对过于强势的美元重视不足

新 NAFTA 的前景预测

朝核问题迫在眉睫

本期编译

侯书漪

黄杨荔

郭子睿

刘立群

李笑然

史明睿

谢晨月

许平祥

伊林甸甸

杨 茜

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

《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
	常殊昱	国际金融	史明睿	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: 史明睿 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

联系人: 许怡 邮箱: naonao0619@163.com 电话: (86)21-50815287 传真: (86) 21-50815265

通讯地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 24 楼 2409 邮政编码: 200122

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

华尔街可能正在对特朗普经济学失去信仰 7

导读：此前特朗普意外胜选引发市场情绪高涨，但近期预期已经开始逆转。本文结合 Ray Dalio、《政治家》、高盛等知名人士和机构观点，分析了市场对特朗普经济学信心殆减的主要原因。

针对贸易赤字：特朗普未能切中要害 10

导读：特朗普政府将美国巨额贸易赤字的原因归结于其贸易伙伴的外贸政策。总统特朗普签署行政命令，要求政府部门的专家们提供《巨额贸易赤字综合报告》。这项行政命令是基于完善其他国家扭曲的贸易政策会减少美国贸易赤字的错误观念。它对其他国家的强调会误导公众和白宫本身对贸易逆差根本原因的认识。贸易赤字是受美国政府有关国内储蓄和投资的政策驱动的，而不是国外政府的政策。美国政府应该削减联邦预算赤字，并进行税收改革。

美国贸易逆差的根本原因何在？ 12

导读：贸易逆差问题是时下在美国非常受重视的问题，特朗普多次表示要在国际贸易上采取行动，降低美国的贸易逆差水平。但是，造成贸易逆差的根本原因到底是什么？使用关税、进口配额这类手段，真的是降低贸易赤字的正确方法吗？

特朗普的白宫严肃对待格拉斯-斯蒂格尔法了吗？ 16

导读：从参加总统初选时至今，特朗普曾多次表示要重新通过一部“特朗普版本”的《格拉斯-斯蒂格尔法》。近一段时间来，特朗普政府的首席经济顾问 Gary Cohn 也在各种场合表示正在着手进行《格拉斯-斯蒂格尔法》2.0 版本的准备工作。那么，白宫是否在严肃地考虑这一问题？如果是的话，白宫又可能将推出哪些具体的政策呢？

美国的经济增长故事 18

导读：收入不平等的加剧是当今辩论最激烈的问题之一。但是，由于衡量和了解收入不平等的数据集多种多样，这一重要的经济及政策问题始终难以得到解决。本文中，作者重点阐明了他们创造美国收入不平等统计数据的成果，即通过创建有分布的国民经济账户来克服现有数据的局限性。

美国应与中国协商新的经济关系 25

导读：本文认为美国要想进一步开放中国市场，美国需要以积极的态度与中国进行协商谈判，而不是制造贸易冲突或采取诉讼的方式。在协商谈判时，可以考虑贸易投资一起谈判，尊重中国的利益诉求，采取妥协折衷的策略以实现双方的共赢。

全球企业的储蓄过剩 28

导读：过去三年，企业储蓄相对于 GDP 和企业投资有所增长，显示了当全球劳动力份额下滑时，企业利润仍在增加的原因。本栏目将利用国民收入账户和企业层面的数据，并将其与企业特征和金融资产的积累相关联来描述这些趋势。作为对资本成本的构成下降问题的回应，不完善的资本市场模型引起了类似于数据中发现的企业储蓄增加。

经济政策

特朗普政府对过于强势的美元重视不足 31

导读：作者认为全球宏观经济的恶化以及美元的强势给美国企业的海外投资带来严重的负面影响，但新一届政府对此重视不够。为了阻止世界经济的进一步下滑以及美元的强势，新一届政府应该采取如下举措：第一，在处理国际经济关系，尤其是与中国和欧盟的关系时，应该采取温和的立场；第二，重新考虑降低税收，增加基础设施建设和国防支出的计划。避免美元的进一步上涨；第三，当制定国际经济政策时，政府应该与企业进行协调。

处置僵尸银行：意大利应借鉴日本教训 33

导读：如何避免僵尸银行？本文主要根据日本处理不良贷款的经验教训，对意大利清理银行业问题提出建议。

全球治理

新 NAFTA 的前景预测 42

导读：特朗普政府将如何开展 NAFTA？本文提供了三种可能的场景，并对不同贸易伙伴将会面临的政策影响进行综述。

战略观察

朝核问题迫在眉睫 46

导读：进入三月份以来，朝鲜多次进行导弹发射试验，从而使得其成为国内外持续的热点话题。2017年3月17日，对外关系委员会（CFR）官方网站发表文章《朝核问题迫在眉睫》。作者在本文中主要介绍了美国应对朝核问题的方法，即接受朝核发展、投入军备力量、外交手段，尤其是中国的作用力等内容。

随着韩总统朴槿惠正式离职，韩国将会面对什么？ 49

导读：随着朴槿惠“闺蜜门”事件开始，韩国国会弹劾朴槿惠总统案件持续进行，在2017年3月10日朴槿惠弹劾案最终审判，通过总统弹劾决议。针对此弹劾案与韩国未来政局发展，对外关系委员会（CFR）官方网站在10日当天发表文章《随着韩总统朴槿惠的正式离职，韩国将会面对什么？》。作者在本文中主要介绍了韩国保守派和进步派之间的两级派系状况、有关新总统对外来外交政策发展方向和实现国内政治权力顺利过渡的相关内容分析。

特朗普和朝鲜：是当机立断采取行动，还是继续保持冲突状态？ 52

导读：随着美国当选总统唐纳德·特朗普即将上任，以及朝鲜领导人金正恩发表了有关朝核发展的新年致辞。人们对美国接下来将如何应对朝鲜核问题，美国与朝鲜关系如何发展都在积极关注中。2017年1月5日对外关系委员会（CFR）网站发表文章《特朗普和朝鲜：是当机立断采取行动，还是继续保持冲突状态？》，作者主要介绍了朝鲜2016年核试验的一些情况，金正恩在充满争议的中美关系发展中的希望，以及中美合作有助于实现朝鲜无核化等内容。

本期智库介绍 54

华尔街可能正在对特朗普经济学失去信仰

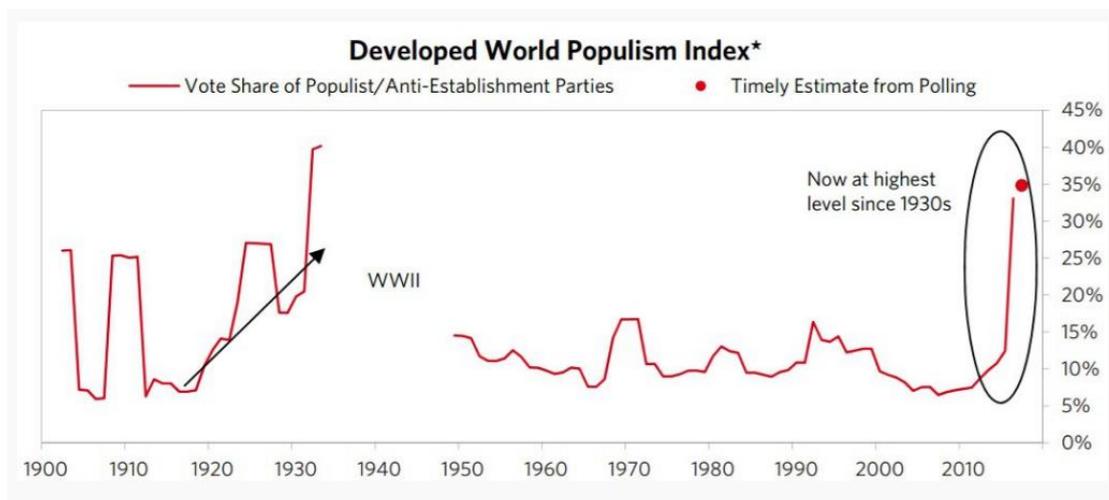
James Pethokoukis /文 黄杨荔/编译

导读：此前特朗普意外胜选引发市场情绪高涨，但近期预期已经开始逆转。本文结合 Ray Dalio、《政治家》、高盛等知名人士和机构观点，分析了市场对特朗普经济学信心衰减的主要原因。编译如下：

去年 12 月，对冲基金经理达利奥（Ray Dalio）曾针对亲商派特朗普经济学（Trumponomics）将如何改变政策及商界、投资者态度撰写过一篇博文，认为其将引发美国投资活动的“动物精神”、“激发良性循环”。这一切确实发生了，然而正如我在新专栏中写道，“特朗普强迫企业把工作留在美国，其推行的旅行禁令以失败告终，医疗改革也可耻地濒临崩溃。即便减税这个现代共和党存在的名副其实的理由，如今的不确定性也令人惊讶。过去一个月，股市已经有所下行。

现在，达里奥对特朗普的民粹主义及其潜在负面影响似乎更加清醒。最近，他撰写了一份 61 页的报告（包括如下图表），考察了 1900 年以来发达经济体中民粹主义政治领导人的崛起，发现有很多共同点：“典型的民粹主义经济政策包括保护主义、民族主义、增加基础设施建设和军费开支、提高预算赤字，通常伴有资本管制”。

图 1 发达国家民粹主义指数



并非只有达里奥存在上述担忧。《政治家》提出：

“华尔街越来越怀疑……特朗普是否具有使美国再次振作的能力。特朗普在 11 月意外胜选引发的市场激烈反弹陷入了停滞，因为投资者日益担心新政府在其自设的最后期限——8 月之前无法提供全面的税收改革，或出现其他令人失望的事。

道琼斯指数在大选后四个月内上涨了 15%…过去一个月却下降约 2%，此后在特朗普废除奥巴马医改受阻的背景下维持震荡。债券收益率和美元回落，建议下调对经济快速恢复繁荣的预期。”

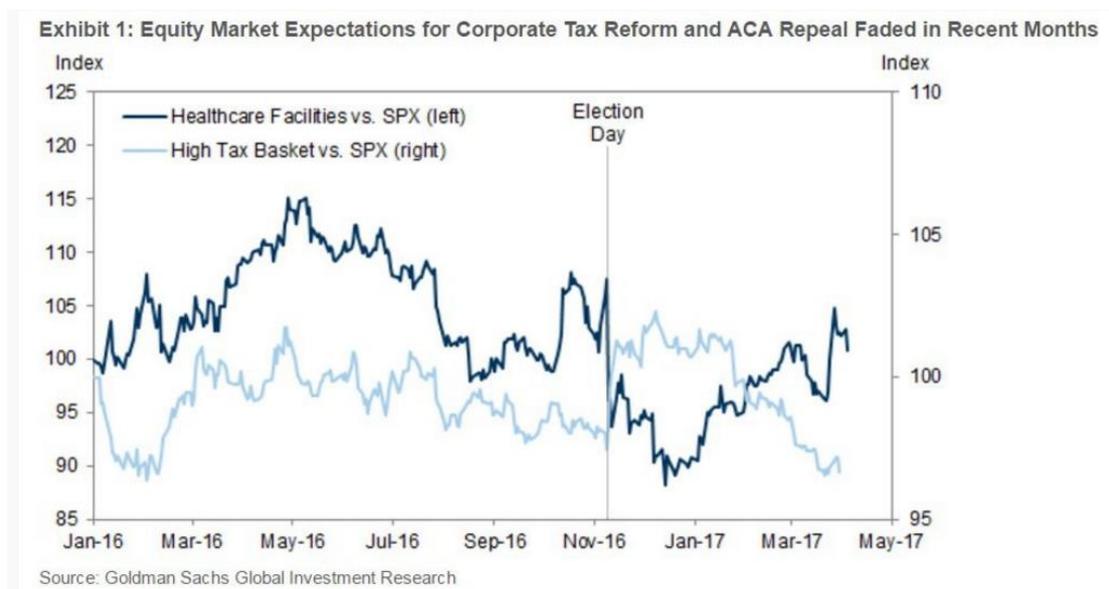
“大选之后，我们在许多市场都看到了相对广泛的旺盛乐观情绪的削减”，债券巨头——太平洋投资管理公司（Pimco）公共政策部门主管 Libby Cantrill 说道。“这在一定程度上表明，尽管华盛顿是一党控制，共和党协商会议中仍然存在真正的分歧。但即便如此，这也表明市场认为哪怕是最好情况下，在一年内解决医改问题和税制改革都太过野心勃勃。”

高盛指出，财务指标也显示投资者正在担心那些特朗普承诺过的大减税：

“经历出乎意料的总统选举结果后，资产价格迅速调整，price-in 了几项关键的选举主题。然而，就职典礼之后，投资者越来越怀疑，尤其是过去几周特朗普废除奥巴马医改之举的失败大幅削弱了重大政策改变的可能性。企业所得税改革可能是股市最重要的政策主题。

如下图所示，我们提出的高税收篮子策略在大举后表现突出，但此后投资者预期逆转，导致该策略现在的相对表现低于大选前水平。尽管该策略并不完全是关于市场对税收政策总体预期的代理指标，其走势的下降仍然惊人。而大约同时，前期因废除奥巴马医改之争而普遍走弱的医疗机构迎来反弹，表明许多投资者认为医改法案的失败危及了共和党立法议程。虽然我们仍预期企业会迎来温和的减税，市场似乎已经失去了信心。”

图 2 近期市场对企业税改革和废除奥巴马医改的预期逐渐消退



所以现在情况如何？根据《华尔街日报》，“仍有很多等待解决，时间很紧迫”。最近新闻聚焦于新的争议，比如增值税和碳排放税，或许能在一定程度上

反映出有多么不安。基建问题似乎也悬而未决，特朗普接受《纽约时报》采访的讲话中即对此有所体现。

还有一项约束条件——债务，目前其占 GDP 比重是 1981 年里根减税时期的三倍多高。依靠民众承担税负的做法总是饱受争议。如果保罗·瑞安（Paul Ryan）、杰布·布什（Jeb Bush）或马可·卢比奥（Marco Rubio）是总统的话，减税可能仍然是个结。不过，特朗普并非共和党或保守人士，其在竞选期间对减税谈论不多，不像对移民和贸易那样。关于这个具体的问题，根据《华尔街日报》，“在财政部，努钦先生（Steven Mnuchin）手下约有 100 位职业员工的工作围绕着税收和经济政策，但获得正式政治任命来指导这一过程的人很少，只有少数高级顾问坚守阵地”。

本文原题为“Wall Street might be losing faith in Trumponomics”。本文作者为 James Pethokoukis，AEI 专栏作家。本文于 2017 年 4 月刊于 AEI 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

针对贸易赤字：特朗普未能切中要害

Daniel R. Pearson /文 杨茜/编译

导读：特朗普政府将美国巨额贸易赤字的原因归结于其贸易伙伴的外贸政策。总统特朗普签署行政命令，要求政府部门的专家们提供《巨额贸易赤字综合报告》。这项行政命令是基于完善其他国家扭曲的贸易政策会减少美国贸易赤字的错误观念。它对其他国家的强调会误导公众和白宫本身对贸易逆差根本原因的认识。贸易赤字是受美国政府有关国内储蓄和投资的政策驱动的，而不是国外政府的政策。美国政府应该削减联邦预算赤字，并进行税收改革。编译如下：

特朗普总统在 3 月 31 日签署了一份行政命令，要求政府部门的专家提供《巨额贸易赤字综合报告》。这份报告将关注 2016 年与美国货物贸易存在巨大顺差的外贸合作伙伴。这些国家的政策将被仔细审查，包括关税、非关税壁垒，倾销，政府补贴，知识产权盗窃以及其他造成赤字的因素。

研究其他国家的贸易政策对我们了解美国贸易赤字来说，几乎没有任何意义。这项行政命令的方向是有问题的，所以报告肯定会提供错误的答案。

美国贸易赤字是受政府有关国内储蓄和投资的政策驱动的，而不是国外政府的政策。美国并不在乎贸易赤字，这使得美国拥有大量的金融和资本账户盈余——其他国家每年都向美国输送大量资金，用于建立工厂，购买股票，增加联邦预算赤字。根据定义，国际收支必须平衡，因此美国经常账户赤字等于金融和资本账户盈余。贸易赤字是经常账户的最大组成部分，2016 年的贸易赤字高达 5020 亿美元。

如果美国真的认真对待削减贸易赤字，它应该削减联邦预算赤字以减少对借款的需求。国会预算办公室报告说，2016 年预算赤字上升至 5870 亿美元，超过贸易逆差。另外，美国政府还应该改革税法，停止对存款利息征税，并取消扣除抵押贷款利息。这才能使政策倾向远离借贷，转而支持储蓄。

不幸的是，这项行政命令是基于完善其他国家扭曲的贸易政策会减少美国贸易赤字的错误观念。的确，无论是其他国家还是美国的部分政策都扭曲了商品和服务的流动，对这些政策进行改革是必要的。然而，这些扭曲在很大程度上影响到各国之间贸易流动的重组，而不是增加美国贸易逆差的规模。

举个例子，如果中国要终止对 T 恤衫生产的补贴，那可能会导致价格上涨。这个价格信号可能导致美国从中国进口的 T 恤衫减少。然而，美国对负担得起的 T 恤衫的需求将保持不变，因此进口商可能会增加从孟加拉国采购的数量。贸易扭曲政策的改革很容易将美国进口 T 恤衫的来源从一个国家转移到另一个国家，但这对美国整体贸易平衡没有任何影响。

许多贸易流动与政策无关，与经济学有很大的关系。比较优势理论在二十一世纪仍然起作用。大多数保护主义者都认识到，比起美国自己生产咖啡，从高效的生产国进口咖啡是更好的选择。进口提高了生活水平，我们不应该害怕。

那么这项行政命令有什么作用呢？通过找寻存在问题的外国政策，有助于确定未来的谈判重点。更可能会发生的是，由于它一味强调贸易逆差中外国政策的决定因素，可能会误导公众和白宫本身对贸易逆差根本原因的认识。

有一种担心是，受雇于政府部门的经济学家会面临压力按照行政命令所隐含的偏向进行研究，让贸易逆差的真正原因被掩盖。他们应该做的事情是越过错误的方向，专注于“其他导致赤字的因素”，努力提供正确的答案，为美国和全球贸易经济做出贡献。

本文原题为“Trade Deficit: Ask the Wrong Questions, Get the Wrong Answers”。本文作者 Daniel R. Pearson 是 CATO 研究所贸易政策方面的高级研究员。他曾在乔治·布什政府担任美国国际贸易委员会主席。本文于 2017 年 4 月刊于 CATO 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国贸易逆差的根本原因何在？

Joseph E. Gagnon / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：贸易逆差问题是时下在美国非常受重视的问题，特朗普多次表示要在国际贸易上采取行动，降低美国的贸易逆差水平。但是，造成贸易逆差的根本原因到底是什么？使用关税、进口配额这类手段，真的是降低贸易赤字的正确方法吗？全文如下：

3月31日，特朗普总统下令就美国的贸易赤字问题举行一次专题调查，重点在贸易壁垒和别国的不正当贸易补贴上。然而，经济学家们普遍认为，贸易壁垒并不是造成贸易赤字的主要原因。贸易赤字的本质，是一个国家与外部存在着净借入的关系。如果说是贸易壁垒造成了贸易赤字，我们固然可以相应地减少受冲击行业的进口。但这无疑会相应地造成美元升值，并且影响美国其他行业的出口。

外国向美国贷款的主要方式是大量购买美国的国债，这是导致美国国际贸易不平衡最重要的原因之一，也是实现所谓“货币操纵”的主要方式。目前，外国政府的货币操纵对美国来说还不是什么大问题，但是，如果他们在未来继续这么做，那将对美元形成贬值预期，从而在社会当中诱发超额的私人储蓄，并进一步恶化美国贸易赤字的现状。许多人也认为，在这个节骨眼上，美国政府进一步的财政扩张也将使得贸易赤字问题雪上加霜。

需要强调的是，国际贸易并不是一场零和博弈。无论是进口还是出口，都会给美国带来不同的好处。据经济学家 Gary Hufbauer 和 Zhiyao (Lucy) Lu 最新的估计，国际贸易给美国经济带来了额外 2 万亿美元的收入，而在 2003 年，这个数字还仅仅是 1 万亿。因此，如果我们为了降低贸易赤字而减少总的贸易额，那无疑是得不偿失。另外，尽管美国如今的贸易赤字已经过多，但如果我们能把它控制在适度的水平，那贸易赤字也并不一定是件坏事。为了控制贸易赤字的规模，我们可以从金融端和贸易端这两侧着手，相比于采用关税或贸易配额这些贸易端的方法，从金融端着手的副作用会更低，对市场的扭曲作用也会更小。

学界有一系列文章研究了贸易不平衡的根本原因，这些文章包括：Chinn and Prasad 2003; Gruber and Kamin 2008; Chinn, Eichengreen, and Ito 2011; Gagnon 2012; IMF 2012; Gagnon 2013; Bayoumi, Gagnon, and Saborowski 2015; Gagnon et al. 2017。这些原因包括：财政政策、货币市场的操纵行为、经济增长速度、人均收入水平，以及不同国家的预期寿命。而金融市场的壁垒也与这些因素紧密相关，因为一旦国际间的金融市场完全开放，资本的自由流动会放大这些因素的效应。经济周期常常被人视为一种长期效应，但研究者发现经济周期对贸易不平衡

所起到的作用往往是短期的。但是，以上所有研究都没有发现贸易壁垒对贸易赤字有任何影响。正如图 1 和图 2 所显示的那样，无论是平均贸易壁垒水平，还是总的贸易壁垒水平，都与一国的贸易不平衡水平没有明显关系。如果说非要有任何关系的话，那更高的贸易壁垒水平可能导致更低的贸易平衡程度，也就是说会造成更严重的贸易赤字。

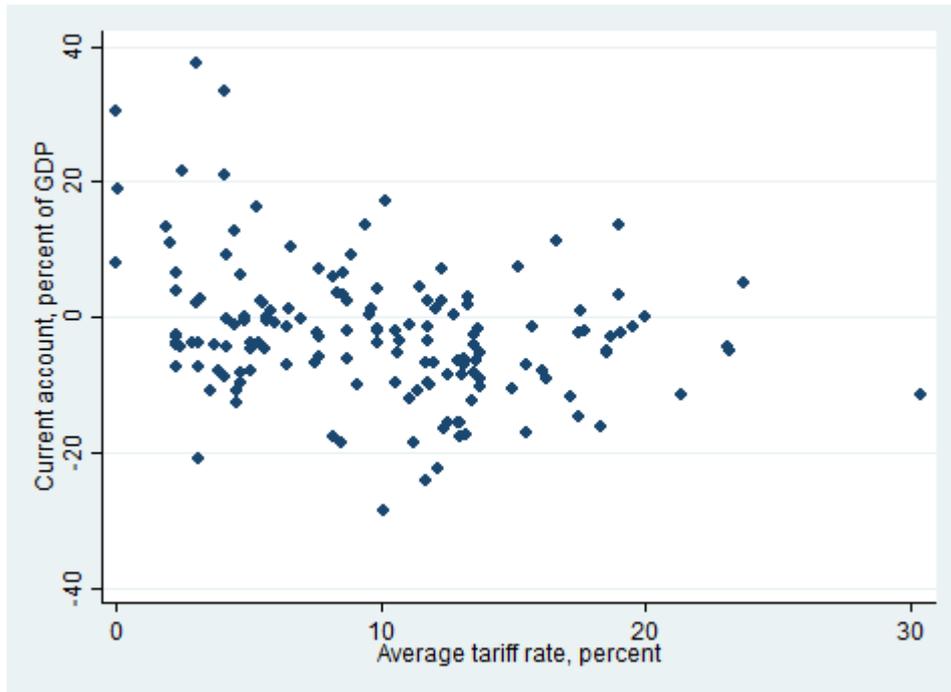


图 1 平均贸易壁垒与贸易平衡水平 2000-2014

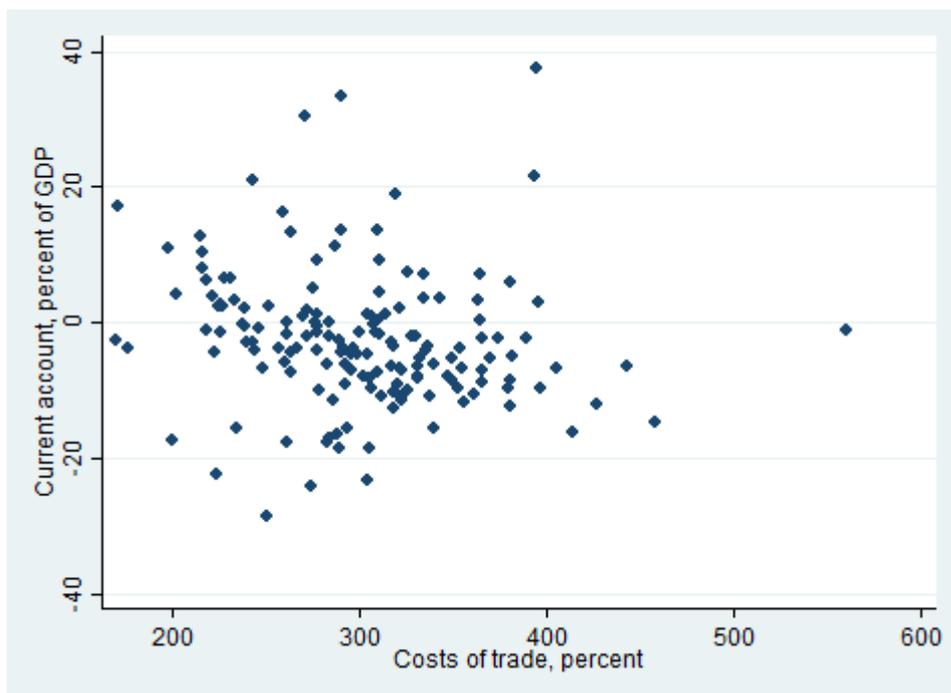


图 2 总体贸易壁垒与贸易平衡水平 2000-2014

当然，这并不是说贸易壁垒对国际贸易起不到任何作用。2016年，美国全年进口的钢铁大约是340亿美元规模，假设我们设立100%的钢铁进口壁垒，也就是说完全禁止任何形式的钢铁进口，那美国国内的钢铁业无疑会因此得到喘息之机，但这同时也会引起美元1%的升值，这将导致美国其他行业的出口受损，且损失的水平要比美国国内钢铁业因为贸易保护而获得的利润还多。也就是说，设立贸易壁垒对降低美国整体的贸易赤字是毫无意义的。

那么，为什么设立贸易壁垒就会引起美元升值呢？这是因为，从总体来看，在考虑了所有行业的投资行为后，钢铁行业的贸易壁垒并不会改变家户的储蓄行为。上文中我们提到的引起贸易不平衡的那些因素，从微观上来说都是通过影响家户的储蓄行为而作用于贸易赤字的。贸易赤字的本质是总的投资高于初蓄，而贸易盈余的本质是总的初蓄高于投资。对于政府来说，干预贸易赤字最重要的手段是财政政策和对外汇市场的干预。更高的财政支出会直接提高国民储蓄，而当政府对外汇市场干预时，他们会在国内借债并对外投资。图3和图4表明，这两种政策对贸易赤字都有重要的作用。值得注意的是，无论采用哪种方法，对贸易赤字的改善都不会对总的贸易额造成什么冲击，也就意味着我们可以藉此两全其美的解决贸易不平衡问题。

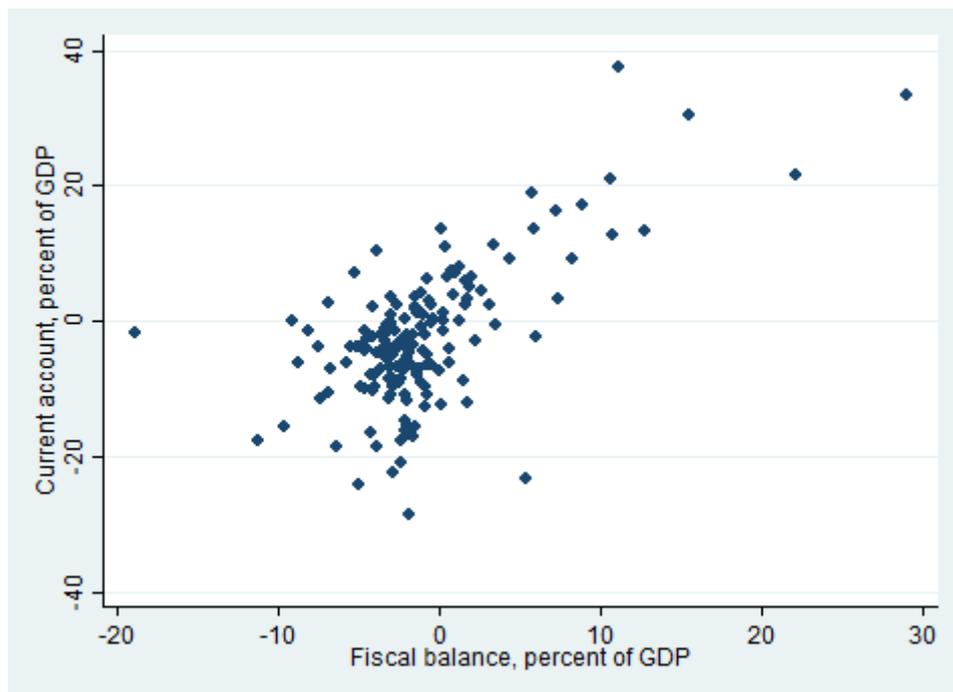


图3 财政政策与贸易平衡水平 2000-2014

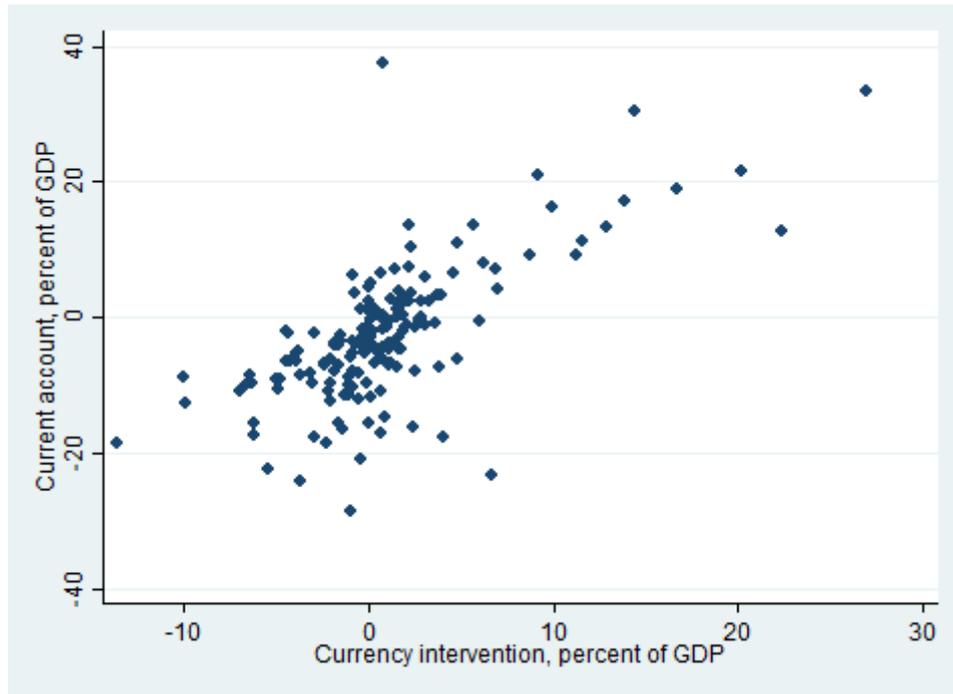


图4 货币政策与贸易平衡水平 2000-2014

在即将出版的新书，《Currency Conflict and Trade Policy: A New Strategy for the United States》中，Fred Bergsten 和我论证了一条结论，那就是：在国际贸易不平衡水平达到高峰的 2007 年，中国几乎全部的贸易盈余都可以被中国政府的汇率操控行为所解释。与此同时，美国的贸易赤字有 35% 是因为外国政府的汇率操控，25% 是由于本国的财政赤字。长远来看，解决美国贸易赤字的根本方法在于：阻止美国主要贸易伙伴国进一步的汇率操纵行为，并且逐步降低美国政府的财政赤字。

本文原题为“[We Know What Causes Trade Deficits](#)”。本文作者 Joseph E. Gagnon 是彼得森国际经济研究所(PIIE)的高级研究员。本文于 2017 年 4 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

特朗普的白宫严肃对待格拉斯-斯蒂格尔法了吗？

James Pethokoukis / 文 张舜栋 / 编译

导读：从参加总统初选时至今，特朗普曾多次表示要重新通过一部“特朗普版本”的《格拉斯-斯蒂格尔法》。近一段时间来，特朗普政府的首席经济顾问 Gary Cohn 也在各种场合表示正在着手进行《格拉斯-斯蒂格尔法》2.0 版本的准备工作。那么，白宫是否在严肃地考虑这一问题？如果是的话，白宫又可能将推出哪些具体的政策呢？全文如下：

Gary Cohn 最近正在积极兜售某种《格拉斯-斯蒂格尔法案》的 2.0 版本，这乍听起来有点令人难以置信。要知道，这种事情简直比让他兜售 Elon Musk 的跨大洋超级隧道还要不可思议。近日，彭博社引述知情人士消息称，这位特朗普政府的首席经济顾问，前高盛集团首席执行官 Gary Cohn 正在积极支持通过要求投行剥离其零售银行业务的法案。彭博社还称，Gary 私下表示自己“更喜欢 20 世纪时的金融监管环境。在那个年代，高盛这种银行主要负责交易和承销股票，而像花旗这种集团则主要发放贷款。”



图 1 近日，特朗普在首席经济顾问 Gary Cohn 的陪同下出席小型及社区银行 CEO 听证会

当然，特朗普在竞选的时候的确宣称要恢复一些大萧条时代的金融监管法案。尤其是在初选期间，特朗普明确表示要“恢复 1933 年的《格拉斯-斯蒂格尔法案》”，这一法案明确禁止商业银行从事投行业务。然而，特朗普也多次呼吁减少对金融

业的监管，并且频繁地攻击《多德-弗兰克法案》，众所周知这是 1933 年以来力度最大的金融监管法案。尽管总统的支持者中有众多反对华尔街的民粹主义者，但特朗普内阁中充斥着前任或现任的华尔街金融从业者，比如 Gary Cohn 和财政部长 Steven Mnuchin。

此外，特朗普内阁的政策立场也是有名的反复无常。今天白宫还宣称在积极考虑设立碳税，明天他们就可能宣称不再考虑此事。不过，假设白宫这次是认真的，情况可能会如何发展呢？Mnuchin 曾经表示过，与其完全照搬《格拉斯-斯蒂格尔法案》，他认为不如推行一部新的、升级版的法案。据信，他可能考虑参照英国的“Vickers 方案”，这部方案要求在英国营业的商业银行剥离、或者起码是内部隔离其已有的投行业务。

或许，这正是 Gary Cohn 所兜售的计划。

那么，这些设想能通过国会这一关，并最终成为法案吗？精品投行 Keefe, Bruyette & Woods (KBW) 的分析师 Brian Gardner 对此持怀疑态度。他认为，民主党可能会支持新版的《格拉斯-斯蒂格尔法案》，但绝不会支持共和党捎带加上的任何其他条件，尤其是那些针对《多德-弗兰克法案》的条件，比如说，关停消费者金融保护局 (CFPB)。甚至有民主党人士认为，藉由关停消费者金融保护局 (CFPB)，Gary Cohn 的高盛集团在与其它大银行的竞争中将获得更大的优势。类似地，共和党当中的市场派人士也可能对此持有保留态度，不全力支持白宫推出的监管方案。

当然，我们不能忘了最核心的问题，那就是：新的法案到底能解决什么问题？即将卸任的美联储官员，监管政策专家 Daniel Tarrulo 认为，即便 2008 年以前《格拉斯-斯蒂格尔法案》依然有效，那也不会从根本上改变许多深陷危机的大银行的命运。与这种意见相对的是经济学家 Luigi Zingales 的看法，他认为《格拉斯-斯蒂格尔法案》有助于降低金融业的政治游说能力。因为在这一法案下，零售银行、投资银行和保险公司的立场并不是完全一致的，其游说重点也各有差异。试想，如果没有这个法案，零售银行、投资银行和保险公司的游说力量必将空前整合，这将大大增强华尔街的政治能量。

本文原题为“Is the Trump White House serious about new Glass-Steagall rules? Should it be?”。本文作者 James Pethokoukis 是美国企业研究所 (AEI) 的专栏作者，此前，他也曾为路透社撰写财经专栏。本文于 2017 年 4 月刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国的经济增长故事

Thomas Piketty, Emmanuel Saez, Gabriel Zucman /文 史明睿/编译

导读：收入不平等的加剧是当今辩论最激烈的问题之一。但是，由于衡量和了解收入不平等的数据集多种多样，这一重要的经济及政策问题始终难以得到解决。本文中，作者重点阐明了他们创造美国收入不平等统计数据的成果，即通过创建有分布的国民经济账户来克服现有数据的局限性。编译如下：

收入不平等的加剧是当今美国乃至整个世界最受争议的问题之一（Furman 2016）。然而，经济学家和政策制定者在试图衡量和了解收入不平等情况时，面临着重大限制。

第一个主要的问题来自于宏观经济研究与收入不平等研究的分离。宏观经济学依靠国民账户数据来研究国民收入的增长，而不平等的研究依赖于个人或家庭的收入调查和税务数据。在理想情况下，所有三组数据应该是一致的，但实际并非如此。收入调查或税务数据报告中家庭的总收入额仅占国民账户中国民收入的百分之六十，而过去数十年间，这一差距仍在不断增大。¹

收入不平等是重要的经济和政策问题，但不同数据集的脱节使得这一问题很难得到解决，如：

- 10%收入最高人群、40%中间收入人群、50%收入底层人群，对经济增长有多少贡献？
- 收入不平等程度上升与劳动者（劳动收入）和资本所有者（资本收入）所占的国民收入份额变化有关，还是和个人劳动收入与资本收入比例的变化有关？

第二个主要问题是，经济学家和政策制定者对于政府政策到底如何影响收入不平等现象，及其如何改善收入不平等现象带来的消极影响所知不全。美国人通过联邦、州和地方政府分享近三分之一的经济产出成果（通过支付一系列有助于社会服务的税款实现）。这些税收高达国民收入的30%，用于最终惠及美国普通家庭的转移支付和公共物品。然而，我们却没有明确的方法去衡量征税前后以及政府支出前后收入分布的变化。²

¹ 许多重要的收入形式，如雇员的附带福利，公司支付的留存利润和税款，或房主的估算租金是美国国民收入的一部分，但不包括在个人调查或税务数据中。

² 美国官方统计局发布的家庭收入统计数据是以货币收入为基础的。货币收入不会减去个人税收，而是增加现金（但不是实物）转移。因此，是税前和税后的混合概念，但分别了解税前和税后收入更为重要。美国国会预算办公室对收入群体的联邦税收负担进行评估，并不考虑国家和地方税收（美国国会预算局

在最近的一篇文章中，我们试图创造美国收入不平等统计数据，通过创建有分布的国民账户来克服现有数据的局限性（Piketty et al. 2016）。结合税收、收入调查和国民账户数据，建立国家收入分布新数据集。国民收入是国民账户中最广泛的收入来源，在概念上接近于国内生产总值（最广泛的经济增长）。³有分布的国民账户使我们能够按照宏观经济增长提供收入分布变化的分解。

本文中，我们计算税前和税后收入的分布。税后数据扣除所有税款，增加所有转移支出和公共支出，使税前和税后收入加起来为国民收入。这使我们能够首先提出美国政府再分配如何影响收入不平等的综合观点。我们的基准数据集使用成年人作为观察的单位，并且在已婚夫妇的配偶中平均分配收入。但我们也制作了每个配偶分配劳动收入的数据集，让我们研究性别不平等及其对总收入不平等的影响。下面，我们要强调三个令人瞩目的发现。

我们的第一个发现：收入不平等的激增

首先，我们的数据显示，自 20 世纪 70 年代以来，美国收入分布的下半层部分已经完全与经济增长绝缘。从 1980 年到 2014 年，美国每个成年人的平均国民收入增长了 61%，但调整通货膨胀后，50% 的下层个人收入者的平均税前收入一直停留在约 16,000 美元。⁴相比之下，前 10% 高收入人群的收入上涨了 121%，前 1% 高收入人群收入升幅为 205%，前 0.001% 高收入人群的收入上涨了 636%。

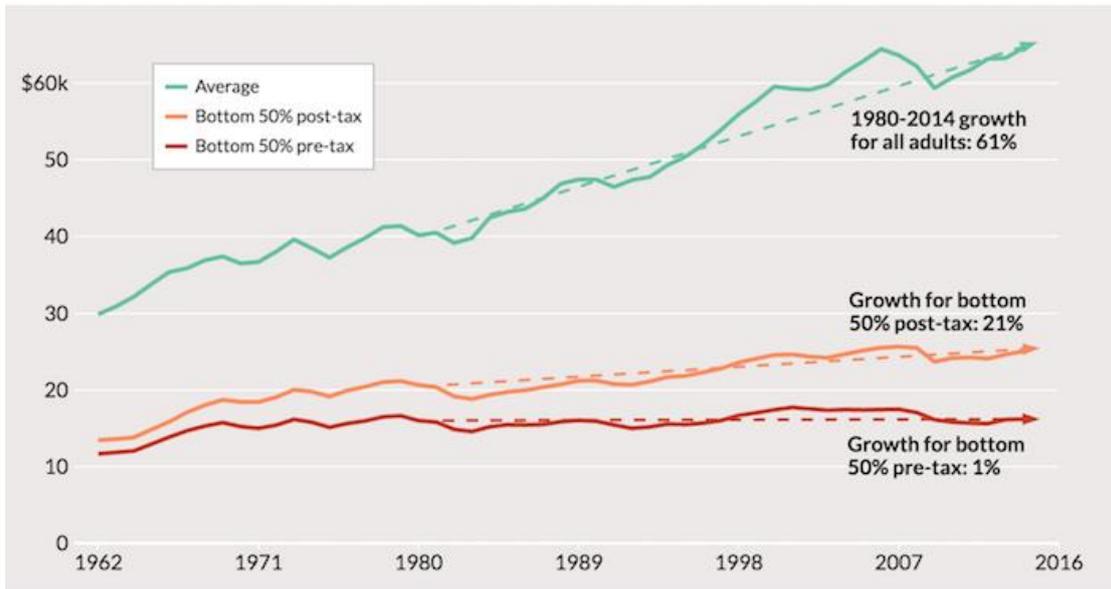
2016)，也不会将联邦政府支出的利益分配给个人。

³ 收入为 GDP 减去资本折旧加上外国收入。资本折旧不是收入，国外收入很重要，特别对高收入者而言。

⁴ 所有数据都以 2014 年美元作为基准计算，使用国民收入平减指数。

图 1

Healthy national income growth has not been shared by the bottom 50% of earners
 Average national income for all adults and adults in the bottom 50% of the income distribution, 1962-2014
 (thousands of 2014 dollars)



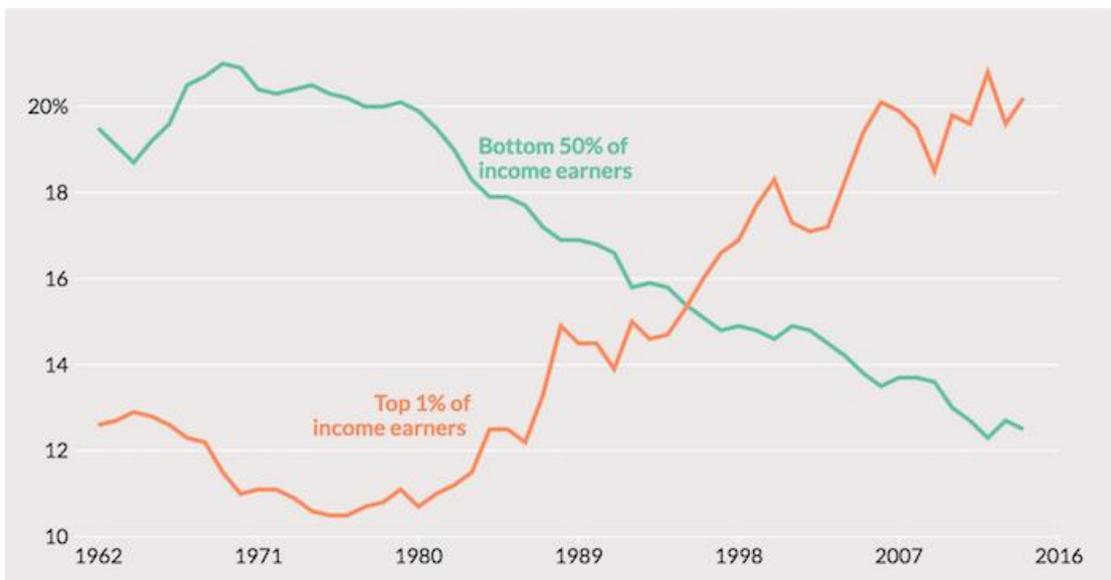
Source: Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman, "Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States," 2016, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
 Note: Income is equally split between married adults. Incomes are deflated using the national income deflator.



图 2

A tale of two countries

The share of U.S. pre-tax income accruing to the bottom 50 percent and top one percent of income earners, 1962-2014



Source: Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman, "Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States," 2016, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
 Note: The unit is the individual adult and incomes within married couples are split equally.



这是两种完全不同的情况。对于处在收入分布下半部分的 1.17 亿美国成年人来说，一代人的增长是不存在的，而在梯队的顶端，增长却特别巨大。下半部分国民收入的停滞不是由于人口老龄化造成的。恰恰相反，对于处在收入分布下半部分的劳动适龄人口（65 岁以下的成年人）而言，收入下降了，而年长者的收入却有所提高。⁵从 1980 年到 2014 年，对于 50% 处在低收入人群中的人来说，单个成年人的国民收入增长率没有增长；对于中产阶级（定义为收入处在前 50% 至 10% 的成年人）来说，增长了 32%；对收入处在前 10% 的人来说，增长了 68%；对收入处在前 1% 的人来说，增长了 36%。如果对一代人来说，社会一半人口没有分享到经济增长的成果，这一代人必定会对现状产生不满并反对既有政治。

由于 50% 下层收入人群的税前收入停滞不前，但成人国民平均收入增长了，所以，后 50% 收入人群在国民收入中所占的比例，从 1980 年的 20% 下降到 2014 年的 12.5%。与此同时，收入前 1% 人群的收入占国民收入比例，从 1980 年的 10.7% 上升至 2014 年的 20.2%。⁶如图 2 所示，这两个收入群体基本上对换了收入份额，约 8% 的国民收入从底层 50% 收入人群转移到了收入前 1% 的人群手中，尽管前者的人数扩大了 50 倍。

要了解美国今天的不公平现象，请考虑以下事实。1980 年，收入前 1% 的成年人的收入比收入后 50% 的人高 27 倍，而今天这一数字扩大到 81 倍。1:81 也是饱受战争蹂躏的刚果民主共和国、中非共和国、布隆迪等世界最贫穷国家与美国平均收入的差距。而另一个令人担忧的趋势是，在过去的 15 年里，美国的收入集中度的增加来源于资本收入的激增。看来，那些在 20 世纪 80 年代和 90 年代使收入集中的富人们要么退休，要么靠自己的资本收入生活，要么把财产交给了继承人。

我们的第二个发现：改善收入差距的政策正在失效

我们的第二个主要发现是，政府的再分配仅仅抵消了税前收入不平等的小部分。如图 1 所示，1980 年至 2014 年期间，50% 左右成年人的平均税后收入仅增长了 21%，远低于国民平均水平。这个微小的增长有两个重要的限制。

⁵ 我们的税前收入数据以私人 and 公共养老金运作后的收入为基础，养老金和社会保障收入纳入税前收入（扣除相应的应缴款）。我们还估计要素收入数据（在养老金制度运行之前）。底层 50% 收入人群的要素收入数据也自 1980 年以来出现停滞。我们更倾向于使用税前收入数据，为老年人提供合理的收入，使老龄化对我们的不平等系列影响不大。

⁶ 收入前 1% 的高收入人群占美国税前国民收入份额增长 9.5% 与 Piketty-Saez 数据估计的增长幅度相似：其中前 1% 收入人群的收入份额（包括实现的资本收益）从 1980 年的 10% 上升到 2014 年的 21.4%，上升 11.4%。Piketty-Saez 数据以财政收入概念为基础，仅占国民总收入的三分之二左右，使用家庭为单位而不是成年个体为单位（见 Piketty 和 Saez 2003）。

首先，在这一时期，收入处于下层 50% 的人群的实际收入（通货膨胀调整后的）并无增长，即使政府转移支付增加，其中的大部分也只流向老年人和中产阶级。其次，50% 底层收入人群的平均税后收入的小幅上升完全来自实物转移和公共物品开支。他们的一次性税后收入（只包括现金转移）停滞在 16,000 美元左右，对他们来说，税后可支配收入和税前收入并无很大差别，他们在现金转移中支付的税款大致相同。

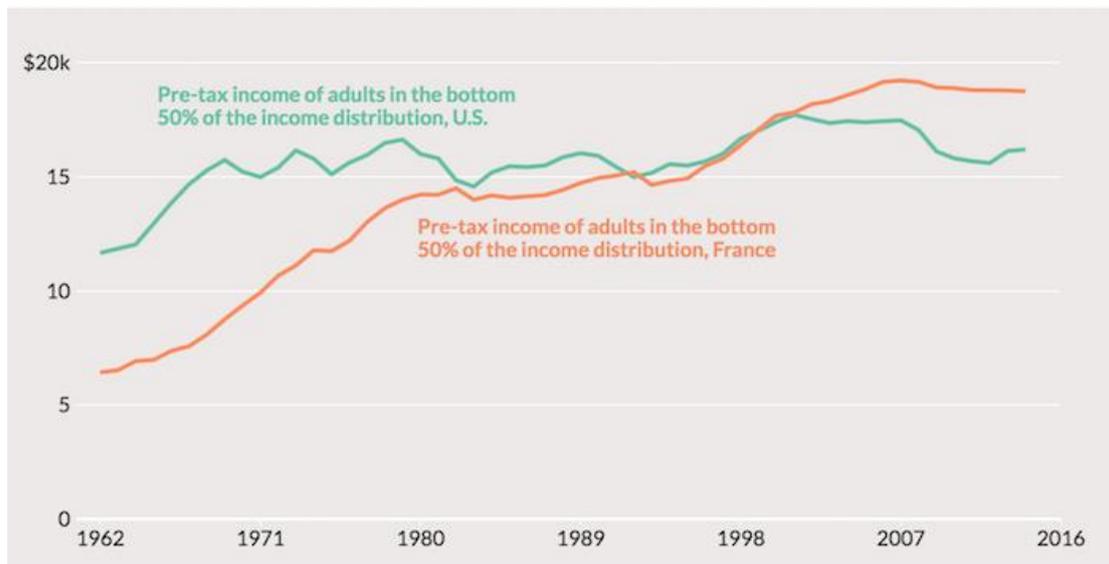
我们的第三个发现：比较国家之间的收入分布差异是有启发性的

第三，我们的新数据集的优势在于它可以直接比较各国的收入分布情况。我们的长期目标是为尽可能多的国家创建有分布的国民账户，所有的结果将在世界财富与收入数据库网站上提供。我们工作的成果之一是比较了美国和法国的底层 50% 收入人群的税前平均收入。⁷ 与美国截然相反，从 1980 年到 2014 年，法国底层 50% 收入人群的税前实际收入（通货膨胀调整后）增长了 32%，与成年人的国民平均收入大致相同。1980 年，法国底层 50% 收入人群的收入比美国低了 11%，而现在却高出 16%（见图 3）。

图 3

Comparing income inequality in the United States and France

Average pre-tax national income for adults in the bottom 50% of the income distribution in the U.S. and France, 1962-2014 (thousands of 2014 dollars)



Source: Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman, "Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States," 2016, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research; Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille, and Thomas Piketty, "Income Inequality in France: 1900-2014: Evidence from Distributional National Accounts (DINA)," 2016, Paris: Paris School of Economics working paper.
 Note: The unit is the individual adult and incomes within married couples are split equally. The data series for France is expressed in 2014 US dollars using a purchasing power parity exchange rate of 0.819 Euros per US dollar as estimated by the Organisation for Economic Cooperation and Development.



⁷ 法国的结果见 Garbinti et al (2016)。

尽管法国的成年人平均国民收入比美国还要低 35%（部分原因是两国的标准工作时间差异），但法国低于平均收入的人所占比例比美国小 50%。⁸法国的社会福利比美国更好，所以法国税收及转移支付后底层民众收入要好于美国。

在法国和美国这两个科技进步、全球化程度相似的发达经济体中，收入分布的不同变化趋势表明：在西方国家，工薪阶层的收入不一定会停滞不前。美国出现 50% 底层收入人群收入增长停滞及收入前 1% 人群收入激增，主要是因为累进税大幅降低、工业和服务业（特别是金融服务业）的普遍放宽、工会受到削弱以及最低工资下降。

结论

鉴于美国 50% 底层收入人群的税前收入出现停滞，我们认为，联邦、州、地方政府的政策讨论应着重于如何平衡资本的分配、金融资本以及民众议价能力，而不仅仅是税后国家收入的再分配。能提高低收入人群的税前收入的政策包括：

- 完善教育制度，降低获得技能门槛（需要教育财政和入学制度的重大变化）；
- 改革劳动力市场机制，提高工人的议价能力，提高最低工资；
- 改革公司治理，员工共同决定利润分配；
- 完善累进税制，对高收入人群加税。

今天，美国不同层级的政府显然有能力使收入分配更加不平等，也有能力使美国的经济增长再次公平。应该共同讨论制定潜在的促进经济增长的政策，分析政策对国家收入分布的影响，探讨降低收入不平等带来的恶劣影响的具体方法。我们希望，今天提出的有分布的国民账户能有助于政策评估。

我们将在线发布完整的有分布的国民账户微观数据。这些数据使研究人员、记者、政策制定者和任何有兴趣的用户能够计算各种各样的收入分布统计数据（例如，不同年龄、性别、婚姻状况的个体的收入、财富、缴纳的税款、收到的转移支付），并能模拟美国税收转移支付政策对收入分布的影响。

References

Furman, J (2016), “Forms and sources of inequality in the United States”, VoxEU.org, 17 March.

⁸ 在这些数据中，我们运用经合组织估计的 2014 年购买力平价汇率（0.819 欧元/美元）。

Garbinti, B, J Goupille and T Piketty (2016), “Inequality Dynamics in France, 1900-2014: Evidence from Distributional National Accounts (DINA),” Paris School of Economics working paper.

Piketty, T and E Saez (2003), “Income Inequality in the United States, 1913-1998,” *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 1-39.

Piketty, T, E Saez, and G Zucman (2016), “[Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States](#)”, NBER Working Paper 22945.

U.S. Congressional Budget Office (2016), “The Distribution of Household Income and Federal Taxes, 2013”, Washington, DC.

本文原题为“Economic growth in the US: A tale of two countries”。本文作者 Thomas Piketty 是巴黎经济学院经济学教授，也是其创始人之一，CEPR 研究员。本文于 2017 年 3 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国应与中国协商新的经济关系

Simon Lester and Huan Zhu /文 郭子睿/编译

导读：本文认为美国要想进一步开放中国市场，美国需要以积极的态度与中国进行协商谈判，而不是制造贸易冲突或采取诉讼的方式。在协商谈判时，可以考虑贸易投资一起谈判，尊重中国的利益诉求，采取妥协折衷的策略以实现双方的共赢。编译如下：

当中国在 2001 年加入 WTO 时，当初虽然是一个不断强大的国家，但很明显中国还是一个发展中国家。人均 GDP3227 美元，占全球贸易份额的 4%。但是到 2015 年，中国人均 GDP 为 14450 美元，全球贸易份额上升到 11.9%。随着中国经济的强大，越来越多的人批评中国的非市场经济地位。美国政府使用国际贸易条例诉讼中国，并采取双边行动和威胁，要求中国实施市场经济，进一步开放市场。但在当前的政治环境下，采用如此激进的方式容易导致中美的贸易战，这对双方都不利。

如果美国想促进中国贸易和投资的自由化，它需要以积极的方式与中国协商谈判。美国需要发起正式的谈判，虽然这种谈判也会带来种种挑战，尤其是对于一个经常批判中国的总统。但是，协商谈判也许是最有希望解决问题的方式。

使用贸易协议促进中国市场的自由化

通过贸易谈判促进中国的自由化这不是先例。比如，WTO。通过加入 WTO，中国的平均关税从 15.9% 下降到 9.7%。不仅仅关税，中国的税收、补贴、产品监管以及食品安全标准等在 WTO 的规则下都发生很大的变化。当然，WTO 的规则也不一定就会导致市场的开放。WTO 所能做的就是督促各个国家遵守相关条例，其有效性很大程度上还取决于对其不遵守所采取的处罚措施，比如诉讼。

根据世贸组织争端程序，如果被告认为原告诉讼不当，可能会带来一系列的投诉。如果被起诉的内容违反 WTO 的规定，原告可以要求实施贸易制裁。但 WTO 的很多规定需要改进，TPP 刚好可以弥补这一缺陷。中国没有参与 TPP 谈判，但中国后续可能会加入。借此，美国可以要求中国（1）进一步降低关税，（2）确保国有企业遵守商业规则，（3）加强知识产权保护。但是，现在特朗普政府也退出了 TPP，把此作为谈判工具的机会也消失了。

中美贸易投资协议

没有了 TPP 以及区域贸易谈判的机会，美国可以与中国进行双边贸易谈判，要求中国进一步开放市场。过去，中美也会就很多问题进行磋商，但仅仅停留在对话的层面，并没有取得实质性的结果。现在美国需要与中国进行一场正式的谈判，并达成一些具有实际约束力的结果。可以想像，中美之间的谈话会很复杂，但并不是不可能。目前，中美之间有一个投资协议，但已经长达十年没有更新。

为了符合惯例，也许应该分开谈判贸易和投资。将众多的议题分解为一个个较小的，容易解决的问题。另外，还有一些问题需要考虑：特朗普政府更喜欢按自己的思路而不是延续奥巴马的做法；还有一些问题既属于贸易问题也属于投资问题；投资问题需要得到参议院 2/3 的支持，在当前的政治环境下，这很难实现；谈判涉及的议题越多，越容易得到利益集团的支持。因此，作为平衡，应该采取一次性的谈判协议，同时包括贸易和投资谈判。

对于贸易和投资谈判，有很多议题需要讨论。投资方面，中国很多行业不对外开放，或者说很多行业对外国投资者设立很高的进入壁垒。虽然，中国提出要再开放 40 个行业，但远远不能满足美国的需求。美国人最为关注的金融开放，今年早些中国国资委说要扩大金融行业的开放，但目前还没有见到具体的开放细节文件。贸易方面，谈论的主要问题是过高的关税，监管壁垒，服务贸易壁垒，国企的非市场化行为，货币操纵以及较差的知识产权保护等问题。

理解中国

如果美国想改善与中国的经济关系，并达成贸易和投资协议，理解中国的政治和文化特点很有必要。传统上，中国看重“面子”，也就是希望得到别人的尊重。随着中国在世界经济地位的上升，中国希望得到美国的认可和尊重。从中国最近一直强调的“新型大国关系”可以看出这一点。中国尊重美国以及美国的利益，同样，也希望美国可以考虑中国的利益，认可中国的经济地位。如果美国不考虑中国的利益，那么中国也不会妥协，协议也就无从谈起。因此，美国不能采取激进的谈判策略。在谈判时，需要考虑中国的利益诉求，采取妥协折衷的策略以实现双方的共赢。

另外，中国的国内政治也是一个需要考虑的因素。习近平主席也需要证明其领导的中国共产党与世界大国建立了友好关系，而且中国也需要一个长期稳定的经济增长方案，与美国协商谈判符合中国的国内政治利益。随着中国经济的越来越现代化，中美之间的共同利益越来越多。习近平主席和李克强总理也一直在提倡开放市场，鼓励对外开放，对内积极改革。习近平主席的顶级经济顾问刘鹤曾经接受过美国的经济自由主义教育，也一直推崇约束国有企业，降低贸易壁垒。

展望未来

最近几年，中美之间的贸易关系一直紧张而且这种紧张关系有可能还会持续。但不可否认，中美是利益共同体，中美之间的利益不是相互冲突的。贸易威胁和贸易战对双方都不利。如果特朗普政府能够意识到这一点，并以积极的方式与中国进行协商谈判，那么未来将是双方共赢。如果相反，那么贸易冲突将会继续上演。

本文原题为“[It’s Time to Negotiate a New Economic Relationship with China](#)”。本文作者 Simon Lester 和 Huan Zhu 是 CATO 研究所贸易政策的研究员。本文于 2017 年 4 月刊于 CATO 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

全球企业的储蓄过剩

Peter Chen, Loukas Karabarbounis, Brent Neiman/文 侯书漪/编译

导读：过去三年，企业储蓄相对于 GDP 和企业投资有所增长，显示了当全球劳动力份额下滑时，企业利润仍在增加的原因。本栏目将利用国民收入账户和企业层面的数据，并将其与企业特征和金融资产的积累相关联来描述这些趋势。作为对资本成本的构成下降问题的回应，不完善的资本市场模型引起了类似于数据中发现的企业储蓄增加。编译如下：

全球性危机之后，经济学家和政策制定者一直担心全球复苏的步伐会受制于企业和家庭的储蓄行为。例如，卡尼（Carney 2012）担心，私人部门资产负债表的改善与不确定性的增加、开支的降低、雇佣和资本投资有关。阿尔法罗等人（Alfaro et al. 2016）认为，在一个有金融摩擦的环境中，不确定性的增加会推迟雇佣和投资的决策，导致公司积累现金、减少债务头寸。

在一篇新的文章中，我们描述了许多国家过去三年中各部门的储蓄和投资情况（Chen et al. 2017）。与以往的研究相一致，我们衡量了从国民收入和生产账户到企业储蓄账户的流动。企业储蓄、政府储蓄和家庭储蓄相加就等于国民储蓄。

图 1 全球各部门的储蓄趋势

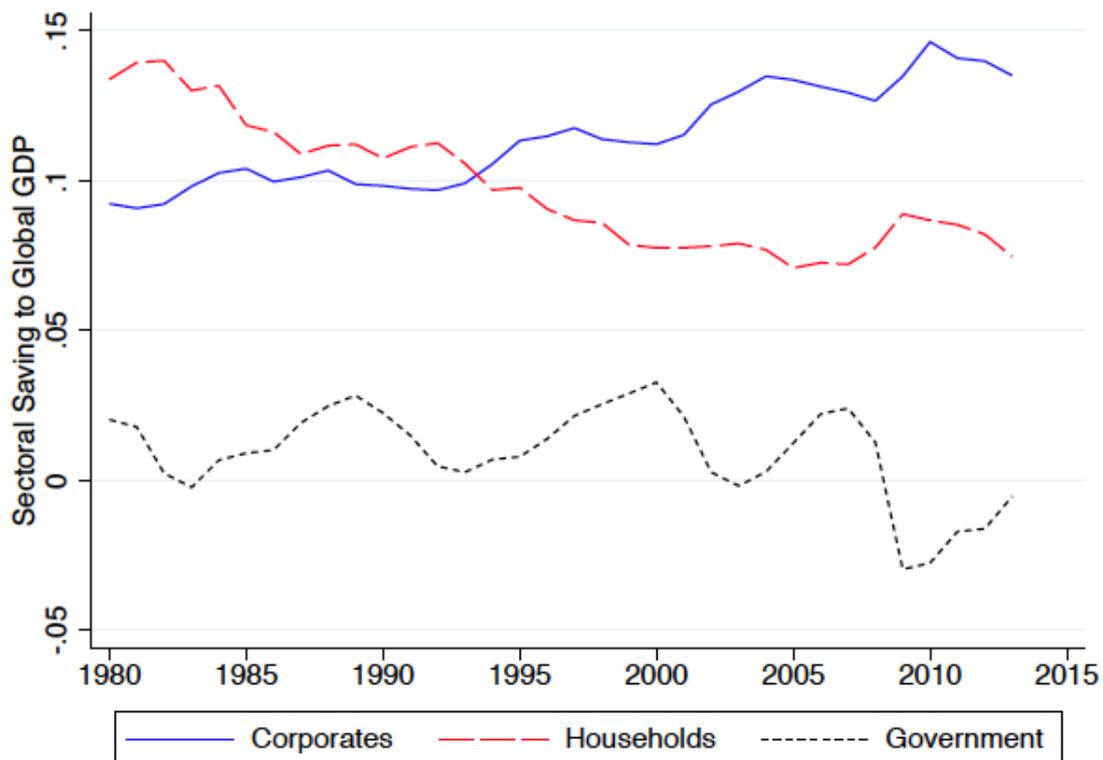
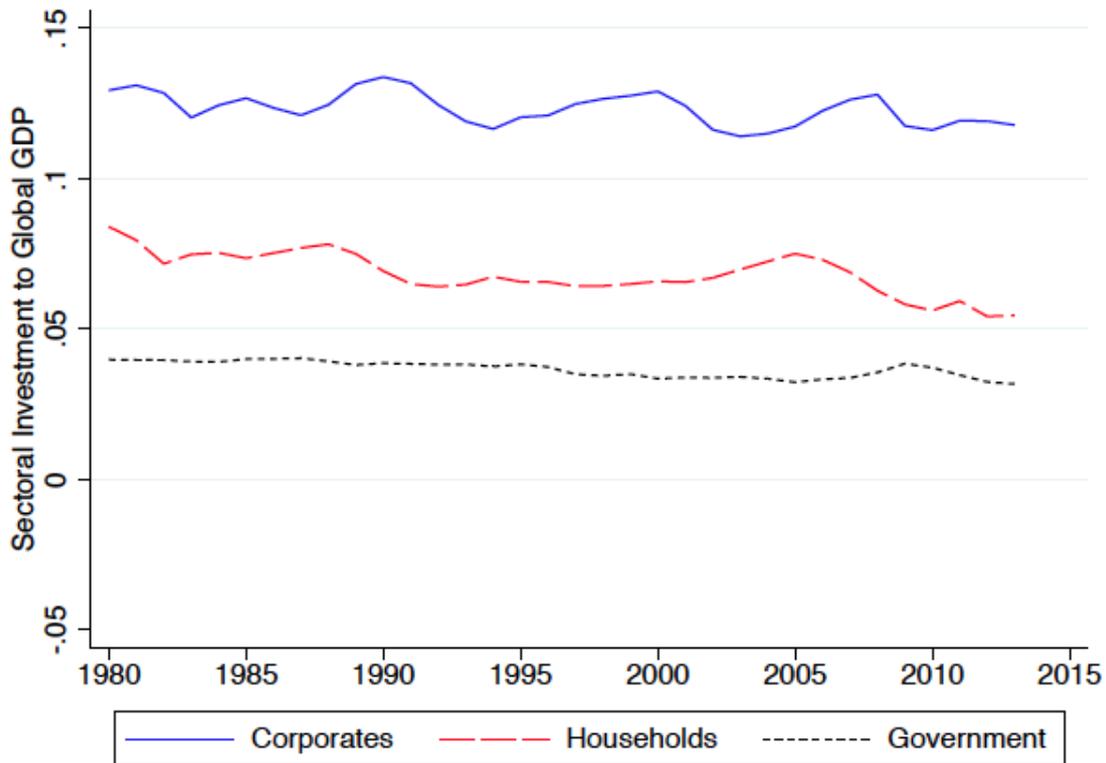


图 2 全球各部门的投资趋势



我们发现，储蓄的构成中有一个从家庭部门向企业部门的全球性转变。图 1 显示出企业、家庭和政府储蓄只占全球 GDP 的一小部分。全球企业储蓄占全球 GDP 的比重从 1980 的 9% 上升到 2015 年的近 14%。家庭储蓄也出现了巨大的变化，但其趋势恰与企业储蓄相反，从而使得全球总储蓄率相对稳定。图 2 显示，与储蓄不同，随着时间的推移，各部门的投资占全球 GDP 的比例一直比较稳定。这也意味着，从 1980 年至今，公司逐渐由资金的净借款方变为净贷款方。此外，与一般看法相反，企业储蓄的大幅上升明显早于全球性危机。

通过国民账户的数据我们发现，大多数国家（包括全球前十大经济体）的企业储蓄增加。通过企业层面的数据我们发现，在大多数行业，企业储蓄和企业净贷款增加。我们没有发现表明企业储蓄的趋势与公司的年龄或大小显著相关的证据。行业内部的企业储蓄和公司类型的增加，而不是群体性经济活动的转移，是全球企业储蓄增长的大部分原因。总之，我们的研究表明，企业储蓄的上升是一个普遍现象，它不可能反映出结构性变化（如制造业的下滑）、特定公司或行业的特殊变化、或特定公司或国家的企业财务实践变化。

企业储蓄是未分配的（会计）利润，或者说是企业未被用来缴税、付给员工、债务持有人或股权持有人的增加价值。通过国民账户的数据，我们证明随着时间

的推移，税收、利息支付和股息占全球 GDP 的份额基本保持不变。通过企业层面的数据，我们发现（会计）利润大幅上涨的公司储蓄率的增幅更大，但在税收、股息或利息支付方面没有显著不同。因此，企业储蓄的上升在劳动力市场份额下降的情况下推高了企业利润，而股息增长却没有同步上升。

跨国公司的活动如何影响企业储蓄的上升？一家跨国公司的储蓄会被归于其总部所在的国家。因此，如果生产转移到总部以外的国家，那些国家的企业储蓄率将会受到影响。和许多国家的资料组一起研究企业储蓄上升的一个好处是，某种程度上，跨国公司是全球经济的代表，跨国公司间任何跨国增值交易应从全球层面的报表上删去。由于他们（税收驱动）的激励和跨国转移利润的能力，跨国公司也可能在推动企业储蓄上升中发挥重要作用。我们无法在数据中准确地识别跨国公司，但我们发现，有显著的来自国外业务收入的公司与其他公司相比，储蓄率增长的幅度确实更大。然而，储蓄的大幅上涨主要来自于公司利润的大幅增加，而不是来自于税收或股息支付的差异性变化。

企业储蓄相对于有形投资支出的增加意味着企业部门净借贷地位的改善。这些额外的资源如何被使用？企业可以回购股票、偿还债务、积累现金或其他金融资产。通过企业层面的数据，我们证明资产负债表的调整涉及所有这三个类别。然而，随着时间的推移，我们发现了有趣的差别。从本世纪初开始，公司净贷款的增加更可能是储备现金，而不太可能被用于回购股票。

我们的分析表明，企业储蓄上升的近因是全球劳动力份额下降和股利分配稳定两者的结合。这些趋势背后潜藏的深层推力是什么？我们开发了一个模型，在此模型中，如股息税、提高股权的成本和债务约束等的资本市场的不完善会影响企业和家庭之间的资金流动。我们将模型参数化来代表上世纪 80 年代早期的全球经济，并根据我们测定的数据来加入资本成本构成的变化（如实际利率的下降、企业所得税和投资品价格等），还有公司盈利的增加和大衰退后增长的放缓。我们的模型所引起的企业储蓄上升和家庭储蓄下降的幅度与我们在数据中观察到的相似。资本成本的下降和公司盈利的增加导致了劳动份额的下降和会计利润的增长。鉴于股息支付存在粘性，这些额外的资源被保留在企业部门而不是被支付给股东。

本文原题为“The Global Corporate Saving Glut: Long-term Evidence”。本文作者是 Peter Chen, Loukas Karabarbounis 和 Brent Neiman, Peter Chen 是芝加哥商学院金融学博士生，Loukas Karabarbounis 是明尼苏达大学经济学副教授，Brent Neiman 是芝加哥商学院的经济学教授。本文于 2017 年 5 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

特朗普政府对过于强势的美元重视不足

Ryan Nabil /文 谢晨月/编译

导读: 作者认为全球宏观经济的恶化以及美元的强势给美国企业的海外投资带来严重的负面影响, 但新一届政府对此重视不够。为了阻止世界经济的进一步下滑以及美元的强势, 新一届政府应该采取如下举措: 第一, 在处理国际经济关系, 尤其是与中国和欧盟的关系时, 应该采取温和的立场; 第二, 重新考虑降低税收, 增加基础设施建设和国防支出的计划。避免美元的进一步上涨; 第三, 当制定国际经济政策时, 政府应该与企业进行协调。编译如下:

尽管世界经济对于美国经济增长越来越重要, 但新一届政府似乎对全球经济以及过于强势的美元关注不够。新一届政府把美国利益放在首位。但是为了更好的推动美国商业活动和发展经济, 政府需要更加关注全球经济的发展和强势美元。

根据福布斯统计, 30%的美国标普 500 的企业一半以上的利润源于对外直接投资活动。欧盟和日本, 作为美国最大的贸易伙伴, 其经济的放缓以及美元的不断强势, 会降低美国海外投资活动的利润。美国的公司也越来越担心, 他们认为收入和利润下降的主要因素是全球经济环境和强势美元。

由于欧洲经济的疲软以及美元的强势, 可口可乐公司去年收入下降 5.9%。宝洁的销售收入 60% 来源于海外, 去年也下降了 8.2%, 他们担忧随着全球宏观经济的恶化以及美元的进一步强势, 他们的销售还会进一步的下滑。其中, 中国经济的下滑更令他们担忧。越来越多的证据显示, 中国经济出现不可持续的泡沫, 中国经济在未来一定会进一步的恶化。根据 IMF 的估计, 到 2020 年, 中国经济增速会下降到 6% 以下。

尽管有人认为中国经济下滑给美国经济带来的直接风险有限, 但他们忘记了中国对全球经济的贡献。作为世界第二大经济体, 中国经济贡献了全球增长的 30%。中国经济的进一步下滑不可避免的会对全球经济带来深远影响, 这会间接的影响美国的海外商业活动。

除了中国经济的下滑, 欧洲的发展也同样让人担心。民粹主义在整个欧洲大陆蔓延, 支持欧元区一体化的声音越来越弱。当然最令人担忧的是意大利的银行业, 不良贷款占整个银行贷款的 18%。意大利作为欧元区的第三大经济体, 银行业危机重重、政府债务高企以及政治体制失调, 给欧元区带来重大的挑战。

考虑到全球经济对美国企业的威胁, 新一届政府应该采取一系列措施阻止世界经济的进一步下滑以及美元的强势。首先, 政府在处理国际经济关系, 尤其是与中国和欧盟的关系时, 应该采取温和的立场。这可以鼓励面对经济不确定性的投资者的信心。目前, 新一届政府就贸易问题对中国采取了温和的态度, 这是正确的。第二, 新一届政府应该重新考虑降低税收, 增加基础设施建设和国防支出

的计划。因为这些计划可能会推动美元的进一步上涨。第三，新一届政府需要关注美国商业企业的担忧。当制定国际经济政策时，政府应该与企业进行协调。毕竟，面对政治金融的不确定以及不断下滑的全球经济，企业和工人才是最受影响的群体。

本文原题为“Dollar Don'ts-The Trump administration isn't paying enough attention to undue strengthening of the dollar”。本文作者 Ryan Nabil 是美国企业研究所（American Enterprise Institute）的研究员。本文于 2017 年 4 月刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

处置僵尸银行:意大利应借鉴日本教训

Christopher Gandrud 和 Mark Hallerberg/文 许平祥/编译

导读: 如何避免僵尸银行的产生? 本文主要根据日本处理不良贷款的经验教训, 对意大利清理银行业问题提出建议。编译如下:

日本处理不良贷款的一个重要教训是, 对于普遍存在问题的银行业, 国家需要出台政策直接地处理不良贷款(NPLs)。这将有助于从根本上解决僵尸银行和经济增长乏力的问题。日本的经验表明, 处理不良贷款需要三个要素: (a) 具有充足资本且可以承担不良贷款损失的银行; (b) 可以识别问题并采取强制行动的独立监管机构; (c) 有序地处置不良贷款的政策工具。意大利的僵尸银行问题不在于政策工具组合的未知性, 而是缺少能将它们进行有效组合的激励机制。

1、意大利的银行业问题

意大利终于采取了必要措施来应对银行业问题。欧盟和意大利监管机构对该国最困难的大型银行锡耶纳银行 (Monte dei Paschi di Siena) 施加了压力, 以促使其改善资产负债表。2016年12月23日意大利政府发布了紧急法令, 宣示着解决银行业问题的决心。2017年, 议会已批准了高达200亿欧元的政府救助基金。那么, 意大利的救助计划真的会将这些僵尸银行变成健康的银行吗?

要获得可能的答案, 需要考虑僵尸银行问题的本质是什么。僵尸银行是不良贷款不足以使其破产的银行, 但由于不良贷款规模过大, 导致其无法向生产性企业提供贷款。因此, 僵尸银行对经济没有积极的贡献。相反, 由于它们将资本分配给创造不良贷款的低效活动, 因此对经济产生拖累。这可能触发银行与经济部门之间的“负面循环”(Fujii 和 Kawai, 2010), 因为僵尸银行导致经济增长放缓, 而经济增长放缓又会导致不良贷款增加。意大利和日本的银行系统都受到不良贷款的困扰。日本的不良贷款率在2001年达到8%的最高点, 意大利目前已超过了16%。

日本的经验表明, 解决僵尸银行有三个必要的要素。首先, 需要确定一家具有自生能力的银行, 以确保该银行能消化资产重组中资产负债表调整带来的损失。一家银行拥有更多的资本并不意味着它的管理层将有实际进行重组的动力。第二, 独立诊断问题的机构, 迫使银行采取行动。第三, 需要有处理不良贷款的有效措施。公共部门在这方面可以发挥关键作用, 如建立不良贷款二级市场。

这些步骤很好理解。然而, 至关重要地是, 这三要素都需要在银行管理层和政策激励机制的推动下才能实施。在日本和意大利, 由于政策制定者和大多数银

行缺乏通过资产负债表重组来承担损失的激励动机，所以在资本结构调整阶段往往裹步不前。在日本，直到一个强硬的独立监管机构进入后，重大的不良贷款重组才能启动。意大利已具备了前两要素，即银行资产重组已获足够动力和欧洲中央银行已成为重要的独立监管机构。显然，意大利在为处理不良贷款方面已做出足够努力，但激励仍然不足。

2、日本经验

在战后和 90 年代之前的危机时期，处理破产银行的首选方法是在财政部的主导下进行银行收购。在银行国有化的背景下，该模式成功保护了破产银行的储户，保证了银行系统的正常运作，并将损失成本降至最低。

然而，20 世纪 90 年代，日本房地产市场崩溃及经济增长放缓，使日本银行系统产生了大量的不良贷款。在两家信贷公司 Tokoyo Kyowa 和 Anzen 的处置过程中，日本放弃了市场完全私有化的收购，因为出于资产和规模的理由，没有任何一家金融机构愿意对其进行资产重组。而从公共处置方案来看，日本的存款保险公司（DICJ）受到法律限制，向银行提供支持的数额存在“支付限额”。

（1）公私合营重组

这种方式是向银行提供公共和私人混合支持。日本央行和私人金融机构创建并利用新银行承担东京 Kyowa 和 Anzen 银行的业务。日本央行提供了 400 亿日元，占银行基本资本金的一半（Nakaso, 2001）。DICJ 和私人金融机构以低息贷款的形式提供进一步支持。这种解决方法被称为“奉贺帐”，后来被称为“共同出资”，其最早是指传统节日从社区筹集资金。值得注意的是，通过日本银行资本重组提供的援助对政策制定者来说特别有吸引力，因为它保留了公共资本的主体性作用。“奉贺帐”（hougachou）方法在 1995 年被用于随后的破产机构。例如，Cosmo 信用合作社和 Hyogo 银行利用大量私人捐款以及日本银行的流动资金和资金援助的方式进行了重组。

然而，到 1997 年呆坏账问题从城市信用社扩散到了主要银行部门。1997 年至 1998 年间一个有启发性的案例，来自在国际上非常活跃的日本信贷银行（NCB）。NCB 面临资金不足问题，日本财政部门使用修改版的“奉贺帐”方案。相对于广泛的金融力量，该银行由其私人利益相关者（日本兴业银行，日本长期信贷银行和几家大型保险公司）实施资本重组。新注资的二千九百亿日元，二千一百一十六亿日元来自私营部门，剩余资金来自日本央行。像以前一样，日本央行协助改善资产负债表。然而，NCB 的不良贷款问题如此之大，尽管进行了资本重组，偿付能力仍然非常脆弱（Nakaso, 2001）。

在 1997 至 1998 年间，有大量的日本银行得到来自日本央行和财政部的资金协助。财政部继续通过安排优质银行和僵尸银行的兼并来解决不良贷款问题。然而，在银行普遍存在困难的情况下，这一策略进一步导致金融业的疲软。1998 年中长期信贷银行（LTCB）的破产证实了这种看法。1998 年初，银行业大部分由僵尸银行组成，资产负债表薄弱，无法大幅度重组资产负债表和开展新业务。此外，由于不良贷款投资组合较少的银行的不利反馈循环，导致较低的增长和更多的不良贷款，银行资产负债表和经济增长之间存在着较强的联系。

“奉贺帐”的作用有限，无法根本性的解决不良贷款问题。由于政府援助是以资本重组的形式进入，并没有结合强大的监管或有吸引力的不良贷款工具；且资本重组依靠境内的私营部门。“奉贺帐”模式并没有使破产的银行复苏，反而使得僵尸问题扩大至优质银行。

（2）新的独立调节器和清理资产负债表的工具

银行的简单资本重组并没有促使它们改善资产负债表。1998 年随着金融监管局（FSA）的引进，资产负债表恶化趋势开始发生转变。FSA 独立于财政部和日本央行，从而降低了资产负债表重组的财务损失。保证 FSA 相对于财政部门和日本央行的独立性似乎是很重要的。由于资本重组，财务部等财政部门也在银行中享有经济利益，因此没有多少动机透露不良贷款问题，并减记贷款的价值。相反，独立于财政部门的 FSA 通常没有直接的动机来进行这种“扩展和假装”的监督。FSA 积极地重新评估银行资产负债表，从而改变了日本央行和政府援助银行时的激励措施。如果银行监管机构强制将不良贷款的价值记录下来，那么简单地向银行提供资金来保持资产的流动性就不再是财政上可行的。

为应对新的监管条件，从 1999 年 3 月起，政府就采取了一项措施解决持续的银行疲软问题。这涉及公共资金的大幅增加到 25 万亿日元，可用于资本化银行，而不要急于在短期内寻求私人部门买家。此外，新的重点是清理银行的资产负债表。FSA 前期的监管制度（Fujii 和 Kawai, 2010）意味着许多银行在技术上并没有破产，尽管他们在很大程度上进行着无效地信贷分配。DICJ 的房屋贷款管理公司和收款银行在危机期间从破产的机构收购并管理不良贷款。1999 年，它们分别都被合并入 RCC，RCC 是公众资产管理公司。它承担了处理和管理不良贷款的新任务。

2002 年，一项综合的金融复兴计划以更有效的处理不良贷款问题。该计划涉及对贷款质量和真实价值更严格的评估，包括对贷款是否合格进行独立评估和贴现现金流估值方法的运用，从而消除了银行将不良贷款保留在资产负债表上的

动机。FSA 为银行管理提供财政激励措施，以提高其盈利能力，从而增加银行清理资产负债表的动力。日本农村信用合作社和新兴工业振兴公司（IRCJ）采取积极行动，收购和处理银行和企业的不良贷款。在这一过程中，获取的不良贷款也用于向银行提供额外资金，并缓解了他们管理不良贷款的困扰。

在对决策者的激励方面，重要的是要注意资产管理公司（AMC）。根据现行会计准则，这意味着 AMC 负债对政府资产负债表的影响比财政部直接采取行动的影响更小。农村信用合作社的业务可以由 DICJ 借款和债券发行资金，由政府担保。因此，这些 AMC 在财务账目上大部分被视为或有负债。这增加了对关心其财政状况的政策制定者的相对的吸引力。这些措施的综合影响使日本银行业资产负债表大幅度逆转，不良贷款逐步下降。

3、意大利僵局

与日本的情况类似，二十多年以来，意大利政府一直鼓励银行兼并。值得注意的是，在 1992 年以后意大利银行体系的构成和规制发生了明显的变化，从而迫使银行和政府不得不解决不良贷款问题。在 20 世纪 90 年代初，大约 75% 的意大利银行业务在公众手中（Polster, 2004），呈现分散和本地化的特征。政府主导的银行业组织始于 1990 年的“阿马托法”。虽然在名义上，他们是“私人的”，但其背后的主要参与者是地方政府。1998 年“Ciampi 法”旨在通过要求将政府的股权减少到 50% 以下，以限制公共部门的作用。然而，地方政府并不希望影响力被削弱，所有他们创立了与主要投资者之间的股东协议，以确保其能具有持续的影响。总体而言，20 世纪 90 年代和 21 世纪初是意大利银行业整合时期。

2000 年，经济环境持续恶化，引发了银行业的系统性压力。自引入欧元以来，意大利经济基本上没有实现 GDP 的显著增长，而于此同时，规模巨大的国内贷款高悬着。对此，意大利政府采取了两种方式振兴银行行业。第一种方法是银行借助私人部门，特别是国际市场进行资本重组。这种方法没有涉及公共部门，被认为是意大利所有银行改革家的希望。第二种方法是当银行陷入财政困难，且很难从国外获得私人资金，公共部门被用来作为主要资助者。这种方案适用于绝大多数意大利银行。

（1）资本重组和不良贷款逐渐减少

在过去的两年，意大利政府采取了行动。在 2015 年末政府实施了帮助计划，按资产分成好银行和坏银行。重要的是，私人部门向坏账银行提供资金。虽然政府是活跃的制订计划者，但没有公共资金直接参与，也很难完成。但是，其他银

行很快也需要某种形式的公共援助。维琴察大众银行（Banca Popolare di Vicenza）和威尼托银行（Veneto Banca）在 2016 年初都需要援助，政府再次组织了一个私人资产基金，即所谓的“亚特兰特”，于 2016 年 4 月，期望私营部门将保证 40-60 亿欧元。该基金将用于建立一个证券化金融工具，可以购买 500-1000 亿欧元不良贷款。在激励市场对本基金的投资方面，他们并不引人注目。维琴察大众银行和威尼托银行采用的是非完全化 NPL 重组，称之为“亚特兰特 1”。2016 年 8 月，“亚特兰特 2”创建的目的是筹集另外 240 亿欧元。但是，再一次远远低于预期“亚特兰特 2”私有资金贡献只有约 7.5 亿欧元。

MPS 在最紧迫的情况下，强调了解决不良贷款的三个先决条件的必要性。在过去的 9 年中，MPS 已经收到多个一揽子援助计划，发现了多个会计丑闻，并在处理不良贷款时遇到一系列困难，它也比上面讨论的银行规模大得多。在 2009 年，它以 19 亿欧元的债券形式的进行了政府原始注资，政府购买所谓的特雷蒙蒂债券。该银行计划只有当它获得了利润才会回购。2011 年，公安部根据新成立的欧洲银行管理局（EBA）对其进行的压力测试，发现它面临着资金不足的问题。继特雷蒙蒂债券为例，政府购买的银行发行的所谓的蒙蒂·邦兹债券达近 40 亿欧元。再次，协议上称银行以后会回购这些债券。为了解决资金缺口，银行还从股东手中拿到另一个 65 亿欧元。从提供给主要银行的激励角度看，即总部设在银行的居家型城市锡耶纳的本地基础的业主，这一举动是值得注意的，因为业主抵制筹集资金，新股东会冲淡他们的影响。然而，尽管这些资产重组 MPS 无法减少它的不良资产。

（2）日益严格的监管和新生的不良资产处置工具

最近的事态发展，特别是提高监管的严格性，可重振意大利银行重组进程。其中一个重要激励标准涉及银行亏损的原因。该标准来自国际财务报告准则（IFRS）第 39 条，这使得意大利的银行必须避免资产负债表上的不良贷款损失（加里多等，2016）。该规则并不鼓励清理这些资产，因为这会招致损失。2018 年 IFRS 39 将被 IFRS 9 代替。新的规则使用预期，而不是实现损失的会计标准。尽管可能会遇到困难，转向预期而不是损失标准通过倾向更积极的管理和处置不良贷款，显著地改变了银行的激励机制。

在欧盟范围内的另一个重要变化是银行工会，这给了管理者更多的权力来监管国家财政当局的独立性。欧洲银行管理局成立于 2011 年，为了监管欧洲银行业。欧洲央行（ECB）在 2014 年 11 月开始成为在约有 130 家银行的欧元区单一监管机制（SSM）下的唯一监管者。虽然国家监管是决策过程的一部分，欧洲央行为大型银行作出最后决定，欧洲央行的职责之一就是进行周期性的资产质量

审查,其中涵盖了其职权范围之下 2014 年的所有的银行和 2016 年的选择性银行。如果发现银行缺资金,就可以申请“预防注资”以弥补不足。

本程序将证明资本重组就政府可以做些什么而言,对 MPS 是非常重要的,但是要理解为什么首先需要变更欧盟的治理框架,以及变化如何影响不同参与人的动力。2015 年 1 月 1 日欧盟银行针对欧盟的所有成员国的解决方案和恢复指令(BRRD)应运而生的,SSM 覆盖的不只是欧元区国家(尽管有一年的内部纾困机制的过渡期)。该 BRRD 为陷入困境的银行创建了单一的规则,它要求银行准备自己的恢复计划,它保证银行在出现问题之前就有解决问题的机制。当一家银行破产,BRRD 会提供四种工具:商业销售;中介银行的建立;分离资产(这意味着一个“不良银行”的创建);内部纾困机制。BRRD 的指导目标是股东和银行的债权人通过“内部纾困”支付成本。

BRRD 可能通过将银行的责任转移到私营部门来改变激励机制。在一个真实的解决路径中,四个工具中的任何一个都需要私营部门参与。这对私营部门的收购和纾困债权人来说是显而易见的。在任何其他工具被采用之前,保释等效资本的 8%来自股东和债权人。股东和债权人,当然,公共的或私人的,在一些国家,如德国,有许多国有银行,但大多数银行都部分或完全是私有的。桥梁银行的目标是保持稳定,以便买家可以发现一个破产的银行,它是可能的买家可能是大众银行,当然,但认为大多数银行寻求民营收购也不是没有道理。

现在考虑的会计规则是如何看待这些政策私营部门的参与,以及会计规则又将如何建立激励机制作为政府使用一种工具,而不是其他。一般情况下,私营部门的合并对政府账户没有直接的影响,但政府有时对企业合并提供奖励。纾困的工具的目标是通过转变纳税人初始直接费用来减少、甚至在许多情况下消除救助预算平衡和公共债务的后果。重要的是,这也延伸到通过分离资产工具来创造坏银行。欧盟统计局裁定,坏银行将影响政府的总债务除非有一个以至少 51%的“最小多数股份”的形式参与的私营部门(Gandrud 和 Hallerberg, 2016)。虽然 BRRD 并不禁止多数公有坏银行,但是不良贷款可以比肩政府的正常预算,甚至一个国家的国内生产总值,坏账银行的公有制就会增加公共债务,这是政府强大的抑制作用。在私人方面,在受不良贷款困扰的国家,银行几乎没有动力去投入大量的稀缺资源以创建一个私有坏账银行。

意大利政府还有一个额外的限制来约束资产负债表重组。很多意大利银行的初级和高级债务被出售给同样也是选民的零售客户(贝隆, 2016)。对这些债务持有者真正的纾困将是灾难性的。

在意大利，这些限制意味着，各方有动力去避免使用政策工具重组资产负债表。虽然 MPS 未能在 2016 年夏天通过 EBA 压力测试，尽管如此，该银行还是被认为是具有偿付能力的，这意味着在 BRRD 中解决银行的工具不需要被调用。相反，政府可以提出一项预防性注资。在 2016 年夏季和秋季政府促使 MPS 再次关注银行私营部门的注资。

从 2016 年 12 月 23 日政府设立的紧急法令的反映来看，当前处理不良贷款的进程满足三个先决条件的其中两个。该紧急法令授权政府担保某一家意大利银行发行的债务，以保证某一家意大利银行的“紧急贷款援助”（ELA）和直接购买银行股份以弥补资本缺口。这些措施在两个单向解决机制规则和 BRRD 下是可接受的。此外，在 2016 年 12 月，意大利议会批准了 200 亿欧元于 2017 年来支持预防性资本重组。至于 MPS，截至 2017 年 1 月，期望国家将贡献约 6.6 十亿欧元向其注资，而其他各方将贡献 22 亿欧元。因此，资产重组将会发生。

人们还可以观察到独立的监管机构的力量。由于欧洲央行下令所以需要 MPS 进行资产重组。本来欧洲央行需要 MPS 筹集约 50 亿欧元，但是国会议员们在最后期限之前都没能做到这一点（Cova et al, 2017）。这迫使意大利政府采取行动。此外，欧洲央行认为需要筹集的资金数量确实是 88 亿欧元（Merler, 2016）。根据紧急状态令，任何国家的支持都要求银行向相关主管部门提交一份筹资计划，这个“重要机构”就是欧洲央行。

处理剩余不良贷款的先决条件使可供他们使用的具有攻击性的工具。值得称道的是，意大利政府已经认识到该领域面临的一个关键问题是不良贷款处于超高水平和应该做一些事来解决这些问题。2016 年年初亚特兰特最初的目的是建立一个机制以分散银行资产负债表的独立的不良贷款。有关公众参与的会计限制，这将意味着 49% 以上的公众参与将在出现在政府的预算中，可能解释为什么政府积极致力于为私营部门的参与，筹集的资金少于预期，因此对资产负债表重组的影响有限。

在实践中当存在系统性不良贷款问题时，立即解决公共部门和私营部门之间的银行问题是很难的。与意大利案例相呼应，在日本，私营金融机构在存在系统性压力时期，不愿意通过参与其他问题银行资产负债表的重组来合并资本。私营机构根本不乐意做这些。这意味着需要进行资产负债表重组来挽救僵尸银行是不够的。

4、经验教训和展望

日本和意大利的案例，有惊人的相似之处，突出创建或治愈僵尸银行的激励作用。资本重组是必要的，这样银行可以在资产负债表重组期间持续经营，但仅靠注资并不足以保证问题得以解决。在缺乏强有力的独立监管压力、不良资产管理以及资产管理有效工具的情况下，日本和意大利的案例表明，银行资本重组并不一定会导致清理其资产负债表。事实上，如果单独实施，资本重组可能会使问题延续下去，因为银行和政府几乎没有什么动力来清理不良贷款。

与此相关的，有广泛的不良贷款问题的银行会严重依赖于其他银行在同一国家内的资金，并建立不良贷款处置工具，如资产管理公司。这些银行会限制他们的参与，并防止资本重组的机构采取从资产负债表重组中承担责任，因为这会造成损失。

日本 NCB 案例尤其能说明这种方法的无效性。NCB 资产重组由日本政府和其他银行完成，而银行的资产负债表的资本结构调整，将一家银行的问题转移给其他银行。虽然避免了混乱，但 NCB 成了僵尸银行，不能参与有效的信贷分配。涉及资产重组的银行，如 LTCB 银行，被严重削弱。公众和私人股东不愿意重组或关闭 NCB，因为这样会招致损失。

我们也看到在日本和意大利案例中独立的监管机构扮演着重要的角色。在日本，金融监管机构的创建对于资产重组和解决银行问题是非常关键的。在处置不良贷款方面，各国政府使用它们激励工具。令人欣慰的是，欧洲央行开始在 2016 年秋天制定了一个明确的计划，以解决银行不良贷款资产重组问题。在写这篇文章的时候，欧洲央行已经公布了不良贷款处理草案（ECB，2016）。根据日本的经验，这一行动是朝着正确方向迈出的一步。

什么是处理意大利不良贷款的积极性工具？在 2016 年 1 月，EBA 提出了几个建议不良贷款的处置，包括在任一成员国和/或欧洲设立 AMC。这些建议考虑到了包括建立资产管理公司在法律上的障碍，资产管理公司如何克服来自买卖双方的压力，以及银行的激励出售不良资产之间的信息不对称。随着规则的变化，如 IFRS 9，私人投资者愿意支付资产的出售价格，这比避免资产负债表重组更具吸引力。

我们希望，这些规则的改变将充分重新调整激励机制，特别是在公共部门，积极地减少意大利的不良贷款。意大利可能已经重复了很多日本上世纪 90 年代所犯的错误，但显著的资本结构调整，硬朗独立的监督和工具的不良贷款的处置组合，可以使之恢复。

本文原题为“[How not to create zombie banks: lessons for Italy from Japan](#)”。本文作者 Christopher Gandrud 为艺术与社会科学学院国际政治学讲师，Mark Hallerberg 为德国柏林赫尔提行政学院教授、财政管理中心主任，本文刊于 Policy Contribution 2017 年第 6 期。[单击此处可以访问原文链接](#)

新 NAFTA 的前景预测

Uri Dadush /文 李笑然/编译

导读：特朗普政府将如何开展 NAFTA？本文提供了三种可能的场景，并对不同贸易伙伴将会面临的政策影响进行综述。编译如下：

特朗普竞选美国总统期间，就将北美自由贸易协定（NAFTA）称为是“美国最糟糕的贸易协定”。这一说法剑指墨西哥，因为墨西哥每年对美国有 500 亿美元的贸易顺差。加拿大与美国贸易基本平衡。不过，如果没有加拿大的同意，NAFTA 条款不可能改变。特朗普总统希望双边协商，但加拿大和墨西哥两国均表示希望三边协商。

不管过程如何，美国与墨西哥之间的协商都将远超出贸易协商的范围。可能包括的议题有：移民、侨汇、居住在美国的墨西哥人待遇、安全、非法运输、长达 2000 英里的隔离墙改造以及谁来出钱等问题。

即使将议题限定在贸易方面，也可能增加补充条款，或者跨境贸易等，这些都将影响贸易协定。

新 NAFTA 如何开展有很多可能性。首先，就特朗普总统能在没有国会批准的情况下，多大程度上拆解 NAFTA 条款，学者们的意见产生了分歧。如果特朗普总统坚持，美国将单方面大幅提高对墨西哥的关税，这不仅将违反 NAFTA，还可能违反 WTO。

极端情况是，如果美国单方面退出 NAFTA 和 WTO，美国在国际上的经济和安全利益将受到影响。虽然特朗普总统不时对 WTO 表示不屑一顾，但美国议会已坚持表示不会同意这一选择。

在取消 NAFTA 这一问题上，特朗普总统受到美国议会以及利益相关方的强烈反对，他或是一意孤行，或是最终妥协。如果特朗普政府在这一问题上出现明显错误，他的政治前途也将受到影响。虽然本文不讨论这些极端场景，但不排除它们出现的可能性。

本文给出新 NAFTA 的三个可能场景。场景一，NAFTA 0.9，将强化一些新颖的协定，同时在一些关键问题上提出限制条款，各方将达成相对不开放的贸易协定；场景二，NAFTA 0，取消 NAFTA，美国和墨西哥保持 WTO 成员国这一合理距离，和加拿大单独签订贸易协定；场景三，NAFTA/BAT，对 NAFTA 微调，同时美国议会设置的边境调节税（Border Adjustment Tax, BAT）将发挥作用，边境调节税等同于关税，且应用范围是与美国有贸易往来的所有国家。场景三对所有国家来说，是最糟糕的情况，而边境调节税的前景还不确定。

NAFTA 0.9

场景一，大部分的商品和服务贸易是自由的。但小部分商品和服务除外，如加拿大的奶制品进口，以及电信和运输业。拓展和加深当前这些条款的一个可能的选择是借鉴已被特朗普抛弃的 TPP 中的一些条款。这种 NAFTA+TPP 部分条款的形式将广泛涵盖知识产权、电子商务、国企、争端解决机制、劳务以及环保标准等。

此外，一些条款可以进一步加强，如提高墨西哥最低工资水平等。TPP 中体现北美地区一体化的条款也可以成为新 NAFTA 协定的一部分，如基础设施建设、边境改善、监管合作等。

NAFTA 协商过程中，美国代表也不得不考虑特朗普总统在竞选时的宣言：减少墨西哥的贸易逆差、阻止以出口到美国为目的的对墨西哥的外商投资，重新支持美国就业，增加收入以修建美墨边境墙。去年墨西哥比索的大幅贬值使得这一日程更加紧迫。

墨西哥已经拒绝支付修建边境墙的费用，也不大可能在没有回报的情况下作出更大让步。相反，美国、墨西哥和加拿大三方可以协商限制来自亚洲和欧洲的进口，同时降低三国之间的贸易壁垒，从而为三国之间的出口提供机会。

尽管墨西哥已经排除增加关税的可能性，但可能允许美国将关税从 0 提高至 2-3%，不会超过 WTO 最惠国待遇的关税标准，墨西哥也同样采取该关税水平。加拿大也将同样签订新的关税条例。

即使是关税的小幅提高也将极大削弱 NAFTA 的意义，同时遭到国会的强烈反对。而这一谈判结果并不会很好的缓解对墨西哥的贸易赤字。相反，由于比索贬值和特朗普政府的财政刺激政策，贸易赤字有可能加大。谈判各方的目标差距如此之大，因此这一谈判很可能失败。

NAFTA 0

场景二，墨西哥和美国回归 WTO 最惠国待遇标准。这对墨西哥是一个打击，但对美国的反作用冲击似乎更强，贸易是双边的，而不是特朗普政府认为的单边贸易。

墨西哥 80% 的出口是美国，而美国的第二大出口国是墨西哥（加拿大是第一出口国）。美国从墨西哥进口的零件有 40% 是在美国生产、在墨西哥加工的，因此对墨西哥家关税等同于对美国制造商加关税。这意味着 NAFTA 的政治和经济影响已经终结，因为位于不同地点的美国企业得到了不公平的待遇。

最受影响的有一体化的汽车公司，生产链横跨北美、欧洲和亚洲；玉米、大豆和猪肉，出口到墨西哥；德克萨斯州出口的 37% 流向墨西哥。美国出口墨西哥相关的 110 万个就业岗位也将受到影响。

美国对墨西哥的对外直接投资超过 1000 亿美元。除了经济方面，国家安全也是美墨关系的重要方面，如果美墨边境终止合作，恐怖主义、毒品走私、洗钱、非法移民、货物和武器走私等问题将变得更加严峻。

假设 NAFTA 谈判破裂，NAFTA 被取消。那么美国按照 WTO 最惠国待遇，对墨西哥采取 3% 的平均关税。相反，墨西哥将平均关税提高至 8%，农业税 20%。这一变化足以扰乱整个欧洲大陆的生产链，并对农业造成沉重打击，从而引发对新一届政府的政治反对。考虑到美国提高关税的空间很小，墨西哥受到的影响也不大。因此，降低来自墨西哥的贸易赤字还有很长的路要走。

值得注意的是，基于 WTO 最惠国待遇和当前的贸易格局，墨西哥向美国征收的关税将比美国向墨西哥征收的关税高 100 亿美元。美国出口商在墨西哥的市场份额也将受到侵蚀，因为除了 NAFTA 之外，墨西哥与 43 个国家签署了自由贸易协定，其中包括美国的强劲对手——欧盟和日本。

NAFTA 的取消也会促使墨西哥与别国签订更多、更深入的自由贸易协定。同时，受到影响的美国企业将从墨西哥转向工资水平低的亚洲或拉丁美洲国家。除非美国提出针对所有国家的边境调节税（BAT）。

NAFTA/BAT

边境调节税（BAT）是众议院共和党提出的边境税改革政策，将企业的税率从 35% 降低到 20%，并改变企业税的计算方式。按照边境调节税的建议，进口的成本将不再从企业收入中扣除来计算所得税，同时，出口的收入不再计入企业总收入。

因此，进口商将缴纳更多的企业税。一个从墨西哥或加拿大进口零件的美国车企不得不提高价格，并选择在亚拉巴马州（美国的一个州）购买更多零件。出口商的企业税将减少。堪萨斯州的玉米价格降低，取代墨西哥的玉米。

即使 NAFTA 不调整，墨西哥出口美国的边境调节税收入（500 亿美元）也会远高于对出口墨西哥的美国企业的补贴（400 亿美元）。

但边境调节税难免会受到质疑，20% 的关税和 20% 的出口补贴将被认为是背离 WTO 的行为，边境调节税损害了美国贸易伙伴的利益，美国的出口可能受到 WTO 的制裁。

支持者认为边境调节税是为了应对其他国家的增值税。目前有约 160 个国家对进口征收增值税（VAT），对出口免除增值税。边境调节税不同于增值税，增值税是对消费行为征税，因此对出口和进口的制造商没有差别，消费者购买国内产品和进口产品缴纳的增值税是相同的。制造商不同承担增值税，因此并不关心产品销往国内还是海外，增值税的经济意义等同于美国的销售税。

支持者还认为，边境调节税不会对外国制造商差别对待，因为美元会随之调整。但美元具有不确定性，我们并不知道美元什么时候调整，调整多少。

反对者认为边境调节税将带来高度的收入的不平等，并质疑其作为收入来源的可靠性，同时打乱 WTO 关税和补贴政策的系统性影响。本文主要关注边境调节税是否能够突破政治阻碍，成功实施。

边境调节税的反对者主要是零售商等进口厂商，而支持者不仅包括大型出口商，还有新政府的保护主义势力，边境调节税还有助于特朗普总统签署的大型基础设施项目。

受边境调节税打击最大的是加拿大和墨西哥，而其他贸易伙伴也将受到影响。边境调节税带来的经济扭曲和反贸易主义偏见比 NAFTA 0.9 和 NAFTA 0 更糟糕。

对第三方贸易伙伴的政策意义

欧盟已经明确反对边境调节税。加拿大和墨西哥应明确宣布如果美国实施边境调节税，将同欧盟一起反对边境调节税。如果美国执意推行边境调节税，所有的美国大型贸易伙伴都应在 WTO 的裁决之前（可能会花费数年时间），对美国出口实施反补贴税。

同时，加拿大和墨西哥应尽力促成 NAFTA 0.9。如果协商破裂，加拿大和墨西哥的利益将遭受损失。加拿大可与美国签署双边贸易协定，对 NAFTA 条款做轻微调整即可，而墨西哥的道路则更为艰难。因此墨西哥应与美国回归合理距离，那么美国面临墨西哥更高的最惠国待遇关税。

NAFTA 将对其他贸易伙伴产生深远影响。边境调节税将直接影响贸易伙伴，一些贸易保护主义势力也将以美国为范本，进一步推进贸易保护行动。相比之下，NAFTA 0.9 场景下的冲击最小。

更加严格的原产地规则将损害亚洲和欧洲供应商的利益，美国关税的提高将缓解这一损失，并削减那些已享受 NAFTA 优惠政策的供应商。而那些位于 NAFTA 地区的欧洲和日本企业将遭受损失。

无论在哪种场景下，加拿大基本会与美国保持类似 NAFTA 的贸易协定。在 NAFTA 0 场景下，位于墨西哥，或是位于美国，但从墨西哥买卖零件的第三方国家的将受到重创。加拿大和墨西哥应与世界其他经济体联合起来，加强合作。

其最终目标应不仅是加强双边合作，迫使美国让步，还应在全世界范围建立起广泛的自由贸易协定，形成全球多边贸易体系。

本文原题为“NAFTA in play: How President Trump could reshape trade in North America”。

本文作者 Uri Dadush 为 Bruegel 的学者，摩洛哥 OCP 政策中心高级研究员院教授。本文于 2017 年 3 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

朝核问题迫在眉睫

Richard N. Haass /文 刘立群/编译

导读：进入三月份以来，朝鲜多次进行导弹发射试验，从而使得其成为国内外持续的热点话题。2017年3月17日，对外关系委员会（CFR）官方网站发表文章《朝核问题迫在眉睫》。作者在本文中主要介绍了美国应对朝核问题的方法，即接受朝核发展、投入军备力量、外交手段，尤其是中国的作用力等内容。编译如下：

在纽约，越来越多的人认为，唐纳德·特朗普总统任期内首次遇到的真正危机涉及到朝鲜问题，另外更具体地说，朝鲜有能力将核弹头放置在一个或多个具有足够射程和精度的弹道导弹上，并且发射到美国大陆。当然，危机也可能源于其他的因素：朝鲜生产的核弹头数量大幅增加，同时另有证据表明，朝鲜正将核材料出售给恐怖组织或者用一些常规军事力量对抗韩国或驻扎在韩国的美军。

没有时间可以浪费了，上述因素中任何一项因素都有可能几个月或者几年内得到快速发展。自上世纪90年代初以来，历任美国政府都在使用自己特有的战略忍耐性来应对朝鲜问题。

一个很简单的选择就是，接受朝鲜核弹质量与核库存数量不可避免的持续提高和增长。而美国、韩国和日本将依靠导弹防御与核威慑相结合来应对朝鲜。

但问题是，导弹防御系统不完善，核威慑也存在不确定性。现在唯一可以确定的是，任何一方的失误都可能会产生难以想象的代价。在这种情况下，日本和韩国可能会重新考虑他们是否也需要核武器，进而增加在该地区发生新的和潜在的不稳定性军备竞赛的风险。

第二种选择就是，投入军备力量。要么对抗集聚的朝鲜威胁，要么尽快进行有关朝核发展的军事判断。这种做法也存在一个问题，就是不能确定军事打击是否会摧毁朝鲜所有的导弹与弹头。但即使可以这样做，朝鲜也许会通过打击韩国常规军事部队，进而报复韩国。考虑到首尔和驻扎在韩国的美军都在朝鲜数千火炮的射程范围之内，朝鲜一旦报复韩国，那么这中间的伤亡人数和财产损失将是巨大的。韩国新政府（将在两个月内上任）肯定会抵制任何可能引发这种局面的行动。

因此，一些人选择政权更迭，希望不同的朝鲜领导层可以更加理性。这是有可能的，但是考虑到朝鲜的对外封闭状况，那么产生这样的结果比出台危急的政策更有可能。

这种情况让我们想到使用外交手段。与韩国、日本政府进行密切商谈，同时在联合国公布更多对朝鲜的决议和采取对其进行经济制裁的情况下，美国可以直接与朝鲜进行谈判。一旦谈判开始，美方可以提前达成一项协议：朝鲜必须同意冻结其核武器和弹道导弹能力，这就是要求停止对核弹头和导弹的所有试验，以及朝鲜允许进入国际检查人员以验证其符合相关规定。另外，朝鲜还必须承诺不向任何其他国家或组织出售任何核材料。

作为交换，美国及其合作伙伴将提供除了直接谈判外，减轻对朝鲜进行制裁的好处。美国和其他国家将同意签署一份协议，即朝鲜战争结束 60 多年后，与朝鲜保持和平的协议。

朝鲜（在某种程度上像伊朗）可以保持其核选择，但不得将其转化为现实存在。在这个时候，人们对朝鲜侵犯人权的担忧不会被压制，尽管国家领导人明白只要镇压还是常态，那么两国关系就不会恢复正常化。两国关系的全面正常化要求朝鲜放弃其核武器计划。

同时，美国会限制朝核武器发展的进程。由于朝鲜的军事威胁，经常性的美-韩军事演习不会停止，这也是美-韩联盟威慑和防御朝鲜核威胁的必要活动。出于同样的原因，任何限制美军在该国或者该地区存在的举动都不被接受。任何谈判必须在固定的时间内进行，以免朝鲜利用这段时间制造出新的军事事实。

这样的方法能成功吗？简短地回答是：也许会吧。中国的立场可能是至关重要的。中国领导人不喜欢金正恩的政权或核计划，并且更不喜欢朝鲜政权崩溃以及建立以首尔为中心的朝鲜半岛的统一。

问题在于，中国（控制着货物进出朝鲜的渠道）是否可以被说服用其相当大的影响力去影响其邻居朝鲜。美国应该提供一些保证，不会利用韩国心系半岛统一的愿望来抢占对韩优势。同时提醒中国，朝鲜当前发展核武器的道路计划会对其自身利益构成威胁。接着，继续与中国保持对话，商谈如何理性地应对半岛可能出现的情况。

同样，我们不能保证通过外交途径可以取得朝核问题的解决。但是，至少有成功解决的可能。即使失败了，也可以证明我们作出了真诚的努力。这样人们就可以理解、接受实情并且我们也可以向国内外的人们解释为什么采用使用武力手段能够成为一个可以接受的政策。

本文原题为“Out of Time in North Korea”。本文作者为美国对外关系委员会主席，曾担任美国国务院政策规划主任(2001-2003)Richard N. Haass。本文刊于 2017 年 3 月 17 日 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

随着韩总统朴槿惠正式离职，韩国将会面对什么？

Scott A. Snyder /文 刘立群/编译

导读：随着朴槿惠“闺蜜门”事件开始，韩国国会弹劾朴槿惠总统案件持续进行，在2017年3月10日朴槿惠弹劾案最终审判，通过总统弹劾决议。针对此弹劾案与韩国未来政局发展，对外关系委员会（CFR）官方网站在10日当天发表文章《随着韩总统朴槿惠的正式离职，韩国将会面对什么？》。作者在本文中主要介绍了韩国保守派和进步派之间的两级派系状况、有关新总统对外来外交政策发展方向和实现国内政治权力顺利过渡的相关内容分析。编译如下：

今天，韩国宪法法院一致支持国民议会弹劾朴槿惠案，为裁决后60天内举行新的总统选举铺平了道路。据报道，5月9日将是选举新总统的最可能的日子，新总统将代替朴槿惠的职位并任期五年。

朴槿惠宣称会立刻搬出青瓦台回到自己在江南的私人住所。随着她的离职，基本上可以肯定她会面临刑事审判，因为她不再享有免于起诉的豁免权。

韩国总统丑闻事件：到底发生了什么？

这一决定，为早日解决已经席卷韩国数月的领导真空现象铺平了道路。韩国代总统黄教安以一个韩国政权的过渡角色出现，但是没有政治权力采取新的措施。一个被压缩规模和提早举行的新总统选举将是韩国回到国内政治常态的最快捷的方式，但是韩国政治常态的恢复依然只能遵循因弹劾裁决案引起的保守派和进步派之间分歧的极度两极分化现象而逐步进行。

两极派系现象

最值得注意的是，朴槿惠弹劾案已经对韩国保守派造成了损害，韩国保守派因为是否要弹劾朴槿惠而被削弱和分裂。保守派立法者支持国民议会弹劾朴槿惠议案，将处于执政地位的新国家党的权利委托给正义党。然而前朴槿惠党派的支持分子将新国家党改名为韩国新自由党，并且任命了一个临时党派进行领导。原本希望前联合国秘书长潘基文动员形成一个统一的候选人资格，但是他们团队在2月初就销声匿迹了。

随着公众对保守派支持的减弱，韩国公众对民主党派的支持率已经飙升到40%。而前民主党派领导人卢武铉和2012年民主党派总统候选人文在寅作为民主党派竞选总统的前锋人员，当时的支持率达到30-35%。民主党派的四人小组还包括韩国忠清南道知事安熙正和韩国京畿道城南市市长李在明，在最近的韩国

总统选举中，他们两位的支持率都突破了两位数。就目前对这三位总统候选人的支持率来看，民主党初选获胜者将极有可能赢得总统大选。

但是，随着公众的关注焦点从朴槿惠弹劾案转移到总统竞选，文在寅的候选人资格将面临严格的审查，尤其是那些先前的韩国保守派人士都不信任他的进步政治理念。因此，可能会影响此次竞选的主要问题是，是否存在一个总统候选人可以统一和动员韩国公众去中断文在寅的参选。

2012年，国民之党领袖安哲秀在选举中未能击败民主党领袖文在寅，但是他依然认为，如果可以获得保守党派的支持，自己可以成为总统候选人（尽管公众的支持率徘徊在8-10%）。没有可行的保守派的支持，安哲秀可能也会有机会成为文在寅的挑战者。

有关进步的韩国总统的问题

一位进步的韩国总统会提出一些关于该国外交政策未来发展方向的问题。尽管所有主要的总统候选人都强调要继续加强与美国保持牢固的联盟关系，进步者想要与朝鲜重开对话和建立经济关系，而且还希望通过促进区域合作来抵御上升的区域竞争，从而搭上中国崛起的顺风车。

随着国内政治恢复常态，他们将投入解决国民收入不平等和趋于严重的财阀特权问题。

韩国下一任总统面临的一个主要挑战就是，要设法实现有效的政权交接过渡。

艰难的权力过渡

由于这次选举的特殊情况，将意味着总统将在当选后的第二天就要宣誓就职。但是，他可能需要几周时间才能提名内阁，并在没有任何一方控制议会多数的国民议会举行听证会。因此，这位新总统最初将会领导这样一个政府，即不是由他选择的内阁人员或者代理部长担任临时领导，而选择新内阁。

虽然大多数行政机关在一到二个月的过渡期内完成组织自己的人员安排，但是韩国的下一任领导人必须在一天之内完成从零到六十天的组织安排。

然后，重建对国家领导层信任的艰难工作开始了。

本文原题名为“Park Geun-hye’s Impeachment: What Next?”。本文作者为美国对外关系委员会韩国研究所高级研究员、美-韩政策项目研究主任 Scott A. Snyder。本文刊于 2017 年 3 月 10 日 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

特朗普和朝鲜：是当机立断采取行动，还是继续保持冲突状态？

Scott A. Snyder /文 刘立群/编译

导读：随着美国当选总统唐纳德·特朗普即将上任，以及朝鲜领导人金正恩发表了有关朝核发展的新年致辞。人们对美国接下来将如何应对朝鲜核问题，美国与朝鲜关系如何发展都在积极关注中。2017年1月5日对外关系委员会（CFR）网站发表文章《特朗普和朝鲜：是当机立断采取行动，还是继续保持冲突状态？》，作者主要介绍了朝鲜2016年核试验的一些情况，金正恩在充满争议的中美关系发展中的希望，以及中美合作有助于实现朝鲜无核化等内容。编译如下：

朝鲜领导人金正恩，在周日的新年致辞中又投下了一颗重量级的“炮弹”：他提到，回顾过去一年所取得的成就，其中重要的一部分内容就是，可以直接打到美国的洲际弹道导弹（ICMB）已经到了准备试射的最后阶段。

至少，这是金正恩的意图。多年以来，这些威胁都被视为虚张声势。因为人们非常清楚地认为，朝鲜没有能力实现它的野心。但是，2016年形势好像已经发生了变化。

去年，朝鲜进行了24次各种类型的导弹试验，包括测试射程3000公里范围的舞水端中程导弹和潜艇发射的弹道导弹（SLBM）。朝鲜媒体声称，该国现在已经有可以在各种导弹上发射的“标准化”核弹头，并在推进洲际弹道导弹（ICBM）所需的掌控气压再进入方面取得进展。一些分析人士评估说，朝鲜已经有能力用洲际弹道导弹（ICBM）对美国进行核打击，并且沿着这个方向继续发展下去，朝鲜在2020年之前会拥有虽小，但是可怕的核打击能力。这种旨在扩大朝鲜能力的举动不断爆发，使得人们必须要认真对待金正恩的核意图。

当选总统唐纳德·特朗普在2017年1月2日回应了两个推特：

1、朝鲜刚刚发表声明说，能够到达美国部分地区的核武器已经发展到最后的阶段，然而这种事情我是不会让它发生的！

2、中国在与美国单边贸易中获取了大量金钱与财富，但这对朝鲜也毫无帮助，耶！

但是，美国既不能只忙于夸大“核威胁”，也不能期待中国对朝鲜实现无核化来掩盖事实。事实就是，只要朝鲜继续朝着核方向发展，那么美国就不占时间优势。

朝鲜把国家的生存和对外战略押在了美国最终会默许朝核武器的存在，而不是对内进行强有力的政权改革上，这样会让中国、日本、俄罗斯、韩国以及美国卷入巨大的财政成本。金正恩在他的新年讲话中再次声明：只要美国减少每年的美韩军事演习次数，承认朝鲜核武器的存在，搁置其“敌对政策”，那么朝鲜才会慢慢接受无核化。

从本质上讲，金正恩似乎是在吸取伊拉克、伊朗和利比亚的教训，即有核武器才不会被打败。

金正恩也希望，中美地缘政治的不信任现状可以阻止中美两国联合起来共同推动朝鲜的政权更迭。中国对朝鲜实施的不均衡的经济制裁和在特朗普推特中发出的更具有对抗性的中美关系发展前景，这都给朝核问题与金正恩政权发展带来了希望。

人们普遍期望，金正日能在早期测试特朗普政府，正如朝鲜于 2009 年用导弹和核试验问候奥巴马政府一样。美国对朝鲜的有效反应将促进特朗普政府探寻与中国进行合作的方式，这会使金正恩感到惊讶。至少，当选总统特朗普会将孤立朝鲜作为存在争议的中美两国进行合作的一个重要领域。另外，为了停止朝鲜的核发展，必须共同合作加强对其的制裁。

只有这样，金正恩才能认识到他的反抗是失败的，他必须结束朝鲜对美国进行核打击的威胁。

本文原题为“Trump and North Korea: On the Mark Or On Collision Course?”。本文作者为外交关系委员会中研究韩国问题的高级研究员和美韩政策项目的执行者 Scott A. Snyder。本文刊于 2017 年 1 月 5 日 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

本期智库介绍

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

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

网址：<http://www.voxeu.org/>

The Royal Institute of International Affairs Chatham House (Chatham House) 英国皇家国际事务研究所

简介：英国皇家国际事务研究所成立于1920年，位于伦敦圣詹姆斯广场著名的查塔姆大厦内。是目前英国规模最大、世界最著名的国际问题研究中心之一。其宗旨是“推动个人和组织对日益复杂多变的世界进行全面研究，并提供政策参考。”英国皇家国际事务研究所与英国政府、企业、媒体和学术界均有着广泛的联系，对政府的外交政策有一定的影响。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，Chatham House 在全球（含美国）30大智库中列第2名，全球30大国内经济政策智库中列第6名，全球30大国际经济政策智库中列第4名。

网址：www.chathamhouse.org/

Brussels European and Global Economic Laboratory (bruegel) 布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室

简介：布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室成立于2005年，是主要研究国际经济的独立、非理论（non-doctrinal）的智库。致力于通过开放、基于事实并且与政策有关的研究、分析和讨论，对欧洲及全球经济政策制定作出贡献。bruegel的成员包括欧盟各国政府以及一些领先的国际公司。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，bruegel在全球（含美国）30大智库中列第16名，全球30大国内经济政策智库中列第9名，全球30大国际经济政策智库中列第3名。

网址：<http://www.bruegel.org/>

Council on Foreign Relations (CFR) 外交关系协会

简介：成立于1921年，是美国非政府性的研究机构，致力于对国际事务和美国外交政策的研究。CFR是一个由精英学者组成的组织，成立伊始就成为20世纪美国最有影响力的智囊机构，曾为威尔逊总统在第一次世界大战中出谋划策。该协会主办的《外交事务》杂志曾刊登过乔治·凯南、基辛格和斯坦利·霍夫曼等美国知名外交家、国际政治学者的论文。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，CFR在全球（含美国）30大智库中列第4名，全球30大国际经济政策智库第6名。

网址：<http://www.cfr.org/>

RAND Corporation (RAND) 兰德公司

简介：兰德公司成立于1948年，是美国最重要的以军事为主的综合性战略研究机构。在其成立之初主要为美国军方提供调研和情报分析服务。其后，RAND逐步扩展，并为其它政府以及盈利性团体提供服务。在《2011年全球智库报告》（The Global

Go To Think Tanks 2011) 中, RAND 在全球(含美国) 30 大智库中列第 6 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 8 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 13 名。

网址: <http://www.rand.org/>

The Center for International Governance Innovation (CIGI) 国际治理创新中心

简介: CIGI 是关注全球治理的独立智库, 由 Jim Balsillie 成立于 2001 年。它的主要活动包括资助研究、创造交流网络、促进政策讨论、提高多边治理能力。具体而言, 它的研究集中于以下四个方面: 全球经济、环境与能源、全球发展、全球安全。它致力于将学术应用于政治, 通过优秀的研究与分析来影响政治决策。

网址: <http://www.cigionline.org/>

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

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

网址: <http://www.iie.com/>

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

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

网址: <http://www.imf.org/>

Cato Institute 加图研究所

简介: 加图研究所位于华盛顿特区, 成立于 1977 年, 是美国最具影响力的大型智库之一。加图研究所以古典自由主义传统为思想根基, 致力于“扩展公共政策辩论维度”, 通过独立、超越党派的公共政策研究和讨论, 旨在“恢复小政府、个人自由、自由市场以及和平的美国传统”。加图研究所的政策分析曾经影响过里根政府和布什政府的政策。在《2011 年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011) 中, 加图研究所在全球(含美国) 30 大智库中列第 14 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 3 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 8 名。

网址: <http://www.cato.org/>