

# 全球智库半月谈

雷曼危机十年教训

理解新兴市场金融危机

房地产泡沫的金融传导机制

中国人力资本的外部性

中美关系：“国家安全”牌的滥用

中国过山车般的“一带一路”政策

本期编译

安婧宜

曹园

丁丽伟

刘铮

宋海锐

史明睿

申劭婧

童鸾

伊林甸甸

杨茜

张寒堤

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

《全球智库半月谈》是由中国社会科学院世界经济与政治研究所的全球宏观经济研究室和国际战略研究组承担的编译项目，每半月定期发布。所有稿件均系网络公开文章，由项目组成员依据当前热点编译组稿。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

<b>顾问</b>	张宇燕			
<b>首席专家</b>	张 斌		姚枝仲	
<b>团队成员</b>	曹永福	美国经济	陆 婷	欧洲经济
	冯维江	日本经济	熊爱宗	新兴市场
	徐奇渊	中国经济	杨盼盼	东盟与韩国
	肖立晟	国际金融	李远芳	国际金融
	常殊昱	跨境资本流动	顾 弦	大宗商品
	陈 博	大宗商品	吴海英	对外贸易
	崔晓敏	对外贸易	熊婉婷	金融政策
	王 地	宏观经济	张寒堤	科研助理

国际战略研究组

<b>组 长</b>	张宇燕			
<b>召集人</b>	徐 进		<b>协调人</b>	彭成义
<b>团队成员</b>	李东燕	全球治理	袁正清	国际组织
	邵 峰	国际战略	徐 进	国际安全
	薛 力	能源安全	欧阳向英	俄罗斯政治
	黄 薇	全球治理	冯维江	国际政治经济学
	王鸣鸣	外交决策	高 华	北约组织
	卢国学	亚太政治	王 雷	东亚安全

彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
田慧芳	气候变化	李 燕	俄罗斯政治
任 琳	全球治理	丁 工	发展中国家政治

联系人: 张寒堤 邮箱:[iwepceem@163.com](mailto: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 1544 邮政编码: 100732

免责声明:

《全球智库半月谈》所编译的文章, 仅反映原文作者的观点, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

## 目 录

## 世界热点

## 雷曼危机十年教训..... 7

导读：雷曼兄弟倒台十周年纪念日之际，金融危机仍然影响着我们的生活，在经历过它的人身上烙下深深的印机。金融危机带来的后果还远远没有消散。金融危机前，次贷压力以及全球化风险都加剧了危机发生的可能性。在金融危机发生的时候，应对措施是有效的。全球国家协调一致，IMF也扮演了重要的角色。但是，在银行复兴与道德层面，我们所做的还远远不够。金融危机的教训仍在谱写。

## 雷曼兄弟破产十周年：金融危机带来的启示与教训..... 9

导读：在震惊全球的雷曼兄弟公司破产十周年之际，我们来回顾一下经济学家们从全球金融危机中学到的经验与教训。

## 理解新兴市场金融危机..... 11

导读：新兴市场经济体最近受到国际投资者的压力，土耳其里拉和阿根廷比索对美元均出现大幅贬值，金融资产价格急剧下跌。这种广泛的趋势已经在不同程度上影响了所有新兴市场国家。本文对新兴市场动荡的背后原因、可能导致新兴市场疲软的因素以及美国将受到怎样的影响并如何回应进行了阐述。

## 房地产泡沫的金融传导机制..... 14

导读：房地产泡沫可能会挤出其他行业的信贷，但银行也可能会将有吸引力的资产证券化，使用这些资金，从而增加信贷供应。本文将西班牙房地产泡沫的数据应用于封闭经济的简单模型，表明这两种效应都存在。起初，挤出效应占主导地位，但随后出现挤入现象。这种模式可适用于其他部门类似的正面冲击。

## 聚焦中国

## 中国人力资本的外部性..... 18

导读：将中国人均GDP的增长与学校教育年限的增长进行比较后发现，人力资本外部性发挥了很大的作用。本专栏使用20世纪50年代中国大学各院系的位置变化估计出，额外一年的学校教育将使城市每小时工资提高22.0%。但即便如此，中国教育的增长也无法解释中国收入的大规模增长。

## 全球治理

### 拯救工作与存款：G7 / 8 领导人可以做什么？ ..... 21

导读：2008 年 10 月 9 日，雷曼兄弟破产引发全球金融危机仅仅几天后，VoxEU 就发布系列专栏文章提出金融危机的解决方案：主要包括立即采取包括对银行进行资产重组在内的协调一致的全球行动等。实践证明，这些建议在现在看来经受住了时间的考验。如今，这些文章被集成成册，重新出版。本文对改作者该汇编集进行了概要介绍。

## 经济政策

### 美国 2017 年税法对不同部门的影响 ..... 23

导读：本文扩展了 Blanchard 等(2018)的方法，估计市场预期税收法案的签署对 2016 年美国大选与 2017 年 11 月之间的股票市场价格上涨幅度的影响。同时补充了新税法对标准普尔 500 指数包含的上市公司现值的未来影响。

## 战略观察

### 应该认真对待美国提出的新一轮中美贸易磋商 ..... 26

导读：美国对中国发出贸易谈判邀请可能成为两国寻求和解的开始。随着贸易摩擦持续进行，中国政府的态度已经有所软化，而北美自由贸易协定谈判的成功也鼓舞了特朗普总统。根据双边出口额占全部出口额比例的不同，中美贸易谈判的难度大于北美自由贸易协定谈判，但认真的谈判即将开始。谈判结果不仅关乎贸易关系，更关乎两个大国能否避免冲突升级。

### 美国 vs 伊朗：解析联合国中的舌战 ..... 28

导读：在近日召开的联合国大会上，美国总统特朗普与伊朗总统鲁哈尼之间展开了一场针锋相对的舌战。特朗普继续指控伊朗政府并发誓加强制裁，而鲁哈尼则指责美国背弃协议和排外倾向。在美国对伊次级制裁即将生效的背景下，双方的言语交锋似乎意味着两国关系不可能有什么进展。然而，本文作者认为，鲁哈尼实际上需要、也在寻求与美国回归谈判。尽管短期伊朗表现强硬，但在美国制裁的压力下，伊朗无法长期与美国对抗。

### 论持久战的风险 ..... 30

导读：近日，美国总统特朗普在接受记者采访时表示：美国目前已经深陷中东的战争泥潭。至今美国政府仍在被这些基本问题所困扰：为什么我们在阿富汗？什么利益证明我们的牺牲是正当的？战争将如何结束？作者认为，持久战让美国陷入了“问题催生问题”的死循环，越来越多地依赖军事力量可能会削弱美国的竞争力，令其在国际社会处于孤立状态。

**特蕾莎·梅对英-非关系的关注姗姗来迟 ..... 32**

导读：脱欧后，英政府不得不重新布局其对外政策，包括对非洲国家政策；同时，英国面对着法国、日本和中国等国家都在不断加强与非合作的压力。8月底特蕾莎·梅对南非、尼日利亚和肯尼亚进行了访问，作者认为是英国重新恢复对非洲政治和经济利益的重要信号，与非洲重新建立伙伴关系还将面临一些阻碍，但成功的回报也将相当可观。

**中美关系：“国家安全”牌的滥用 ..... 35**

导读：近一段时间来，特朗普政府推行的一系列贸易保护主义政策引起了各界的广泛担忧。在这些政策当中，一大突出的特征是对美国国家安全的过度强调。笔者认为，滥用国家安全的借口是非常危险的，这将破坏全球的供应链体系和现有的国际贸易结构，并最终损害中美双方的共同利益。

**中国过山车般的“一带一路”政策 ..... 37**

导读：五年来，一带一路倡议取得了一系列重大进展，但也面临着一些新的问题。笔者认为，中国的一带一路政策确实有着多种问题。对于西方国家和企业而言，与其一味抱怨一带一路倡议当中的各种问题，不如积极参与其中，因为这将有利于多方的共同利益。

**本期智库介绍 ..... 40**

## 雷曼危机十年教训

Christine Lagarde/文 安婧宜/编译

导读：雷曼兄弟倒台十周年纪念日之际，金融危机仍然影响着我们的生活，在经历过它的人身上烙下深深的印机。金融危机带来的后果还远远没有消散。金融危机前，次贷压力以及全球化风险都加剧了危机发生的可能性。在金融危机发生的时候，应对措施是有效的。全球国家协调一致，IMF也扮演了重要的角色。但是，在银行复兴与道德层面，我们所做的还远远不够。金融危机的教训仍在谱写。编译如下：

全球金融危机仍然影响着我们的生活，在经历过它的人身上烙下深深的印机。在这场危机中，普通人承受着巨大的经济负担，并且恐慌地发现银行破产，真实工资停滞不前。而这些现象几乎是全球化，尤其是发达经济体的通敌，摧毁了人们对政府和其它机构的信任。

从这个角度讲，危机带来的后果还远远没有消散。但是雷曼兄弟倒台的十年纪念日给了我们审视过去十年应对危机措施的机会。

雷曼兄弟倒台对金融体系形成了深远影响，并导致了系统性危机的发生。24个国家被银行危机所影响，经济活动至今仍未恢复危机前水平。一项研究证明，美国人均终生收入因为危机减少了70000美元。政府也饱受苦楚，在经济走弱，刺激经济增加财政支出和救助破产银行的三重影响下，发达国家的公共债务占GDP比率超过30%。危机到底来自何处？最主要的原因是金融创新已经大大超越了监管和法规的步伐。金融机构——尤其是美国和欧洲的金融机构——承担着巨大的风险。这包括更少地依赖传统储蓄，更多倾向于短期融资，同时借贷标准大大放松，推动不合理的资产证券化以及将经济活动推向监管更少的金融层级。比如，2006年美国次级抵押贷款的市场份额达到了总抵押贷款的40%，而这一数字在1990年几乎为0。

不断增加的银行和金融服务全球化使随后的危机来得迅猛且危险。欧洲银行是美国抵押债券的主要投资者。同时，随着借贷成本降低，欧元流通更方便了。这些现金流来自于银行——金融危机的另一条通道。全球化过程中的监管套利加剧了这个问题——金融机构可以选择去监管更为宽松的国家和地区交易或资产转移，从而躲避严格的监管。

如果对于这些危机前针对风险的监管政策是不够的，那么我认为应对金融危机的紧急措施则是有效的。以G20国家为代表的主要经济体的政府协调一致，在全球范围内制定解决方案。那些面临银行问题的国家通过注入资本支持、贷款保证和购买资产的方式，降低了金融产业对实体经济的干扰。中央银行放松了利率政策，并采用了非传统的货币政策。政府通过财政刺激促进需求。

IMF 也扮演了重要的角色。成员国大力扩展金融资源——给被危机影响的国家带来了 5000 亿美元的资金。我们也将史无前例的 2500 亿美元注入到国际金融体系。我们更新了借贷框架，更加迅速灵活地满足国家需要——包括给低收入国家接近 0 的利率。我们重新审视了宏观经济，更好地掌握了我们曾失去的东西，比如金融产业与实体经济间千丝万缕的联系。

总之，这些在全球合作背景下的政策使得最坏的情况没有发生。这不是一件确定的事情——在雷曼危机的余波中，我们仍然需要凝视深渊。

政策也解决了那些导致危机的错误。银行拥有了更加健康的资本和流动性。表外实体得到了更好的监管。大银行面领着严格的规则，杠杆率降低了。次贷渐渐消失不见，而大量的场外衍生品已经转移到中央结算系统。

这些都是好的方面，但仍然不够好。太多银行（尤其是欧洲银行）仍然脆弱。银行资本仍需扩张。“大而不倒”仍是银行扩张的重要问题。破产银行的问题仍然没有得到有效的解决，尤其是跨国银行破产的问题。还有很多不合理的经济活动在影子银行进行。最重要的是，持续的金融创新为金融稳定性带来了挑战。另外，或许最让人担忧的是政策制定者始终面临着来自产业危机后发展需求的压力。

还有一个重要的领域的进步是有限的——即文化、价值及道德。如我提到过的，金融产业仍然更着眼于眼前利益而非长远打算，更关注于短期繁荣而非长期稳定。想想雷曼事件以来的金融新闻。道德本身很重要，而且道德崩塌会带来严重的经济后果。好的监管可以做很多事情，但无法做全部的事情。金融机构的改革仍需道德辅助。

我们现在面临着危机后的世界——从可能的金融规则反弹，到不平等加剧，到保护主义和倾斜政策。我们如何应对危机将决定着我们可以内化雷曼事件带来的教训。在这个意义上，金融危机的影响不止十年，而是仍在继续。

## 雷曼兄弟破产十周年：金融危机带来的启示与教训

Silvia Merler / 文 张寒堤 / 编译

导读：在震惊全球的雷曼兄弟公司破产十周年之际，我们来回顾一下经济学家们从全球金融危机中学到的经验与教训。编译如下：

英国历史学家亚当·图泽有一本七百页的新著《崩溃：十年的金融是如何改变世界的》，记录了过去十年的金融经济史。这本书围绕着四个主题展开：金融危机后的应急反应、欧元区危机、发达国家在 2010 年后采取的紧缩财政政策和民粹主义政治在欧美地区的兴起。

法国财长克里斯蒂娜·拉加德在 IMF 的博客中写道，金融危机十周年给了我们一个很好的机会，评价过去十年对金融危机作出的反应。拉加德说，我们已经做出了很多努力，但还远远不够：金融体系有所改善，但还不够稳定，经济增长有所反弹，但还不够广泛。政治经济学的内涵有所改变，伴随着愈发减弱的国际合作力度，事情变得更加复杂。特别是现在很多欧洲银行都很疲软，银行资本可能会进一步上升。

文化、价值和道德规范并没有发生太大的变化，比起长期审慎和可持续发展，金融业依旧更加看重短期利益。拉加德认为改革的一个关键是金融行业需要更多的女性领导力。第一是因为多元化会让思维更加敏捷，减少集体思考的可能性；第二是因为多元化往往意味着更加谨慎，不会做出激起危机的鲁莽决定。如果公司叫做“雷曼姐妹”而不是“雷曼兄弟”，今天的情况将会有很大不同。

评论家马丁·沃尔夫说，自从危机爆发以来，政客和决策者试图让我们回到过去而不是进入一个崭新的未来。他们试图回到一个更好的过去，在某种意义上和 1918 年的诉求相似。1918 年时，他们希望回到过去，那时国际关系还没有恶化。2008 年金融危机后，他们又希望回到过去，那时金融监管还没出大问题。拯救市场是金融危机后的主要目标，稳定金融系统并且重新刺激需求。为此需要公开主权资产负债表，降息，允许财政赤字在短期内上升，限制财政扩张的自由裁量权，并且引进精心设计的金融新规定。

不像 20 世纪 30 年代的经济大萧条，这些措施成功阻止了经济的崩溃，带来了经济的复苏。金融危机是自由市场一次彻底的失败，很多国家的不平等现象接踵而至。但是与 20 世纪 70 年代的情况不同，决策者几乎没质疑政府与市场之间的相对位置。考虑到惰性，沃尔夫认为这更多是因为既得利益者位高权重，而不是缺乏创新，民粹主义在欧美地区大行其道就不足为奇了。

普林斯顿大学教授哈罗德·詹姆斯写到，对于决策者和舆论塑造者，2008 年的金融危机孕育了三种论调：第一种论调是金德尔伯格在 1978 年创作的《疯

狂、惊恐和崩溃：金融危机史》中提出的，在雷曼兄弟破产以后，这种论调又重新受到追捧；第二种论调说雷曼兄弟的失败，使 1929 年的经济大萧条与华尔街的崩溃以新的方式联系在一起；第三种论调说雷曼兄弟的崩溃标志着美国资本主义的终结。前两种论调都并非真正的正确，这次金融危机并非市场的失败，而是不透明、不正常的非市场机制交织在一起的产物。

第三种论调恰好说中了现实，美国金融和政治上的优势正在衰弱，美国的全球霸权地位是建立在强大的经济和政治实力上的，但也依赖于一些更根本的东西：那就是对美国在长期中能够兑现承诺的信念。这场危机正在摧毁这种信念，尽管美国的经济和政治实力只受到轻微的削弱。比“金融传染病”更可怕的是认知的扩散。金融行为不会无故发生，击垮雷曼兄弟那股极其活跃的思想观念已经植根于整个社会。

英国伦敦经济学院院长霍华德·戴维斯在思考金融危机是否成为过去时，一个重大的转变已经发生：现在多数大银行都有比 2007 年质量更高的，三到四倍的银行资本存量，在系统的机制中需要额外缓冲区，风险管理也得到加强，并且监管干预能力更加强劲。然而在美国，尽管在 2008 年金融危机后金融监管得到实质性强化，执行权却散落在多个国家机构的手中。危机后的改革带来的结构多元化并没能帮助确保政策能按国际标准施行。

菲利普·斯蒂芬斯在《金融时报》中写道，全球金融危机的带来的遗产可能是对市场经济的再构想。但在雷曼兄弟破产后开始再构想造就了两个最大输家：自由民主的价值观念和开放的国际边界。包括银行家、央行总裁、监管者、政治家和经济学家在内的“罪魁祸首”对责任不屑一顾，并且轻视最初的监管改革。华尔街和伦敦城里的生活还是一切照旧，世界显然发生了变化，但作为改革最大特点的秩序和结构却没有发生变化。

在经历了十年的收入停滞和财政紧缩之后，那些受金融危机打击最深的人反倒支持民粹主义对抗精英，这并不让人感到惊讶。斯蒂芬斯认为历史学家可以回溯 2008 年金融危机发生之时，世界上最强大的国家是如何交出国际领袖地位的，并且看看全球化过程是如何反转的。世界其他国家认为西方国家身上并没有什么可取之处，那时很多人还认为共产主义的瓦解预示着开放和自由民主的永久霸权。然而，真正困惑历史学家的是为什么老政权会对自己的终结沾沾自喜呢？

---

本文原题为“Lehman Brothers: 10 Years After”。本文作者 Silvia Merler 为布鲁盖尔研究所常驻研究员。本文于 2018 年 9 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 理解新兴市场金融危机

Stephanie Segal/文 杨茜/编译

导读：新兴市场经济体最近受到国际投资者的压力，土耳其里拉和阿根廷比索对美元均出现大幅贬值，金融资产价格急剧下跌。这种广泛的趋势已经在不同程度上影响了所有新兴市场国家。本文对新兴市场动荡的背后原因、可能导致新兴市场疲软的因素以及美国将受到怎样的影响以及如何回应进行了阐述。编译如下：

新兴市场经济体最近受到国际投资者的压力，多国货币(包括土耳其里拉和阿根廷比索)对美元大幅贬值，金融资产价格急剧下跌。这种广泛的趋势已经在不同程度上影响了所有新兴市场国家，但只关注新兴市场国家变化是错误的。正确认识新兴市场脆弱性的原因对于评估脆弱性能否广泛传播以及制定适当的应对政策非常重要。减轻新兴市场脆弱性显然符合美国的自身利益：在雷曼兄弟破产 10 周年及正式救助美国大型对冲基金 20 周年之际，我们应回顾前美联储主席艾伦·格林斯潘的名言：“美国不可能保持繁荣的绿洲，而不受世界其他地区经济发展压力巨增的影响。”

### 1、新兴市场动荡的背后是什么？

影响新兴经济体当前动荡的因素有两类。第一类所谓的“特殊”因素是特定于某个国家的，通常是经济政策选择的结果。目前面临最严重市场压力的新兴市场经济体奉行的经济政策，例如过度信贷增长或政府支出，会导致巨大的宏观经济“失衡”。这些失衡在表现为巨额财政或贸易赤字需要融资时，通常是以美元计价的贷款。然而，一旦投资者对一国的偿还能力持怀疑态度，他们就会停止融资，导致“骤停”。这种骤停几乎一定会导致经济活动急剧下降，这解释了阿根廷和土耳其正在发生的情况。

政治风险是另一个可以破坏投资者信心的“特殊”因素。投资者对政策方向不确定带来的高度政治风险也可能使经济体面临融资环境紧缩的局面，从而导致经济活动放缓。即使没有出现大的宏观失衡，政策前景不确定的经济体也容易受到投资者情绪变化的影响。比如，墨西哥和巴西等国家。

但这些特定国家的因素并不能充分解释更广泛的新兴市场抛售。相反，由于发生了系统性的转变，即美国货币政策收紧，特定国家的脆弱性正逐渐显露。随着美国经济加速增长，美联储正在通过提高利率避免通货膨胀，这符合美联储致力于物价稳定的任务。加息提高了美国资产的回报率，对投资者的吸引力增强，继而美元走强。但随着美元走强，偿还以美元计价贷款的成本升高，这也是投资者加强对新兴市场审查的另一个原因。

### 2、还有哪些因素可能导致新兴市场疲软？

市场参与者深知美国经济在短期内会因大幅减税而加速增长，而美联储可能会相应地提高利率。这就引发了一个问题，近期新兴市场波动是否可能存在其他来源。自 2016 年总统选举以来，美国与各贸易伙伴之间不断上升的贸易保护主义和不断升级的贸易紧张局势给某些国家带来了压力（例如，参见墨西哥比索的表现）。但直到最近，投资者还是低估了特朗普政府威胁美国退出贸易协定或发起全面贸易战的可能性。虽然一项避免美国退出北美自由贸易协定的协议即将达成，但美国似乎准备对另外 2000 亿美元的中国进口产品征收关税（之后有可能追加对另外 2670 亿美元产品征收关税），以此来升级与中国的贸易战。

对中国进口商品征收新关税将提高美国制造商和消费者的支出，增加通胀压力，并可能导致美联储加息提速。尽管美国进一步加息的前景对新兴市场国家不利，但投资者可能因为更本质的原因做出反应，即不断升级的贸易战似乎正在揭露中国自身发展存在的弱点。中国的货币和金融市场已经受到贸易战的压力，但现在看来，投资者开始将中国经济增长放缓对新兴市场的影响内在化。考虑到自全球金融危机以来的十年中，中国是全球经济增长最大的贡献者。中国经济增长有很大一部分依赖大宗商品进口，而这些大宗商品中又有很大一部分来自新兴市场经济体。从某种程度上说，中美贸易战对中国经济增长造成了压力，加剧了中国自身的脆弱性（尤其是金融业的脆弱性），这将对全球经济，尤其是新兴经济体产生重大负面影响。

除了中国经济放缓之外，还有一些潜在的冲击可能会影响新兴市场经济体的增长前景并将部分经济体面临的脆弱环境变成全面的新兴市场危机。这些潜在的冲击包括美国退出北美自由贸易协定或世界贸易组织、英国“硬”脱欧带来的扰动以及欧元区增长压力的重现。这些潜在风险使大多数新兴市场都面临一些市场压力，但至少到目前为止，还不足以引发系统性危机。

### 3、美国将受到怎样的影响？

这让我们想起 1998 年格林斯潘主席的那句话，美国不能幸免于世界其他地区的经济状况。可以肯定的是，经济增长放缓的国家将减少进口，其中就包括自美国进口产品。去年美国出口总额为 2.3 万亿美元（约占美国国内生产总值的 12%），而外国市场对于美国许多部门（如农业和技术领域）的成功至关重要。除了面临压力的经济体需求疲软之外，美元走强将使美国出口品价格升高。当美国正致力于降低贸易赤字时，新兴市场国家增长放缓以及美元走强导致美国贸易竞争力丧失并不利于减少赤字。

新兴市场经济体的金融外溢是另一个潜在影响渠道。格林斯潘主席的声明发表的同时，纽约联邦储备银行正在对纽约对冲基金长期资本管理公司（Long-Term Capital Management）实施救助计划，该公司因海外金融市场动荡遭受巨额亏损。

这种干预是合理的，因为投资者在金融机构（包括美国金融机构在内）的对冲基金中遭受的损失可能对美国的金融稳定构成风险。更不用说 10 年前雷曼兄弟破产导致的全球后果，有力地提醒人们金融市场是全球联通的。可以肯定的是，自 2008 年以来，金融监管和资本缓冲已经大幅提升。然而，十年来创纪录的低利率也导致了借贷激增，这增加了危机出现的可能性。

#### 4、美国应如何回应？

一些观察人士问，美联储是否会根据新兴市场的脆弱性调整加息的步伐。至少在短期内，随着经济增速超过失业率，美联储不太可能停止加息。但这并不意味着改变加息速度是不合理的。加强监管是必然的，监管机构在国际经济政策中发挥着关键作用，应该加强监管机构和政府机构之间的协作。鉴于“基线”情景需要美国进一步加息和美元走强，我们知道许多新兴市场国家因此将处于弱势。如何鼓励这些国家做出“最好的”回应是值得思考的。应鼓励各国加强与国际货币基金组织（IMF）合作，IMF 的财政援助以纠正政策为基础，任何贷款都由以美国为最大股东的董事会批准。差一些的选择是与其他资金来源方合作，比如来自中国或其他放贷者的直接支持，但这种支持缺乏纠正政策，放贷条款可能不符合受援国或美国的最佳利益。

至少，美国应该意识到它是世界上最大的经济体，最大的外国投资来源地和接受者，也是全球储备货币（美元）的发行者。美国采取的行动将产生溢出效应，有时这些溢出效应也可能会回到美国。

---

本文原题为“Understanding Emerging Market Financial Risk”。本文作者 Stephanie Segal 为 Stephanie Segal 是华盛顿战略与国际研究中心（CSIS）西蒙政治经济研究项目的副主任和高级研究员。本文于 2018 年 9 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

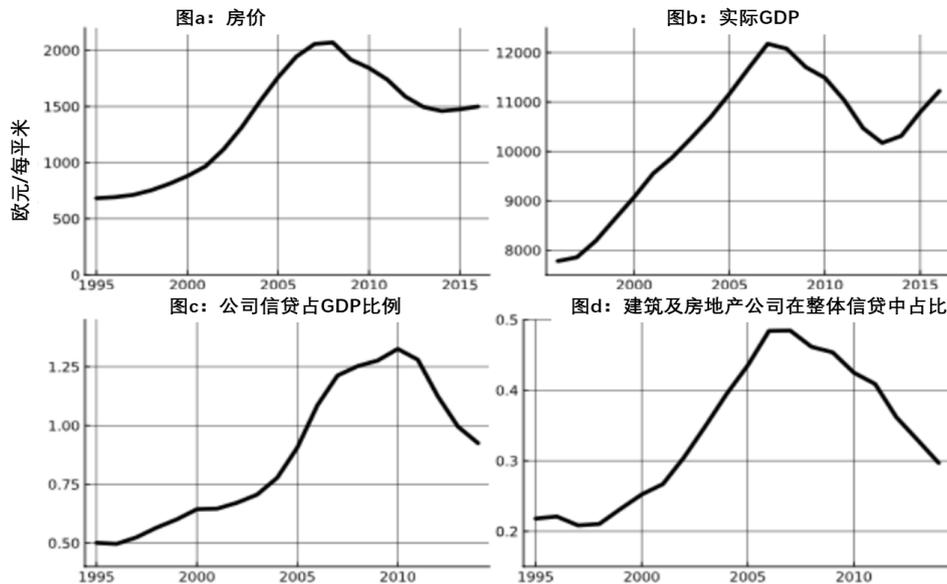
## 房地产泡沫的金融传导机制

Alberto Martin, Enrique Moral-Benito 和 Tom Schmitz/文 申劲婧/编译

导读：房地产泡沫可能会挤出其他行业的信贷，但银行也可能会将有吸引力的资产证券化，使用这些资金，从而增加信贷供应。本文将西班牙房地产泡沫的数据应用于封闭经济的简单模型，表明这两种效应都存在。起初，挤出效应占主导地位，但随后出现挤入现象。这种模式可适用于其他部门类似的正面冲击。编译如下：

在过去的两年里，许多发达和新兴经济体都经历了房价从繁荣转向萧条的周期。美国、英国、西班牙和爱尔兰都发生了房地产泡沫，目前中国可能也正在经历这种情况。一般认为，房价周期变动不仅对住房部门，而且对更广泛的整体经济有重要影响（Jordà等，2015）。西班牙是典型例子。如图1所示，1995至2015年间，西班牙房价经历了急剧繁荣-衰退的周期（图a），而经济活动总体趋势也与此相同（图b）。

图1 西班牙的繁荣和萧条, 1995-2015



这些动态变化表明，房地产泡沫会对制造业和服务业等经济部门产生溢出效应。信贷市场是溢出效应的典型例子。图1图(c)显示，西班牙的房地产泡沫伴随着企业信贷的繁荣，这一现象主要由投入房地产公司的信贷增长推动。图(d)显示，建筑及房地产公司在整体信贷总额中所占比重由1995年的22%上升至2007年的48%。然而，目前尚不清楚这种大规模的住房信贷扩张究竟对非房地产行业的信贷供应有何影响。

从先验角度来说，支持不同观点的两方都有很好的理由：

- **挤出。**以住房为目的（借方一般是建筑、房地产公司及申请抵押贷款的住户）的大规模信贷需求可能会挤出其他部门的信贷。Chakraborty 等（2018）表明，美国房地产热潮期间，更易受到房价上涨影响的银行降低了对公司的放贷。
- **挤入。**较高的房价可以刺激其他部门的信贷，因为它们为拥有房地产的公司提供抵押品(Chaney 等，2012)。此外，银行也可以将其产出的有吸引力的资产证券化,从而使用这些资金来增加信贷供应 (Jimenez 等, 2014)。

### 1、挤出和挤入

最近的一篇文章阐述了这些对立观点并非相互排斥，而是描述了同一现象的两个阶段 (Martín 等，2018)的观点。通过一个简单的宏观经济模型，我们可以发现，房地产泡沫最初会挤出其他经济部门的信贷，但最终——如果它们持续足够长的时间——将会促进这些信贷的“挤入”。我们提供了经验证据，表明在西班牙的泡沫中，这些挤出和挤入效应确实是存在的。

我们把西班牙假设为一个小型开放经济体，公司向银行借款，而银行从国际金融市场借款。关键点是我们认为所有这些信用关系都受制于金融约束，即任何一家公司或银行可以借多少钱，取决于其净资产价值。

为了探讨房地产泡沫的影响，我们允许在土地价格基础上形成理性泡沫：在某些时期，代理商以高于其基本价值的价格购买土地，因为他们希望以更高的价格转售。当这种情况发生时，公司（即土地的自然持有者）的抵押品就会升值，他们可以要求银行增加信贷。然而银行是否能提供贷款受到净资产限制，而这取决于过去利润，不会立即受到泡沫的影响。也就是说，银行贷款不会因为需求的增加而上涨。。因此，随之爆发的泡沫特点就是国内信贷需求的相对增长，进而提高了国内利率，挤出对非房地产行业的信贷和投资。

然而随着时间的推移，挤出将让位给挤入。因为只要泡沫持续，住房公司总会偿还他们的 贷款。这提高了银行的利润和净资产，使他们能够从国际金融市场借出更多资金，扩大国内信贷供应。在泡沫开始时利率上升的趋势逐渐逆转，非房地产行业信贷和投资的下降局面同样如此。如果泡沫持续的时间足够长，这种挤入效应就占主导地位。最终，房地产泡沫降低了国内利率，并将信贷扩大到包括非房地产行业在内的所有部门。

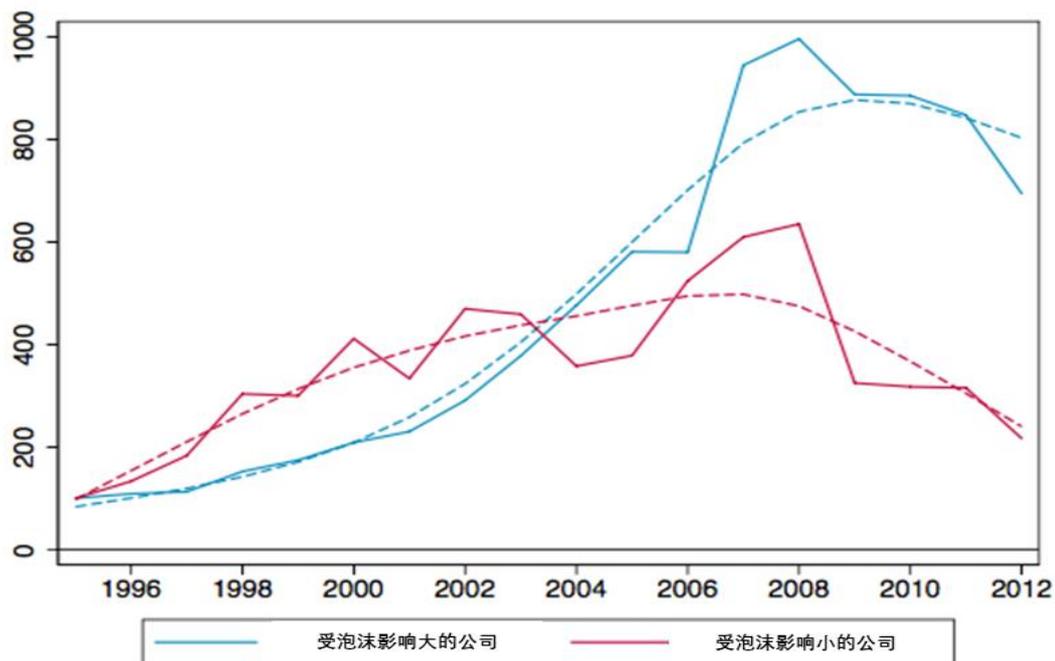
但泡沫是变化无常的，一旦人们对未来高地价的预期发生变化，它们就会破灭。随之而来的是土地价格暴跌，这破坏了住房企业家的抵押品，减少了他们的可用信贷还款，从而降低了银行的净资产价值。这使得银行突然停止从国际

金融市场上借贷，国内利率上升，以及房地产和非房地产行业信贷（和投资）的下降。

## 2、西班牙泡沫的影响

从总体数据上来说，我们无法确定西班牙房市泡沫期间这些挤出和挤入效应是否存在。这是因为在没有泡沫的情况下，我们不能想象投入非房地产行业的信贷将会是怎样的情况。然而，我们可以使用西班牙银行信贷登记处的微观数据做分析，该数据包括了几乎所有西班牙公司的贷款信息。我们经验策略的前提是，并非所有银行都同等程度的暴露于泡沫下。有些公司的商业模式更侧重于房地产领域，或位于房价上涨幅度较大的地区。将我们的模型简单扩展后应用到其他银行就可以看出，在银行层面上挤出和挤入效应影响是可见的。最初，相对于受泡沫影响小的银行，受其影响大的银行对非住房公司的信贷减少，但这种趋势会在接下来的几年中逆转，受泡沫影响大的银行对非住房公司的信贷实际上在增长。图 2 中代表受泡沫影响大的公司的曲线先升后降，而代表受泡沫影响小的公司的曲线在缓慢上升一个阶段后继续加速上升，显示了理论预测与现实相符。

图 2 西班牙房地产泡沫期间的信贷分配情况



资料来源: Martín 等(2018)

图 2 的模式有启发意义，但它只考虑了有限的银行，这可能是由于受房地产行业影响最高和最低的银行客户有系统性的差异。为了控制这些因素，我们遵循 Khwaja 和 Mian(2008)的建议，并将不同贷款水平上非房地产行业公司的

年度信贷增长在银行受房地产泡沫影响大小和企业时间固定效应上进行回归分析。在模拟了这些挤出和挤入效应的演变过程之后，我们能够证明，它们对公司而言非常重要。我们注意到，在企业转向另一家银行融资的能力有限前提下，特定企业信贷增长的可能取决于其与银行的关系。

### 3、 房地产泡沫的溢出效应

我们的研究表明，房地产泡沫通过信贷市场对其他行业产生了重要的溢出效应。这些溢出的方向随着时间的推移而变化。尽管房地产泡沫首先挤出了投入其他行业的信贷，但最终还是推动其挤入。

因此，任何有关住房泡沫“抢走”了其他经济部门所需信贷的担忧都可能是暂时的。然而，泡沫最终的挤入效应本质上也是脆弱的。泡沫终会破灭，一旦它们在银行净值中占了相当大份额，它们倒闭带来的影响就会远远超出了房地产行业。

我们的结果不仅限于房地产泡沫，还可以拓展到其他经济部门上。事实上，只要银行或其他放款人面临抵押品限制，对特定行业的正面冲击就首先会降低其他部门的可用信贷，但最终会刺激其提高。因此，此处概述的机制可以揭示金融系统作为现代经济体中传导机制的一般作用。

---

本文原题为“Reconciling Hayek's and Keynes' Views of Recessions”。本文作者 Alberto Martin 是欧洲央行的自身顾问，Enrique Moral-Benito 是西班牙银行的经济学家，Tom Schmitz 是博科尼大学经济学系的助理教授。本文于 2018 年 9 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 中国人力资本的外部性

Edward Glaeser 和 Ming Lu /文 宋海锐/编译

导读：将中国人均 GDP 的增长与学校教育年限的增长进行比较后发现，人力资本外部性发挥了很大的作用。本专栏使用 20 世纪 50 年代中国大学各院系的位置变化估计出，额外一年的学校教育将使城市每小时工资提高 22.0%。但即便如此，中国教育的增长也无法解释中国收入的大规模增长。编译如下：

许多人不喜欢大城市，因为他们认为大量的人口与诸如拥挤、污染、犯罪和昂贵的住房等所谓的城市疾病有关。这些担忧导致了限制城市人口增长政策的出现。虽然世界上大多数国家很难控制国内移民，但中国这个拥有强大政府的国家，仍然在使用户口制度来惩罚城市之间的移民。然而，来自农村和中小城市的人们仍然在走向世界各地的大城市。经济学家从理论和实证两方面论证得出，人力资本外部性能够促进知识外溢、生产力和收入增长，而这些现象可以解释大城市的人口增长。

### 1、估算学校教育的效果

在过去的 30 年中，中国的平均受教育年限从 3.7 年增加到 7.5 年，同期，中国人均 GDP 增长了 1200% 以上。如果说教育在中国的快速增长中扮演了重要角色，那么教育的总体影响肯定要远远大于其个人影响。这就表明人力资本外部性发挥了很大的作用。这种人力资本外部性也有助于解释为什么自从 20 世纪 90 年代末高校开始扩招以来，大学毕业生的数量已经从 100 万增加到 2017 年的 700 万，但高等教育回报率仍然在持续上升。

如果我们利用 2002、2007 和 2013 中国城镇家庭收入项目调查中的个人层面数据来跟踪和估计人力资本外溢，我们会发现：在保持个体水平和其他市级特征不变时，每当城市平均教育年限额外增加一年，个人每小时收入同比增长 8.36%。

对于男性工人来说，一年城市级别的教育增加了 9.19% 的收入。对于女工来说，如果考虑女工的工资总额，一年城市级别的教育增加了 7.06% 的收入。就规模和统计意义而言，区域级别的教育对受教育程度较低的工人的益处似乎更大。

但是，正如 Acemoglu、Angrist 和其他人所强调的，当用平均受教育年限对个人收入进行回归时，就会存在重大问题，因为这样做忽略了未观察到的人力资本和区域特征：

一是，经济机会中具有未观测优势的地方也可能会吸引这些在某些未观测维度更熟练的工人，这将使系数向上偏移。

二是，拥有更多消费便利设施的地方也可能吸引更多受过教育的工人，而这些便利设施通常与处于空间均衡的低工资有关。如果技术工人的位置是固定的，

那么低技术工人向生产率更高的地区的迁移就可能导致 OLS 系数的向下偏移，因为生产率更高的地区将具有更低的平均技术水平。

有两种典型的方法来解决这些偏见：利用对人的冲击和对地点的冲击。对人们的冲击就像在美国的“从移动到机会”实验，随机分配人们进行空间移动。这涉及未观察到的个人属性。对地点的冲击就像 Acemoglu 和 Angrist 使用的义务教育法，或者 Moretti 使用的受政府资助低学费的大学所处的位置，这种方法解决了地方性特征被忽略的问题，但是通常不能解决随之而来的对不可观察属性的分类问题。

## 2、中国大学院系的搬迁

中国的教育允许我们同时解决这两种省略特征。在共产主义的早期，一些地区的地方教育机构急剧减少，这主要是由于政治原因。同样因为政治原因，其他地区的教育机构则有所增长。

苏联的影响力说服了中国领导人效仿他们高度专业化的大学制度，该制度侧重于具体技能而非文科的教育。同时，为了传播共产主义意识形态，共产党想消除原有教育体制的影响。

1952 年，中央政府成立高等教育部来实施高校院系迁建规划。在地方政府的支持下，这场全国性的运动几乎在 1952 年就实现了。这种迁移不仅发生在各个机构之间，也发生在各个地区之间：工作人员和学生，以及设施和图书馆都被迁移。在从一所学校迁出的 502 个部门中，有 282 个搬到了不同的城市；而在迁入的 623 个部门中，有 333 个来自不同的城市。这种进出部门的数量差异反映了部门的产生、破坏、分工和合并。

这些变化与今天的教育水平相关——每增加一个额外的部门，该地区学校教育就平均增加 0.032 年——但是却与 1953 年的城市特征无关。此外，这些部门的搬迁与五六十年代的基础设施或资本投资无关。大跃进时期的经济发展战略侧重于工业化，而不是教育。

## 3、院系搬迁的影响

因此，我们把 2002 年院系迁移对城市出生工人的影响解释为一个相对干净的实验，这个实验说明了地区教育对个人收入的影响。实验并不完美，我们不能肯定院系搬迁与所有其他的城市特征完全正交。虽然我们排除了当前没有本地户口的移民，但我们不能确定使用城市样本的估计中没有选择性的历史移民。然而，鉴于在测量这些人力资本外部性方面存在困难，我们认为，这为该课题的研究提供了似乎合理的补充。

我们的工具变量估计是，平均而言，额外增加一年的学校教育，城市每小时工资将提高 22.0%，这是 OLS 估计的两倍以上。它可以反映与工具相关的被省

略的变量，但也可以反映地区教育对生产力的真正影响。如果技术不熟练的人不成比例地转移到生产率更高的领域，那么技能对生产率的真正反馈作用应该大大高于 OLS 估计。

我们通过调查人口流动和学术重新定位之间的联系来验证这个假设。我们发现，在 1953 年和 2000 年之间，每额外增加一个学术部门，人口会增长 1.2%。在受教育程度较高的地区，劳动力的额外供应可以很容易解释为什么 OLS 估计大约是工具变量估计的一半。

我们还检验了这些影响对最熟练或最不熟练的人来说是否会更强。不同于 OLS 结果，工具变量的结果表明，地区级别的教育对不同技能工人的影响几乎相同。系数上的差异在统计学上没有显著性，但是由于部门调动似乎不成比例地吸引了更多的技术人员，OLS 和工具变量结果之间的异质处理效果的变化模式与新增部门吸引了一些降低其他工人工资的技术工人的观点并存。

即使地区教育年限对地区水平的影响是每年 22.0%，而不是 8.36%，但仅靠中国教育的增长也并不能解释中国收入的大幅增长。即使一年的教育使收入增加了 40%，新增四年的教育也不能解释人均 GDP1200% 的增长。考虑到大学毕业生和其他移民正在向高等教育水平较高、人力资本外部性较强的大城市迁移，教育对于快速增长的作用应该更为重要。另一种可能性是，国家一级的人力资本效应远高于地区一级的影响，但这只是猜测。

#### 4、人力资本外部性的意义

无论是在发达国家还是像中国这样的发展中国家，人力资本的外部性在统计上和经济上都是显著的。在过去的 40 年里，中国积累了大量的人力资本。人力资本外部性放大了教育的回报，并帮助解释了为什么中国已经成长。

然而，即使有这么大的人力资本外部性估计，教育也并不能解释自 1990 年以来中国经济增长的全部或大部分。如果教育能够解释经济增长，那么人力资本在国家层面回报必然大于地区层面的回报率。因为大城市是人力资本外部性较强的地方，并且在现代经济增长中起着主导作用，所以限制大城市人口的政策可能损害其生产力，进而损害整个国家的经济增长。

---

本文原题为“Human Capital Externalities in China”。本文作者 Edward Glaeser 为哈佛大学弗雷德和埃莉诺·格里姆普经济学院教授，Ming Lu 是上海交通大学经济学教授、中国发展研究中心主任。本文于 2018 年 9 月 15 日刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 拯救工作与存款：G7 / 8 领导人可以做什么？

Barry Eichengreen 和 Richard Baldwin/文 刘铮/编译

导读：2008 年 10 月 9 日，雷曼兄弟破产引发全球金融危机仅仅几天后，VoxEU 就发布系列专栏文章提出金融危机的解决方案：主要包括立即采取包括对银行进行资产重组在内的协调一致的全球行动等。实践证明，这些建议在现在看来经受住了时间的考验。如今，这些文章被集成册，重新出版。本文对改作者该汇编集进行了概要介绍。编译如下：

### 1、编者按：

雷曼兄弟破产引发全球金融危机仅仅几天后，第一本 VoxEU 电子书就出现在世人面前。回想起来，此书作者<sup>1</sup>提供的建议即使在今天看来也非常有效。这是因为虽然此次全球金融危机的波及范围前所未有的，最初的起源也难以捉摸，但这些解决方案经受住了时间的检验。

所有作者都认为，首先要做的，也是最重要的事情是：在各国的协调合作之下进行快速的银行资产重组；第二步的行动措施也受到了大多数人的赞同——通过各国协调行动，保证存贷款信用；第三个解决方案的认同度相对较低：协调各国的宏观经济刺激政策。

### 2、摘要：

如果没有 G7 / 8 领导人迅速和协调的行动，这场金融危机可能演变成就业危机，养老金危机，或者更多。本书囊括了一系列最顶尖的经济学家关于 G7 / 8 领导人应该做些什么的观点文章。这 13 篇文章就以下几点提出了非凡的共识：我们需要立即采取包括对银行进行资产重组在内的协调一致的全球行动。

### 3、导读：

我们正处在一场几乎可以肯定是我们一生中最为严重的经济金融危机的阵痛之中。这不只是美国的危机，甚至也不只是美国和欧洲范围内的危机，而是一场全球性的危机。它已从金融部门扩展到实体经济，不仅个人投资组合和退休金账户面临着风险，持续的动荡将很快也会开始破坏就业机会。

我们必须采取紧急行动，而且要做出有决定意义的政策，这需要全球合作。

考虑到事情的紧迫性，我们聚集了一批最顶尖的经济学家，为危机的应对提供前瞻性的指导。这些专家来自不同的地区和不同的学派，这是一次思想的碰撞。

### G7 / 8 财长会议：一次机会

---

<sup>1</sup> Alberto Alesina, Michael Burda, Charles Calomiris, Roger Craine, Stijn Claessens, J Bradford DeLong, Douglas Diamond, Barry Eichengreen, Daniel Gros, Luigi Guiso, Anil K Kashyap, Marco Pagano, Avinash Persaud, Richard Portes, Raghuram G Rajan, Guido Tabellini, Angel Ubide, Charles Wyplosz 和 Klaus Zimmerman n.

本周末，全球经济和金融领域的领导人将在华盛顿特区召开国际货币基金组织和世界银行年度会议。G7 / 8 财长将于周五在基金/银行会议期间会面，以制定他们的应对方案。次日，全球金融界将在 IMF 总部召开会议，这是商定协调计划的绝佳机会。

十三篇文章的作者并非在所有细节上都持相同观点（他们之间很少或根本没有沟通协调，因为这项倡议在 10 月 8 日上午就启动了）。尽管如此，他们仍在很大程度上对必须采取的行动达成共识。

政策制定者必须大胆行动，以稳定金融体系。可以采取的措施有：

- 在全球协调之下进行快速的银行资产重组
- 全球协调的存贷款担保
- 各国协调宏观经济刺激政策

所有作者都赞同第一项提议，其次是第二项，第三项提议也得到了大多数人的支持。

---

本文原题为“Rescuing Our Jobs and Savings: What G7/8 Leaders Can Do to Solve The Global Credit Crisis”。本文作者 Barry Eichengreen 是加州大学伯克利分校经济学和政治学教授，CEPR 研究员，曾任国际货币基金组织高级政策顾问。Richard Baldwin 是日内瓦研究生院国际经济学教授，CEPR 主席以及 Vox 主编。本文于 2018 年 9 月 14 日刊于 Vox 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美国 2017 年税法对不同部门的影响

Thomas Pellet/文 童鸢/编译

导读：本文扩展了 Blanchard 等(2018)的方法，估计市场预期税收法案的签署对 2016 年美国总统选举与 2017 年 11 月之间的股票市场价格上涨幅度的影响。同时补充了新税法对标准普尔 500 指数包含的上市公司现值的未来影响。编译如下：

2017 年末签署的减税与就业法案 (TCJA)，将导致法定企业税率从 35% 降低到 21%，同时也大幅改变税基和国际收入税收。尽管法案通过会大幅提高财政成本，美国国会预算办公室 (CBO) 和市场机构都给出了相对温和的总体经济影响的预期。在立法过程中，市场预期新税法通过将带来平均 2-6 个百分点的股价增加，而从 2016 年 11 月总统大选到 2017 年底，股价总体上涨 25 个百分点 (Blanchard et al. 2018)。事实证明，市场对新税法的预期带来的些许好处并未在各部门间平均分配。税收条例的实际变化也不可能是部门中性，因为在新税法签署之前，不同部门的有效税率跨度很大，从 4% 到 32%，不同的部门和行业不会因法定税率的统一降低而均匀获利。无数其他变化有着特定部门的影响，比如税基的重大变化，扣除净利润支付的限制，会损害特定的资本密集型行业，例如房地产和公共事业。

本文的证据表明，减税与就业法案 (TCJA) 在不同部门间将会引起税后企业利润的贴现值 (PDV) 的显著差异。在法案通过前，具有高有效税率、低杠杆、低资本支出和低国际收支特点的部门将会从减税与就业法案 (TCJA) 获利，它们的股价会上升大概 10 个百分点——是标准普尔 500 指数的 2-3 倍。新税法对有些部门——房地产，信息技术，公共事业——有着负面影响，因为有效税率已经很低的行业的法定税率的下降将被税基扩张所抵消，例如扣除净利息的限制，净经营亏损的限制以及资本支出的日落条款。

通过纳入减税与就业法案 (TCJA) 对行业影响的市场预测，政策简报本文扩展了 Blanchard 等(2018)的研究方法，估计市场预期税收法案的签署对 2016 年美国总统选举与 2017 年 11 月之间的股票市场价格上涨幅度的影响。它补充了其他经济预测，增加了市场预期，并预测了税收法案对标准普尔 500 指数上市公司现值的未来影响。市场预测可能与之前的经济分析不同，例如，预期较低的税率会抵消较高的预期利率带来的企业贴现值 (PDV) 的增加。

根据全球行业分类标准 (GICS) 部门中上市公司股价与减税与就业法案 (TCJA) 的签署之间的测算分析，不同的部门间相差结果很大，有 11.5 个百分点的差距。有 3 个部门的股价会因为法案签署股价下跌，它们分别是信息技术、房地产和公共事业。但只有房地产部门的负向预测，-2.1%，是统计上显著的。其他部门中，

只有电子通讯和金融业的股价有正向影响，分别有 9.4%和 7%的上涨，但统计结果不显著

从 2016 年总统大选到 2017 年 11 月，税收法案有着明显变化，原计划的法案和最终通过的法案有着很大不同，原法案中公司所得税率为 15%，而最终法案通过时却是 21%。另一项竞选承诺是废除大部分商业扣除，而最终法案保留了有限的利息扣除和五年长期资本支出。众议院共和党的税收变化蓝图于 2016 年 6 月 24 日开始发布，并于 2017 年 4 月 26 日通过税制改革大纲和 2017 年 9 月 27 日的“修复 破损税法的统一框架”发布了重要公告。而且在议程初期，没有明确表示会向属地征税制 (territorial tax system) 过渡。此外，税基侵蚀税 (BEAT)和全球低税无形收入税(GILTI)也直到 2017 年 11 月才设立。估测显示，11 月中期宣布的国际税收制度的全面改革，比如 BEAT 和 GILTI，影响了市场的预期。

部门间不同的有效税率影响减税与就业法案 (TCJA)签署对上市公司股价的影响。新税法之前各行业平均有效税率存在巨大差异。房地产行业的有效税率低至 4%(主要是由于房地产投资信托活动)，而工业部门的有效税率则高达 32%。因此，法定税率从 35%降至 21%的普遍降低并非行业中性。有效税率比较低的部门，比如房地产部门，市场预期如果减税与就业法案 (TCJA)实行该部门的获益较少，因此预期股价下降；有效税率高的部门，市场预期该部门将有更多获益，预期股价上涨。另外，财政资产负债表的遗留项目也是影响部门间影响不均衡的因素。美国税务局的净债务部门，比如电子通讯部门，在采用新法定税率时会获得一次性收益，因为法定税率下降后，其负债的价值也显著下降。美国税务局的债权部门，比如信息技术部门，会遭受一次性损失，因为企业可以扣除结转损失的总税收收入减少。

减税与就业法案 (TCJA)的签署也带来税基的巨大改变。根据美国税收联合委员会 (JCT) 的分析，在接下来的 10 年中，有 3 条规定显著影响税基。第一，税基扩张最大的来源是净扣除的上限利率，带来 36%的总税收增加。第二，净运营亏损的结转使用受限和结转扣除的停止，带来 28%的总税收增加。第三，减税与就业法案 (TCJA)扩大了短期合格有形资产的定义范围，并将红利折旧期延长 5 年。

2017 年税法中法定税率的降低和税基的改变在不同部门间有着显著不同的影响。行业特征为高有效税率，低杠杆，低资本支出和低国际收入的行业，受新税法实施的影响更大。另外，税基扩大也给一些部门的净收益带来显著负影响，这些条款包括：限制净利息扣除和净经营亏损的使用，资本支出的日落条款。减税与就业法案 (TCJA)预计也将影响宏观经济环境，经济增速将提高，但利率和

资本成本较高。金融部门会在这种宏观环境下表现良好，有更高的利差和更多的投资，房地产投资趋于减少。同时房地产行业会遭受个人所得税改革的进一步打击：限制抵押贷款债务的扣除，减少了家庭住宅投资的负债倾向，并减缓房地产市场的通货膨胀。

---

本文原题为“Sector Gains Are Uneven Under the 2017 Tax Act”。本文作者 Thomas Pellet 为世界银行高级顾问，在 2017 年 6 月到 2018 年 8 月担任彼得森国际经济研究所(PIIE)的研究分析员。本文于 2018 年 9 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 应该认真对待美国提出的新一轮中美贸易磋商

Edward Alden/文 史明睿/编译

导读:美国对中国发出贸易谈判邀请可能成为两国寻求和解的开始。随着贸易摩擦持续进行,中国政府的态度已经有所软化,而北美自由贸易协定谈判的成功也鼓舞了特朗普总统。根据双边出口额占全部出口额比例的不同,中美贸易谈判的难度大于北美自由贸易协定谈判,但认真的谈判即将开始。谈判结果不仅关乎贸易关系,更关乎两个大国能否避免冲突升级。编译如下:

美国本周决定邀请中国贸易谈判代表进行新一轮谈判,这也许是贸易战不断升级过程中又一次失败的尝试,但更有可能成为未来几个月,甚至几年时间内两个贸易超级大国寻求和解的开始。

在特朗普不断威胁贸易战将迅速升级且多数观察人士也认为如此的情况下,特朗普政府的主动邀请令许多人感到意外。自上周以来,特朗普似乎一直在准备对另外 2000 亿美元的中国进口商品征收关税。

而如今,特朗普政府似乎相信中国已经准备好接受更有利于美国的谈判条件。谈判中止几个月后,特朗普政府已邀请中国国务院副总理刘鹤及其他官员参加新一轮谈判,本次会谈将由美国财政部长 **Steve Mnuchin** 主持。

两个变化已经发生。最重要的变化是,两个月前美国对 500 亿美元产品征税已经使中国政府软化。尽管贸易战持续升级,但美国仍能保持强劲增长、失业率下降和股市稳定。相比之下,中国有增长放缓的迹象,年内股市已经下跌约 20%,中国政府越来越担心因公司试图逃避美国关税而引发外国投资转移。

过去几周,中国官员从威胁要对美国公司进行有力报复,变成劝导这些公司留在中国。身为中国制造业中心之一的广东省承诺,将出台新的激励政策,帮助外国投资者抵消美国关税带来的负面影响。中国政府曾对特朗普的行为出现误判,他们本以为特朗普总统不会征收关税,并且中国对美大豆种植户征收报复性关税会迫使特朗普妥协,而现在中国政府已经意识到自己手中的牌比想象中的弱很多。

第二个变化在美国方面。美国与墨西哥和加拿大重新谈判北美自由贸易协定 (NAFTA) 即将取得成功,这对特朗普总统来说是种鼓舞。NAFTA 的案例与中国基本相似。在经历了几个月无果而终的谈判后,6 月份特朗普政府运用钢铁和铝关税(以国家安全为由)打击两国,两国感到非常震惊。他们对特朗普威胁加征汽车关税深感担忧,因为这将损害了他们对美国最有利可图的出口产品。墨西哥和加拿大在经历了漫长的对美谈判中断后,都决定在今年夏天重返谈判桌,就对特朗普有利的条款进行谈判。

上个月，美国和墨西哥解决了他们的分歧，美国和加拿大也接近达成一致。值得称赞的是，特朗普政府愿意真诚地进行谈判，放弃最初提议中部分更具挑衅性的内容，以求达成协议。虽然北美自由贸易协定的变化不会是颠覆性的，但变化都是美国所寻求的。墨西哥相当坦率地承认，让步只是为了保持与迄今为止最大客户（美国）的接触。

中国的谈判肯定会更加艰难。墨西哥和加拿大对美出口商品超过本国全部出口商品的四分之三。虽然美国是中国最大的出口市场，但是美国占中国所有出口的比例不足 20%。加拿大和墨西哥都是美国的邻国和亲密盟友，而中国却是一个威胁与日俱增的战略竞争对手。

摆在桌面上的问题也要困难得多。在北美自由贸易协定(NAFTA)中，特朗普最想要寻求的是将部分投资从低工资的墨西哥吸引回高工资的美国，并削弱争端解决条款。而转向中国问题，特朗普想让中国放弃部分政策，从强制技术转让到政府补贴，这些政策的目的是让中国在未来的工业中发挥主导作用，这些都是中国经济模式的核心问题。

工业补贴将尤其令人烦恼。中国目前很少公开讨论“中国制造 2025”(Made in China 2025)计划，该计划的目标是利用国家补贴，让中国企业在电动汽车、生物技术、人工智能等领域处于世界领先地位，而这些领域将构成 21 世纪全球经济的制高点。

该计划最贴切的类比是上世纪 70 年代欧洲实施的一项计划，该计划旨在将空中客车(Airbus)打造成商用飞机行业中能与波音公司(Boeing)进行全球竞争的对手，而这一计划在很大程度上是通过政府对公司研发、发展、推出新机型提供政府补贴而实现。30 多年来，美国和欧洲不断就空客公司的问题进行斗争和谈判，但至今仍没有任何解决方案。

所以，中美之间的谈判将是漫长而艰难的，针锋相对的加征关税政策仍有可能持续下去。前行的道路上肯定会有诸多坎坷，但认真的谈判即将开始。摆在谈判桌上的不仅是中美两国的贸易关系，更是两个世界主要大国能否找到避免冲突升级的办法。筹码已经没法更高了。

---

本文原题为“U.S. Offer of New China Trade Talks Should Be Taken Seriously”。本文作者 Edward Alden 为外交关系委员会（CFR）高级研究员。本文于 2018 年 9 月刊于 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美国 vs 伊朗：解析联合国中的舌战

Ray Takeyh / 文 丁丽伟 / 编译

导读：在近日召开的联合国大会上，美国总统特朗普与伊朗总统鲁哈尼之间展开了一场针锋相对的舌战。特朗普继续指控伊朗政府并发誓加强制裁，而鲁哈尼则指责美国背弃协议和排外倾向。在美国对伊次级制裁即将生效的背景下，双方的言语交锋似乎意味着两国关系不可能有什么进展。然而，本文作者认为，鲁哈尼实际上需要、也在寻求与美国回归谈判。尽管短期伊朗表现强硬，但在美国制裁的压力下，伊朗无法长期与美国对抗。编译如下：

美国和伊朗领导人本周在联合国大会上的言辞冲突，似乎破灭了两国之间外交突破的任何打算。但是，随着下个月美国新一轮严厉的制裁措施重新开始，德黑兰可能会将与华盛顿的新一轮谈判视为最好的出路。

### 联合国大会：他说，他说

在他的大会讲话中，特朗普总统倍加指控伊朗，称其是世界主要的恐怖输出国，声称说它已经使用了 2015 年核协议释放出的数十亿美元，用以“制造可以运载核弹头的导弹，强化国内控制，金融恐怖主义，资助在叙利亚和也门进行的战争和屠杀”。他发誓要进一步加强制裁。

而伊朗的哈桑·鲁哈尼则指责美国放弃了核协议，并表示其制裁是一种“经济恐怖主义”。鲁哈尼谴责美国领导人的“排外倾向，类似于纳粹的性格。”对于一个最高领袖——阿里·哈梅内伊——经常质疑大屠杀的国家的总统来说，选择这种措辞似乎是一个大胆的举动。

### 制裁之钳

已经有多份报告指出，特朗普政府决定放弃核协议，即所谓的联合全面行动计划（JCPOA），使其在联合国被孤立。无论如何，其制裁的重新实施在削减伊朗的贸易方面取得了一些成功。许多跨国公司都遵守了这一规定，尽管它们背后的政府表示不安：这表明他们相信，根本不值得冒着失去进入世界上最大市场的风险，去与伊朗做生意。

与此同时，鲁哈尼受到经济崩溃和公众不满的困扰。他的核心主张是：核协议将使他能够重振经济并吸引外国投资，但是这一切都已烟消云散。

### 回归外交途径？

撇开在联合国的言论不谈，鲁哈尼正试图找出与美国恢复谈判的方法。他明白，伊朗应对制裁的最佳途径是重新回到外交轨道。实际上，许多伊朗人想知道，如果谈判可以减轻制裁带来的痛苦，为什么他们的政府不寻求谈判呢？

这个目标将很难达成，因为鲁哈尼受到了自己的一个先决条件的限制。在他和其他官员的讲话中提到，伊朗似乎强调美国将不得不回归并遵守核协议，以及

联合国安理会支持它的相关决议，然后才会展开对话。鲁哈尼在联大讲话中说，“联合国安理会 2231 号决议并非一张废纸。我们邀请您（特朗普）重拾安理会决议”。

### 未来会怎样？

未来一段时间，美国和伊朗之间的紧张局势可能进一步升温。美国的制裁预计将于 11 月 5 日重新生效，这些制裁重点在伊朗主要收入来源（石油部门），将冻结更多伊朗在外国银行的资金。这必然给鲁哈尼带来更多的压力。

到目前为止，特朗普的团队期望这样的压力能够将伊朗压回谈判桌，按美国的条件重新开始谈判，正如国务卿麦克·蓬佩奥五月份曾提到的。伊朗无法承受长期与美国对抗，但目前两国仍然分歧很大。

---

本文原题为“U.S. vs. Iran: Parsing the War of Words at the UN”。本文作者 Ray Takeyh，是 CFR 中东方向的 Hasib J. Sabbagh 高级研究员。本文刊于 2018 年 9 月 27 日 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 论持久战的风险

Ali Wyne/文 曹园/编译

导读：近日，美国总统特朗普在接受记者采访时表示：美国目前已经深陷中东的战争泥潭。至今美国政府仍在被这些基本问题所困扰：为什么我们在阿富汗？什么利益证明我们的牺牲是正当的？战争将如何结束？作者认为，持久战让美国陷入了“问题催生问题”的死循环，越来越多地依赖军事力量可能会削弱美国的竞争力，令其在国际社会处于孤立状态。编译如下：

美国陆军老兵乔·奎因说，“在过去的 17 年里，我们尝试了一切：传统战争、现代战争、反叛乱、反腐败、增兵、减员”，在这个漫长的过程中尽管美国损失了大约 2200 名士兵，花费了大约 8400 亿美元，但从结果来看它不过是维持了与塔利班的僵局，塔利班目前控制的领土与美国 2001 年干预之前几乎一样多。不仅如此，耶鲁大学政治学副教授贾森·莱尔上月指出，虽然阿富汗军队“被高逃兵率、低士气和猖獗的腐败所困扰，但塔利班似乎比以往任何时候都更有能力、更有战术头脑。”

一些观察家认为，如果在未实现目标之前从阿富汗撤军，美国将损害其公信力。然而事实证明这一目标本身就是模糊而多变的。记者史蒂夫·科尔在年初就指出，“无论过去还是现在，美国在阿富汗的战争目标仍然充满着矛盾和幻想。”至今美国政府仍在被这些基本问题所困扰：为什么我们在阿富汗？什么利益证明我们的牺牲是正当的？战争将如何结束？很明显他们无法给出令人信服的答案。然而，阿富汗的战争仍在持续，事实上，在阿富汗服役的一些美国士兵的父母也曾在同一场冲突中作战，可见这种情况已经持续了足够长的时间。

许多观察家用“永远的战争”来描述美国对阿富汗的干预，但这个词似乎越来越成为美国外交政策的一个核心组成部分。美国陆军发言人声称，美国军队短期内不会撤离伊拉克，目的是维持那些曾经在伊斯兰国控制下的地区的稳定。与此同时，在叙利亚，特朗普政府显然扩大了自己的目标，“包括让所有伊朗军队和代理人部队撤出叙利亚，并建立一个所有叙利亚人和国际社会都能接受的稳定、不受威胁的政府。”布鲁金斯学会的迈克尔·奥汉龙观察到美国的中东战争“在 6000 亿美元以上的核心国防预算之外，每年的花费超过 300 亿美元。这是一个巨大的、昂贵的努力，结束显得遥遥无期。”

我们还注意到，无论是在中东还是其他地区，美国似乎已经屈从于无休止的战争。它正在扩大非洲的无人机袭击行动，并在至少 14 个国家打击恐怖主义组织，它还在世界近四分之三的国家部署了特种行动部队。此外，美国空军空战司令部负责人警告说，美国可能需要支持“无限战争：与同伴对手的长期竞争”。

明尼苏达大学的 Tanisha Fazal 和康奈尔大学的 Sarah Kreps 提供了四个原因，说明了为什么走向永久战争并没有像人们想象的那样受到美国公众的强烈反对。首先，由于政府越来越多地在正式法律的范围外进行非正式的战争，它们往往会受到较少的关注。第二，相对于整个人口数量而言，经历了战争的物质代价的美国人越来越少。第三，在战争中牺牲的美国人的比例持续下降。第四，战争成本被附加到国家债务上，这意味着美国人不会像前几十年那样直接感受到他们的金融影响。Fazal 和 Kreps 警告说，“这些变化——法律、民事、军事和金融方面的变化——不可能很快逆转，所以永久战争可能被证明不是例外，而是常规”。

麻烦的是，持续的战争违反了战略的核心准则，没有终点意味着没有目标，没有目标就无法获得胜利，行为者被“累垮”的风险反而越来越大。美国近期干预的结果应该会让其考虑在持续作战时停顿一下：在阿富汗努力了 17 年之后，美国陷入了一场消耗战；通过对伊拉克的干预，它帮助“催生”了伊斯兰国组织，该组织可能会无限期地限制美国在伊拉克和叙利亚的军队；通过推翻卡扎菲政府，美国为伊斯兰国和基地组织在利比亚的重组创造了机会。持续的战争让美国陷入了“问题催生问题”的死循环，换句话说，美国似乎面临着永远也解决不完的问题。

政策制定者、学者和公众至少要考虑三个问题：

美国将如何定义永久战争的胜利？它将用什么标准来衡量战争进度？美国国防部声称其目标是“最大化杀伤力”，但我们都知道致命性是一种手段而不是目的。持续的战争将如何影响美国的经济稳定？永久战争将如何影响美国外交政策的执行力？至少有一点是明确的，越来越多地依赖军事力量可能会削弱美国的竞争力，甚至会使美国在国际社会逐渐处于孤立状态。

---

本文原题为“The Risks of Permanent War”。本文作者为美国兰德公司政策分析师 Ali Wyne。本文刊于 2018 年 9 月 28 日 RAND 官网。[单击此处可以访问原文链接](#)

---

## 特蕾莎·梅对英-非关系的关注姗姗来迟

Dr Alex Vines, Elizabeth Donnelly /文 丁丽伟/编译

导读：脱欧后，英政府不得不重新布局其对外政策，包括对非洲国家政策；同时，英国面对着法国、日本和中国等国家都在不断加强与非合作的压力。8月底特蕾莎·梅对南非、尼日利亚和肯尼亚进行了访问，作者认为是英国重新恢复对非洲政治和经济利益的重要信号，与非洲重新建立伙伴关系还将面临一些阻碍，但成功的回报也将相当可观。编译如下：

本周特蕾莎·梅到南非、尼日利亚和肯尼亚的访问，是英国重新恢复对非洲政治和经济利益的重要信号。

这是一次迟到的访问：自2013年以来，英国首相就没有访问过非洲，英国在这个大陆的影响力也出现了相当程度的下降，而同时，法国、土耳其、中国和日本等都在不断提升与非洲的关系。特蕾莎·梅明白，英国脱欧迫使她专注于被忽视的伙伴关系和新联盟。

非洲在全球事务中的影响力不应被低估——在这方面非洲各国能够达成共同立场，他们可以成为一股有力的力量，就像非洲国家支持巴黎气候变化协议时所体现的。重建与非洲国家的关系，可以成为英国脱欧后努力加强其全球关系和影响力的重要方式。

### 重建关系

尽管这是一次受到高度关注的访问，但这仅仅是近期梅政府领导下一系列对非外交中最近的一个。她承办了2017年5月伦敦的索马里会议；她的财政大臣在2016年底访问了南非；国际贸易大臣也在2017年访问了埃塞俄比亚、南非、莫桑比克和乌干达。前外交大臣鲍里斯·约翰逊对非洲的访问比多年来的任何一位英国高级官员都要多，2017年到访过埃塞俄比亚、冈比亚、肯尼亚、利比里亚、尼日利亚、乌干达和索马里，还参加了在科特迪瓦举办的非盟-欧盟峰会。前国际发展部长 Priti Patel 和她的继任者 Penny Mordaunt 也在过去两年中多次造访非洲国家。

2018年初，英国国家安全委员会通过的一项新的政府非洲战略同样引人注目。作为该战略的一部分，英国在非洲的外交网络将被扩大：在莱索托和艾斯瓦提尼（eSwatini，前斯威士兰）的委员会将重建，任命了第一个常驻毛里塔尼亚的英国大使，在乍得成立了第一个英国外交办公室。这些计划将在重新分配5000万英镑外国援助预算的支持下进行。

此外，战略关注的重点也转向了西撒哈拉地区。原因比较复杂：部分与移民和打击暴力极端主义有关，这一变化也与欧洲伙伴（特别是法国）有关，体现出在脱欧之后，英国仍是一个可靠的和无价的安全伙伴。

## 英国提案

肯尼亚、尼日利亚和南非是显而易见的目标。它们是英国外交政策的优先选择和英联邦的重要成员。

英国是尼日利亚和肯尼亚重要的发展和安全合作伙伴。英国每年有 6 个步兵营在肯尼亚进行年度军事演习，并在 2016 年承诺向尼日利亚提供 4000 万英镑的反恐和反极端主义支持，以打击博科圣地。尼日利亚是全球获得英国援助最多的五个国家之一，在非洲获得了仅次于埃塞俄比亚的第二高援助；而英国是肯尼亚最大的旅游市场，2017 年有超过 168000 名英国游客造访。

贸易将是另一个当务之急。2016 年尼日利亚和南非的贸易额分别为 33 亿美元和 87 亿美元，是英国在非洲最大的贸易伙伴，也是非洲大陆最大的两个经济体；肯尼亚排名第九。这三个国家都在各自的次区域发挥着重要的经济影响力，是向非洲大陆其他地区投资的关键门户。

在人们察觉到的风险正在阻碍非洲的全球投资者的时候，英国可能会寻求增加其金融服务供给，并增加其贸易便利化、贸易援助和项目融资。英联邦投资集团（英国的发展金融机构）是非洲私募基金最大的单一投资者，且英国在推动智能发展援助方面仍保持着良好的声誉。除了安全合作伙伴关系和历史联系，英国的提案可能会带来重大影响。

## 阻碍

尽管特雷莎·梅的非洲之行是一项重要的政治声明，但英国并不是唯一寻求在非洲建立伙伴关系的国家。例如，自 2010 年以来，法国和土耳其的总统对非洲的访问次数大大增加，即使是地理上遥远的日本也比英国政府首脑经营得更多。

还有更多的障碍。改善双边关系的最大障碍之一是英国的签证制度——这在一定程度上是出于对非法移民的担忧。特雷莎·梅对非法移民非常熟悉，在她担任内政大臣期间主持了签证政策。由于英国签证制度，许多非洲人转向其他地方。肯尼亚总统乌胡鲁肯雅塔和其他非洲领导人已经向首相和其他英国高级官员提出了这个问题。让英国签证更容易获得或延长签证豁免（目前只适用于纳米比亚和博茨瓦纳）将具有变革意义。

因此，与非洲重新建立伙伴关系的道路不会平坦——英国重新启动非洲参与的努力，无论如何都可能成为国内政治变幻莫测的牺牲品，就像前几年那样。但是若有英国政府机构的战略思想、部长优先级、长期承诺和专业知识，潜在的回报是相当可观的。

---

---

本文原题名为“Theresa May’s Focus on UK–Africa Ties Is Long Overdue”。本文作者是 Chartham House 非洲项目主管 Alex Vines 博士及副主管 Elizabeth Donnelly。本文刊于 2018 年 8 月 29 日 Chartham House 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---

## 中美关系：“国家安全”牌的滥用

James A. Dorn/文 伊林甸甸/编译

导读：近一段时间来，特朗普政府推行的一系列贸易保护主义政策引起了各界的广泛担忧。在这些政策当中，一大突出的特征是对美国国家安全的过度强调。笔者认为，滥用国家安全的借口是非常危险的，这将破坏全球的供应链体系和现有的国际贸易结构，并最终损害中美双方的共同利益。编译如下：

在任何双边关系中，经济政策与经贸关系都是举足轻重的重要部分，对于中美关系而言更是如此。自 1978 年以来，中美双方都从中国的对外开放与和平发展中获益匪浅。尤其是自 2001 年加入世贸组织以来，中方通过各项改革措施显著降低了贸易壁垒，这为中国成为世界第一大出口国和第二大经济体奠定了基础。

中美双边贸易规模的扩大为两国数以亿计的消费者带来了切实的福利。纵观人类历史，还从未有像中国这样，在短短数十年间如此大幅度地减少贫困并增加居民收入的例子，而贸易与国际分工无疑为中国的减贫事业奠定了经济基础。由此可见，如果中美之间爆发旷日持久的贸易战，那对双方以及全球经济都将带来重大损失。

特朗普政府通过威胁征收高额关税的方法，希望迫使中国接受其谈判条件。在这一背景下，特朗普政府再次打出了并无多少新意的国家安全牌。尽管 1962 年通过的《贸易扩大法》中第 232 条款允许政府在涉及国家安全的问题上使用关税或非关税措施，并且世贸组织也认可这一条款，但这种“国家安全”的因素必须是切实且重大的，不得用以保护美国国内的特殊利益群体。我们必须认识到，尽管保卫美国的国家安全的确非常重要，但如果我们将贸易保护主义的手段建立在国家安全的理论基础上，那么这样的“国家安全”牌就极有可能被滥用，并伤害正当合法的国际贸易及投资。

信息革命使得全球经济得到了空前的整合，遍布全球、复杂且精巧的供应链支撑着全球的制造业高效运转，而中国在其中扮演着非常重要的角色。一旦供应链中任何一环受到保护主义政策的损害，那么所有人的经济利益都将受损。仅这一点就足以让我们认识到，一场贸易大战将会给全世界带来多么大的损失。我们真正需要的，应当是基于规则的国际经贸秩序。历史经验告诉我们，自由贸易将带来和平与繁荣，而贸易保护主义只会适得其反。

特朗普总统或许寄希望于中方将在关税威胁下退让，但截至目前，中方坚决地反击了美国的威胁，这将损害美国企业及消费者的利益。

为了美国与世界的共同利益，美国政府应当在共识原则的基础上指导贸易与投资政策，而不是像现在这样，通过总统的推特大肆声张反复无常的政策。贸易

战最终将把国家引向“经济民族主义”的道路，这意味着国家试图通过产业政策在经济领域制造本国的龙头企业。但是，持这种观点的政客与公众往往都忘记了这意味着限制外国资本与外来竞争，而这背后无疑是可观的机会成本。

作为今年 8 月通过的《国防授权法》的一部分，《外来投资风险审查法》（Foreign Investment Risk Review Modernization Act, FIRRMA）赋予了美国外来投资委员会（CFIUS）更大的审查权限，以确保外来投资不会危及美国的关键基础设施与国家安全。这项法案将于 2019 财年结束后正式生效，这也就意味着 CFIUS 的审查流程将变得更长、成本也将变得更高。国会希望这项法案能够促进美国的国家安全，但这也将阻碍国外投资进入美国，并进一步危及美国高科技创业公司的前景。尽管这项法案是针对所有国家制定的，但法案当中的许多条款都是专门为中国对信息技术、自动化和其他高科技领域的投资设立的。

2015 年，习近平主席宣布了“中国制造 2025”计划的启动，中国希望通过这项计划成为全球领先的科技强国。显然，中国实现技术进步最为简单直接的方法，就是在美国和其他国家展开大规模的技术并购。去年 9 月，CFIUS 否决了一项由中资背景企业发起的针对美国半导体公司 Lattice 的收购案。几个月之后，蚂蚁金服试图收购美国电子支付公司 Moneygram 的努力也因数据隐私的问题遭到否决。由此可见，等新法案正式实施后，CFIUS 只会否决越来越多的由中资企业发起的收购。

无独有偶，大洋彼岸的中国也在被迫施行越来越多的保护主义措施。举例来说，中方一直以国防安全为由限制外资进入其“战略性行业”（如能源、运输、金融等）。近期以来，中国又对信息与通信技术行业设立了“安全、自主、可控”的标准，这无疑为寻求进入中国市场的美方企业带来了更大的政策不确定性。

尽管特朗普政府坚持认为他们可以通过勒索的方式迫使中方做出让步，但我们认为，在关键性领域的问题上（如允许外资进入中国的战略性行业、切实保护知识产权、以及停止鼓励中资企业在海外进行技术并购），我们近期还很难看到中国做出实质性退让。因此，美国政府在国际贸易和投资领域滥用“国家安全”牌是非常危险的，这将把美国引向经济民族主义的邪路，并损害双方的共同利益。美中双方应当团结协作，维护现有的国际经贸格局。这不仅有利双方的经贸利益，更将有利于全球经济的复苏与增长。

---

本文原题为“Abusing the “National Defense” Card”。本文作者 James A. Dorn 是总部位于华盛顿的美国 CATO 研究所资深研究员，中国问题专家。本文于 2018 年 9 月刊于 CATO 研究所官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 中国过山车般的“一带一路”政策

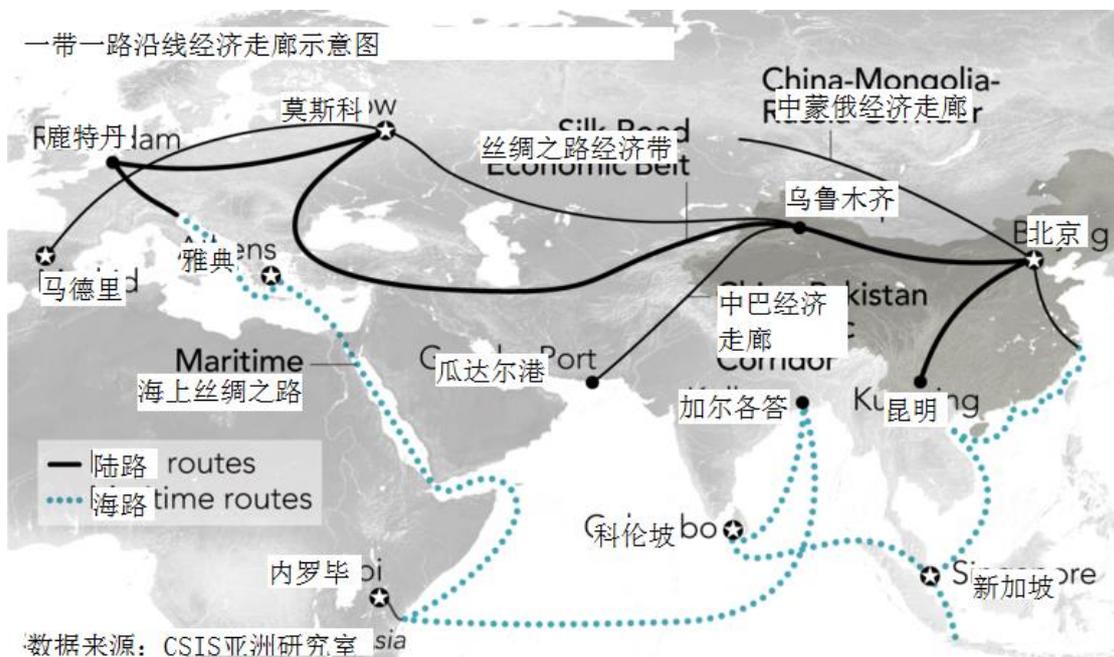
Jonathan E. Hillman/文 张舜栋/编译

导读：五年来，一带一路倡议取得了一系列重大进展，但也面临着一些新的问题。笔者认为，中国的一带一路政策确实有着多种问题。对于西方国家和企业而言，与其一味抱怨一带一路倡议当中的各种问题，不如积极参与其中，因为这将有利于多方的共同利益。编译如下：

五年前，中国国家主席习近平向世界宣布了中国的一带一路倡议，这项倡议旨在对丝绸之路沿线国家进行大规模的基础设施投资，并藉此铺平中国走向世界强国的道路。不过，五年后的今天我们发现，中国在一带一路倡议上的政策历程走过了摇摇晃晃、如同过山车一般的道路，以至于中方自己有时都显得应付不来。

一带一路倡议在国际上面临的困境非常复杂，其中不少困难都触及了沿线国家的安全及主权问题。在各界对一带一路的多种质疑中，最为突出的几个分别是：不可持续的债务问题、腐败问题、对中资企业的不平等待遇问题，以及社会和环保问题。而在西方官员中，有许多之前中立的观点现在变成了怀疑，怀疑的观点如今变成了批评。即便是在一带一路沿线国家内部，批评的声音也在变得越来越大。在这些批评声音当中，最引人瞩目的莫过于马来西亚总理马哈蒂尔提出的“新时代殖民主义”论。

图1 一带一路沿线经济走廊示意图



如果中国希望继续推行一带一路倡议，他们就必须妥善地处理这些问题。那么，中方是否已经认识到了这些问题呢？恐怕很难说。一方面来讲，中方官员确

实已经开始承认一带一路倡议正面临挑战。就在上周，中方一名资深官员就公开表示：“我们需要不断改进自身工作方法。”但从另一方面来看，中国过于迫切地希望推行一带一路倡议，以至于有时导致了适得其反的效果。举例来说，当斯里兰卡正式将汉班托塔（Hambantota）港移交中资企业管理时，新华社的推特账号便迫不及待地表示：“一带一路的又一项里程碑式成就！”

另外，中方目前究竟对一带一路倡议的走向有多大的把控力？中方官员曾表示，一带一路倡议将在欧亚大陆上建设六大经济走廊，以促进货物、人员和数据的流动。此外，习主席在2017年的一带一路论坛上也表示：“我们已经确立了在一带一路沿线国家建立六大经济走廊的目标。”但是，我们的研究显示，在这些计划当中起码有五条经济走廊的建设工作还尚未大规模展开。唯一的一个特例是中巴经济走廊（CPEC），这个项目一直被外界视为一带一路倡议的旗舰工程。这不仅是因为中国和巴基斯坦的传统友谊，也是因为这条经济走廊沿线只有中国和巴基斯坦两个国家，建设难度相对较小。相比之下，中国试图建立的中国—中亚—西亚经济走廊沿线包含七个国家，每个国家都有自己的海关体系、土地制度以及其他困难需要克服。

中国在其他五条经济走廊上的迟滞不前意味着，国内外的各种利益群体都在试图扭曲习主席的外交政策。在中国国内，各地的既得利益集团和企业都有强烈动机将自身诉求包装进一带一路的框架内，并将之改头换面，堂而皇之地打上一带一路的幌子。几乎每个省的省委省政府都在试图争夺一带一路倡议带来的经济和政治红利，这极有可能致使原本清晰的政策目标在执行中走样。如果我们仔细观察中国经济社会当中的最新动态，我们不难发现“一带一路”的招牌几乎随处可见，无处不在——从时装秀、艺术展，到马拉松和国内航班的广告，几乎没有什么东西不能和一带一路扯上关系。在中国，有医生将一带一路与口腔健康联系在一起。在俄罗斯，其国营媒体也一度以一带一路为契机推广俄罗斯与中国的跨国婚姻。这或许意味着，在众多对一带一路异常热心的拥趸中，或许并非所有人都关心其原本的目标。

在这股争相摇动一带一路大旗的游戏中，许多私营企业也不甘人后。去年，一家中资企业收购了美国的一个外汇交易基金，并将其美股代码改为了“OBOR”（一带一路）。花旗银行、汇丰银行、JP 摩根和渣打银行也公开成立了一带一路战略团队。许多大型咨询企业也频繁发布着有关一带一路的各项报告，试图成为一带一路领域的咨询专家。

事实上，一带一路倡议的内涵与外延早已与五年前大不相同。根据五年来中方官员的历次发言，一带一路的范围早已扩大到了北极圈、网络信息空间，甚至还包括外太空。当了解到一带一路倡议巨大的涵盖范围时，大多数人的第一反应

是惊讶，随之而来的往往是疑惑——一带一路倡议究竟对沿线国家意味着什么？对于中国政府而言，一带一路的涵盖对象或许可以是所有人。但是，一旦这个概念扩展地过于宽泛，它的政策含义也将不可避免地变得模糊。

为了使一带一路的发展道路更加平稳，中方目前当务之急应当是设立一套清晰明确的项目评估标准。习主席曾经表示，一带一路不会成为“中国俱乐部”。因此，与其继续不遗余力地劝说各方加入一带一路倡议，中方或许更应该在项目执行和质量评估上下力气。如此一来，针对一带一路的许多质疑将烟消云散。

对于其他国家的质疑者而言，与其一味地批评中方的努力，倒不如参与其中，从而与包括中方在内的各方实现共赢。中国的国家开发银行已经表示，希望通过引入外国合作者的方式，提高一带一路投资项目的质量水平。笔者认为，美方应当积极推进西方企业和银行参与其中，而世界银行、亚洲开发银行和欧洲复兴银行也应当在其中发挥建设性作用。在这一方面，日本为国际社会开了一个好头。尽管日本是最早对一带一路倡议提出质疑的国家之一，但日方还是着手推进了日本企业与中国企业在第三国的投资和建设合作，这意味着日本企业也有机会在一带一路的谈判桌上获得一席之地。

一带一路的头五年向世界证明，只有参与其中才能施加影响。中国或许正在主导一带一路的进程，但我们西方企业一样可以积极参与其中，使之对世界的影响更加积极，而这同时也有利于多方的共同利益。

---

本文原题为“China's Belt and Roller Coaster”。本文作者 Jonathan E. Hillman 为美国战略与国际问题研究中心（CSIS）资深研究员，战略与国际关系研究中心主任。本文于 2018 年 9 月刊于 CSIS（美国战略与国际问题研究中心）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/](http://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/>