

# 全球智库半月谈

对墨西哥加征关税会降低川普连任可能性

中国对民营企业的贷款仍在减少

公共债务与风险溢价

美联储危险“新常态”

非洲自由贸易区还有三项工作要做

本期编译

安婧宜

李芳菲

李陆屿

刘铮

宋海锐

伊林甸甸

张舜栋

张子萱

(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	李陆屿	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: 李陆屿 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

对墨西哥加征关税会降低川普连任可能性.....	5
美国对墨西哥的征税对全球市场的影响.....	7

### 聚焦中国

中国对民营企业的贷款仍在减少.....	9
---------------------	---

### 经济理论

公共债务与风险溢价.....	11
----------------	----

### 经济政策

美联储危险“新常态”.....	14
欧元区银行业的顺周期性.....	17

### 战略观察

非洲自由贸易区还有三项工作要做.....	21
评估中国在撒哈拉以南非洲港口投资的风险.....	23

### 智库介绍

本期智库介绍.....	29
-------------	----

## 对墨西哥加征关税会降低川普连任可能性

Desmond Lachman/文 李陆屿/编译

导读：美国总统特朗普宣布将对墨西哥逐步加征进口关税，这一行为严重损害美国经济。一方面会通过破坏美墨供应链损害美国尤其是汽车制造业；另一方面将危害全球市场，继而阻碍美国经济复苏。表现糟糕的美国经济必将影响川普 2020 年总统选举。编译如下：

据说，众神欲使人灭亡，必先使其疯狂。

川普总统宣布将对墨西哥逐步加征进口关税，从这一点来看，众神似乎希望总统先生灭亡。

他们希望通过诱使他制定不合理的经济决策来使其灭亡。这些决策在 2020 年美国大选之前使美国经济表现糟糕。他们也希望通过蒙蔽总统先生的双眼来使其灭亡。这让总统先生在大选之前，看不到摇摇欲坠的美国经济使他在大选中何等脆弱。

川普总统再次完全蔑视世界贸易组织的规则，威胁要对墨西哥逐步加征进口关税，除非该国承诺采取更多措施阻止非法移民流入美国。

从 6 月 10 日开始，这些关税将从 5% 起步。但是，如果墨西哥未能就移民问题与美国合作，它们可逐步加征至高达 25%。

有人可能会争辩说，即使川普总统最终对墨西哥征收 25% 的进口关税，也不会对美国经济造成太大损害。毕竟，从墨西哥进口的产品仅相当于美国 GDP 的 1.5%。因此，最多 25% 的关税只会使美国的生活成本增加约 0.4%。

这种推理弄错了两个基本点。首先，这些关税可能会严重损害美墨供应链，特别是损害最重要的美国汽车产业。这些管事反过来可能沉重打击美国汽车业，同时严重损害墨西哥的经济。墨西哥是美国的主要贸易伙伴，而且墨西哥经济已经摇摇欲坠。

进口关税可能损害美国经济的第二个也是更重要的方式是，它可能会扰乱美国 and 全球金融市场。这种损害来自于加剧市场对于美国在现在的中美贸易战中拒绝妥协的恐慌，以及美国可能正在引导全球贸易战。

从市场的角度来看，川普总统威胁墨西哥加征进口关税不能更不合时宜了。加征关税的威胁出现的时间节点是在全球市场已经对美国与世界第二大经济体——中国之间貌似不断升级的贸易摩擦感到恐慌。

加征关税的威胁出现的时间节点也是全球市场正在担忧 10 月份英国可能在没有协议的情况下脱欧，同时意大利现在可能正在引领欧洲走向另一场更严重的主权债务危机。

不用说，川普总统滥加进口关税来追求狭隘的政治目标，可能对全球经济造成很大的长期损害。它可以破坏美国在过去 70 年中协助建立的开放和基于规则的国际贸易体系的结构。

众神让川普总统灭亡的目标是很有希望达成的，在实现目标的过程中，众神使他瞎了眼（方式和 2008 年雷曼兄弟危机毁灭全球经济其他部分一样），让他在看不到全球金融市场的崩坏能正好在 2020 年 11 月美国总统大选之前破坏美国经济的复苏。

众神似乎也在使川普眼瞎到看不见总统选举基本上就是关于经济的选举，非常愚蠢。

---

本文原题为“Mexico tariffs will deal a blow to Trump's reelection chances”。本文作者 Desmond Lachman 是美国企业研究所(AEI)常驻研究员，他曾担任国际货币基金组织政策制定和审查部副主任以及所罗门史密斯巴尼的首席新兴市场经济策略师。本文于 2019 年 5 月刊于 THE HILL 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美国对墨西哥的征税对全球市场的影响

Adam S. Posen / 文 宋海锐 / 编译

导读:美国总统唐纳德·特朗普计划从6月10日起对从墨西哥进口的所有商品征收5%的关税,这对美国以及全球经济带来的危险远远超出了迄今为止的关税措施的范围。这对金融市场应该是一种唤醒。编译如下:

尽管有美国-墨西哥-加拿大协议(USMCA)中的总体贸易协议,美国仍然以基于移民问题的关税威胁墨西哥,这标志着一个转折点。如果关税可以通过单方面的总统令提高,与边境政策而非经济关系有关,那么市场将意识到美国总统不会与中国或墨西哥达成贸易协议。通过武器化关税,特朗普明显表明,他在贸易政策中的驱动力来自于他的思想和政治议程,而非来自任何提高美国议事影响力的策略。

特朗普宣布上调5%的关税,并誓言“逐步提高”关税直到非法移民停止跨境流动,这已经导致了他宣布当天(2019年5月31日)金融市场的大规模抛售。在过去的几年里,金融市场基于政府贸易威胁已经发生过多轮抛售,但通常情况下都会迅速逆转。我相信这次的情况是不同的。中国宣布已经列出了“不可靠”的外国公司名单,这些公司可能像美国对待华为这样被特殊对待;白宫最新的关税行动告诉市场,特朗普并没有完全控制事态发展,冲突升级已经成为现实。

其中一个危险预兆表明,最近金融市场的抛售不同于以前的情况,出现了投资德国政府债券的潮流和欧元在金融市场价值上升的现象。当美国政府威胁到关税时,避险资金流向政府债券是正常的,但通常它们主要流入美国国债,远离那些面临贸易风险的经济体。因此,即使是部分避险资金流入德国国债和欧元,远离美国国债/美元,也强烈表明人们对美国经济的担忧正在上升。考虑到特朗普与移民挂钩的关税将对汽车行业造成特别损害,上述担忧更为显著,而且类似的关税也可能被用作武器装备来对付欧盟。

这也意味着没有政府愿意与美国达成协议。例如,特朗普政府声称,它仍然希望与中国达成贸易协议。但如果你是中国的谈判代表,你对这一最新行动的逻辑反应是:“我为什么还要找麻烦来与本届政府对话呢?”在外国政府看来,以阻止移民为理由对墨西哥征收关税可能与贸易谈判是分离的,这种想法是有风险的。当然,现在特朗普的关税声明在很大程度上消除了批准USMCA的可能性。

到目前为止,金融市场对特朗普贸易政策的反应一直处于休眠状态,尽管许多地方的专家都发出警告,包括彼得森国际经济研究所(PIIE)。但市场一直否

认这一观点，认为特朗普的保护主义只针对中国，或者只是一种控制良好状况的谈判策略。市场不能再这样自满下去了。

当前，最新行动对宏观经济的影响可能比对关税本身的直接影响要高得多。首先，我预计股市将持续大幅下跌，这将通过财富效应对消费和投资产生影响。第二，正如我一直在警告和跟踪地那样，包括对美投资在内的生产性跨境投资的延迟和减少状况将进一步恶化，企业将越来越多地寻找替代方案来定位其研究和生产活动，这将侵蚀美国的税基。此外，由于 5%的关税一旦实施，将通过全球供应链在每一辆北美生产的汽车上来回增加，因此对汽车行业的直接影响势必是急剧且迅速的。

特朗普总统引用了移民等长期问题的国家紧急状态来惩罚像墨西哥这样的盟友，这是在面对真正的国家安全威胁时滥用了其援引紧急措施的权力。请注意，滥用权力并不意味着特朗普做的事本身就是违法的。加里·克莱德·胡夫鲍尔在 2016 年的《潜在贸易战》杂志上警告说，一位如此倾向的总统可以合法地这么做，尽管这可能会在法庭上被长期争论。

但特朗普的所作所为与法律精神和国会的作用相违背。如果共和党参议院多数党并没有骨干力量来反对特朗普总统这一滥用行为，且如果它允许美国政府在贸易和外交政策领域篡夺国会特权，那么单凭这一点，市场就将强化世界对许多投资来说变得过于不确定这一正确认识。

此外，中国人将进一步确信与特朗普谈判毫无意义。他们可能会退后一步，也许会报复，这就要看 2020 年的选举会发生什么。特朗普一直告诉他们，与民主党人相比，他更愿意与他们达成协议，直到现在他们都倾向于相信这一点。

总之，市场正在意识到一种被忽视或低估的系统性风险，正如 1998 年东亚金融危机之后和 2008 年全球金融危机开始时一样。当其他国家开始援引特朗普的国家安全品牌借口，从而对美国和其他国家采取保护主义时，市场的焦虑就应该蔓延开来。因为这样的行动很容易演变成全球范围内的报复和保护主义自由泛滥，我们将真正从交易的艺术走向战争的迷雾。

---

本文原题为“Trump's New Tariff Actions: A Wakeup Call to Global Markets”，于 2019 年 5 月 31 日发表于彼得森国际经济研究所（PIIE）。Adam S.Posen 自 2013 年 1 月起担任彼得森国际经济研究所主席，他曾在 20 国集团致力于货币和财政政策研究，在面临采用欧元以来的欧洲一体化挑战、中美经济关系以及发展金融复苏和稳定的新方法等方面做出了贡献。他是第一批认真探讨中央银行独立的政治基础并将日本经济大衰退分析为宏观经济政策失败的经济学家之一。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 中国对民营企业的贷款仍在减少

Nicholas R. Lardy / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：多年来，各界一直对中国民营企业融资难的问题高度关注。笔者指出，近年来中国民营企业的融资环境进一步恶化，而过快的去杠杆政策也意外地冲击了民营企业的融资渠道。全文如下：聚焦中国

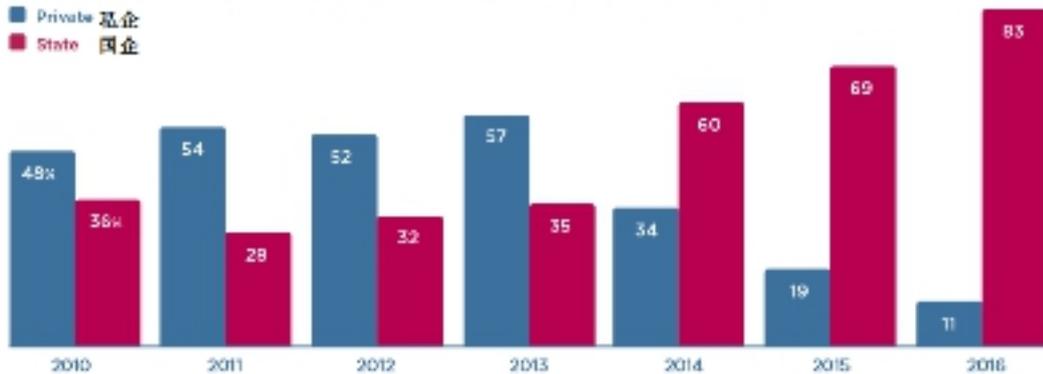
近一段时间来，中国民营企业的普遍困境引起了各界的广泛关注。目前，中国的民营企业创造了全国大约三分之二的 GDP，但其所能够获得的信贷支持的力度却远远小于国有企业。尽管中国政府多次表示要为民营经济营造更好的发展环境，但根据最新数据，民营企业融资难的问题并无好转迹象。

近六年来，与国有企业相比，中国民营企业获得的贷款总量经历了迅速下降的过程（如图 1 所示）。当然，我们也有必要指出，这段时期迅速崛起的影子银行业务逐渐成为民营企业融资的重要来源。但从 2017 年开始，由中央发动的金融部门去杠杆战役重点打击了影子银行业务。因此，信贷约束收紧的民营企业增长速度有所下降，并进一步影响了全国的经济增速。更令人担忧的是，由于突然受到来自银行的催款压力，部分民营上市公司被迫出售其股份以求自保。在许多情况下，这些股份都流入了财务状况更加良好的国企部门。在一些案例中，由于控股比例的迅速变更，一些私营企业在出售股份后成为了国资控股企业。而对于未上市的中小型民营企业来说，许多企业普遍遭遇了经营困难，一些企业甚至宣告破产并退出了市场。

图 1 国企与私企非金融企业获得贷款的相对比例：2010-2016

## Flow of loans to nonfinancial enterprises by ownership, 2010-16

国企与私企非金融企业获得贷款的相对比例：2010-2016



注：剩余未计入的贷款流向了集体所有制企业、港澳台资企业及外资企业  
数据来源：中国银行业协会

2018年11月，中国的最高领导层对外密集表态，高度肯定了民营企业对中国经济的贡献，并承诺会改善民营企业的营商环境，扩大针对民营企业的信贷投放。随后，人民银行和银监会都立即做出了类似表态。七个月时间已然过去，民营企业的信贷环境是否得到了改善呢？为了度量这一问题，一种学界常用的指标是银行对小微企业（MSEs）的贷款总量。但这个指标也存在缺陷：在中国人民银行公布的银行业对小微企业的总贷款中，大约只有三分之一流向了民营企业，而另外三分之二则流向了国有企业。

因此，一个更好的指标应该是由人民银行公布的流向民营企业的贷款总量。在此我们需要指出的是，许多翻译都将“民营”错误翻译为了“私营”（private），但在人民银行的定义中，私营企业、集体所有制企业和外资企业都属于“民营企业”，其中大约有三分之二属于狭义的“私营企业”。基于对这个指标的测算，我们发现流向民营企业的贷款增速持续落后于国企部门。根据人民银行副行长陈雨露的表态，2019年一季度中国民营企业获得的贷款总量仅同比增加6.7%。相较之下，银行部门的整体贷款增速则高达13.7%。

---

本文原题为“China's Private Firms Continue to Struggle”。本文作者 Nicholas R. Lardy 是美国彼得森国际经济研究所（PIIE）资深研究员。本文于2019年6月刊于PIIE官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 公共债务与风险溢价

Cinzia Alcidi, Daniel Gros /文 张子萱/编译

导读：当前，高公共债务与低利率之间的关系再次成为了争论的焦点。本研究显示，债务水平高的国家借贷成本更高，为支付风险溢价，政府需要进一步扩张其债务规模。此机制的不断自我强化导致了公共债务的爆发式增长。编译如下：

2019年，Olivier Blanchard 在美国经济协会上发表演讲，提出财政赤字和高债务可能是有益的，此后，这一观点得到了广泛关注。他认为如果经济增长高于利率水平，那么政府债务的增加可能会提高人民福利。准确的来说，这很大程度上取决于现有的生产技术，但人们福利提高的关键还是经济增长和利率之间的缺口。

Blanchard 也承认，政府债务越高，其风险越高。经验表明，在公共债务达到一定规模之后，债务的利率将随债务水平（占 GDP 的百分比）而上升。许多实证研究都证明了这一点。例如，国际货币基金组织和欧盟委员会 2017 年对希腊债务进行了研究，在债务规模达到 60% 的 GDP 后，债务比重每上升 1%，风险溢价（无风险利率与公共债务利率之间之差）增加 4 或 3 个基点。

利率和债务水平之间的关系不仅仅影响借债成本。这种关系对于欧元区的高债务国家影响深远，在这些国家中，每个政府都要独立为自己的债务负责。在本研究中，我们重点讨论围绕债务规模和风险溢价的两个现象：公共债务的边际成本通常远高于市场利率；初始债务比重的微小差异可能导致债务规模发展路径的显著差异。

### 债务的平均成本与边际成本

债务水平对风险溢价的影响一般表现为，公共债务的边际成本远高于平均成本（即利率）。直观地说，如果一个政府想借到更多的债务，它必须额外的支付利息，增加风险溢价，从而增加了现有债务规模下的再融资成本。

根据国际货币基金组织的研究，在公共债务占比超过 60% 的国家，债务占 GDP 比重每上升 1 个百分点，风险溢价增加 4 个基点。人们可以计算意大利的债务成本。债务占 GDP 比重为 130%，比 60% 的阈值高了 70%，由此推算出的风险溢价应为 280 个基点。这基本与实际情况相符，自 2018 年中期以来，意大利的风险溢价一直在该区间的上端波动。

在无风险利率（德国国债利率）接近于零的情况下，公共债务的风险溢价几乎与其收益率相等，目前意大利国债收益率约为 2.3%。然而，债务的边际成本

远高于利率，假设债务水平为 GDP 的 130%，风险溢价为 280 个基点，总利息支出将达到 GDP 的 3.64% ( $=2.8\%*130\%$ )

债务的边际成本可以通过一个实验来观察。假设该国将债务占 GDP 的比例降低到 110%。那么风险溢价将降至 200 个基点，债务的总偿还成本将降至 GDP 的 2.2% ( $=2\%*110\%$ )。因此，尽管债务比率“仅”下降了 20%，政府将获得约 1.4% 的国内生产总值。因此，债务减少 1% 的边际收益约 7%，远高于高债务水平下的利率。

当然，这种边际收益或成本无法被直接观测到，也没有政治影响，随着时间的推移，它只能缓慢的体现在利息支出上。相比之下，利率水平则更为直观。这个例子表明，公共债务的边际成本之高，是远超过人们预期的。目前意大利国债利率看似可以持续，但这样下去的隐性成本很高。

### 风险溢价与债务规模的恶性循环

风险溢价与债务规模之间存在着自我强化机制，一个微小的变化很可能导致未来债务规模发展路径的明显改变。原因很简单——在更高的债务规模下，债务的利率成本更高，政府不仅偿还的债务更多，所付的利率也更高。还是举 130% 的债务比率的例子，利息支付应占 GDP 的 3.64%。但如果债务比率上升到 GDP 的 150%，风险溢价将上升到 3.6%，最终利息支出将增加到 GDP 的 5.4% ( $=150*3.6\%$ )。随着利息支付变得更高，在该国政府盈余不变的情况下，债务水平将变得更高。

此外，即使债务规模对风险溢价的乘数只出现微小的变化，债务规模的动态变化也会受到非常强烈的影响。如图 1 和图 2 所示。图中的五行显示了 20 年来债务比率的变化，假设一级盈余都为 GDP 的 3%，但债务规模不同，例如，最上面一行债务占 GDP 的 150%，第二行占 GDP 的 140%。图 1 显示了风险溢价弹性为 0.04 时，债务比率的演变，图 2 则根据委员会的假设，弹性为 0.03，其他条件均相同。

对两个指标的比较表明，某一参数的微小差异会导致债务比率的惊人变化。极端情况下，即从占 GDP 150% 的债务比率开始，20 年后债务规模将发展到 GDP 的 320% 以上，而按照委员会的参数，债务也将发展到 GDP 的 200%。在这两种情况下，债务都是不可持续的。然而，从这两个数字的中间值，130% 的债务比率开始，国际货币基金组织就已经认为债务是不可持续的。而欧盟则会认为是可持续的债务，因为预计它将在 20 年内下降到 GDP 的 110% 左右。

图 1 不同债务规模下债务—GDP 比例的动态变化 ( $\alpha = 0.04$ )

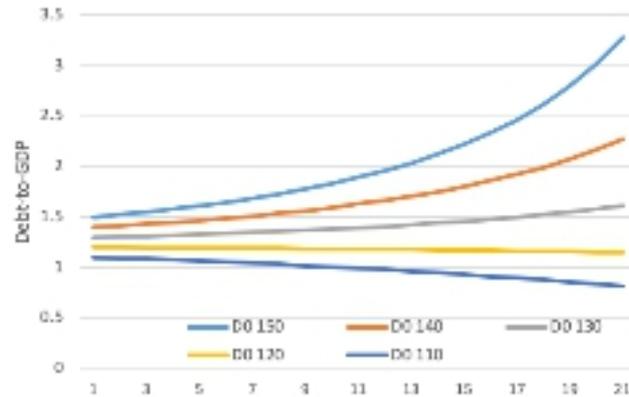
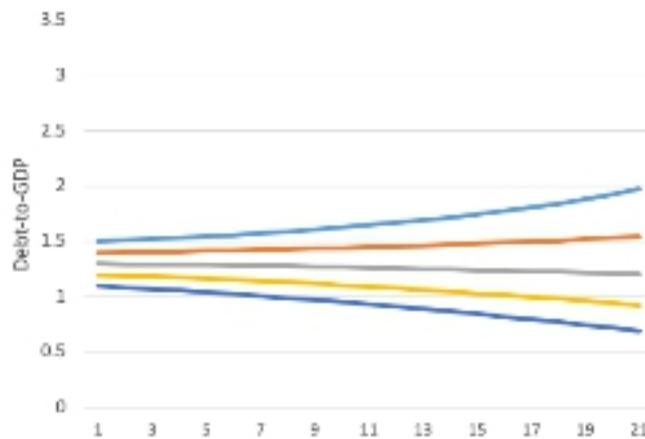


图 2 不同债务规模下债务—GDP 比例的动态变化 ( $\alpha = 0.03$ )



这些计算表明，在给定的参数下，GDP 130%的债务是一个临界点，此时的政府债务处于可持续与不可持续的边缘。如果债务比率高于这个“参考值”，政府可能难以应对债务成本。

### 结论

当前低利率的环境可能会促使政府加大支出。然而，尽管欧元区的无风险利率徘徊在零附近，高债务国家仍面临相当大的风险溢价，此时可能出现一个恶性循环，高风险溢价导致更高的债务，进而导致更高的风险溢价。

本研究重点关注在给定经济增速下，风险溢价与公共债务间的长期关系。如果考虑到政府对私人部门的溢出效应，那么高债务的恶性循环还会得到强化。银行和大企业的融资成本通常与主权债务的风险溢价挂钩，这意味着高债务可能会抑制经济增长。因此对于一个高负债国家，财政扩张甚至会引起经济的衰退，而且低利率的环境并不能支持公共债务的大规模扩张。

---

本文原题为“Public Debt And the Risk Premium: A Dangerous Doom Loop”。本文作者 Cinzia Alcidi 为欧洲政策研究中心研究员。Daniel Gros 为欧洲政策研究中心布鲁塞尔部门主任。本文于 2019 年 5 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美联储危险“新常态”

George Selgin / 文 李芳菲 / 编译

导读：美联储是否会成为总统的储钱罐？对此，本文阐述了美联储“新常态”的风险所在。编译如下：

美国公众对于货币问题并没有太大兴趣，其有限的注意力大部分都集中在了特朗普总统试图提名美联储理事人选的政治斗争之中。然而，美联储方面事实上还面临着一个更为严重的问题。

在几乎没有任何公告和争议的情况下，美联储一度备受推崇的独立性以及控制政府开支的传统已经受到了严重的侵蚀。并且，除非美联储本身或者国会对此采取相应措施，美国金融体系或将面临风险。

这是什么时候发生的？在3月份的新闻发布会上，美联储主席杰罗姆·鲍威尔宣布央行将在今年9月份停止缩减资产负债表。这一决定以央行新闻稿典型的枯燥语言表述，并没能成为头条新闻。然而，这将是一个分水岭：迄今为止，这是美联储2009年以来所承诺的“正常化”货币政策的计划即将宣告结束的最明显的迹象。实质上，美联储决定保留其紧急货币权力，并坚持其新手段，通过这一手段可以在经济领域无限期管理货币供应。

### 美联储是否将成为总统的储钱罐？

美联储在金融危机期间所实行的“新常态”包括了控制利率在内等新措施。在危机期间，这些措施使得美联储得以大规模购买政府债券及其他证券，实施“量化宽松”。但是，尽管它们帮助美联储战胜了大衰退，量化宽松政策同时也打破了国会决定财政政策、美联储施行货币政策的传统界限，美联储控制的货币政策本应仅用于抗击经济衰退及限制通货膨胀。

于美联储而言至关重要的独立性，或将因这一新举措模糊了传统界限而遭到破坏。一个独立的中央银行可以确保总统和国会都不能通过强迫美联储印制更多的钱以资助特殊项目或调整经济增长。然而，美联储保持“新常态”的时间越长，独立性所面临的风险也就越大。

为了理解为什么这种“新常态”如此危险，我们首先需要了解为何施行“新常态”。

在2008年金融危机之前，美联储通过创造或削减银行储备来抑制通货膨胀。当美联储创造储备时，利率下降，银行贷款增加，经济中货币供应量增加；相反，当美联储削减银行储备时，则抑制了通货膨胀。

但，2008年9月，在雷曼兄弟破产后，美联储开始向银行准备金支付利息

——银行的库存现金中必须有一定比例存放于央行以满足准备金要求及银行间相互结算账户的需要。美联储的这一举措目标在于鼓励银行增加紧急贷款储备而非增加贷款以避免货币过度增长，从而防范通货膨胀。向银行准备金支付利息的决定使得美联储无论发行了多少货币，都能有效地控制通货膨胀——这在以前完全是不可能做到的。

其次，在后来被称为“量化宽松”的第一轮行动中，美联储采取了一项不同寻常的举措：美联储从银行购买了大量的抵押贷款支持债券，以防止资产市场失灵时资产价格暴跌。在随后的几轮量化宽松政策中，美联储还进一步购买了大量长期国债。

这两项新政策使得银行持有了超过 2.5 万亿美元的准备金，并使美联储的资产总额翻了两番。在过去，如此大的银行准备金增长将导致高通货膨胀，但现在，美联储可以通过确保其支付给银行的准备金利率保持在足够高的水平来确保银行囤积美联储所创造的货币，从而避免高通胀的发生，这正是为什么量化宽松政策没有使美国物价疯涨的原因所在。当共和党还是一个货币鹰派政党时，货币宽松引发价格飞涨正是许多共和党人所担心的情况。

量化宽松政策开始时，美联储主席伯南克承诺，当经济衰退结束以后，美联储将恢复“正常”——这意味着央行将重新回到适度规模的资产负债水平，并停止鼓励银行囤积储备行为。随后，美联储发布了一份标准化计划，阐述其将如何逐步缩减过度膨胀的资产负债表：在债券持有到期时自然缩减，并通过其它方式确保美联储恢复正常业务。

既然鲍威尔宣布结束缩减资产负债表，美联储已经几乎恢复“正常”了吗？恰恰相反，几乎没有。与危机前大不相同，当前的美联储运作方面及臃肿的资产负债表看上去和衰退期最糟糕的阶段极为相似。雷曼兄弟破产以后，美联储持有 9000 亿美元资产，主要由短期国库券构成，量化宽松又进一步增加了 3.6 万亿美元，全部是长期国债和抵押贷款支持证券。美联储 9 月份到期时，其资产规模仍将超过 3.8 万亿美元。

美联储官员曾为美联储“精简”、“干净”的投资组合而感到自豪：“精简”，是因为其相对于美国经济规模而言体量很小；“干净”，则指的是其投资组合中不包含包括长期资产在内的一切风险资产。在美联储 2002 年的一份研究报告中称，这样做的目的在于避免央行干预“私人部门的相对资产价格和信贷分配”。这一决定使得美联储远离了财政政策，并将对住房等特定市场的支持及为政府提供资金的责任完全留给了财政部和国会。

但现如今，美联储仍将保留巨额储备，再加上其具有在不助长通货膨胀的情

况下吞并包括政府债务在内的各项债务的能力，使得美联储官员更加难以抵制共和党政府所提出的重启量化宽松政策的呼吁。总统特朗普在4月份表示，美联储“当前应当采取量化宽松政策”，而不是更进一步的“量化紧缩”，“你将看到一艘火箭飞船”……美联储官员也许会嘲笑总统特朗普“火箭飞船”的比喻，但他们无法再声称，他们若是屈服于特朗普的要求将意味着美联储会失去控制通胀的能力。

与此同时，总统特朗普并不是美联储官员唯一需要担心的政治家，两党政客同样都有可能依赖于美联储。尽管鹰派的共和党人才开始学着爱上美联储的印钞机——没有一位共和党参议员因美联储决定停止加息并过早结束削减资产负债表而指责鲍威尔；民主党人却认为，更多的量化宽松是为自己所喜爱的项目进行融资的一种无痛的方式。换句话说，特朗普总统所提出的更多的量化宽松政策非但不是出于侥幸心理，更不如说这只是对未来的一种尝试。

无论其目的是在于抑制非法移民或是减少碳排放，政治家们越来越倾向于将量化宽松视为税收或政府借贷之外的一种无痛替代品，尤其是当他们希望达到的目标可以被视为国家紧急情况的话，这一方式或许可以大大简化传统的民主拨款过程。对此，前美联储董事会成员查尔斯·普洛瑟（Charles Plosser）指出，通过“为政治目的管理（美联储）投资组合”这一方式向美联储施压，美联储本已有限的独立性最终将遭到进一步损害。

换句话说：在过去，美联储公共支出能力的上限在于，如果美联储购买过多的政府债券，其将失去对利率和通胀的控制；而现在，随着中央银行能够在控制通胀的同时购买大量的国库券，以及同时面临着来自特朗普和民主党的压力，这种限制很可能会失效。

简言之，美联储愿意保留政府债务及新的通胀控制程序，这有可能使其从银行系统的最后贷款人转变为政府的第一储蓄银行。好消息是，一个更安全的结果仍是可能的，这意味着需要限制政治家滥用美联储权力的能力。但，美联储官员无需适应所谓的“新常态”，而应当回归旧常态，或者说，回到更为类似的状况下——有着非常精简的资产负债表，在不引发通胀的情况下，无法消化政府债务，美联储的官员们不仅仅应该为保持美联储的独立性这么做，最重要的是，他们也需要为我们这么做。

---

本文原题为“The Fed’s Dangerous ‘New Normal’”。本文作者 George Selgin 是卡托研究所货币和金融替代方案中心主任，《[倾倒！美联储的错误实验是如何加深并延长大衰退的](#)》一书的作者。本文于2019年5月刊于CATO官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 欧元区银行业的顺周期性

Huizinga, Luc Laeven/文 刘铮/编译

导读：从金融稳定的角度来看，银行贷款损失准备金的高顺周期性是不可取的，因为这意味着银行资本金在商业周期的低谷时受到的负面影响更大，这恰恰是银行的资本市场条件最弱的时候。本文发现，欧元区的准备金顺周期性约为其他国家的两倍。这对未来欧元区银行业的监管具有重要意义。文章编译如下：

银行为未来可能的贷款损失而计提贷款损失准备金。贷款损失准备金作为费用记入银行的损益表，从而减少银行利润和银行资本。由于银行受最低资本额的限制，额外的贷款损失准备金可能会限制银行发放新贷款的能力。一些研究表明，在经济高速增长时，贷款损失准备金较低，而经济增速放缓时则较高。这使得贷款损失准备金具有顺周期性。Bikker 和 Metzmakers（2005）表明，在 1991-2001 年期间，经合组织国家的贷款损失准备金是顺周期的。图 1 利用 1996-2015 年间欧洲国家和几个非欧洲经合组织国家的数据说明了贷款损失准备金的顺周期性。数据显示平均贷款损失准备金（相对于银行资产而言）与经济增长率之间存在明显的负相关关系。

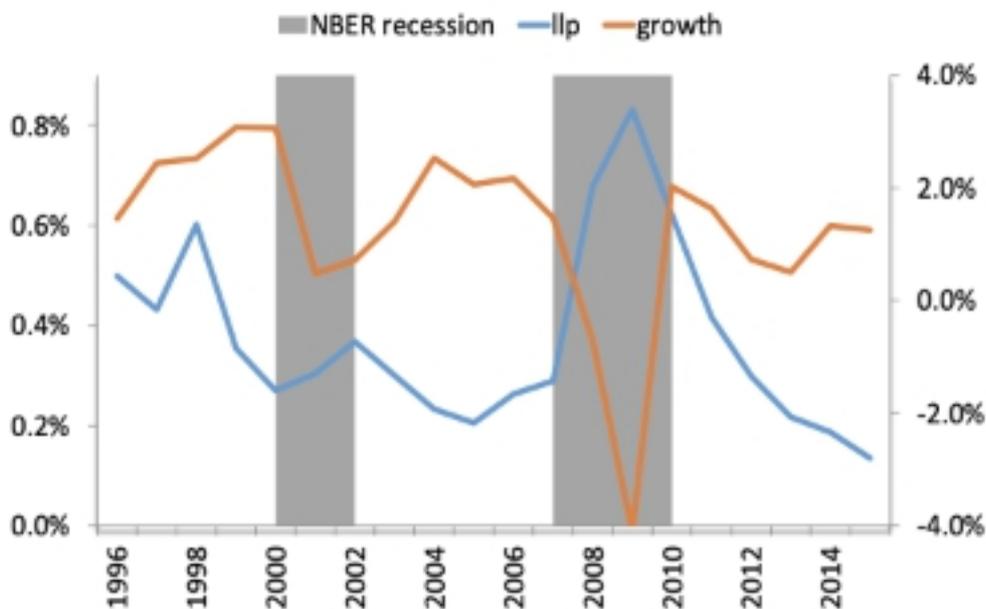


图 1 贷款损失准备金和经济增长率

注：“llp”表示贷款损失准备金与滞后一期总资产的比率；“growth”表示实际人均 GDP 增长率；NBER recession 代表 NBER 口径下经济衰退的年份。“llp”和“growth”是 Huizinga 和 Laeven（2019）分析的全部样本国家的汇总值。

资料来源：Huizinga 和 Laeven（2019）

从金融稳定的角度来看，银行贷款损失准备金的高顺周期性是不可取的，因为它意味着银行资本金在商业周期的低谷受到的负面影响更大，这恰恰是银行的资本市场条件最弱的时候。此外，贷款损失准备金的顺周期性可能是导致周期性银行贷款供应的一个驱动因素，因为在经济衰退期间银行资产减少可能导致信贷紧缩（Bernanke and Lown, 1991）。

在最新论文（Laeven 和 Huizinga, 2019）中，我们研究了国际上银行贷款损失准备金的顺周期性。一个重要的发现是，欧元区银行的贷款损失准备金比非欧元区国家更具顺周期性。此外，欧元区的不同银行在贷款损失准备的顺周期性上存在较大差异，需引起银行监管机构重视。最近国际财务报告准则第 9 号（IFRS 9）对贷款损失准备金进行的预期损失模型改革，其本身并不能弭平这些差异。

### 1、欧元区贷款损失准备金的顺周期性

对于欧元区银行而言，贷款损失准备金是一项主要的非利息支出，占准备金前收益的 41%。我们发现贷款损失准备金是顺周期的：贷款损失准备金（相对于资产而言）与 GDP 增长率负相关。GDP 增长对贷款损失金准备的影响是显而易见的——GDP 增长率每增加一个标准差，相应准备金减少其标准差的 18%。

我们发现，欧元区准备金的顺周期性（GDP 增长对准备金的影响）大约是其其他国家的两倍。欧元区准备金的顺周期性较高的部分原因是欧元区的银行在其各自所在国家采用欧元之前就已经有较高的准备金顺周期性。此外，较高的顺周期性反映了欧元区国家在全球金融危机期间更为消极的增长，因为经济衰退期间 GDP 增长与准备金之间的关系更为密切。

在欧元区，不同银行的顺周期性也存在很大的差异。大型银行具有更强的顺周期性，反映出大型银行由于“太大而不能倒”而承担了更多与业务周期相关的资本金风险。同样，由欧洲央行直接监管的银行（往往规模较大）显示出更强的顺周期模式。此外，对于资本充足率较高的银行而言，准备金更为顺周期，反映出资本充足率较高的银行能够更好地承受准备金顺周期性所固有的资本风险。与此相一致，在资本监管更加严格的国家，准备金更加顺周期。

贷款损失准备金是欧元区银行资本周转的主要驱动因素，因为准备金对 GDP 增长的敏感性可以解释大约三分之二的商业周期中银行资本的变化。因此，

贷款损失准备金的周期性可能也是信贷周期性的主要决定因素。与此一致，我们发现贷款增长与银行资本正相关。此外，我们还表明，具有更多顺周期准备金的银行在商业周期中也有更多的顺周期贷款。

## 2、IFRS 9 及贷款损失准备金顺周期性

过去的会计准则规定了一种贷款损失准备金的已发生损失模型，要求银行仅在计量日很可能发生贷款损失时计提贷款损失准备金。然而，在 2018 年 1 月 1 日，欧盟开始用预期信用损失模型代替已发生损失模型，并对金融工具实施了国际财务报告准则（第 9 号）。国际财务报告准则（第 9 号）所规定的预期信用损失模型要求银行为所有贷款都计提信用减值准备，而不仅仅是针对可能或已经发生损失的贷款。预期损失模型的广泛应用将导致平均准备金水平的提高。与此相符，欧洲银行管理局（2018）报告称国际财务报告准则（第 9 号）直接造成了更高的准备金，意味着欧洲 38 家大型银行的一级普通股（CET1）比率平均下降 47 个基点。

国际财务报告准则第 9 号（IFRS 9）下的新会计准则要求银行在经济扩张期间和没有重大信用减值的情况下，也提取一定的准备金。这些准备金应反映商业周期变化而导致未来信贷损失的可能性。为预防经济衰退而准备的更多准备金意味着，当衰退发生时，银行已经积累了更为充足的贷款损失准备金，因此在经济衰退期间可以减少拨备。因此，IFRS 9 的引入可以缓解准备金与经济增长之间的负相关关系，对金融稳定具有潜在的积极影响（欧洲系统风险委员会，2017）。

然而，有些人认为 IFRS 9 对贷款损失准备金的顺周期性的影响是模糊不清的。如果商业周期的初始转折点被认为预示着一个严重的商业周期衰退，那么在预期信贷损失模型下，为下一次经济衰退提供准备金可能是相当突然的，从而在预期未来贷款减值时触发大额贷款损失准备。因此，引入预期信贷损失模型可能导致在经济刚刚衰退时集中提取贷款损失准备金，从而对金融稳定产生负面影响。Abad 和 Suarez（2017）的模拟证实了这一点，他们表明 IFRS 9 的贷款损失准备在经济周期开始时对盈利能力和 CET1 比率都产生了重大影响，从而使银行每年面临更高的资本重组概率。

## 3、结论

我们关于贷款损失准备金的证据对于未来欧元区的银行业监管具有重要意义。首先，欧元区较强的准备金顺周期性要求我们采取措施来降低它，在引入 IFRS 9 之后，这仍可能是一个问题。第二，欧元区银行准备金率存在相当大的差异性，可能反映出银行对准备金率的会计准则应用不均衡，这是银行监管机构应关注的问题。这种差异性也可能在国际财务报告准则第 9 号下持续存在，因此

监管机构需要努力使欧元区银行的贷款损失准备规则的应用更加统一。更一般地说，我们的调查结果要求更多地关注贷款顺周期性准备金规则可能产生的不良后果。

---

本文原题为“The procyclicality of banking in the euro area”。本文作者 Harry Huizinga 是蒂尔堡大学欧洲银行研究中心主席，Luc Laeven 是欧洲中央银行研究部总干事，CEPR 研究员。本文于 2019 年 5 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 非洲自由贸易区还有三项工作要做

Anabel Gonzalez /文 安婧宜/编译

导读：在世界主要国家都在设置贸易壁垒的环境下，非洲这个全球发展最快的区域，则呈现出了截然相反的态势。非洲国家正在建立世界上成员国最多的自由贸易区，已有 24 个国家签署了协议，而这一协定也将在七月七日举行的国家元首和政府首脑特别峰会后被正式施行。在协议施行之前，还有三项工作需要完成。编译如下：

在这个主要经济体努力设置壁垒，试图与全球经济松绑的时代，非洲的表现则截然不同。非洲的国家正在建立世界上成员国最多的自由贸易区。52 个国家中的 24 个已经签署了非洲大陆自由贸易区协定（AfCFTA），这一协定也将在七月七日举行的国家元首和政府首脑特别峰会后被正式施行。

这将是一项非常伟大的成就。AfCFTA 会帮助非洲国家降低关税，甚至取消关税壁垒，加强商品和服务流动，吸引国内外投资，促进这个全球发展最迅速的市场的市场的发展，并将其整合入区域和全球价值链。消费者还将进一步受益，不管是从商品种类还是价格来看，本地生产者都能提供更好的服务。根据非洲经济前景展望，在消除关税的情况下，AfCFTA 将会采取一系列措施，提高 100 万人口的收入，并提升 132% 的非洲内部贸易。

在一个更加整合的非洲市场里，皮革、木材、纸张、车辆和交通器械都可以发挥最大作用，这和蔬菜、水果、坚果、饮品和肉食品是一样的。区域内部的旅游业和现代服务业也会飞速提升，并且整合进区域价值链。

所以商人们会在 AfCFTA 实行后马上获益吗？并不是。对于 24 个已经签署协议的国家，协议立即生效；而剩下的 28 个国家，则需要签字后方可生效，而这一进程可能在接下来几个月中实现。尼日利亚是非洲最大的国家，它还没有签署协议。

另外还有三项重要的工作需要实施。

第一，政府需要提交提交取消关税的进程，来明确可以减免关税的商品品类。非洲国家都要为这一进程努力，而准备这一进程的复杂程度不可低估。另外，进程一旦提交以后，协议就会施行，迎来新的机会。这些协议对于 AfCFTA 非常重要，因为这些国家可能将 3% 的商品剔除出减税清单，而这可能在很大程度上限制贸易自由。下一步的协议可能在 2020 年一月施行，但这也可能会发生变化。

第二，对于 AfCFTA 协议下那些可以减税的商品，它们必须达到某些标准。这些特别的条款正在协商，也就是所谓的“根源决议”，但是这也是一个复杂且

耗时的工作。另外，对于一些私有行业，协商是重要的，要确保这些条款可以反映商品结构。更重要的是，这些特别条款要促进贸易而非阻止贸易。这一问题仍然亟待解决。

第三，对于服务来说，政府一致同意在五个重要领域开展计划：交通、交流、金融、商业服务和旅游业。首先，他们必须提交具体的议程，来明确服务的内容。比如，生产商的数量有限制吗？对外直接投资会有限制吗？这些都是重要的问题。对于商品的例子来说，通常在国家提交进城之后，他们会协商市场的自由度。而协商的结果则会在 2020 年一月实施。

非洲各国的贸易部长定于六月初在乌干达首都坎帕拉举行会议，商谈相关问题。为了获得解决问题所需的政治支持，各部长很有可能与私营部门协商并努力达到预期成果。在现阶段，这意味着要抵制住贸易保护主义的压力。保护主义者企图将贸易潜力巨大的产品移除出国际贸易，建立严格规定原产地的贸易规则，或限制在一些特定服务部门的贸易。与此相对，与会各方应在 AfCFTA 的机构设置方面做出努力。他们尤其应当关注 AfCFTA 秘书处的设置和详细的实施方案的制定，以增强政府引导出口和投资的能力，并在整体上改善商业环境。非洲发展银行、非洲联盟和联合国非洲经济委员会对 AfCFTA 的施行都至关重要。

长久以来，非洲各国都无法通过国际贸易获得利益。他们现在想要改变这一境况。正如卢旺达总统保罗·卡加梅在 AfCFTA 签约仪式上所说，“自由贸易和人口自由流动将会保障全非洲的繁荣”。世界上其他国家对这一点也应特别注意。

---

本文原题为“The African Continental Free Trade Area Is Coming into Force. Is It Really?”。

本文作者 Anabel Gonzalez 是 PIIE 中心研究员。本文于 2019 年 5 月刊于 PIIE 官网。[单击此](#)

[处可以访问原文链接。](#)

---

## 评估中国在撒哈拉以南非洲港口投资的风险

Judd Devermont, Catherine Chiang, Amelia Cheatham / 文 张舜栋 / 编译

导读：海上丝绸之路是一带一路倡议的重要组成部分，而沿线国家的港口建设则是海上丝绸之路的基石。近年来，来自中国的企业和资金广泛参与到了非洲的港口建设当中，引起了各国的广泛关注。美国战略与国际问题研究中心（CSIS）最近发布了题为《影响力与基础设施：海外项目的战略利益》的专题报告，本文介绍了报告的主要内容。全文如下：

中国在撒哈拉以南非洲的港口建设投资不仅对美国在该区域内的影响造成了威胁，同时也威胁着相关非洲国家的主权安全。最近，美国战略与国际问题研究中心（CSIS）发布了题为《影响力与基础设施：海外项目的战略利益》的专题报告，报告归纳了中国通过投资海外基建项目所试图达成的三大战略目的：赋予中国封锁相关海域的能力、建立未来冲突中的港口支点，以及搜集战略情报。CSIS 非洲中心在本报告中列举了 46 个与中国存在资金、建设或运营合作关系的非洲港口项目，引起了媒体的广泛关注。

我们首先需要做如下声明：受限于可用信息，本文图表中展示的数据并未穷尽中国在非洲参与的全部港口建设项目，也未能精确度量中国资金在这些港口中的参股比例。尽管如此，本报告还是创新地提出了一种量化方法，用于度量这些港口对中国的依赖程度，这将为未来的学术研究奠定基础。尽管本报告目前还没有发现哪个非洲港口即将成为第二个吉布提海外基地，但我们确实发现中国正在加大对该区域内港口的投资力度，并藉此进一步加强中国在非洲的影响。

撒哈拉以南非洲的港口建设在中国推行的一带一路倡议中发挥着关键性作用，这些港口将进一步整合西至欧洲、东非，东至东南亚、东亚的庞大物流网络。自 2013 年来，中国一直希望通过一带一路倡议，在全球范围内扩展中国的国际影响，拓宽中国商品的国际市场，并确保域内的防务安全。“海上丝路”是一带一路倡议的重要组成部分，而位于非洲的港口恰恰为中国提供了进入该地区市场的经贸之门，同时也使中国得以进一步增强对非洲的政治影响，并给中国海军的远洋活动提供了战略支点。

本报告所列举的 46 个非洲港口的背后，隐藏着中国宏大的经济、政治与军事目标。在本文中，我们试图将这三大维度的目标加以区分，并准确识别出哪些项目具有更强的战略价值，而哪些港口的投资更像是出自纯商业的考虑。

有种种迹象显示，中国试图通过部分港口项目增强其在非洲的军事与政治影响。根据我们的数据，中国海军下辖的舰只至少访问过其中 6 个港口。而在中资企业负责运营的 11 个港口中，有 7 个都是深水港，具备保障大型民用或军用船只的能力。

当然，并非所有的中资港口都对美国及非洲国家造成了直接的安全威胁。在这些港口中，大多数中资活动似乎都是出于纯粹的商业利益考量。过去十几年间，中国已经成为非洲最主要的贸易伙伴。在这种背景下，增加对非洲地区港口建设的投资自然是顺理成章的。此外，我们还发现许多有中资背景的非洲港口都与一带一路相关项目直接相关，很多中资企业还获得了相应的补贴或政策支持。

更为重要的是，该区域内港口设施的复兴与建设活动对于促进非洲国家的经济增长，提升地区发展水平而言至关重要。目前，非洲国家出口总额的 90% 依赖海路运输。来自中国的资金和技术有助于升级非洲落后的港口设施，提升运输效率，降低物流成本，并最终促进非洲的经济增长。长此以往，中国也将在非洲进一步树立良好的大国形象，并增强其在该区域的政治影响力。最近，在中国港湾公司（CHEC）承建的纳米比亚最大港口项目——鲸湾集装箱码头（Walvis Bay Harbor）项目的开工仪式上，中国驻纳米比亚大使张益明就做了类似发言。他说：“这一项目充分展示了中纳传统友谊和务实合作的广度与深度，昭示着两国元首与两国人民的密切关系。”

如前文所述，目前中国共在撒哈拉以南非洲投资、建设或运营着 46 座港口。这些港口分布在大西洋和印度洋沿岸，使得中国得以接入域内更多传统的海运航线及咽喉要道。那么，究竟哪些港口会对美国、非洲国家及其他国家或国际组织带来战略威胁？以下，本报告将从运营/所有权、资金来源、工程建设这三大角度，列举这些港口给美国带来最直接的威胁：

图 1 由中资企业运营的港口名单

PORT PROJECT(S) 港口名称	APPROX. LOCATION 地理位置	OPERATOR 运营/所有权	FUNDER 资金来源	BUILDER 建造/承建商	STATUS 项目状态
<b>West Africa</b> 西非					
Lekki Deep Sea Port	Lagos, Nigeria	X	X	X	In Progress
Tonkolili Iron Ore Project, Pepeh Port & Tagrin Point Port	Pepeh, Sierra Leone	X	X	X	Various Stages
Kribi Container Terminal, Kribi Deep Sea Port	Mbaro Village (Kribi), Cameroon	X	X	X	Various Stages
Various Projects, Autonomous Port of Abidjan	Abidjan, Cote d'Ivoire	X	X	X	Various Stages
Tin-Can Island Port Container Terminal Limited, Tin Can Island Port	Tin Can Island (Lagos), Nigeria	X			Completed
Lomé Container Terminal, Lomé Port	Lomé, Togo	X			Completed
<b>East Africa</b> 东非					
Dondoh Multipurpose Port, Port of Djibouti	Djibouti City, Djibouti	X	X	X	Completed
Bagamoyo Port	Bagamoyo, Tanzania	X	X	X	Stalled Indefinitely
Moruhubi Multipurpose Port	Mpigi-Duni, Tanzania	X	X	X	Announced
Shaikh Ibrahim Livestock Pier, Port of Sudan	Port Sudan, Sudan	X		X	Completed
<b>Central Africa</b> 中非					
Pointe Noire Mineral (Cone) Port Project, Port of Pointe Noire	Pointe-Noire, Republic of the Congo	X	X	X	Announced

【运营/所有权】对于美国的战略利益来说，中资企业对非洲港口的运营或所有权是眼下最直接的威胁，这不仅意味着中国可以依靠这些港口搜集敏感情报、将美国排除出重要的战略节点（如吉布提港），还意味着中国海军拥有了更多潜在的远洋补给基地。此外，由中资企业运营管理的港口在未来的冲突中也具备支持中国远洋舰队的潜力。值得注意的是，有时中国甚至可以在港口投资到位之前，就抢先落实其海军使用相应港口设施的权利。举例来说，通过双边谈判，中国已经与塞舌尔达成协议，后者同意中国的军用舰只使用本国港口。当然，我们也应该看到，中资企业对港口的运营权并不意味着所在国政府一定会同意中国军用舰只停靠这些港口，严谨的研究者还应该对相关的运营合同、管理企业的权限范围

及中国与港口所在国的双边关系做更细致的分析。目前，中资企业共运营着 46 座港口中的 11 个（见图 1），其中 7 个位于大西洋沿岸，4 个位于印度洋沿岸。在这些港口中，位于吉布提的多拉莱(Doraleh)集装箱码头最为引人关注，因为这一港口不仅毗邻美国的一座海军基地，还控制着东非重要的咽喉要道。如果再算上解放军吉布提保障基地，中国目前已经控制了吉布提五座港口中的两个。

图 2 由中资企业承建或出资的港口名单（1/3）

PORT PROJECT(S) 港口名称	APPROX. LOCATION 港口位置	OPERATOR 运营方	FUNDER 出资方	BUILDER 承建方	STATUS 状态
Africa					
Conakry Container Wharf Expansion Project, Part of Conakry	Conakry, Guinea		X	X	Various Stages
Various Expansion Projects, Friendship Port of Nouakchott	Nouakchott, Mauritania		X	X	Various Stages
Tema LNG Terminal, Tema Port	Tema, Ghana		X	X	In Progress
Takoradi Port	Takoradi, Ghana		X	X	In Progress
Bakassi Deep Sea Port	Calabar, Nigeria		X	X	In Progress
Multipurpose Terminal Project, Apapa Port	Apapa (Lagos), Nigeria		X	X	Announced
Mindelo Deepwater Port	Mindelo, Cabo Verde		X	X	Announced
Kamsar Fishing Port Economic Zone	Kamsar, Guinea			X	Announced
Mineral Port of Nouadhibou	Nouadhibou, Mauritania			X	Completed
Atuabo Free Port	Atuabo, Ghana			X	Stalled indefinitely
Queen Elizabeth II Quay Expansion Project, Freetown Port	Freetown, Sierra Leone			X	In Progress
Douala Canal Expansion Project, Douala Port	Douala, Cameroon			X	Various Stages
Jamestown Fishing Port Complex	Jamestown (Accra), Ghana		X		In Progress
Simandou Iron Ore Project, Makantang Deep Water Port	Matakong, Guinea		X		Stalled indefinitely

【资金来源】通过提供融资支持，中国得以参与到更多的非洲港口项目当中，并进一步加强其对当地政要的政治影响。此外，中方还可以在贷款条件中加入有利于本国企业的条款，使得处于下游的其他中国企业更容易获得港口项目的订单。一旦项目所在国发生债务违约，中方也更容易在谈判中争取对方更大的让步。据测算，这 46 座港口中共有 27 个接受了中方提供的资金支持。此外，在这些接受中方资金的项目中，75%的港口由中资企业运营，90%的港口由中资企业参与建设。（见图 1 及图 2）

图 2 由中资企业承建或出资的港口名单（2/3）

PORT PROJECT(S) 港口名称	APPROX. LOCATION 港口位置	OPERATOR 运营企业	FUNDER 出资企业	BUILDER 承建企业	STATUS 项目状态
East Africa 14					
Tadjourah Port	Tadjourah, Djibouti		X	X	Completed
Djibouti Emerging Industries Development	Damajog, Djibouti		X	X	In Progress
Various Expansion Projects, Dar es Salaam Port	Dar es Salaam, Tanzania		X	X	Announced
Expansion Project, Mtwara Port	Mtwara, Tanzania			X	In Progress
Various Expansion Projects, Massawa New Port	Massawa, Eritrea			X	Completed
Lamu Port	Lamu, Kenya			X	In Progress
Construction of Three Berths, Mombasa Port	Mombasa, Kenya			X	Various Stages
Central Africa 14					
Expansion and Rehabilitation Project, Port of Bata	Bata, Equatorial Guinea		X	X	Completed
Deep Sea Trans-shipment Port	Fernão Dias, São Tomé e Príncipe		X	X	Announced
Various Expansion Projects, Port M'Poko	Libreville, Gabon			X	Stalled indefinitely

【工程建设】通过承建港口设施，中国可以深入了解相关港口的设施细节，并使得项目所在国形成对中国技术和设备的长期依赖。据我们的测算，在 46 座港口中，共有 41 座由中资企业承建。（见图 1 及图 2）

图 2 由中资企业承建或出资的港口名单（3/3）

PORT PROJECT(S) 港口名称	APPROX. LOCATION 港口位置	OPERATOR 运营方/运营	FUNDER 出资/出资方	BUILDER 中资企业承建	STATUS 项目状态
Southern Africa 非洲南部					
Various Expansion Projects, Port of Lobito	Lobito, Angola		X	X	Completed
Cairo Deep Water Port	Cairo, Angola		X	X	Stalled indefinitely
Rehabilitation and Expansion Project, Beira Fishing Port	Beira, Mozambique		X	X	Completed
Various Rehabilitation Projects, Port of Durban	Durban, South Africa		X	X	Various Stages
Various Renovation Projects, Port of Antananarivo	Antananarivo (Nosy Be), Madagascar			X	In Progress
Tamatave Deepwater Harbour	Toamasina, Madagascar			X	Announced
Narinda Bay Deep Water Port	Bay of Narinda, Madagascar			X	Announced
Various Expansion Projects, Port of Walvis Bay	Walvis Bay, Namibia			X	In Progress
Port of Cabinda	Cabinda, Angola			X	Various Stages
Shipbuilding and Repair Facility, Richards Bay Port	Richards Bay, South Africa			X	Announced
Deep Water Port of Tschobanina	Hatutuine District (Nampulo), Mozambique		X		Announced

本文原题为“Assessing the Risks of Chinese Investments in Sub-Saharan African Ports”。本文作者 Judd Devermont 是美国战略与国际问题研究中心（CSIS）非洲研究中心主任；Catherine Chiang 是 CSIS 非洲研究中心研究助理、乔治城大学在读研究生；Amelia Cheatham 是 CSIS 非洲研究中心实习生。本文于 2019 年 6 月刊于 CSIS 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/>