

# 全球智库半月谈

美国贸易政策如何在发展中国家开展

Libra 是 Facebook 追求稳定货币过程中的潜在风险

中国在非投资，数据怎么说

跨大西洋盟国应如何应对中国的崛起

国际货币的效用估算

本期编译

刘铮

李陆屿

申劭婧

宋海锐

王婉婷

吴克谦

伊林甸甸

张舜栋

张子萱

张寒堤

(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: 吴泓蓁 邮箱: [cinderella\\_wu97@sina.com](mailto:cinderella_wu97@sina.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

**Libra 是 Facebook 追求稳定货币过程中的潜在风险** ..... 6

Facebook 的新加密货币便于获得，并且对那些没有强势主权货币的国家很有吸引力。到目前为止，监管者认为这类货币仅会对国民经济产生轻微风险，但 Libra 的诞生可能会颠覆一切。

**美国贸易政策如何在发展中国家开展** ..... 9

美国总统特朗普宣称，当前的国际贸易和投资体系向发展中国家倾斜而损害了美国的利益，但是现有数据推翻了“国际贸易和投资零和理论”。本文作者认为，没有理由重新调整二战以后发展起来的国际贸易和投资体系。为了应对一些人为因素带来的国际贸易和资金配置扭曲，我们需要对现有的规则进行改进，而非颠覆过去三十年中帮助数亿人摆脱贫困的国际经济合作准则。

**美国走向债务危机** ..... 11

美国的联邦债务正在不断攀升，这将使得各个部门缩减预算开支，引发多米诺骨牌效应，最终造成经济衰退。历史上，加拿大等国家也出现过类似的问题，但他们通过缩减开支成功走出泥潭。美国历史上虽然也有多次成功经验，但现在的领导人似乎并没有把这视为一个严重的问题，因此没有拿出相应的解决方案。

**你会相信谁，我，还是真凭实据** ..... 13

如果专家的判断和日常生活中的实际情况相悖，人们难免会降低对专家的信任程度，这种专家和公众之间的鸿沟是当今政治危机的根源。本文介绍了经合组织附属的经济绩效和社会进步衡量高级别专家组的工作成果，指出建立能够全面反映社会福利状况的数据集和衡量工具的重要性。

**中国在非投资，数据怎么说？** ..... 15

中国已向欧洲明确表示不会回避参与非洲事务，而历史上，非洲一直在欧洲的影响范围之内，目前，在非洲的外国直接投资主要投资方仍然是欧洲国家。中国在非洲的投资主要集中在战略部门（能源和交通），相比于中国在世界其他地区的对外投资，创造的就业岗位更少。而非洲作为人口增长大国，需要就业机会。因此，如果能让投资具有可持续性，中国向非洲大陆直接投资的性质将不得不改变，需要向能够提供更多就业机会的制造业转移。其他想要在非洲竞争的欧洲国家也要注意这一点。

## 全球治理

## 跨大西洋盟国应如何应对中国的崛起? ..... 23

跨大西洋盟国(美国、加拿大及欧洲国家)是现行国际格局的主要缔造者和维护者。笔者认为,崛起的中国在诸多议题上与西方国家存在本质性的利益冲突。面对中国迟早到来的挑战,跨大西洋盟国应凝聚共识,加强合作,以团结的立场共同应对中国的崛起。

## 东亚三国的治理,领导与合法性 ..... 25

地处东亚的中日韩三国尽管政治背景和制度路径各异,但他们不仅都达成了耀眼的经济成就,而且在管控双边及多边分歧上取得了宝贵经验,维持了地区内的长久和平。最近,英国皇家国际事务研究所对中日韩三国的治理、领导与合法性进行了专题研讨,作者基于会议发言总结了来自东亚的经验与启示。

## 经济政策

### 对货币政策而言一片混乱的一周 ..... 28

全球货币政策刚刚度过了重要的一周,7月31日,美联储宣布2008年金融危机以来的首次降息,尽管几乎所有人都对降息有所预期,但他们仍对这一事件备受期待。

### 投资的重复计算 ..... 30

国内生产总值中计算了两次投资,分别是何时发生和何时产生租金收入。本专栏建议修订国家会计制度,从而实现仅计算一次投资。这将确保国民收入账户不会夸大可供消费的资源,对估计收入中的资本份额也有重大影响。

### 国际货币的效用估算 ..... 32

美元在国际货币体系中具有重要的历史地位,可以说今天美元的重要性在很大程度上是由于惯性。本专栏分析了四种国际货币的效用决定因素,重点关注流动性溢价。研究表明,尽管惯性确实对国际货币的效用有较大影响,但流动性短缺也会降低货币的效用。

### 本期智库介绍 ..... 36

## Libra 是 Facebook 追求稳定货币过程中的潜在风险

Maria Demertzis 和 Jan Mazza/文 张寒堤/编译

导读：Facebook 的新加密货币便于获得，并且对那些没有强势主权货币的国家很有吸引力。到目前为止，监管者认为这类货币仅会对国民经济产生轻微风险，但 Libra 的诞生可能会颠覆一切。编译如下：

Facebook 最近通过白皮书宣布将在 2020 年上半年发行一种新型数字货币 Libra。该公司作为世界上最大的社交媒体，却未能对现代民主施加多少影响，引来各界对“全球主导”的担忧。该项目由 Libra 协会提供支持，共有 28 个资助会员，其中包括一些活跃在支付系统中的大型公司，他们的目标是在货币发行之际扩充到 100 个会员，并讨论数字钱包 Calibra 的创建问题。企业只要符合特定标准并且初始投资在 1000 万美元以上，即可成为协会会员。

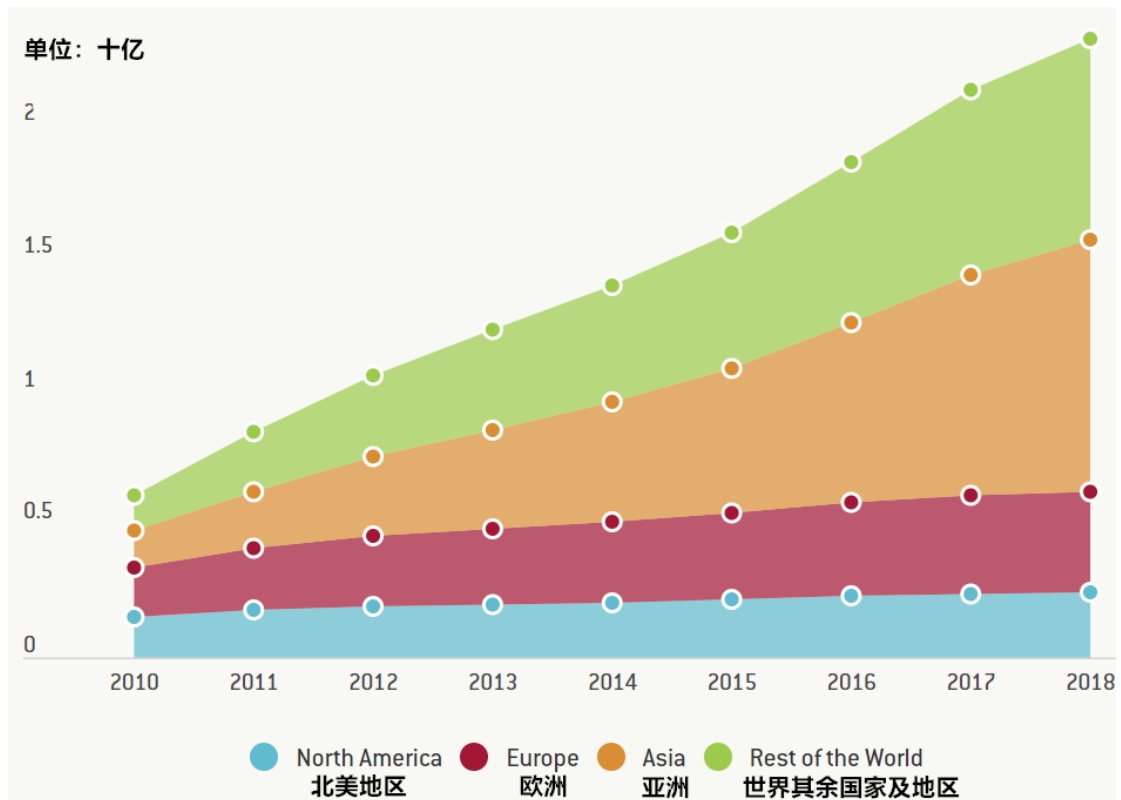
值得注意的一点是，Libra 致力于成为一种稳定货币，这也是像比特币等加密货币所面临的一道重大难题。Libra 的价值将基于一篮子稳定资产，根据“市场条件的重大变化”，一篮子资产的构成也会发生相应变化。初始投资者将创建一个资产池（也可以叫储备），Libra 协会将决定一篮子的构成以及锚。创造任何新的 Libra，都需要有一组对应的资产。授权经销商通过将对应额度的法定资产汇入资产池而换取 Libra 货币，随后，顾客可以通过向经销商申请换购 Libra。

储备将全部投资于低风险的短期生息资产，其收入将用于支付运营成本并向初始会员分红。因此，储备以及对于稳定货币的承诺才是 Libra 商业模式的核心。

底层资产稳健，Libra 就会稳健。但 Libra 的价格同样取决于是否会有满足需求的新币供应，假设 Libra 的大肆宣传引来一波购买狂潮，协会就必须为维持承诺而添购新的底层资产。显然，货币供应者不会无止境的添购资产，那么就会有两种情况出现：一是供不应求，导致价格攀升，可能伴随传递出 Libra 容易产生资产泡沫的信号；二是协会通过改变篮子构成而使货币升值，抑制一部分需求。不管是哪种情况，Libra 的价格都十分依赖于协会保持货币稳定的承诺。可不同于中央银行具有公共职能，协会发挥的作用以及承诺是否致信依旧要打上一个问号。

Libra 货币最大的风险是什么我们现在还不得而知，也只有等到货币上市时才会见分晓。此时最大的风险（同时也是他的绝对优势）就是规模和易获取性。根据 Libra 提议，全球有 20 亿 Facebook 用户基础（见图 1），作为对比的比特币在 2017 年拥有 710 万用户。考虑到庞大的用户规模，Libra 可以在上市发行的第一天起就构建属于自己的货币体系，因此更需要将其置于严格的监察管理之下。

图 1 Facebook 月度活跃用户统计



数据来源：彭博网

在近期的一份报告中，国际清算银行探讨了“金融稳定，竞争和数据保护之间”的复杂权衡，即将作为存储 Libra 的数字钱包 Calibra 也面临同样的问题。目前，大约有 200 个加密货币交易所，超过 1600 种加密货币在进行交易。Libra 有能力推动其用户使用自己的数字钱包，就像亚马逊有能力将 Kindle 电子书阅读器推向使用其他服务的客户一样。但庞大的用户群可能会导致发行商的垄断势力，也可能导致金融的系统性风险。

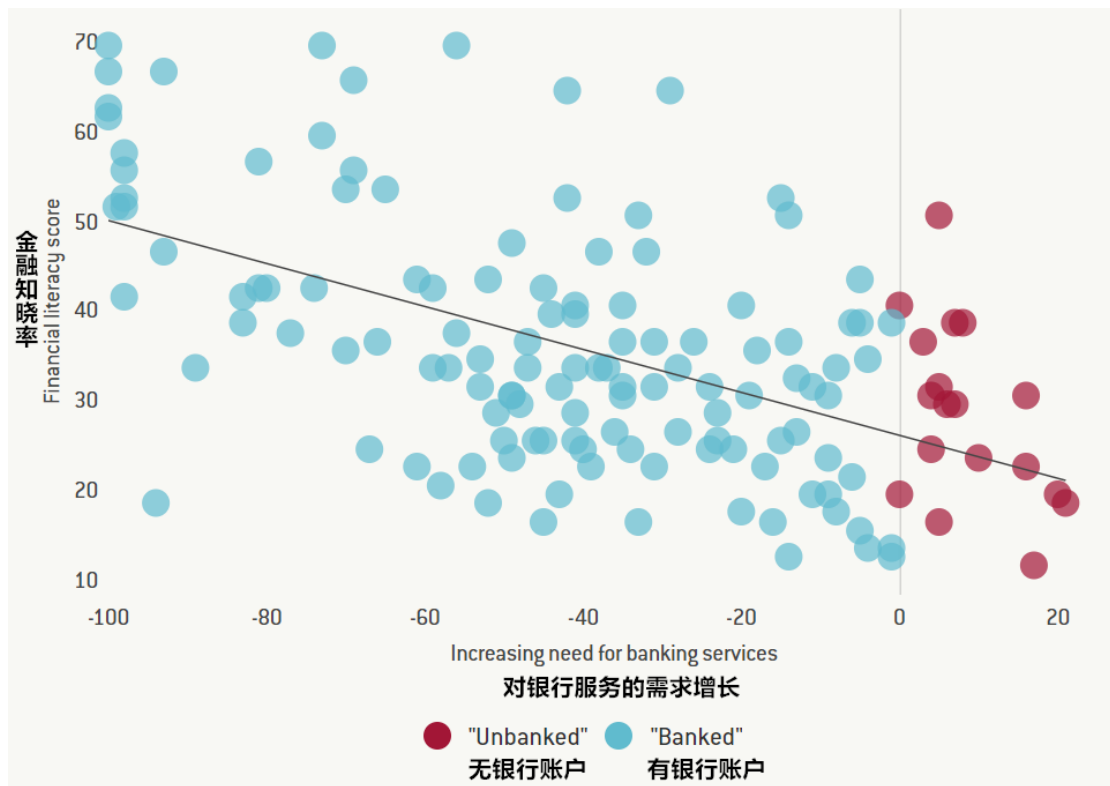
此外，白皮书还声称不会将 Libra 交易的详细信息对 Facebook 的扩展平台（WhatsApp 和 Instagram）进行披露。可是 Facebook 近期曝出的泄露用户隐私丑闻使其遭遇严重的信任危机。因此，监管还需在很大范围内阻止不公平竞争，以保护消费者的权利。

白皮书还通过宣布用户范围，彰显其野心：旨在提升金融包容性，使无银行账户的用户也能享受其服务。那 Libra 能通过提供货币的易获取性成为全球货币吗？作者不认为加密货币是代替发达国家主权货币的良好选择，但却可能成为那些发展中国家不稳定主权货币的替代品。

Libra 的发行也会带来三个问题，一是减少竞争，该服务潜在的用户规模可能会消除任何竞争，抑制当地的金融创新；二是 Libra 货币的稳定性，授权经销商是否会收集第三世界货币并向协会提供一篮子资产以换购 Libra，Libra 在第三世界国家越受欢迎，发行新货币的难度就越大；三是 Libra 是否能创造更好的用户体验，虽然交易便捷性十分重要，但也可能造成更大的金融风险。

根据研究指出，使用移动支付的年轻一代对金融知识的了解更少，更容易陷入财务管理的窘境。数字交易的门槛放低，可能会增加金融脆弱性。据图 2 显示，那些对银行服务需求增长最快的国家，也恰好是那些对金融知识了解最少的国家。

图 2 金融知晓率与潜在 Libra 用户



注：“对银行服务的需求增长”是指上一年发出或接收汇款用户的百分比与拥有银行账户的用户百分比之间的差额。

数据来源：布鲁盖尔研究所基于标准普尔全球 FinLit 调查和全球 Findex 数据（世界银行）

Libra 的统一性很难满足发展中国家各异的需求，并由于他们对金融知识了解甚少，可能会暴露在巨大的金融风险下。到目前为止，监管机构一致认为加密货币资产不足以构成对金融稳定的风险，但对于监管缺口他们则越来越警惕，Libra 的发行可能会加速这一监管审慎进程。



---

本文原题为“Libra: Possible Risks in Facebook’s Pursuit of A Stablecoin”。本文作者 Maria Demertzis 为欧洲布鲁盖尔研究所副所长，Jan Mazza 为欧洲布鲁盖尔研究所前任研究助理，本文于 2019 年 7 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美国贸易政策如何在发展中国家开展

Michael Trebilcock / 文 刘铮 / 编译

导读：美国总统特朗普宣称，当前的国际贸易和投资体系向发展中国家倾斜而损害了美国的利益，但是现有数据推翻了“国际贸易和投资零和理论”。本文作者认为，没有理由重新调整二战以后发展起来的国际贸易和投资体系。为了应对一些人为因素带来的国际贸易和资金配置扭曲，我们需要对现有的规则进行改进，而非颠覆过去三十年中帮助数亿人摆脱贫困的国际经济合作准则。文章编译如下：

唐纳德·特朗普一再宣称——不论是当选美国总统之前还是之后——其他国家（主要是发展中国家，特别是中国）正在“利用和玩弄美国”。他认为，这些国家正在追求一种非常不公平的单边贸易协定。特朗普粗鲁的声明反映了其政府的零和贸易政策，这可能对发展中国家和美国的经济产生负面影响。

1955 年，关税与贸易总协定（GATT）成员国同意给予发展中国家进口方面的豁免权，以促进其新兴产业发展、减少对传统农业形式的依赖并解决国际收支问题。十年后，关贸总协定规则得到了进一步修订，以反映人们的共识，即出口驱动型增长是许多发展中国家经济发展的重要组成部分，它敦促发达国家就其实际或潜在出口优势产品向发展中国家提供非互惠的关税减让。根据这一修正案，许多发达国家（包括美国）采取了普遍优惠制（GSP），在出口商品方面给予发展中国家许多单方面的优惠政策。这些对发展中国家进口和出口方面的特殊豁免，通常被称为对发展中国家的特殊与差别待遇。

这些豁免在很大程度上复制了许多发达国家在经济发展初期的贸易政策。彼时，这些国家（包括美国）通过高关税来促进其制造业发展以及减少对农业和自然资源的依赖。尽管近几十年来，经济学家们对战略性贸易政策的有效性进行了大量的讨论，但毋庸置疑的是，许多发展中国家（尤其是中国）已经成功地融入了国际贸易和投资网络。发展中国家的商品出口额从 1980 年的 6080 亿美元上升到 2017 年的近 7.9 万亿美元，同时在世界商品出口中所占的份额从 29% 上升到 44%。流向发展中国家的外国直接投资额从 1980 年的 74 亿美元增加到 2017 年的 6700 亿美元，其中官方发展援助额（外援）仅占 1470 亿美元（另有 400 亿美元来自非政府组织）。因此，商品出口收入是迄今为止发展中国家最重要的对外收入来源，其次是外国直接投资，国际贸易对许多发展中国家来说至关重要。在

听取了发达国家的建议，培育新的产业，并将出口导向型增长作为经济发展的关键驱动力之后，发展中国家现在却面临受到惩罚的风险。

然而，发展中国家出口增长是以发达国家的经济福利为代价的观点（国际贸易的零和谬误）正在被以下数据所推翻，这里按照购买力平价（PPP）计算了美国、墨西哥、中国和印度的人均 GDP 数据：

按购买力平价计算的人均 GDP（美元）（世界银行数据，2017 年）

美国：59927.90

墨西哥：18655.90

中国：16842.40

印度：7166.20

中国和墨西哥无疑吸引了特朗普政府的大部分愤怒的火力，而印度，另一个迅速发展的大国，最近被美国从其普遍优惠制（GSP）中除名，因为它声称无法向美国开放出口。世界银行的数据表明，墨西哥、中国和印度的人均 GDP 与美国相去甚远，且自 1990 年以来，差距一直在扩大，而不是缩小。尽管美国目前报告称，美国经济增长率强劲，失业率数十年来最低——这些趋势在特朗普当选总统前就已出现——但这些成功却受到进口关税（其成本由美国消费者承担）和对美国出口商品征收报复性关税（其成本由美国制造商承担）的威胁。

许多发展中国家（不仅仅是中国）听取了发展经济学家和国际金融机构的建议，逐渐扩大对外国进口和外国投资的开放程度，同时也赋予出口导向型增长越来越重要的地位。不管是对发展中国家还是发达国家的公民来说，进一步融入国际经济体系都无疑是一件好事情，这反映了理想的战后经济模式：所有按规则行事的人都能受益——与国际贸易和投资的零和理论恰恰相反。

这并不是说发展中国家和发达国家的每个人都是赢家。在发达国家，由于贸易和技术的冲击，许多制造业的工人都面临着失业风险，这意味着需要更强有力的就业政策和社会保障。此外，在应对气候变化和其他环境问题方面开展多边合作，采取有效措施也从未像现在这样紧迫。然而，这些担忧并非国际贸易和投资零和理论的核心，相反，它的重点是通过对中国进口产品征收高额关税，以及吸引资金从较低工资水平的发展中国家回流本国，从而增加本国就业。

如果这些政策得到长期的实施，不仅会影响发展中国家，也会大大降低发达国家的经济福利。我们不仅应该担心发展中国家（尤其是中国）的一些经济政策

可能导致不公平的比较优势以及人为地扭曲国际贸易格局，同时也必须认识到，许多发达国家的经济政策也应受到同样的关注。

综上所述，现在完全没有证据支持国际贸易和投资零和理论，也没有理由重新调整二战以后发展起来的国际贸易和投资体系。我们需要一把手术刀而不是一门重炮，来改进现有的规则，以应对人为造成的国际贸易和投资的扭曲（主要集中在知识产权和补贴规则）。这项任务是可以管理的，而且远远没有颠覆过去三十年帮助发展中国家数亿人摆脱贫困的国际经济合作准则。

---

本文原题为“[How US Trade Policies Unfold in Developing Countries](#)”。本文作者 Michael Trebilcock 是多伦多大学的法学和经济学教授。本文于 2019 年 7 月刊于 Centre for International Governance Innovation (CIGI) 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 美国走向债务危机

Chris Edwards/文 申劲婧/编译

导读：美国的联邦债务正在不断攀升，这将使得各个部门缩减预算开支，引发多米诺骨牌效应，最终造成经济衰退。历史上，加拿大等国家也出现过类似的问题，但他们通过缩减开支成功走出泥潭。美国历史上虽然也有多次成功经验，但现在的领导人似乎并没有把这视为一个严重的问题，因此没有拿出相应的解决方案。作者对此表示了担忧。编译如下：

专家们一致认为，不断飙升的联邦债务是一个麻烦。美联储主席杰罗姆·鲍威尔上周说，“我很担心……这是一个长期问题，我们必须面对。最终我们将别无选择，只能面对”。国会预算办公室（CBO）6 月份报告说，如果利率飙升，美国不断增长的债务可能引发全球金融危机。

鲍威尔说这是一个“长期问题”，但他错了。随着债务螺旋式上升，危机随时可能带来我们意料之外的状况，因为经济学家在预测方面一直很糟糕。去年秋季《华尔街日报》的一次调查中，所有 50 位预测者都忽略了最近利率的急剧变化。CBO 和大多数其他预测机构都没能成功预见十年前的经济大衰退。

大衰退的核心是抵押贷款债务的上升，随着金融机构、家庭和企业都开始实行紧缩政策，这在整个经济中引发了多米诺骨牌效应。私营部门从经济衰退中吸取了教训，因此目前家庭和企业债务水平是可控的。

而今天的问题是联邦政府的债务，它每年增长近 1 万亿美元。根据另一种设想，CBO 预计到 2040 年，公众持有债务占国内生产总值（GDP）的比例将翻一番，即从现在的 78% 增加到 157%。该机构说，债务上升是“不可持续的”，因此如果国会不进行大规模改革，将发生危机。

与 GDP 相比，联邦债务已经处于历史上和平时期的最高水平，它将很快超过二战时的历史最高点。加上国债，美国的政府债务在 33 个高收入国家中排名第九。

在 10 年前希腊陷入财政危机之前，其债务占 GDP 的 121%。而我们的联邦国家债务已经是 110%，并将很快达到希腊当时的水平。债务越高，就越有可能引发希腊式危机，因为加息将影响大量的借款行为。

近年来我们实在很幸运——由于美联储政策、充足的全球储蓄和外国政府借款减少，利率一直维持在低位。但这些因素可能会改变。中国等高储蓄国家可能会变得更加挥霍，减少全球储蓄池，而欧洲政府可能会增加借款，以支付其福利计划不断上涨的成本。

财政环境可能会急剧变化。克林顿政府实现了财政盈余，并乐观地预测公众持有的联邦债务将很快得到偿还。金融专家詹姆斯·格兰特指出，“比尔·克林顿预计 2015 年的公共债务为零，然而实际上是 18.2 万亿美元。战争、一切照旧的政治，以及包括大衰退在内的两场衰退却让他大吃一惊——就像他们所做的其他许多事一样”。

因此，尽管债务预测看起来已经很可怕，但我们仍然可能会遭遇一些意外，如经济衰退、战争、利率上升或 2021 年新总统在绿色新政或全民医疗保险上的花费，这都将使前景变得更加糟糕。

我们处于类似于加拿大在 1990 年代所面临的那种预算死亡螺旋。随着赤字的飙升，利息成本开始吞噬他们的联邦预算——从上世纪 70 年代中期占总支出的 10% 上升到 90 年代中期的 30%。高债务吓跑了投资者，经济也举步维艰。加拿大的联邦债务被评级机构降级，《华尔街日报》的一篇社论称加拿大是“第三世界的荣誉成员”，因为它实在前景黯淡。

加拿大的故事有一个圆满的结局，因为领导人被震动了，并做出了大胆的削减开支决定。他们削减了国防、商业补贴、农业援助、福利、对基层政府的补贴和联邦工作等等。联邦债务占 GDP 的比重从 1996 年的 67% 骤降至 2006 年的 34%。与凯恩斯主义的预测相悖，大幅削减开支带来了经济复苏，并开启了国家长期繁荣。

美国领导人过去知道如何减少债务。在过去的 230 年里，每场战争都导致债务激增，但之后总是能够还清。例如在内战后，政府连续 28 年出现盈余，使得债务占 GDP 的比重从 31% 下降到只有 7%。

今天我们处于和平时代，但债务却在飞涨。挥霍是那么可怕，因为我们的领导人似乎没有勇气像加拿大领导人那样做出艰难的削减开支决定。我们正一步步走向财政危机，但我们的领导人似乎很少关心债务问题，也不知道如何解决它。

---

本文原题为“Marching Toward a Debt Crisis”。本文作者 Chris Edwards 是 CATO 的税务政策中心主管。本文于 2019 年 7 月刊于 CATO 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 你会相信谁，我，还是真凭实据

Joseph Stiglitz, Martine Durand 和 Jean-Paul Fitoussi /文 王婉婷/编译

导读：如果专家的判断和日常生活中的实际情况相悖，人们难免会降低对专家的信任程度，这种专家和公众之间的鸿沟是当今政治危机的根源。本文介绍了经合组织附属的经济绩效和社会进步衡量高级别专家组的工作成果，指出建立能够全面反映社会福祉状况的数据集和衡量工具的重要性。编译如下：

当人们因每一笔账单到期而变得愈加绝望时，告诉他们整体经济形势正在好转或是应该用更广阔、更长远的眼光看待问题是毫无意义的。如果专家所说的和人们在日常生活中所感知到的、所看到的几乎没有关联，难免人们不再相信专家和他们的所推崇的政客，转而另寻答案。法国前总统萨科齐（Nicolas Sarkozy）曾承认这一事实，并于 2008 年召集经济表现和社会进步测定委员会（the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress），即斯蒂格利茨-森-菲图西委员会（Stiglitz-Sen-Fitoussi Commission）。

衡量经济和福祉的传统手段主要依赖 GDP。但 GDP 的发明者西蒙·库兹涅茨（Simon Kuznets）曾经警告过这种状况。他强调 GDP 是针对产出的测量手段，并非针对幸福程度。正如罗伯特·肯尼迪（Robert F. Kennedy）的著名评论所说，“简单来说，它衡量一切，唯独不衡量让生活有意义的因素”。库兹涅茨和肯尼迪还指出 GDP 也无法显示环境恶化这一结果。

经合组织附属的经济绩效和社会进步衡量高级别专家组（The OECD-hosted High Level Group on the Measurement of Economic Performance and Social Progress，以下简称 HLEG）的成立是为了继续斯蒂格利茨-森-菲图西委员会的工作，该委员会的最终报告于 2009 年发表（Stiglitz et al. 2009）。在去年年底发表的两卷调查结果中（“GDP 以外：衡量重要经济和社会表现的指标”和“良好衡量标准：推进超越 GDP 的福祉指标研究”），HLEG 强调我们需要创建数据集和工具来调查影响群众及其居住地的因素。市场经济中的商品和服务的生产是 GDP 试图表现的内容，当然也是一个主要的影响因素，但即使是在市场的有限领域中，GDP 也没有反应多少重要的信息。这个最常用的经济指标关注平均值，而在更详细的层面上，针对幸福程度提供的信息却接近于无，例如，收入如何在各家庭之间分配。HLEG 的结论指出，我们需要更细致的数据来表示收入和财富的所有组成部分以及其相互关联的方式。为了完善并及时更新已有的数据集，我

们还需要通过融合已存在的行政和其他类型的数据（例如从调查中得到的数据），并重新设计国民核算以包含分配方面的因素。

衡量结果通常比衡量产生这些结果的因素更容易。专家组投入了相当的精力来研究脱离个人意志控制且能够对不平等和机遇产生显著影响的情况，例如种族和性别。HLEG 也关注能够同时成为幸福程度和市场收入的原因和结果的因素，例如信任程度。有迹象表明主观的幸福受信任程度影响，而信任程度更高的国家倾向于拥有更高的收入。

幸福程度的一个重要决定因素是安全，在 HLEG 考虑的多个领域中，客观衡量指标（例如个体陷入贫困的风险）和主观度量之间有重要互动。

如今，经济上的不安全只是个人面对的风险之一。其他风险是影响人们未来福祉的风险。专家组考虑了如何更好地衡量保证经济、环境和社会可持续性所需的资源，以及我们正在接近（如果不是跨越）关键性“临界点”和行星边界的程度。HLEG 讨论了分析经济、环境和社会状况之间的复杂互动所需的新的指标和工具。

误导的数据产生误入歧途的政策。如果政府通过 GDP 的显示而认为经济体正处于复苏的道路之上，他们可能不会采取复苏经济所需的强硬的政策手段，而如果他们使用的指标能够反映大多数人口是否觉得经济处于衰退之中，他们就有可能采取这些政策手段。如果他们没有能够衡量人们的经济不安全程度的指标，他们也许就不会采取措施来加强安全网络和社会保护；他们甚至可能着手取消一些社会计划。

大萧条演变为社会和政治危机的原因之一就是，单纯依靠 GDP 不仅导致了对整体福祉状态的错误理解，还导致了对政府和专家的信任的下降，因为尽管专家基于某种官方数据断定复兴正在进行，人们依然发现自己的处境并未改善。如果我们有更好的指标，包括对群众的经济不安全性的增加的更好的衡量手段，我们也许就能够意识到经济衰退比 GDP 数据所显示的更为深入。如果是这样，也许政府就可以采取更强有力的措施来减轻危机的负面影响。

HLEG 向统计学家提出了挑战：在一个包含对实事的完整说明的全面的指标体系和一个更简单、更容易理解且不太全面的指标体系之间找到合适的平衡。换句话说，我们的指标体系要足够广泛以至于能够反映人们生活中的重要因素，但又足够狭窄以至于能够被政策制定者和大众理解。然而，有了合理的指标体系只是开始。它们需要扎根于政策之中。如果我们想要得到人们的信任，就需要向他们展示至少和他们亲眼所见的一样好的证据。然后我们需要基于证据做出行动，制定能够改善人民生活的政策。这样，我们就能够缩短根植于如今的政治危机的专家和普通人之间的距离。

---

本文原题为“Who Are You Going to Believe, Me or the Evidence of Your Own Eyes”。本文作者 Joseph Stiglitz 为哥伦比亚大学教授，Martine Durand 为 OECD 统计局主任兼首席统计学家，Jean-Paul Fitoussi 是巴黎政治大学经济学荣誉教授，同时也是国际社会科学自由大学教授。本文于 2019 年 7 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 中国在非投资，数据怎么说？

---

Alicia Garcia-Herrero 和 Jianwei Xu/文 李陆屿/编译

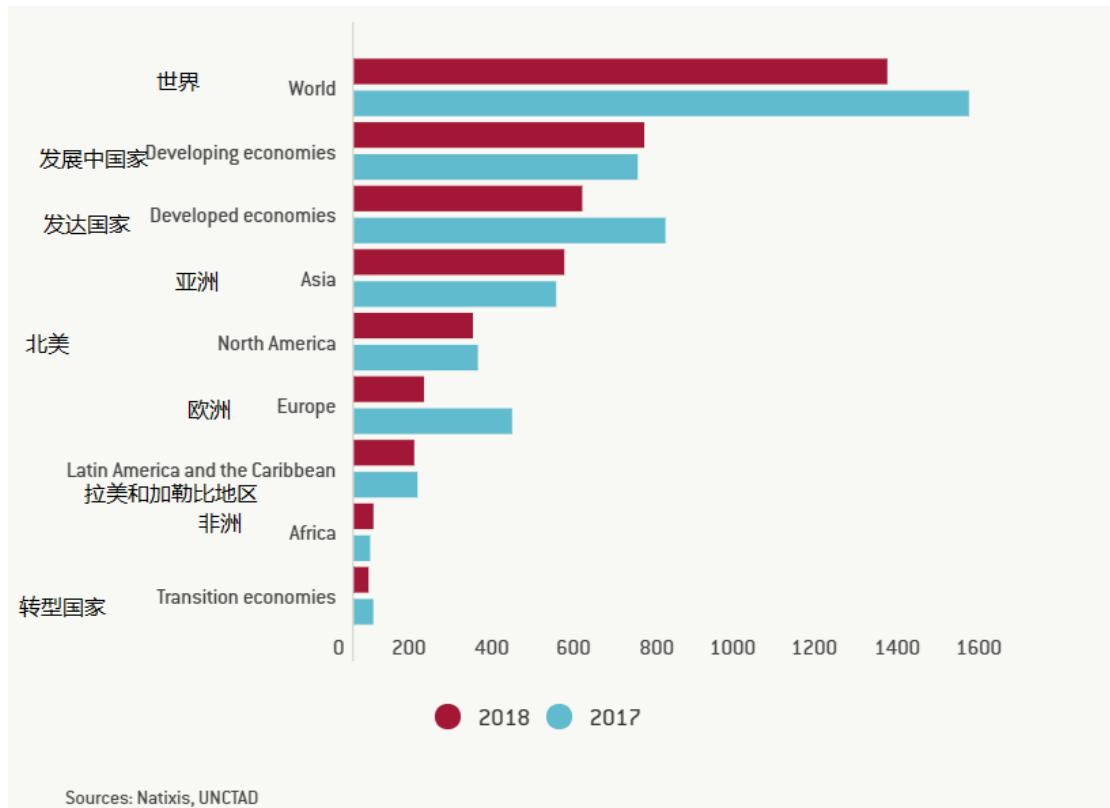
导读：中国已向欧洲明确表示不会回避参与非洲事务，而历史上，非洲一直在欧洲的影响范围之内，目前，在非洲的外国直接投资主要投资方仍然是欧洲国家。中国在非洲的投资主要集中在战略部门（能源和交通），相比于中国在世界其他地区的对外投资，创造的就业岗位更少。而非洲作为人口增长大国，需要就业机会。因此，如果想让投资具有可持续性，中国向非洲大陆直接投资的性质将不得不改变，需要向能够提供更多就业机会的制造业转移。其他想要在非洲竞争的欧洲国家也要注意这一点。编译如下：

中国国家主席习近平去年 7 月访问了塞内加尔，想与这个前法国殖民地国家达成进一步合作。在关于中国在世界日益占据主导地位这个话题的激烈辩论中，这次访问——在 2018 年北京中非合作论坛（FOCAC）之前——明确向欧洲发出信号，表明中国不会回避参与非洲事务，而非洲历史上属于欧洲的影响范围。从中国来看，这种举动并不令人意外，因为在南南合作的不断提议下，中南关系在至少半个世纪前就开始蓬勃发展了。

中非关系即使历史悠久，但也主要是政治性的，而非经济性的。然而，在过去的八年左右，中国与非洲的经济关系迅速发展。首先，中国已成为许多非洲国家最重要的贸易伙伴。非洲与中国的贸易流动是相当不平衡的，这种性质在文献中有很好的论述，但很少有文献反映中非经济关系的另一个主要方面，即投资。

事实上，投资是非洲最重要的需求。除中亚转型经济体外，人口增长最快的正是非洲大陆，但非洲的外国直接投资（FDI）比其他任何新兴地区都少。换句话说，如果我们计算人均外国直接投资，非洲确实是世界上流入量最少的地区。而且鉴于其人口趋势和目前的发展水平，投资显然是非洲最大的需求（图 1）。这解释了中国为何有强烈的投资兴趣，也能让我们更好地理解中国在非洲的外国直接投资中发挥的作用。

图 1 不同区域外国直接投资流入，2017-2018

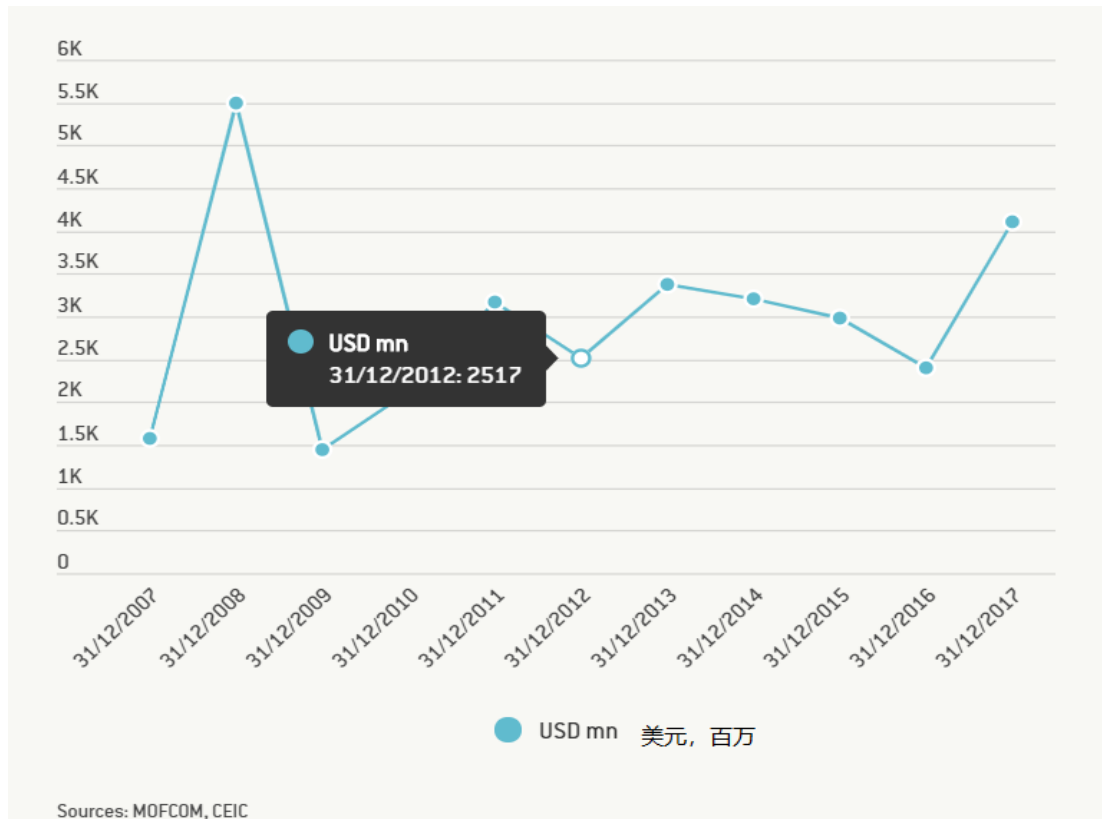


数据来源：法国外贸银行，联合国贸发会议

全球金融危机标志着中国在 2017 年前在非洲投资的开始（图 2）。虽然许多分析师关注的是中国在非洲具有里程碑意义的并购交易，特别是在能源和金属领域，但现实情况是，中国在非洲国家的项目融资规模几乎是并购的十倍（图 3）。换句话说，中国在非洲的实际投资远远小于债务产生流量，特别是项目融资。显然，中国有很多其他类型的债务流入非洲，但这不是本篇文章的重点，本文聚焦于投资话题。

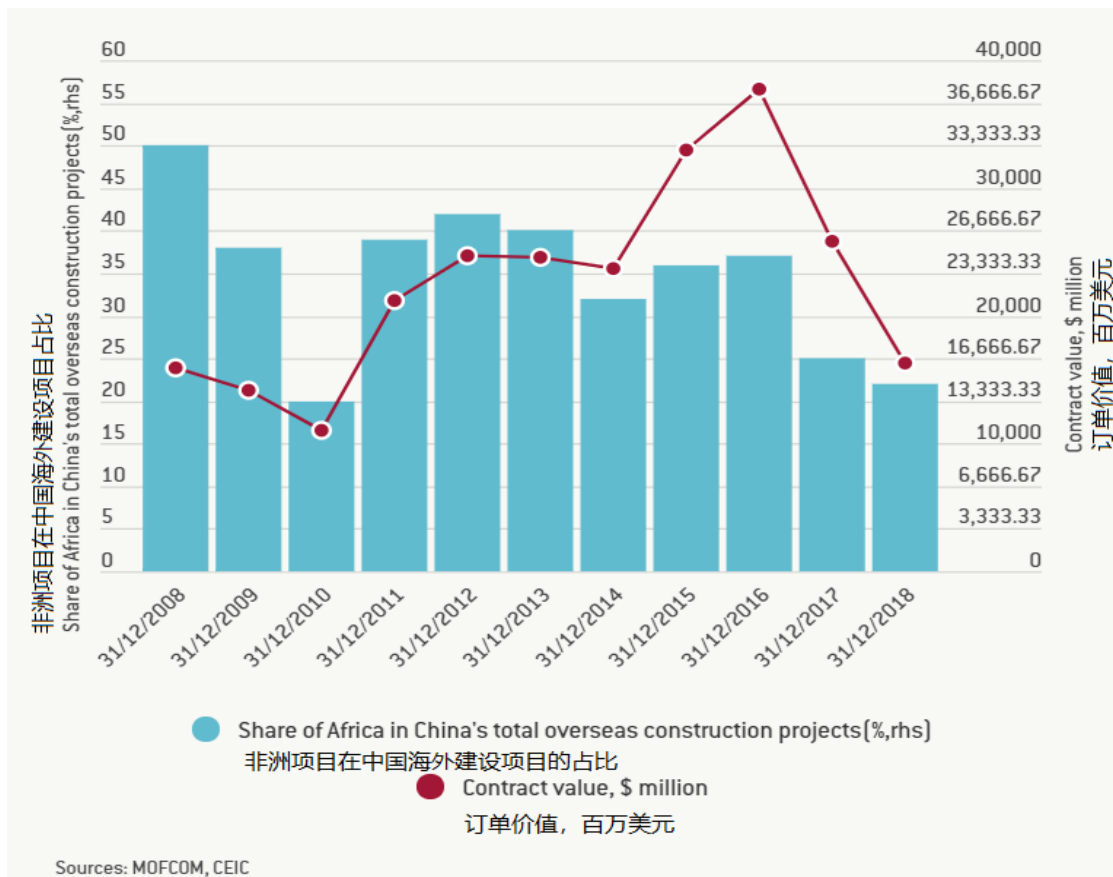


图 2 中国在非的对外直接投资



数据来源：中华人民共和国商务部，香港环亚经济数据

图 3 中国在非的融资项目



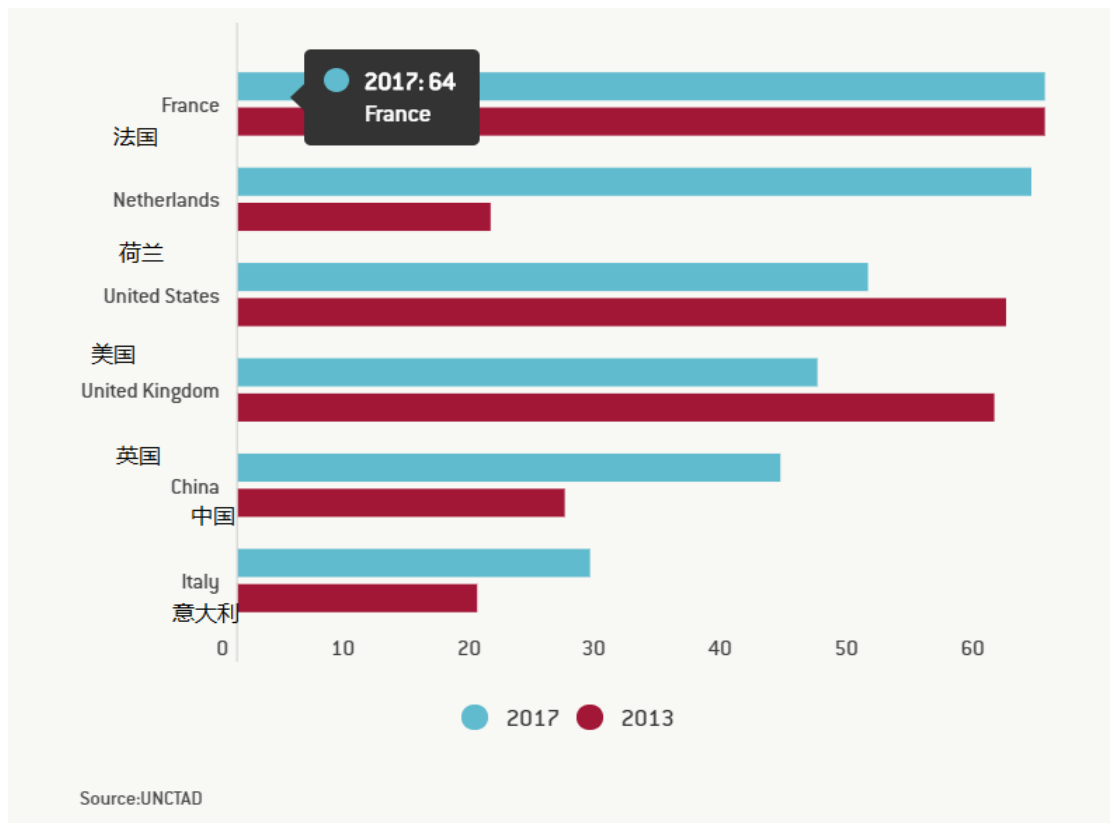
数据来源：中华人民共和国商务部，香港环亚经济数据

也就是说，与过去在非洲殖民的主要欧洲国家，特别是法国和英国相比，中国在非洲的投资仍处于早期阶段。图 4 显示，从英法进入非洲的外国直接投资存量各自仍都大于来自中国的存量。荷兰也在 2017 年升至第二位，这可能是由于其他国家的投资流量发生变化导致的，但仍与欧洲是非洲主要投资者的事实相符。

因此，可以说中国正在积极地将对外直接投资积累到非洲，达到与自己经济规模和与非洲地区长期政治关系相称的水平。这正是我们在关注过去几年外国直接投资流动时所发现的情况（表 1），在此期间，中国脱颖而出，成为资产的主要并购者。而欧盟和美国的外国直接投资则更加不稳定，2016 年至 2018 年发生了大规模撤资。

事实上在过去三年中，三个集团里只有中国持续每年都对非洲有投资净流入。无论如何，并购一直是非洲的对内外国直接投资的一小部分，新建投资占据了主导地位，中国的投资和并购是这样，欧盟也是，美国的投资和并购差稍小一些。当考虑到新建项目和并购时，欧盟仍然是非洲最大的投资者，不仅在存量方上，甚至在流量上也是。

图 4 外国直接投资主要投资经济体



数据来源：联合国贸发会议

表 1 对非并购和新建项目外国直接投资

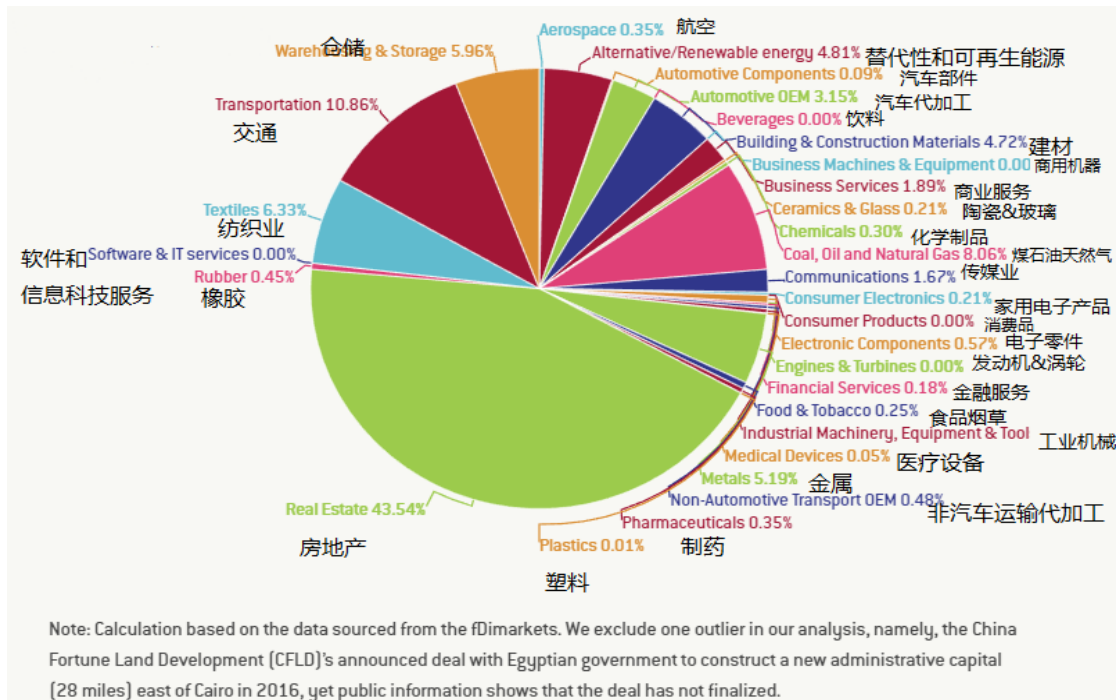
		M&A [mn USD] 并购			Greenfield FDI Inflow [mn USD] 新建项目投资		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
United States	美国	-3,085	5,674	-1,405	3,640	3,347	10,275
China	中国	2,932	1,248	554	36,144	8,705	11,930
European Union	欧盟	1,016	-7,227	1,483	11,864	21,674	25,462

Source: UNCTAD  
Both greenfield and M&A data are announced 新建项目和并购数据都已公开

数据来源：联合国贸发会议

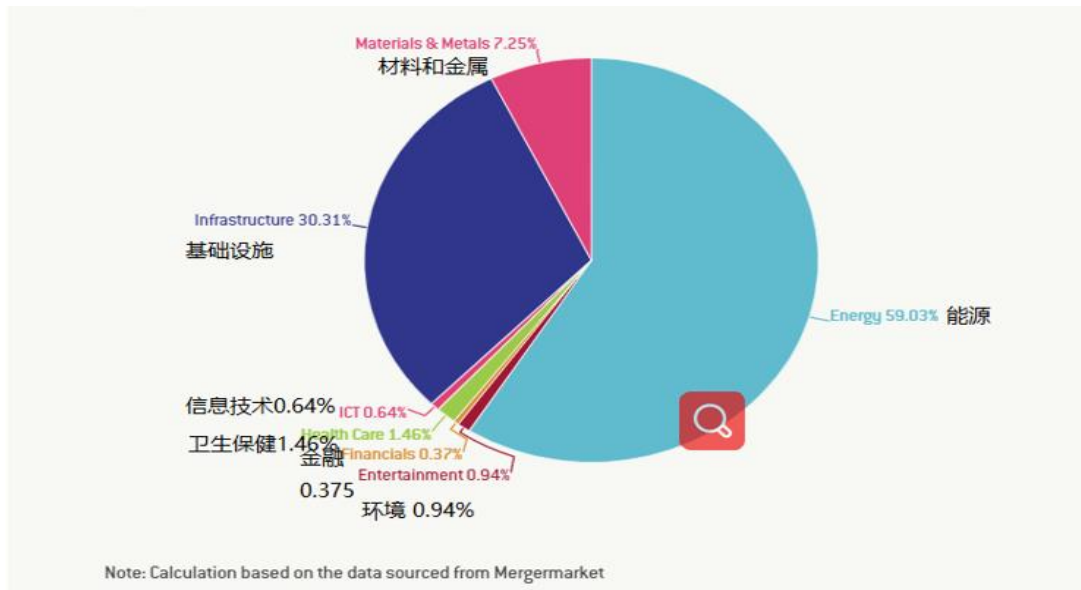
中国在非洲投资的另一个重要方面是其特定的部门构成。虽然新建投资确实包括制造业，特别是纺织业，但仍然相当集中在运输基础设施和资源上（图 5）。对于并购和项目融资来说更是如此，其中 60% 来自能源，30% 来自基础设施（图 6）。同样，中国在非洲的项目融资也侧重于能源和交通（图 7）。

图 5 中国在非新建投资公开数据的部门分布



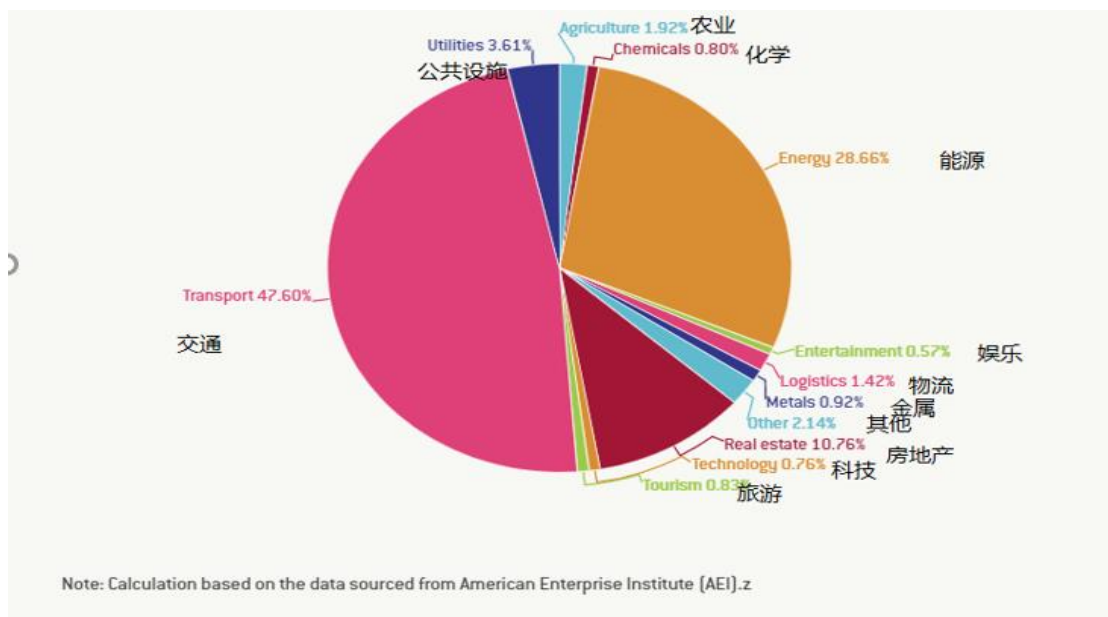
注：根据来自 fDimarkets 的数据进行计算。我们在分析中排除了一个异常值，中国财富土地开发公司（CFLD）宣布与埃及政府达成协议，将于 2016 年在开罗以东建设一个新的行政首都（28 英里），但公开信息显示该交易最终没有完成。

图 6 中国在非并购的部门分布



注：根据 Mergemart 数据进行计算

图 7 中国在非按部门项目融资：2013-2017



注：根据美国企业协会(AEI)数据计算

因此，除了相对较小的新建项目投资制造业外，中国的大部分投资或贷款（在项目融资的情况下）都是针对中国的战略目标，即确保获取资源和利用中国在建设和交通上的过剩产能。

在此基础上，通过新建项目投资创造的中国对非直接投资的就业机会平均较低（每 100 万美元投资仅 1.78 个就业机会），而不是中国对世界其他地区的新建项目投资（每投资 100 万美元就有 2.24 个就业机会）。

这本身可能是中国未来继续在非洲投资可能面临的关键问题之一。非洲是人口增长最快的地区，但中国对非洲的外国直接投资平均每单位投资创造的就业机会更少。为了让中国的外国直接投资受欢迎，并且可持续，中国的投资性质需要改变，以创造更多的就业机会。换句话说，为了使中国在非洲的投资战略取得成功，中国需要从关注自然资源和基础设施的投资转向更加劳动密集型的制造业。

总而言之，在考察中国在非洲日益增加的相关投资时，可以得出一些关于欧洲的结论。首先，与欧洲国家，特别是英国和法国相比，中国对非洲的外国直接投资存量仍然有限。此外，尽管中国在过去几年中增加了并购活动，但中国在非洲的收购订单总价值并不大。除此之外，欧盟仍然是一个更大的新建项目投资者。

然而，中国显然是资金贷出方，尤其是在项目融资方面。此外，当我们看看中国在非洲的投资和贷款的部门构成时，会发现中国明显偏好战略部门，特别是能源和基础设施，不仅是并购，还有新建项目投资。与中国在其他地方的投资相比，这种偏好可能导致中国在非洲新建投资创造的就业机会较低。

对于那些希望在非洲市场竞争的欧洲公司来说，这些趋势显然非常重要。显而易见的是，外国直接投资如果不在非洲创造就业机会，鉴于非洲大陆的人口动态，这种投资可能无法持续下去。

---

本文原题为“China’s Investment in Africa: What the Data Really Says, and the Implications for Europe”。本文作者 Alicia Garcia Herrero 是欧洲布鲁盖尔研究所的高级研究员，也是皇家埃尔卡诺学院的非常驻研究员。她还是 NATIXIS 亚太区首席经济学家、香港城市大学和香港科技大学(HKUST)的兼职教授，以及中欧国际工商学院(CEIBS)的访问学者。本文作者 JIANWEI XU 是 Bruegel 的非常驻研究员。他是 Natixis 亚太地区的高级经济学家、北京师范大学副教授、CF40 青年成员。他的研究主要集中在国际经济学和劳动经济学，对与中国经济转型和对外关系有关的话题特别感兴趣。他于 2011 年获得北京大学中国经济研究中心经济学博士学位。本文于 2019 年 9 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 跨大西洋盟国应如何应对中国的崛起？

Jennifer Lind / 文 张舜栋 / 编译

导读：跨大西洋盟国（美国、加拿大及欧洲国家）是现行国际格局的主要缔造者和维护者。笔者认为，崛起的中国在诸多议题上与西方国家存在本质性的利益冲突。面对中国迟早到来的挑战，跨大西洋盟国应凝聚共识，加强合作，以团结的立场共同应对中国的崛起。全文如下：

近几十年以来，中国的经济与军事实力得到了迅猛的发展，而其在外交和国际事务上的姿态也变得愈发强硬。无疑，中国的崛起对现行的国际秩序而言意味着划时代的冲击。美国、加拿大与欧盟是战后国际格局的主要缔造者，中国的崛起自然而然地引起了这些国家政策界与学术界人士的广泛讨论。

美国、加拿大与欧盟长期以来一直是彼此重要的经济与战略伙伴。在经历了漫长的经济萧条与毁灭性的世界大战后，大西洋两岸的西方国家领导人都认识到了共建战后国际秩序，在世界范围内推动自由贸易的重要性。他们相信，这样的国际秩序将有助于避免严重的经济与安全危机，并为持久的和平奠定基础。为了抵御外部入侵，防止局部战争扩散，并共同维护盟友安全，西方国家在 1949 年成立了北约组织（NATO），这也为跨大西洋盟国的防务合作建立了平台。在苏联解体后，北约组织逐步将势力东扩至东欧国家，而跨大西洋盟国的主要目标也转向了推动全球治理体系建设。通过传统的三大多边国际平台（世贸组织、国际货币基金组织、世界银行），跨大西洋盟国得以协调一致地推进其战略目标：即支持自由贸易，并在国际范围内推动市场经济转轨与民主化进程。

但如今，随着中国的崛起，跨大西洋盟国构建的国际秩序正面临新的不确定性。全世界都想知道，迅速发展的中国对国际秩序而言意味着什么？而美国、加拿大与欧盟之间传统友好的跨大西洋盟友关系又将怎样应对中国的崛起？

在一些观察家看来，一个崛起的中国将从根本上损害跨大西洋盟国的战略利益，并破坏美国、加拿大与欧盟的团结。但也有学者指出，中国与美、加、欧之间并不存在本质上的利益分歧：他们都受益于和平的国际贸易格局，而中国也终将选择拥抱当前的国际秩序。在笔者看来，尽管我们还很难判断中国与跨大西洋盟国的战略利益有多大程度的冲突，但这种冲突显然是真实存在的。过去二十多年来，中国政府所采取的一系列修正主义政策早已凸显了中国与西方国家在价值观与战略利益层面的种种冲突。具体来说，这些冲突表现在贸易、网络信息安全、对外援助、防务问题等诸多方面。在笔者看来，中国与跨大西洋盟国不仅在诸多议题上存在分歧，而且他们还非常擅长使用楔子战术（wedge strategy），步

步为营地分化瓦解西方国家在诸多议题上的立场。对于西方国家而言，这理应引发他们的忧虑。

在贸易问题上，中国过去在其国内市场实行的保护主义政策和不完备的知识产权保护水平都引发了西方国家的批评。在领海主权争端上，中国近年来所积极主张的一系列主权声索改变了东南亚领土/领海的既有格局，增大了区域军事冲突的风险。另外，中国几年来对一带一路沿线国家发放的大量援助和贷款也引发了西方不满。在西方国家看来，中方贷款并未严格执行西方主张的廉洁及人权标准，损害了西方国家多年来通过援助在别国推行人权保护的一系列努力。

对于跨大西洋盟国而言，共同维护其所坚持的战略目标近年来愈发显得困难重重。即便是在西方阵营内部，各国在许多问题上也存在着潜在的分歧。此外，中国还经常使用瓦解分化的战术，试图离间美国、加拿大与欧盟的关系，使之难以在战略议题上对中国形成合力。因此，对于西方国家来说，凝聚共识是当下的关键任务。

总的来说，中国的崛起对世界而言当然是积极的。中国的迅猛发展意味着数亿中国人在短时间内脱离了贫困，而全世界也大大受益于中国输出的商品、文化与人才资源。但西方国家的政策界人士有必要清醒认识到，从战略高度来看，中国的发展对现行国际秩序而言意味着令人担忧的后果。作为国际秩序的缔造者和维护者，跨大西洋盟国有必要携手努力，确保这一体系不受挑战。

对于美国而言，他们必须意识到在当前的大背景下美欧继续深化战略合作的极端重要性，抛开一切对欧洲发挥更大国际影响力的防备和不信任。正如 **Jeremy Shapiro** 所言：“一个混乱的、不稳定的欧洲，恐怕既没有能力，也缺乏意愿来帮助美国应对全球的地缘政治挑战。”在冷战时期，美国、加拿大和欧洲曾开展过良好的多边合作。与当时的情形相比，如今他们面临的挑战则要复杂得多——毕竟当时欧洲国家普遍面临着来自苏联的直接威胁，而如今的中国则与苏联大不相同。此外，中国还与世界上大多数国家保持着密切的贸易往来，这使得跨大西洋盟国内部更容易出现裂痕。

对于欧洲国家来说，他们也应该重新回顾冷战的历史。有人或许会说，崛起的中国更多威胁的是美国，而非欧洲的利益。但当年在冷战期间，尽管苏联直接接壤的是西欧而非美国，但美国依然付出了巨大的成本，与欧洲一起抵御了苏联的威胁。显然，面对不断发展的中国，欧洲不可能永远袖手旁观。法国总统马克龙最近就表示：“欧盟不问世事的时代已经过去。未来的中欧关系不可能永远只与经贸问题相关，欧盟将更多地关注地缘政治与战略问题。”在未来，中国具体



将采取怎样的外交战略，我们还不得而知。但如果欧盟领导人赞同并珍视跨大西洋伙伴关系背后蕴藏的价值体系与战略利益，他们就必须同美国和加拿大（以及亚洲的其他盟国）一起，捍卫来之不易的战后国际格局。

---

本文原题为“The Rise of China and the Future of the Transatlantic Relationship”。本文作者 Jennifer Lind 是美国达特茅斯学院政府管理学院副教授，哈佛大学 Reischauer 日本研究中心研究员，英国皇家国际事务研究所(Chatham House)美国与美洲项目研究员。本文于 2019 年 7 月刊于英国皇家国际事务研究所(Chatham House)官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 东亚三国的治理，领导与合法性

David Warren / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：地处东亚的中日韩三国尽管政治背景和制度路径各异，但他们不仅都达成了耀眼的经济成就，而且在管控双边及多边分歧上取得了宝贵经验，维持了地区内的长久和平。最近，英国皇家国际事务研究所对中日韩三国的治理、领导与合法性进行了专题研讨，作者基于会议发言总结了来自东亚的经验与启示。全文如下：

在传统认知中，人们往往假设代议制民主是国家治理最优的制度安排。然而，近年来越来越多的案例正在挑战这种认知，而治理绩效、执政能力与政体合法性三者间的关系也正变得愈发紧密。举例来说，自脱欧公投以来，英国上演的无休止的政治困局清晰地向我们昭示民主制度在危机之中可能带来极大的低效与混乱。

在东亚，治理绩效、执政能力与合法性的三元关系既反映在国与国的经济与政治竞争中，也反映在一国以内各政治势力的话语权争夺上。作为该地区的主导大国，日本、韩国与中国有着不同的政治传统，并有着各异的近代史记忆。传统与经历的差异使得这三个东亚大国发展出了各具特色的政治体制。在日本，其由君主制到民主制的转型发生在二战战败后。对于日本政府而言，由于其民主制度主要源于美国主导的宪法改革，因此在过去半个世纪中日本政府的精力得以集中在经济发展方面，而在制度转型上则没有遇到什么麻烦。相比之下，韩国发生民主转型的时间则要晚得多。在持续几十年的经济高速发展后，如今的韩国年轻人

们开始更多关注价值导向的政治议题。而中国政府的执政合法性则高度依赖其经济绩效，自改革开放以来持续的经济增长为中国政府赢得了巨大的声望。

对于东亚三国来说，二战的历史记忆使得他们间许多议题依然具有高度争议性，而这种争议使得中日韩三国关系始终处于缓和与紧张的循环之中。举例来说，七年前中日关系就曾因钓鱼岛问题而跌至历史冰点。近年来，在中日双方的共同努力下，两国关系得以逐步改善。但近期陡然紧张的日韩关系则尚未出现走向缓和的迹象。

在维护东亚地区稳定的问题上，美国扮演着至关重要的角色。作为美国在这一地区的两大重要盟国，日本和韩国倘若能在良好的双边关系中进一步深化安全与防务合作，则将对美国的战略利益有重大积极影响。然而，在最近一段时间内，面对陡然恶化的日韩关系，美国方面维持了长时间的沉默。

在特朗普任上，美国的东亚政策有三大要点：一是持续进行与中国的贸易摩擦，但在这个问题上，美国尚未与其盟国达成一致，部分原因是他们当中的不少国家同时也是美国贸易摩擦的打击对象；二是通过直接开展元首级对话的方式，努力推动与朝鲜达成一份美国数十年来求而不得的无核化协议；三是系统性地放弃过去在这一地区的多边对话机制，转而谋求以双边谈判的方式达成美国的战略目的。具体的事例包括：绕过六方会谈，直接与朝鲜最高领导人金正恩展开对话、以及退出由奥巴马政府提出的 TPP 谈判，转而与日本等国分别进行双边贸易谈判。此外，值得注意的是，尽管日本首相安倍晋三多次表达希望加强与美国盟友关系的愿望，但特朗普政府对日本战略诉求总体上表现出了轻视乃至厌恶的态度。

显然，美国在东亚事务上陷入的这种窘境与反复无常、惯于商人思维的特朗普政府是分不开的。此外，不少政策界人士也对特朗普政府负责外交事务的决策班子和执行团队提出了质疑。特朗普本人缺乏战略眼光的决策风格和不稳定的外交团队共同给东亚的安全形势增添了新的不确定性。

或许美方的外交界人士可以从他们的东亚同行那里获得些许启发。在过去几十年间，东亚三国逐渐摸索出了一套独特的多边治理结构。在这种结构中，中日韩三国得以抛开历史、经济与政治上的成见，在维护和平和稳定的前提下共同协商推动各自的战略目的。比方说，自钓鱼岛事件以来，我们明显可以观察到中日关系的主旋律逐渐由扩大矛盾转向了管控分歧。考虑到中日两国复杂的历史积怨和现实冲突，这样的成就是来之不易的。

从某种程度来说，要在长期维系国与国之间互利共赢的协作关系，首先就要确保持久、普惠的经济增长。唯有确保社会各阶层普遍从经济发展中受益，我们才能避免泛滥的民粹主义摧毁那些重要的政治与社会价值。但同时我们也应该看到，民粹主义并非只是经济困难的直接产物，也不仅仅意味着大众对精英阶层的不满与逆反。为了缓和社会中涌动的民粹主义暗流，推动主流意识形态朝向反民粹的方向发展，政治家们必须具备高超的领导能力，并在那些全球或区域性的经济、金融、安全与环境问题上持续性地寻求多边解决方案。此外，国家领导人也有必要重视国与国之间的互信建设，从而为有效的多边对话机制奠定良好基础，确保政策的落地不受特定国家间紧张关系的阻碍。最后，东亚的案例也启示我们，推动建设域内各国的民间往来也有着重要的积极意义。只要特朗普还在任上，中日韩三国就有必要进一步加强其多边关系，以便共同应对充满不确定性的地区局势。

---

本文原题为“Governance, Leadership and Legitimacy in East Asia”。本文作者 David Warren 爵士是英国皇家国际事务研究所(Chatham House)亚太项目研究员、谢菲尔德大学(Sheffield University)荣誉教授。此前，他曾于 1998 至 2000 年间在英国外交部负责中国香港事务，并于 2008 至 2012 年间担任英国驻日本大使。本文于 2019 年 7 月刊于英国皇家国际事务研究所(Chatham House)官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 对货币政策而言一片混乱的一周

Kevin Carmichael / 文 张子莹 / 编译

导读：全球货币政策刚刚度过了重要的一周，7月31日，美联储宣布2008年金融危机以来的首次降息，尽管几乎所有人都对降息有所预期，但他们仍对这一事件备受期待。编译如下：

对降息充满期待的人可能不会去想，美联储主席鲍威尔要如何解释这次在经济尚未衰退时的降息。美国商务部公布的二季度GDP初值是2.1%，虽然这较上一季度出现了放缓，但仍高于警戒水平。强劲的经济数据也些许打消了市场对降息引导融资成本下降的期待。

7月18日，加拿大皇家银行经济学家在一份报告中写道：“制造业上月的不景气已经出现扭转。”数据显示，费城周边地区的制造业景气指标在6月大幅反弹，零售额的强劲表明了消费的增长，就业数据也十分良好。现在回想起来，这些经济数据不正是我们要削减支出的原因么？在本篇我们将再次指出，月度的支出削减计划是没有正当理由的。

货币政策的外部环境也在发生着变化，日本央行于7月29、30日举行会议；巴西央行据报道很可能在7月31日降低贷款利息；土耳其新央行行长穆拉特乌萨尔也将首次公开露面，前一任央行行长正是因为未能降低融资成本而被总统解雇。7月25日土耳其央行宣布降息4.25个百分点，这是有史以来最大的降幅。最后是英国央行8月1日的议息会议，当前英国央行的首要任务就是与硬脱欧的风险抗争，如果英国无法达成贸易协议，无协议脱欧将引发长达一年的经济低迷，英国GDP受此影响，将下滑2%。

再谈到美联储与鲍威尔：本周有很多值得关注的事情，但最为瞩目的一定是美联储。降息后的新闻发布会将是鲍威尔迄今为止最重要的公开露面。8月2日，美国劳工统计局将公布美国就业数据，本月失业率约为3.7%，为近50年来的最低水平。鲍威尔需要一个令人信服的理由，为什么一个已经达到了最佳就业水平的经济体需要更多的刺激。许多市场的观察者认为，鲍威尔的转鸽是他向特朗普的妥协。鲍威尔经常表示美联储会保持货币政策的独立性，不会被特朗普影响，但总有人不相信他。

哈佛大学经济学教授巴罗在7月23日在一篇专栏文章中写道：“众所周知，特朗普将美股表现视为其总统工作的评估指标。但美联储竟然会转鸽开始降息，这太令人惊讶了。”他认为2019年反常态的货币政策源于去年12月市场对加息的强烈反对，其中最强烈的呼声就来自美股的分析师与特朗普。

加拿大央行的布莱克博克斯戈皮纳表示，货币政策应支持经济增长，尤其是在经济体无法完成通胀目标时。美国也存在这个问题，尽管当前失业率很低，但物价水平仍然低迷。美联储在 2018 年四次加息，金融市场对 12 月的加息反应极差。全球最大的资产管理公司，贝莱德一直关注着美国、欧元区和日本的金融状况指数。去年下半年，这一指数出现了大幅下跌，同时这三个地区的经济也出现了增长。当鲍威尔和其他美联储官员暗示他们正在考虑改变货币政策时，美股出现了反弹。

彼得森国际经济研究所高级研究员、美联储前经济学家约瑟夫加格农表示：“现在看来，美联储认为 2018 年如果没有最后两次加息就好了，他们在寻找经济疲软的迹象，来支撑今年的降息。”他也指出，鉴于特朗普对货币政策的公开批评，美联储可能不愿承认这种政策的转向，因为会被看作是对总统的妥协。但即使没有特朗普，货币政策也同样会是今天的局面。

降息问题上，还存在一个类似先有鸡还是先有蛋的问题。美股去年 12 月的暴跌也是美联储关注的重点。因此许多华尔街的分析师将美联储官员的讲话作为预测降息的基准，而非真实的经济状况。7 月 26 日，德意志银行解释为何美联储将降息 25 个基点，而不是 50 个基点的第一个原因就是：从美联储发言人的表态来看，降息 25 个基点的可能性更大。而其他论据看起来都像是保持借贷成本不变的论据：经济数据喜忧参半，但衰退尚未真正到来；金融状况维持宽松；在中美贸易以及英国脱欧的不确定性下，央行应节省政策刺激弹药；降息 50 基点会表示着美联储受到了特朗普的影响。

还有一种非传统的方式来分析美联储的转向。多年来，美联储在国际上一直被指责只顾本国经济发展，忽视了美国在全球经济中的巨大作用。伯南克在 2013 年曾突然表示，要结束金融危机后的宽松政策，利率随即飙升，并在全球金融市场引发剧烈震荡，伯南克的这一行为也被市场认为是美国“尖酸的脾气”。G20 在此之后也一直提示，美联储应该增加与各国央行的沟通。

本次降息，鲍威尔提前释放的转鸽信息帮助新兴市场缓解了资本外流，当前因为贸易不确定性，新兴市场已经承压于严峻的金融条件和外需减弱。这可能是一个新的逻辑：美国自身也将受到全球经济增速放缓的影响，尽管当前国内基本面健康，但此刻货币政策的转向将是支撑全球经济企稳的重要因素。

鲍威尔正在努力说服人们相信这一点。他很受欢迎，但命中注定要在一团乌云的笼罩下进行自己的工作。他的前任耶伦表现十分出色，本来有资格继续任职，但特朗普想让自己的人来做这份工作。所以不管鲍威尔喜欢与否，市场都认为他是特朗普的人，除非他亲自证明不是这样。

曾就职于英格兰银行与纽约联储的萨特尔 7 月 26 日表示：预计鲍威尔为了“管理风险”，还需要降息 25 个基点。萨特尔说，这里鲍威尔将面临的不是经济下行与不确定的风险，而是“被解雇的风险”

---

本文原题为“A Whirlwind Week for Monetary Policy”。本文作者 Kevin Carmichael 为 CIGI 高级研究员、国际商务专栏作家。本文于 2019 年 7 月刊于 CIGI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 投资的重复计算

Robert Barro / 文 宋海锐 / 编译

导读：国内生产总值中计算了两次投资，分别是何时发生和何时产生租金收入。本专栏建议修订国家会计制度，从而实现仅计算一次投资。这将确保国民收入账户不会夸大可供消费的资源，对估计收入中的资本份额也有重大影响。编译如下：

许多宏观经济分析和政策依赖于计算得出的总量，如 GDP 总量和总国民收入。构建国民收入和产品账户来找到衡量这些总量的正确方法曾经是经济研究的前沿——其中，西蒙·库兹涅茨在 20 世纪 30 年代和 40 年代所做的工作值得注意。这些研究经过修订后，出现在了美国经济分析局的数据和联合国国民账户系统的数据中。但是，国民收入账户的经济分析基本上已经不再是主要学术机构的研究领域。这种情况很不幸，因为国民经济核算中仍然存在重大的概念经济问题，其中一个问题涉及投资的处理。

### 1、国内生产总值计算两次投资——何时发生和何时产生租金收入

国内生产总值等于消费加上总投资，是衡量生产的一个指标。在建立国民经济核算体系时，库兹涅茨强调，唯一真正的最终产品是不同日期的消费品。因此，对一个国家的生产和收入会计制度的合理的测试是它如何衡量随着时间推移的消费潜力。正如库兹涅茨（1941:46）所说：“对经济活动的积极内容进行最有效评估的是生产商品的价值。因为产品的最终目标是满足最终消费者的需求，将注意力集中在最终消费上可能会更恰当”。

如库兹涅茨所说，如果最终产品是不同时期的消费品，那么衡量国家产品或收入的合理方法是，在数据限制的情况下可供消费的资源。更具体地说，从跨时期的角度来看，至少在概念上，生产和收入的现值等于消费的现值应该是一个必要的条件。然而，通常意义上衡量国内产品和收入的标准由于重复计算投资而未能通过这项测试。总产值或净产值包括发生时的总投资或净投资，并包括在资本

存量增加产生额外租金收入时相应的现值。因此，从消费跨时期预算约束的角度来看，GDP 和国民收入等总量夸大了可供消费的资源。

我在经济学家使用的标准模型（新古典主义增长模型的稳态）中量化了重复计算问题。有了合理的参数，国内生产总值将消费潜力夸大了 28%，而国民收入则将消费潜力夸大了 9%。因此，在国际比较中，如果以人均国内生产总值衡量，人为投资和储蓄收入部分较多的国家似乎过于富裕。

## 2、拟议的“永久收入”措施只计算一次投资

我建议修改国家会计制度，以纠正这一重复计算问题。修正的核心理念是，总投资应在发生时全额支出。在稳定状态下，这一调整意味着净产出和国民收入等同于消费（符合库兹涅茨的论点）。但是，在稳定状态之外，称之为永久性收入的调整措施偏离了当前的消费，因为 100% 的费用不适用于总投资的现时流动，而适用于长期流动。这项措施与米尔顿·弗里德曼提出的永久性收入概念相对应。举个例子，如果给定的当前产出下，一个国家选择减少消费，且增加投资，那么即使当前的消费下降了，当前的永久收入也不会改变。

上文所建议的永久性收入变量可通过现有数据实现。从国内生产总值开始，净国内生产总值（相当于封闭经济体的国民收入）是减去估计折旧量的标准方式计算出的。在一个简单的模型中，这些流量等于折旧率和资本存量的乘积。计算永久性收入只需要将通常的折旧率延长为有效率，这会增加经济体所预期的长期经济增长率。在实践中，这种增长率似乎比折旧率更容易衡量，因为折旧率实际上在不同类型的资本中存在很大差异。

我认为，目前的国家会计实践也夸大了资本的收入份额。利用典型的参数值，基于 GDP 的资本收益份额约为 40%。考虑到折旧的常规调整，国民收入的计算资本收入份额减少到 24%。随着计算永久收入的额外调整，这一比例进一步下降至 16%。因此，正确的投资会计处理在计算资本和劳动总收入的划分上产生了很大作用。

在现有的国民经济核算中，对于企业的设备和结构来说，超额计算问题是直接的。然而，其他类型的资本则采取了不同的形式，包括知识产权、耐用消费品、住房、库存、政府资本和人力资本。例如，最近美国和联合国国民账户进行了修订，知识产权（软件、研发和“艺术原作”）的资本化导致所报告的产品水平和资本收入份额大幅增加。从衡量消费潜力的角度来看，这些调整可能会降低准确性。因此，尽管某些目的是合理的，但投资流的资本化对于思想或其他形式的资本来说可能产生误导性的结果。

另一个问题是，将投资视为最终利益会影响经济分析局的投入产出表。被视为易腐货物（材料和中间产品）的货物从一个行业流向另一个行业，被视为耐用投资的商品通过消费这一方式成为产品的最终良好用途。

资本流动表最后一次生成是在 1997 年，它为新生产的结构、设备和软件提供了投入产出分析。经济分析局确实在其资本流动表中生成了补充信息，然而这些表适用于投资支出，而不适用于作为投入生产的资本租赁服务流。可以想象，资本使用表的基础信息可用于构建租赁服务的投入产出分析。

从根本上说，我所考虑的动态问题出现在标准国民账户中，因为隐含的概念框架是静态的。这种设置没有很好地建立在跨时期预算约束的基础上，因此，不能适当地处理投资和资本存量的经济作用。我试图说明这些问题的来源和程度，并建议修订程序，在保持实用性的同时提高准确性。

---

本文原题为“Double-counting of Investment”，于 2019 年 7 月 25 日发表。本文作者 Robert Barro 是哈佛大学经济学教授，他拥有哈佛大学经济学博士学位和加州理工学院物理学学士学位。他写过大量关于宏观经济和经济增长的文章，值得注意的研究包括经济增长的实证决定因素、公共债务和预算赤字的经济效应以及货币政策的形成。最近出版的书籍包括《宏观经济学：汤普森/西南大学的现代方法》、《经济增长》、《经济增长的决定因素》和《正确的选择：自由社会的市场和选择》。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 国际货币的效用估算

Eiji Ogawa, Makoto Muto/文 吴克谦/编译

导读：美元在国际货币体系中具有重要的历史地位，可以说今天美元的重要性在很大程度上是由于惯性。本专栏分析了四种国际货币的效用决定因素，重点关注流动性溢价。研究表明，尽管惯性确实对国际货币的效用有较大影响，但流动性短缺也会降低货币的效用。编译如下：

美元是布雷顿森林体系中的关键货币。在布雷顿森林体系下，美国货币当局将美元与黄金挂钩，而其他国家则将本国货币与美元挂钩，这就保持了货币间汇率的稳定性。然而，1971 年布雷顿森林体系瓦解，美元与黄金的兑换终结。在当前的国际货币体系中，尽管没有必须使用美元的规定，但美元作为一种关键货币的地位依然存在，这种现象被称为“关键货币的惯性”。

在当前的国际货币政策中使用哪种关键货币主要考虑的是包括成本和收益在内的经济因素。一种关键货币的惯性与持有该货币的成本和/或收益的惯性相



联系。持有货币的成本与相关国家通货膨胀造成的贬值有关；一种国际货币的收益是持有它所带来的效用。

很多相关研究的焦点是在国际货币体系中的关键货币美元身上。例如，Chinn 和 Frankel(2007,2008)关注美元扮演的国际储备货币的角色。Eichengreen 等(2016)分析了国际储备货币的作用，研究了在布雷顿森林体系崩溃前后，国际储备货币组成的决定因素是否发生了变化。Goldberg 和 Tille (2008)分析了美元和其他货币作为发票货币在国际经济交易中的作用。Ito 等 (2013)对东京证券交易所上市的所有日本制造企业进行了发票货币偏好调查。欧洲央行 (2015) 报告称，欧元作为一种国际货币，在国际储备、国际贸易和金融市场三方面的作用日益突出。

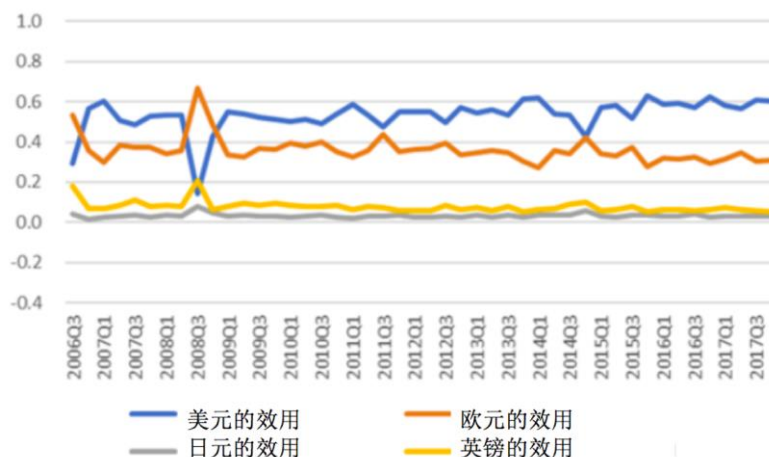
在 Sidrauski (1967) 的货币效用模型中 (Calvo 1981, 1985, Obstfeld 1981, Blanchard 和 Fischer 1989)，真实货币余额和消费被作为效用函数的解释变量。可以用这个模型来分析持有国际货币的成本和收益。在两篇论文(Ogawa 和 Muto 2017a, 2017b) 中，我们使用预期通货膨胀率和 BIS 关于欧元货币市场的本币计价债务和外币计价债务的总和来估计国际货币的效用。

### 国际货币的流动性风险溢价影响其效用

在随后的一篇论文中 (Ogawa 和 Muto 2018)，我们研究了决定四种国际货币 (美元、欧元、日元和英镑) 效用的因素。在 2006 年第三季度至 2017 年第四季度整个样本期间使用动态面板数据模型和 GMM 方法。具体而言，国际货币的流动性短缺，意味着使用相关货币进行国际经济交易是不方便的，从而降低了该货币的效用。在文章中，我们关注流动性溢价，它代表了一种国际货币的流动性短缺程度。我们对国际货币的流动性风险溢价是否影响其效用进行了实证分析。

图 1 展示了基于货币效用模型估算的四种国际货币的效用。在整个样本区间，美元、欧元、日元和英镑的效用分别在 0.55、0.35、0.02 和 0.08 附近波动。我们发现，在 2008 年第三季度，美元的效用急剧下降，而其他货币的效用则有所上升，特别是欧元的效用在在那个季度大幅上升。

图 1 国际货币的效用

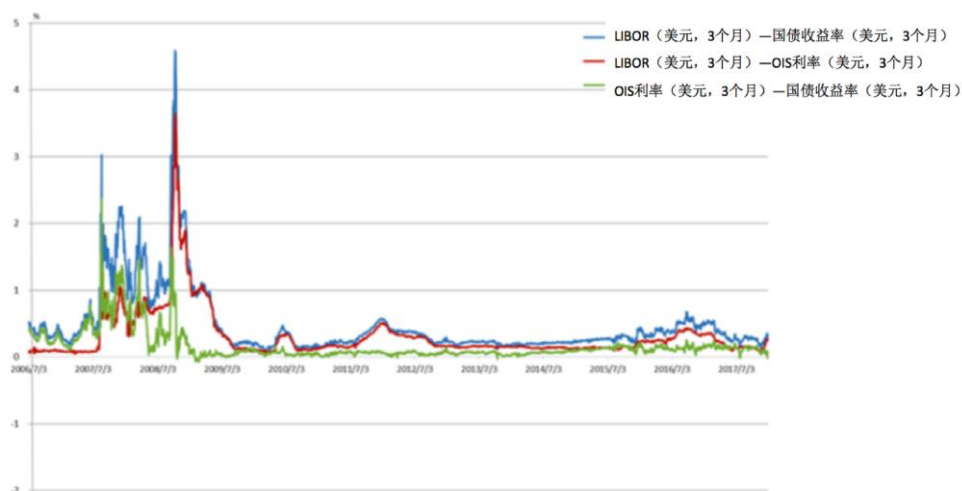


来源：Ogawa 和 Muto（2018）

注：四条线代表四种国际货币在货币效用函数中的估计系数，这些系数是根据国际货币的持有份额和预期通货膨胀率估算的（实际利率估计为 2.0%）。使用 BIS 关于欧元货币市场上以本币计价的债务和外币计价的债务总额的数据，作为一种国际货币的持有份额。预期通货膨胀率是假设每个时期的物价水平遵循 ARIMA (p, d, q) 过程，从而估算出实际 CPI 水平和预期 CPI 水平的变化率。

图 2 显示了三种利差的变动，分别是“LIBOR（美元，3 个月）减国债收益率（美元，3 个月）”、“LIBOR（美元，3 个月）减隔夜指数掉期（OIS）利率（美元，3 个月）（信用风险溢价）”、“OIS 利率（美元，3 个月）减国债收益率（美元，3 个月）（流动性风险溢价）”。我们发现美元流动性在 2006 年到 2008 年持续短缺。然而，在 2008 年底美联储开始实施量化宽松货币政策后，流动性风险溢价下降到低于 0.1%，与此同时，美联储与其他主要央行达成并延长了货币互换协议，向其他国家提供美元流动性。

图 2 美元信用风险溢价和流动性风险溢价



来源：Ogawa 和 Muto（2018）

通过实证分析，我们得到了以下结论。第一，前一时期货币效用的变化对当期货币效用的变化具有显著正向影响。这说明一种货币的效用变化倾向于与前一时期的变化方向相同。例如，如果货币的效用下降，我们假设使用该货币的可能性比前一个时期低，那么这种现象在下一期可能会持续下去。第二，流动性风险溢价的变化对货币效用的变化具有显著的负向影响。这说明流动性短缺降低了国际货币的效用。第三，资本流动份额的变化对货币效用的变化具有显著正向影响。这表明经济规模的变化，特别是资本流动，会影响国际货币的效用。

我们从实证结果中获得政策含义。如上所述，流动性风险溢价和资本流动影响了国际货币的效用。如果货币当局正努力使本国货币国际化，就有必要关注这些变量。通过实施能够增加货币流动性或增加国际资本流动的政策，能提升国际货币效用，从而有助于推动本国货币国际化。

---

本文原题为“If Money Could Buy Happiness: The Determinants of Utility of International Currencies”。本文作者 Eiji Ogawa 是日本一桥大学商学研究生院教授、RIETI 研究员，Makoto Muto 是日本一桥大学博士研究生。本文于 2019 年 7 月刊于 VOX 官网。[单击此处](#)可以访问原文链接。

---

## 本期智库介绍

### **The Center for 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/>

### **American Enterprise Institute for Public Policy Research (AEI) 美国企业公共政策研究所**

简介：美国企业公共政策研究所于1943年创立，原名美国企业协会（American Enterprise Association），1962年改为现名。到70年代将其研究的范围扩大，包括政治、经济、外交、防务、能源和社会等各个方面，大量出版、发行其研究成果，广泛宣传其主张，陆续与三百所大学建立了协作关系，每周举办“公共政策论坛”电视节目，在全国四百个电视台播放，竭力扩大其影响。是美国保守派的重要政策研究机构，与布鲁金斯学会并称为美国华盛顿的“两大思想库”，有“保守的布鲁金斯”之称。

网址：<http://www.aei.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.piie.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/>

### Center for Strategic and International Studies (CSIS) 战略与国际问题研究中心

简介：该机构建于1962年。创始人是前海军作战部部长阿勒·伯克海军上校、尼克松政府助理国务卿戴维·阿布希尔和前总统国家安全事务助理查德·艾伦。该中心以维护美国传统的价值观念，主张强硬路线为宗旨，素有“强硬路线者之家”之称。主要研究政治与军事、国际资源、对外政策和第三世界问题。现有研究员人员200多人。在《2017年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2017）中，CSIS在全球（含美国）30大智库中列第5名。

网址：<http://www.cato.org/>