

全球智库半月谈

解析中美两国 2018 年底贸易数据

美联储将继续其加息进程

欧元作为国际货币何去何从

资本流入与经济增长

2019 年，欧洲将如何努力避免美中对峙

放弃对 IMF 的影响将损害美国利益

中国对贸易战的应对从战术转向战略

本期编译

安靖宜

李芳菲

凌枫

申劭婧

王梦瑶

王婉婷

吴克谦

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

顾问	张宇燕			
首席专家	张 斌		姚枝仲	
团队成员	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

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

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

联系人: 张寒堤 邮箱:iwepceem@163.com 电话:(86)10-8519 5775 传真:(86)10-6512 6105

通讯地址: 北京建国门内大街 5 号 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

解析中美两国 2018 年底贸易数据 7

在中美贸易战阴云尚未消散的背景下，各界都高度关注中美两国贸易形势的最新动态。基于两国最近公布的进出口数据，笔者对中美两国各自的贸易前景做了分析。笔者认为，美国最大的问题在于制造业部门出口增长乏力，而中国的进口需求则可能经历显著下降的过程。

欧元作为国际货币何去何从 17

当前，欧元作为国际货币的地位不断提高。回望历史，上个世纪美元成为国际货币是一系列因素造成的。当今，这些因素中的一些仍然在发挥作用。这些因素包括发行国的经济体量，金融市场的发展程度，发行国家与其它国家金融稳定性的比较，发行国的合理政策，资本流动的自由度以及政治军事力量。提升欧元的国际地位，有利于欧元区国家的金融自治。

聚焦中国

中国的新城镇建设 20

城市发展对于现代化而言至关重要，自 20 世纪 80 年代以来中国的新型城镇化浪潮就是政府当局大力推动现代化发展的典型例子。本专栏分析了 1570-1810 年间瑞典城镇政策的成功之处。虽然人为创造的城镇难以一蹴而就，但它们终将发展壮大，并与中世纪城镇别无二致。

中国对贸易战的应对从战术转向战略 25

笔者认为，最近中美两国在 G20 峰会上达成的休战协定并不意味着美国改变了遏制中国的终极目标。原因很简单：中国已经成为美国的战略竞争对手，在可见的未来也将继续如此，这意味着中美两国再也难以像以往那样搁置争议，各自发展。

经济政策

美联储将继续其加息进程 27

联邦公开市场委员会 12 月将联邦基金利率目标区间上调 0.25 个百分点，至 2.25%-2.50%。此次会议之前，市场预计未来的加息将放缓，但 FOMC 声明显示，美联储认为进一步加息至少一至两次是合理的。

经济理论

一个不太扭曲的领先指标：美国国债近期远期收益率息差 28

十年期国债收益率和较短期国债（如两年期国债）收益率之间的差额通常被视为预测美国经济衰退的一个重要指标。我们的研究表明，在衰退预测模型中，这种“长期收益率息差”在统计上可以由一种更为直观的经济指标——“近期远期收益率息差”所代替，后者可以解释为市场对传统货币政策下短期利率变动轨迹的预期。对近期远期收益率息差的预测能力研究表明，当市场参与者预测未来 12-18 个月货币政策将趋于宽松时，或预示着经济衰退即将来临；超过 18 个月到期的债券收益率则对预测衰退或预测 GDP 增长率没有作用。

资本流入与经济增长 36

对新兴经济体的研究显示，二级市场中境外投资者的活跃度与经济活动总量之间有着密切的联系，这些影响在总产出，投资总量，经济增长，股价上尤为明显。不过，它们之间的传导逻辑尚未明确，从以往的观点来看，在外来资本流入新兴经济体时，企业的可贷资金增加，企业可以通过股权融资获得资金支持，扩大经营范围，增加投资。在这个过程中，高市值的企业更加受益。

战略观察

美国下降的生育率 39

美国生育率持续走低，即将跌入有史以来的最低谷。这一趋势广泛覆盖了多个地域、种族和年龄段，将对经济发展产生深重的负面影响。尽管年轻群体有较高的生育愿望，其实际生育能力依然受到经济、社会和文化等多方面限制。政策的变化对逆转人口减少的作用相当有限。

2019 年，欧洲将如何努力避免美中对峙 41

欧洲国家和美国一样，对中国抱有疑虑，但美国的鹰派立场反而将会推动欧洲发展更为独立的方式，即推出符合他们经济和战略利益、更实用务实的政策，届时美国政策制定者可能会后悔。

金正恩想从中国得到什么？ 45

朝鲜天生就有利用和放大大国竞争的倾向，因此金正恩与习近平的会谈，实际上是为了将朝鲜与美国的谈判价格推向更高的水平。

美国撤离叙利亚的深层含义 47

在美国总统特朗普突然宣布美军将撤出叙利亚的背景下，作者集中分析了四个问题：时机、输赢、美国的叙利亚政策以及叙利亚东部地区前景。作者认为，美军的突然撤离会导致美国对叙利亚未来的影响力大大削减，俄罗斯、伊朗、土耳其和阿萨德政府是赢家，以色列和受美国扶助的库尔德武装是明显的输家。

放弃对 IMF 的影响将损害美国利益 49

特朗普政府最近有意减少对 IMF 的配额支持，而作者认为，这一行为是错误的。这将导致美国长期在 IMF 中优势地位的丧失，损害美国自身的国家利益，并使得中国等国家获得不符合目前其经济状况的地位。

智库介绍

本期智库介绍 52

解析中美两国 2018 年底贸易数据

Brad W. Setser / 文 张舜栋 / 编译

导读:在中美贸易战阴云尚未消散的背景下,各界都高度关注中美两国贸易形势的最新动态。基于两国最近公布的进出口数据,笔者对中美两国各自的贸易前景做了分析。笔者认为,美国最大的问题在于制造业部门出口增长乏力,而中国的进口需求则可能经历显著下降的过程。编译如下:

本月上旬,中美两国分别发表了各自对全球贸易形势的看法。美方 10 月的数据显示,美国商品进口总额持续稳步攀升。相比之下,中国 11 月的数据则表明,尽管其进口总额数据依然强劲,但在国内经济形势下行的大背景下,中国的进口需求增长或将显著放缓。

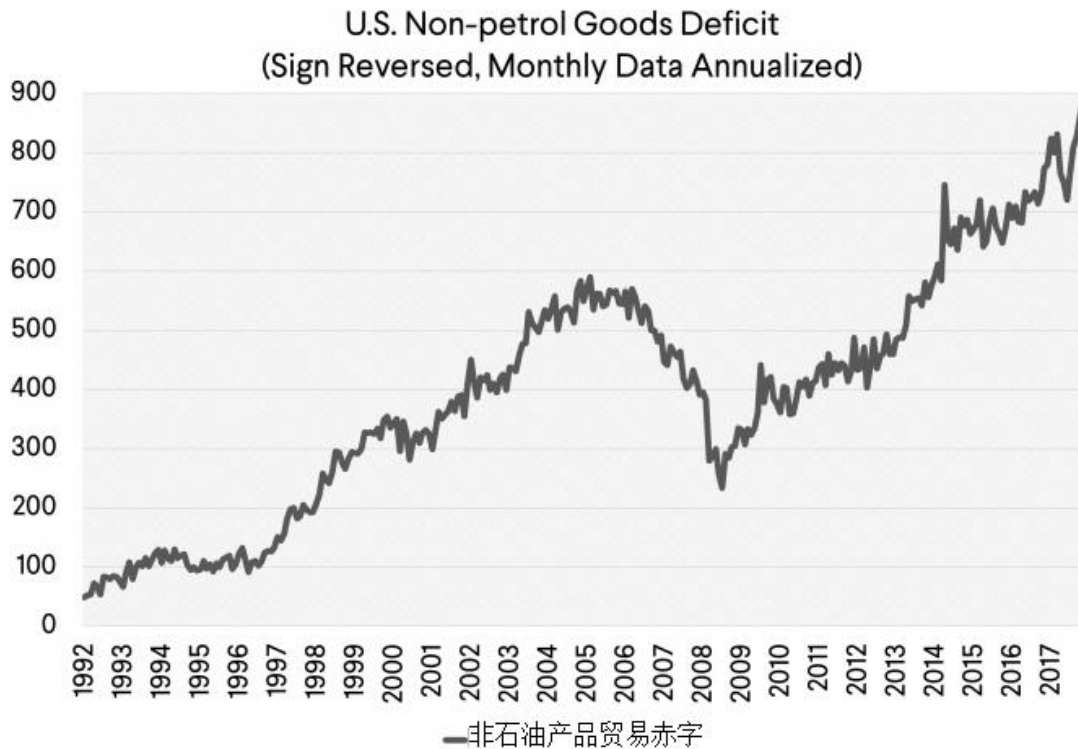
回顾过去的 2017 和 2018 两年,中美两国进口需求的同步增长共同推动了全球贸易复苏,同时也有力刺激了欧盟的经济增长。而如今,随着中国和欧洲进口需求的双双下行,美国将有可能成为带动全球经济复苏的主要动力来源。

不过,这一前景也面临着挑战。众所周知,特朗普总统一向对贸易赤字心怀不满。不过,他推行的财政和税改政策也同时有力刺激了美国的进口需求,并推高了美国近期的进口总额。等 2018 年四季度数据出炉后,我们将更明显地看到这一现象。

近几个月来,有两大相反的趋势在共同影响美国的贸易赤字:一方面是石油进口总额的大幅下降(美国国内石油产量增加,且国际油价再次大幅下跌);另一方面是非石油产品进口总额的快速上升。在非石油产品的进口中,服务贸易的变化并不算大,发生变化的主要是货物贸易的进口总额。在这两个趋势的共同作用下,美国当前的贸易赤字并没有显著变化。也正是因此,近年来美国货物贸易进口总额的迅速增长还没有引起学界和政策界的充分重视。

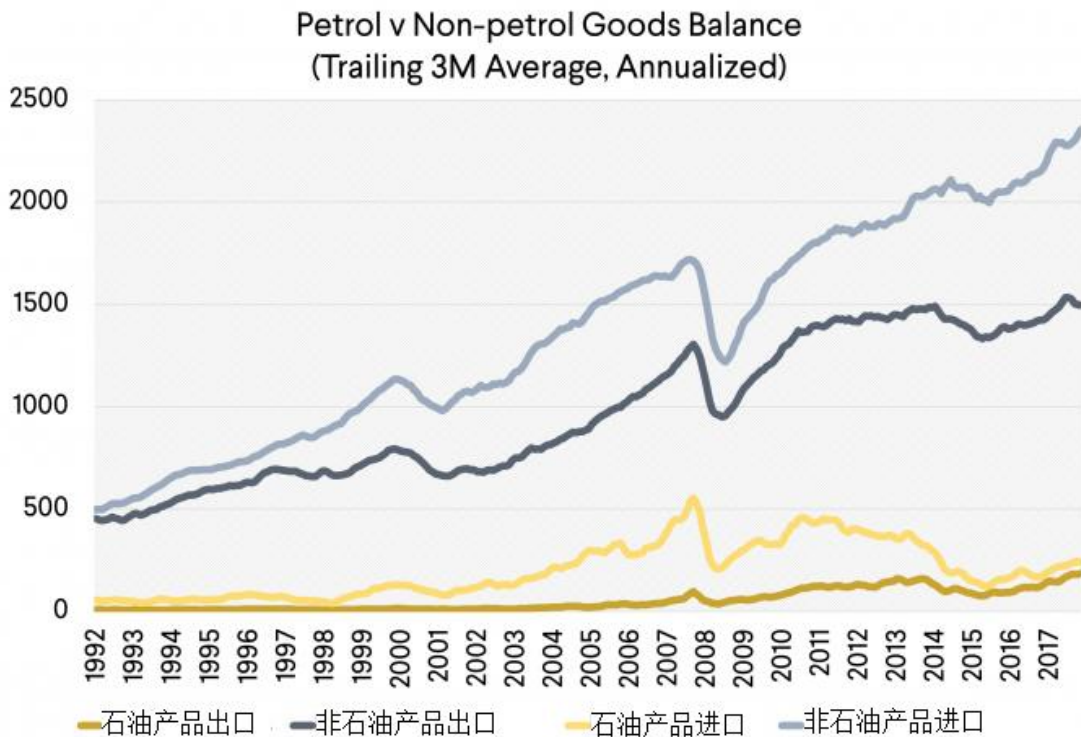
自 2014 年来,美国非石油商品的贸易赤字已经翻了一番。起先,这一趋势是由美元升值造成的,但自 2017 年以来,美国的经济刺激政策导致进口需求快速上涨,进一步推高了非石油商品的贸易赤字。

图1 美国非石油产品贸易赤字规模（年化）



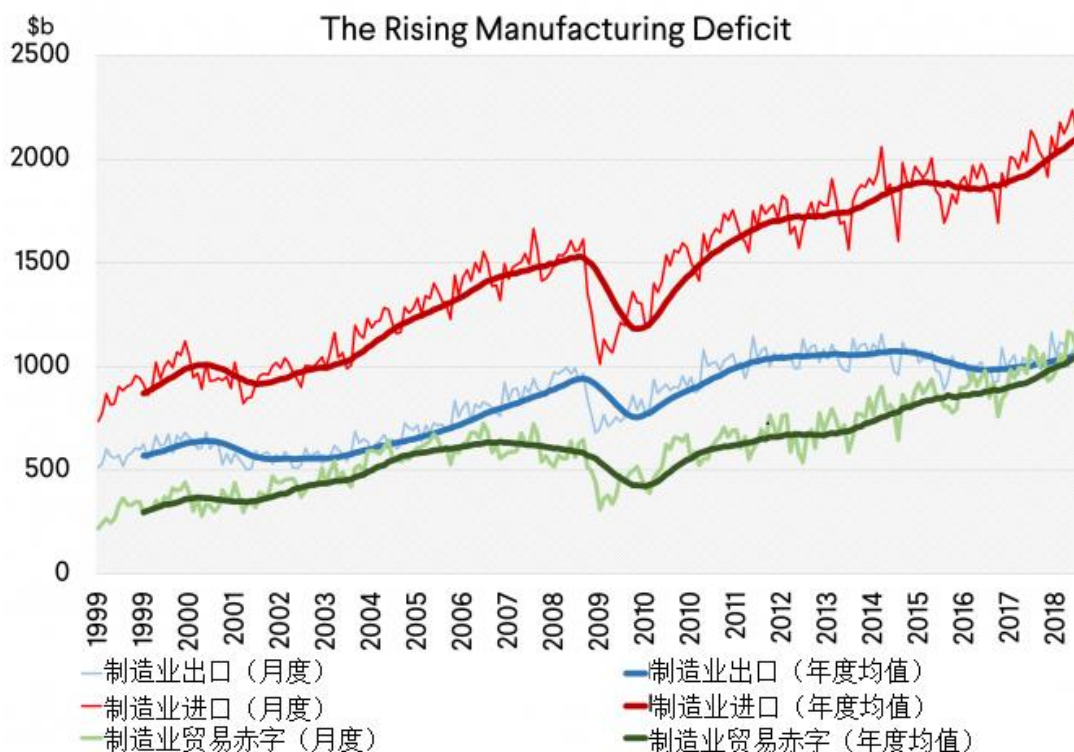
显然，这是一项不容忽视的趋势，这个趋势将足以抵消近年来美国在减少对进口石油依赖上取得的成绩。

图2 美国石油产品与非石油产品贸易平衡情况（年化）



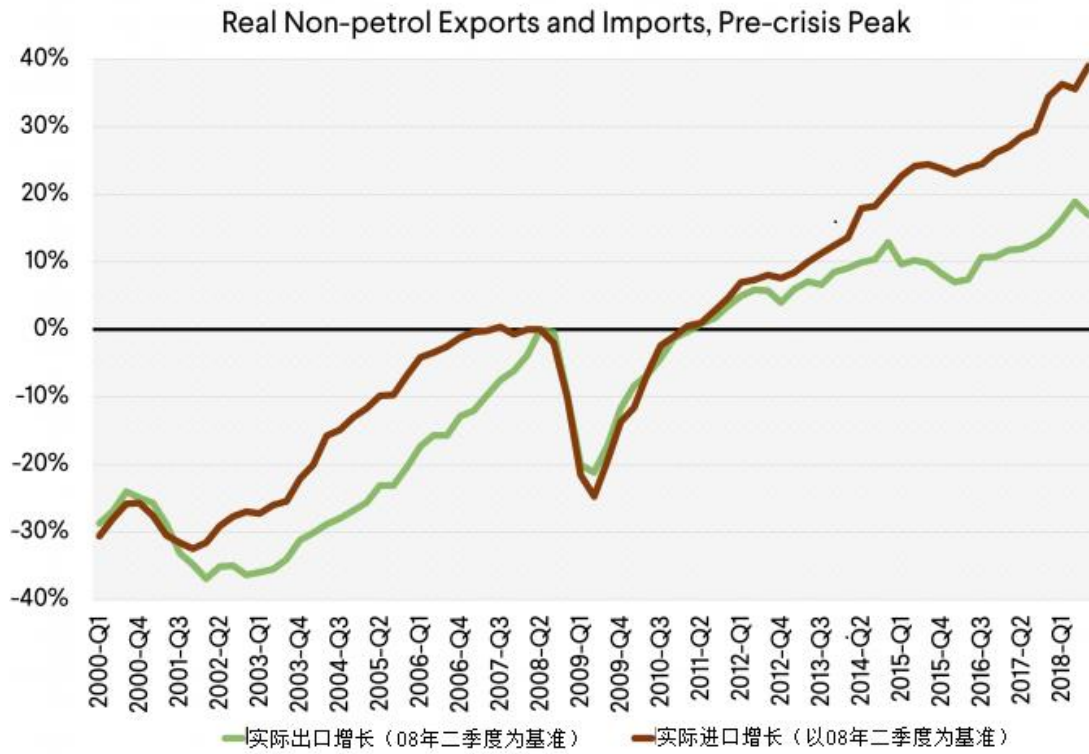
在 2018 年二季度，美国的贸易赤字曾短暂出现下滑。现在看来，这应该是由美国大豆出口猛增以应对即将到来的关税大战所导致的。显然，这是一次典型的“一锤子买卖”。总体来看，过去一年间美国非石油商品的贸易赤字不断上涨，而 10 月的数据则表明，非石油商品赤字的增速比二季度均值还要高。这对美国的制造业造成了显著影响——目前，美国每出口 1 美元的工业品，就同时要进口 2 美元的工业品（排除了石油炼化产业的进出口数据）。

图 3 美国不断攀升的制造业贸易赤字



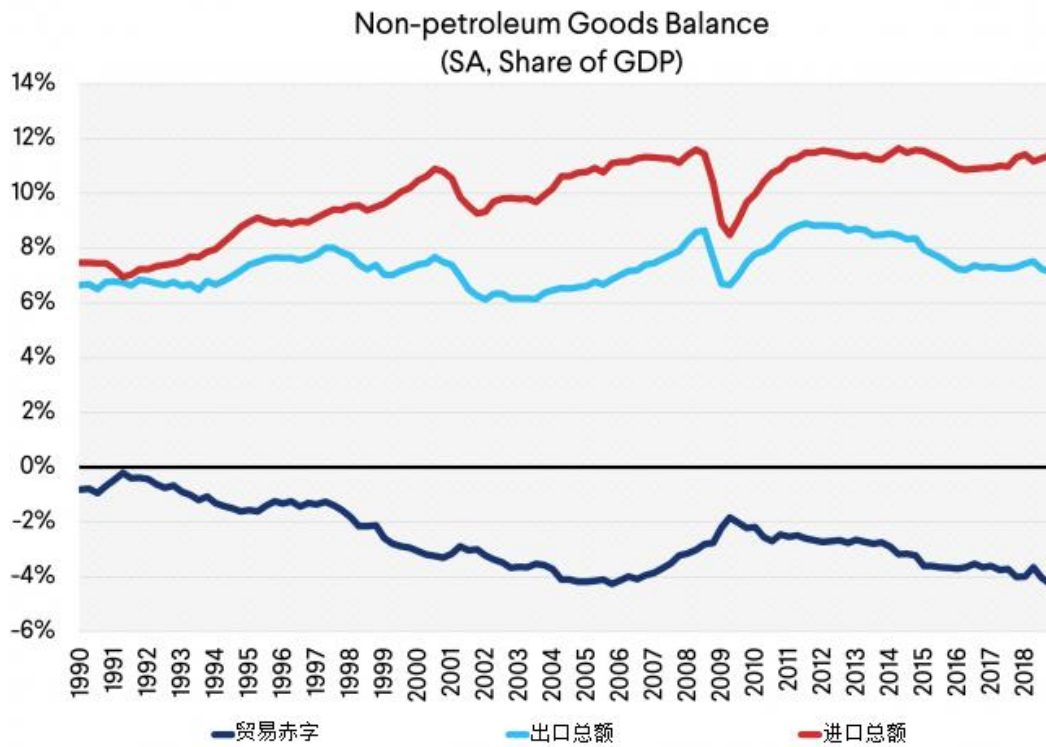
当然，美国制造业存在贸易赤字并不是什么新闻。但值得关注的是，这一赤字规模正在持续扩大。与前些年的后危机时代相比，如今美国非石油商品进口的实际总额已经上涨了超过两倍。

图4 美国非石油产品贸易平衡的变迁：金融危机前后的对比



更糟糕的是，2018年下半年的数据显示，美国非石油商品的赤字总额占GDP的比例也开始上升，这在多年以来还是首次发生。

图 5 美国非石油产品贸易平衡占 GDP 比例的变化



2018 年第三季度的数据表明，在经历了短暂的下降后，美国的经常账户赤字再次迅猛增长。为什么这一现象值得我们关注呢？回顾一下历史我们不难发现，当初特朗普是打着振兴美国制造业的旗号上台的，但如今事实证明，他的政策非但没有达到这一效果，反而造福了美国的贸易伙伴。事实上，特朗普的刺激政策更像是一种全球性的刺激方案。由于他的政策，中国（及其背后代表的东亚和东南亚制造业体系）和欧洲都成功扩大了其制造业出口盈余，而美国自己的制造业进口总额正在以 10% 的年均速度猛增，远远超过了奥巴马时代的 2%。

图6 美国制造业部门进口的年度增速



今后，这种制造业逆差扩大的趋势是否会延续下去呢？恐怕未必。

首先，没有证据表明明年美国的内需增长会延续今年的迅猛态势。另外，如果特朗普继续使用他的关税大棒（无论是跟中国重启贸易战，还是执意加征汽车关税），那将进一步打击美国的内需状况。显然，在短期内完全用美国制造替代来自中国的进口商品是不切实际的，因此与中国的贸易战将导致美国消费者面临更高的物价水平，从而使得美国内需日趋疲软。

总的来看，特朗普的国内刺激政策和关税政策起到了“左右互搏”的效果，并在一定程度上使得其他国家不能像以往那样搭上美国国内刺激政策的便车——特朗普希望通过关税政策挽回部分损失。不管怎么说，这都意味着其他国家（尤其是欧洲）急需在其国内寻找新的增长动力。

那么，中国的情况又如何呢？

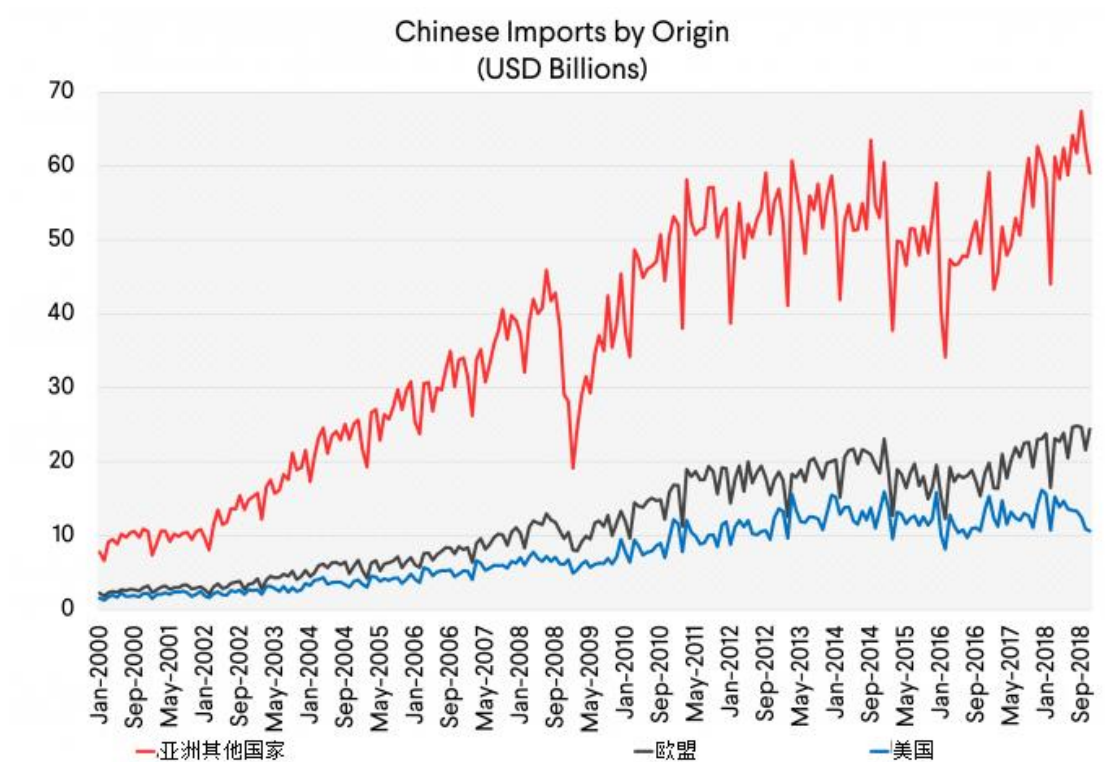
从制造业产品进口的角度来看，中国显然没有在全球总需求中占到大头。自2012年来，中国的实际GDP增长了40%，但其中制造业部门进口仅占不到15%（扣除半导体进口后），这一数字与美国相比要小得多。

图7 中美两国制造业部门进口增速对比（以2012年底为基准）



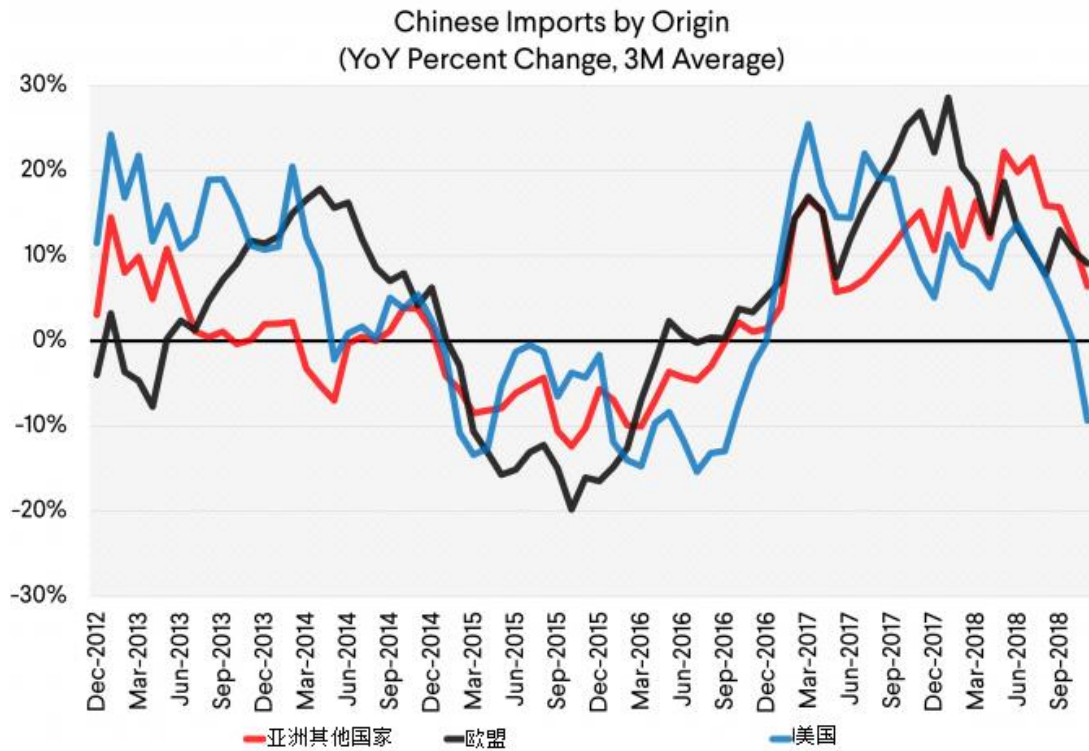
但这并不意味着中国不重要。如前文所述，中国近年来的进口需求重新稳步增长。此外，中国从欧盟和亚洲其他国家的进口总额也经历了快速增长。

图 8 从来源地看中国的进口情况（以十亿美元为单位）



不过，现在看来中国的进口需求或将陷入低迷，这背后有着一套复杂的机制：尽管石油进口总量继续上升，但中国对煤炭和铁矿石的需求显著降低（部分由于中国政府严格的环保政策）。另外，中国从国外大量进口原材料和零部件，装配完成后再进行出口。因此，中国出口总额的低速增长（据 UBS 的经济学家汪涛估算，今年增速仅为 1%）也预示着中国进口需求的下降。更糟的是，中国自身的内需也在下降，2018 年 11 月的进口数据很好地说明了这点。另外，还有学者（如 Keith Bradsher 和 Ailin Tang）的研究认为，中国政府虚报了 11 月的进口数据，实际情况可能更加糟糕。

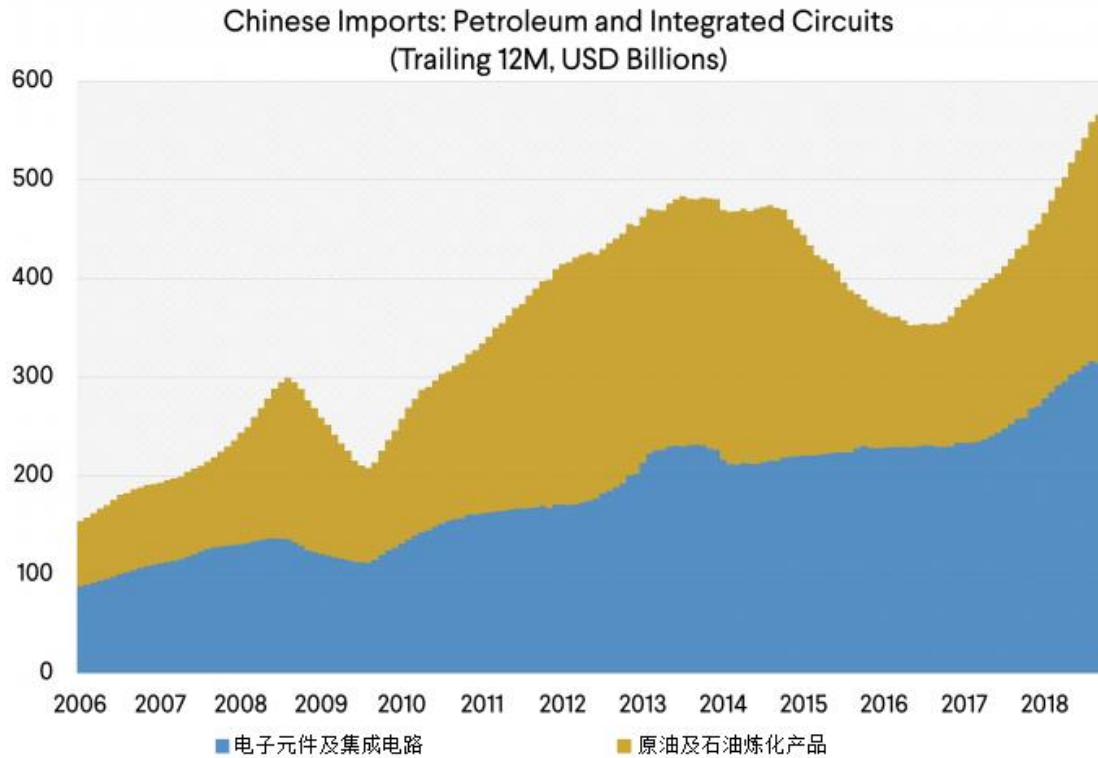
图9 从来源地看中国的进口情况（年度同比增速）



目前，中国政府显然已经做好了新一轮经济刺激的准备，这或许有望重新提振中国的进口需求。但起码就目前来看，中国的内需增长还不容乐观。

中国最主要的进口商品是什么？从2017年来看，最主要的是集成电路/半导体（约3000亿美元），其次是原油和石油炼化产品（超过2000亿美元）。这两大产品加起来占到中国进口总额的四分之一。当然，我们需要说明的是，中国进口的许多半导体最终都被加工成电子产品并重新出口海外，但中国本土市场对集成电路/半导体的需求显然也在快速增涨。

图 10 中国对电子元件和石化产品的进口（以十亿美元为单位）



对中国来说，好消息是这两大产品的价格都在下跌——内存条的价格今年下跌了 10%，而布伦特原油更是跌破了每桶 60 美元。这显然对中国的贸易平衡大有好处。

笔者认为，中国进口总量增长的转折点即将到来。另外，笔者也在等待美国非石油产品赤字规模逐渐下降的信号。与一些学者不同，笔者认为 2014 年以来美国非石油产品部门长期增长乏力的现象是美国的一大弱点。如果未来局势变化，美国开始重新引领全球需求增长从而支撑美国自身的经济复苏，那么缺乏出口的美国将处于不利地位——本来美国可以通过美元贬值 10% 来促进自身制造业出口增长 10%，但在缺乏制造业出口的情况下，美元贬值对美国经济增长的实际效果可能连 0.5% 都不到，考虑到农业部门就更是如此。

本文原题为“China's November Trade and the U.S. Trade Data from October”。本文作者 Brad W. Setser 是美国外交事务协会（CFR）国际经济资深研究员。本文于 2018 年 12 月刊于 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧元作为国际货币何去何从

Konstantinos Efstathiou 和 Francesco Papadia/文 安婧宜/编译

导读：当前，欧元作为国际货币的地位不断提高。回望历史，上个世纪美元成为国际货币是一系列因素造成的。当今，这些因素中的一些仍然在发挥作用。这些因素包括发行国的经济体量，金融市场的发展程度，发行国家与其它国家金融稳定性的比较，发行国的合理政策，资本流动的自由度以及政治军事力量。提升欧元的国际地位，有利于欧元区国家的金融自治。编译如下：

关于欧元成为国际货币，我们应该回答两个问题：让欧元成为更加重要的国际货币是值得的吗？如果是，那么应该如何来促进这一结果呢？如果欧元担任更加重要的角色，对于欧元区来说，最重要的好处是对于美元的依赖减少了，而美国追求其政治目标的能力也被削弱了，而这些政治目标可能恰恰与欧元区国家的政治目标相背离。

从历史来看，货币的重要性会随着几个变量而演变。其中最重要的就是发行此种货币国家的经济体量，发展程度，金融市场的稳定性，资本流动的开放程度，货币全球化的相关政策，以及政治军事力量。除金融稳定性外其它因素再短期内的变化都比较剧烈。因此，在欧元存在的前 20 年，它一直都是第二常用的国际货币，而美元在二战后则一直占据第一的位置。

美元和欧元的差距在商品贸易的进行中不断加大。尽管美元和欧元的顺序未曾改变，但欧元的份额不断变化，这与欧元区金融市场稳定性息息相关。欧元发挥更大作用是维持欧元区金融自治的必要条件。

1、一种货币更广泛的全球应用

欧盟主席容克（Jean-Claude Juncker）认为近年来一个问题是最重要的：即欧元的国际地位。他表明欧盟会在 2018 年底提交一个方案，来“加强欧元的国际地位”。欧盟在 12 月 5 日发表了这份计划。

但容克并未言明这份计划的动机，它其实是为了应对特朗普当局为加强美元领导地位而提出的政策，而这些政策可能会违反欧元区的利益。伊朗的例子可以印证他的想法，美国将对仍然与伊朗保持商业与经济联系的欧盟公司驱逐出美元体系作为威胁，来达到其政治目标。

货币国际化是利弊之间的权衡。美元的国际地位带来的好处首先基于其他国家关于安全及流动性的考虑。第二个好处则是，一种货币在国际贸易中的应用越广泛，则本国使用者的交易成本越低。第三，美元的应用使得美国银行更易获得流动性。

而成本方面，首先是货币升值不可控。其次，美国承担了更多的国际责任，为世界上其他国家提供保障。

而这些考虑只有一部分对欧元适用。如果欧元承担更重要的国际作用，欧元区首要的收益是随之而来的金融自治权。

2、概念框架与历史经验

(1) 国际货币使用的决定性因素

货币发行国的体量（根据 GDP 和国际贸易量衡量）是外部性的重要指标。其它指标有：金融市场的发展程度，发行国家与其它国家金融稳定性的比较，发行国的合理政策，资本流动的自由度以及政治军事力量。

(2) 美元崛起的历史经验

关于上个世纪国际货币发展历程的简单回顾会帮助我们更深入地理解国际货币的决定因素，并将其列入未来发展的考虑。一战前，与英镑相比，德国马克与法国法郎被英镑代替了。而美元则在战争期间逐渐重要起来。在 1920 年到 1930 年间，美元和英镑都是重要的国际货币、外汇储备及贸易保障。二战后，美国则完全取代英国，无论是贸易量还是生产量，都成为了世界上最大的国家。因此，美元的国际化历程体现出国家经济体量的重要作用。

3、欧元未来国际地位的展望与建议

我们可以认为美元和英镑的地位具有一定的互补性：一种货币走强意味着另一种货币的走弱，反之亦然。而美元走强最大的负面因素是美国当局对于其国际第一货币地位的态度。而欧元作为第二货币的地位也深入人心。货币的国际份额可能会随着时间变化。两个重要的问题是：欧元是否应该寻求更重要的国际地位？如果是的话，欧元区国家应该采取怎样的措施来达到这一结果？

如上文所述，最大的好处可能是欧元国际地位的提升会加强欧元区国家的金融自治权力，而对美元的依赖性也会降低。

为了寻求欧元更广泛的引用，最重要的步骤应该是欧元区机构的建立。其二，如果欧洲央行持中立态度，那么欧元的国际地位就会提升。第三，如果欧盟的联系更加紧密有效，欧元的国际应用会更加广泛。

上文列出的影响因素也表明，提高欧元国际地位路漫漫其修远兮。另外，这些政策要求欧元区政府和组织的进一步联合。

4、结论

理论和历史经验都表明，货币的国际地位取决于一系列的因素，尽管这些因素会随着时间改变。那些导致美国成为第一货币的因素至今仍然存在，但是欧元作为第二货币的份额却可以变化，可能提升也可能降低。总之，欧元更重要的地位是可能的，因为这会给欧元区国家经济自治的权利，保护欧元区免受美国政府

对外政策的影响，从而维护欧元区的利益。欧元可以采取一些政策来提高欧元的使用频率，但是那些最重要的政策十分广泛，包括与其它银行联盟竞争，争取资本市场联合，欧元区经济政策的建立，以及更有效统一的对外防御政策。

关于欧元地位可能出现的展望是，欧元的广泛应用以及随之而来的经济自治，会成为考虑未来政策的重要考虑因素。欧盟的政策和提议会帮助欧元在国际环境下的复兴，甚至达到大衰退之前的程度。

本文原题为“The Euro as an International Currency”。本文作者 Konstantinos Efstathiou, Francesco Papadia 是 Bruegel 高级研究员。本文于 2018 年 12 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处](#)可以访问原文链接。

中国的新城镇建设

Alexandra L. Cermeño, Kerstin Enflo /文 李芳菲/编译

导读：城市发展对于现代化而言至关重要，自 20 世纪 80 年代以来中国的新型城镇化浪潮就是政府当局大力推动现代化发展的典型例子。本专栏分析了 1570-1810 年间瑞典城镇政策的成功之处。虽然人为创造的城镇难以一蹴而就，但它们终将发展壮大，并与中世纪城镇别无二致。编译如下：

自文明伊始，建立新城镇就一直是城市规划的核心所在。近年来政府当局再次关注城镇建设以引导区域经济发展，中国就是一个突出的例子。为应对城市人口增长压力，中国从 20 世纪 80 年代开始了大规模的城市建设规划项目，将数亿农村居民重新安置到新建城镇中。西方媒体将这些新建城镇形容为“鬼城”，或称其为“无处可通的桥梁”，亦或是“等待人口流入之城”。然而，对于城市规划政策的这类负面评价，有部分人表示了质疑，并指出现在判断中国城镇化成功与否还为时尚早（Shepard 2015, van Hooijdonk 2018）。通过获取长期历史数据，我们也许可以更好地理解新城镇建设带来的影响。

1、城镇因何而繁荣？

从历史上看，城镇的出现总与自然因素密切相关。研究结果强调了自然优势（如肥沃的土壤或合适的交易场所，即第一自然地理）与人为优势（如提升当地人口密集度，即第二自然地理）的重要性。瑞典国王，同中国的城市规划者一样，却决定反其道而行之。他们在没有明显地理优势的地方创建了城镇，并希望一旦城镇建成，人们就会自然迁移过去。这一指导原则首先假定了人口增长的优势将大于支撑城镇发展的地理基础优势。如果政府当局能够协调部分地区的投资并吸引人们迁移过去，那么即使地理位置不太理想，城镇也能继续存在。最近，已有越来越多的文献（Bleakley and Lin 2012, Michaels and Rauch 2016）研究了这些城镇得以持续存在的原因，即使它们的区位优势早已过时。

2、瑞典城镇建设

在最近的一篇论文中，我们评估了 1570-1810 年间瑞典城镇政策的短期和长期影响（Cermeño and Enflo 2018）。在此期间，瑞典君主通过授予农村教区贸易垄断权这一方式建立新的城镇。正如图一所示，在国王授予城市特许权后，31 个教区发展为城镇。中世纪的城镇只存在于瑞典的南部和中部（那里的土壤质量足够高，人们可以通过从事农业生产过上舒适的生活，见图二），而王权则使城镇得以遍布瑞典全境。

图1 瑞典的城镇，1570-1810

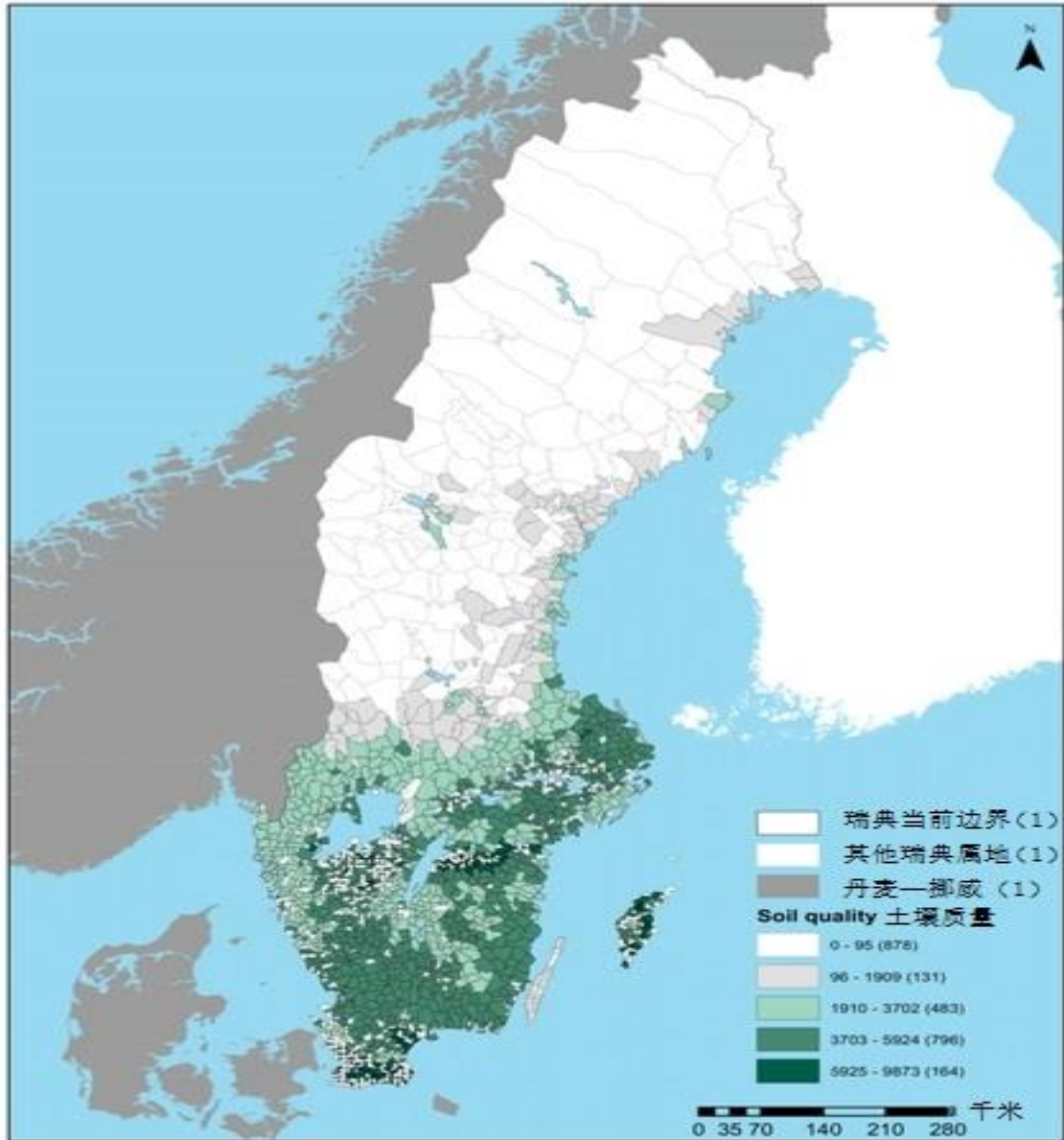


3、城镇冲击当地市场

近代早期的瑞典受重商主义影响，规定任何贸易活动均须在城镇范围内进行，并对其征收销售税。但重要的是，由于国王希望引导当地的非正规农村市场走向正规化，并改善城镇机构的控制力，任何传统的区域性商业基础设施存在与否便不再作为指导原则（Sandberg 1996: 186）。官方在城镇设立问题上的其他考量还包括：涉及对丹麦的战争及封闭近期收复的原丹麦中世纪城镇等相应军事战略决策等。我们测试了城镇市场的距离变化对于农村教区总量和密度增长方面的影响，发现仅在总量增长（即人口与总产量）方面存在着显著的空间递减效应，而在密

度（即人均产量）上则没有影响。作为安慰剂检验测试，我们采用了克里斯蒂娜女王的城镇计划作为案例（见图 1），她在城镇未建之时便已经放弃了王位。

图 2 FAO - GAEZ 的教区土壤质量

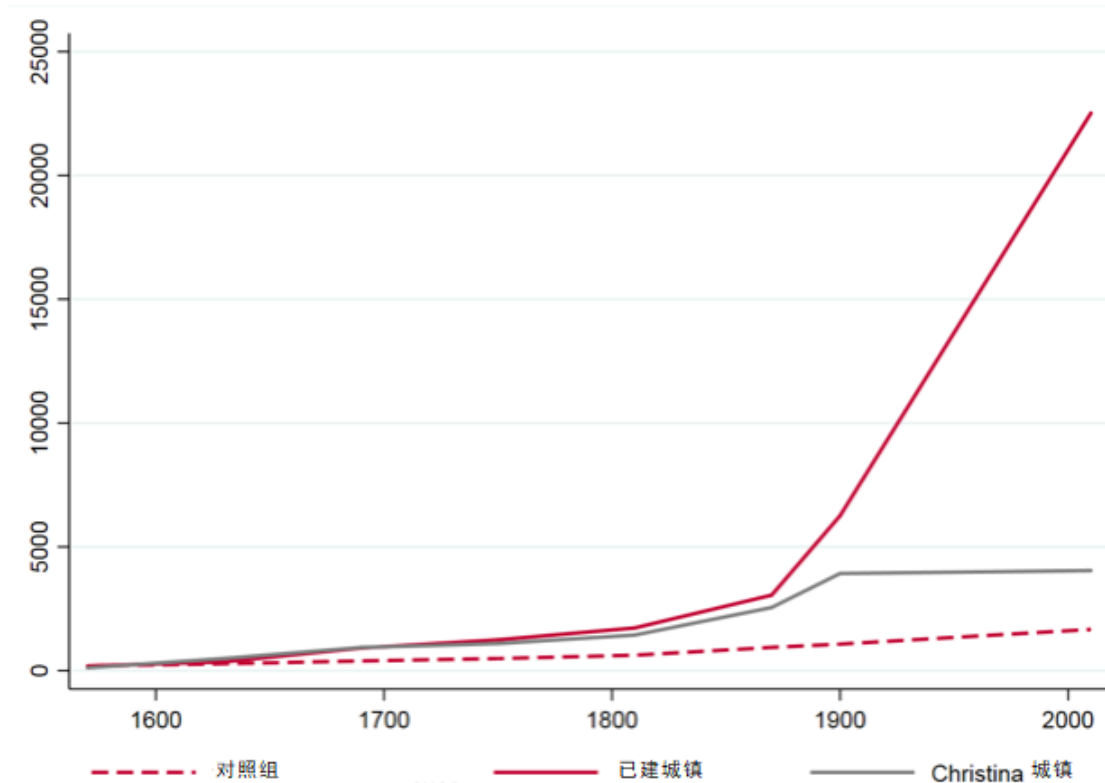


4、城镇建设的短期和长期影响

到了 1810 年，已建立的城镇几乎没有普通的乡村教区大，这项政策也被认定为是失败的。Eli Heckscher（1963:50）认为，“城镇的特权被授予给了许多没有任何城市经济发展潜力的地区”。我们的研究表明，这些城镇的长期发展

受限于近代早期的重商主义贸易政策及运输、供暖和补给等方面的能源需求，当地有限的生产能力或许是这一时期城镇建设规划失败的主要原因所在。

图3 已建城镇、安慰剂检验城镇（克里斯蒂娜）城镇和对照组乡村教区平均人口



整个 19 世纪，重商主义下的城镇特权被逐渐取消并于 1864 年被彻底废除，人造城镇的人口同步飞增。图 3 显示了已建城镇、安慰剂检验组城镇和农村教区对照组的平均人口数，对照组的选择上要求其在政策施加之前具备相似的自然特征，包括人口密度、到海岸和贸易中心的距离、土壤质量等。尽管城镇建设模式与乡村教区相似，但是在 19 世纪中叶，被授予了特权的城镇人口急剧增加，这种人口激增现象既不能用地理优势来解释，也无法归因于前期工业集聚效应。我们认为，正是对交通基础设施（公路、铁路、港口）和非交通基础设施（城镇、法院、银行等）的前期投资，伴随着对前景的乐观预期，推动了工业革命爆发后地理限制因素趋弱，吸引着人们定居于此。我们的研究结果表明了 1900 年前基础设施的初期超额投资究竟是如何推动城镇人口迅速腾飞的；而到 2000 年，其最初的本地贸易权这一重要优势已经过时消失，只有人口基数优势才能对城镇的人口增长进行大量解释，这一结果同近期有关人造城镇会长期持续存在的文献相

互印证。因此，本文也相应增加了一个持续性发展城镇的案例，其创建时本地贸易权已不再重要。

5、结论

当阻碍人口增长的自然限制因素得以消除时，基于投资的政策协调便可以在建立新城镇时取代集聚经济和自然优势。然而，通过论证城镇建设规划政策最初的失败原因，我们还是要强调克服自然约束对于城市发展的重要性。最后，通过对中国“鬼城”的讨论，我们得出，人造城镇的发展和繁荣可能需要一定的时间。

从调查结果和瑞典的城镇规划案例中，我们可以得出，政策制定者应当考虑其如何向潜在的移民和投资者传达充分的信息，以表明其致力于建设、发展某个地区；同时，政府当局必须明确后工业时代制约城市发展的潜在因素；最后，政府当局应该意识到这一政策选择意味着在长达几个世纪的时间跨度中，移居人口将陷于“次优”境地。

尽管如此，已建城镇发展至今，从长期发展弹性来看与中世纪城镇相差无几，其发展现状似乎并没有更好或是更差。因此，虽然繁荣与否还受到其他因素的制约，但就发展路径来看，人造城镇却也未尝不可。

本文原题为“Urban Planning and Town Foundations”。本文作者 Alexandra L. Cermeño 为隆德大学经济史系博士后研究员。Kerstin Enflo 为隆德大学经济史系副教授。本文于 2019 年 1 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国对贸易战的应对从战术转向战略

Alicia Garcia Herrero / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：笔者认为，最近中美两国在 G20 峰会上达成的休战协定并不意味着美国改变了遏制中国的终极目标。原因很简单：中国已经成为美国的战略竞争对手，在可见的未来也将继续如此，这意味着中美两国再也难以像以往那样搁置争议，各自发展。编译如下：

近几个月来，中国对贸易战的认知明显发生了变化。如今，中国显然已经意识到了美国对华政策的结构型转向。相应地，中国对美国的反击手段也出现了重大变化。

在 2018 年上半年，中国对美国采取了针锋相对的应对策略，希望通过对等的报复性关税迫使美国停战。但现在，中国转而采用了三管齐下的应对战略：不惜一切代价稳住国内经济增长、在外部积极寻找盟友、加快中国科技水平的升级速度。显然，中国对贸易战的应对措施已经从战术层面升级到了战略层面。

首先，中国必须保持国内的经济增长，最大程度降低经济下行带来的负面影响。2018 年上半年的中美贸易战大大打击了中国国内的市场情绪。截至目前，中国政府已经推行了新一波的货币宽松，并出台了小幅度的财政刺激政策，但这两者都未能阻止中国国内的经济下行势头。事实上，中国政府宣布的 1.3 万亿人民币规模的减税降费政策并未能对经济产生刺激作用，而各级政府的财政支出也未见显著扩张。其中，后者的原因可能在于中国中央政府对各级地方政府推行了愈发严格的财政纪律。而就货币政策而言，尽管央行今年春天试图通过新一轮货币宽松降低市场融资成本，但中国的民营企业显然尚未从中受益。

除以上事实外，中国投资和消费领域的数据也愈发不容乐观。因此，中国政府别无选择，只能不惜一切代价刺激经济。从财政政策来看，已有迹象显示中国的中央政府将允许放宽地方政府的杠杆率限制，重新在基建领域加大刺激。而就货币政策来说，人民银行目前的当务之急在于疏通目前堵塞的货币传导机制，采取切实手段降低民营企业的融资成本。考虑到本轮经济刺激的强度，我们预计中国 2019 年将实现稳增长的政策目标。但刺激政策的问题也是显而易见的：刺激政策背后的代价是进一步飙升的杠杆率，而推行刺激显然也非长久之策。

除了稳住国内经济增长外，中国目前还在着手推进两大战略。

首先，中国需要在国际舞台上争取更多盟友，尤其是把那些经济大国争取到己方阵营。显然，对于中国而言，欧盟是最有吸引力的潜在盟友。正是因此，中国近期才集中着手提升其与欧盟及欧盟各成员国的经贸关系：最新的一个例子是中国提出的“16+1 平台”，这项倡议包含了 16 个东欧和巴尔干半岛国家。另外，

中国近期也主动改善了与日本的关系，这些事实都反映着中国急切需求盟国的心态。

此外，中国也迫切希望减小与发达国家的科技差距，并最终实现科技创新领域的自主自强。显然，实现这一目的最便捷的手段即是大规模的海外技术并购。如今，包括美国、韩国和日本在内的多国政府都已经着手限制中国的海外并购行为，因此中国显然会将眼光更多地投向欧盟。（当然，欧盟多个国家也已经开始对中资企业的并购行为抱有戒心。）

总之，中国对美国政府的态度已经全面转向，因此，中方对贸易战的应对态度已从战术升级至战略高度。具体来说，中国的应对措施已不再局限于2018年初那种针锋相对的战术性手段。相反地，中国目前正采取三管齐下的战略（即：不惜一切代价稳住国内经济增长、积极寻找盟友、加快科技水平的升级速度），做好长期准备，全面应对美国发起的贸易战。

本文原题为“China’s View of the Trade War has Changed—and so has its Strategy”。本文作者 Alicia Garcia Herrero 是 Bruegel 研究院资深研究员、法国外贸银行（NATIXIS）亚太区首席经济学家。Alicia Garcia Herrero 同时还担任香港城市大学和香港科技大学兼职教授、中欧商学院访问学者。本文于 2018 年 12 月刊于 Bruegel 研究院官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美联储将继续其加息进程

Joseph E. Gagnon/文 吴克谦/编译

导读：联邦公开市场委员会 12 月将联邦基金利率目标区间上调 0.25 个百分点，至 2.25%-2.50%。此次会议之前，市场预计未来的加息将放缓，但 FOMC 声明显示，美联储认为进一步加息至少一至两次是合理的。编译如下：

美国联邦公开市场委员会（FOMC）在 2018 年 12 月的会议上，将联邦基金利率目标区间上调 0.25 个百分点至 2.25%-2.50%，符合市场预期。美联储还表示，预计将在 2019 年再加息 0.50 个百分点，较之前 9 月份预测的中位数下降 0.25 个百分点。此次会议的决定较好地平衡了加息支持者和反对者两方的观点。目前看来，明年的加息似乎势在必行。

绝大多数市场参与者预计，美联储将下调对未来加息的预测，但下调的幅度略小于市场预期。在此次会议之前，金融记者们预计未来的加息路径将会放缓，原因在于，外国的经济增长和贸易局势存在隐忧、股价下跌、收益率曲线更平缓以及总统反对加息。然而，FOMC 声明的措辞显示，美联储相信经济增长足够强劲，进一步加息至少一至两次是合理的。加息的主要原因在于，尽管目前通胀可控，但政策对经济的影响存在滞后效应，许多经济模型显示，当前的低失业率将逐渐推高通胀率。

美联储缩减资产负债表的速度并未放缓。然而，上个月末公布的 11 月 FOMC 会议纪要显示，美联储停止缩表的时间可能比市场预期的更早，这可能是导致近期长期利率下降的原因之一。正如我们在 2014 年的一份政策简报中讨论的那样，美联储保持庞大的资产负债表规模有很多好处，成本却很少。

此外，有一个细节关注较少，即美联储仅将银行准备金利率提高 0.2 个百分点，但同时将隔夜逆回购协议利率提高 0.25 个百分点，进一步缩小了主要政策工具之间的利差。这一调整是针对最近几个月联邦基金利率相对于准备金利率逐渐上升的回应。利差收窄会使货币政策更加有效，同时为纳税人省钱。

本文原题为“The Fed Continues its Tightening Campaign”。本文作者 Joseph E. Gagnon 是 PIIE 的高级研究员。本文于 2018 年 12 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

一个不太扭曲的领先指标：美国国债近期远期收益率息差

Eric C. Engstrom, Steven A. Sharpe /文 李芳菲/编译

导读：十年期国债收益率和较短期国债（如两年期国债）收益率之间的差额通常被视为预测美国经济衰退的一个重要指标。我们的研究表明，在衰退预测模型中，这种“长期收益率息差”在统计上可以由一种更为直观的经济指标——“近期远期收益率息差”所代替，后者可以解释为市场对传统货币政策下短期利率变动轨迹的预期。对近期远期收益率息差的预测能力研究表明，当市场参与者预测未来 12-18 个月货币政策将趋于宽松时，或预示着经济衰退即将来临；超过 18 个月到期的债券收益率则对预测衰退或预测 GDP 增长率没有作用。编译如下：

1、引言

由于长期收益率息差往往用于预测下一年的 GDP 增长率或判断经济衰退迹象，过去几年间，长期收益率息差（如十年期国债与两年期国债名义收益率之间的差额）这一重要经济衡量指标的大幅度下降（见图 1，蓝线）引发了包括各大财经媒体在内众人的关注和广泛探讨，担心因低水平的利差导致统计和预测能力大幅度降低。过去几十年的许多研究也都记录了这一利率期限结构的预测能力，例如 Estrella, Mishkin(1998)和 Rudebush, Williams(2009)等。最近, Bauer, Mertens (2018) 和 Johansson, Meldrum (2018) 研究表明，短时间内长期收益率息差的预测能力仍未减弱，并且对于额外的预测因子同样具有很强的预测能力。

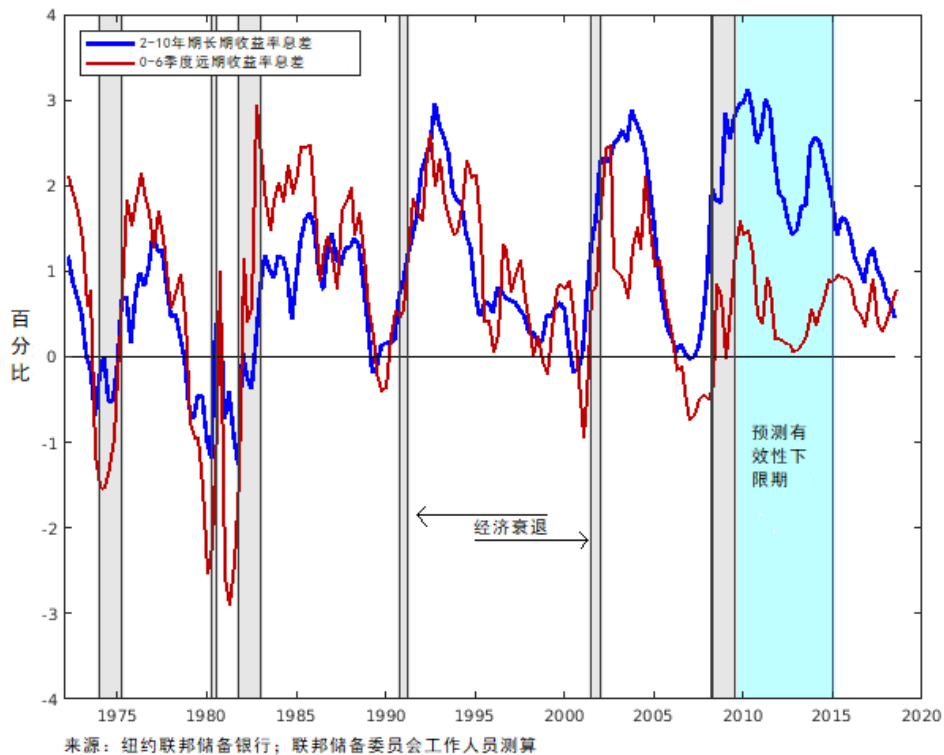
本文中，我们通过研究表明，在预测衰退方面，长期收益率息差的度量——即十年等远到期日和 1-2 年等较短到期日之间收益率的利差在统计上由另一个更为直观的经济统计指标“近期远期收益率息差”所主导。作为衡量市场对常规短期货币政策轨迹的预期指标，后一个利差可以是整数。当其为负数时，表明市场参与者预计未来几个季度内货币政策将有所放松，可能是由于市场参与者预计货币政策制定者或将对经济衰退的威胁做出反应。对近期远期收益率息差的预测能力研究表明，当市场参与者预期未来 18 个月内将放松货币政策时，这一担忧经常能够被证实。

从某种意义上来说，我们的研究结果仅仅揭示了收益率曲线的历史预测部分，仅表明了收益率利差能反映在未来一年中资产价格里所包含的货币政策预期信息。换言之，市场参与者或许可以通过观察收益率曲线等来推断经济衰退发生的可能性，但更好的方法也许是类似于市场参与者从镜子中观察自己那样，尽管债券交易者和投资者可能观点各不相同，但都可以通过近期远期收益率息差来判断经济是否有发生衰退的迹象。

2、定义近期远期收益率息差

同使用到期收益率来衡量长期标准期限债券利差一样，远期利率衡量的是国债利率期限结构的斜率，并且使用远期利率或将比到期收益率更有助于准确识别出经济衰退信号在债券到期日谱上的位置所在。给定到期日的远期利率可以被视作当前即期市场所预测的未来短期利率，再加上一个时间溢价。另一方面，由于固定到期日收益率是给定到期日远期利率的平均值，到期收益率往往会削弱远期利率所传递的信号。我们关注了六个季度国债即期利率中所隐含的远期利率以及三月期国债的即期收益率之间的近期远期收益率息差，见图 1 红线。为了与宏观经济数据的统计频率相匹配，我们使用了近期远期收益率日息差的季度平均值。

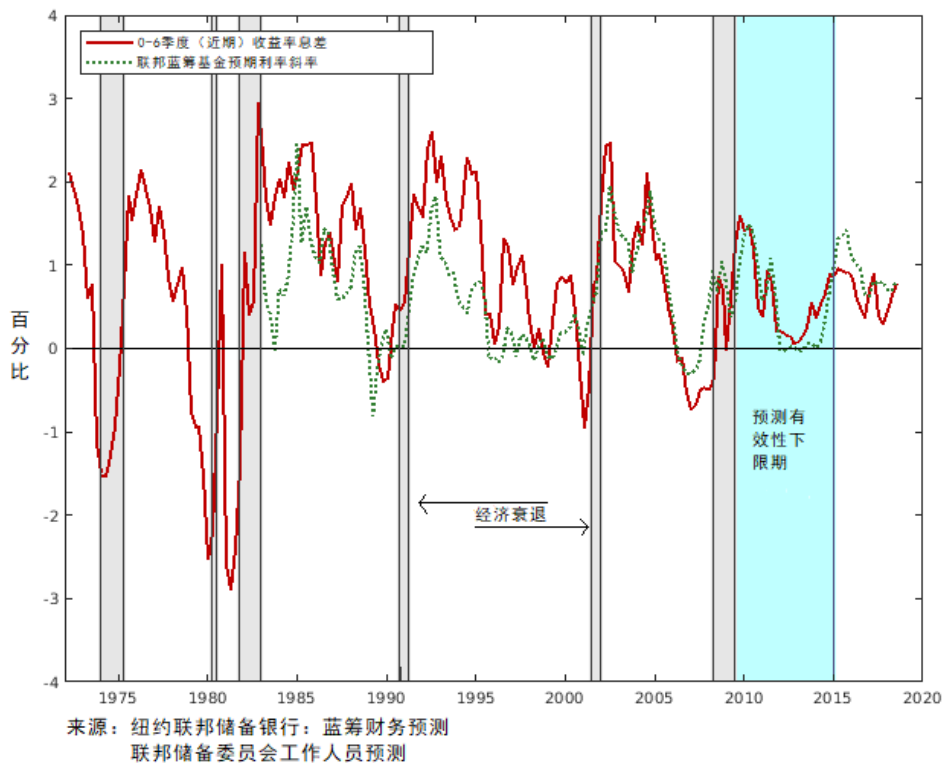
图 1 长期收益率息差和近期远期收益率息差



可以说，远期利差的变动主要受市场对未来六个季度利率变化预期的影响，而利率变动路径则由货币政策制定者设定，并导致短期国债利率在时间溢价范围内波动。事实上，如图 2 所示，在大致可比范围内短期利差协方差与联邦基金利率预测轨迹（绿色虚线）高度相关，且自 2001 年以来几乎呈同步状态。因此，在衡量市场对于货币政策的预期方面，近期远期收益率息差确实是一个很好的指标。特别是在近期远期收益率息差为负值时，这一指标将表明投资者预计美联储

将在短期内放松货币政策；而投资者往往是在预计经济增长将大幅放缓或衰退时期希望能够放宽货币政策，因此，若假设市场参与者有一定的先见之明，将近期远期收益率息差为负值解读为经济衰退的先导信号（并因此应用于统计预测）也就不足为奇了。这也意味着近期远期收益率息差的反转不会导致经济衰退，相反，这一现象反映了部分市场分析师已经开始密切跟踪投资者对未来几个季度货币政策的预期，并高度关注推动这些预期发生的相关经济条件。虽然长期收益率息差的预测也会受到以上信息的影响，但由于可能会同时受到其他因素的干扰，其预测经济衰退的能力或将降低。

图 2 近期远期收益率利差和短期利率的市场预期



3、研究方法和结果

我们在分析中使用了涵盖自 1972 年 Q1 至 2018 年 Q2 的季度数据。在数据的准确性上，宏观经济数据方面，根据 NBER 发布的数据将各季度划分为衰退或扩张时期，使用劳工统计局公布的四季度实际 GDP 对数差作为衡量 GDP 增长的指标；财务数据方面，与 Kim 和 Wright（2005）的测算方法相同，所有近期远期收益率利差均按照美国国债零息债券名义利率连续复利进行估算。每天的收益率曲线

由 1-40 个季度的到期收益率组成，采用日收益率数据的季度平均值，通过零息票收益率曲线及以下标准公式计算远期利率：

$$f_t^{n,1} = (n+1)y_t^{n+1} - ny_t^n$$

其中， $f_t^{n,1}$ 是 t 季度时从第 (n) 季度到第 $(n+1)$ 季度的远期利率， y_t^n 则是到期时间为 n 季度的零息票债券收益率（以年利率表示）。近期远期收益率息差的计算为两个期间段（如十年期减去两年期）的零息票债券收益率之差。此外，在下文的部分分析中，我们还引入了 Gilchrist 和 Zakrajsek（2012）所提出的“债券超额收益（EBP）”，通过 EBP 的季度平均值衡量投资者的风险偏好，以作为控制变量。

表 1 预测经济衰退的近期与远期利差

explanatory variables (spreads)		spec (1)	spec (2)	spec (3)	spec (4)	spec (5)	spec (6)	spec (7)
6 qtr forward - 1 qtr T-bill	<i>sensitivity</i>		0.44	0.35	0.32	0.26	0.38	0.43
	<i>pval</i>		(<0.01)	(<0.01)	(<0.01)	(<0.09)	(<0.01)	(<0.01)
10 yr yield - 2 yr yield	<i>sensitivity</i>	0.36		0.06				
	<i>pval</i>	(<0.01)		(0.39)				
10 yr yield -1 yr yield	<i>sensitivity</i>				0.07			
	<i>pval</i>				(0.39)			
10 yr yield - 1 qtr T-bill	<i>sensitivity</i>					0.11		
	<i>pval</i>					(0.39)		
40 qtr forward - 6 qtr forward	<i>sensitivity</i>						0.08	0.12
	<i>pval</i>						(0.25)	(0.25)
other controls?		no	no	no	no	no	no	yes
mean fitted prob recession		0.44	0.51	0.50	0.50	0.50	0.51	0.68
mean fitted prob no recession		0.12	0.12	0.10	0.10	0.10	0.10	0.06

注释：数据时间跨度为自 1972 年 Q1-2018 年 Q2。统计结果针对概率进行回归，其中，如果未来 1, 2, 3 或 4 季度转向经济衰退，则因变量指标为 1。将敏感性（sensitivity）定义为在其他条件保持在其无条件均值水平不变的情况下，解释变量与其无条件均值标准差相差一个点时，预期经济衰退发生概率的变动值。标记为 *pval* 的各行报告了 wald 检验的显著性水平，即变量的系数在 wald 检验下显著不为零。控制变量包括了债券超额收益和美国 90 天国库券名义利率。最后两行报告了（a）在接下来四个季度中某季度发生衰退前拟合概率的平均值；（b）则为不发生衰退时拟合概率的平均值。

我们沿用了学术研究长期以来所使用的 probit（概率单位法）模型，并以此为基础进行经济衰退预测分析，认为未来四个季度内过渡到衰退的可能性或为近

期远期收益率利差、标准长期收益率息差以及所增加的部分控制变量的函数。与此前的大多数研究相比，本次研究的一个不同点在于我们剔除了上一季度经济已经陷入衰退阶段的全部观察结果。这一选择确保了我们能够简单地估计经济过渡向衰退的可能性。或许在是否应该采用一个略有不同的模型来估计经济衰退的可能性方面会略有争议，但我们的主要研究结果表明其在对模型的选择方面并不敏感，在最近进行了一些其他研究之后，我们还减少了对有效下限的约束条件，因为这也同时有效地限制了我们的近期远期收益率息差转为非负数。同时，在这一时间段，近期远期收益率息差的前瞻性指导作用可能具有非同寻常的说服力。

Probit 分析的统计结果如表 1 所示。在 spec (1) 中，我们可以得出一个一般性的结论，即长期收益率息差（十年期减去两年期）的确表现出了预测经济衰退的能力。长期收益率标准差减少一个点，经济衰退的概率将增加 36 个百分点，这不仅在经济上将产生重大影响，在统计上也具有重要意义。正如底部两行所示，根据之前四个季度数据的观察，经济衰退模型在经济衰退实际发生时期隐含的平均概率水平为 44%，相比之下未发生经济衰退的前一期间平均概率水平则仅为 12%。这表明，同基于实例的模型相比，这一模型提供了一个相当有鉴别力的信号。然而，spec (2) 的结果则表明，近期远期收益率息差的预测能力更强，其具有更高的系数和更显著的样本拟合。

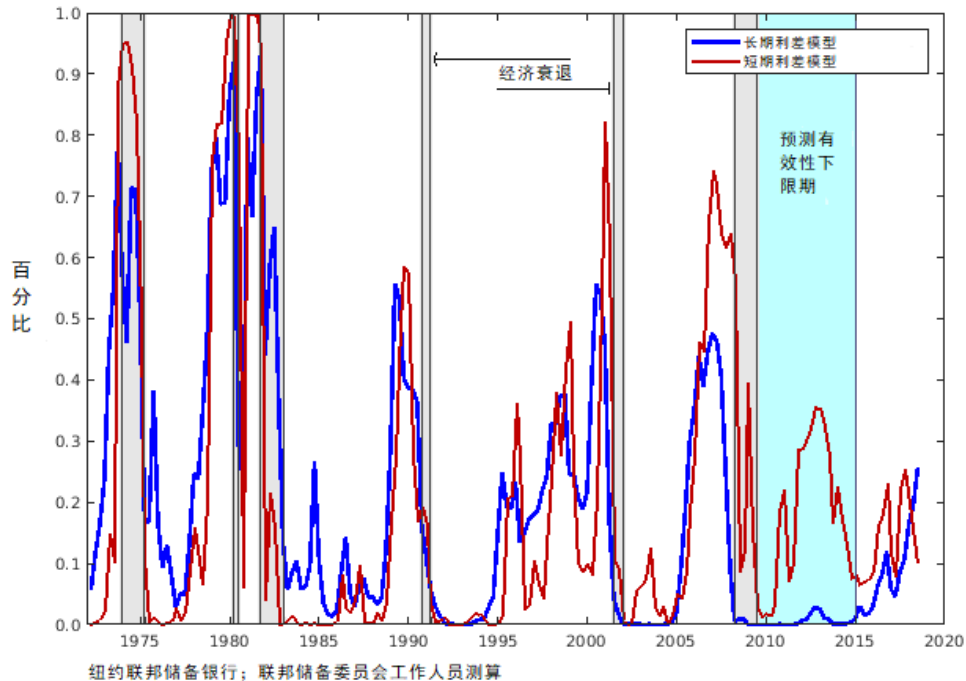
为了衡量这两种利差是否能为回归预测提供相关信息，spec (3) 在一个模型中同时包含了两个变量。在这一模型中，近期远期收益率息差仍非常显著；在其他条件相同的情况下，近期远期收益率息差的平均水平标准差每下降一个点，经济衰退发生的概率将增加 35 个百分点。相比之下，竞争性长期收益率息差在估计经济衰退方面边际效应很小，与零并没有统计学差异。这表明，从本质上讲，长期利差中的所有信息都包含在近期远期收益率息差中。

图 3 显示了衰退预测模型 2 仅基于短期利差（红线）的拟合条件概率，并与仅使用长期利差（蓝线）的传统衰退预测模型相比较。一般来说，在经济衰退前模型若能呈现更为陡峭的峰值，则其预测结果将更准确。其中，最值得引起关注的或许会是衰退预测模型将为最近的经济“大衰退”提供更为清晰的信号，关于未来一年的经济衰退预期，这两个替代模型近来的预测结果不容乐观。尽管如此，传统模型的趋势看起来更为悲观，而短期利差模型中则未表现出相应趋势。回到表 1，我们将通过增加其他检验来验证初始结果的稳健性。

Spec (4) 和 spec (5) 显示了当我们使用其他长期收益率息差——十年期减去一年期以及十年期减去三个月利差这两种备选方案时的回归结果。后一种选择与短期利差模型的结果重合度更高，因此可以说其与短期利差高度相关。在这种

情况下，短期利差没有边际效应的假设只能在 9% 的显著性水平下被拒绝，我们仍可以很容易地接受长期利差没有边际效应的假设。

图 3 预测经济衰退概率



以上结果表明，或许存在更好的方法来测试在超过六个季度的期限结构中是否包含其他信息，以对近期利差进行补充，诠释 6-40 个季度的远期利差。它们共同将远期利率的时间范围扩展到 10 年。在 spec (6) 中，我们再一次明确拒绝了期限结构中存在除近期利差以外的额外信息的假设；而在最后一栏中，我们则在 spec (6) 的基础上增加了两个控制变量，即 Gilchrist 和 Zakrajsek (2012) 所提出的“债券超额收益 (EBP)”及美国 90 天国库券名义利率。虽没有列明，但债券超额收益系数非常显著，不过这一结果不会导致任何近期远期收益率息差系数的减少。

我们所使用的 probit 框架可能夸大了近期远期收益率息差在预测经济活动方面的统计优势。因为在 probit 这一模型下，只允许两种可能的结果：衰退或是不衰退。如果在收益率曲线的其余部分中仍存在其他经济信号，我们或许可以通过这一指标去预测具有更广泛意义的经济活动来消除这一影响，例如：预测未来四个季度的 GDP 增长率。

表 2 的前三列 (spec (1) - (3)) 指标中均包括了一个滞后的 GDP 增长作为控制因子，这三列数据说明，通过普通最小二乘法回归预测未来四个季度的实际 GDP 增长时，近期远期收益率息差仍表现出了高于全部长期收益率息差的预

测能力。Spec (4) 涵盖了 40-6 个季度的远期利差，以作为远期曲线上 6-0 个季度远期利差的补充，对此，我们发现，这一补充并没有增加对 GDP 增长的解释力。在 spec(4a) 中，我们将 40-6 个季度的远期利差进一步划分为远期价差(40-12 个季度的远期利差)和中期价差(12-6 个季度的远期利差)。在存在近期远期收益率息差的情况下，这两个子分量都未显示出任何边际预测能力。最后，spec(4b) 增加了 EBP 和短期名义利率作为额外控制变量，结果仍显示，近期远期收益率息差是更强大的预测因素。

表 2 预测 GDP 增长的近期与远期利差

explanatory variables (spreads)		spec (1)	spec (2)	spec (3)	spec (4)	spec (4a)	spec (4b)
6 qtr forward - 1 qtr T-bill	<i>coef</i>	1.35	1.43	1.69	1.22	1.32	1.22
	<i>pval</i>	(<0.01)	(<0.01)	(<0.01)	(<0.01)	(<0.01)	(<0.01)
10 yr yield - 2 yr yield	<i>coef</i>	-0.40					
	<i>pval</i>	(0.18)					
10 yr yield -1 yr yield	<i>coef</i>		-0.36				
	<i>pval</i>		(0.19)				
10 yr yield - 1 qtr T-bill	<i>coef</i>			-0.46			
	<i>pval</i>			(0.16)			
40 qtr forward - 6 qtr forward	<i>coef</i>				-0.22		-0.09
	<i>pval</i>				(0.16)		(0.68)
40 qtr forward - 12 qtr forward	<i>coef</i>					-0.02	
	<i>pval</i>					(0.50)	
12 qtr forward - 6 qtr forward	<i>coef</i>					-0.67	
	<i>pval</i>					(0.24)	
other controls		growth	growth	growth	growth	growth	growth, EBP, short rate
r-squared		0.37	0.37	0.37	0.37	0.37	0.39

注释：数据时间跨度为自 1972 年 Q1-2018 年 Q2。OLS 回归，coef 为回归系数，其中因变量为前四个季度实际 GDP 增长。标记 pval 的各行则报告了系数的显著性水平。此外，其他变量一行 (other controls) 中分别注明了控制变量，包括：“growth” (GDP 增长)、“EBP” (债券超额收益)、“short rate” (美国三个月国库券名义利率) 共三个。

4、结论

从本文的研究中，可以得知，目前的近期远期收益率息差，可以说是美联储货币政策市场预期的代表，表明市场认为在未来四个季度内降息的可能性相当低。与长期收益率息差不同，近期远期收益率息差近年来并未呈现下降趋势，研究中的短期利率的长期预期指标也并未出现预期反转迹象。从更一般意义上来说，我们的研究结果表明，并不提倡使用长期收益率息差作为先导信号，去判断未来一年的经济表现；与此相反，近期远期收益率息差或将与衰退的可能性预测间存在

着反向因果关系。特别是，近期远期收益率息差可能只是适用于预测衰退，其或将推动美联储降低短期利率，从而反过来抑制市场参与者已经形成的预期。有鉴于此，市场参与者或许只需要同“照镜子”一般，衡量他们的担忧情况，而无需看收益率曲线。另一方面，政策制定者或许可以从中获得此前未能关注到的市场信息，这一信号或对政策的制定有一定的价值。

本文原题为“The Near-Term Forward Yield Spread as a Leading Indicator: A Less Distorted Mirror”。本文作者 Eric C. Engstrom, Steven A. Sharpe 为美联储经济学家。本文于 2018 年 7 月刊于 IDEAS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

资本流入与经济增长

Charles Calomiris, Mauricio Larrain /文 张子莹/编译

导读：对新兴经济体的研究显示，二级市场中境外投资者的活跃度与经济活动总量之间有着密切的联系，这些影响在总产出，投资总量，经济增长，股价上尤为明显。不过，它们之间的传导逻辑尚未明确，从以往的观点来看，在外来资本流入新兴经济体时，企业的可贷资金增加，企业可以通过股权融资获得资金支持，扩大经营范围，增加投资。在这个过程中，高市值的企业更加受益。编译如下：

对于新兴经济体来说，资本流入是较为普遍的现象，宏观的经济研究也验证了，自由的股权市场可以催生股市的繁荣，提高生产力，拉动经济增长。但股权资金的流入是通过什么路径来影响金融市场与实体经济的呢？几乎没有人能回答这个问题。从公司金融的角度来看，外资可以提供更好的融资方案，融资环节更透明，企业的公司治理也会加强。

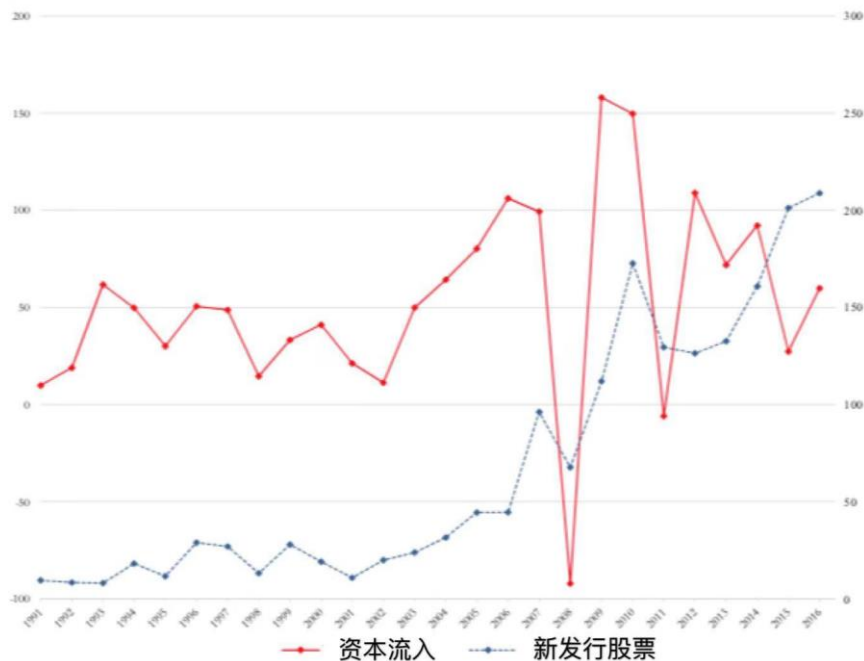
美国的投资者尤为喜爱市场间的套利行为，加之宽松的货币政策为新兴经济体的企业提供了良好的融资环境，这使得那些被投资的企业得到了良好的发展。但至此，我们仍未明确外资流入的增加究竟与企业的融资模式之间有着何种联系。这主要因为研究者无法确定每一支股票的所有者的国籍，也无法确切的查明外资究竟对其有着何种影响。

境外投资者可以从境内投资者手中购买股票，因此企业融资时只需变更公司的股权结构即可。这个过程本不涉及该公司股票的发行，但境外投资者的青睐对于公司来讲是一种鼓励，公司变得有信心去发行更多的股票。从资金的供应量来看，外资的注入增加了可贷资金供应，压低无风险利率。跨境资产的定价也压低了股权的风险溢价，因为多元化的投资分散了风险，这两种效应都降低了股权融资的成本，从而导致了发行股票的增加。

企业股票的发行

在最新的研究中，我们分析了股权融资企业所募资金的用途，在融资过程中，公司股本与资本公积的增加呈正相关关系。时间序列分析的结果显示，来自境外的投资总额与该时间段内新发行股份的总价值呈现正相关。下图为 25 个国家境外投资与新发行股份价值之间的关系（1991-2016，单位：十亿美元）

图 1 25 个国家境外投资与新发行股份价值之间的关系



从上图中我们能够看到，资本流入不仅让企业的股权转移到了境外投资者手上，还带来了大量新的融资。据我们的测算，外资每购买 100 万美元的新兴市场股权，就会有价值 16 万美元的新股发行。不同企业对外资流入的反应不同，外资往往青睐市值大的公司，因此外资流入增加时，这类企业更愿意发行股票。

在分析国际投资者在新兴市场企业的投资决策的影响因素时，我们将外资变动分为由资金供给方引起的变化，以及由需求引起的变化。例如，在给定新兴市场资本净流入时，其他国家对外资吸引力增强就是对本国外资供给的负向冲击。之后我们构建了一个包含了 MSCI 指数权重、其他国家总股本价值、其他国家新发行股票价值等变量的模型，通过分析我们发现，外资的流入确实会促进该国企业募集更多资金。在资金用途方面，新兴市场的股票发行者主要将所募资金作为公司的成长资金。他们也会留存一些现金、增加存货、进行并购、减少长期债务。据测算，平均每募集 100 万美元资金，发行人在四年内用于固定资产投资的资金平均达到 70 万美元。

一个重要的传导路径

我们的研究结果补充了对企业如何使用新募资金的分析，这有助于解释资本流入对新兴市场国家总产出、投资总额和经济增速的巨大影响。股票发行是资本流入影响实体经济的重要渠道，因为外资的流入降低了股权融资成本。然而，并不是所有的企业都可以从中获益，高市值的公司成为了最大的受益者。

由此可见，在我们关注股权市场的自由化时，区分大公司和小公司是很重要的。大型的非金融企业将会受益于较低的融资成本，提高竞争优势。其他企业也有机会间接从中受益，例如信贷额度增加，商品和服务的需求增加。股权融资的兴起还会降低大企业对银行信贷的需求，这为那些依靠债权融资的企业提供了机会。金融企业也可能将其发行新股获得的收益贷给当地企业，后两种作用对中小企业尤其有利。未来，在外资流入领域的研究可能围绕着大企业股权融资成本降低是会提高经济效率，还是会助推大公司形成垄断，导致市场的效率低下这两种作用孰强孰弱来进行。

本文原题为“Equity Capital Inflows, Corporate Financing, and Growth”。本文作者 Charles Calomiris 为哥伦比亚大学商学院教授。Mauricio Larrain 为智利天主教大学金融学助理教授、智利金融委员会委员。本文于 2018 年 12 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国下降的生育率

Lyman Stone /文 王婉婷/编译

导读：美国生育率持续走低，即将跌入有史以来的最低谷。这一趋势广泛覆盖了多个地域、种族和年龄段，将对经济发展产生深重的负面影响。尽管年轻群体有较高的生育愿望，其实际生育能力依然受到经济、社会和文化等多方面限制。政策的变化对逆转人口减少的作用相当有限。编译如下：

美国的出生率持续下降，人口增长率在历史记录中相对低下，并即将达到有史以来的最低值。这可能产生影响深远的负面经济影响。此外，这种趋势同样出现在很多其他的工业化国家。在美国，生育率的下降覆盖了各种地缘性区域和种族群体，其中包括移民女性和一些此前生育率显著领先的州，诸如犹他和夏威夷。

过去，出生率的下降主要受 30 岁以下的女性生育率的下降影响，但最近几年，30 至 40 岁的女性的生育率也出现了降低。这些下降几乎一定会导致千禧年的女性最终比之前的几代人养育的孩子更少。

实际上，多数分年龄段的出生率的变化都归结于逐渐变化的婚姻模式。在控制婚姻状况的情况下，美国的生育率在过去十五年内基本稳定。反之，多数婚姻状态的变化都可以归因于年轻人结婚时间的逐渐推迟。换言之，下降的生育水平和结婚的推迟密切相关。

这种趋势不可能通过“科技”或是“技术”手段扭转。甚至生殖技术的显著提高也不足以将生育率提高到维持人口正常更替的水平，对流产和避孕的大力限制也只能有限地改变生育率。已知的影响生育的环境因素应该被解决，例如铅染毒问题，但即使这些问题得以解决，也同样只能有限地改变生育率

下降的生育率也同样不能通过一个试图改变美国人对孩子的理念和愿望的运动实现反转。美国人已经表现出了强烈的对生育的渴望，其生育愿望也确实在自然地增长。美国人渴望养育多于实际数量的孩子，甚至年轻女性也是如此。

于是，问题并不在于美国人轻视养育子女，而是养育子女的阻碍（而且显然在于结婚和组成独立家庭的阻碍）。这些阻碍数不胜数：

- 由于学生贷款产生的日益增长的青年贷款服务花费；
- 由于急剧增长的住宅花费和学生贷款，青年房屋占有率不断下降；
- 用于积极参与教育组织的年限逐渐增加，极大地降低了出生率；
- 基于市场的儿童托管日趋高昂，同时，大家庭的支持逐渐减少，双方都参与赚钱养家的家庭逐渐增多，导致雇佣儿童托管的需求日渐提升；
- 社会和文化对父母和育儿的期待不断变化，使得养育孩子相较前代更为困难。

其中一些阻碍可能很容易通过多样的政策改变得到解决，例如学生贷款的负担和家庭开支。而另一些阻碍则更难以解决，例如社会对育儿方式的期待和市场规则对工作所需的受教育年限的要求。如今，年轻家庭在养育孩子上面临着相当多的挑战，而政策反应则趋于贫乏，显著的生育率反弹可能性很小。相反，直到下一个衰退之前，生育率很可能持续低于历史平均水平，而那时生育率将骤降到更低。

本文原题为“Declining Fertility in America”。本文作者 Lyman Stone 为美国能源独立协会的客座研究员，同时是家庭研究所的研究员和美国农业部的前国际经济学家。本文于 2018 年 12 月刊于 AEI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

2019 年，欧洲将如何努力避免美中对峙

Robin Niblett / 文 凌枫 / 编译

导读：欧洲国家和美国一样，对中国抱有疑虑，但美国的鹰派立场反而将会推动欧洲发展更为独立的方式，即推出符合他们经济和战略利益、更实用务实的政策，届时美国政策制定者可能会后悔。编译如下：

结束在巴黎举行的一战休战日纪念仪式后，美国总统特朗普在推特上重申他对美国欧洲盟友的看法：“我们为了保护其他国家付出了太多。现在这些非常富裕的国家要么为美国的军事保护埋单，要么自己保护自己。”当然，特朗普的这些批评并非什么新鲜事，因为自 2016 年竞选开始，他就强调美国盟友搭便车占美国便宜。

但隐藏在总统言语立场背后的一个假定如今值得认真思考：美国保护欧洲并在欧陆驻军的推动力是善心或时代错误，抑或二者兼有。结果，我们的盟友在我们的保护之下发展得越来越富裕。特朗普似乎认为，这种利他主义应被受惠者感激；但他发现法国却“开始模仿美国到来之前在巴黎的德国。”

但事实上，美国帮助欧洲是因为这样是在帮助美国自己。20 世纪前半段，美国两次前往欧洲去终结席卷世界的战争。这不是慈善行为，而是出于自身国家利益。二战之后，美国领导人决心不允许这样的灾难重现，他们的解决方案是留在欧洲并部署军队，以保卫欧洲、维持和平。这场交易十分简明：美国得到了军事基地和不会让自己孤军奋战的保证；欧洲盟友得到了世界上最先进的军事保护。

与欧洲和平息息相关的美国利益曾惊动了著名的理想主义者威尔逊总统。他号召“世界应为民主而建”，这不仅是由于民主的内在价值，还因为“自由人民的这种协作会为所有民族带来和平与安全”。为了免遭德国的潜艇战，继续享受自由旅行与开放贸易，寻求和平的美国人不得不为民主而战。随后四千万伤亡者中包括十一万六千名美国人的事实，使美国失去了耐心。在最后时刻，美国不愿继续作为维和者，保护欧洲的朋友，撤出了欧洲大陆，复员了军队，孤立了自己。

在 1940 年——珍珠港事件和希特勒对美宣战的前一年，罗斯福就敲响了英国可能战败的警钟。罗斯福认为如果英国倒下，“轴心国将控制欧亚非、澳大拉西亚与公海，他们会拥有巨大的军事与海军资源对抗我们这个半球。从而美洲人就要过上被枪指着的生活，这把枪装载着易引发冲突的子弹、经济与军力。”

赢了二战后，美国领导人决心不让半世纪之久灾难性的欧洲史重演。这一次，在莫斯科的支配欲之下，华盛顿领导建立了北约组织，正如伊斯梅勋爵所说：“把苏联人赶出去，把美国人引进来，把德国压下去。”此后，莫斯科再也没有在北约领土内发生战争；欧洲成为了美国的主要贸易、外交和军事伙伴；德国变成了

一个和善的国家，与昔日的俾斯麦或纳粹时期决然不同。

这些就是美国保卫欧洲七十年的原因，本质上也是时至今日美国应该继续如此的原因。我们欧洲盟友对北约的军事贡献缩水、防务开支不足，无疑令人恼怒。美国在全球有广泛的利益与安全承诺，不仅仅是欧洲，中东和亚洲都被视为具备战略重要性。一个军事成功、政治可持续的北约同盟有赖于欧洲盟友们承担相当比重的会费。作为对特朗普批评的回应，实际上，我们盟友们的防务预算正在向正确的方向移动。

然而，较低的支出也表明，在两千年间几乎不间断的冲突与纷争之后，欧洲发生重大战争是多么的不可能。事实上，在特朗普看来是失败的东西，同样可以被理解为是一种成功：担心欧洲的和平主义而不是担心欧洲的军事主义，是一种奢侈品，我们很幸运能够沉迷其中。战争在欧洲不可想象？那就让它那样吧。

时代在改变。可能一些人要说，美国在欧洲继续存在是不必要的，因为威胁在减少；或者，存在是可取的但是过于昂贵；或者最好让欧洲自己照顾自己。考虑到我们多样化的经济、军事实力、保护性的海洋和友好的邻居，欧洲大陆上的战争不会过于损害美国的根本利益。

类似想法曾经流行过，但却带来了灾难性的后果。更好的做法是在同盟之间存续一份保险政策，防范那些可能发生也可能不会发生的危险。最好在国际政治异常多变的时期，行走在历史的成功经验之上，而不是为地缘政治注入更大的不确定性。做这些事比不做要好，因为防卫欧洲符合美国人民的利益。

特朗普前往巴黎去纪念那些理解这个道理的人，那些人在他们的斗争中看到了开明的自我利益如此长久且良好地服务于美国。我们抛弃欧洲不仅使欧洲面临冒险，更使我们自冒风险。

2018年，美国明确将中国从一个棘手的对应者，视为一个战略竞争对手。

从2017年底10月4日，通过副总统迈克·彭斯演讲发布的国家安全战略，到政府向中国价值2500亿美元的出口货物强加10%的关税，并且在全球范围内动员打击中国科技巨头华为，特朗普政府已明确表示将中国视为美国利益及长期全球霸主地位的头号威胁。

重要的是，他们的观点在国会共和党 and 民主党议员、巴拉克·奥巴马和乔治·W·布什政府的高级前官员、工会和美国军方许多人之间被广泛接受。

2019年，欧洲各国政府将不得不决定，在这场新的战略对峙里是站在美国一边，还是制定自己的路线。尽管欧洲人越来越怀疑中国领导人的目标和方法，但他们并不认同特朗普政府遏制中国崛起的决心；他们也不想在新政治经济冷战中被困于一边。

不同的关注点

从美国的角度来看，对中国的指控是无可争辩的。中国非法侵占、疏浚和军事化南海争议岛礁。美国副总统彭斯指责中国希望“将美国从西太平洋挤出，阻止我们向盟国提供援助”。

尽管中国宣称世贸组织成员的利益，主席习近平发起了“中国制造 2025”计划，该计划可能在实现中国军事实力现代化的同时，威胁并取代美国的高科技制高点。

大多数欧洲政府对中国面临的挑战持更微妙的看法。他们与美国一样，对习近平领导下的中国经济发展方向感到担忧，包括强制技术转让，以及与中国国有企业和国家支持企业在中国乃至全球的不公平竞争。

但是，鉴于欧洲在亚太地区的安全利益有限，而在中国的经济利益要大得多，欧洲人最担心的是中国崛起对国际法和民主治理规范的影响。

欧洲领导人批评习主席集中政治权力，抑制即使是最温和的民众异议渠道，包括监禁许多人权律师。到 2020 年，在全国范围内引入数字公民监督系统，将减少欧洲对个人隐私的保护。中国决定在新疆为数十万维吾尔人建立一系列再教育营，这一举动也让人想起苏联时代的镇压。

欧洲官员也对中国在“一带一路”倡议中采取的强硬手段感到不满。中国向非洲、中亚和东南亚国家提供的“一带一路”相关基础设施贷款导致了不可持续的债务水平，并使中国能够取消战略港口和其他资产的赎回权。中国在政治和财政上对“一带一路”沿线软弱政府的支持，可能会助长腐败，破坏这些国家的法治。

中国还与 16 个可能受益于基础设施投资的中东欧国家启动了定期经济对话。“16 + 1”倡议正在欧盟内部播下新的分裂种子，并削弱了欧盟促使内部一些更具威权意识的政府承担责任的能力。

政策的对比

然而，尽管存在这些担忧，欧洲人正在避免白宫所赞成的公开对抗。

他们避开了特朗普政府对中国实施单边贸易制裁的做法。相反，他们与美国和日本在世贸组织的谈判代表合作，推动改革。这些改革将限制中国等世贸组织成员补贴国有企业的权利，并允许对如此做的成员进行报复。

他们正在全国和欧盟范围内，对中国的敏感资产收购实施更严格的审查。他们还在努力减少电信基础设施方面对中国企业的依赖。

但考虑到与中国市场的深厚贸易联系，欧洲不太可能实施全面禁止中国投资敏感行业的美国式禁令。比如，最近英国核监管机构为中国广核集团公司开了绿灯，允许他们在滨海布拉德韦尔（Bradwell-on-Sea）进行下一阶段的核反应堆

计划。

事实上，欧盟将走得更远：利用美中贸易战，在正在进行的欧中双边投资协定谈判中争取到让步——该协定将向欧洲投资者开放中国受保护的经济领域。

此外，由于大西洋两岸在多边合作的重要性上存在严重分歧，欧洲各国政府正与中国就一些关键的多边倡议展开合作，从实施气候变化《巴黎协定》到努力维护与伊朗的核协议。

欧洲各国政府希望中国继续参与 G20。如果没有中国在 2009 年提供的那种心甘情愿的支持，G20 就无法成为一项抵御下次全球金融危机的可靠保险政策。

特朗普政府对中国的立场越强硬，欧洲替代方案的轮廓就越清晰。当特朗普总统迫使欧洲人发展自己的“欧洲优先”对华政策，即推出符合他们的经济和战略利益、更实用务实的政策时，未来的美国政策制定者可能会后悔。

本文原题名为“[How Europe Will Try to Dodge the US–China Standoff in 2019](#)”。本文作者为查塔姆研究所所长 Robin Niblett。本文刊于 2018 年 12 月 21 日 Chatham House 官网。
[单击此处可以访问原文链接](#)

金正恩想从中国得到什么？

Scott A. Snyder / 文 凌枫 / 编译

导读：朝鲜天生就有利用和放大大国竞争的倾向，因此金正恩与习近平的会谈，实际上是为了将朝鲜与美国的谈判价格推向更高的水平。编译如下：

金正恩夫妇计划本周在北京与习近平夫妇一起庆祝生日。媒体猜测，中国可能会利用金访华的机会来应对美中贸易谈判。两年前，特朗普和习近平在海湖庄园会晤的潜在前提是：如果习将打压金的制裁作为政府对朝鲜最大施压行动的一部分，那么特朗普就会缓和对中国的经济要求。然而这一谅解很快就被抛弃，特朗普随后在去年加大了对中国的关税压力，大约在同一时间，他不再称金正恩为“小火箭人”。基于这种突然的转变，习没有理由相信特朗普会尊重朝鲜和中美贸易问题之间重新建立的联系。

但真正的问题不在于中国如何利用朝鲜更好地把握与美国的关系，而是金正恩想从中国得到什么？金正恩执政的头五年没有重视中国，而习近平则假装金正恩不存在，尽管金在习的监督下连续进行了四次规模空前的核试验。这种状态一直持续到有消息传出，特朗普接受了与金正恩会面的邀请。自去年3月8日新加坡峰会的宣言以来，金与习已经举行了四次会晤。如今，山水相连的地缘关系以及中朝各自应对唐纳德·特朗普所做出的努力，将他们重聚在了一起。然而，与金的强势相比，他的脆弱性似乎更能推动两国领导人的频繁会晤。

要想与文在寅或特朗普比肩，作为其世界舞台上实现领导人身份正常化战略的一部分，金正恩必须提高自己的战略深度和地位，而最有效的方式就是传递一个与中国团结一致的形象。但是在一定程度上，对于金来说，依靠中国建立战略深度的认识是有问题的，因为这暴露了他的弱点，并突显出他对中国的依赖；例如，为了与特朗普会面，他不得不从中国借来一架飞机，从平壤飞往新加坡。朝鲜和中国之间日益密切的关系也放大了美国对中国的不信任——怀疑中国是美朝相互敌视的潜在操纵者。即使在谈到与习的良好关系时，特朗普本人仍担忧中国可能在扮演美朝谈判的破坏者。总而言之，金与习的会谈是为了将与美国的谈判价格推向更高的水平，朝鲜仅靠自身是无法要求的。这就是为什么朝鲜的生存和金正恩的战略依赖于利用和扩大华盛顿与北京之间的战略分歧。

长期以来，朝鲜一直把中国当作理所当然，因为它认识到中国利益的地缘政治需要，即维持朝鲜成为一个稳定的缓冲区。但朝鲜仍很清楚这个等式的另一侧——金需要与中国保持密切关系来获得必要的制衡和手段，以比其他途径更有利的条件与其他各方谈判改善关系——这种依赖让朝鲜感到沮丧。如果没有强大的对手来对抗中国，朝鲜的回旋余地就会受到对中国依赖的限制。朝鲜的目标是能

被视为一个战略角色来认真对待，但它别无选择，只能依赖必要的施惠者来这么做，但同时又要咬住中国的援手。特朗普面临的朝核问题挑战远比他是否能与金友好相处、是否能举办高支持率的会晤要深刻得多。

相反，特朗普的挑战在于能否与朝鲜建立一种相互建设性的关系。朝鲜天生就有利用和放大大国竞争的倾向。对美国来说，无论是与中国竞争还是被中国取代，都不太可能促使朝鲜采取更具建设性的行动。韩国想要把朝鲜从局外人的身份融入到一个共同繁荣的地区秩序中，并将其社会化的冲动，可能是驯服朝鲜的唯一可行手段，但并不能保证成功。在这方面，尽管金正恩在生日当天访华暴露出明显的弱点，但他仍有理由向习近平以及文在寅和特朗普索要一份大礼。

本文原题为“[What Does Kim Jong-un Want From China?](#)”。本文作者为美国外交关系委员会韩国问题高级研究员、美国朝鲜政策项目主任 Scott A. Snyder。本文刊于 2019 年 1 月 9 日 CFR 官网。单击此处可以访问原文链接[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国撤离叙利亚的深层含义

Jon B. Alterman 和 Will Todman/文 王梦瑶/编译

导读：在美国总统特朗普突然宣布美军将撤出叙利亚的背景下，作者集中分析了四个问题：时机、输赢、美国的叙利亚政策以及叙利亚东部地区前景。作者认为，美军的突然撤离会导致美国对叙利亚未来的影响力大大削减，俄罗斯、伊朗、土耳其和阿萨德政府是赢家，以色列和受美国扶助的库尔德武装是明显的输家。编译如下：

12月19日，特朗普总统在推特宣布：“我们已经打败了叙利亚的伊斯兰国组织——这是我任期之内允许在那里停留的唯一原因。”“白宫随后证实：美国军队将立即撤离叙利亚，并在30日内完成撤离。美官员表示，国务院所有人员将在24小时内离开；另据报道，致力于稳定化工作的非政府组织职员也将撤离。

为什么发生在现在？特朗普总统在竞选时就曾表示要让美国部队撤离叙利亚，并在2018年4月重申了这一口号。少数官员警告过，美国军队的突然撤出将会使伊斯兰国组织死灰复燃。国家安全顾问约翰·博尔顿在三个月前曾承诺，只要伊朗在当地维持军事存在，美国就会在叙利亚保持军力。

许多报道显示，特朗普政府中的大多数高级官员对这一宣布感到意外，美国军方得到通知的时间不到24小时。国防部长马蒂斯拒绝回答媒体关于美国撤离的相关信息，五角大楼发表声明驳斥了总统所说的“伊斯兰国组织已经被打败”。国务院突然取消了原定召开的新闻发布会。

特朗普这一决定与其安抚土耳其的一系列举措是照应的。土耳其反对美国武装并训练在叙利亚东部与伊斯兰国组织作战的叙利亚库尔德武装，这一武装部队与土耳其境内的库尔德恐怖组织有联系。上周，埃尔多安总统威胁称，土耳其将入侵叙利亚境内库尔德人控制地区，这会使美国部队面临风险。作为北约盟友的土耳其，此前一直玩弄似的表意要购买俄罗斯的S-400导弹防御系统，而非美国制造的爱国者系统。美土总统互通电话之后，土耳其同意以35亿美元购买美国的爱国者系统。此外，白宫证实，特朗普总统正考虑引渡土耳其异见者宗教领袖居伦（Fethullah Gulen）。

谁输谁赢？最明显的赢家是俄罗斯、伊朗、土耳其和阿萨德政府。俄罗斯在叙利亚一直是一个大赢家，以5000军队和几十架固定翼飞机的承诺挽救了阿萨德政权，打击了与车臣有联系的伊斯兰组织，保卫了其在地中海唯一的海空军基地，给予了部队作战经验，并自冷战结束后首次重建俄罗斯军力。美军的突然撤离意味着俄罗斯将独自与叙利亚政府决定他们的未来军力，摆脱了美国干涉。伊朗也是一个巨大赢家，因为美国撤军有助于巩固伊朗与其黎巴嫩盟友之间的地面联系，并为伊朗在叙利亚保持重要的军事和情报存在铺设了一条畅通无阻的道路。

土耳其没做出什么让步，但似乎得到了它想拥有的所有——先进的武器系统、决定叙利亚未来的话语权、以及一条袭击库尔德武装的清晰路线。当然，阿萨德政府将扩展在全国境内的控制范围，包括富油区，并得以不受控制地再次行使管辖权。

以色列是重大输家之一，因为以色列曾一直深深担心伊朗军队在边境地区的永久存在。与美国并肩作战抗击伊斯兰国组织的库尔德人也是巨大输家。对于美国盟友约旦和黎巴嫩来说，关于叙利亚未来的谈判中，美国影响力的消失可能会产生毁灭性后果，因为谈判将决定许多重要事项，但目前还没什么事项已经被决定。

这对美国的叙利亚政策意味着什么？ 特朗普政府官的官员看起来已经放弃了以下三个曾被明确表述的美国在叙利亚存在的目标：持续性击败伊斯兰国组织；伊朗军队及其代理人撤出叙利亚，以及不可逆的政治转型。

在叙利亚冲突之中，美国一直与叙利亚和外界相关方合作谈判叙利亚的政治前途。近年来，俄罗斯领导的平行进程浮现，且似乎要取代美国支持的对话。伴随着突如其来从叙利亚撤军，美国在事关叙利亚未来的所有谈判中的地位不可估量地被削弱。也许最令人费解的是，美国的对手什么也没有牺牲，就获得了这种结果。

叙利亚东部接下来将会面对什么？ 叙利亚东部可能面临的情形有以下两种：第一，土耳其入侵。埃尔多安可能会觉得美军撤离是在为土耳其入侵开绿灯。土耳其将把幼发拉底河以东领土增至它在叙利亚北部根深蒂固的控制区。据估计，库尔德武装人民保卫队（YPG）在某处有三万至六万部队。土耳其的进犯很可能导致那些部队及其家属的高死亡人数，毁灭叙利亚为数不多的战争最严重的地区之一。冲突还将引发新的移民浪潮，进一步威胁叙利亚与伊拉克领土上进行稳定化的努力，而这片土地极易受到伊斯兰国组织侵害。

第二种情况可能是人民保卫队（YPG）及其政治侧翼民主联盟党（PYD）成功谈判恢复阿萨德政权对该地区的控制。这无疑是他们将会努力争取的策略，但在美国已经抛弃他们的背景下，他们已经失去了影响力的主要来源，维持自治的前景在相当程度上已经变得暗淡。阿萨德政权的回归将会恢复其对叙利亚石油资源的控制，并深度巩固对整个国家的掌控。

本文原题为“The Implications of the U.S. Withdrawal from Syria”。本文作者为CSIS中东项目主任/全球安全与地缘战略高级副会长 Jon B. Alterman 和中东项目助理研究员 Will Todman。本文刊于2018年12月19日CSIS官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

放弃对 IMF 的影响将损害美国利益

Mark Sobel / 文 申劭婧 / 编译

导读：特朗普政府最近有意减少对 IMF 的配额支持，而作者认为，这一行为是错误的。这将导致美国长期在 IMF 中优势地位的丧失，损害美国自身的国家利益，并使得中国等国家获得不符合目前其经济状况的地位。编译如下：

美国负责国际事务的财政部副部长大卫·马尔帕斯（David Malpass）在最近的国会发言中说，特朗普政府不会支持增加对国际货币基金组织(IMF)的长期财政资源——即所谓的“配额”（quotas）。而国际社会很早就已达成共识：关于配额的谈判应在 2019 年底达成协议。

我认为，特朗普政府的立场是错误的，且会损害美国的国家利益。

国际货币基金组织对美国具有巨大的价值。它是美国为避免重蹈大萧条时期破坏性政策的覆辙而设立的，从第一天起就有利于我们的国家安全利益。它曾支持马歇尔计划，帮助促进了二战后欧洲和日本的经济自由化改革。上世纪 80 年代，它帮助阻止了拉美债务危机，而这场危机本来会使我们的银行体系大大贬值，因为美国银行在该地区的参与度非常广泛。上世纪 90 年代，乔治·H·W·布什总统和克林顿总统都将 IMF 作为促进前苏联国家转型的重要国际手段。而 90 年代后期，它在解决墨西哥龙舌兰危机及亚洲和新兴市场危机方面也发挥了至关重要的作用。最近，IMF 在帮助新兴市场应对全球金融危机的余波、欧洲危机期间提供专业知识和支持以及解决阿根廷困境方面一直成效显著。接受其财政支持和技术援助的国家中有许多对美国的地缘战略具有重要意义，如乌克兰、埃及、伊拉克和阿富汗等等。

IMF 执行这些使命使得美国经济更加强大。我们的国家福利越来越容易受到海外事件的影响，尤其是亚洲和欧洲的危机，给我们的经济造成了损失。而 IMF 的项目通过使借款人得以维持现有生活方式，减少了其对美国就业和工人的冲击。这对美国来说是一笔非常合算的交易。我们每投入一元钱，别人就需要拿出四元；我们可以凭借自己的贡献赚取利息。同时，IMF 的“优先债权人地位”意味着它的贷款享有无与伦比的良好还款记录。

作为最大股东，我们对 IMF 的政策和决策具有相当大的影响力。同时 IMF 也受到其他 188 个成员国的高度评价，他们都对美国在该机构中施加的影响表示欢迎。在很大程度上，他们希望 IMF 可以跟上全球经济的变化，未来继续加强参与度和影响力。

特朗普政府认为，IMF 现在拥有充足的配额资源。这是事实，但正如最近阿根廷危机所表明的那样，情况瞬息万变。从英国脱欧、贸易战到中国经济增长放

缓，具有全球影响的潜在冲击并不少见。停止支持 IMF 可能会让人们对美国处理此类冲击的能力以及其自身在为满足这些需求而设立的机构中的领导地位和影响力提出质疑。

任何配额协议都需要提高中国在 IMF 中的影响力。考虑到美中关系现状，我们为什么要费心这样做呢？中国是 IMF 的坚定支持者。但它也正确地认识到目前自己在 IMF 中的地位被严重低估。因此，中国有理由远离 IMF，进而转向区域主义。

中国的经济进步往往是其在保持国家中心地位和推进市场改革之间拉锯战的结果。尽管习近平主席努力巩固对中国经济的影响力，但中国并不是铁板一块，一直存在有影响力的声音支持继续改革。中国经济的一些部门一直不参与竞争，如今它们债务缠身，对世界其他地区产生了负面溢出效应。在 IMF 中代表中国的央行有意推行市场改革，开放中国市场，进而推动现代宏观经济框架的建立。作为世界第二大经济体，这些改革不仅对中国至关重要，对全球经济也是如此。通过 IMF 与中国合作为美国和我们的盟友提供了帮助促进中国改革的机会。配额谈判也可以作为推动中国政策改革的工具——如提高“一带一路”倡议的透明度，并针对中国所谓的“债务陷阱外交”进行反击。

Malpass 的陈述也没有谈到总额 2500 亿美元的 IMF 备选选项，即“借款新安排” (NAB) 的未来，只有在配额资源不足的情况下这一选项才能被启用。美国在 NAB 中拥有 16% 的份额和否决权。作为上一次增加配额提案的一部分，国会要求美国在不采取其他行动的情况下，2022 年退出 NAB。美国的离开要么会大幅削弱 NAB，要么就会导致 NAB 的解散。尽管重申美国对 NAB 的承诺至关重要，但仅在 NAB 内采取行动不会影响美国在 IMF 中的投票权，因此，世界其他国家仍认为美国做的还不够。

因此人们可以预见到，IMF 的配额不会增加，后备储备也会削减，因此导致用于遏制全球危机的资源总量减少，这削弱了 IMF 支持美国国家利益的能力。美国在该机构中的领导地位和权威将受到严重削弱。

另一个选择可能是美国保持其在 IMF 中的名义配额不变，并允许其他国家提高配额。这一方案不需要美国立法，但将稀释我们在 IMF 中的投票权，并可能加速美国丧失否决权的进程。因为行使这一权利需要 15% 的投票份额。另外，以牺牲美国为代价而导致中国地位上升，从现实经济状况来看是不合理的，这会释放有害信号。

即使 IMF 目前拥有充足的配额资源，考虑到其对促进美国的利益至关重要，美国政府也应重新考虑其决定，并与其他国家进行合作，达成美国、IMF 和世界其他地区的多赢局面。

这种多赢可包括以下方面:

- IMF 配额的适度全面增加
- 维持美国目前在 NAB 中的地位
- 推动中国的份额始终低于美国，同时保持美国的投票权不变
- 中国做出让步，提高其海外贷款的透明度，并承诺在不可持续时减记官方债务，就像其他国家多年来在巴黎俱乐部（Paris Club）所做的那样
- IMF 对其预算和人力资源政策进行改革

总之，要推行“美国优先”政策，特朗普政府应该确保与 IMF 形成双赢局面。

本文原题为“Ceding Influence in the IMF and Hurting U.S. Interests”。本文作者 Mark Sobel 是 CSIS 政治和经济 Simon 委员会的高级顾问。本文于 2018 年 12 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/

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/>