

# 全球智库半月谈

脆弱而代价高昂的美中贸易和平

金融一体化与外部调整

如果 2020 年经济风险飙升，谁将作出应对

欧盟-俄罗斯-中国能源三角

天秤币（Libra）对发展中国家的影响

脱欧使德国失去重要盟友

中央银行如何应对气候变化风险

本期编译

桂平舒

刘铮

申劭婧

史明睿

宋海锐

吴克谦

杨茜

张舜栋

（按姓氏拼音排序）

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

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

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

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

国际战略研究组

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

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

联系人: 薛懿 邮箱: [xueyi1800@163.com](mailto:xueyi1800@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

#### 脆弱而代价高昂的美中贸易和平 ..... 6

导读：周四晚间有消息称，美国和中国已达成“第一阶段”协议，这标志着两国漫长而激烈的贸易战迎来终止的曙光。但作者对此并不看好，据其推测，协议内容仍存在明显的不确定性，过去两年半的争议并未得到解决，也就是说此次协议达成的代价巨大而深远，但收益却狭隘且短暂。编译如下：

#### 欧盟-俄罗斯-中国能源三角 ..... 9

导读：欧盟越来越担心俄罗斯和中国之间的和解可能会对欧盟产生负面影响。但欧盟和俄罗斯之间以及中国和俄罗斯之间的能源关系是相互影响的。本文从四个方面分析了它们之间的相互作用：石油和天然气贸易、电力输送、能源技术出口和能源投资。编译如下：

#### 如果 2020 年经济风险飙升，谁将作出应对？ ..... 19

导读：十年前，全球决策者把世界从一场深刻的经济危机中拉了出来。随着全球经济风险的上升，CIGI 的高级研究员 James Haley 问道：今天的领导人是否能做到同样的事情？编译如下：

#### 天秤币（Libra）对发展中国家的影响 ..... 23

导读：由 Facebook 推出的数字加密货币“天秤币”（Libra）引起了各国政策制定者的高度关注。支持者认为，这将为全球金融体系带来革命性的改变；而批评者则担心跨国界的数字货币将冲击各国的金融安全。在本文中，作者着重分析了天秤币对发展中国家带来的影响。编译如下：

#### 脱欧使德国失去重要盟友 ..... 26

导读：随着英国大选结束，保守党获得压倒性胜利，英国脱欧变成事实。到 2020 年 1 月 31 日，英国的欧盟成员身份将结束。这对欧盟和英国双方都具有重要影响，德国也失去了一个自由贸易和共同市场的重要盟友。编译如下：

#### 评估公共债务可持续性的艺术：相关性，简单性和透明度 ..... 27

导读：对于分析财政政策的经济学家和负责制定可靠政策路径的从业者而言，了解公共债务是否可持续至关重要。但是，由于可持续性与政府履行当前和未来义务的能力密切相关，它纯粹是前瞻性的，对其进行评估就等于对未来做预测。本专栏提出了指导合理的债务可持续性框架设计和实施的三个原则：相关性，简单性和透明性。编译如下：

## 全球治理

### 金融一体化与外部调整 ..... 30

导读：全球性失衡是当今贸易紧张局势的核心，但官方经常账户统计数据可能不足以评估金融一体化经济体的外部头寸。例如，国际收支会计准则没有规定在经常账户中记录股权投资的留存收益。本文认为，股权投资收入流量的调整仍隐藏在官方经常账户统计数据中。在当今金融一体化的世界中，在现有的会计准则下，外部调整机制应不仅仅被视为对贸易平衡和汇率变动的改变。编译如下：

## 经济政策

### 中央银行如何应对气候变化风险 ..... 34

导读：中央银行已经走到了抗击气候变化的第一线，加拿大央行认为气候变化持续对经济和金融体系带来风险，瑞典央行已经出售了部分碳排放量较高的地区的债券。尽管这种变化为创新、投资和绿色增长创造了机会，但同时也带来了资产重定价和经济转型风险。编译如下：

### 本期智库介绍 ..... 37

## 脆弱而代价高昂的美中贸易和平

Scott Kennedy/文 宋海锐/编译

导读：周四晚间有消息称，美国和中国已达成“第一阶段”协议，这标志着两国漫长而激烈的贸易战迎来终止的曙光。但作者对此并不看好，据其推测，协议内容仍存在明显的不确定性，过去两年半的争议并未得到解决，也就是说此次协议达成的代价巨大而深远，但收益却狭隘且短暂。编译如下：

周四晚间有消息称，美国和中国已达成“第一阶段”协议，这标志着两国漫长而激烈的贸易战迎来终止的曙光。但请原谅我对此并不看好，因为除了停止贸易战持续升级，这个协议没什么其他值得欢呼的。据我们推测，协议内容仍存在明显的不确定性，过去两年半的争议并未得到解决，也就是说此次协议达成的代价巨大而深远，但收益却狭隘且短暂。

### 1. 停止戏剧化情节

这场中美贸易战似乎像是一场情节反复出现的电影。这已经是美中贸易争端期间第五次过早宣布达成协议了。2017年7月，美国商务部长威尔伯·罗斯似乎接受了中国副总理汪洋所做的承诺，即中国将迅速减少钢铁行业的产能过剩，但特朗普总统在协议达成的最后一秒才否决这一决定。2018年5月，美国财长姆努钦与中国副总理刘鹤达成了“框架协议”，但特朗普总统几天后再次拒绝了这一协议。

2019年4月下旬，市场人士宣布美中正常开展大型交易指日可待，但中国突然收回了大部分报价产品，美国也随之提高关税，并对电信巨头华为实施制裁。2019年10月初，特朗普总统宣布了第一阶段协议，当时他真正的意图是谈判才刚刚开始。这次又是相似的情况。周五上午，双方都进行了额外澄清，但却存在不少分歧和差异，使人怀疑所谓的协议达成是否再次宣布得过早。美国贸易代表办公室发表声明称：

关于第一阶段贸易协议的历史性和可执行性，要求中国在知识产权、技术转让、农业、金融服务、货币和外汇等领域进行结构性改革及其他改革，协议还包括中国承诺在未来几年内大幅增加购买美国的商品和服务。重要的是，该协议建立了强有力的争端解决制度，以确保协议执行迅速有效。

中国方面于周五晚间在北京匆忙安排了一场记者招待会，会上中国官员证实了协议的存在，但他们对于购买、市场开放、结构改革或关税削减的承诺并不准确。他们还强调，文本仍需要法律审核并翻译成中文。相应地，他们也不清楚是否所有参与谈判的美国联邦政府机构都审查并批准了该协议文本。

简言之，双方确实至少在原则上达成了一项协议，甚至可能是一项非常详细

的协议。但鉴于谈判的侧重点和历史谈判经验，将此次谈判结果称为“脆弱”是合理的。不难看出，这一计过极有可能因任何一方的不良行动而崩溃。

## 2. 胜利者是谁？

根据现有信息，短期内中国显然是赢家。仅做出有限的让步，中国就得以维护其重商主义经济体系，在有损贸易伙伴和全球经济体利益的情况下，继续推行歧视性的产业政策。特朗普可能会改变路线，重新对中国产品征收关税，但中国方面至少在几个月内，甚至或许在特朗普当前任期的剩余时间内，可以从当前的不确定性中获得可能的喘息机会。

特朗普总统可以理直气壮地将中国及其经济体系置于守势，并对美国历史上耐心的多边主义对华态度提出合理怀疑。但这意义不大；根据特朗普政府自身的衡量标准，美国并未从这场贸易战中得到回报。虽然美中贸易和直接投资总额已经减少，但这些减少额转移到了其他国家，而不是回到美国的制造业。此外，中国非但没有放弃实现技术独立的努力，反而在其所谓的“自力更生”基础上加倍努力。此次协议明显的大赢家是美国农民，因为他们在贸易战之前并没有受到损害，如果没有贸易战，他们很可能会向中国出售更多产品。

比起即时效果来说，更重要的是贸易战的长期影响，而在这方面，美中双方的表现都很糟糕。中国方面的受害诉求顽固且不具备说服力，这使得世界大多数国家同意美国的分析观点，即如果不是政策手段的话，那就是中国的经济体制从根本上就是不公平的，需要进行重大改革。此外，关税战和出口管制的扩大、投资限制以及针对个别中国企业的措施所带来的不确定性，刺激其他国家争先恐后加速其中国以外的全球供应链多样化，西方国家也有可能加快并扩大在与中国技术共享上的限制。

虽然中国取得了巨大的进步，但它在基础技术方面仍然严重依赖美国和其他国家，如半导体、发动机、以及飞机、汽车、药品和某些种类的能源等关键基础技术。尽管中国拥有丰富的资源、庞大的国内市场，而且正在持续走进其他发展中国家，但在分裂或支离破碎的世界经济中，中国将发现它继续成功前进的步伐将更加艰巨。

就美国而言，它对中国的态度似乎矫枉过正，以至于随着时间的推移，美国进入中国市场的机会将下降。在过去两年中，我参加的与美国公司的会议中传达出越来越多的担忧，这些公司担心美国正在与中国“脱钩”。除了商界，在气候变化等紧迫的地区问题和全球问题上，找到与中国合作的方式将变得更加困难。美国单方面的做法也破坏了它与欧洲、亚洲和拉丁美洲的朋友和盟友之间的关系。

而且，美国自二战结束以来所培育的全球经济体系，先是受到中国重商主义由内而外的严重侵蚀，后又受到美国政府自由使用关税、阻挠世界贸易组织争端

解决进程等动作的正面打击。

### 3. 美中双方都存在问题

尽管特朗普和习近平政府找到了达成协议的途径值得赞扬，但他们都应该为两国关系的螺旋式下降而受到指责。中国的经营理念是，中国的市场如此之大以至于它所采取的行动不会受到惩罚，即使是美国也绝不会以持续的方式对其施压。相反，华盛顿采取行动所基于的错误假设是，不允许中国进入美国市场是迫使北京方面改变想法的充分依据。但双方均严重失算，造成了惊人的附带损害。

但除了两党之外，最初美中大谈判以及更广泛的国际体系的捍卫者也应因他们的自满而受到谴责，他们坚信全球经济和安全利益是显而易见、不容置疑的。因此，当美中双边关系和全球经济的弱点无法掩饰时，两国都极易受到民族主义攻击。达成协议的一个后果是，北京和华盛顿都可能发现，欺凌和边缘政策反而是有效的。在这种情况下，对于那些希望稳定美中关系、拯救多边体系的人来说，他们需要制定一个强有力的理论基础和战略来反驳。否则，他们所寻求的世界只会在历史书中可见。

---

本文原题为“A Fragile and Costly U.S.-China Trade Peace”。本文作者 Scott Kenned 是战略与国际研究中心（CSIS）中国商业与经济高级顾问兼理事长，他长期致力于研究中国经济政策以及国际经济关系，在包括产业政策、科技创新、企业参政议政、中美商贸关系以及全球治理等领域均有出色研究成果。本文于 2019 年 12 月 13 日刊于 CSIS 官网，CSIS 是一家专注于国际公共政策问题的私营机构。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---



## 欧盟-俄罗斯-中国能源三角

Georg Zachmann / 文 杨茜 / 编译

导读：欧盟越来越担心俄罗斯和中国之间的和解可能会对欧盟产生负面影响。但欧盟和俄罗斯之间以及中国和俄罗斯之间的能源关系是相互影响的。本文从四个方面分析了它们之间的相互作用：石油和天然气贸易、电力输送、能源技术出口和能源投资。编译如下：

欧盟越来越担心俄罗斯和中国之间的和解可能会对欧盟产生负面影响。我们认为，欧盟和俄罗斯之间以及中国和俄罗斯之间的能源关系是相互影响的。我们从四个方面分析了它们之间的相互作用：石油和天然气贸易、电力输送、能源技术出口和能源投资。

我们讨论了五个关键假设，这些假设描述了未来十年这四个领域的可能发展及其对欧洲的潜在影响：

- (1) 欧盟和中国之间不直接竞争俄罗斯的石油和天然气；
- (2) 中国和欧盟都有兴趣遏制俄罗斯过高的能源租金；
- (3) 欧盟、俄罗斯和中国在全球能源技术市场上竞争，但在不同的技术领域各有专长；
- (4) 洲际电力输送不太可能；
- (5) 与欧盟的投资相比，俄罗斯似乎更担心中国具有战略/政治目标的能源投资。

我们没有发现发展中的俄中能源关系对欧盟产生负面影响的证据。但最终，如果这些风险（特别是结构性金融脱媒的风险）真的成为现实，各国央行将使用各种工具来应对这些风险。

### 1. 导论

能源是欧盟与俄罗斯、中国与俄罗斯之间合作的关键领域。这些双边关系相互影响，两国之间的关系都对各自的第三方具有战略利益，潜在的溢出效应会带来风险和机遇。原则上，跨境能源关系主要集中在四个领域：碳氢化合物贸易、能源技术贸易、电力输送和外国能源部门投资。我们讨论了五个关键假设，这些假设描述了未来十年这四个领域的可能发展及其对欧洲的潜在影响：

- (1) 欧盟和中国之间不直接竞争俄罗斯的石油和天然气；
- (2) 中国和欧盟都有兴趣遏制俄罗斯过高的能源租金；
- (3) 欧盟、俄罗斯和中国在全球能源技术市场上竞争，但在不同的技术领域各有专长；
- (4) 洲际电力输送不太可能；
- (5) 与欧盟的投资相比，俄罗斯似乎更担心中国具有战略/政治目标的能

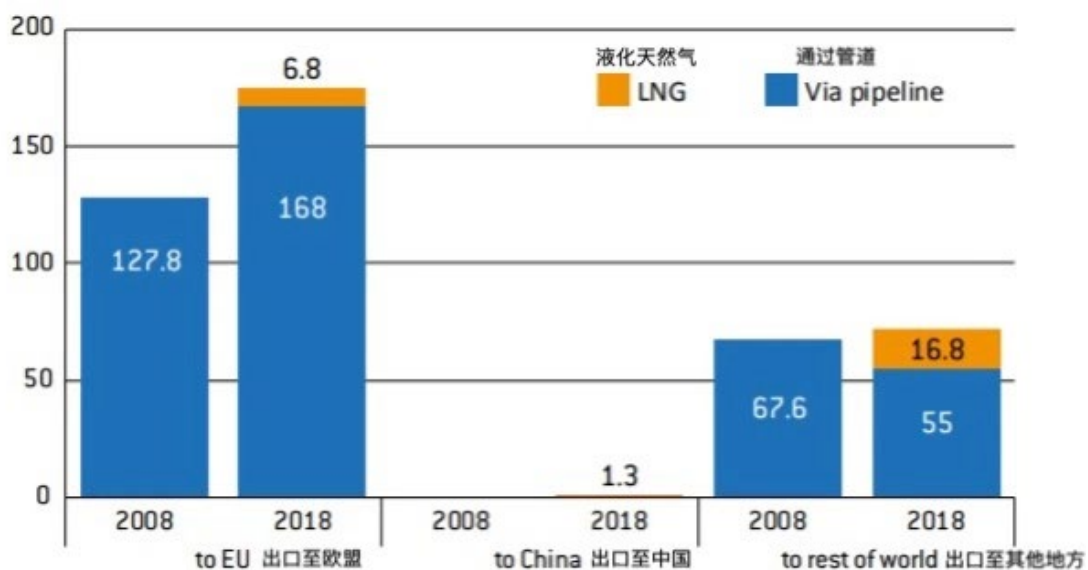
源投资。

中国，俄罗斯和欧盟能源领域脱碳的速度及其完成的方式，也将成为未来双边能源关系的重要驱动力。如果欧盟选择在本世纪中叶之前利用国内可再生能源对能源消耗进行全面电气化，那么碳氢化合物贸易关系将变得无关紧要。但是，如果欧盟决定严重依赖从俄罗斯进口的“清洁”燃料，例如合成燃料，则现有的碳氢化合物贸易模式可能会长期存在。由于欧盟内部关于能源领域脱碳速度和正确方法存在争议，我们很难预测长期能源关系的发展。因此，这项政策对能源关系的影响主要集中在未来的 10 至 15 年。

## 2. 欧盟和中国之间不直接竞争俄罗斯的石油和天然气

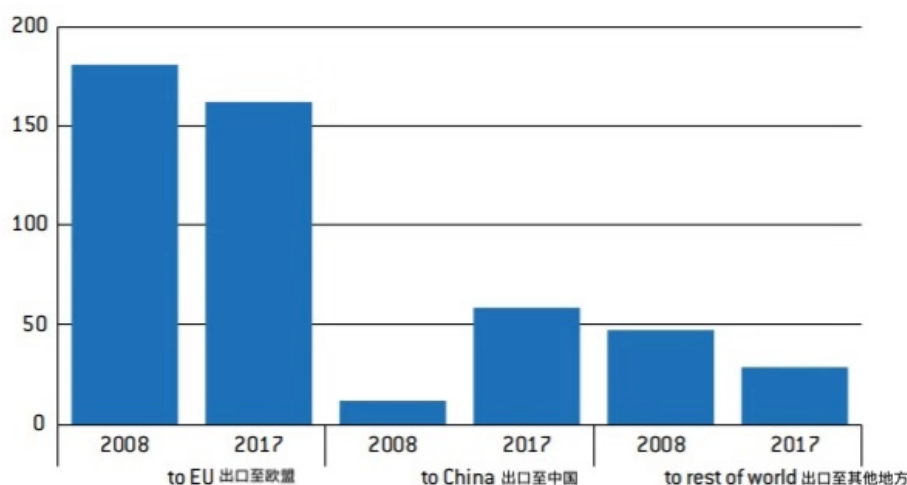
石油和天然气出口仍然是俄罗斯经济的支柱。2018 年，它们占俄罗斯出口总值的 59%，占俄罗斯总联邦收入的 46%。另一方面，2018 年，俄罗斯天然气出口的 70% 销往欧盟，而俄罗斯石油出口的 15% 销往中国。对中国和欧盟来说，从俄罗斯进口能源意义重大。根据欧盟统计局的数据，2018 年欧盟石油进口总量的 27.3% 和天然气进口总量的 40.2% 来自俄罗斯。同时，俄罗斯石油占中国石油进口总量的 15.4%（俄罗斯天然气在中国天然气进口总量中所占份额仅为 1%）。

图 1：俄罗斯天然气出口（十亿立方米）



资料来源：Bruegel 基于《BP 世界能源统计年鉴》（2009 年和 2019 年版）和俄罗斯联邦中央银行。

图 2：俄罗斯石油出口量（百万吨）



资料来源：Bruegel 基于欧盟统计局、俄罗斯联邦中央银行，<https://oec.world/en/>和《BP 世界能源统计年鉴》（2018 年版）。

欧盟担心俄罗斯与中国之间在能源方面的深入合作可能会损害欧盟的能源利益。例如，如果俄罗斯不再那么依赖欧盟作为其能源出口的目的地，那么俄罗斯可能在能源谈判以及政治谈判中变得更加自信。俄罗斯领导人在不同场合强调，中国对俄罗斯能源领域的重要性日益增加。但这样的转变是否现实，以及是否会对欧盟产生影响？

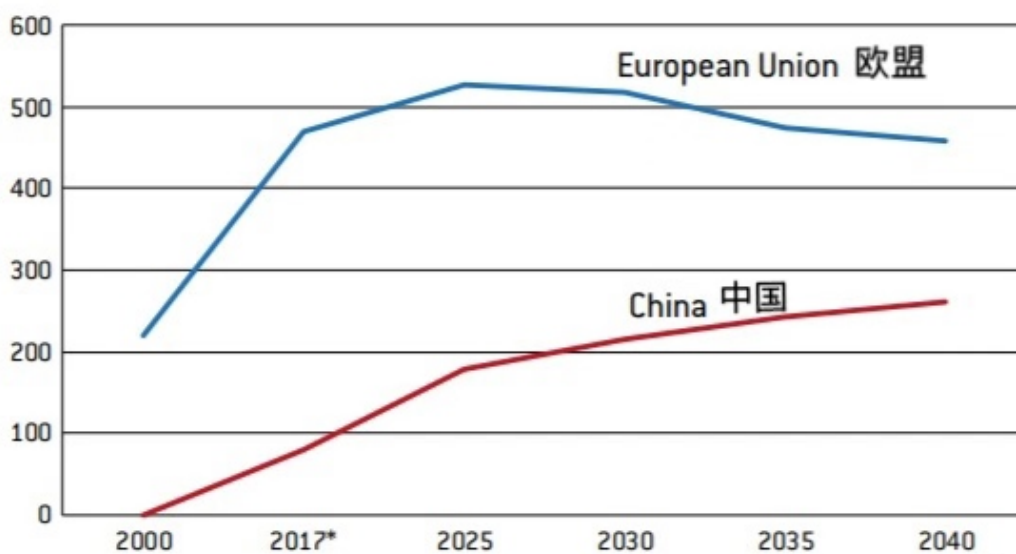
俄罗斯仅约 10% 的石油出口是通过管道直接输送到欧盟的。另外有 10% 通过管道输送到中国。在石油市场上，俄罗斯很大可能将所有石油通过海路运到中国。但这将带来高昂的运输成本，而且中国的炼油厂并未针对俄罗斯的石油等级进行优化。同时，这对欧盟的影响是可控的，因为中国随后将不得不从其他国家进口更少的石油，从而使欧盟可以在其他地方购买石油，尽管运输成本较高且受到欧洲内部的一些干扰（东部炼油厂相对于沿海精炼厂而言，竞争力可能会减弱）。因此，这似乎是一个相对对称的双输方案，对双方都没有太大的战略价值。

对于天然气来说，情况更为复杂。俄罗斯的管道基础设施仍主要面向欧盟，而且这种情况只会缓慢改变。在俄罗斯的天然气管道出口中，有 68% 通过管道输送到欧盟。俄罗斯目前只有一条通往中国的天然气管道。在建项目方面，俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）向欧盟供应的项目（北溪 2 号：550 亿立方米和土耳其流 31 亿立方米）的产能要大于向中国供应的项目（西伯利亚力量：38 亿立方米）。凭借现有的管道基础设施（每年 345 亿立方米/年（EIA, 2019）），更多的已开拓资源和更高的价格，欧洲对俄罗斯更具吸引力。将西伯利亚西部的油田与中国连接起来是非常昂贵和耗时的。因此，俄罗斯如果增加对中国的天然气出口，很可能不会从西伯利亚西部的油田输送。此外，中国迄今尚未给予俄罗斯天

然气进口项目任何优惠待遇，但似乎已商业化地利用了俄罗斯急于通过推动非常低的天然气价格实现出口组合多样化的愿望。

预计到 2040 年，尽管中国国内的天然气产量大大增加，但中国的天然气进口需求（目前约为欧盟的五分之一）也将急剧增加。根据 IEA（2018）的新政策预想，到 2040 年，中国对天然气的需求相当于欧盟天然气进口需求的一半以上（图 3），而根据 BP（2019）展望，中国的天然气进口需求甚至将超过欧盟。在这种情况下，俄罗斯向欧盟扩大其目前未充分利用的天然气输送能力的速度比中国更快令人惊讶。

图 3：欧盟/中国天然气进口需求，百万吨油当量



资料来源：Bruegel 基于 IEA（2018）在新政策情景下的天然气生产和消费量。

### 表 1：欧盟、俄罗斯和中国争夺中亚天然气

中亚拥有大量天然气储量，特别是土库曼斯坦（19000 亿立方米）、阿塞拜疆（2100 亿立方米）、哈萨克斯坦（1000 亿立方米）和乌兹别克斯坦（1200 亿立方米）。俄罗斯、中国和欧盟都有兴趣挖掘这些资源。过去，俄罗斯是唯一一个通过管道与中亚连接的国家。它利用其独有的权限管理该地区的出口价格和数量。中国在 2009 年修建了至土库曼斯坦的 55 亿立方米的中亚——中国天然气管道，打破了这一垄断。目前，乌兹别克斯坦和哈萨克斯坦通过这条管道提供了中国天然气进口总量的近 40%。从土库曼斯坦到中国的另一条管道（通过吉尔吉斯斯坦绕过哈萨克斯坦的 D 线）于 2013 年宣布修建。但在 2019 年，俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）开始从土库曼斯坦购买天然气，以确保土库曼斯坦不把更多的天然气出口至中国。

欧盟同样一直试图获得对该地区资源的访问权，同时避免依赖现有或计划

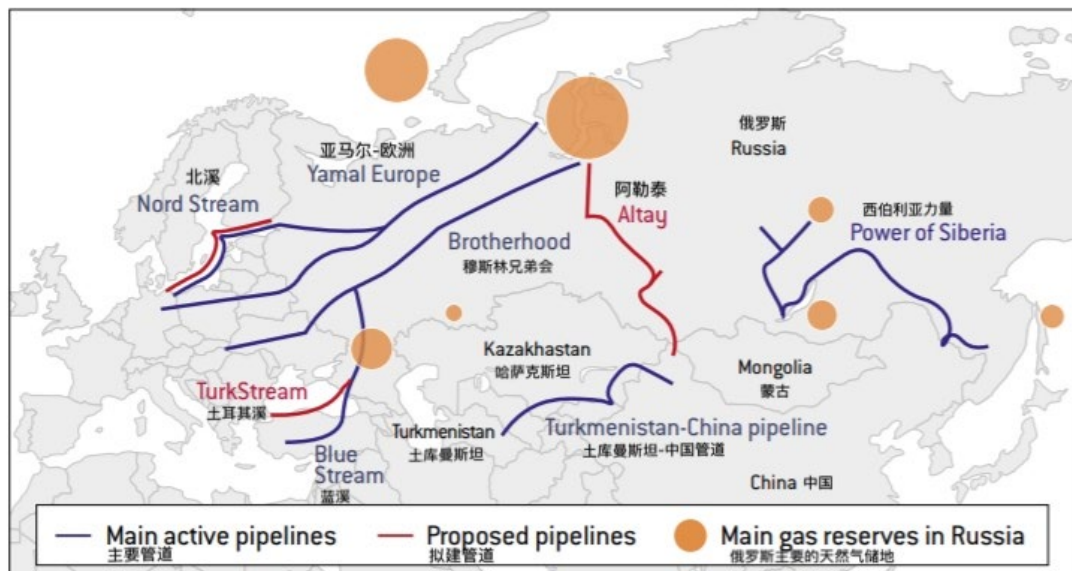
中的俄罗斯管道。跨里海管道将把中亚的天然气输送到阿塞拜疆，从那里可通过南部天然气走廊流向欧盟。俄罗斯迄今一直阻止这个项目。但这个项目的主要的绊脚石——里海的法律地位——在 2018 年得到了解决，但俄罗斯和伊朗继续表示，他们不会轻易让这个项目快速开展下去。

因此，中亚能源利益的任何冲突都将涉及俄罗斯和中国，而不是中国和欧盟（欧盟所拥有的基础设施都不在该地区，除非在撰写本文时有一些不太可能的伊欧关系发展）。

由于俄罗斯原则上拥有足够的储备来满足中国和欧盟数十年来的进口需求，因此双方不会争夺俄罗斯的储备。此外，液化天然气（LNG）运输市场的流动性日益增长，这将抵消俄罗斯未来任何想干预欧盟市场天然气和使中国市场过度饱和的战略。欧盟未来不会出现石油短缺，而若昂贵的国际液化天然气航线改道，这将对俄罗斯和欧盟造成同样的伤害。

总而言之，俄罗斯拥有足够的石油和天然气储备，可以同时供应成熟的欧洲市场和发展中的中国市场。增加对中国的石油和天然气出口量不会增强俄罗斯在向欧盟供应天然气的谈判中的地位，因为俄罗斯关于把交易量从欧洲市场转移到亚洲市场的想法并不具有威胁力。相比之下，欧盟应仔细评估如何管理俄罗斯天然气在其天然气进口中所占份额增加有关的风险。

图 4：欧亚大陆的主要天然气储量和跨境管道系统



资料来源：Bruegel

### 3. 中国和欧盟都有兴趣遏制俄罗斯过高的能源租金

俄罗斯是欧盟的主要天然气和石油供应国。在天然气市场上，俄罗斯以各种方式行使其市场支配地位，以防止竞争并实现更高的交易价格。措施包括各种干

预行为（包括出口税，出口垄断，国有企业的主导地位，对外国投资的控制以及防止从中亚的独立管道中转），特定的基础设施投资（在管道和储存方面）和定价策略（例如国家间的价格歧视和掠夺性定价）。

自 2016 年以来，俄罗斯在允许石油输出国组织（OPEC）协调减产以稳定全球石油价格方面发挥了重要作用。例如，俄罗斯政府能够说服企业遵守生产限制。

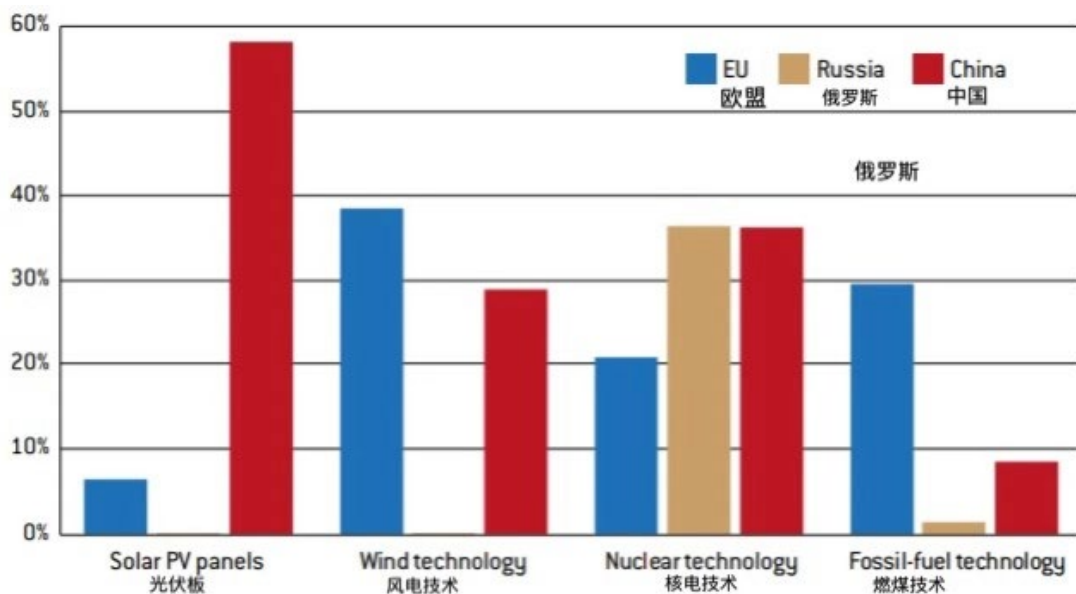
这种做法意味着欧盟和中国的石油和天然气价格将上涨（与适当竞争的市场相比），从而将福利从进口商转移到出口商。因此，欧盟和中国有兴趣削减俄罗斯在石油和天然气市场的势力。

如果中国和欧盟能够说服俄罗斯向外国公司开放其勘探和生产部门，并允许它们以非歧视的方式出口，那么中国和欧盟的能源成本可能会大大降低。非歧视性出口税可以减轻俄罗斯的福利转移，而生产方面的真正竞争可以降低生产成本，并完全消除效率低下的国有企业的不良影响。

#### 4. 欧盟、俄罗斯和中国在全球能源技术市场上竞争，但在不同的技术领域各有专长

欧盟、俄罗斯和中国都向彼此以及世界其他地区出口能源技术（图 5）。中国在出口燃煤电厂方面非常成功。自 2010 年以来，它已在海外煤炭领域投资了 455 亿美元，在海外太阳能领域投资了 38 亿美元。光伏板产业对中国也发挥着重要作用：2018 年，光伏产品出口总值 161 亿美元。这种成功伴随着外国对中国不公平贸易行为的抱怨，甚至导致欧盟对光伏板实施临时保护措施。到目前为止，中国的风电和核工业仍然专注于其不断增长的国内市场。

图 5：能源技术出口，占全球出口份额（2018）



资料来源：联合国商品贸易统计数据库

俄罗斯仍然是核电站的出口大国之一。俄罗斯在欧盟（匈牙利）和中国都获

得了重要项目。自苏联解体以来，俄罗斯已在国外建造了 9 座核电站：乌克兰（2 座）、伊朗（1 座）、中国（4 座）和印度（2 座）（世界核协会，2019 年）。另有 7 座在建，11 座已签约（世界核协会，2019 年）。在其他能源技术方面，俄罗斯仍主要局限于后苏联市场。

欧盟能源技术出口非常多样化。风力和燃气轮机、网络基础设施和能源管理系统是欧盟的强项。但欧盟在煤炭、核电站和光伏电站市场上的竞争力有所下降。

因此，俄罗斯，中国和欧盟之间在全球供电技术市场上的竞争，不是某种技术（例如光伏面板）的来源（通常是中国）竞争，而是市场选择哪种技术的竞争。（例如，俄罗斯的核反应堆或欧洲的风电场）。

### 5. 洲际电力输送可能性不大

2018 年，俄罗斯向波罗的海国家出口了约 4 太瓦时（TWh）电力，向芬兰出口 8 太瓦时（TWh），向中国出口 3 太瓦时（TWh）。这些出口量加起来只占俄罗斯电力产量（1100TWh）的 1%多一点。

中国—俄罗斯—欧盟合作的一个令人兴奋的前景是，有机会将电力从欧亚大陆的一端传输到另一端。若其中可再生能源占比高，原则上将非常具有吸引力：将来自大西洋和太平洋沿岸的风能，来自中亚的太阳能以及来自西伯利亚的水能集中起来以确保更稳定的电力供应。

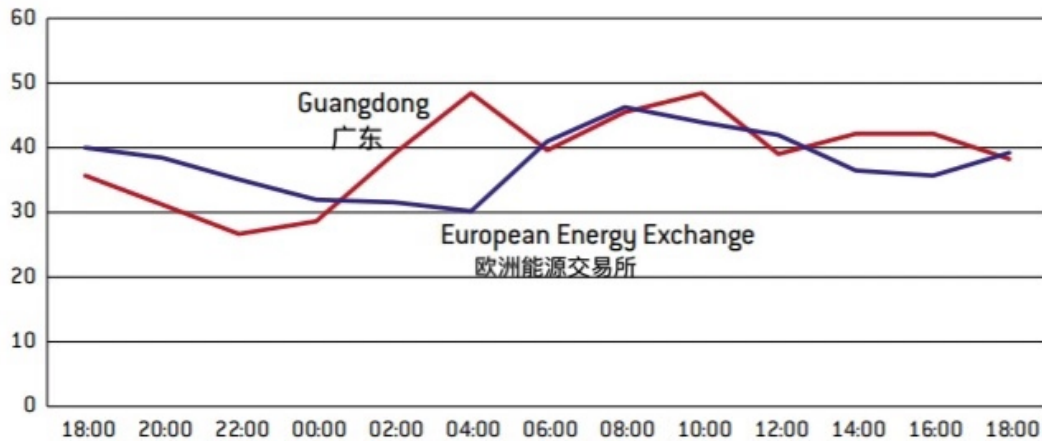
俄罗斯电网已经覆盖了 10 个时区，并与 15 个国家及地区（形成综合电力系统）相连。过去曾讨论和研究过以同步或异步模式将这一巨大电网与欧盟大陆电力系统（Entso-E）互连（UCTE，2008），但目前看来，欧盟国家（波罗的海国家）和仍与综合电力系统相连的非欧盟国家（乌克兰，摩尔多瓦），将与欧洲电力系统同步。在东部，中国与北方邻国之间的高压直流电力系统（即不同步）正在讨论中。

俄罗斯的网络需要得到实质性的加强，以承载大量的洲际传送。例如，目前，欧洲—俄罗斯和乌拉尔价格区之间以及俄罗斯境内西伯利亚价格区之间的电力输送受到限制，导致这两个区域之间的价格差异持续存在。而俄罗斯亚洲地区的东西向输电只允许相当于一个燃煤电厂发电量的电力向一个方向或另一个方向输送（Pipkin，2016）。因此，即使俄罗斯和中国之间有强大的互联网络，加上俄罗斯和欧盟的全面同步，也不意味着有重大的洲际电力输送，除非俄罗斯内部的输电得到实质性加强。

欧盟（例如参见 JRC，2017）和中国（例如，全球能源互联网发展合作组织，<https://en.geidco.org/>）已经讨论过的替代方案是建立专门的洲际超级电网。代替耦合现有的交流输电系统，此方案将构建新的专用直流系统。在 5600 公里的距离上，建立 4-10 十亿瓦特的连接，将耗资约 150 亿欧元。这意味着只有在资

本成本非常低或欧盟与中国之间的价格差异在大多数小时内都很高的情况下，这种生产线才具有商业可行性。针对中国（仅以广东等区域性市场为例）和欧盟（我们使用与德国大多数邻国也相关的德国批发电价（EEX））的当前价格指标表明，同一时刻的价格差异可能相当小（图 6）。因此，从商业角度看，一个专用的洲际电力系统似乎不太可能，除非这些系统的成本大幅下降，或者出现持续的高价格差。

图 6：欧盟和中国同一时间的每小时电价（欧元/兆瓦时）



资料来源：Bruegel 基于中德能源伙伴关系和德国批发电价组提供的数据。

因此，就电力系统的发展而言，提高俄罗斯西部与欧盟、俄罗斯东部与中国之间的洲内一体化程度似乎是最具成本效益的，而洲际电力输送可能仍将面临较大限制。

## 6. 与欧盟的投资相比，俄罗斯似乎更担心中国具有战略/政治目标的能源投资

欧盟企业是俄罗斯能源领域的重要参与者。优立普华（Uniper）、意大利国家电力公司（Enel）和富腾集团（Fortum）是俄罗斯最大的电力生产商之一；英国石油公司（BP）拥有全球最大的石油生产商俄罗斯石油公司（Rosneft Oil）19.75%的股份，许多主要的欧盟石油和天然气公司（包括壳牌、埃尼、道达尔、奥地利石油天然气集团和 Wintershall DEA）在俄罗斯从事勘探和生产合资企业。包括阿西布朗勃法瑞、西门子和施耐德电气在内的欧盟能源技术公司在俄罗斯制造和销售能源技术。

然而，欧盟公司在俄罗斯的参与似乎受到了俄罗斯方面的谨慎对待。公司参与石油和天然气生产项目似乎取决于在俄罗斯方面的合资企业（与国家关系密切）。与所有国家一样，电力部门的活动主要受监管框架的推动。对于遵守这些规则的欧盟公司来说，活动总体上似乎非常有利可图。有人认为，西方国家的资金是一种有助于推动俄罗斯经济政策现代化的纪律约束手段，西方国家的投资减



少后，俄罗斯商业环境将发生恶化。

中国在俄罗斯的投资主要集中在矿产开采领域。中国的投资以油气勘探方面的几笔大交易为主导，最大的一个例子是中国公司与诺华泰克（Novatek）联合实施的液化天然气出口项目。此外，其他一些已宣布的重大外国直接投资项目迄今尚未实现。中国在俄罗斯的投资似乎比欧洲的投资更加政治化，中国国有企业在俄罗斯政府严格监管的领域进行投资。

因此，重新塑造欧洲可以为俄罗斯提供现代化合作伙伴关系而中国将使俄罗斯成为原材料辅助供应国的旧观念，可能会吸引俄罗斯经济精英阶层的兴趣。例如，与中国国有企业的投资相比，欧洲私营企业对俄罗斯能源行业的投资（在专有技术和总体商业环境方面）将产生更多的积极溢出效应，这似乎是合理的。

## 7. 结论

在相互联系的能源世界中，单边行为和双边关系都会对第三方产生影响。欧盟与俄罗斯的能源合作仍然以俄罗斯向欧盟的天然气和石油出口为主。中国的崛起不会显著改变这一局面。俄罗斯对出口到欧盟和中国的石油和天然气的依赖持续增加。但是，鉴于俄罗斯拥有巨大的资源，能源市场的全球化以及远离化石燃料的趋势，中欧之间在俄罗斯资源方面的竞争很少。这意味着俄罗斯在能源出口方面可能继续向亚洲倾斜，但对欧盟的负面影响有限。但是，欧盟和中国都对削弱俄罗斯对石油和天然气的定价权感兴趣。由于碳氢化合物市场本质上是全球性的，因此欧盟和中国处于同一立场。

建立电力系统方面，当前的经济机会更加有限。若建立洲际电力系统，必须克服严峻的技术和政治挑战，而且收益仍然有，现有的电力系统已经相当庞大和多样化。

俄罗斯、中国和欧盟在全球能源技术市场上竞争激烈。目前，这场竞争的焦点不在于哪一家提供某种类型的设备（例如一家煤炭厂），而在于是欧洲擅长的技术还是中国擅长的技术被采用。

欧盟和中国在争夺俄罗斯能源市场方面存在竞争。迄今为止，中国仍然保持相对克制，主要集中在上游的油气项目。

俄罗斯面临的风险是，中国国有企业的孤立投资将加强俄罗斯成为单纯的资源提供者的趋势。相比之下，欧洲公司的投资很可能在专有技术转让方面带来更多的积极溢出效应，为改善商业环境和实现经济多样化的改革奠定基础。但是，随着俄罗斯近年来市场环境更加不自由，欧洲企业在这种环境下通过竞争获得的收益已经失去了一部分。

由于欧盟，俄罗斯和中国遵循完全不同的经济，法律和监管模式，因此维护国家间的经济关系已经很困难。欧盟和俄罗斯出于政治动机的经济制裁和反制裁、

欧盟对俄罗斯出于政治目的使用金融和能源资源的担忧，以及对中国企业出于政治动机在欧盟和俄罗斯战略领域投资的担忧，都加剧了上述分歧。

因此，包括贸易和投资协定或监管协调在内的经济政策工具在更广泛的政治环境中都遭受到了限制。这些问题不在本文讨论范围之内。在这些政治框架条件下，欧盟没有明确的理由放弃一项利己的能源政策，该政策的重点是降低碳氢化合物进口价格，出口欧盟能源技术并进行有利可图的投资。由于能源行业的需求和供应不断变化且不确定，这将在很大程度上基于交易方式，而不是长期战略联盟。

---

---

本文原题为“The European Union-Russia-China Energy Triangle”。本文作者 Georg Zachmann 是布鲁塞尔研究所（Bruegel）的高级研究员。本文于 2019 年 12 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---

## 如果 2020 年经济风险飙升，谁将作出应对？

James A. Haley/文 刘铮/编译

导读：十年前，全球决策者把世界从一场深刻的经济危机中拉了出来。随着全球经济风险的上升，CIGI 的高级研究员 James Haley 问道：今天的领导人是否能做到同样的事情？编译如下：

十年前，全球经济正在经受一场严重的金融危机，许多人担心大萧条会重演。好在全球决策者在关键时刻做出了适当的反应，使灾难得以避免。20 国集团(G20)采取了一整套全面、协调的刺激措施，以恢复因恐慌而冻结的信贷市场，并复苏因不确定性而受到抑制的经济活动。

正如 2009 年 20 国集团匹兹堡峰会公报所指出的那样，“（这些举措）取得了成效”。到 2009 年底，产出、贸易和就业方面的下降已经停止，增长得到恢复。但很快，这一深思熟虑的政策就屈从于其他问题。到 2010 年，全球主要国家出于政治动机而实行财政紧缩政策，阻碍了经济复苏。虽然及时的政策行动防止了大萧条的重演，但过早的紧缩性财政政策也带来了以工资增长停滞和失业为特征的大衰退。至少在一定程度上，此次衰退助长了民粹主义和经济民族主义，给全球经济前景蒙上了阴影。随着 2019 年接近尾声，全球经济面临的风险可能越来越大。

### 1. 贸易不确定性

持续增长面临的最大风险可能是贸易战带来的普遍威胁。特朗普政府正在试图扰乱当前以规则为基础的全球贸易体系。表面上，目标是解决“不公平”的贸易行为——总统先生认为这是导致美国贸易赤字原因。更可能的意图是制造进入美国市场的不确定性，从而激励企业将制造业工作转移到美国。

美国反复无常的贸易政策给投资带来了沉重压力。英国经济学家 John Manyard Keynes 认为，投资受制于“动物精神”（或者说对未来盈利能力的预期，这种预期可能突然变化，而且本来就不可观察），因此是产出中最不稳定的组成部分。由于企业担心特朗普贸易政策影响其在全球价值链中的地位，全球范围内的企业投资有所下降。经济增长停滞，欧洲面临衰退的风险。

尽管随着经济增长放缓，美国贸易失衡有所改善，但前景并不乐观。美国总统推行的一系列政策，特别是 2017 年通过的减税政策，对美国的贸易赤字产生了负面影响。因为贸易平衡是由宏观经济因素（储蓄率和投资率之间的潜在失衡）驱动的，特朗普政府的关税可能会将贸易赤字的来源从中国转移到越南，但不太可能消除贸易赤字。随着 2020 年美国大选的临近以及总统政策的失败，贸易政策可能变得更加不稳定。

## 2. 消费贷遭遇工资增长停滞

无论贸易政策如何变化，随着实际产出向潜在产出收敛，美国经济增长已经并将持续放缓。不过，尽管工资增长停滞不前，消费支出依然活跃，因此在某种程度上，2019年的增长超出预期。目前尚不清楚这种趋势能否持续下去。

面对这一现象，我们有理由保持谨慎。消费贷款推动了家庭支出，只要家庭资产负债表的债务承受能力没有耗尽，这种模式就可以持续下去。但一旦达到边界，债务的进一步增加就必须得到工资增长的支持。而且，尽管有证据显示工资存在上行压力——这受到所有人的欢迎——但工资增长的突然加速可能会引发美联储加息以遏制通胀。更高的利率反过来会造成企业资产负债表的高杠杆，从而带来新的风险。

## 3. 高杠杆贷款和抵押贷款债务

全球金融危机的一个重要教训是高杠杆银行将对金融稳定构成威胁。因此，危机之后，巴塞尔协议 III 监管改革对国际市场上较为活跃的大型银行的杠杆率进行了限制。与其他流动性和资本缓冲措施一样，这一措施应使全球银行对一系列冲击更有弹性，并降低系统性风险。但是，随着全球大型银行变得更加稳定，风险可能已经从金融中介机构转移到金融市场。

自危机以来，高杠杆企业贷款大幅增加。由于高债务负担已使其资产负债表处于紧张状态，利率的意外提高可能造成企业部门偿债困难，严重时可能导致企业破产，祸及债权人、供应商和工人。

令人担忧的是，通过贷款抵押债券（CLO）将高杠杆贷款证券化，促进了这种贷款。该工具类似于以抵押贷款池为基础的资产——它们推动了危机前的房地产繁荣，并在 2007 年爆发后造成了持久的损害。当然，贷款抵押债券与之不完全相同，可能并不会对金融体系构成相同的风险。然而，它已经促使一些公司承担了沉重的债务，从而更易受到收入下降或利率上升的影响。

## 4. 资产管理公司与电子羊群

在过去 10 年中，美国资产管理公司在其投资组合中持有越来越多贷款抵押债券。从理论上讲，由于这些公司是由与它们一起投资的公司资本化的，资产管理公司不应该对金融稳定构成重大威胁。不过，如果资产管理者的投资决策高度相关，其管理资产的快速增长可能成为市场波动的一个重要来源。例如，少数几个公司同时做出减持决定，可能会带来价格的巨大波动，引发整个金融体系的连锁反应。高波动性可能在恐慌的“电子羊群”效应（Thomas Friedman 创造的一个术语）中放大价格波动，无意中带来资产甩卖和系统性风险——出于恐慌心理，投资者会同时出售资产换取流动性。

## 5. 流动性监管的超预期影响

市场波动性表明，确保流动性在整个金融体系中的有效配置是十分重要的。危机后的改革增加了大型银行的流动性缓冲，使其不易受到资产抛售的影响——这在 10 年前曾造成过严重危害。但也有人担心，一旦出现严重混乱，这些改革可能加剧流动性不足的问题。在改革框架下，当我们最需要用流动性资产来应对流动性冲击的传播时，银行却更有激励囤积流动性资产。9 月份美国货币市场混乱导致了短期利率短暂飙升，虽然并不一定是监管改革带来的，但也突显出对市场流动性风险进行监测的必要性。

## 6. 零下限货币政策

所有这些风险都表明，世界各国央行必须保持警惕。在这方面另一个日益突出的风险是，当名义利率处于零下限（zero lower bound）或接近零下限时，各国央行面对产出负面冲击时支持增长的能力可能降低。之所以出现所谓的下限，是因为一旦利率已经为零，我们不能确定传统货币政策能否进一步将利率逼至零以下。因此，虽然各国央行为控制通胀压力而加息的幅度不受限制，但如果经济增长出现下滑，其提供必要货币刺激的幅度有限。

一方面是对通胀压力潜在反应的不对称，另一方面是经济存在疲弱迹象，二者叠加，突显了从根本上转变货币政策制定方式的必要性。在危机前，多数中央银行通过评估实际产出是否高于或低于估计的充分就业潜在产出，来决定收紧或放松货币政策。然而，在危机后的低利率环境下，各国央行更加注重其所控制的政策利率是否高于或低于一个假设的市场“均衡”利率。人们普遍认为，在一个储蓄率较高的人口老龄化的世界里，这种均衡利率正在下降。

人们担心的是，如果均衡利率随着时间的推移而下降，而政策利率已经或接近于零的下限，那么中央银行可能无法刺激经济，货币政策正在失去稳定经济的效力。毫无疑问，各国央行将利用或发展新的工具——例如危机后的量化宽松政策。然而，尽管能够在全球金融危机初期遏制金融恐慌并稳定经济，此类及时、大幅和协调一致的降息政策仍没面临着无法实施的风险。

今年的全球经济风险评估有一个好消息：危机后的改革增强了大型国际银行的弹性。最重要的是，大型国际活跃银行资本和流动性缓冲的提高增加了这些银行的弹性。传播金融市场异常的金融工程产品——衍生工具合约，已基本通过中央结算方清算，这将降低资产甩卖风险。此外，一系列宏观审慎政策工具已经推出，以限制外部性风险和银行大而不能倒带来的系统性风险累积。

但好消息不是无条件的。人们越来越担心，在减轻监管负担、在金融稳定和效率之间取得平衡，可能已经走得太远。不过除非上述风险之一（或其他未确定的风险）真实发生，否则我们不太可能知道答案。

有一件事是肯定的：威胁全球增长的冲击终将出现。当冲击发生时，经济衰

退的规模和影响取决于危机管理层的应对措施。全球经济面临的重大威胁或许是特朗普政府拒绝国际合作对美国与传统盟友关系产生的影响。一个不愿或不能在共同危机期间提供领导的霸权，可能会给所有人带来灾难。

---

本文原题为“If Economic Risk Spikes in 2020, Who Will Respond?”。本文作者 James A. Haley 是国际治理创新中心（CIGI）高级研究员。本文于 2019 年 12 月刊于 CIGI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 天秤币（Libra）对发展中国家的影响

Gonzalo Huertas 和 Joseph E. Gagnon / 文 张舜栋 / 编译

导读：由 Facebook 推出的数字加密货币“天秤币”（Libra）引起了各国政策制定者们的关注度。支持者认为，这将为全球金融体系带来革命性的改变；而批评者则担心跨国界的数字货币将冲击各国的金融安全。在本文中，作者着重分析了天秤币对发展中国家带来的影响。编译如下：

自问世以来，由 Facebook 推出的数字加密货币“天秤币”（Libra）就引发了各国政策制定者们的关注度。最近，一项由七国集团（G7）发布的报告指出，“稳定币”（Stablecoin，指那些由具有稳定价格的资产支撑的数字货币）的大规模应用不仅可能冲击各国的货币政策，更可能对现行的国际货币体系造成挑战。

对发展中国家而言，天秤币（Libra）很可能是一把双刃剑：一方面来说，天秤币（Libra）无疑将提高各国的金融包容性，为数以亿计的普通人降低国际金融的交易成本；但与此同时，天秤币（Libra）也可能对各国的主权货币造成冲击，并在金融危机爆发时起到推波助澜的放大作用。

倘若有朝一日，天秤币（Libra）真的得到各国的广泛应用，那我们不难预见，新兴市场国家和发展中国家的金融体系将受到更大影响。相比之下，由于既有的金融体系较为健全，因而发达国家受到的影响将会更小。对发展中国家来说，天秤币（Libra）意味着更低的交易成本，这将降低他们融入国际金融体系的门槛。笔者认为，Facebook 推出的天秤币（Libra）可以从以下三大角度对发展中国家的金融体系带来改善：

**一是提升发展中国家的金融包容性（financial inclusion）：**由于金融体系相对不健全，许多发展中国家的居民与小微企业无法获得基本的金融中介服务（如银行等）。研究显示，在中等偏低收入国家，42%的成年人没有任何形式的银行账户，而在发达国家，对应的数字仅为 5%。近年来，随着金融科技的发展和智能手机的普及，越来越多的低收入国家居民首次获得了金融服务。在撒哈拉以南非洲，超过 3.95 亿人拥有至少一个移动金融账户。显然，天秤币（Libra）一经推广，必将进一步推动这一进程；

**二是降低跨境金融服务的成本：**对分布在各国的用户而言，天秤币（Libra）为更便宜、更快捷的国际转账创造了条件。对那些身在国外打工，并需要定期向国内汇款的外籍劳工而言，天秤币（Libra）无疑是一大福音。根据世行统计，目前跨国汇款的平均成本大约是汇款金额的 7%，而天秤币（Libra）有望大幅降低这一成本；

**三是为规避本币贬值的风险提供了可能：**近年来，包括土耳其、巴基斯坦和阿根廷在内的多个国家都曾经历过本币汇率的大幅贬值。与外汇市场普遍开放的发达国家不同，许多发展中国家都或多或少地执行着限制自由换汇的政策。对那些有换汇需求的家户而言，这往往意味着较高的交易成本，这使得他们在本币贬值时缺乏避险途径。显然，对他们来说，价值相对稳定且兑换自由的天秤币（Libra）显得格外有吸引力。那么，发展中国家的货币当局是否有能力限制或禁止天秤币（Libra）的流通呢？尽管有些困难，但这并非是不可能的——举例来说，土耳其当局在2016年就禁止了PayPal在本国的业务。

从以上三点我们不难看出，广大发展中国家对稳定可靠的数字加密货币存在可观的需求。当然，一种数字货币能否取得成功，首先取决于其用户群体的规模。从这个角度来说，天秤币（Libra）的发起方Facebook具有相当的优势。即便是在发展中国家，它也已经拥有庞大的用户网络——Facebook在印度有2.7亿用户，在印尼有1.3亿，而在巴西也有1.2亿用户。

但天秤币（Libra）的未来远非一片光明。即便是在科技高度发达的今天，仍有许多低收入国家的居民无法获得稳定可靠的互联网服务。此外，发展中国家落后的个人征信系统也使得天秤币（Libra）的反欺诈及反洗钱系统难以发挥全效。

不过，倘若天秤币（Libra）真的得到大规模应用，那将如何影响发展中国家的宏观经济情况？笔者认为，天秤币（Libra）主要将带来以下三大冲击：

**一是推高利率水平：**与传统货币类似，对数字货币更高的需求意味着对货币背后资产更高的需求。显然，支撑天秤币（Libra）价值的资产主要分布于发达国家。因此，发展中国家居民对天秤币（Libra）的需求最终将转移到对发达国家资产的需求，这将对发展中国家的利率水平带来上行压力。就全球平均的利率水平而言，天秤币（Libra）将带来何种影响尚不明确。如果天秤币（Libra）能够提高全球平均的储蓄率水平，那或许会给全球平均利率带来下行压力。

**二是诱发本币贬值：**假如大量发展中国家的居民选择将手中的本币兑换为天秤币（Libra），那本币汇率将面临下行压力。对发展中国家而言，汇率贬值未必是件坏事。但对于那些持有较多美元计价债务的国家来说，本币贬值将增大他们的财务压力。

**三是为外汇市场注入更多流动性：**在数字货币诞生之前，需要购买外汇的发展中国家居民往往面临着许多障碍——如银行手续，监管要求等。但对于需要购买天秤币（Libra）的人而言，无论他们身处哪个国家，只要通过手机操作，便可瞬间完成原本复杂的外汇交易。这意味着，天秤币（Libra）将大幅提高外汇市场的交易频率，并进一步整合全球金融市场。但从负面角度来看，当货币危机



爆发时，数字货币也可能放大外汇市场的波动率。比方说，如果类似 1997 年亚洲金融危机那样的事件在某个发展中国家重演，恐慌的家户和企业将通过手机迅速将本币资产转移为天秤币（Libra），这将使该国货币当局处于更加不利的境地。

Facebook 的数字货币团队指出，他们的愿景是让天秤币（Libra）与各国主权货币形成互补，而非取而代之。该项目的首席经济学家 Christian Catalini 曾表示：“天秤币（Libra）并不会替代现有的各国货币。由于其比较优势在于极低的交易成本，因此它主要的应用场景是跨国转账和其他相关业务。而在日常商务活动中，各国主权货币依然具有不可替代的优势。”这番表态当然是不无道理，但货币的替代并不是一个非黑即白的问题。在“完全禁止天秤币（Libra）”和“天秤币（Libra）完全替代现有货币”这两种极端假设之间，显然还存在大片的灰色地带，而这当中则暗藏着危及各国经济安全的可能。因此，各国政策制定者们应当制定详细、切实的监管规则，从而确保数字货币更好地服务于本国经济。

---

本文原题为“Facebook's Libra Currency Could Bring Benefits but also Risks for Developing Countries”。本文作者 Gonzalo Huertas 是彼得森国际经济研究所（PIIE）宏观经济研究员。在加入 PIIE 前，Gonzalo 曾在哈佛大学担任研究员。Joseph E. Gagnon 是 PIIE 资深研究员，此前他曾供职于美联储和美国财政部。本文于 2019 年 12 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 脱欧使德国失去重要盟友

Gabriel Felbermayr /文 申劭婧/编译

导读：随着英国大选结束，保守党获得压倒性胜利，英国脱欧变成事实。到 2020 年 1 月 31 日，英国的欧盟成员身份将结束。这对欧盟和英国双方都具有重要影响，德国也失去了一个自由贸易和共同市场的重要盟友。编译如下：

世界经济基尔研究所主席加布里埃尔·费尔伯马耶尔（Gabriel Felbermayr）教授对英国大选结果发表了评论。

选举赋予了鲍里斯·约翰逊一个明确的授权，他可以通过下议院达成“他的”英国脱欧协议。因此，到 2020 年 1 月 31 日，英国的欧盟成员身份将结束。该国仍可留在欧盟的选择终于被彻底终结。对于欧洲和德国来说，这是一个悲伤的时刻。欧盟将发生实质性的变化，而德国失去了自由贸易和共同市场的重要盟友。”

退出协议规范了英国脱欧，但不包括欧盟与英国之间未来的关系。2020 年 1 月 31 日的时限已经越来越近。现在，双方需要在 2020 年底谈判达成一项全面协定，这必须比欧盟以往谈判过的最雄心勃勃的自由贸易协定更加深入，例如与加拿大谈判。而这些谈判已经进行了多年，与加拿大的协定仍未完全生效。

由于与英国达成的协议还将涉及不属于欧盟职权范围内的问题，因此所有欧盟国家，包括一些地区议会必须达成一致。而且，由于对英国脱欧的支持与否肯定会继续在英国呈现越来越两极分化的趋势，这一进程在那里也将变得非常困难。这可能会再次延长最后期限和不确定局面。

昨晚，不确定性变少很多，但这是一个令人不快的结果。英国脱欧已经是铁板钉钉的事实。然而，目前仍不确定英国与欧盟究竟会达成软性，硬性还是灵活的协议。

基尔研究所要求欧盟委员会立即开始与英国就一项深入而全面的协议进行谈判。理想的结果将是建立一个欧盟和英国共同制定其对外贸易政策的海关协会。与此同时，英国尽可能与欧盟单一市场保持一致。这对欧盟和英国在世界贸易政策谈判中保持协调一致至关重要。

---

本文原题为“Brexit ‘Germany Loses an Important Ally’”。本文作者 Gabriel Felbermayr 是基尔世界经济研究所的主席。本文于 2019 年 12 月刊于基尔世界经济研究所的官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 评估公共债务可持续性的艺术：相关性，简单性和透明度

Xavier Debrun, Jonathan D. Ostry, Tim Willems, Charles Wyplosz / 文 桂平舒 / 编译

导读：对于分析财政政策的经济学家和负责制定可靠政策路径的从业者而言，了解公共债务是否可持续至关重要。但是，由于可持续性与政府履行当前和未来义务的能力密切相关，它纯粹是前瞻性的，对其进行评估就等于对未来做预测。本专栏提出了指导合理的债务可持续性框架设计和实施的三个原则：相关性，简单性和透明性。编译如下：

对于分析财政政策的经济学家和负责制定可靠政策路径的从业者而言，了解公共债务是否可持续至关重要。但是，由于可持续性与政府履行当前和未来义务的能力密切相关，它纯粹是前瞻性的，对其进行评估就等于对未来做预测。本专栏提出了指导合理的债务可持续性框架设计和实施的三个原则：相关性，简单性和透明性。

公共债务很高而且还在增加。全世界对此感到担忧。理论经济学家担心“债务积累的长期趋势似乎与最佳政府债务政策理论不一致”（Yared2019）。投资组合经理和金融监管机构担心安全资产范围缩小、过度冒险以及对金融稳定的相应威胁。国际金融机构担心，如果以历史为参考，当前的债务水平可能会在未来带来主权债务违约、高通胀和金融崩溃等综合痛苦后果（例如 Sandleris2016）。

### 1. 评估债务可持续性很困难

尽管对于经济学家和从业者来说，立即清楚地知道什么时候公共债务过高至关重要，但很难找到答案。实际上，它归结为基于多种方法的纯粹判断（例如 D’Erasmus 等人 2016）。程式化的基本事实有力地说明了这一挑战：我们无法想象日本可以将债务水平维持在 GDP 的 200% 以上并且对主权收益率没有任何压力，而乌克兰违约了相当于其 GDP 的 30% 的债务？

根据近期一篇关于主权债务的文献（Debrun et al. 2019），我们得出结论：建立一个能够确信地判断一个国家的公共债务是否可持续的整体框架是一项不可能完成的任务。原因很简单，未来是不可知的。实际上，从概念上讲，公共债务的可持续性与政府的偿付能力相伴而生，也就是说，它有能力履行所有当前和未来的义务。因此，可持续性是一个纯粹的前瞻性概念，对其进行评估就等同于占卜。

除缺乏具体的含义（和简单的指标）外，债务可持续性评估至少还面临其他三个挑战。

- （1）首先，对于政府而言，偿还债务是包含棘手政治考虑的战略选择。因此，市场对基本成本效益分析条款的信念决定了政府履行其义务承诺的可信性。这种信念在本质上是易变的，可能导致完全有偿付能力的政府违约，

或无力偿债的政府繁荣发展到无法挽回的地步。

(2) 其次，影响政府资产负债表的潜在冲击范围广泛，且极难建模 (Clements 等，2016 年)。

(3) 第三，并非所有债务生而相同，因为货币构成、期限结构和债务所有权(国内投资者与善变的外国投资者)决定了展期风险的敞口。

我们对构成当今债务可持续性评估的主要做法的经济原则和统计方法进行了详细的审查，建议根据用户的需要和目的采取折衷的方法。然而，所形成的框架将以共同因素为基础，包括(i)对债务比率的中长期预测，(ii)对预测的不确定性的衡量，(iii)潜在流动性压力的指标，以及(iv)对其他具体国家风险或缓解因素的讨论。总体而言，衡量公共债务可持续性的任何方法的努力都应遵循三个关键原则:相关性、简单性和透明度。

## 2. 选择和组织最相关的信息

由于评估可持续性的目的在于了解可能影响未来债务动态的因素，因此，准确把握财政政策行为并且收集有关一个国家基本预算余额的主要驱动因素的信息至关重要。政府历史上忽视其行为与稳定的公共债务动态相一致的证据(例如，未能系统性地改善基本余额以应对不断增加的债务)，应该引起人们的关注。相比之下，债务与基本余额之间稳定且为正的关系为长期偿债能力的潜在承诺提供了强有力的信号。

该国的经济和金融环境也很重要。特别是利率和经济增长的联合动态对于理解给定的政策行为模式如何转化为特定的债务路径至关重要。例如，依赖金融抑制的国家能够将利率始终保持在增长率以下，从而避免了债务与 GDP 比率的爆发式增长，同时例行地维持基本赤字(例如 Escolano 等，2011; Wyplosz, 2019)。相比之下，那些面临借贷成本远远超过其经济增长率的国家，在控制其公共债务轨道之前，必须在很长一段时间内保持较高的基本盈余(参见 Debrun 2005 对土耳其的案例研究)。

最后同样重要的是，由于未来不确定，因此任何债务可持续性评估都必须对中期可能影响公共债务动态的风险有所了解。主要困难在于影响公共部门资产负债表的各种冲击最终反映在对公共债务的冲击中。除了高频波动的利率和增长率(通常由“扇形图”很好地捕捉到)之外，某些国家可能比其他国家更易遭受大型、特殊的冲击(最好通过量身定制的压力测试来捕捉)，例如自然灾害或救助大型国有企业。

当然，许多其他的因素也很重要，它们在债务可持续性评估中的相对重要性将取决于国家。例如，当考察发行储备货币的国家(如美国)或有非常庞大且稳定的国内投资者基础的国家(如日本)时，流动性风险可能无关紧要，但对在很

大程度上依赖用外币借外债的国家来说至关重要。违约风险或债务实际价值的膨胀也高度依赖于这些国家的具体情况。

### 3. 尽管面临越来越多的挑战，但仍要保持简单透明

参与债务可持续性评估的经济学家和从业者面临的一个明显而现实的危险是，相关考虑因素的数量、模糊性和复杂性将压倒他们。但是，应抵制由此产生的尽可能全面、非线性和随机的冲动。在公共财政知识有限的利益相关者（纳税人、选民和小投资者）看来，公共债务可持续性的重要性为可持续性评估的简单性和透明性提供了相当大的价值。例如，扇形图可能对专家很有吸引力，但对非专业人士来说，它就像一个黑匣子，他们甚至会产生一种错觉，认为自己实际上知道最有可能的结果，然而基本模型仍然不确定。从业人员最好牢记，从非常复杂和不透明的框架中可能产生差的信噪比。

显然，当前超低利率的环境和对安全资产似乎永无止境的需求，使相关性和简单性/透明性之间的权衡变得复杂。特别是利率持续低于增长率的长期状况，使政府的庞氏骗局与稳定或下降的债务比率保持一致。正如巴雷特（Barrett, 2018）所分析的，这对旨在确定债务动态可能出现爆炸性变化界限的传统方法的适用性提出了挑战（Ostry et al. 2011），并迫使经济学家和从业者更加努力地思考可能会使经济恢复正常的可能情景。有关中央银行信誉和对其独立性的隐蔽威胁的开放性问题的，也可能限制其稳定主权债务市场、阻止预期自我实现的能力。毫无疑问，就公共债务可持续性所面临的风险进行尽可能清晰的沟通的溢价很高，而且还在不断上升。

---

本文原题为“The Art Of Assessing Public Debt Sustainability: Relevance, Simplicity, Transparency”。本文作者 Xavier Debrun 是国际货币基金组织（IMF）研究部门系统事务部部长。Jonathan D. Ostry 是国际货币基金组织（IMF）研究部副主任。Tim Willems 是国际货币基金组织（IMF）经济学家。Charles Wyplosz 日内瓦研究所国际经济学名誉教授兼经济政策研究员。本文于 2019 年 12 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 金融一体化与外部调整

Andreas Fischer, Henrike Leonie Groeger, Philip Sauré, Pinar Yeşin /文 史明睿/编译

导读：全球性失衡是当今贸易紧张局势的核心，但官方经常账户统计数据可能不足以评估金融一体化经济体的外部头寸。例如，国际收支会计准则没有规定在经常账户中记录股权投资的留存收益。本文认为，股权投资收入流量的调整仍隐藏在官方经常账户统计数据中。在当今金融一体化的世界中，在现有的会计准则下，外部调整机制应不仅仅被视为对贸易平衡和汇率变动的改变。编译如下：

在过去的三十年里，跨境金融联系显著增强。据欧盟统计局统计，2017 年欧盟共有超过 16.2 万家跨国企业集团，但国际收支和国民收入会计准则是以居住地为基础的，将各国视为独立的岛屿。除此之外，出于实际原因，国家在编制统计数据时作了粗略的假设。因此，基于现有标准的经常账户统计不能准确地衡量经济高度一体化国家的储蓄投资平衡。

目前，学者们正在努力应对金融一体化在编制具有经济意义的国际收支统计数据方面带来的挑战。Avdjiev 等人（2018）对其中的计量问题进行广泛概述，并要求增加宏观经济指标，以衡量国内和跨境经济活动的实际水平。在实际方面，一个新的欧盟试点项目目前正在评估全欧洲国民账户中少数跨国企业的待遇，这对国际收支总量的一致性产生了影响（Stapel-Weber 等人，2018 年）。

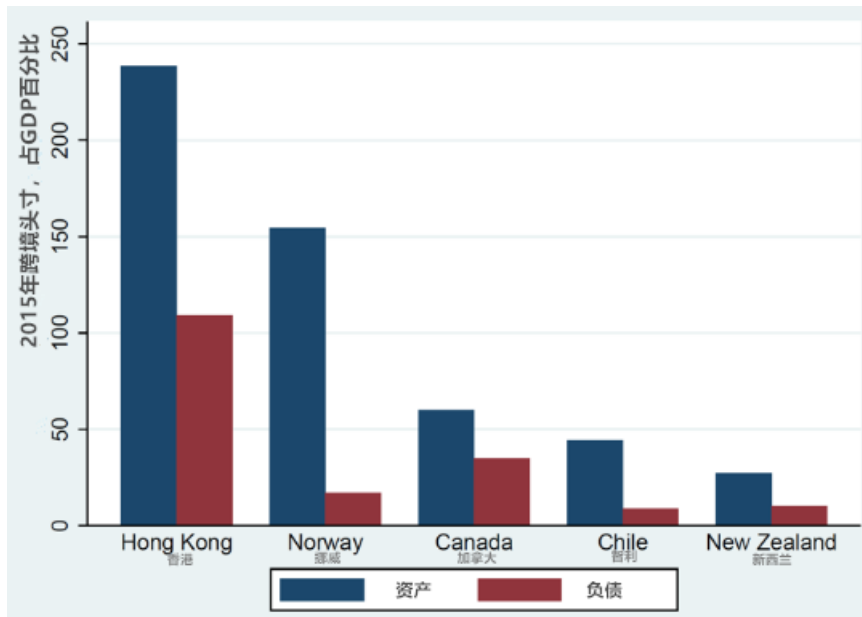
我们最近的研究有助于在金融一体化的国家中测量经济活动（Fischer 等人，2019 年）。特别是，我们研究了国际收支会计准则中关于留存收益在评估外部调整方面的作用。留存收益（RE）是公司利润的一部分，是再投资而不是作为股息分配给股东的。令人惊讶的是，国际收支会计准则中没有统一规定各类跨境投资的留存收益记录（国际货币基金组织，2009 年）。尤其是，股权投资留存收益不计入投资收益，因此既不计入经常账户，也不计入财务账户。这意味着留存收益被视为公司所在国而非跨境投资者所在国的收入和储蓄。相比之下，直接投资和投资基金产生的留存收益在经常账户和金融账户中记为投资收入。因此，直接投资和资金投资的留存收益被计入储蓄，分配给投资者所属国家。

### 1. 不断增长的金融一体化

当国家拥有相当大的资产和（或）负债时，股权投资的留存收益的缺失将严重扭曲经常账户统计数据。事实上，随着跨国企业集团数量的增加和跨境投资者对股权投资需求的增加，近 20 年来，国际股权投资头寸大幅增加。图 1 和图 2 显示了在一些国家中，股票投资的净资产和净负债头寸相对于其国内生产总值非常大。图 1 所示的国家在 2015 年的股权投资中拥有相当大的净资产头寸，从新西兰占国内生产总值的 17%到挪威占国内生产总值的 137%不等。同样，图 2 所

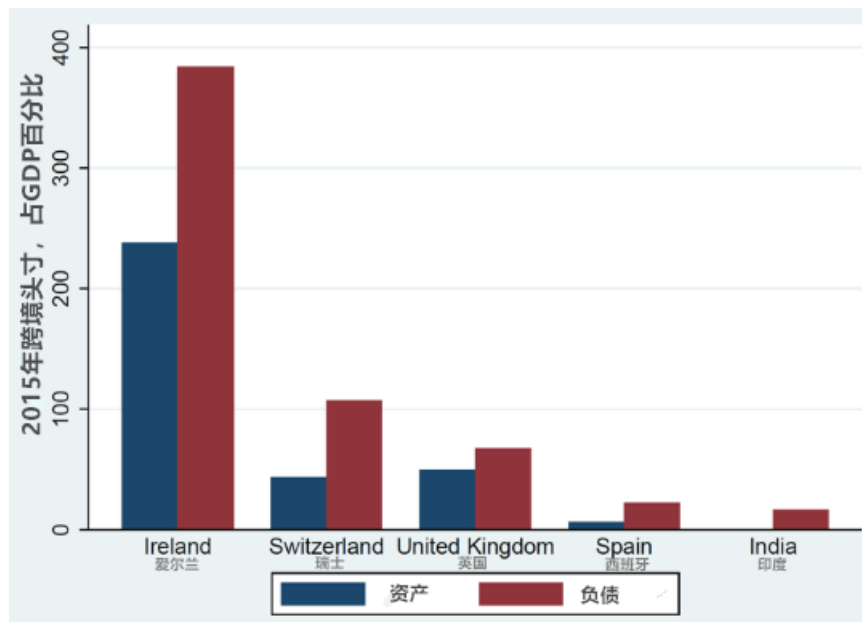
示的国家在 2015 年的股权投资中拥有相当大的净负债，从西班牙占国内生产总值的 16%到爱尔兰国内生产总值的 146%不等。

图 1 股权投资净资产较大国家



资料来源：国际货币基金组织国际收支平衡表、国际投资头寸表，作者计算。

图 2 股权投资净负债较大国家



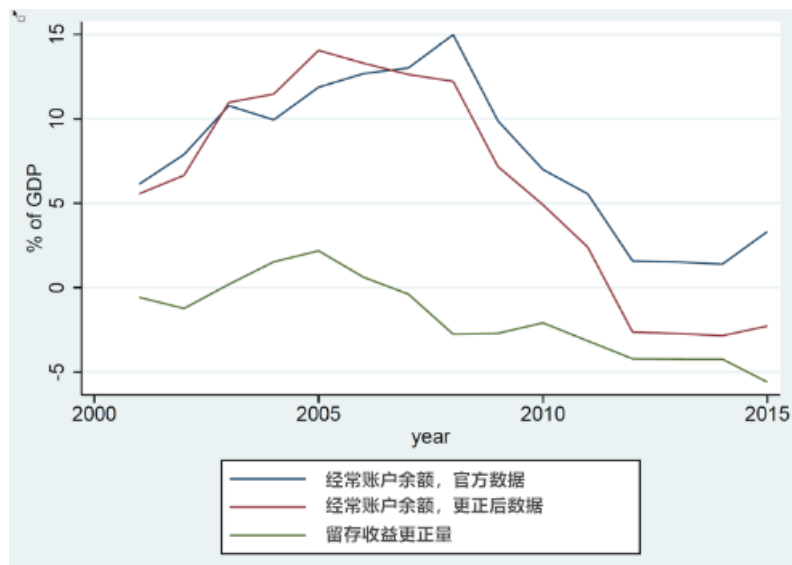
资料来源：国际货币基金组织国际收支平衡表、国际投资头寸表，作者计算。

对于拥有大量股权投资头寸的国家来说，以股息和留存收益为形式的股权投资收益无疑将成为经常账户日益重要的组成部分。然而，正如上文所述，这些股票头寸的重新计量并未记录在官方经常账户统计中。

## 2. 大量股权投资未记录

我们的研究试图估计一段时间内一系列国家的股权投资回报，并将其作为储蓄分配给股权投资者所在的国家（Fischer 等人，2019 年）。我们制定了一个正式的策略，利用各国股票市场的特定支付比率，以及股权投资中的双边资产和负债状况，计算经调整的经常账户。根据这一正式策略，我们估计了 2001 年至 2015 年 44 个国家的经常账户。数据覆盖面广，占世界 GDP 的 82%，这些国家的股权投资占世界国外资产总额的 87%。依据多年中 627 个国家配对重新校正了留存收益。

图 3 香港留存收益修正量、经常账户余额官方数据及修正后数据



资料来源：国际货币基金组织国际收支平衡表，作者计算。

注：修正后经常账户余额是官方数据加留存收益修正量。

我们的研究表明，股权投资的估计留存收益是时变的，而且是相当大的，特别是对于那些在股权投资中拥有大量总额和净头寸的国家。图 3 说明，股权投资的留存收益在经济上可能与个别国家有关。对香港而言，数据显示，在官方统计中没有记录的净股权投资在 2001 年至 2015 年之间从占 GDP 的 2% 增长到占 GDP 的 5%。我们的估计表明，自 2007 年以来，因为全球危机后股票投资的回报率稳步下降，香港的经常账户余额越来越被高估。相比之下，对新兴市场经济体而言，估计的留存收益通常很小，因为大多数新兴市场经济体在股权投资中没有比较大的头寸。

### 3. 通过金融联系进行外部调整

随后，我们提供了经验证据，证明在全球危机之后，通过金融联系已经发生了外部调整。特别是，在投资组合股票中持有大量头寸的国家，经常账户调整幅度特别大，但官方经常账户统计数据中仍隐藏着这些调整。我们表明了，官方经常账户统计不能通过金融联系捕捉这种外部调整。



直觉如下。在全球金融危机之前，股票市场曾经历了巨大的企业利润，因此大量的留存收益发生了转移。然而，随着危机的发展，企业利润急剧下降，回报率很低。这意味着，在财务上高度一体化的经济体，在股票投资的收入流动方面经历了调整，这些调整仍然隐藏在官方经常账户统计数据中。

这种通过金融联系进行的外部调整补充了 Lane 和 Milesi Ferretti (2012) 的观点，他们认为，全球失衡的调整是通过贸易平衡进行的，而实行汇率挂钩的国家尤其容易受到影响。我们的研究结果对金融一体化经济体外部平衡调整的适当衡量提出了新的看法。

---

本文原题为“Financial Integration and External Adjustment”。本文作者 Andreas Fischer 是瑞士国家银行国际研究部经济顾问兼 CEPR 研究员；Henrike Leonie Groeger 是欧洲大学研究所博士生研究员；Philip Sauré 是美因茨大学经济学教授，慕尼黑 CESifo 研究所研究员；Pinar Yeşin 是瑞士国家银行经济顾问；苏黎世大学经济学讲师。本文于 2019 年 12 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 中央银行如何应对气候变化风险

Kevin Carmichael/文 吴克谦/编译

导读：中央银行已经走到了抗击气候变化的第一线，加拿大央行认为气候变化持续对经济和金融体系带来风险，瑞典央行已经出售了部分碳排放量较高的地区的债券。尽管这种变化为创新、投资和绿色增长创造了机会，但同时也带来了资产重定价和经济转型风险。编译如下：

似乎很少有人注意到，中央银行已经走到了抗击气候变化的第一线。

上个月，在由安大略省证券委员会举办的主题为新兴风险的活动上，加拿大央行行长 Stephen Poloz 主动提出了关于气候变化的问题，尽管现场并没有主持人或观众问到。

没有比全球气候变暖更大的新兴威胁了。

联合国环境规划署在 11 月 26 日发布的年度排放差距报告中指出，尽管近 200 个国家签署了 2015 年《巴黎协定》，但它们“未能共同阻止全球温室气体排放的增长，这意味着当前需要更深入、更快速地削减排放量”。报告称，各国必须在 2030 年之前将污染减少一半，以实现巴黎协定的目标，即在此期间将气温上升幅度控制在 1.5 摄氏度以内。据彭博社报道，这需要各国的行为发生重大变化，因为在过去的 10 年里，碳排放平均每年以约 1.5% 的速度增长。

今年 5 月，加拿大央行表示，“气候变化持续对经济和金融体系带来风险”，并正式将全球变暖纳入其“脆弱性”清单。最近，加拿大央行又发表一篇文章，明确指出“气候变化正在改变经济和金融体系”。国际货币基金组织（IMF）更加直言不讳，其内刊《金融与发展》的主编 Gita Bhatt 在撰写本期序言时写到，“气候是全球面临的巨大风险”。

尽管大多数的加拿大公众可能并没有注意到，气候问题已成为各国央行的优先事项，但阿尔伯塔省财政部门的官员们一定敏锐地察觉到了。这是因为，瑞典央行副行长 Martin Flodén 在 11 月 13 日的一次讲话中透露，今年初，瑞典央行出售了其持有的所有阿尔伯塔省债券。

瑞典央行一直在思考如何应对气候变化。由于央行没有明确的监管权，因此不能直接影响企业的行为，但它会定期购买地方政府债券作为其利率管理策略的一部分，并持有约 700 亿美元的主权债务。央行官员认为，尽管优先对待某一种形式的瑞典政府债券（比如绿色债券）是不合适的，但在选择储备资产时，它们可能还是会被区别对待。由于美元的主导地位和欧元在较小程度上的主导地位，瑞典央行决定继续持有大量的美国国债和德国国债。不过，央行在边际上寻求更高回报时拥有一定的灵活性，官员们认为，他们应该青睐于认真对待气候变化问题的那些政府的资产。

Flodén 表示，“更好的做法是把重点放在资产发行人身上，全面评估他们为促进气候可持续所做出的努力。例如，关注他们的温室气体排放量等指标。这就是目前我们在新的风险和投资政策中考虑可持续性的方式。当我们在选择与政策需求最匹配的那些资产以外的其他资产时，我们不会投资于气候足迹（climate footprint）较大的发行人发行的资产。”

当瑞典央行将这种新方法应用于其外汇储备管理时，它被迫需要决定该如何处置其拥有的澳大利亚和加拿大资产，这两项资产约占总资产组合的 8%。两个国家的债券具有吸引力，因为它们的收益率相对较高，基本上不存在违约风险，而且在紧急情况下较容易出售。但是，Flodén 表示“澳大利亚和加拿大的气候工作做的并不出色”。

瑞典央行发现，加拿大大部分的温室气体主要是由位于阿尔伯塔省的石油工业企业排放的。今年四月当选的该省联合保守党于今年初取消了上届政府的碳税，并誓言要在最高法院对联邦碳税提出质疑。因此，瑞典央行在春季抛售了阿尔伯塔省的债券，最近又清空了澳大利亚昆士兰州和西澳大利亚州发行的债券。

瑞典央行可能是唯一一家对于气候变化问题采取如此实质性行动的央行，但随着其他央行逐步深化对于货币政策如何应对全球变暖对经济的影响这一问题的研究，它们也可能会采取措施。可以肯定的是，美联储在这个问题上还没有明确表态。据英国《金融时报》11 月 27 日报道，欧洲央行新任行长 Christine Lagarde 希望将气候变化纳入对欧洲央行使命的战略评估，但这一想法将面临德国央行行长 Jens Weidmann 的反对。

就加拿大央行而言，它在本月启动了一项研究计划，旨在了解气候变化如何影响央行的工作。金融稳定部门高级研究主管 Miguel Molico 在一份有关加拿大央行研究计划的报告中表示，“尽管这种转变为创新、投资和潜在的绿色增长创造了机会，但同时也带来了经济转型风险，例如搁浅资产（stranded assets），因为现有的石油储备在低碳经济中不会再有市场；同时也会导致与碳排放相关的股票和其他资产的重大价格重估。”

短期内，加拿大央行计划将天气数据纳入其经济模型，以研究其是否可以衡量天气事件对 GDP、通胀等变量的影响程度。去年冬天，经济增长基本停滞，引发了人们对于衰退的争论。州长 Poloz 最终认为，这次严峻的考验是由于严重的冬季风暴导致整个北美地区交通瘫痪。事实证明他是对的。这一事件说明央行可能希望更好地了解天气。如果 Poloz 没有这种直觉，那么他可能会制定错误的政策。

根据 Molico 的报告，鉴于加拿大的石油工业集中在一个省，加拿大央行将在区域层面研究各种过渡情景的影响，而不仅仅是在国家层面。中期目标之一是，

通过研究历史原油价格，评估加拿大最终摆脱石油依赖会对经济造成的影响。加拿大央行还计划对低碳经济转型如何影响金融稳定的问题开展广泛的研究，因为银行对石油行业具有较大的风险敞口。

这项工作可能需要时间，因为关于投资者如何对气候相关风险进行定价的学术研究仍处于初级阶段。但毫无疑问，对定价的影响是显著的。加拿大高级副行长 Carolyn Wilkins 在 11 月 19 日的演讲中指出，2009 年至 2018 年期间，每年财产和基础设施损失的保险索赔平均为 19 亿美元，而 1983 年至 1992 年期间的年均索赔只有 2 亿美元。

Wilkins 指出，“投资者已经在调整投资组合，以减少与气候相关的风险敞口，这导致了碳密集型资产的重新定价。但风险在于，这种过渡可能难以平稳地进行。”

---

本文原题为“[How Will Central Banks Respond to the Risks Presented by Climate Change?](#)”。本文作者 Kevin Carmichael 是国际治理创新中心高级研究员、加拿大《金融邮报》国内经济专栏作家。本文于 2019 年 12 月刊于 CIGI 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/>

### **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/>

### **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/>

### **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/>

### **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.csis.org/>