

全球智库半月谈

2018 世界经济展望

欧洲 2018 的机遇和风险

特朗普的贸易“军火库”

过去一百五十年的主要资本回报率

非银行金融的崛起与货币政策传导

特朗普的国家安全战略：强力主权

本期编译

安婧宜

丁丽伟

侯书漪

李笑然

单敬雯

史明睿

童鸾

伊林甸甸

杨茜

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

《全球智库半月谈》是中国社会科学院副院长李扬主编的中国社科智讯数据分析报告的组成内容，由中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组为您提供。

世界经济预测与政策模拟实验室

主任	张宇燕			
首席专家	张 斌	开放宏观		
团队成员	刘仕国	欧洲经济	徐奇渊	中国经济
	吴海英	对外贸易	曹永福	美国经济
	冯维江	新兴市场	肖立晟	国际金融
	高凌云	对外贸易	熊爱宗	国际金融
	梁永邦	宏观经济	杨盼盼	国际金融
	常殊昱	国际金融	史明睿	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: 史明睿 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 1543 邮政编码: 100732

联系人: 许怡 邮箱: naonao0619@163.com 电话: (86)21-50815287 传真: (86) 21-50815265

通讯地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 24 楼 2409 邮政编码: 200122

免责声明:

版权为中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组所有, 未经版权所有人许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如有违反, 版权所有人保留法律追责权利。《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

2018 世界经济展望 6

导读：上任一年来，特朗普政府在国内外做出了一系列影响深远的政策改革。在未来一年内，这些政策将给世界经济带来哪些影响？又有哪些关键性的趋势值得我们密切关注？作者给出了分析。

2018 增长展望 9

导读：尽管近年来经济增长不及预期，美国的经济在年初还是展现出了良好势头。美国总统特朗普讲签署有史以来最大规模的一次性减税政策。这一举措可能会对美国经济产生积极影响，但我们也不应忽略经济中的下行风险，如债务问题、收入不平等问题和政府支出问题。

欧洲 2018 的机遇和风险 12

导读：新的一年可以很好地延续欧洲 2017 年的经济增长——但一些迫在眉睫的政策和政治问题不容忽视。

美国复苏罕见平衡 14

导读：本文比较了 1970 年以来美国每次经济扩张时期中，各项指标的增长率。发现美国本次的经济扩张中各项指标增长率都保持在 2.5% 以内，达到罕见的平衡。虽然这并不能完全避免金融冲击的出现，但增长率的平衡仍然是个好消息。

特朗普的贸易“军火库” 17

导读：本文认为，特朗普的贸易政策激进主义将对美国到中国的出口形成威胁。

英国脱欧的未来走向 19

导读：英国脱欧之后各个方面走向一直尚未明确。目前，关于英国是否需要收回对经济事务的监管权，还存在一些争议。本文中，作者从这一举措的三大点意义出发，说明了这一举措的必要性。

回顾 2017 年：五张图表看清全球经济 22

导读：IMF 概括 2017 年全球经济总结出五个特点。第一，全球经济加速增长；第二，全球贸易反弹；第三，全球需求增长势头加强；第四，就业率上升但工资疲软；第五，资产价格走高。

聚焦中国

中国银行资产质量的改善不能掩盖的问题 26

导读：最近，中国各银行资产质量的改善不能掩盖中国银行业在其他方面的问题。除了流动性问题之外，还出现了其他结构性问题，例如低利润率和有机资本不足等。

经济理论

过去一百五十年的主要资本回报率 28

导读：资本回报率在当前宏观经济辩论中起着举足轻重的作用。本文介绍了过去150年中发达经济体主要资产回报率的最新数据集。这些数据为经济学中几个长期存在的难题提供了新的解决方案，并揭示了与一些基本经济原则不一致的新关系。

非银行金融的崛起与货币政策传导 33

导读：有人猜测，非银行融资的增加削弱了货币政策传导机制。本文的研究表明：总体来讲，非银行金融机构往往比银行对货币政策的反应更加强烈，尽管货币政策在更多非银行金融中介存在的环境中仍然有效，但其传导机制需要不断地去适应这一新变化。

战略观察

加强特朗普的国家安全措施：促进人权 38

导读：特朗普在新年前夕发表了一些对伊朗人民反抗独裁政权的支持言论，声称美国将“严密监视违反人权的行径”。本作者认为，特朗普总统这种简单的声援是不够的，而且国家安全战略中对人权的重视度不足，丢失了美国一贯坚持的立场，但不利于实现具有普遍意义的人权价值，而且不利于美国自身的利益。美国应积极地促进人权而不是仅仅简单地把它们冠以“美国价值”。

特朗普的国家安全战略：强力主权 41

导读：2017年12月18日，白宫发布了《国家安全战略》，特朗普总统选在华盛顿的里根大厦介绍该战略。本作者认为，该《战略》过分强调了国家主权，与美国主导创建的国际秩序是不相适应的，且其与特朗普的真实信仰和采取的实际行动也都是有矛盾的。同时特朗普处理外交的不稳定、交易性和狭隘思路将使美国的潜在“拥护者”减少。

本期智库介绍 44

2018 世界经济展望

James A. Haley / 文 伊林甸甸 / 编译

导读:上任一年来,特朗普政府在国内外做出了一系列影响深远的政策改革。在未来一年内,这些政策将给世界经济带来哪些影响?又有哪些关键性的趋势值得我们密切关注?作者给出了分析。全文如下:

上任仅一年来,特朗普总统就已经在美国内外引起了种种乱象。在美国国内,特朗普不断试图破坏媒体和司法系统的公信力,而这二者恰恰是高效、健全的民主体系所必备的元素。特朗普的种种行为非但无助于帮助美国社会重新团结,反而使之变得更加分裂。在国际舞台上,美国政府的混乱政策严重削弱了美国的国际公信力,并且使之在国际舞台上自由与人权领袖的地位遭到撼动。更为糟糕的是,特朗普还试图从制度层面破坏过去七十年来使得世界经济普遍繁荣的国际自由贸易体系。当然,眼下我们还尚难断言特朗普的国际政策是否能具有稳定的长期效应。不过,目前还是有三大趋势值得我们高度关注:

1.对国际贸易体系的破坏

毫无疑问的是,特朗普政府严肃地认为现行的国际贸易体系不利于美国的国家利益。这其中既包括对现有的双边贸易协定(如 NAFTA)的不满,也包括对多边贸易协定的敌视。众所周知,在上任之初,特朗普就引人注目地宣布单方面退出 TPP,这被普遍认为是近几十年国际贸易史上的一次转折性事件。

更令人忧虑的是,特朗普在国际贸易上的野心还远不止于 TPP。许多观察人士都认为,美国正在试图破坏 WTO 在贸易规则上的裁决者地位。一旦成功,这将大大增加美国在双边贸易谈判上的优势。没有了 WTO 这样的多边贸易机构,小国在与美国进行贸易谈判时恐将重返遵循丛林法则的黑暗世界。

在预测美国政府 2018 年的国际贸易政策时,我们一定要充分考虑特朗普税改的效应。根据主流经济学家的预测,特朗普此次史无前例的减税改革将在未来进一步推高联邦政府的财政赤字。同时,税改还很可能导致美元在短期内继续升值,使得美国继续丧失其在贸易上的竞争优势。显然,在奉行重商主义的特朗普政府看来,这一切都是现行国际贸易体系不利于美国国家利益的生动证据。因此,特朗普政府的税收改革也很可能同时刺激其在国际贸易问题上采取更加激进的政策。一个值得关注的要点,是看美国贸易代表是否会在 2018 年继续对别国发起汇率操纵国的指控。显然,2018 年对于国际贸易体系中的小国而言将会是更加不友好的一年。

2.国际货币基金组织(IMF)的治理挑战

由于大国与小国在汇率问题上的力量不均衡，IMF 在创立之初就被其成员国赋予了裁决汇率争端的职能。根据 IMF 成员国签订的合约内容，各国都不可以蓄意通过操纵汇率获得不平等的贸易优势。设立这项条款的本意，是确保在削减了关税壁垒后，进行自由贸易的各国不通过操纵汇率的手段间接达成保护本国出口的目的。因此，为了各国的共同利益，IMF 的成员国们一致同意赋予 IMF 监督各方汇率的权力。

不过，为了确保其能够高效地行使这一职能，IMF 必须被各方看作是具有普遍代表性的、公正的裁决机构。然而，IMF 的公正性和代表性正在日益受到挑战。IMF 现行的治理结构在很大程度上反映着 20 世纪中叶的世界经济格局——欧美国具有决定性的地位，而其他国家的投票权相比之下则少得可怜。显然，这与当今世界的经济格局格格不入。那些经历了高速发展，并且已经成为世界上最活跃、最重要的经济体的国家们——如中国、印度、巴西，迫切地要求 IMF 给予其更多的投票权和更大的政策影响力。这也就意味着对 IMF 治理结构的改革愈发显得迫切。

事实上，IMF 的投票权改革与我们在前文中提到的贸易问题是紧密相关的。如果特朗普政府是真诚地希望在世界范围内阻止操纵汇率的行为，那么他们无疑应当支持 IMF 的投票权改革，以使得新兴市场国家能够在 IMF 规范的多边谈判体系当中发出他们的声音，并且规范其自身行为。然而，这一问题的危险恰恰在于，如果特朗普政府对 IMF 的改革并没有什么兴趣，或者说，对于在多边框架内协调和裁决汇率操纵行为的做法不感兴趣，那么 IMF 的改革将再一次面临陷入泥潭的可能。目前，IMF 改革的关键时点在 2019 年底。如果在未来两年内 IMF 的治理改革再不取得实质性进展，那么 IMF 在国际金融治理体系中的地位将进一步受到削弱。

3. 系统性金融风险的增加

第三个值得关注的问题，是未来一年内全球经济和金融的风险指数是否会进一步上升。毫无疑问，各国普遍存在的金融不稳定和债务问题都有可能推高现有的全球风险水平。而这两大隐患，都有可能随着美国的税务改革而遭到引爆。这背后的道理非常简单，随着美国税改进一步取得成效，美元的升值和美国国内利率的上升将会使得一切以美元结算的债务变得更加难以偿还，这无疑将系统性地提高许多国家的债务风险水平。当然，一些人可能会提出这些国家的本币相对贬值将为其在出口上带来更多优势，从而抵消美元升值带来的债务压力。不过，显然并非所有国家都能够通过这一渠道对冲其增加的债务风险。

同时，我们也有必要在美国进行税收改革的大背景下重新考察特朗普政府放松金融监管的潜在后果。全球金融危机的惨痛教训告诫人们，必须警惕金融工具

滥用所带来的系统性金融风险。然而，随着特朗普税改逐步取得成效，美国的国内投资势必进一步上升。那么，特朗普政府在这一大背景下对美国金融监管大刀阔斧式的放松，是否可能再次诱发如同 2008 年那样的金融危机呢？我们认为，这个问题同样值得人们在 2018 年高度关注。

总之，考虑到以上三大趋势——特朗普政府对国际贸易体系的破坏、对 IMF 治理体系改革的阻碍、以及诱发系统性金融风险，我们很可能在未来一年内看到世界经济复苏进一步遭受挫折。同时，我们可以清晰地看到，这一切隐患的根源都在于特朗普政府反常的政策主张。如果特朗普继续一意孤行，美元在全球金融体系当中的特殊地位势必遭到削弱，这也意味着美国在全球发挥影响的空间将进一步受到挤压。

本文原题为“[What to Expect From the Global Economy in 2018](#)”。本文作者 James A. Haley 为国际治理创新研究院 (Centre for International Governance Innovation, CIGI) 的资深研究员，同时是加拿大驻 IMF 代表团执行主任。本文于 2018 年 1 月刊于 CIGI 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

2018 增长展望

Stephanie Segal / 文 安婧宜 / 编译

导读：尽管近年来经济增长不及预期，美国的经济在年初还是展现出了良好势头。美国总统特朗普讲签署有史以来最大规模的一次性减税政策。这一举措可能会对美国经济产生积极影响，但我们也不应忽略经济中的下行风险，如债务问题、收入不平等问题和政府支出问题。编译如下：

尽管近年来经济增长不及预期，美国的经济在年初还是展现出了良好势头。美联储估计，美国经济在 2017 年增长了 2.5%，比去年高出整整一个百分点。公司和消费者信心高于多年平均；美国股票指数创历史最高水平；而总统也即将签署一系列以大规模财政手段刺激经济发展的法案。在近期发布的国家安全法案中，特朗普政府将经济活力、增长和繁荣与美国国力与影响力直接联系。短期增长展望十分乐观；但是长期来看，如果未得到有效管理，经济增长（与美国国力）则面临下行风险。

紧缩的货币环境已成事实。美国的货币紧缩与政策正常化在联邦会议上已被充分讨论，且被市场消化。与预期一致的是，美联储在本月提高了利率水平，这也是美联储过去一年来第三次调整利率水平。美联储也减少了债务储备，以此应对可能的全球金融危机。紧缩的货币政策是为了防止经济过热，这也将为美国吸引资金。世界货币基金组织建议政策正常化——提高政策利率并调整美联储资产负债表——将会在接下来两年挤占发展中国家资金流入的 700 亿美元。一些国家，尤其是依赖于资金流入来扩大当前账户赤字和外部账务的国家，将会变得十分脆弱。这些国家面对市场压力的常规反应将是收紧宏观政策。这样的举措会向投资者证明当局对经济稳定环境的承诺，但是这也会带来经济增长的下降。

美国更高的利率也会导致中国预期的改变。在当局禁止房地产与基础设施建设的债务融资的情况下，中国的经济增长被认将会放缓。更高的利率水平可能会导致美元购买力增强，在其他条件不变的情况下，人民币就会对美元贬值。2015-2016 人民币因资本外流导致的购买力下降，以致于中国花费大量外汇储备，并收紧资本管控，才能稳定汇率。在中国减少负债并对全球商品价格施加巨大影响的时候，我们的担心是有理由的。

贸易相关风险可能被低估。除了军事冲突，美国和全球经济面临的首要风险是不不断加深的贸易保护主义。或许未来会闪现希望之光，但是美国退出了北美贸易协定，且加剧了与中国贸易关系的紧张局势。今年十月，在世界银行和世界贸

易组织的年度会议上，对贸易相关的担忧是显而易见的。不仅北美贸易协定的观察员持负面态度，一些人甚至怀疑美国会提出加拿大和墨西哥一定不会接受的提案。当前，墨西哥总统竞选已经开始几个月了，一个更加现代化的北美贸易协定似乎更不可能出现了。即使抛开这个问题不谈，长期协商带来的不确定性也会造成投资推迟和终止。

中美双边关系也十分让人担忧。美国和中国的经济往来自特朗普总统上台以来不断恶化。在奥巴马政府执政的最后一周，美国在世界贸易组织发布了就中国铝制造业补贴违反第 16 条贸易协定的甜，要求世界贸易组织调查中国。现在，特朗普执政不到一年，美国已经发起了多项针对中国的反倾销和反补贴调查。美国发起 232 协定，调查 1962 年贸易扩张行动中国家力量对于钢铁和铝制品进口的印象，并启动 301 法案调查 1974 年中国在技术转移、知识产权和创新过程中对美国是否造成影响。

尽管美国长期对中国不满，奥巴马政府的方式是通过世界贸易组织采取行动，而当前特朗普则选择单边行动。转变策略或许是有原因的，但是单边行动和双边行动会对整个贸易系统产生影响。本月举行的世界贸易组织部长级会议对于缓解贸易恐慌没有起到作用。

对于那些重视贸易问题的国家来说，还有一些政策之外的情况也值得注意。最好的解释是，美国和其他国家会避免损坏贸易系统从而危及到各国利益。但是这个角度忽略了那些未从自由贸易中获益的群体。这些群体在美国和其它国家的政治影响力会成为未来贸易的主要影响因素，因此不应被低估。

财政政策在短期呈现上升趋势，但在中长期面临下降危险。随着本月 GEM 付梓，总统将会签署美国历史上最大规模的一次性公司减税法案，从 35% 下降到 21%。此法案也会降低大多数美国人的纳税额，尽管在 2025 年法案到期时这些削减政策是否继续使用还要由国会决定。支持者们指出，赋税负担降低可能会吸引大批公司返回美国，刺激公司投资，并带来更高的消费支出。关于增长，美联储主席 Janet Yellen 认为，这些政策可能会对 GDP 增长带来小幅度的提升，但也具有很大不确定性。

反对者们指出了各种下行风险，其中最重要的是财政融资成本和政府利用更多接待来弥补更大的赤字。据估计，在未来十年政府债务会从提高 1 万亿美元到 1.5 万亿美元，这取决于经济对于减税政策的反应。反对者也认为，在高收入群体获益的情况下，减税政策将加剧收入不平等。他们建议政策制定者通过削减支出来解决赤字问题。一些立法者已经宣布了未来一年福利改革的法案；如果消费

者对福利支出预期较低，那么短期内消费者信心就会发生变化，而长期内个体决策会倾向于储蓄而非支出。

一些可能会影响增长的政府支出也会被削减，如基础设施、教育和科研。这些支出项目对于中期增长繁荣有很大的作用。尽管市场对于税改政策反应良好，我们也应看到经济下行风险，如债务、收入不平等和政府支出问题。公平贸易、税率改革和投资在未来可能会之称美国的繁荣和美国在世界的影响力。但是细节决定成败，花言巧语无法取代推动目标行之有效的政策。

本文原题为“Growth in the Year Ahead”。本文作者 Stephanie Segal 为 CSIS 副主任及高级研究员。本文于 2017 年 12 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

欧洲 2018 的机遇和风险

Guntram B. Wolfe/文 侯书漪/编译

导读：新的一年可以很好地延续欧洲 2017 年的经济增长——但一些迫在眉睫的政策和政治问题不容忽视。编译如下：

2017 年即将结束，现在是审视未来一年的主要风险和探索一些机遇的好时机。对于全球经济和欧洲经济来说，2017 年是个好年头。除了英国之外，欧洲 GDP 的增长均已上调。就业处于非常高的水平，失业率迅速下降。

2018 年可以很好地延续这一现象。银行和公司的资产负债表比一年前更好。尽管还有很多工作要做，但银行在处理不良贷款方面已取得进展。公司债务占 GDP 的比例一直在下降。同时，财政赤字也有所下降，所以紧缩已变得越来越不必要。法国已经实施了一些重要的劳动力市场改革，这些改革应该有助于劳动力市场，同时，意大利应能从 2015 年实施的劳动力市场改革中受益。

然而，风险依然存在。货币政策是需要仔细审议和谨慎行动的最重要的政策领域。随着全球金融危机的不断发展，欧洲中央银行和其他央行大幅扩张货币政策工具箱，并调整了他们的经营框架。

近年来，货币政策的主要特点是，作为主要工具的利率一直处在接近于零的下限，因而实际上变得无效。这导致欧央行追随美联储的脚步，并采取其他方式实施货币政策。这些所谓的非常规货币政策已经让中央银行拥有了巨大的资产负债表。事实上，欧央行的各种措施导致其资产负债表的规模翻了四倍，达到 4 万亿欧元以上，其中，超过 2 万亿欧元来自于政府的债券购买计划。

随着欧元区经济增长，何时以及如何实现货币政策正常化的讨论将会加速。一个重要的问题是，是否应首先使利率正常化，即先提高利率，然后逐步取消政府债券购买或其他方式。总的来说，欧洲的政策制定者似乎更倾向于先取消债券购买，然后才调整短期利率。因此，收益率曲线可能会先变陡，然后逐渐向上移动。货币政策正常化进程的顺序将与美联储相一致，而美联储是从逐渐减少资产购买开始，然后逐渐提高关键的利率，再被动地减少资产负债表的规模。

关于中央银行资产负债表最佳规模的争论尚未解决。是否以及如何迅速地减少欧央行的资产负债表规模和吸收市场上大量的流动性是一个至关重要的问题。如果流动性消除得过快，长期利率和资产价格可能会大幅反弹，这可能会导致严重的财务不稳定。因而笔者认为，欧央行应该逐步缩小资产负债表的规模。但即使如此，金融稳定风险可能是接下来这一年最重要的事情。

其他风险也仍然存在：一些总统的选举，尤其是意大利的大选，可能会大大改变欧洲的政治格局。尽管在避免处在悬崖边缘的英国脱欧方面取得了进展，但是政治依然非常不稳定，仍然可能会破坏达成密切贸易协定的顺利进程。与此同时，德国还没有政府，因而关于如何塑造欧洲货币联盟的未来的讨论仍被搁置。总的来说，展望未来，接下来的这一年令人兴奋。

本文原题为“Opportunities and Risks in Europe in 2018”。本文是作者是 Guntram B. Wolfe，他是 Bruegel 的主任，也是布鲁塞尔自由大学索尔维布鲁塞尔学院国际咨询委员会的成员之一。本文于 2017 年 12 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国复苏罕见平衡

Olivier Blanchard 和 Colombe Ladreit de Lacharrière /文 李笑然/编译

导读：本文比较了 1970 年以来美国每次经济扩张时期中，各项指标的增长率。发现美国本次的经济扩张中各项指标增长率都保持在 2.5% 以内，达到罕见的平衡。虽然这并不能完全避免金融冲击的出现，但增长率的平衡仍然是个好消息。编译如下：

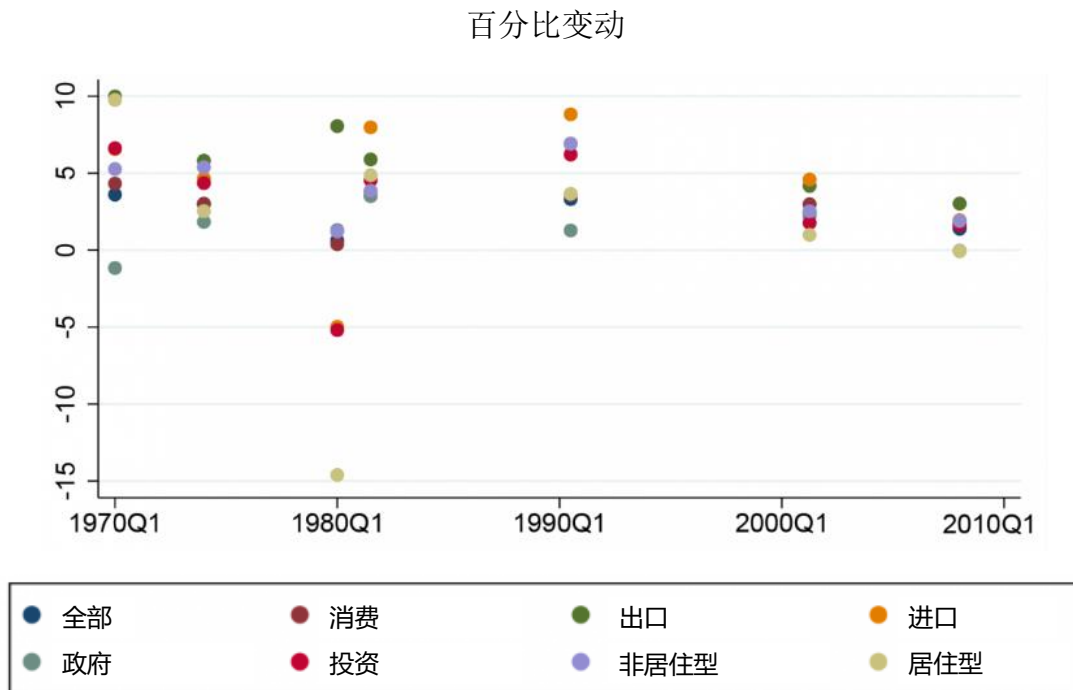
经济扩张结束的方式有很多种。通常情况下，外部冲击会导致经济扩张的结束。然而，经济扩张还有可能由于自身的失衡而无法继续下去：经常账户赤字的不断升高将带来对外债的恐慌，从而触发经济扩张的骤停；当消费者适应了新的支出水平，消费的繁荣也自然结束了；房地产一旦过度繁荣，房地产泡沫随之产生。

保持平衡状态的经济扩张指的是：能够在不制造新的紧张局势的情况下，解决好经济衰退时期各项指标增长率之间出现的失衡。目前，美国经济扩张的一个显著特点是：罕见的平衡。下面两幅图比较了非住宅投资、住宅投资、消费、出口、进口和政府支出的增速。

每幅图显示了每一轮经济扩张时期的平均增速，时间跨度为从上一轮经济衰退爆发起，至下一轮经济衰退爆发为止，而本次经济扩张的时间跨度为上次经济衰退爆发（2008 年 Q1）至今（2017 年 Q3）。另一种计算方式是从上一轮经济衰退结束起，至下一轮经济衰退爆发止。但在某种程度上，在每轮经济衰退过程中，不同的需求要素增速与衰退的相关性存在差异。因此，后一种计算方式可能会引起误解。

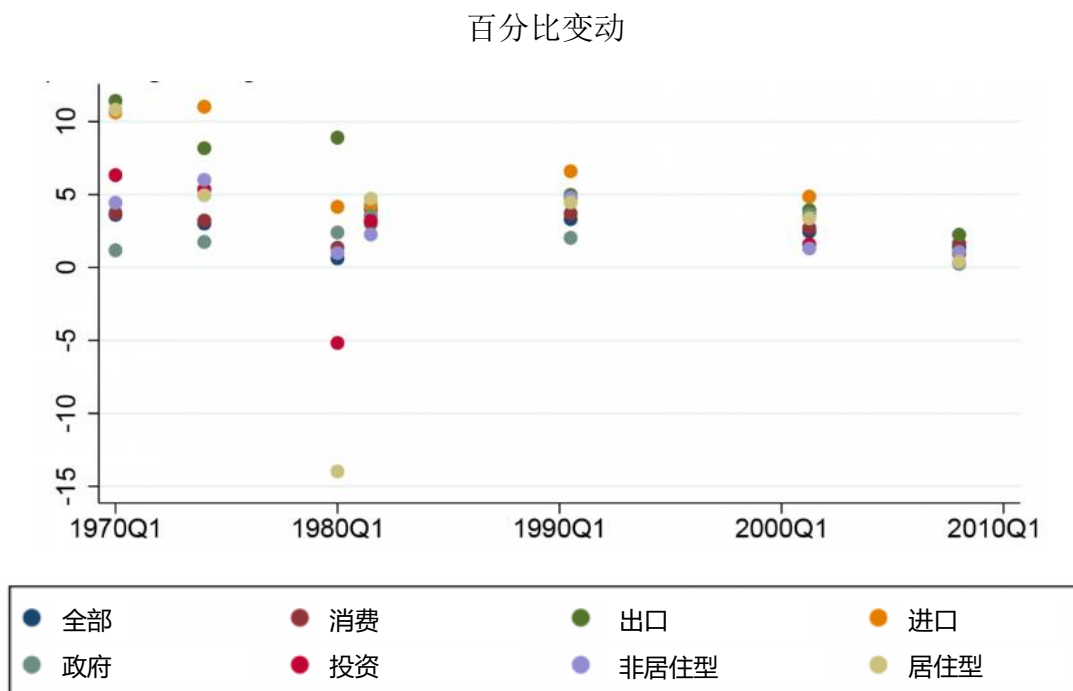
第一幅图显示了各项需求类指标的平均增长率，即通过各指标的价格平减指数修正各指标的名义价值。第二幅图显示的平均增长率为实际价值，即通过 GDP 平减指数修正各指标的名义价值。

图 1 各项需求类指标的平均增长率（通过各自的价格平减指数计算）



来源：美国经济分析局，需求类指标，每季度同比百分比变动，美国国家经济研究局经济衰退数据。

图 2 各项需求类指标的平均增长率（实际价值，通过 GDP 平减指数计算）



来源：美国经济分析局，需求类指标，每季度同比百分比变动，美国国家经济研究局经济衰退数据。

两幅图得到的结论一致。与此前 1970 年以来的六次经济扩张相比，本次经济复苏罕见的平衡，各项指标的增长率保持在 2.5% 以内。更好的是，各项指标之间还存在差异，出口增长率最高，住房和政府支出增长率最低。

当然，这种平衡并不能保证短期内不会出现经济衰退。尽管在宏观经济来看表现良好，但金融的失衡很可能突然出现。需要注意的是，从图 2 来看，2001 到 2007 年的经济复苏期间，各项指标也很平衡，但我们正如我们所经历的，其背后却隐藏着严重的金融失衡。虽然外部冲击随时可能出现，但增长率的平衡仍然是个好消息。

本文原题为“An Unusually Balanced US Recovery”。本文作者 Olivier Blanchard 为彼得森国际经济研究所高级研究员，曾在哈佛大学、麻省理工学院任教，曾任国际货币基金组织经济顾问和研究部主任，同时是麻省理工学院经济学名誉教授。Colombe Ladreit de Lacharrière 为彼得森国际经济研究所研究员，曾在欧洲央行和联合国经济和社会事务部工作。本文于 2018 年 1 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

特朗普的贸易“军火库”

Kevin Nealer /文 童鸢/编译

导读：本文认为，特朗普的贸易政策激进主义将对美国到中国的出口形成威胁。编译如下：

2017年12月，在美国总统唐纳德·特朗普(Donald Trump)政府发布的国家安全战略中，“贸易”被提及45次，“竞争/竞争对手”58次，这两个主题都是美国外交政策宣言中提出的前五项议题之一。上述表述反映了特朗普对贸易政策激进主义的承诺，该主义既是特朗普总统竞选的标志性主题，也是自上世纪80年代以来他公开宣称的政治议程的核心。

特朗普于2017年初上任后，旋即放弃了《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)，这一举措表明其对于美国在贸易自由化及规则导向秩序领域传统领导力的强烈抗拒。

如果美国在1月份启动北美自由贸易协定撤回决定，美国贸易代表罗伯特·莱特希泽可能会认为加拿大和墨西哥最终会认真考虑接受美国的要求。但这样的行动可能会适得其反。不仅加拿大和墨西哥都面临着2018年的选举，因此不太可能妥协，而且启动撤军进程将会引发特朗普政府与国会之间就修改北美自由贸易协定执行立法的法律权力的斗争。这可能为市场提供第一个证据，表明特朗普的“去全球化”战略正在进行。

美国试图与世贸组织“重新谈判”比退出北美自由贸易协定(NAFTA)的可能性更小，但更具破坏性。特朗普在亚洲之行期间与东南亚国家联盟(Association of Southeast Asian Nations)的贸易部长们就这一主题进行了谈判。在莱特希泽的听证会上，他敦促废除WTO争端解决程序，该程序是一个允许国际裁决发挥作用的程序。

另一个预警信号是1月2日由中国大亨马云控股的中国蚂蚁金融提出的12亿美元收购“速汇金”国际支付供应商的失败，这表明国家安全方面的担忧也将越来越多地用来评估中国通过收购美国公司参与美国经济的行为。

美国对外投资委员会(CFIUS)的变动和对中国进入美国市场的产品进行更严格的审查只是问题的一部分。另一个重要问题是，行政当局可以部署限制进口的非贸易救济法规或采取其他惩罚措施。国际紧急经济权力法案(IEEPA)被称为贸易和经济政策的“核选项”。自1977年颁布以来，它一直很少被使用。由于没有人知道在美国环境保护署(IEEPA)下的总统行动自由的程度，任何诉诸它的手段都会带来不确定的政策风险。

除了美国对外投资委员会（CFIUS）和 IEEPA，特朗普的贸易议程还有其他武器——可能会改变市场预期和贸易流动。这些包括：

“301 条款”：2017 年 8 月，美国贸易代表办公室(USTR)利用《贸易法》第 301 条展开调查，调查中国的知识产权和产业政策。该法律允许美国实施制裁，以执行贸易协定、解决贸易争端、向美国开放外国商品和服务市场。有关这一特殊情况的公告可能最早在 1 月公布。

反倾销案：倾销案需要证明倾销和对美国生产商的伤害。美国政府发起了一项涉及铝的反倾销案，这是 30 多年来首次没有由私营部门提起的此类案件。因为向美国出口了超过 6 亿美元的铝，中国是主要的违法者。如果 1 月 16 日的审查结果是肯定的，该案件将转移到商务部。美国国际贸易委员会(U.S. International Trade Commission)最终的裁定可能在之后的 45 天内做出。

其他措施：《贸易法案》(Trade Act)第 201 条规定也针对中国实行太阳能进口限制。这一条款被称为“保障”法令，赋予总统临时进口救济权。委员会还就 2017 年 12 月 4 日特朗普的住宅用洗衣机的进口限制条款提出了建议。总统很有可能会支持进口限制，范围可能会超出 ITC 的建议。这将主要影响来自中国的供应商。

最后，还有第 232 条，一项“不太正常”的贸易救济法令，主题是进口对国家安全的影响。一项涉及来自中国的钢铁、铝和高科技产品的案件从 2017 年 4 月 20 日开始。

美国认为对中国国家资本主义采取更有适应性和更基于利益的贸易政策是十分必要的。特朗普贸易议程的风险在于它采取了过度的惩罚性措施。而无视了美国贸易增长的乐观前景，这将对特朗普 1 年后的中期选举带来政治和经济上的“逆风”。

本文原题为“Trump Readies Full Trade Arsenal.”。本文作者 Kevin G. Nealer 是国际咨询公司斯考克罗夫特集团(Scowcroft Group)的主要合伙人，也是华盛顿特区战略与国际研究中心(Center for Strategic and international Studies)政治经济学的高级顾问。本文于 2018 年 1 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

英国脱欧的未来走向

Ryan Bourne /文 申劭婧/编译

导读：英国脱欧之后各个方面走向一直尚未明确。目前，关于英国是否需要收回对经济事务的监管权，还存在一些争议。本文中，作者从这一举措的三大点意义出发，说明了这一举措的必要性。编译如下：

检验英国脱欧是否落到实处，要看英国在离开欧盟之后是否拥有监管主权。上周，随着英国政府同意在防止爱尔兰强硬边界的解决方案无法达成的情况下，将“全面遵从内部市场和关税联盟的规则”，这一问题变得清晰。

特蕾莎·梅强调，“全面遵从”并不意味着英国成为欧盟的一个附属规则执行者，无法执行自己的法律，而是要通过不同途径达到相同的监管目标。但是，欧洲其他国家并不这样认为。爱尔兰总理瓦拉德卡认为，要想继续自由贸易，欧盟和英国之间必须达成从环境到食物标准，再到劳工法的全面协同。很明显，这种说法在经济上是不成立的。双边标准可以消除壁垒，拓展市场，但自由贸易并不一定要求双方具有同样的最长劳动时间规定或者集体裁员规定。事实上，欧盟自身也对当前这些规定不置可否的第三方国家保持着自由贸易。

随着第二阶段的谈判开始，英国寻找与欧盟的自由贸易机会，对经济监管的本国主权问题必须在五月之前得到解决。这就是说，英国能够自由地制定国内监管政策，停止单一市场规则下的约束。有三点原因可以说明这一行动的重要性。

首先，英国完全不能接受自己听任欧盟规则管制。退出欧盟使得英国在制定新单一市场规则时再没有发言权，遵守新规则可能会付出代价。这对金融部门来说尤其麻烦，因为欧盟委员会长期以来一直推行高度破坏性的交易税。当然，对其他部门也是如此。

拿港口来举例。欧盟最近的港口服务规则是在希望实现欧陆国营港口自由化的普适规则指导下制定的。但是英国的港口已经基本上实现了私有化，运作高效。如果让它们去适应欧盟的新规则，强加其他的服务提供商并控制费用，只会降低效率，吓退投资。其他许多领域内，英国也更加自由化。采用过度中心化的欧盟法律只会起负面作用，因此不适合英国的情况。

欧盟正在讨论的关于劳工、破产、税和公司法律的一致性建议无疑对英国来说是个不利消息，特别是在自身无法参与投票、完善规则的前提下。这就是说，在欧盟一贯沉闷、过度谨慎的趋势下，监管框架没有任何新的技术上的创新。

第二，也是更重要的，单一市场一致的规则使得英国无法改变现有法律，从而更好的适应发展。全民公投后，国内的关注焦点一直在外部贸易上。但是，无需接受欧盟现行法最有可能带来的提升是在内部贸易上，因为撤销管制可以降低成本，提高 GDP。

目前，怀疑论者经常用一种讽刺的口气谈论监管的撤销，认为这使得英国在“冲底”的过程中安全性进一步降低。来看一些具体的例子。英格兰银行的执行官马克卡尼强调，利用脱欧这一时机，英国可以击退一直以来给伦敦带来危害的监管措施的影响。这种危害包括投资银行家的福利上限，欧盟保险监管条例和对挑战者银行倾斜很大的政策。

英国财政部也在 2015 年讨论了在限制生产力的条件下，“欧洲层面的规定和协议会如何影响从能源到金融服务一系列的政策领域”。欧盟的共同农业政策限制了创新是公认的事实，而欧盟在农业监管和转基因作物方面的预防性措施也降低了粮食产量。

2013 年以来，“开放欧洲”（Open Europe）的工作显示，100 项欧洲最耗钱的法律中有 24 项是成本超过收益的。此外还有 33 项收益是无形或者难以量化的。不断有托利党支持者请求将雇佣法制定权收回英国，因为他们认为这一举措可以带来积极的改变。改变这些规则中的任意一个都不会有大影响，但是累加效果是巨大的。然而，对英国离开欧盟可能带来的经济后果评估却完全忽视了这些可能性。

最后，如果英国想要与其他国家签订有效的自由贸易协定，必须能够自己制定游戏规则。英国主要是基于服务业的经济体，并将会不断寻求机会来使这一部门进一步实现自由化。

这就要求它能与其他主要经济体协商达成对规则标准的认同。在这种情境下，如果英国继续执行欧盟标准，对自身的规则框架无法加以控制，不单会给第三方增加不确定性，而且受影响的第三方也不会想要与英国达成协议，而是倾向于直接与欧盟对话。

因此结论是显而易见的。英国政府如果想要避免受累于不利于自身发展的欧盟规则，或是想要提高本国经济发展的潜力，抑或想与第三方国家签订自由贸易协议（正如他们自己所言），他们就必须重新获得对国内经济规则制定的控制权。

本文原题为“Brexit Will Only Mean Brexit If We Regain Control of Economic Rules”。本文作者 Ryan Bourne 是英国经济事务委员会公共政策部门的负责及英国政策研究所经济研究的主管。本文于 2017 年 12 月刊于 Cato 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

回顾 2017 年：五张图表看清全球经济

Oya Celasun、Gian Maria Milesi-Ferretti 和 Maurice Obstfeld / 文 IMF/编译

导读：IMF 概括 2017 年全球经济总结出五个特点。第一，全球经济加速增长；第二，全球贸易反弹；第三，全球需求增长势头加强；第四，就业率上升但工资疲软；第五，资产价格走高。全文如下：

2017 年是动荡之年，许多国家经历了自然灾害、面临地缘政治紧张局势或深处政治分歧之中。

然而，全球经济在 2017 年交出了满意的答卷。全球大部分地区的 GDP 都在最近十年以来的最广泛周期性上升期间继续加速增长。

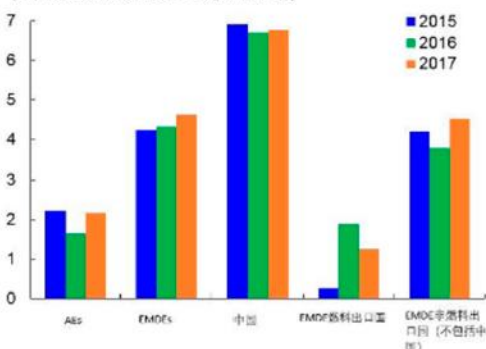
接下来的五张图表有助于我们了解过去一年的经济图景。

处于上升期

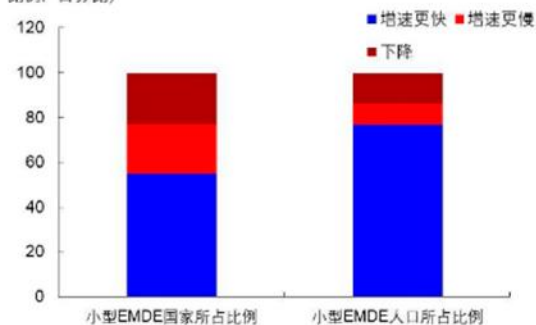
大约三分之二的世界人口实现了经济更快的增长……

……但仍有约四分之一的新兴市场和发展中经济体的人均收入在下降。

(各国家组别的实际GDP增速，百分比)



(2017年人均增速快于或慢于发达国家的EMDE国家和EMDE人口所占比例，百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：圆柱形表示购买力平价GDP加权平均数。在右边的图中，圆柱形的蓝色部分表示人均实际GDP增速高于发达经济体的新兴市场和发展中国家。红色部分表示人均实际GDP增速低于发达经济体的新兴市场和发展中国家，深红色部分表示人均实际GDP下降的EMDE国家所占比例。

AEs = 发达经济体；EMDEs = 新兴市场和发展中经济体。

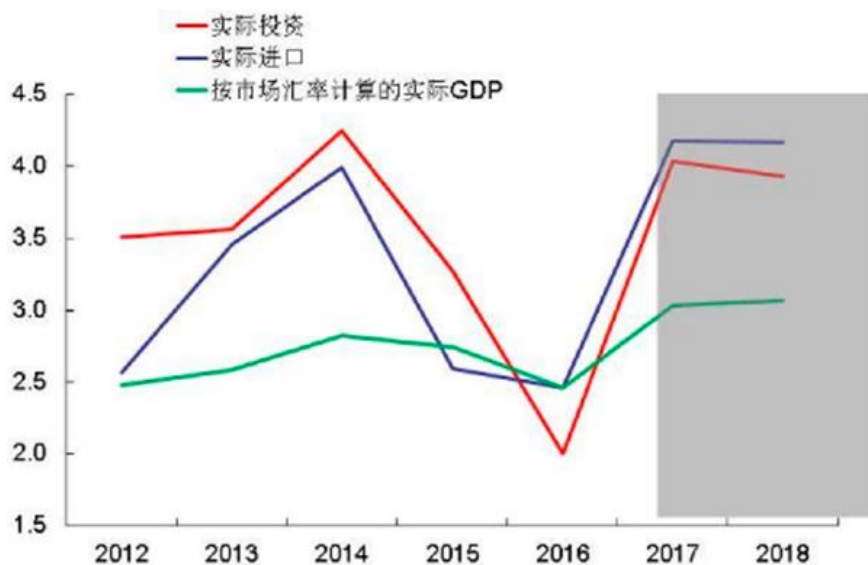
1、2017 年全球经济增长的一个显著特点是实现经济增长的国家范围广泛。大约四分之三的国家实现了经济加速增长，这是自 2010 年以来的最高比例。更重要的是，一段时间面临高失业率的一些国家，比如欧元区的国家也加入了这轮经济快速增长的行列，并且就业实现了强劲增长。一些较大的新兴市场经济体（比如阿根廷、巴西和俄罗斯）走出了经济衰退。大约一半的新兴市场和发展中经济体（特别是其中较小的经济体）的人均增速仍然低于发达经济体，四分之一左右

国家的人均增速出现下降。处于挣扎的国家包括燃料出口国和遭受内乱或自然灾害的低收入国家。

全球贸易反弹

2017年，全球贸易比全球GDP增长更快。

(全球投资，GDP和贸易，百分比变化)



来源：基金组织工作人员的计算。

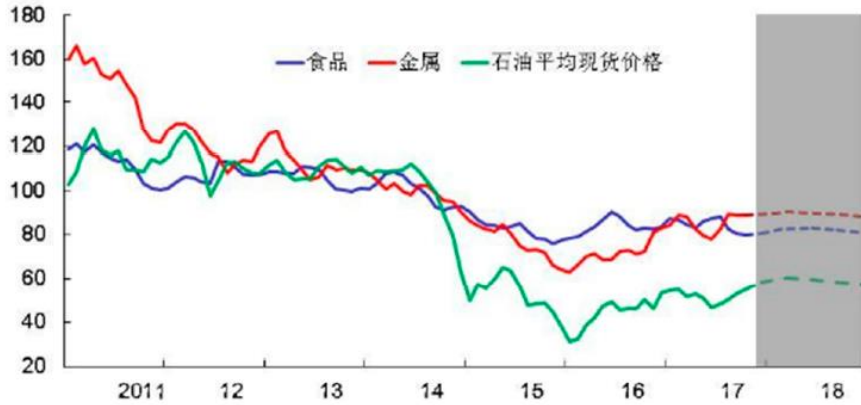
注：阴影区域包括基金组织的预测值。

2、在投资复苏的支持下，全球贸易增长已从2001年（而不是2009年的经济衰退期间）以来的最低增速基础上实现反弹。能源部门资本支出不足，是导致2016年全球投资疲软的一个重要因素。

趋于平稳

由于需求稳定，大宗商品价格出现部分回升。

(使用美国消费者价格指数进行缩减，指数，2014年=100)



来源：基金组织初级商品价格体系，以及基金组织工作人员的估计。

注：阴影区域包括基金组织的预测值。

3、全球需求增长势头加强以及能源部门的供给限制（包括美国飓风导致的供应中断、委内瑞拉的金融动荡和伊拉克地区的安全问题）对金属和燃料价格起到支持作用。由于期货价格预示着未来价格普遍稳定或出现一定程度的回落，大宗商品出口国需要针对收入下降的情况继续进行调整，同时实现经济生产和出口的多样化以建立经济韧性并支持未来的经济增长。

工资疲软

就业率的上升并没有带来工资的提高。

(发达经济体加权平均值)



来源：欧洲统计局、Haver Analytics、经济合作组织和基金组织工作人员的估计。

注：红线在2017年第二季度中止。

4、尽管失业率下降，但令人困惑的是发达经济体的工资增长仍然乏力。劳动力市场持续疲软（表现为一些国家失业率仍然很高或者非自愿兼职失业处于高水平）以及生产率增长低迷是工资增长缓慢的主要原因。

价格走高

全球经济前景的改善和风险偏好的增强推升了资产价格。



来源：Bloomberg L.P.、Haver Analytics和基金组织工作人员的计算。

注：MSCI = 摩根士丹利国际资本指数；S&P = 标准普尔；TOPIX = 东京股票价格指数；VIX = 芝加哥期权交易所市场波动性指数。

5、由于中央银行在低通胀背景下维持宽松的货币政策，因此股票估值继续上升，接近历史最高水平。这是全球金融市场出现的广泛趋势之一，因为低利率、经济前景改善和风险偏好增强都推升了资产价格，并降低了波动性（以波动指数——VIX 衡量）。较宽松的金融环境能够支撑经济增长势头，但追逐过高收益率也会带来风险。

展望 2018 年……

最重要的是，不要让可喜的经济复苏态势付之东流。对全球经济处于最佳状态的幻想不应使决策者或市场陷入自满情绪。好时光最有可能转瞬即逝。为了确保经济复苏更加持久，决策者必须抓住机会实施改革。

本文原题为“The Year in Review: Global Economy in 5 Charts”。本文作者 Oya Celasun 是国际货币基金组织西半球部副处长，目前担任乌拉圭代表团团长；Gian Maria Milesi-Ferretti 为国际货币基金组织研究部副主任；莫里·奥伯斯费尔德是国际货币基金组织经济顾问兼研究部主任。本文于 2018 年 1 月刊于 IMF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

中国银行资产质量的改善不能掩盖的问题

Alicia García-Herrero 和 Gary Ng /文 杨茜/编译

导读：最近，中国各银行资产质量的改善不能掩盖中国银行业在其他方面的问题。除了流动性问题之外，还出现了其他结构性问题，例如低利润率和有机资本不足等。编译如下：

强劲的经济增长，特别是工业品价格上涨，推高了 2016 年以来中国企业的利润。这是在 2015 年经历糟糕状况后的经济回升。这也间接帮助了银行，因为现金流的增加使得公司可以偿还大笔债务。

不过，这种资产质量的改善并不能掩盖中国银行业其他方面的问题。除了流动性问题，还存在其他结构性问题，如低利润率和流动资本不足。这不是因为中国的银行盈利能力低下，而是因为银行的资产负债表快速扩张，挤占了银行收入。换句话说，中国各银行的资产负债表扩张正在减速，但仍然扩张过快。下面是中国银行结构性问题的更多细节。

随着净利润从 2015 年的低点反弹，盈利能力最糟糕的情况已经结束，但资产和利润增长之间的差距依然很大，这将压低银行的资产回报率（ROA）和股本回报率(ROE)。利息收入是中国各银行收入的主要来源，日益微薄的利息收入导致了利润增长不足。

对于小型银行来说，这种情况更加严重。长期以来，小型银行努力提高自身流动性，这推高了他们的融资成本，从而降低了净利差。导致此现象的另一个因素是政策。大规模的地方政府债务互换增加了银行的投资，但也降低了银行向地方政府贷款的平均利率（从平均 10% 降至现在的 4%）。换句话说，自 2008 年以来，他们的放贷最终变得更加安全，但利润更低。

最后，由于对资产负债表外项目和影子银行的打压，中国各银行期望从非利息收入中获得的收益越来越有限。银行已转而扩大从信用卡和咨询业务的收入来源。但事实证明，这一方法很难取代以前的非利息收入来源。另外，中国各银行的融资成本继续增加。较低的利润率降低了中国各银行产生有机资本的能力，增加了他们在其他地方寻求资本的迫切需求。这种需求只会随着银监会对总损失吸收能力（TLAC）的强制要求而增加。

总而言之，通过与金融业其他部门分担风险来提高资本质量可以使银行摆脱困境，但实际上还不足以跟上中国各银行资产的增长步伐。在这条道路上，中国各银行在大规模信贷狂潮之后，需要更稳定的收入来源和更多的流动资本来彻底摆脱困境。

本文原题名为“Chinese Banks’ Improved Asset Quality Cannot Hide Other Phantoms”。本文作者 Alicia García-Herrero 是 Bruegel 的高级研究员, Gary Ng 为法国 Natixis 银行的经济学家。本文于 2017 年 12 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

过去一百五十年的主要资本回报率

Òscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, Alan Taylor / 文 史明睿 / 编译

导读：资本回报率在当前宏观经济辩论中起着举足轻重的作用。本文介绍了过去 150 年中发达经济体主要资产回报率的最新数据集。这些数据为经济学中几个长期存在的难题提供了新的解决方案，并揭示了与一些基本经济原则不一致的新关系。全文如下：

资产收益在经济思想史上占有特殊的地位。从 John Stuart Mill（1848）到 Karl Marx（1872），这个行业最有影响力的思想家把他们的大部分时间花在了对收益和利润的研究上。今天，资本回报率在当前宏观经济辩论中仍有举足轻重的地位。

资产回报概括了经济动态的基本特征，如对风险和未来消费的偏好、借款人与储蓄者的比例变化、社会不平等的消长。理解这些特征对设计经济政策至关重要。

在新的一篇论文（Jordà et al. 2017）中，我们收集了发达经济体主要资产种类回报率的历史数据，这些数据首次涵盖了住宅房产的回报率。住宅房产是家庭财富的最大组成部分，但回报率鲜为人知。文中我们回顾了一些令人困惑的发现。首先，快速回顾一下我们的新数据。

所有主要资产类别的长期收益率

在本文中，我们构建了三种类型的收益：投资收益（即收益率）、资本收益（即价格变化）和总收益（即两者的总和）。我们对四种主要资产类别收益率进行了计算，发现股票和住房两类资产的风险较高，政府债券和短期票据则相对安全。重要的是，我们的数据包含了从市场数据中提取的实际资产收益。在这方面，我们的数据比离散基准年的财富估算（如 Piketty（2014）和 Goldsmith（1985））推断的回报率更详细。

本文一个关键的贡献是，我们第一次编制了住房部分的历史回报率，这部分在家庭财富中占比最大，但经常被忽视。我们也遵照前人的工作，记录了年度权益、债券和票据的回报率，但在本文中我们更进一步，从原始数据中重新计算出上述数据，提升了重要市场不连续时间（例如战争和政治不稳定时期造成的时间断层）的数据相关性，并且还运用了一些新的、从未使用过的原始数据源。依据上述数据，我们发现了一些令人困惑的结果。

住房难题

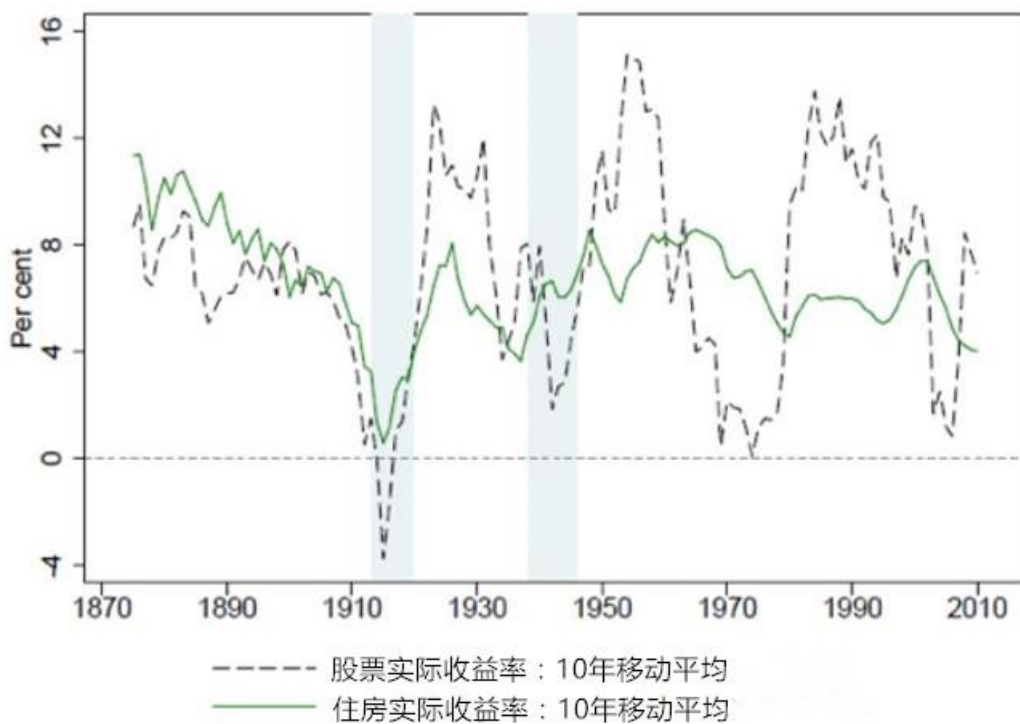
最令人惊讶的发现是，住宅房地产的总回报率与股票回报率相当，平均每年约为 7%，且住宅房地产的波动性要小得多。图 1 显示了股市和房地产的 10 年移

动平均实际收益率。在一些国家的某些时期，股市的表现略好于住宅，但其代价是高得多的波动性和更高的商业周期同步性。

这令人费解。因为，房地产投资组合与股票投资组合相比多样性较差，交易成本也更高。即使考虑到房价的局部变化，上述问题依然难以充分解释。

当你考虑到投资的国别多样化时，这个问题就会更复杂。鉴于随着时间的推移，各国的股票回报率相关性越来越强，但住房回报率在全球范围内仍然不相关。住房投资的国际多样化更难实现，但上述结果暗示，有代表性的投资者很可能持有国际化的房地产投资组合。

图 1 住房和股票投资收益率近似，住房收益率更稳定

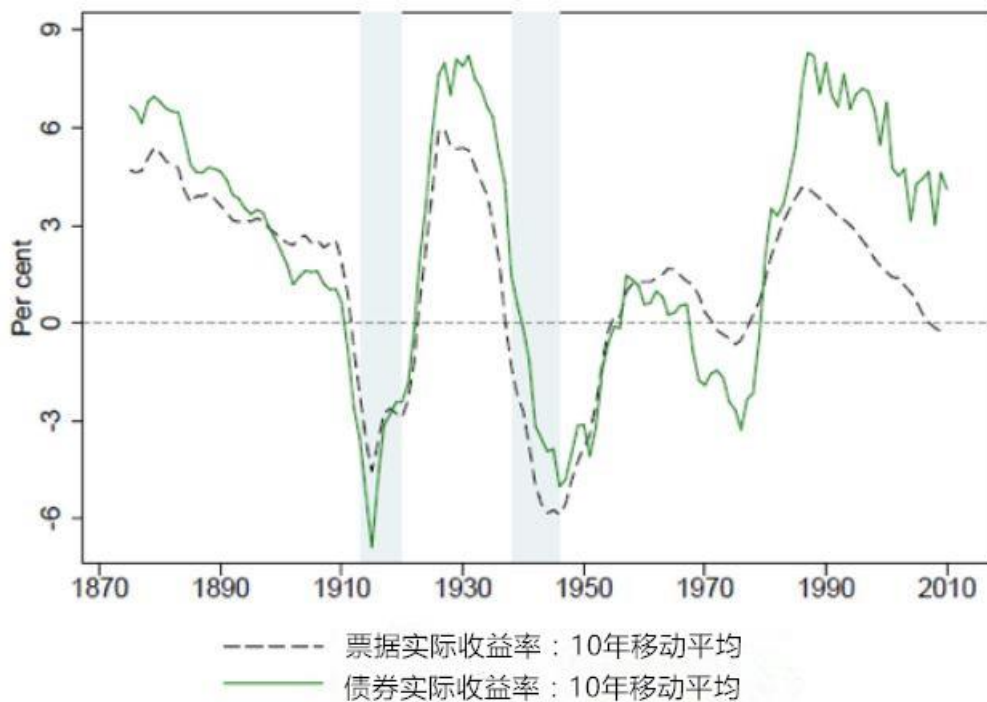


注：收益率以 16 个国家的实际 GDP 作为权数，采用十年移动平均加权。

安全资产收益率难题

我们的第二个重要发现是，从长期来看，安全资产的实际回报率非常不稳定，令人惊讶的是，如图 2 所示，安全资产的回报率比风险资产回报率高。每一次世界大战期间，安全资产实际回报率都很低，远低于零；20 世纪 70 年代的通膨和经济危机时期也是如此。金本位时代安全资本实际回报率低谷出现在两次世界大战和在上世纪 80 年代中期对抗通货膨胀时期。

图 2 政府债券的实际收益率低且波动大



注：收益率以 16 个国家的实际 GDP 作为权数，采用十年移动平均加权。

Holston 等人（2016）表明，自 20 世纪 80 年代中期以来，国际上的自然利率已经下降。我们更丰富的跨国样本同样记录了安全资产收益率在同一时间段内急剧下降的情况。从长远的角度来看，这也很可能是 20 世纪 80 年代中期安全资产收益率非常高的原因，之后安全资产收益率急剧下降只是因为上一时期太高。

在和平时期，安全资产平均回报率处在较低水平，在 1%—3% 之间。对于投资者来说，安全资产这种低回报、高波动性的投资组合带来了很低的风险回报，但从政府财政的角度理解却是有利的。

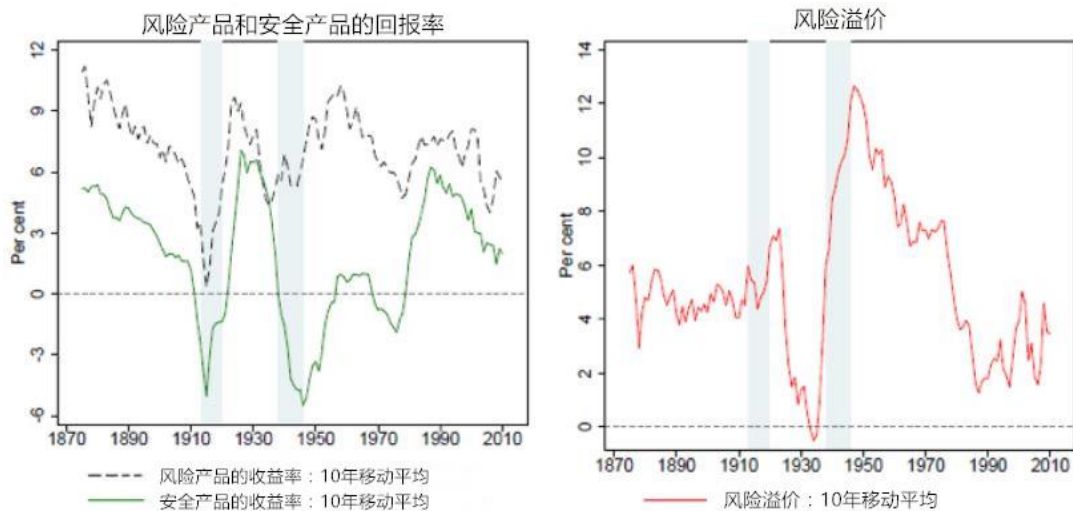
风险溢价之谜

当经济状况不佳时，资产的收益率越高，就越能抵消经济不景气给投资者带来的风险，而投资者也愿意花更多的钱购买得到收益的保障，这部分支出会回报率，但保障了投资者的权益，上述情况我们通常称之为风险溢价。金融领域的大量文献资料关注资产的收益和经济波动之间的联动性，衡量资产是否合理定价（Mehra 和 Prescott, 1985）。然而，我们发现，在过去几十年里，低频产品的风险溢价大幅波动，远远超出了商业周期波动的范围。

在和平时期，风险溢价基本稳定在 4%—5%。图 3 显示，没有明显的长期趋势，并且，令人意外的是均值回归看起来很稳定。奇怪的是，在战时和两次世界大战之间的风险溢价的爆发主要由于安全产品收益率的降低而非风险产品收益

大幅增加。事实上，风险产品回报率往往比安全产品回报率更平稳、更稳定，在所有时期平均约为6%—8%。最近，随着安全产品回报率的下降，风险溢价已扩大，因为风险产品回报率下降的幅度较小，两种回报率之间的差距仍接近其历史范围。

图3 风险溢价方面安全产品回报率呈低频变动，而非类似于风险产品回报的周期性变动



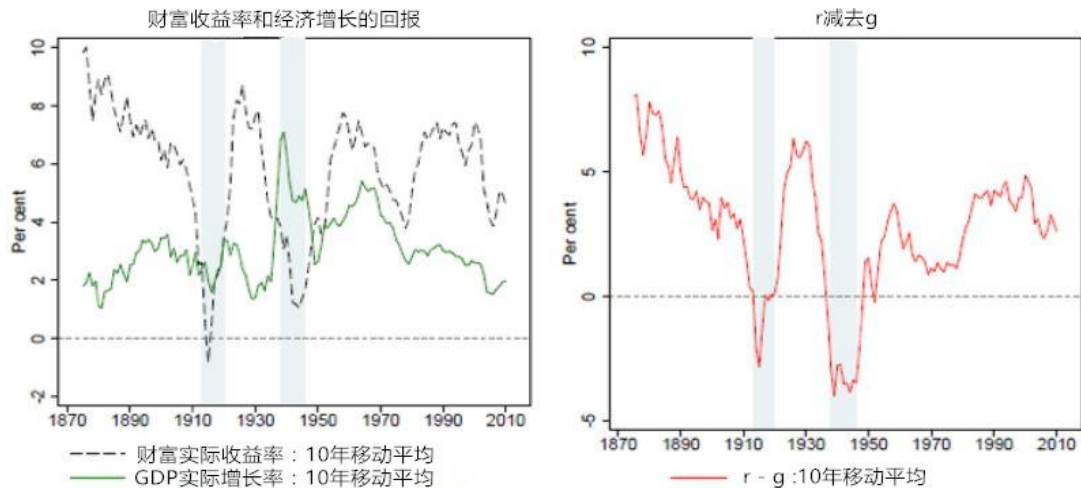
注：收益率以 16 个国家的实际 GDP 作为权数，采用十年移动平均加权。国家的实际风险回报是股票和住房的加权平均值。安全产品的收益是债券和票据的平均。国内权重对应于该国财富组合中各自资产的份额。风险溢价=风险产品收益-安全产品收益。

最终之谜：R > G >

最近几年最激烈的经济问题之一是财富实际回报率与实际经济增长率之间的关系。在 Piketty (2014) 的书中，他认为如果资本回报率超过经济增长率，食利者（靠利息生活的人）积累财富的速度会超过收入的增长。比较收益与增长，或者说用“r 减去 g”（Piketty 的通俗解释），我们发现，事实上“ $r \gg g$ ”出现这种现象的国家和时间远远超过 Piketty 本人的发现。

图 4 显示，唯有在非常特殊的时期（战时或战争时期），没有出现“ $r \gg g$ ”。在二战前的时期，r 与 g 的差是每年平均 5%（不包括第一次世界大战）。到今天为止，这一差距仍然很大，在 3%—4% 之间，在 70 年代的石油危机期间，这一差距缩小到 2%，而在全球危机爆发之前的几年里，这一差距一直在扩大。

图 4 回报率高于增长率，但这种差距与增长率无关



注：收益率以 16 个国家的实际 GDP 作为权数，采用十年移动平均加权。国家的财富实际回报率是债券、票据、股票和住房的加权平均值。国内权重对应于各国资产组合中各自资产的份额。

我们的研究发现了一个重要的问题，“ $r - g$ ”差距不会随经济增长率而系统波动。数据的这一特征为要素收入、分配和替代的观点辩论提出了新的问题（Rognlie, 2015）。

结论

过去 150 年，风险资产的回报率和风险溢价一直居高不下，风险资产类别和不同国别中存在着多样化配置机会。可以说，我们最令人惊讶的研究结果是，房屋和股票的长期回报率看起来非常相似。虽然回报率是可比的，但住宅房地产在国家层面上的波动性较小，全球相关性较小，这开辟了新的有趣的风险溢价谜题。

我们的研究也直接谈到了财富回报率 r 和经济增长率 g 之间的关系。 r 与 g 差距的扩大引发了关于 Piketty 不等式（2014）的辩论。本文的一个重大的发现是，在全球水平 r 比 g 要高得多，在大多数国家，过去的 150 年里，资本收益率的加权率比经济增长率高一倍。

这些谜题为今后的研究提供了丰富的思路。许多问题有待探讨，特别是推动经济体各类资产回报上升的根本决定因素。现在，我们希望这些新的资产回报数据，可以为今后几年基本经济问题的探索提供基础。

本文原题为“The Rate of Return on Everything”。本文作者 Òscar Jordà 是旧金山联邦储备银行副总裁、加州大学戴维斯分校经济学教授，Katharina Knoll 是柏林自由大学在读博士，Dmitry Kuvshinov 是波恩经济学研究生院在读博士，Moritz Schularick 和 Alan Taylor 是 CEPR 研究员。本文于 2018 年 1 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

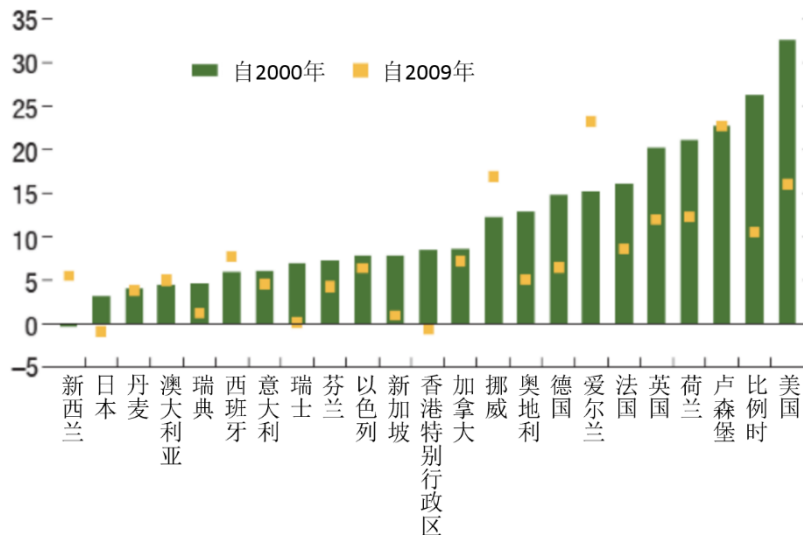
非银行金融的崛起与货币政策传导

Luis Brandao-Marques 和 Gaston Gelos /文 单敬雯/编译

导读:有人猜测,非银行融资的增加削弱了货币政策传导机制。本文的研究表明:总体来讲,非银行金融机构往往比银行对货币政策的反应更加强烈,尽管货币政策在更多非银行金融中介存在的环境中仍然有效,但其传导机制需要不断地去适应这一新变化。编译如下:

过去几十年来,金融市场的结构发生了很大变化。金融创新步伐加快、全球经济危机后银行资产负债表薄弱、商业模式发生变化以及银行监管更加严格,都推动了银行贷款向发行债券的快速转变,使得非银行金融机构发挥更大的作用。

图 1 非银行金融机构的相对重要性



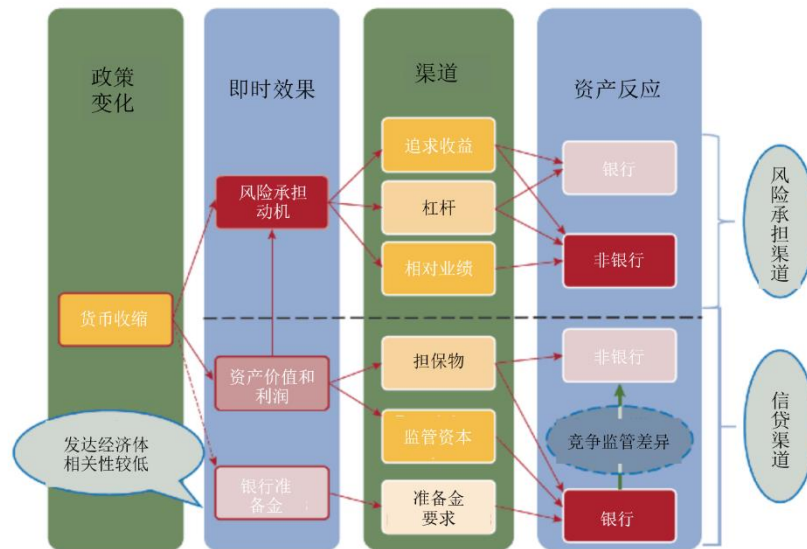
注:数字代表发达经济体非金融企业发行的未偿还债券占向私人非金融企业提供的未偿还银行贷款的比例变动;非银行金融机构(NBFIs)包括保险公司、养老基金和其他金融中介机构(OFIs)。数据来自于国际清算银行;Dealogic数据库;金融稳定委员会;经济合作与发展组织;IMF。

有人推测,非银行融资的增加削弱了货币政策传导机制。传统上,银行在货币政策向实体经济传导的过程中发挥了关键作用,而其他金融中介对货币政策的反应可能与银行有很大不同。

从理论上讲,非银行金融机构既可以抑制又可以放大货币政策的影响。一方面,如果非银行金融机构的资金成本受货币政策影响较小、或者它们与银行受到不同的监管限制、再或者他们的风险承担动机与银行不同,那么非银行金融机构

可能会介入放贷过程以代替银行；另一方面，如果非银行金融机构的风险偏好对于货币政策变化的反应更为敏感，那么非银行金融机构可能会放大货币政策的传导，如图 2。尽管这一问题对于政策制定至关重要，但该领域的文献却十分缺乏。

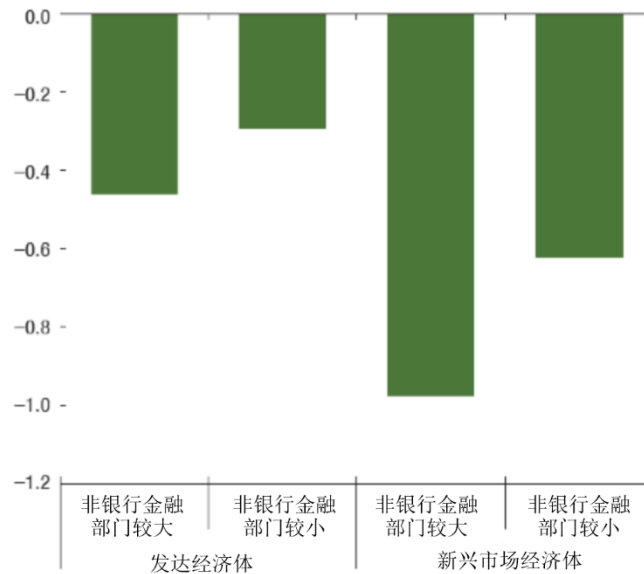
图 2 金融中介机构对货币政策的传导



注：较暗的阴影代表较大的响应；红色阴影或箭头表示不利影响或反应；绿色箭头代表一个部门的不利反应可能会引起另一部门的有利反应；红色虚线箭头代表通过这一渠道的货币政策传导是有争议的。资料来源于 IMF。

在许多国家，货币政策的传导似乎已经加强，尤其是在那些非银行金融部门占比较大的国家。图 3 显示了发达和新兴市场经济体的回归结果，控制了金融市场发展水平。但是由于金融体系的组成存在重要的跨国差异，因而还需要更深入的研究。

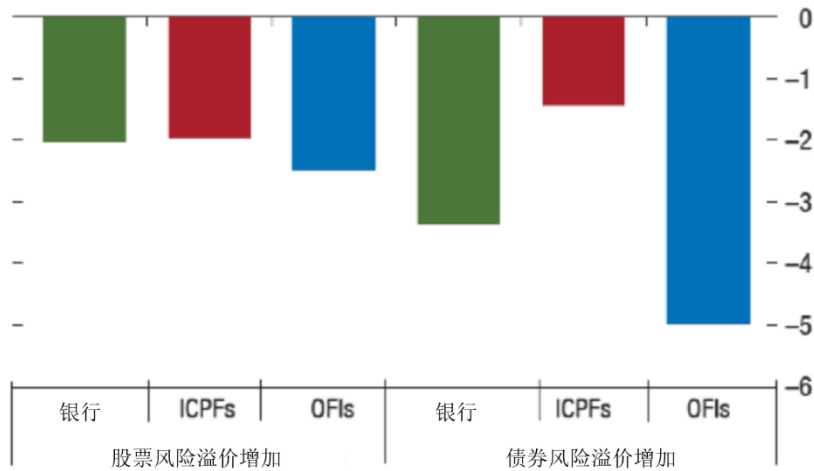
图 3 货币政策的传导与非银行金融部门的规模



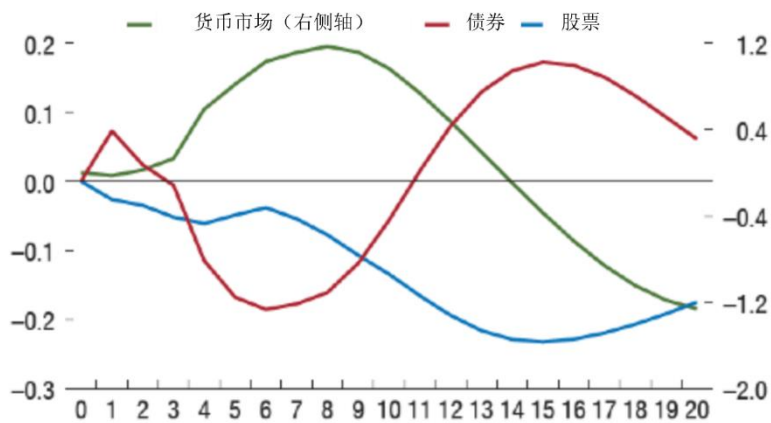
注：图中展示了名义利率上调 1 个百分点，预估的 GDP 峰值响应。数据来源于 IMF；经济合作与发展组织；世界银行。

总体来讲，更详细的证据表明，非银行金融机构往往比银行对货币政策的反应更强烈，尤其是对于那些包括投资基金在内的其他金融中介机构（OFIs）。例如，使用 VAR 模型对美国数据的研究显示，信贷市场风险偏好的下降（以债券风险溢价的上升为衡量标准），会带来 OFIs 拥有总资产的大幅下降（如图 4a）。换句话说，这些非银行金融机构对风险偏好的变化非常敏感，而风险偏好在很大程度上受到货币政策变化的影响。另一方面，共同基金及其投资者本身似乎会通过其风险承担行为，放大货币政策对风险溢价的影响——在政策利率上升之后，股票型基金管理的总资产规模持续下降，债券型基金资产先降后升（如图 4b），换句话说，投资者从风险较高的资产（股票）转向更安全的资产（债券）。基金经理的反应也与之类似，美国基金层面的资产配置数据显示，基金经理会在扩张性的货币政策之后，将其资产更多地配置到风险较高的资产上。总体来讲，证据表明，如果存在这种情况的话，基金会放大货币政策的冲击。

图 4 风险承担与货币政策



(a)

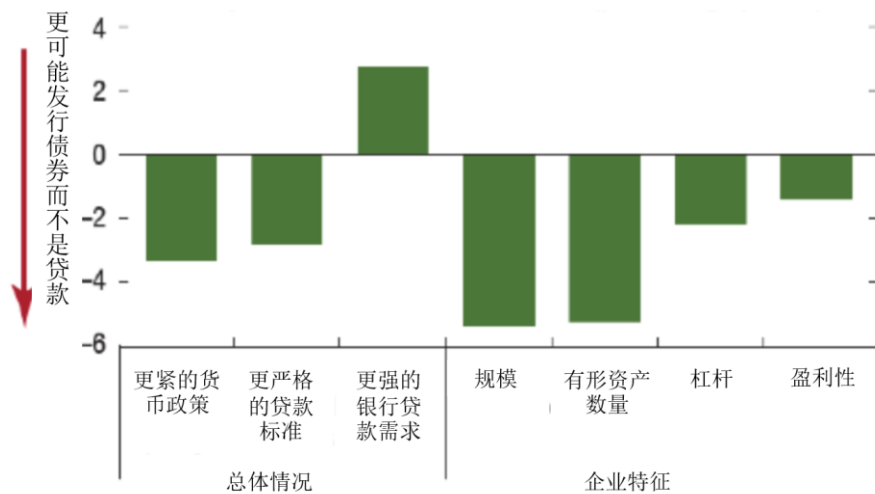


(b)

注：图 a 显示了 X 轴上变量对股票和债券溢价正交震荡的峰值响应；图 b 显示了共同基金不同类型的总资产净值对货币政策变动的响应。数据来源于美联储；Haver 数据库；经济合作与发展组织；汤森路透数据库。

在这样的新环境下，银行对货币政策的反应还重要吗？如果企业现在可以很容易地用债券替代银行贷款，那么货币政策变化对银行贷款供给的冲击对经济而言就不那么重要了。然而事实上，借款公司运用这种替代的能力有限。对欧洲、日本、美国非金融企业 1993-2015 年的数据分析发现，企业发债或是贷款的选择只受到货币政策极小的影响。平均而言，政策利率上升大约 2 个百分点，企业通过银行贷款融资的可能性降低 3 个百分点（如图 5）。有限的替代性表明，因货币政策引发的银行贷款变化仍会对信贷总量产生重大影响。

图 5 债券融资与货币政策



注：图中显示了当每个解释变量增加一个标准偏差时，企业采取贷款而不是发行债券的概率估算，单位是百分比。数据来源于英格兰银行；日本银行；Dealogic 数据；欧洲央银；FactSet；美联储委员会；IMF；世界经济展望；Svirydzenka 2016；汤森路透数据库。

尽管货币政策在更多非银行金融中介存在的环境中仍然有效，但其传导机制仍需不断适应新变化。例如，随着风险承担渠道相对重要性的增加，货币政策的变化对实体经济的影响可能会更加迅速和显著。

除此之外，货币政策对金融稳定的影响越来越重要，因为风险承担渠道似乎是驱动金融中介做出反应的一个越来越重要的机制，这意味着监管部门需要提高警惕。货币政策本身需要考虑重要金融中介机构的资产负债表规模和构成，以更好地衡量金融机构风险偏好的变化。

本文原题为“The Rise in Nonbank Finance and Monetary Policy Transmission”。本文作者 Luis Brandao-Marques 为国际货币基金组织货币与宏观审慎政策司高级经济学家，Gaston Gelos 为国际货币基金组织货币与宏观审慎政策司司长。本文于 2017 年 12 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

加强特朗普的国家安全措施：促进人权

John B. Bellinger III and Richard Fontaine /文 丁丽伟/编译

导读：特朗普在新年前夕发表了一些对伊朗人民反抗独裁政权的支持言论，声称美国将“严密监视违反人权的行径”。本作者认为，特朗普总统这种简单的声援是不够的，而且国家安全战略中对人权的重视度不足，丢失了美国一贯坚持的立场，不但不利于实现具有普遍意义的人权价值，而且不利于美国自身的利益。美国应积极地促进人权而不是仅仅简单地把它们冠以“美国价值”。

特朗普总统在他新年前夕的一系列推特上表达了对伊朗人民抗议其独裁政权的强烈支持。他附加道，美国将“严密监视违反人权的行径”。总统的声明在强调人权在伊朗的重要性这点上是很有价值的。它们也标志着一个政府的失职，这个政府只是偶尔对国外基本自由的保护表示了关注。

鉴于总统最近聚焦在人权上，该政府于 12 月 18 日发布的国家安全战略如此地忽视人权却是让人失望的。该国家安全战略强调许多常见的共和党的对外政策主题，像处理中国和俄罗斯的需要、对抗北朝鲜和伊朗、打击恐怖主义和增强军事力量——以支持美国全球领导力，如此之类。但是任何对促进人权作为国家安全优先项提及的忽视都是惹人注目的和不幸的。人权目标和民主政府一样，一直以来都是共和党内的优先事项。若运用得当，支持人权是加强而不是削弱美国的国家安全。

国家安全战略在自由和民主问题上并不是完全保持沉默。确实，文件的一小部分承诺政府对个人尊严、自由和法制的支持。然而，这些好东西被冠以“美国价值”投递出来，而不是所有人都被赋予的权力。这样的战略确实多次引用“个人权利”一词，但是“人权”这个词汇仅仅出现一次，警告美国将拒绝承认“人权的践踏者”。

认可普遍性人权的存在以及美国在保护和促进它们的关键作用，在今天比过去很多年显得更为重要。在最新的 2017 报告中，自由之家观察到全球自由持续下降已到第十一个年头。67 个国家承受着国内自由和政治权利的净跌，相比之下仅 36 个国家是在这些方面获得增长。人权状况的恶化不止发生在常见的独裁政权，还发生在友邦和同盟国家，像土耳其、埃塞俄比亚、匈牙利、巴林和阿塞拜疆。

国家安全战略确实提及在推广民主和自由上美国的作用，它更多是一种鼓励而不是积极促进。美国是山巅之城，闪亮的灯塔，仅此而已。“我们不会将我们

的价值强加于他者”，该文件向读者保证。“美国的生活方式不能强加在他人身上，也不是进步的必然成果。”

正是因为自由不是必然的，美国才必须在保护和促进它们上扮演积极的角色。这要求极力促进它们——美国既是力促者又是榜样。坚守基本权利和自由的事业，为美国在世界上的角色提供了目标和方向，超越了被狭隘诠释的国家利益。而这恰恰与国家安全战略所强调的美国价值观是一致的。

为其他国家的基本权利而努力确实意味着更多：对美国人来说，世界更安全了，我们也更强大了。国家安全战略含蓄地表达了这一点：“尊重其公民权利政府仍然是通向经济繁荣、人类幸福与和平的最佳途径。”考虑到特朗普一再强调国家力量以及重建国际上对美国尊重的重要性，他的政府应当认识到，美国之所以在世界范围内受到尊敬，不仅是因为它的军事能力和强劲经济，也同样因为它对人权和法治的贡献。

在特朗普政府开始践行其新战略的时候，有以下三个原因意味着它应当坚守而非拒绝人权议题。

一是抵制世界范围内不断增加的对自由的限制。要扭转这一趋势，需要美国的领导。人权永远不会成为美国唯一的外交政策目标，也常常不会是重要对外关系中的首要议题。但推动人权应当与所有其他的努力方向相互交织。自由的衰退将很可能增加美国出局的期望。

二是在国内外普遍对于增加人权和民主行动的普遍幻想破灭。伊拉克和伊朗的灾难，阿拉伯之春的失败，中国的权力与压制相结合，以及在缅甸之类国家的民主滑坡都增加了对自由主义维持力量、以及美国支持自由能力的质疑。过去有很深的失望，但也有巨大的成功，华盛顿方面应当仔细考察造成区别的原因并吸取教训。

第三个原因是关于我们自己。国家安全战略认为“美国优先”的意义并非只是以别人的代价来保卫我们的安全和繁荣。但是世界——以及许多美国人——真诚地怀疑特朗普政府缺乏国际利他主义。在世界对美国的信心动摇时，对人权的充分支持将向所有国家展现出美国目标的高尚。

所有这些都是需要总统的重点和人生观的转变。我们一定希望总统对伊朗自由事业的支持反映出了他对美国及其自己角色的新认知——也参与到支持全球人权的事业中。如果总统拒绝扮演这一角色，国会和国内社会将需要自己增加努力

来确保美国继续推进国际人权事业。他们这么做很重要。少量的努力可以更好地使美国再次伟大。

本文原题为“To Strengthen Trump’s National Security Approach, Promote Human Rights”。
本文作者为 John B. Bellinger III 和 Richard Fontaine, John B. Bellinger III 是国际和国家安全法兼职高级研究员, Richard Fontaine 是新美国安全中心 (CNAS) 的主席。本文刊于 2018 年 1 月 10 日 CFR 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

特朗普的国家安全战略：强力主权

Stewart M. Patrick/文 丁丽伟/编译

导读：2017年12月18日，白宫发布了《国家安全战略》，特朗普总统选在华盛顿的里根大厦介绍该战略。本作者认为，该《战略》过分强调了国家主权，与美国主导创建的国际秩序是不相适应的，且其与特朗普的真实信仰和采取的实际行动也都是有矛盾的。同时特朗普处理外交的不稳定、交易性和狭隘思路将使美国的潜在“拥护者”减少。

考虑到在过去一年里唐纳德·J·特朗普不稳定的外交政策，白宫于周一发布的《国家安全战略》可算是惊人的平和了。在头脑清晰的国家安全事务顾问H·R·麦克马斯特的指导下，《战略》设计“美国优先”能够和美国的全球领导地位、促进人权、支持公平贸易以及与国际机构合作兼容。在一个民族主义的开头（大概是总统先生要求的）之后，该文件的大部分读起来就像它后冷战时期的前辈。更说明问题的是总统介绍新战略的讲话选在华盛顿的里根大厦。它将主权主义（sovereigntist）的世界观塞进了与之矛盾的美国主导创建的国际秩序之中。

三个老生常谈的话题主导了特朗普总统的演讲，呼应着他的竞选主题以及过去十个月总统生涯中采取的各项行动。首先，在国会的支持下，前几任政府主导了数十年的严重失败。他们签署了对美国工人和企业不利的单边贸易协议，允许有钱的盟友从美国纳税人身上不劳而获，建设外国而非重塑美国自身，“让我们的边境大肆开放”给非法和未经严格审查的移民，并且“让我们的主权屈从于首都远在千里之外的外国官僚”。以上种种，美国领导者“失去了他们对于美国伟大的信仰”，而美国民众则对他们失去了信心。

第二，从去年开始，“以上所有一切开始改变”，多亏了特朗普总统的。当特朗普还是候选人的时候，他就呼吁让国家回归到“立国者们的智慧”，包括这个基本的真理：“在美国，人民治理，人民立规，人民就是主权。”并且在2016年11月，美国人做出回应，“你们重新发现了自己的声音，重新声明了自己对于这个国家及其命运的主导权。”

如果让特朗普自己说，他一定会这么说自己，从那时起一直忠于他的选民。“当我就任总统时，我宣布美国将回归到一个简单的原则：我们的政府的第一责任是为它的民众服务”，他在周日的演讲中说。“通过每一个决定和每一个行动，我们现在把美国利益置于第一”，这些步骤包括退出“扼杀就业”的跨太平洋伙伴关系（TPP）和“成本高贵而非常不公的巴黎气候协议”；强迫“怠慢的”北约盟友“补偿”美国，因为“我们保证了他们的安全...还为他们作战”；强压伊朗

和北朝鲜；抵制类似俄罗斯和中国的地缘政治“竞争者”；还在非法移民问题上施加重压（基于“没有边境的国家不是一个国家”）。

第三，这一新的主权主义前景已经把美国拉回了通向“伟大”的道路，可以与经济和地缘政治对手“竞争并再次取得胜利”，再一次成为全世界闪耀的榜样。在发布这份《战略》的时候，特朗普补充说：“我们在呼唤一个再次觉醒的伟大的美国，一种信心的回归，以及爱国主义、繁荣和骄傲的重生。”其中最后一点也可能是最重要的。因为正如总统先生好心解释的，“只要我们对我们的身份、对我们如何走到今天以及对我们所奋斗和维护的一切感到骄傲——非常非常骄傲，我们就不会失败。”

这些话都是讲给美国人自己听的好故事，即使“骄傲总是走在秋天之前”（pride goeth before the fall，出自旧约）。除了那句庄严的箴言，我们也许能思考一下特朗普实际国家安全政策中的些许缺陷，如此经常与周一发布的文本相矛盾。

就从《国家安全战略》中反复强调的美国“领导地位”来说，特朗普处理外交的不稳定、交易性和狭隘思路已经使美国的潜在“拥护者”减少。正如安哥拉·默克尔这个夏天不无伤感地提到，如今美国的盟友们是时候认识到他们无法再像过去他们曾经做的那样依赖美国。类似的，如果特朗普政府在某些问题上（如朝核问题）呼吁国际社会的团结一致时无人响应，它也不应当感到惊奇，当特朗普政府是时刻准备着逃避它应承担的责任——巴黎气候协议就是前车之鉴。

同样的，《国家安全战略》提供了一个引人注目的、里根式的美国——美国是在全球范围内通过“倡导美国价值”增进“人类尊严”的“山巅之城”。这些激情宣言与总统先生显而易见的“犬儒主义”相矛盾，他奉承埃及总统塞西、菲律宾总统杜特尔特这样的强人，他的国务卿把“价值观”作为美国“政策”诉求的累赘删除了。《国家安全战略》补充道，“在以下两种国家之间不存在道德平等：一种国家维护法制、赋予女性权利、尊重个人权利，另一种则残酷对待自己的人民，”而这代表了一个反对批评俄罗斯总统弗拉基米尔·普京的美国总统。

当总统和国家安全战略都保证美利坚合众国将不吝“各个层面”和“一切国家权力手段”来提升和诉求国家安全时，一个人的怀疑增强了。怀疑来自这些地方，政府要求国会削减国务院和美国国际开发署将近30%的预算来抵消美国对外政策日益军事化的开销，而他的国务卿正一点点拆解其部门及它皇冠上的明珠——驻外服务。国家安全战略也宣称政府的目的是“通过财政负责来减少债务”，

即使白宫“牧羊人们”通过的税收法案将让年轻人们在未来几十年里承受财政负担。

从本质上看，美国国家安全战略偏向于概况性的，为实际的政府政策提供了一个不完美的指导。他们的目的主要是传递一种世界观，同时为广泛的战线划出重点。让我们把 2017 版的国家安全战略放在一边吧，因为它与总统实际上相信的、实际上推进的政策明显脱节。

本文原题为“Trump’s National Security Strategy: Sovereignty on Steroids”。本文作者为 Stewart M. Patrick, 是 James H. Binger 全球治理高级研究员、国际机构与全球治理项目主任。本文刊于 2017 年 12 月 19 日 CFR 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/>