



上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT

半月度
报告

金融与发展

海外观点

2021年/总第220期

目 录

世界热点

审视不平衡且难以预测的劳动力市场复苏 3

导读：许多迹象表明美国劳动力市场正在好转，不过工作构成与疫情前相比也已经有改变。现在，政策制定者必须保持警惕，继续增加获得疫苗的便利性，帮助确保工作安全并获得回报，扩大对无子女成年人的收入所得税抵免，重新开放学校和托儿所等等。就算这样，劳动力市场的复苏也将是不平衡的。在摆脱危机之前，一些人和一些部门需要财政继续支持。

美国经济概况 8

导读：纽约联邦储备银行研究部门编制的《美国经济概况》旨在提供当前经济和金融发展相关的全面概述，包括劳动力和金融市场，消费者和企业的行为以及全球经济。此外，概况还涵盖了一些特殊主题，例如商品价格走势、劳动力市场情况。本文的分析基于截至2021年9月9日的数据。

战略观察

增强价值链弹性的美欧战略 27

导读：随着新冠肺炎的流行和近期半导体的短缺，全球供应链已经成为人们关注的焦点。本文认为国内政策对于增强供应链弹性是必要的，但还不够。跨大西洋合作、区域联盟以及全球层面的努力是关键。

为了达到碳中和，我们需要多少投资 49

导读：为了在本世纪中叶实现气候中和，欧盟和其他主要经济体必须在这十年中大幅减少温室气体排放，各国也都定下了各自的目标。本文回顾了实现气候目标所需投资的多种估计，分析了全球能源投资趋势，并讨论了投资在取代现有基础设施方面的宏观经济意义。

聚焦中国

中国有一个宏伟的碳中和目标，但规划在哪里 53

导读：中国新的长期目标，即在2030年之前达到排放峰值并到2060年实现碳中和，尚未出台一致的短期行动规划。

经济理论

美国债券共同基金行业的风险和弱点..... 56

导读：本文评估了美国债券共同基金行业的流动性风险，并就此进行了一系列分析，以确定哪些类别的基金比其他基金更容易陷入困境，以及基金的销售如何影响金融稳定。我们开发了一种新的衡量方法，根据所谓的“资金流动困境”（Flows in Distress）的预期流出来识别脆弱的资金类别。总体而言，多数美国共同基金具有一定的弹性，但当面临严重赎回资金的冲击时，高收益基金和贷款基金将面临流动性短缺。基金组合的销售可能对价格产生相当大的影响。最后，我们利用资金流动和回报数据进行的分析显示，与高收益基金、新兴市场和贷款基金相比，投资级（IG）公司债券基金、市政债券基金和政府债券基金更有可能将流动性短缺传递到其他类别的基金中去。当第一类基金遭遇压力时，其他类别的基金也可能遭遇压力。

从隐士王国到汉族奇迹..... 62

导读：1960年，韩国的出口约占GDP的1%，进口能力几乎完全依赖于美国的援助。在20世纪60年代中期改变其外汇和贸易政策后，到世纪末，韩国的出口激增至GDP的10%以上。哪些因素导致了韩国政策的转变，使出口急剧增长？美国的一系列行为催化了这一进程，包括扣留财政援助、迫使韩国货币贬值和改革其外汇制度等。最初，韩国政府并不想改变政策，但在1964年，韩国开始坚定地致力于提升出口，以增加外汇收入并停止对美国援助的依赖。

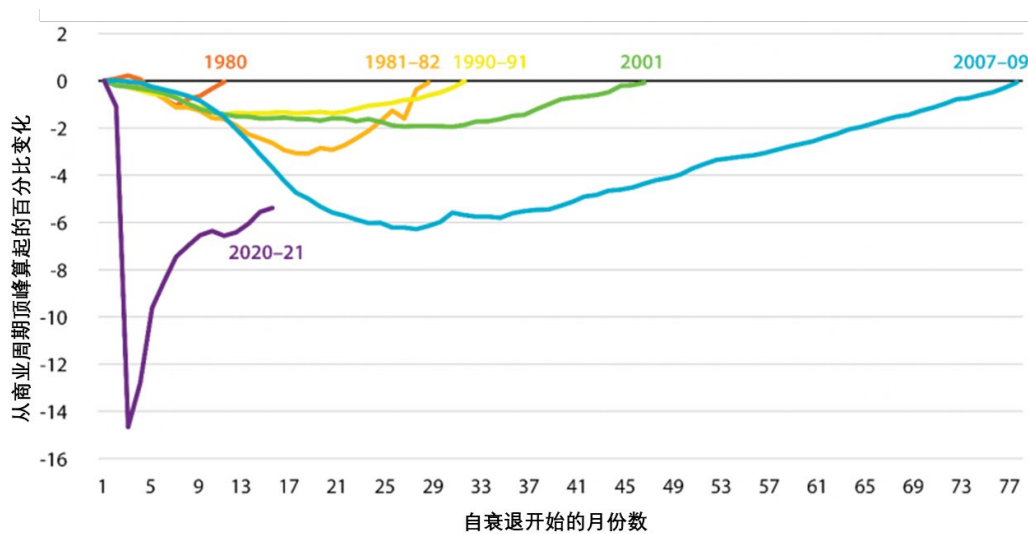
审视不平衡且难以预测的劳动力市场复苏

Lauren Bauer, Arindrajit Dube, Wendy Edelberg and Aaron Sojourner/文 申劭婧/编译

导读：许多迹象表明美国劳动力市场正在好转，不过工作构成与疫情前相比也已经有所改变。现在，政策制定者必须保持警惕，继续增加获得疫苗的便利性，帮助确保工作安全并获得回报，扩大对无子女成年人的收入所得税抵免，重新开放学校和托儿所等等。就算这样，劳动力市场的复苏也将是不平衡的。在摆脱危机之前，一些人和一些部门需要财政继续支持。编译如下：

随着疫苗接种率的增加和新冠疫情病例的下降，恢复正常的紧迫性越发提升。2021年4月的就业报告及时提醒人们，并非每个人都会以同样的方式快速从这场危机中复苏。与没有经历经济衰退的劳动力市场相比，疫情后的就业缺口超过1000万个。尽管2月和3月平均增幅相对较大（创造了653,000个就业岗位），但4月净就业增长放缓，这令大多数观察人士感到惊讶（见图1）。虽然任何单个月度估计都有很多噪音，但上个月劳动力市场的表现似乎与我们在消费者支出方面看到的相不一致；事实上，4月份的汽车总销量高于过去16年。

图1 就业率相对于商业周期顶峰的百分比变动，1980-2021



来源：美国劳工统计局（1990-2021）；NBER；作者估算。

即将发布的2021年5月就业报告将提供有关5月中旬劳动力市场健康状况的信息，我们预计将看到多个方面的持续改善。预计流入就业的资金将比较强劲，同时我们将研究流出就业的资金是否开始减少（与新出现的失业保险索赔下降一致）。我们将密切关注劳动力参与率，看看阻碍劳动力供应的制约因素是否会继续消退。最后，我们将密切关注劳动力需求的衡量标准，例如工作时间和加班时间，以及工资，以了解公司正在采取哪些措施来吸引跨部门的工人。

在此分析中，我们概述了在后疫情时期经济自我重组阶段，减慢并将持续作用于净就业增长的因素。我们提出了工作岗位大量流失的证据，包括工人离开可能与疫情相关的临时工作：离开工作但没有立即进入新职位的人减少了给定月份的净就业增长。然后描述了一些可能阻碍人们参与劳动力的一般性因素，包括财政政策。作为一个特定因素对较小群体有显著影响的例子，我们指出，在小学关闭程度较高的州，照顾责任正在抑制年龄最小或最大孩子在 5 至 12 岁之间的母亲的劳动力供应。

工作构成改变

5 月初发布的就业报告显示，4 月份劳动力市场出现了显著波动。一般来说，当谈论任何一个月的就业变化时——例如 4 月份增加了 266,000 就业人口——这个数字是流入和流出就业人数的净值。2021 年 4 月，660 万人从就业转为失业或脱离劳动力，670 万人从失业或不参与转为就业。这些数字听起来很大，但相对于过去几个月和正常时期，它们究竟有多大呢？事实上，就业流出量是 2020 年 12 月以来最高：2021 年 1 月至 2021 年 3 月的平均值为 630 万。因此，与前三个月平均水平相比，2021 年 4 月的失业人数增加了 30 万人。

而且，疫情前的流出水平是什么呢？2019 年 4 月，甚至 2019 年全年平均有 610 万人失业。让我们这样想想 50 万的差异：

如果 2021 年 4 月的就业与疫情前一样“具有粘性”，并且流入的就业量与我们观察到的一样（远高于疫情前），那么就业增长可能更接近 80 万人——接近人们对 4 月的预期共识。

那么，如何解释这种就业流出的增加呢？我们有间接证据表明，它代表了从疫情劳动力向疫情后劳动力的转变。

在疫情期间，即使成千上万的企业倒闭，新企业成立的趋势也异常强劲。

2019 年人口普查报告称，每月可能雇用人员的新企业提交的申请约 11 万份。在疫情初期，申请量明显下降。然后在 2020 年 7 月飙升至 19 万多个，此后平均约为 15 万。毫不奇怪，其中许多都是与疫情相关的短期商业投资。

此外，消费者需求构成的变化表明我们已经开始向疫情后经济过渡。例如在疫情开始时，杂货店的销售额连续数月飙升，但在 2021 年 3 月和 4 月大幅放缓。与此同时，与 2020 年相比这两个月餐厅的销售额增长非常大。与不断变化的需求构成相伴的是对工人需求构成的变化。由于一些行业试图快速反弹，而另一些行业则回落至更接近疫情前的水平，行业空缺职位的大幅波动可能会降低求职率。尽管美国劳动力市场充满活力，但在向疫情后经济过渡的过程中，应该会遇到一些坎坷。

每月辞职的工人比例相当高，这表明之前工人填补的空缺不是长期匹配的。

美国劳动力市场的活力在辞去工作的工人百分比上是显而易见的。从秋季到 2021 年 3 月，这一百分比已恢复到疫情前水平（2.4%），当时劳动力市场相当强劲。工人似乎在换工作，试图跟上不断变化的劳动力需求构成，并试图找到更好、更高效的匹配。

阻碍劳动力供应和就业增长的因素

劳动力市场的参与（那些在工作的人和失业并积极寻找工作的人）已经从疫情的低点有所恢复，但仍然疲软。一个悬而未决的问题是，如果参与率更高，就业增长会增加多少——或者我们是否只会看到更多的人被归类为失业人群而不是劳动力。某些行业和某些群体的工资强劲增长以及大量传闻表明，一些公司很难找到工人。此时出现三个问题：

上述重大的劳动力构成问题会在多长时间内导致失业？

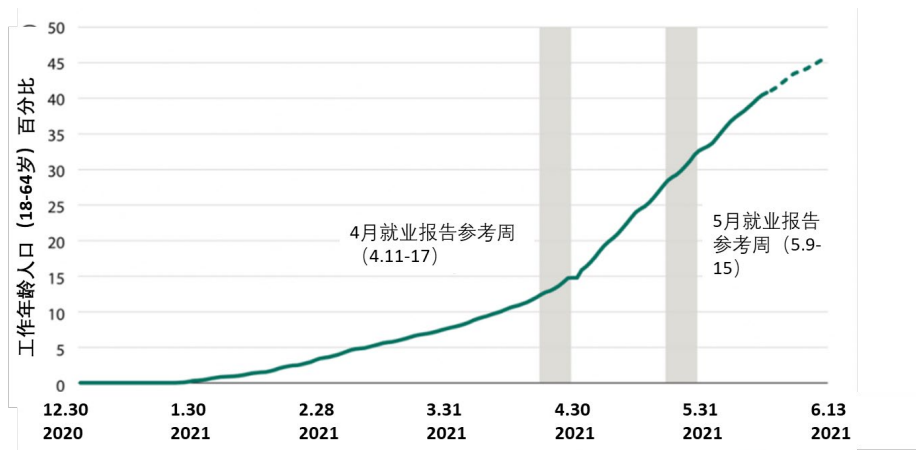
失业保险救济金和其他转移支付形式的财政支持可能会影响上述过渡。目前可能有两个潜在渠道在起作用，尽管我们没有证据表明其中任何一个是目前的重要因素。首先，企业知道大多数下岗工人将有资格获得扩大的失业保险，这可能会促进企业裁员。其次，一些因“正当理由”辞职的工人也可能有资格获得此类福利，这使他们更有可能辞职并寻找更好的匹配。一方面，失业福利的可获得性意味着工人将有时间找到良好的劳动力市场匹配（并且可能在非常困难的一年之后，这一过程需要更长时间）。事实上，疫情暴露了在某些部门工作的最糟糕的情况，为工人提供了转换行业的动力。因此，复苏可能会因此而慢几个月，但最终会带来更具生产力的经济。另一方面，这种转变所用的时间越长，工人失业的时间越长，技能和劳动力的依附就越恶化。

劳动力参与率的下降在某种程度上阻碍了复苏，其中有多少是由于从疫情引起的衰退中恢复的独特因素？

财政支持正在鼓励人们将健康置于劳动力市场收入之上——这当然是支持到位时的目标之一。随着我们继续为人口接种疫苗并抗击疫情，这种对劳动力市场参与的抑制作用应该会消散。

从 2021 年 4 月中旬到 5 月中旬，工作年龄的美国人（18-64 岁）处于最后一次新冠疫苗接种后至少两周的比例确实增加了一倍多；但那时，仍然只有大约十分之三的人实现了完全免疫（见图 2）。我们发现，工作年龄人口疫苗接种率提高较快的州，就业占人口的比例增长较快。工作年龄人口疫苗接种率落后的州可能会减缓全国劳动力市场的复苏。

图 2 完全接种疫苗的工作年龄成年人在总工作年龄人口中的比例趋势



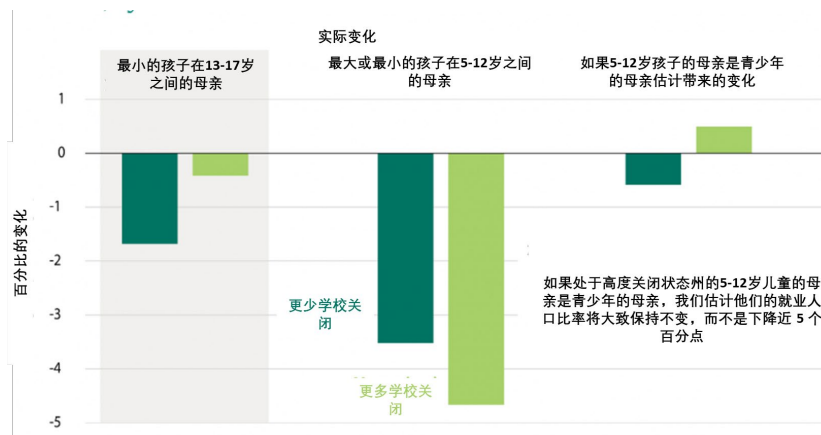
来源：CDC 人口趋势，2020.12.14 – 2021.5.31

疫情特有的其他因素正在相对小的群体中产生严重影响。例如，小学适龄儿童母亲的就业人口比率——这一人口可能首当其冲受到学校停课的影响——比其他母亲的比率下降幅度更大。到 2021 年初，她们的就业率继续落后于其他群体。当然，疫情前劳动力中有小学适龄儿童的母亲组成的比例足够小（只有 9%），因此这些相对较大的下降并不能解释劳动力参与和总体就业的疲软。也因此，单单解决儿童保育问题不会弥补劳动力参与的下降。此外，有些人用这些母亲通常工作的行业来解释这一发现，她们就业往往集中在就业率下降相对较大的行业。尽管如此，这些父母所面临的挑战是真实可感的，也是可以解决的。

我们发现，在小学关闭率相对较高的州，有 5 至 12 岁孩子的母亲的就业人口比率下降了近 5 个百分点，这完全是因为她们有小学适龄儿童而不是青少年（图 3）。我们使用学校关闭的数据分出人口加权后高关闭率和低关闭率的州。然后——查看母亲最大或最小的孩子是否在 5 到 12 岁之间以及学校关闭率——检查从 2020 年第一季度到 2021 年第一季度（调整了疫情早期特别常见的错误分类误差，并考虑到母亲的年龄、教育水平、种族/民族、婚姻状况和地区）。我们注意到，在小学关闭率高的州，青少年母亲劳动力市场的复苏几乎完成，而在低关闭率州的复苏则滞后。在这两种类型的州中，我们发现，与最小孩子是青少年的母亲相比，最小或最大孩子为 5 至 12 岁的母亲就业结果在统计上显著更差。

然而，我们发现在关闭次数较多的州有更大（如图所示）和统计上更显著的影响（未显示）：如果处于高度关闭状态州的 5-12 岁儿童的母亲是青少年的母亲，我们估计她们的就业人口比率将大致保持不变，而不是下降近 5 个百分点。

图 3 2020 一季度-2021 一季度母亲中就业人口占总人口比例变化，按学校关闭率分类



来源：当前人口调查（2020-21）；Parolin & Lee（2021）；作者估算。

财政政策在支持或阻碍复苏方面发挥了并将继续发挥什么作用？

已经有很多在不考虑对健康风险、儿童保育问题或其他使现在工作具有挑战性因素的担忧情况下，关于慷慨的失业保险福利是否会暂时降低求职率的文章。旧金山联储经济学家的分析发现，影响不大。如上所述，这种影响的一个后果可能是技能和劳动力依附的更大损失——以及招聘瓶颈。然而，另一个可能影响是更好、最终更有生产力的劳动力市场匹配，特别是在劳动力市场复苏较慢的州。无论如何——随着失业保险福利 9 月初在全国范围内到期，且在此之前在越来越多的州已经到期，扩大失业保险福利对劳动力供应的任何影响都将迅速消散。事实上，政策制定者应该高度警惕这些福利的到期是否会导致一些无法找到工作的工人陷入巨大的经济困难。

结论

许多迹象表明美国劳动力市场正在好转。例如 2 月到 4 月，工资就业的平均净增长超过 50 万。初次申请失业金人数继续下降。每个职位空缺的失业人数急剧下降。青少年在劳动力市场上工作的比率高于过去十年的任何时候。

尽管如此，政策制定者必须保持警惕——继续增加获得疫苗的便利性，并帮助确保工作安全并获得回报。扩大对无子女成年人的收入所得税抵免将有助于吸引劳动力市场参与者。重新开放学校和托儿所将帮助那些受到严重影响的群体。就算这样，劳动力市场的复苏无疑将是不平衡的。在我们摆脱危机之前，一些人和一些部门需要财政继续支持。

本文原题为“Examining the Uneven and Hard-to-predict Labor Market Recovery”。本文作者 Lauren Bauer 是 Hamilton 学会的成员，Arindrajit Dube 是马萨诸塞大学阿默斯特分校的经济学教授，Wendy Edelberg 是 Hamilton 学会的主席，Aaron Sojourner 是明尼苏达大学的助理教授。本文于 2021 年 6 月 3 日刊于 Hamilton 学会官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国经济概况

newyorkfed/文 薛懿/编译

导读：纽约联邦储备银行研究部门编制的《美国经济概况》旨在提供当前经济和金融发展相关的全面概述，包括劳动力和金融市场，消费者和企业的行为以及全球经济。此外，概况还涵盖了一些特殊主题，例如商品价格走势、劳动力市场情况。本文的分析基于截至2021年9月9日的数据。编译如下：

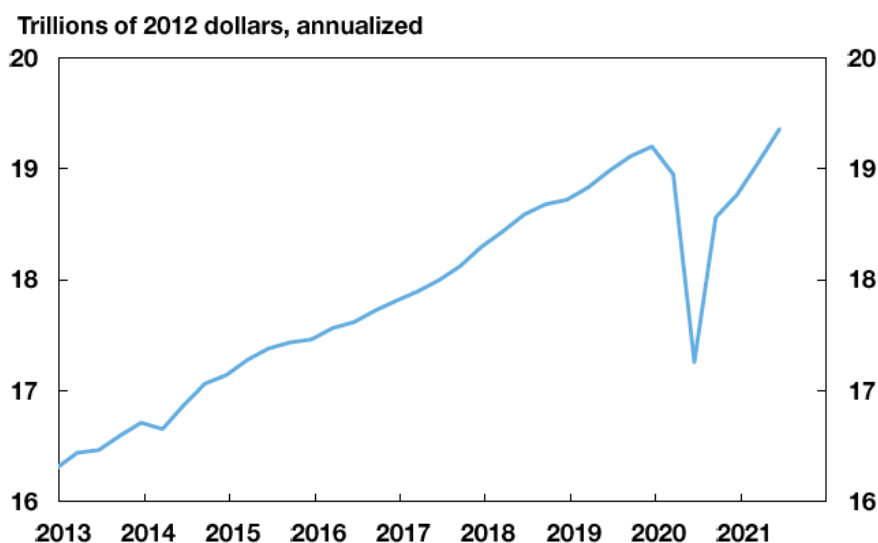
一、总览

- 本月经济活动数据显示，就业增长放缓，通胀有所缓解。
- 第二季度产出超过疫情前水平，其中消费对经济增长的贡献最大，而投资、政府支出和净出口都表现不佳。
- 得益于第一轮儿童税收抵免政策，7月份个人收入有所增加。
 - (1) 薪酬增加，而经营者收入下降。
 - (2) 由于收入增加，而消费水平只是略微上升，使得储蓄占个人收入的比例上升。
 - (3) 储蓄率远远高于疫情前水平。
- 8月份就业增长放缓，失业率下降。
- 7月份核心个人消费支出通胀率达到3.6%。
- 截至9月初，10年期美国国债收益率约为1.4%。截至9月3日，标准普尔500指数今年累计上涨22%。从8月3日至9月3日，市场隐含的联邦基金利率路径上升。

(一) 2021年第二季度产出高于疫情前水平。

1. 在过去四个季度强劲增长后，第二季度GDP比2019年第四季度的峰值高出0.8%。
 - (1) 在6月份经济预测摘要(SEP)中，对长期GDP增长率的中位数估计为1.8%。
 - (2) 3月份蓝筹股调查原本预计，2023-2027年期间的年平均增长率为2.1%。
 - (3) 如果自2019年第四季度以来，GDP增速接近长期预测值，那么当前第二季度的GDP水平将比预期水平低了大约2%。
2. 就业市场表明，美国经济存在相当大的疲软。8月份5.2%的失业率远高于蓝筹股调查中近4.0%的长期预测和SEP对长期失业率4.0%的预测中值。

图 1 实际 GDP

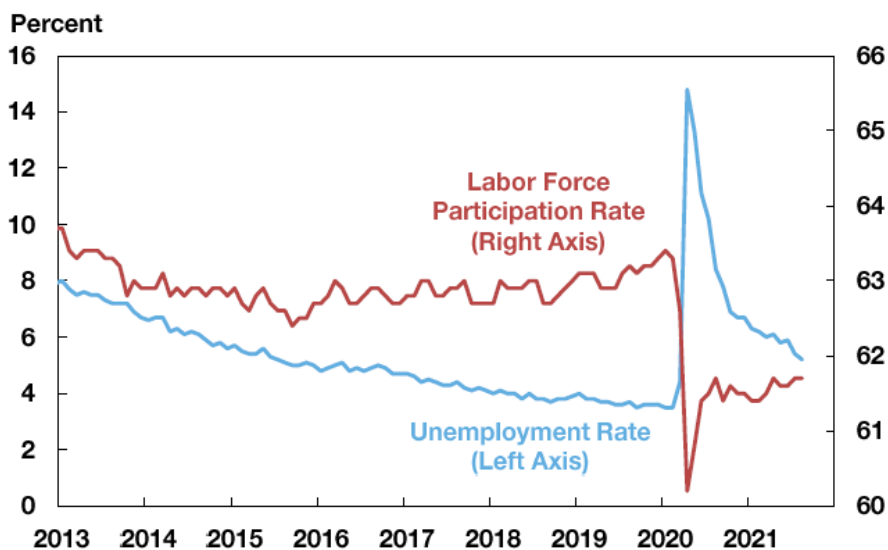


数据来源：经济分析局（BEA）。

（二）8月份劳动力市场增长低于预期。

- 非农就业人数增加了 23.5 万人，低于彭博调查的中值（72.5 万人）。
 - 私营服务业的就业人数增加了 20.3 万人，其中教育和健康服务业（+3.5 万人）、专业和商业服务业（+7.4 万人）以及运输和仓储业（+5.32 万人）均有显著增长。
 - 商品生产行业的就业人数增加了 4.0 万人，其中制造业增幅最大，为 3.7 万人。
- 失业率从 5.4% 降至 5.2%。
- 劳动参与率基本保持不变，为 61.7%。同时，就业人口比上升 0.1 个百分点至 58.5%。

图 2 劳动力市场指标

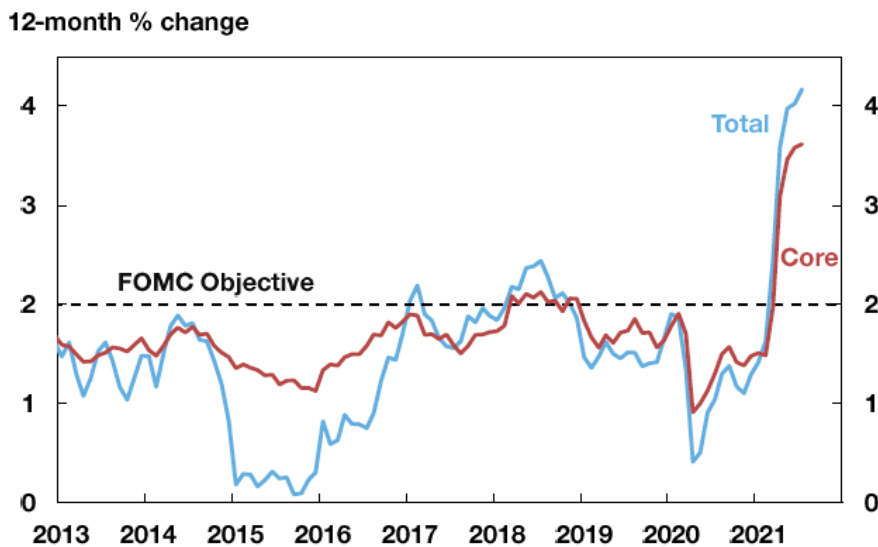


数据来源：美国劳工统计局（BLS）。

（三）7月份通货膨胀率仍居高不下。

- PCE 通胀率从6月份的4.0%升至7月份的4.2%。
 - (1) 耐用品通胀从7.2%降至7.0%。
 - (2) 非耐用品通胀从4.1%升至4.4%。
 - (3) 服务业通胀从3.4%升至3.5%。
- 核心 PCE 通胀率从3.5%小幅升至3.6%，主要是因为二手车价格同比上涨37%。
- 同比计算结果因疫情而发生扭曲。与两年前相比，核心通胀年率从6月的2.8%上升至7月的2.9%。

图3 PCE 通胀率



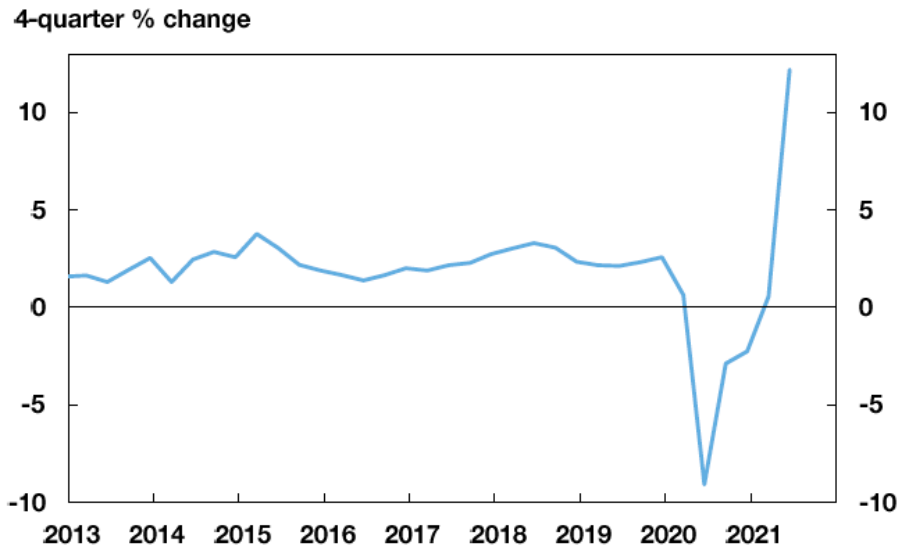
数据来源：经济分析局（BEA）。

二、 经济活动

（一）2021年第二季度GDP继续强劲增长。

- 第二轮估计显示，GDP的一季度增长率为6.3%，而第二季度的增长率增至6.6%。
 - 比起一轮估计的6.5%，GDP增速在第二轮被小幅向上修正。
 - 净出口被大幅向上修正，而存货投资则被向下修正。
- 消费是GDP第二季度增长的主要贡献者，而存货投资明显拖累了增长。
- 实际国内总收入（GDI）在第二季度略微增长1.6%（年率）。然而，GDI的4季度变化为12.6%，与GDP接近（12.2%）。

图 4 GDP 增长率

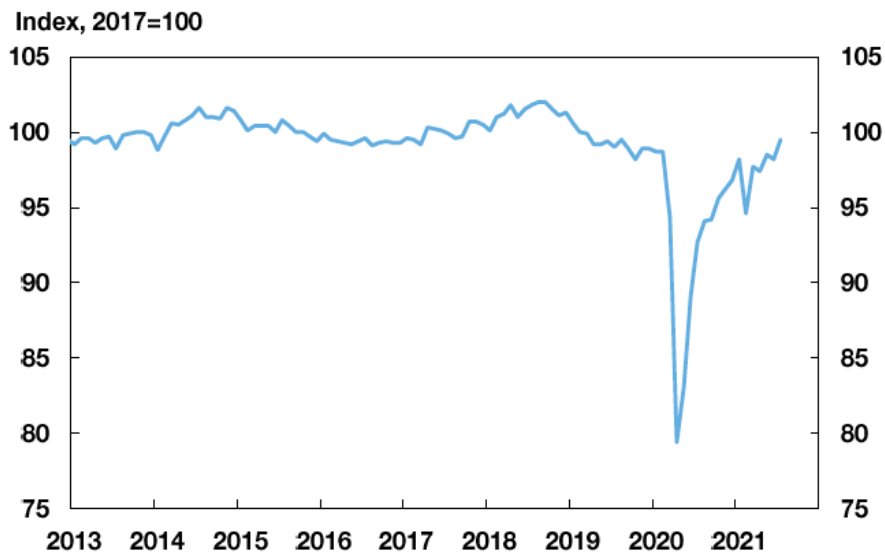


数据来源：经济分析局（BEA）。

（二）7 月份制造业活动有所增加。

- 制造业指数上涨至 1.4%，比 2020 年 2 月的水平高出 0.8%。
- 在各行业中，主要异常值是汽车行业，该行业在 6 月下跌了 6.6%后，在 7 月份上涨了 11.2%。
 - 该行业的制造业指数与 2020 年 2 月相比下降了 3.7%。
 - 近几个月来，由于各公司都在处理半导体短缺问题，该指数波动较大。
 - 不包括汽车的制造业以疫情前的水平高出 1.2%。
- 8 月份 ISM 指数仍处于高位。

图 5 制造业指数



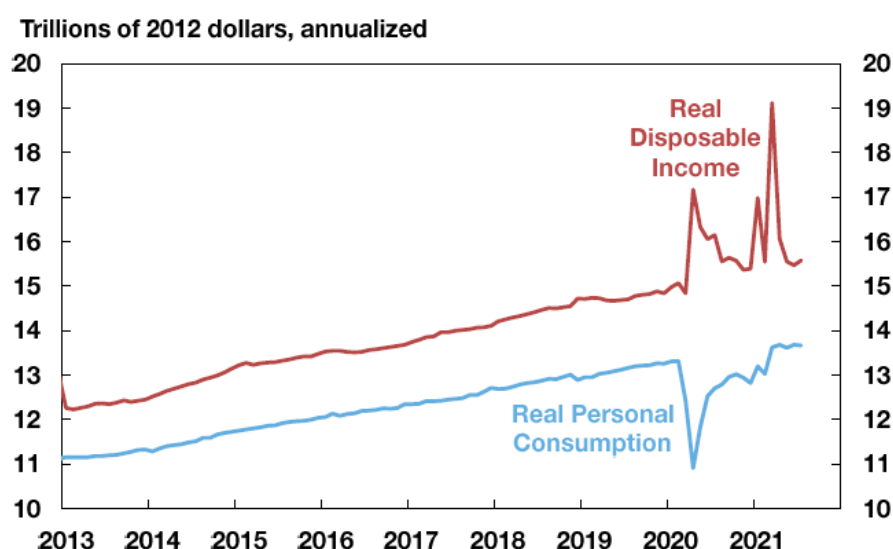
数据来源：美国联邦储备委员会。

三、 家庭部门

(一) 7月份个人收入增加。

- 继6月份增长0.2%后，名义个人收入在7月份又增长了1.1%。
 - 得益于第一轮儿童税收抵免政策的实施，经常转移支付在7月增长了2.9%。
 - 员工薪酬上涨了0.9%，同时工资上涨了1.0%。
 - 实际可支配收入上涨了0.7%，较2020年2月的水平高出3.4%。
- 名义个人消费支出（PCE）在6月增长0.3%。
 - 实际个人消费支出下降了0.1%，较2020年2月的水平高出2.7%。

图6 个人可支配收入和消费

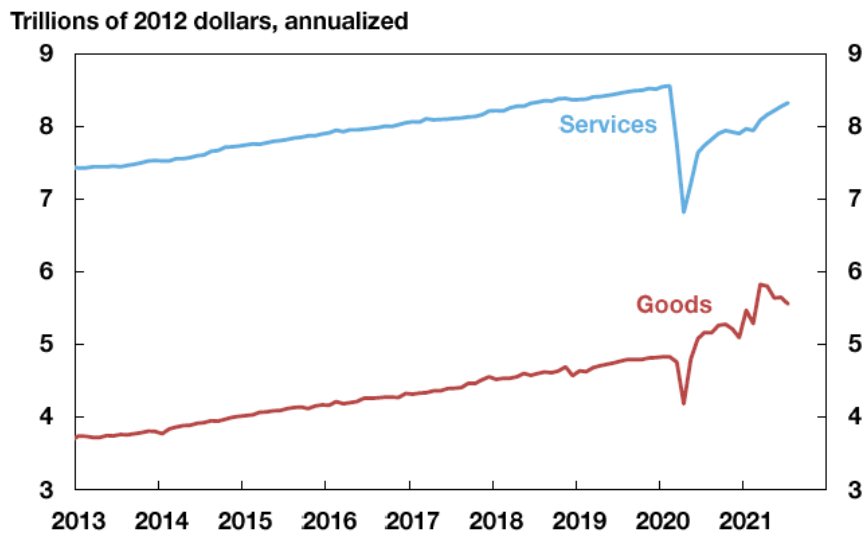


数据来源：经济分析局（BEA），美国联邦储备委员会。

(二) 消费支出持续恢复平衡。

- 7月份，支出继续从商品（特别是耐用品）转向服务业，慢慢恢复平衡。这种再平衡在一定程度上可能是商品供应持续短缺和商品价格相对于服务价格上涨的结果。
- 商品方面的实际支出下降1.6%（耐用品为-2.6%，非耐用品为-0.9%），而服务支出上升了0.6%。
 - 虽然7月份的实际服务支出有所增长，但仍比2020年2月的水平低2.7%。
 - 相比之下，实际商品支出较疫情前水平高出14.8%，其耐用品支出高出20.8%，非耐用品支出高出11.8%。

图 7 消费者支出



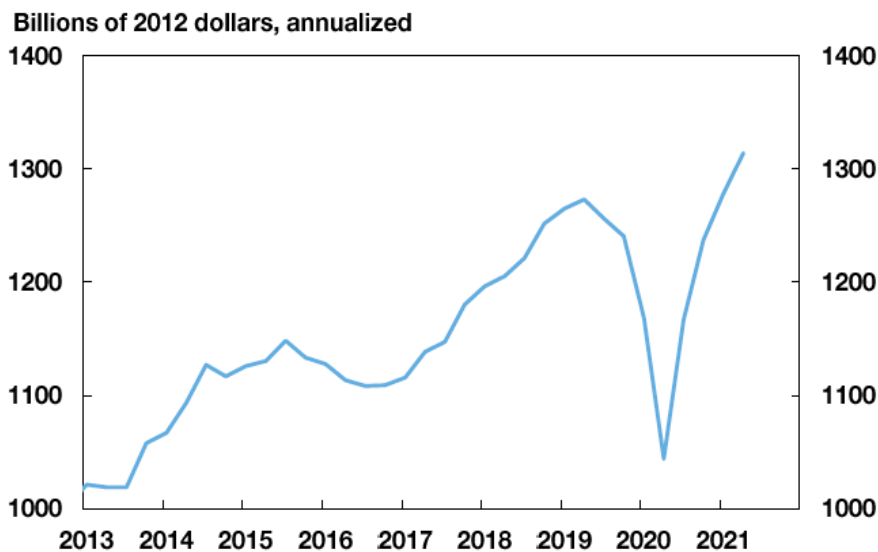
数据来源：经济分析局（BEA）。

四、 商业部门

（一）2021 年第二季度设备支出再次强劲增长。

- 第二季度，实际商业设备支出以 11.6% 的年率增长，这是它连续第四个季度实现两位数的增长。
 - 本季度设备支出为 GDP 年化增长率贡献了 0.6 个百分点。
 - 工业和运输业的设备支出增长强劲，但信息处理领域的设备支出下降。
 - 第二季度的设备支出比 2019 年第二季度的峰值高出 3.2%。
- 截至 7 月份的资本货物出货量数据表明，设备支出将进一步上升。

图 8 设备投资支出

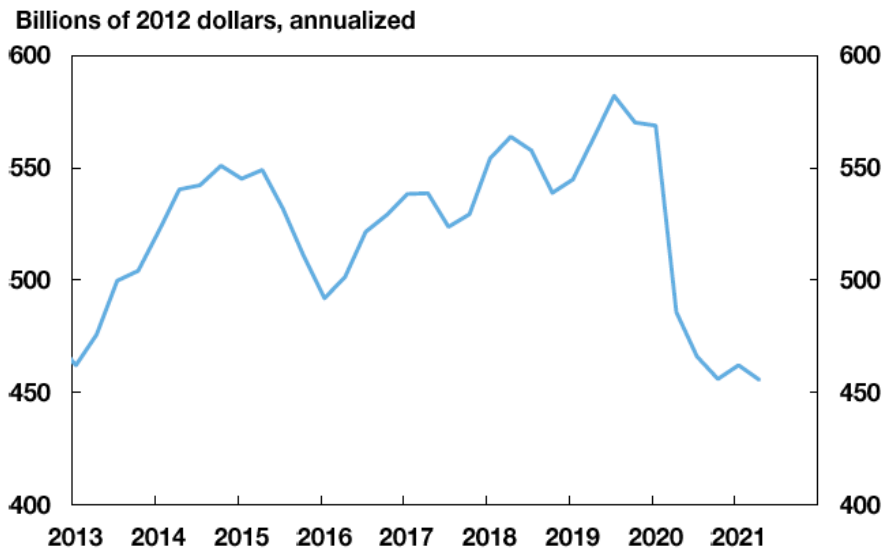


数据来源：经济分析局（BEA）。

（二）第二季度非住宅建筑支出下降。

1. 第二季度实际非住宅建筑投资下降 5.4%（折合成成年率）。
 - (1) 其中大多数类别都出现了大幅下降。
 - (2) 非住宅建筑支出比去年同期低 6.2%，比 2019 年第四季度低 20.1%。
2. 能源领域的支出水平是个例外，因为它连续增长了三个季度。
 - (1) 但与 2019 年第四季度相比，采矿勘探、竖井和油井三个类别的支出仍下降了 23.7%。
3. 截至 7 月份的非住宅建筑月度数据显示，该行业还未出现好转。

图 9 非住宅建筑投资



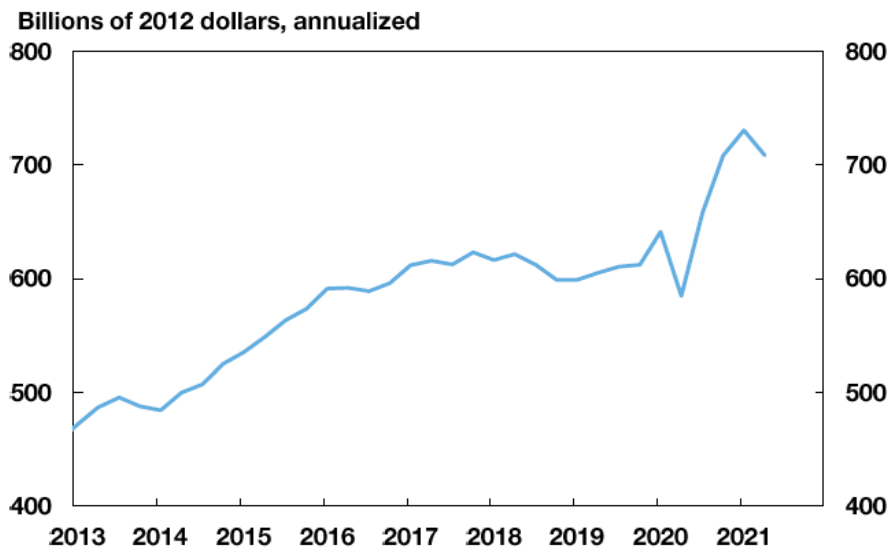
数据来源：经济分析局（BEA）。

五、 房地产行业

（一）第二季度住宅投资下降。

- 第二季度住宅投资小幅下降，但仍比 2019 年第四季度的水平高出 15.8%。
 - 住宅投资使 GDP 年化增长率下降了 0.6 个百分点。
- 疫情期间，独户和多户住宅的投资表现都很强劲。与 2019 年第四季度相比，独户住宅增长了 24.7%，多户住宅增长了 23.8%
- 7 月份的房屋开工数据表明，住宅投资在第三季度初期表现疲软。

图 10 住宅投资

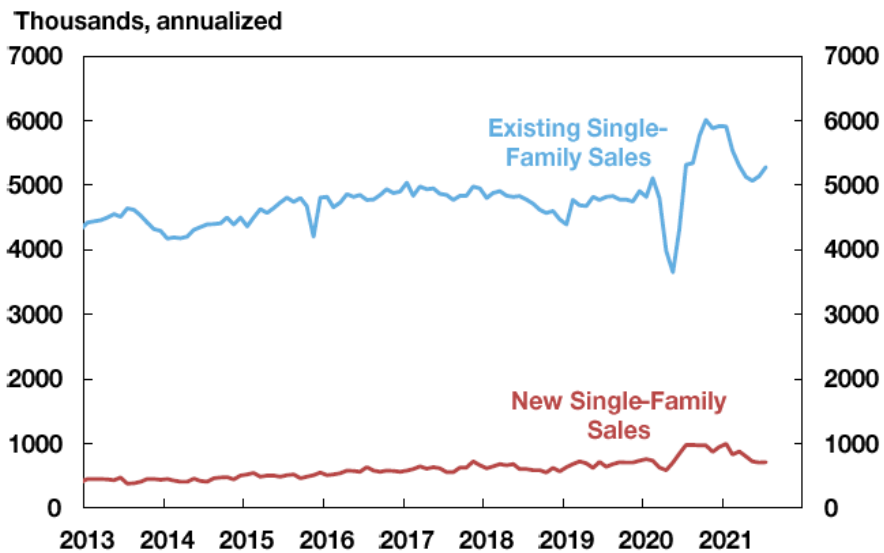


数据来源：经济分析局（BEA）。

（二）现房销量增加。

1. 现房销量在 7 月份增长了 2.0%（年率），达到 600 万套。
 - (1) 与 2020 年第四季度相比，销量大幅下滑，但仍比 2019 年 7 月高出 11%。
2. 7 月独户住宅新房销量保持不变，为 70.8 万套，较 2021 年第一季度大幅下降。
3. 由于过去一年住宅投资增加，供应限制在最近几个月有所放松。

图 11 新房屋和现有房屋的销售量



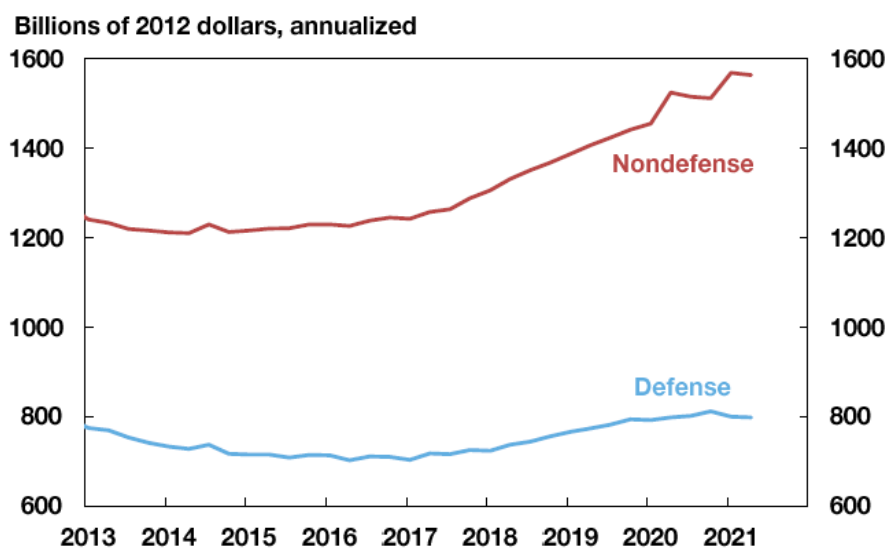
数据来源：人口普查局，全国房地产经纪人协会。

六、 政府部门

- （一）第二季度联邦实际支出大幅下滑。

1. 联邦政府实际支出使第二季度 GDP 的年增长率下降了 0.4 个百分点，部分抵消了第一季度 0.8 个百分点的贡献度。
 - (1) 支出同比下降 0.8%，但仍比 2019 年第四季度高出 4.6%。
2. 下降几乎完全来自非国防支出。
 - (1) 实际非国防支出使 GDP 年增长率下降了 0.3 个百分点，而实际国防支出使 GDP 年增长率下降不到 0.1 个百分点。
 - (2) 支付给银行用于处理薪酬保护计划贷款申请的款项大幅减少，是非国防支出下降的主要原因。

图 12 美国联邦政府支出

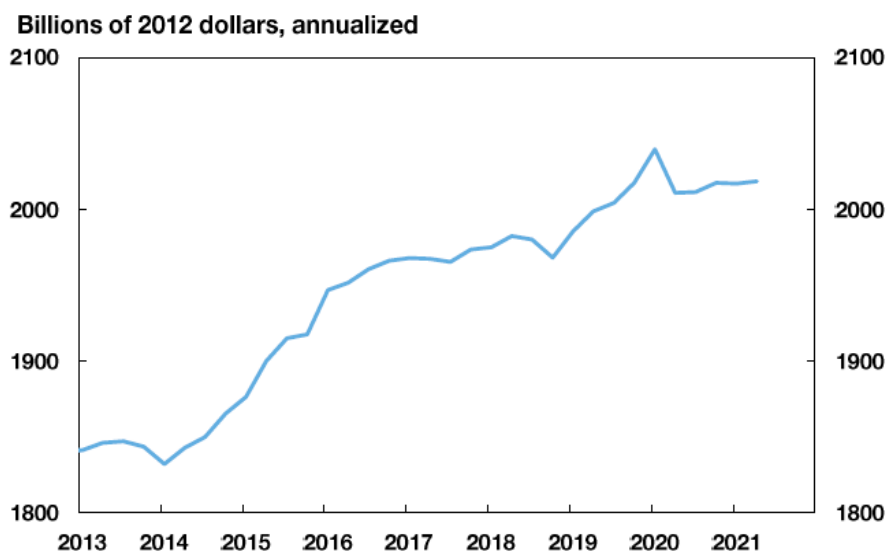


数据来源：经济分析局（BEA）。

(二) 第二季度州和地方政府支出基本不变。

- 实际州和地方政府支出对 GDP 增长的贡献不大，为其年增长率贡献了 0.1 个百分点。
 - 实际支出比 2019 年第四季度的水平略高。
- 州和地方政府的消费支出较上一季度增长了 0.8%，比 2019 年第四季度高了 0.5%。
- 投资支出下降了 3.2%，主要因为建筑业下降了 3.7%，设备采购下降了 4.3%。
 - 与 2019 年第四季度相比，这一支出下降了 2.2%。
 - 设备和知识产权产品的采购量远远高于疫情前水平。

图 13 州和当地政府支出



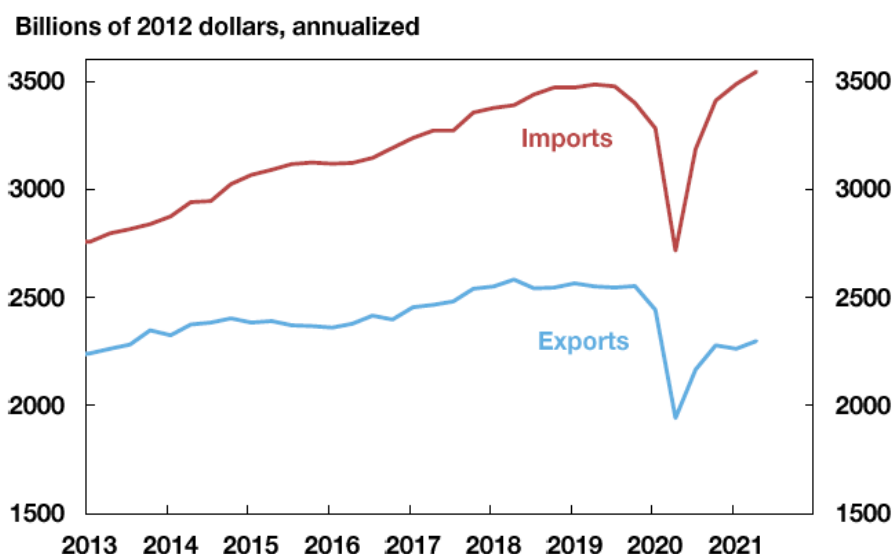
数据来源：经济分析局（BEA）。

七、 国际进展

（一）净出口拖累了第二季度的增长。

- 第二季度的进口增长快于出口。
 - 净出口将 GDP 年化增长率拉低了 0.2 个百分点，其中出口为增长贡献了 0.7 个百分点，而进口拉低了 0.9 个百分点。
- 出口仍低于疫情前水平。
 - 飞机和石油的销售大幅下降。
 - 服务贸易，尤其是旅游业，发展依然低迷。
- 进口超过了疫情前的水平。
 - 耐用消费品和资本品的购买尤其强劲。
 - 商品的高进口量抵消了服务的低进口量。

图 14 商品和服务的进出口

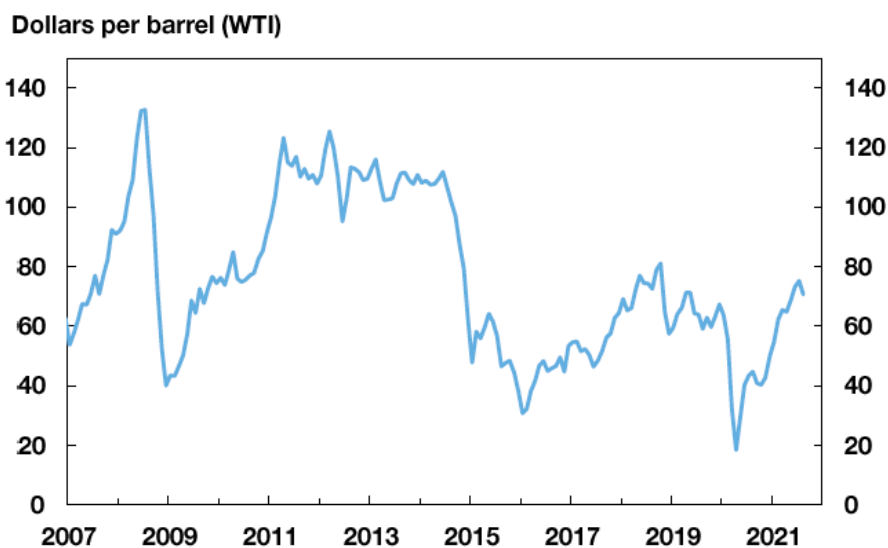


数据来源：经济分析局（BEA）。

（二）8 月份油价下跌。

1. 油价（以 WTI 原油为基准）从 7 月份每桶 72 美元跌至 8 月份每桶 68 美元。
 - (1) OPEC 原油产量在 7 月和 8 月分别增长了 3%和 2%。
2. 与 2019 年第三季度相比，预计今年第三季度对液体燃料（原油和液化天然气）的需求将下降 3%。其中，中国的需求预计将增长 4%，而美国和欧洲的需求预计分别下降 3%和 6%。
3. 供给也随着需求下降而下降，据估计，液体燃料在第三季度的产出较 2019 年第三季度将下降 2%。
 - (1) 美国和 OPEC 的原油产量预计分别下降 3%和 5%。

图 15 原油价格



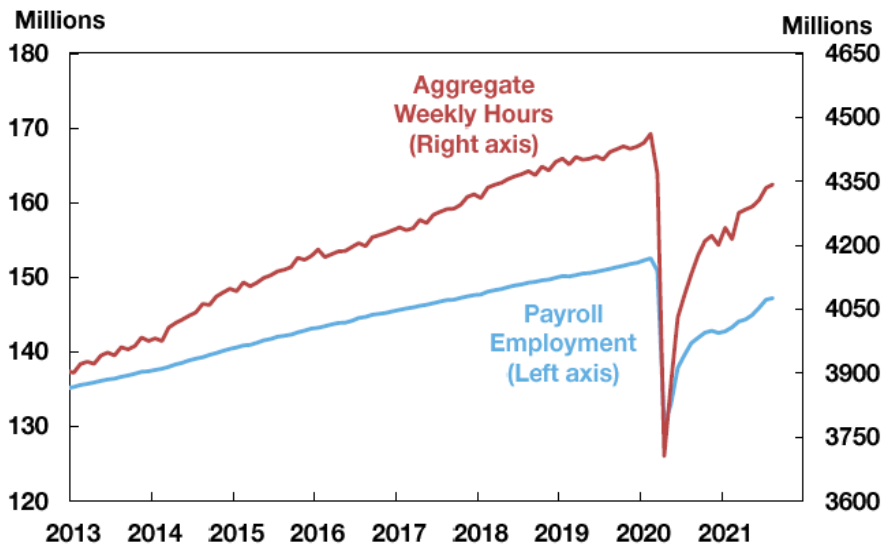
数据来源：能源信息管理局。

八、 劳动力市场

（一） 就业人数增长低于预期。

- 继 7 月份增长 105.3 万人后，非农就业人数在 8 月增长了 23.5 万人。
 - 彭博社调查的中值预测，非农就业人数将增长 72.5 万人。
 - 这远低于过去三个月 87.6 万人的平均增幅。
- 增长主要集中在私营服务业。其中，专业和商业服务业（+7.4 万人）以及运输和仓储业（+5.32 万人）增幅最大，而休闲和酒店业则是零增长。

图 16 就业情况和总工作时间

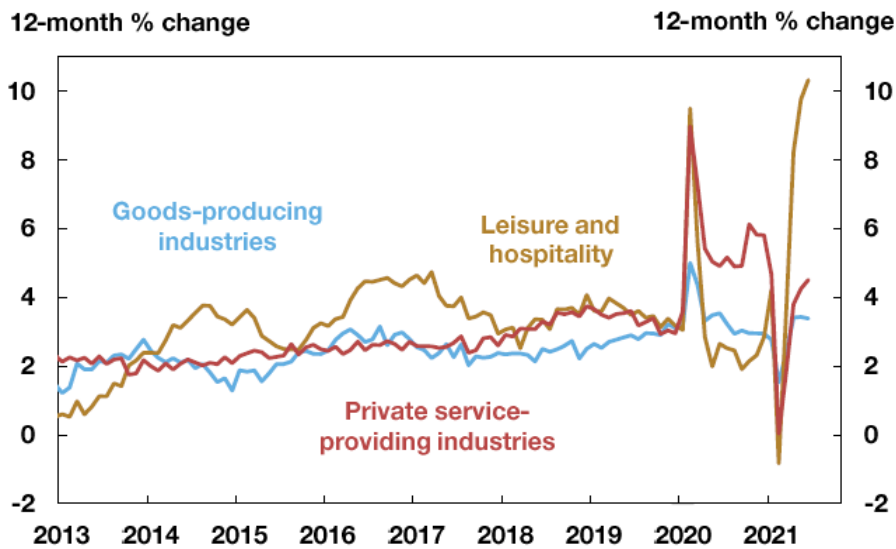


数据来源：劳工统计局（BLS）。

（二） 不同行业的平均时薪差别很大。

- 休闲和酒店业的平均时薪的同比增长百分比达到 10.3% 的系列高点，而在 6 月和 7 月，这一数据分别为 8.2% 和 9.8%。
- 商品生产行业的薪水增速较低。商品生产业的时薪同比增长 3.4%，而服务业为 4.5%。

图 17 不同行业的平均时薪

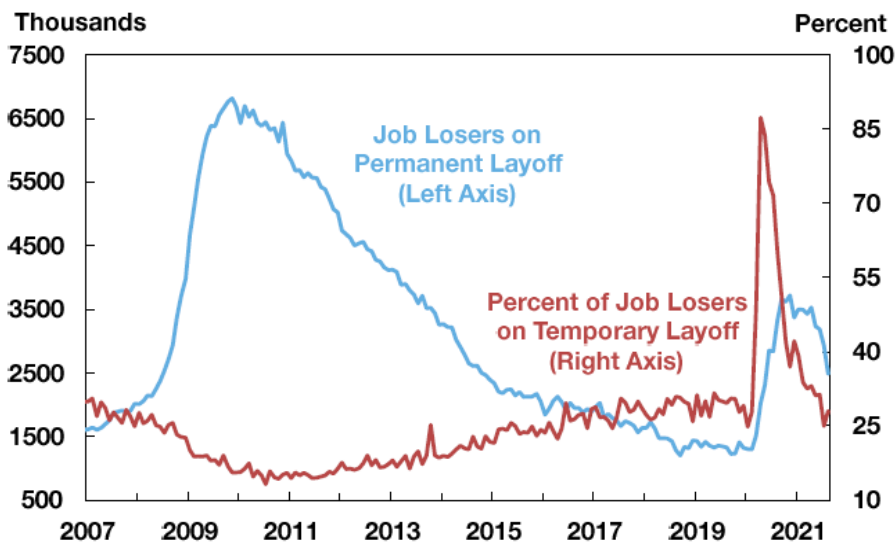


数据来源：劳工统计局（BLS）。

（三）永久失业人数下降。

- 永久失业人数继续下滑，8 月份下降了 44.3 万人至 250 万人。这是自 2020 年 5 月以来的最低水平。
- 因临时解雇而暂时失业的人数略微上升。
 - 该失业类型在过去三个月平均每月减少 29.2 万人，却在本月略有上升。
 - 临时失业占总失业的比例从 7 月份的 25% 升至 8 月份的 28%，这是自从 2020 年 12 月以来的最大月增幅。

图 18 永久失业和临时解雇



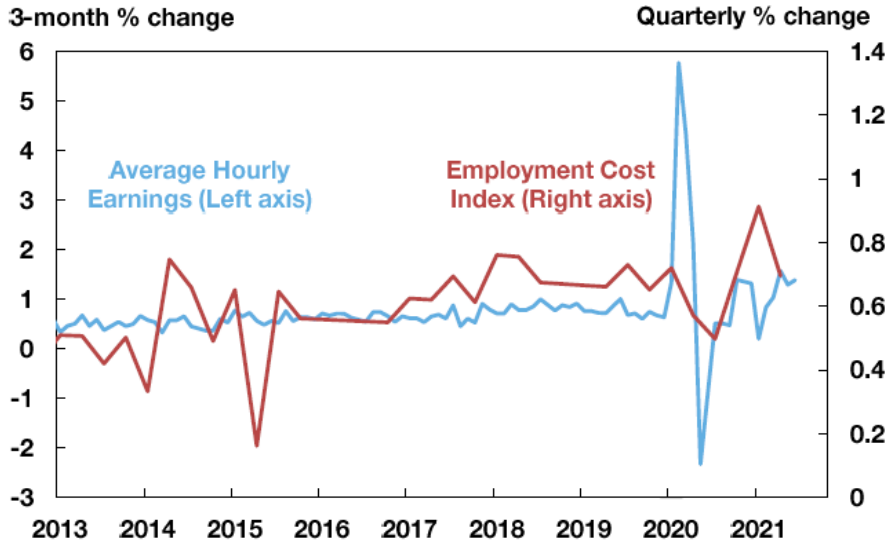
数据来源：劳工统计局（BLS）。

（四）平均时薪持续攀升。

- 继 5 月和 6 月都上涨 0.4%，本月平均时薪上涨了 0.6%。

- 以 12 个月为基准，平均时薪上涨了 4.3%。
- 疫情期间就业的大幅波动使得对平均时薪的分析变得更复杂，各行业的时薪差异很大。

图 19 平均时薪和就业成本指数



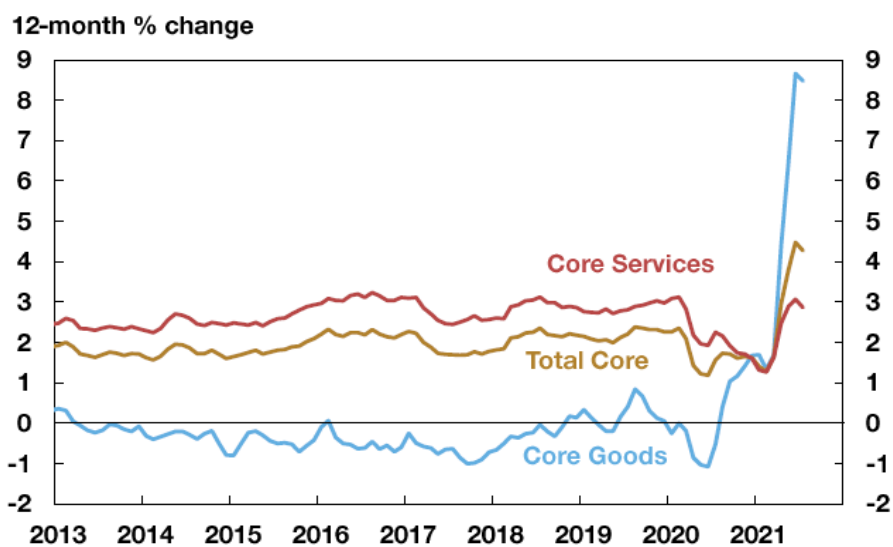
数据来源：劳工统计局（BLS）。

九、 通货膨胀

（一）7 月份核心 CPI 通胀有所缓解。

1. 核心 CPI 在 6 月份上升 0.9% 后，又在 7 月份上升 0.3%。
 - (1) 由于二手车价格停止上涨，核心商品的通货膨胀率从 6 月份的 2.2% 降至 0.5%。
 - (2) 核心服务的通胀率从 0.4% 下降到 0.3%。
2. 以 12 个月为基准，核心通胀率为 4.3%，低于上月的 4.5%。
 - (1) 核心商品通胀从 8.7% 降至 8.5%。
 - (2) 核心服务通胀从 3.1% 降至 2.9%。
 - (3) 住房通胀从 2.6% 上升到 2.8%。

图 20 核心 CPI 通胀率

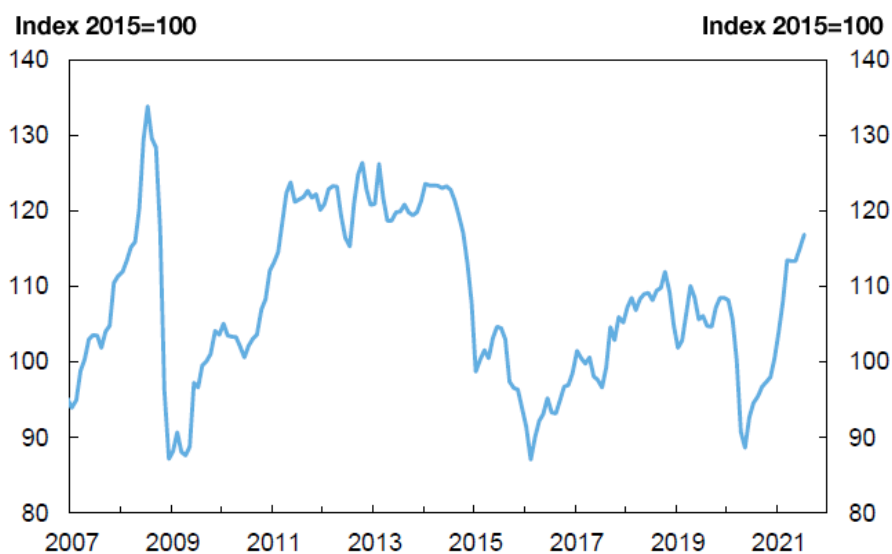


数据来源：劳工统计局（BLS）。

（二）7 月份能源价格高于疫情前水平。

1. 7 月份 CPI 的能源部分比疫情前（2020 年 2 月）高出 10%。
 - (1) 该指标在 2021 年第一季度飙升，之后在 4 月和 5 月保持稳定，在 6 月和 7 月再次走高。
2. 能源价格指数的波动主要受汽油价格影响。
 - (1) 汽油分指数比疫情前水平高出 14%。
 - (2) 近期原油价格的稳定表明，该指数在 8 月将大致保持不变。
3. 自 2020 年 8 月以来，电价一直呈增长趋势，其分指数同比上涨 4.0%。但从 2014 到 2019 年，该指数都基本没有变化。

图 21 CPI 通胀：能源价格

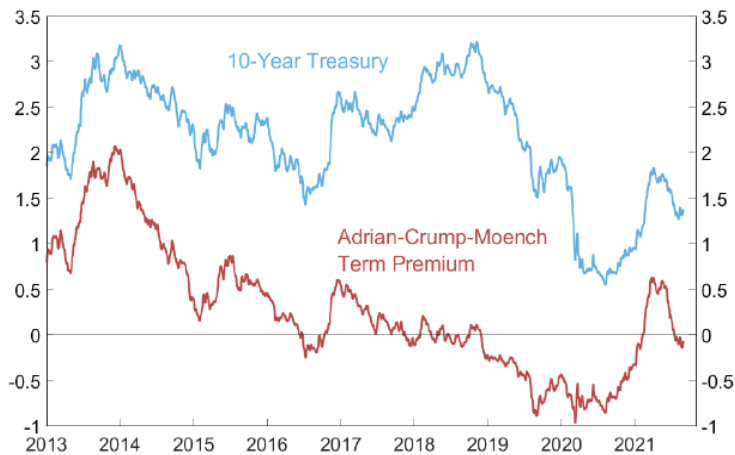


数据来源：劳工统计局（BLS）。

十、 金融市场

- **10 年期美国国债收益率仍保持低位。**
- 以 5 天移动均线计算，在 9 月 3 日，10 年期美国国债收益率金额接近 1.4%。
 - 第一季度和第二季度的平均收益率分别为 1.3%和 1.6%。
 - 该收益率低于全球金融危机到疫情初期的收益率范围，但仍比 2020 年夏季的低点高出 80 个基点。
- Adrian-Crump-Moench 期限结构模型的估计，将 2021 年 4 月以来收益率的下降归因于较低的期限溢价。

图 22 10 年期美国国债和期限溢价

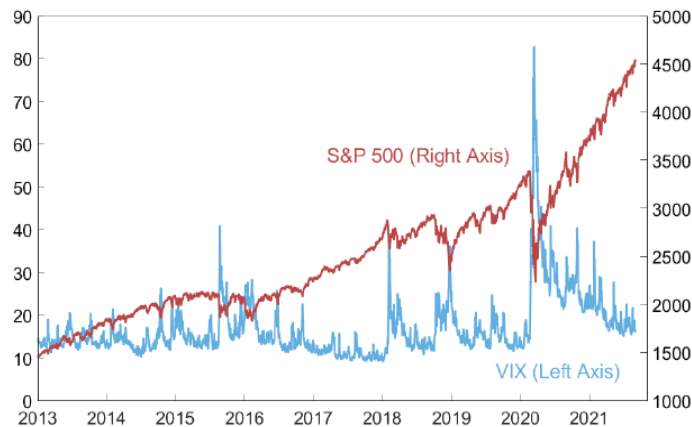


数据来源：纽约联邦储备银行计算；Fed。

注：5 天移动平均线，零息债券收益率。

- **美国股市继续走高。**
- 1. 本月股票价格走高。截至 9 月 3 日，标准普尔 500 指数在今年累计上涨 22%。
- 2. 以芝加哥期权交易所波动率指数（CBOE Volatility Index）衡量的期权隐含股票市场波动率保持稳定。
 - (1) VIX 指数在 9 月 3 日收于 16.63，低于 2000 年后的中值 17.75。
 - (2) VIX 指数高于疫情爆发以来的最低水平 15.07。

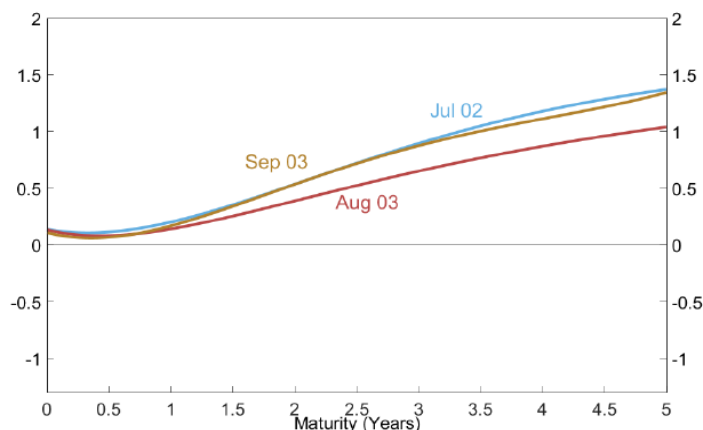
图 23 美国股市指数和波动率



数据来源：彭博财经有限公司。

- 联邦基金利率的隐含路径上升。
- 隔夜指数掉期（OIS）利率所隐含的 9 月 3 日联邦基金利率预期路径高于 8 月 3 日的路径，且更为陡峭。
- 到 2023 年底，市场隐含的联邦基金利率将降低于联邦公开市场委员会（FOMC）对 2021 年 6 月以来的经济预测的中值。
- 在 5 年期限内，市场对联邦基金利率的预期接近 1.3%，比 2021 年 6 月以来的长期联邦基金利率中位数低了约 120 个基点。

图 24 预期联邦基金利率

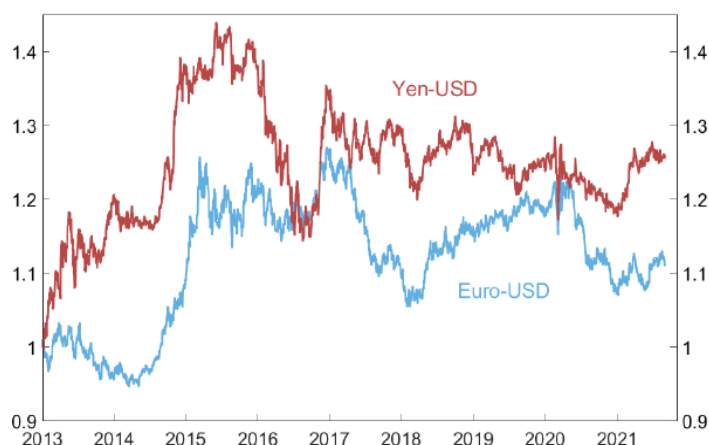


数据来源：纽约联邦储备银行计算；彭博财经有限公司。

注：估计使用 OIS 报价。

- 8 月份美元汇率基本保持稳定。
 1. 8 月 2 日至 9 月 3 日期间，美元兑加权平均货币的汇率基本不变。此外，美元兑欧元也保持稳定，而兑日元升值了 5%。
 2. 自 2021 年初以来，美元兑一篮子货币升值 2.5%。

图 25 美元汇率



数据来源：彭博财经有限公司。

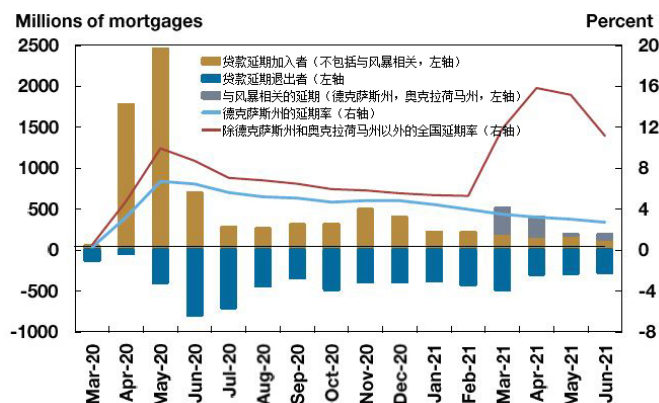
注：开始日期 2007.03.01 取值为 1。

十一、特殊主题：贷款延期

(一) 贷款延期的参与人数下降。

- 自疫情爆发以来，对联邦政府支持的抵押贷款的延期已经到位。
- 随着计划结束，贷款延期参与率已经下降。
 - 但这些下降被德克萨斯州和邻近州与风暴相关的贷款延期所抵消。
 - 延期率，包括自然灾害造成的延期，在德克萨斯州的抵押贷款中飙升至 16% 以上。
 - 与此同时，剔除与风暴相关的贷款延期，全国范围内的抵押贷款延期率降至 2.7%。

图 26 贷款延期参与、加入和退出

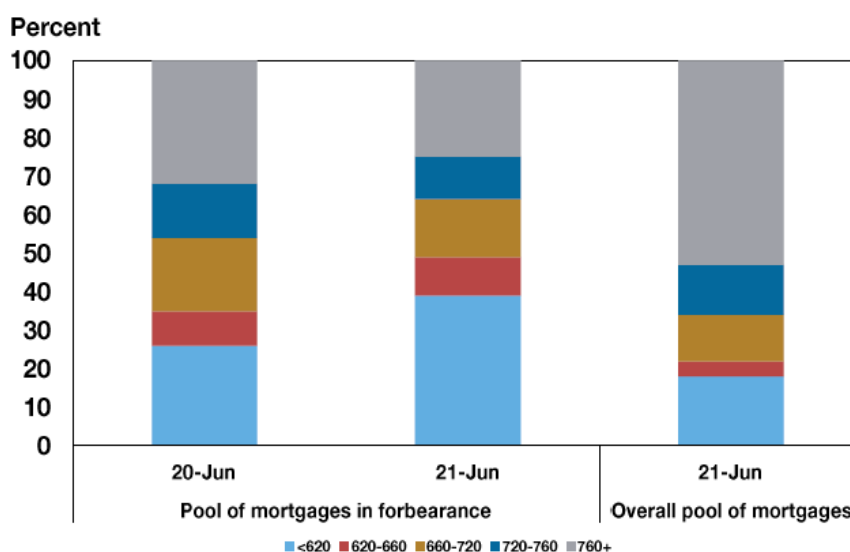


数据来源：纽约联邦储备银行消费者信贷小组，Equifax。

（二）贷款延期。

1. 当参与延期计划的人数达到顶峰时，32%的抵押贷款延期给了信用评分超过760的人。
2. 许多高分借款人已经退出了该计划，剩下的参与者不成比例地由信用较低的人组成。
3. 截至2021年6月，剩下的参与者中有39%的人信用评分低于620。
4. 只有25%的参与者的信用评分为760或更高。
5. 而对于整体抵押贷款人群，其中56%的借款人信用评分超过760。

图 27 未偿抵押贷款的信用评分构成



数据来源：纽约联邦储备银行消费者信贷小组，Equifax。

本文原题为“U.S. Economy in a Snapshot”。纽约联储银行是组成美联储的12家地区联储银行之一，其设立目的亦是為了维护经济、金融体系的安全、公正和活力。《美国经济概况》汇编了纽约联邦储备银行的研究和统计小组工作人员的观察结果。本文于2021年9月刊于newyorkfed官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

增强价值链弹性的美欧战略

Marianne Schneider-Petsinger /文 刘铮/编译

导读：随着新冠肺炎的流行和近期半导体的短缺，全球供应链已经成为人们关注的焦点。本文认为国内政策对于增强供应链弹性是必要的，但还不够。跨大西洋合作、区域联盟以及全球层面的努力是成功的关键。编译如下：

摘要

随着新冠肺炎的流行和近期半导体的短缺，全球供应链已经成为人们关注的焦点。但是对全球生产网络的重新思考和构建是由许多先前存在的结构性趋势推动的——例如日益加剧的地缘政治和地缘经济紧张局势，以及数字和低碳经济转型。

传统的私营部门和公共政策强调效率（例如优先考虑低成本和生产速度），而现在的重点则是加强供应链弹性。本文将供应链弹性定义为一种适应能力，通过快速恢复正常运营，为意外中断做好准备、做出响应并从中恢复。作为起点，富有弹性的供应链应具有可见性、灵活性和可持续性。

政府在增强供应链弹性方面有不同的（有时是重叠的）理论基础。除了解决市场失灵，这些措施还包括：加强健康和人身安全方面的危机准备和应对；加强国家安全；增强产业实力和经济竞争力；创造国内就业机会；以及促进人权和可持续性。

供应链弹性最终在企业层面得到加强，但政府通过鼓励或限制公司的采购和生产决策，以及直接参与某些领域（例如国家库存），发挥着关键作用。本文认为，构建弹性供应链需要多种公共政策工具的组合。这些措施应包括：有限的回流和提高必需产品和部门的国内生产能力、供应来源的多样化以及持有战略储备。尽管增强供应链弹性的国内政策是必要的，但这还不够。双边、区域和全球层面的国际合作是成功的关键。

鉴于美国和欧洲在国际贸易和世界经济中的地位，它们最近以弹性为导向的努力将对全球供应链产生广泛影响。此外，美国、欧盟和英国通过利用它们与亚太各国的伙伴关系以及它们在 G7、G20 和世界贸易组织（WTO）等国际论坛上的作用，为增强供应链弹性提供了一个自然的起点。对美国和欧洲来说，减少全球依赖以及提高自给自足能力并不意味着放弃经济开放和国际合作。

一、引言

由于近期多种事态发展暴露出的脆弱性，全球供应链受到了越来越多的关注。这些事态包括与新冠疫情相关的供应链中断、中美之间的地缘经济和地缘政治紧张、半导体短缺，以及向绿色和数字经济转型时期对关键原材料的依赖。这些事态发展引发了人们对过度依赖外国供应商的担忧，并呼吁各国在必需品和战略部门实现自给自足。拟议的解决方案包括：生产回流，推动供应链多样化以及增加库存。人们的关注点已经从生产系统的“准时交付”转变为“以防万一”（意味着额外的库存和交付时间）或“国内生产”模式（专注于关键产品的国内制造）。这一趋势伴随着一个转变，即从过去几十年更多关注效率转向更多关注供应链弹性。

当前的争论以及各国为增强供应链弹性所做的努力涉及到许多驱动因素和工具。一些原先存在的趋势推动了全球生产网络的重新配置。其中包括国家安全问题、数字化和服务业转向、改变国内收入分配和避免全球贸易扭曲的愿望，以及解决气候变化和人权问题的努力。尽管“全球化之死”的宣言被夸大了，但全球经济的新时代已经开始——其标志是区域化程度的提高以及工业、贸易和投资政策的趋同。

唐纳德·特朗普政府在任期间的目标是让美国经济与中国经济“脱钩”。特朗普的继任者，2021年1月就职的总统乔·拜登（Joe Biden）也誓言要将一些经济和技术敏感部门的生产从中国收回美国。拜登政府阐述了其构建弹性供应链和重振美国制造业的方法，重申了其“与美国盟友合作，加强集体供应链弹性”的愿望。欧盟目前正在推行“开放式战略自主权”政策，从而在保持开放和公平贸易承诺的同时减少对外部供应商的依赖，并加强关键行业的供应安全。与此同时，中国也在寻求减少对海外市场和技术依赖。今年2020年5月，习近平总书记宣布了“双循环”经济发展战略，该战略将重点放在“国内循环”——国内生产和消费上，同时基于中国出口来补充“国际循环”。

当前对供应链弹性的关注有助于在全球化和主权之间找到新的平衡。本文旨在研究政府和国际论坛在加强供应链弹性方面的作用。供应链的未来是在的更广泛背景（经济、国家安全和技术的“新关系”）下考虑的。

本文特别关注美国和欧洲，以及通过跨大西洋合作增强供应链弹性的机会和面临的障碍。美国和欧洲政策制定者和行业领袖的决定将对全球供应链产生重要影响。美国、欧盟27国和英国加起来占世界GDP的近三分之一（按购买力计算），占全球贸易的份额大致相同。美国-欧洲供应链相互交织——跨大西洋贸易中很大一部分是在“公司内部”（即母公司与其关联公司之间的交易，而不是独立方之间的“公平交易”）进行的。据估计，公司内部贸易占欧盟和美国之间总贸易的三分之一。在过去的经济冲击中（如1997年的亚洲金融危机

和 2007 年开始的国际金融和经济危机），两者之间的公司内部贸易更具弹性。因此，跨大西洋政策制定者将能够扩大这种内在的弹性。

此外，跨大西洋合作伙伴是全球经济治理关键结构（如 G7、G20 以及 WTO）的主要参与者。如果美国和欧洲共同支持改善国际协调和制定最新的全球贸易“规则手册”，它们可能会对建立弹性供应链的努力起到推动作用。类似地，由于两个合作伙伴在增强供应链弹性的新兴技术方面有相同的方法，因此加强这一领域的跨大西洋合作是一个自然的起点。美国和欧洲可以利用自身（有时是重叠的）安全和经济伙伴关系来增强供应链弹性。因此，跨大西洋合作伙伴将处于一个中心辐射网络的中心，这一网络旨在加强世界各地先进工业民主国家的供应链弹性。

特别是，本文旨在为美国、欧盟和英国如何通过为战略供应链提供合法保护而不陷入保护主义，从而更好地利用全球化带来的机遇提供有用的见解。本文提出了供应链弹性的定义，讨论了供应链重构背后的长期结构性驱动因素，分析了供应链脆弱性和政府提高其弹性的目标。基于对现有公共政策工具和现有供应链弹性工作的评估，本文提出了一套原则和建议，以指导政府在国内、区域和全球层面的行动。

增加本国生产关键产品的各种努力，以及国际贸易体系的强化，为美国和欧洲提供了增强供应链弹性的最佳机会。

二、全球供应链：定义、趋势和误解

全球供应链——有时被称为全球价值链或全球生产网络——已经成为世界经济的一个关键特征。事实上，大约 70% 的国际贸易的目的是为了在全球供应链中进行生产活动，中间产品和服务在被纳入最终产品并交付给世界各地的消费者之前，就已经进行了跨境交换。供应链实际上比“全球”一词更具区域性：它们通常围绕区域内联系构建，主要集中在欧洲、北美和亚洲。这些主要供应链集团相互关联，在很大程度上实现了区域间生产共享。尽管中国崛起，美国和德国仍然是复杂的全球生产网络中最重要的枢纽。

根据经济合作与发展组织（OECD）的数据，自 2011 年以来，全球价值链的扩张已经放缓。换言之，在经济民族主义（或保护主义）兴起和新冠疫情暴发之前的十年间，一些结构性因素就已经推动了供应链重组。这些因素包括：

— 在 2007 年开始的全球金融和经济危机之后，相对于全球 GDP 的增长，贸易量增长放缓，中国从出口导向转向供应国内市场；

— 劳动力成本套利减少。由于许多新兴国家工资上涨，以国家之间的劳动力成本差异作为确定生产地点的决定因素变得不那么重要；

— 政治风险和贸易紧张加剧。由于加征关税和政策不确定性，企业面临更高的成本；

— 自然灾害或其他破坏性事件（如新冠肺炎疫情大流行）导致业务中断的频率更高；

— 社会价值观和消费者偏好的转变，包括公众对更可持续和负责任的产品采购需求；

— 所谓的“服务经济”（通常意味着生产更接近消费者）和“制造业服务化”（意味着企业越来越依赖服务作为投入，或者生产与其销售的商品捆绑在一起的服务）增加；

— 技术变革。例如，3D 打印和机器人技术的日益普及，使生产设施更靠近终端消费者，减少国家间的成本套利（通过自动化，减少了劳动力在生产过程中的贡献）。然而，与此同时，网络攻击已成为供应链脆弱性的一个来源。

新冠肺炎疫情大流行进一步推动了这些趋势。“弹性”已成为供应链的新流行语。然而，它也没有一致的定义。一些作者区分了弹性（中断后恢复正常运营）和稳健性（危机期间维持运营的能力）。

本文将供应链弹性定义为一种适应能力，即通过快速恢复正常运营，为意外中断做好准备、做出响应并从中恢复。

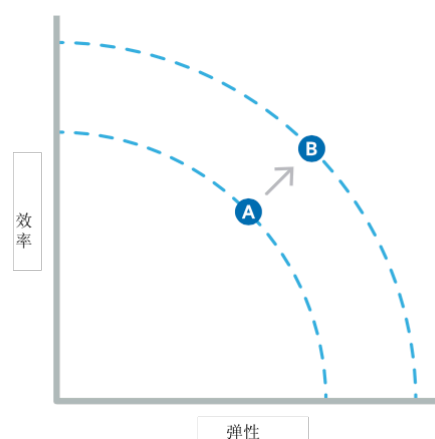
冠状病毒大流行也引起了一些常见的误解。首先，尽管它突显了全球生产网络的压力点，但供应链能够应对该流行病压力，证明是相当有弹性的。进口和国内产量的增加有助于克服个人防护装备（PPE）、食品和其他商品的初始短缺和供应链中断。同时，尽管有关过度依赖新冠病毒相关产品进口的讨论大多指向中国，但现有信息指出了更复杂的情景（见专栏 1）。

其次，效率和弹性之间似乎存在着错误的二分法。虽然近几十年来，企业确实将效率放在了首位（例如，通过优化成本和生产速度），而对潜在的脆弱性关注较少，但这两个目标并不一定相互排斥。一些学者认为，企业要长期生存，就必须保持效率和弹性。在短期内，两者之间肯定存在紧张关系。这并不意味着公司需要只关注其中一个：相反，他们需要平衡这两个目标，并管理由此产生的任何权衡。

应该注意的是，如图 1 所示，两者之间并不总是存在权衡——可以采取某些措施使这两个目标都受益，从而超越供应链面临的传统权衡。例如，通过将曲线向外移动，B 点的效率和弹性都高于 A 点。作为一个实际例子，家电制造商惠而浦通过在产品中广泛使用标准化组件，提高了其供应链的效率和弹性。

通过在洗衣机和干衣机中使用同一个螺丝，供应链可以简化，不同地点的生产也更加灵活。如第四章所述，数字技术在解决效率和弹性之间的紧张关系方面发挥了重要作用。

图 1 超越效率和弹性之间的传统权衡



第三，政策制定者常常错误地提出全球化和国家自给自足之间的二元选择。例如，欧盟内部市场专员 Thierry Breton 在 2020 年表示，欧洲可能“在全球化方面走得太远了”，而法国总统伊曼纽尔·马克龙则呼吁该国在生产关键医疗产品方面“完全独立”。

但减少全球依赖性的战略可以与保持开放经济共存。一些研究强调，在冠状病毒大流行期间，医疗产品和药品对世界其他地区的依赖是一种解决办法，而不是一个问题。

简言之，有两件事可以同时发生：一方面，全球供应链可以制造脆弱性并传递冲击，但另一方面，它们也可以通过在不同地区转移生产或促进不同投入和供应来源替代来帮助吸收危机期间的冲击。问题在于找到正确的平衡——这将因经济部门和所面临的紧急情况类型而有所不同。

专栏 1 新冠疫情及后疫情时代——中国对供应链的控制？

新冠肺炎大流行在许多国家，特别是美国和欧洲，提出了一个问题：过度依赖中国和印度提供用于制造药物的活性药物成分（API）和个人防护用品（PPE）。评估美国和欧洲总体上对外国（特别是中国）供应的实际依赖程度十分困难。根据美国食品和药物管理局（FDA）的数据，用于生产 API 以供应美国市场的生产设施中，有 72% 位于海外——其中 18% 位于印度，13% 位于中国。虽然 FDA 承认现有数据存在局限性，但“中国和其他国家的 API 生产地数量不断增加表明，美国对中国和其他国家 API 来源的依赖正在增加”。

一些作者认为，美国对中国生产的健康类商品的依赖是特定商品（如 PPE）的“局部问题”。他们还认为，在新冠大流行的早期阶段，供应链问题的核心

是需求激增无法通过增加国内外供应来满足。

中国在帮助解决全球 PPE 短缺方面发挥了重要作用。在冠状病毒大流行之初，中国医用口罩产量约占全球一半，然后在危机期间产量增加了 10 倍。相比之下，其他国家的产量增长幅度较小（例如，法国为 3 倍）。

由于中国对美国的出口受到限制，新冠疫情期间没有出现明显的药物短缺。尽管中国是公开讨论 API 生产过度集中带来的脆弱性时的焦点，但一个经常被忽视的事实是，欧盟占向美国市场供应 API 的生产设施的 26%。欧盟对新冠疫苗的出口限制突显出政策风险不仅限于中国或印度。

美中战略竞争的大背景有助于解释为什么美国决策者已经从侧重于主要药品供应商的风险评估转向战略性评估——即问题是针对中国的，尽管就大多数药品的生产而言，中国并不是主要参与者。

某些商品（如中国的口罩或稀土元素）的生产集中度似乎是问题的核心。这种情况会产生可利用的特定脆弱性。

提高稀土元素供应链的弹性与国家安全和经济竞争力以及实现气候目标密切相关。目前，稀土元素供应链过度依赖中国（世界最大的生产国）。美国国内有一些稀土矿藏，但其稀土需求的 80%左右从中国进口。后者在 2010 年至 2014 年间对稀土矿实施出口限制，这一问题在 2021 年初再次凸显。有报道称中国正在考虑出口限制，与此同时，根据拜登总统“关于美国供应链的行政命令”以及白宫于 2021 年 6 月发布的“100 天供应链审查”，稀土矿与半导体和先进包装、高容量电池、API 一道，被确定为四大关键供应链之一。全球对这些原材料的竞争可能会加剧，它们可能被用作地缘经济杠杆工具，这有可能使美国和欧洲处于弱势地位。

总之，在实际的弹性关注点、与经济竞争力和国家安全更直接相关的关注点，以及推动关注供应链弹性的其他方面之间存在一些重叠。第三章试图从总体上梳理供应链弹性的各种公共政策的动机。

三、供应链脆弱性和弹性目标

在考虑供应链风险、目标和战略时，区分企业和政府层面是很重要的。本章指出了单个企业面临的供应链风险的来源以及政府干预的合理性。

供应链脆弱性的来源

根据麦肯锡的一份报告，企业层面的供应链脆弱性可能来自以下方面：

1. 供应商网络的结构：包括生产活动的地理集中度、供应商的可替代性、供应商之间的互联性、生产网络中供应商的层级数量以及层级之间关系的可见性或可追溯性；

2.需求规划和库存管理：例如，在危机期间需求意外激增，或无法保持库存；

3.运输和物流：如实体或数字基础设施的意外中断、边境关闭或海关延误；

4.网络中供应商的财务脆弱性：包括下游供应商的债务和流动性水平脆弱性；

5.某些产品特性：例如，产品复杂程度、产品可替代性程度或劳动强度。

加强供应链弹性的政府动机

企业在提高供应链弹性时主要关注商业优先事项，而国家和国际层面加强供应链弹性的主要依据是更广泛的经济、社会和战略因素。

— 解决供应链中的市场失灵问题：当市场失灵时，政府干预通常是合理的。这可能是由于复杂供应链中存在信息缺口，或者个别公司对危机风险的评估可能不正确。此外，供应链中可能存在外部性：在决定多样化或库存持有量时，企业可能不会考虑其决策对生产网络中其他公司的影响。

— 加强健康和人身安全方面的危机准备和应对：正如新冠疫情所表明的那样，保护供应链对于支持在食品和农业以及药品和医疗产品领域提供基本产品至关重要。

— 加强国家安全：由于在国家安全中的重要作用，某些行业（如国防或能源）长期以来一直被视为战略性行业。最近，技术部门一直是政府关注的焦点和供应链重组的中心——主要是因为对半导体行业集中度和外资拥有或控制 5G 电信网络安全的担忧。

— 提升工业实力和经济竞争力：为了提升国家工业实力，世界各国正在采取措施重塑供应链。在某种程度上，这里与前一类别有重叠：毕竟，经济安全与国家安全密切相关。这对于更普遍的技术部门尤其如此，尤其是半导体行业。但是，尽管这一类别的某些要素可以合并为前一类，但经济驱动因素需要单独分组。例如，航空航天、汽车和机械制造业经常成为政府干预的目标（对供应链有影响），因为它们对国家经济产出和国际竞争力有着非凡价值。随着数字化经济转型，产业战略（如欧盟的新欧洲产业战略）通过保护创新和投资以及“公平竞争环境”，从而发展新兴技术和影响供应链的其他方面。

— 创造国内就业机会：近年来，全球化面临挑战，部分原因是劳动力市场混乱，这要求“重新调整”生产和恢复就业。特朗普政府关注供应链重组的这一方面，拜登总统也表示希望“将一系列关键产品的生产转移回美国本土，创造新的就业机会”。但是，尽管出现了少量再就业，但几乎没有证据表明制造业就业机会正在大规模回归。即使有，回流的生产也越来越多地由机器人进行，并不一定会带来更高水平的国内就业或工资。

— 促进人权和可持续性：为了支持经济的绿色和数字转型，重要的考虑因素包括减少供应链的环境足迹和确保获得转型所需的关键原材料。此外，要求企业加强人权和环境尽职调查，并对其供应链进行报告，需要在冠状病毒大流行后“重建得更好”的背景下看待，鉴于中国的人权和环境实践，这将对与中国的贸易关系产生影响。

在新冠疫情、中美战略竞争以及向数字和低碳经济持续转型背景下，各国政府增强供应链弹性的目标各不相同，因此可能会出现更多的公共政策干预。

企业层面 vs 政府层面

与商业领袖相比，政策制定者必须从不同的角度来思考供应链弹性，因为他们需要考虑不同的部门，以及更广泛的经济。例如，供给来源多样化可能要求企业减少对特定供应商或国家的依赖。然而，如果所有公司都采取相似的行动，它们的共同努力不会创造更具弹性的供应链：相反，风险只会转移到不同的地点。

此外，当某些风险或冲击发生时，如果没有政府的帮助，企业将无法进行调整。例如，为了应对需求的异常激增，维持超出个别公司库存要求的国家库存是有必要的。政府和企业的压力测试和风险管理策略将不尽相同。

就供应链面临的具体风险而言，在一些领域，政府和私营企业的担忧趋于一致，而另一些领域则存在分歧。政策制定者关于“依赖”和“过度依赖”中国的想法更多的是出于政治战略，而不是实际经济弹性的考虑。企业主要希望与可靠的供应商合作，在一定程度上，它们对其供应是否来自中国（或其他国家）并不关心。在新冠肺炎流行期间，一些企业发现中国供应商比北美供应商更可靠，因为北美供应商被关闭。这一经验表明，“依赖”以中国为重心的供应链有时与提高弹性的目标是一致的。如果政策（例如阻止征收关税）成为个体企业的经济弹性风险，后者更有可能以与政策制定者相同的方式思考。

政府在供应链弹性和实际弹性方面的目标之间也存在紧张关系。例如，政府在生产回流方面的努力可能在不同国家的不同地点转移生产，从而降低企业管理风险的能力。此外，正如下文供应链设计一节所述，政府干预和市场力量有时会朝着相反的方向发展，有限的证据表明企业正在大规模地将生产移出中国。

总之，尽管供应链弹性最终在企业层面得到提升，但在国家和国际层面，增强供应链弹性则有不同含义。这影响了政府在提高弹性方面可以发挥的作用。

四、公共政策工具箱及其潜在障碍

本章探讨了政府增强供应链弹性的公共政策工具及其存在的潜在障碍。

如表 1 所示，政府用于增强供应链弹性的“工具箱”有两类不同战略——政府针对企业采取行动，或者政府本身成为主要参与者。

应该指出的是，企业是增强供应链弹性的主要参与者，因为它们能够更好地采取兼顾单个公司和整个行业的战略。然而，政府也可以鼓励或限制企业的采购和供应链决策，从而发挥重要作用。因此，增强供应链弹性的公共-私营方法非常重要，可以采取联合经营、非正式对话和信息共享等多种形式。

除了区分企业和政府层面之外，还可以对旨在促进供应链弹性的公共政策进一步分类。政府战略根据关注点不同可分为三类：限制、鼓励和合作。“限制”类别包括限制投资和贸易（例如，通过关税）。“鼓励”类别包括：税收优惠或补贴；为战略部门创造有利的商业和监管环境，从而促进其发展；支持国家基础设施的措施。

在国际层面，志同道合的国家之间的“合作”行动有助于供应链多样化。第六章中的政策建议侧重于这一类别，具体探讨了美国政府及其欧洲伙伴在双边和全球层面上可以采取的行动。

表 1 供应链弹性战略概述

战略重点	政府针对企业的行动	政府作为主要行动者
供应链设计		
1、生产地点	<ul style="list-style-type: none"> 限制外国产品（税收、关税或当地目录要求）或鼓励（税收优惠或补贴）企业回流、近岸外包或供应链多样化； 自由贸易协定（FTA）——可以转移生产或使供应链多样化； 与盟友和合作伙伴合作共同确保供应的其他努力。 	<ul style="list-style-type: none"> 政府对敏感部门的所有权； 对公共采购要求进行立法。
2、供应商网络	<ul style="list-style-type: none"> “匹配”供应商； 公私合营。 	
产品设计和生产能力		
	<ul style="list-style-type: none"> 简化产品，降低其复杂性（通过避免不必要的监管差异）； 支持额外或更灵活的生产 and 分配能力。 	
需求规划和库存管理		
1、缓冲	<ul style="list-style-type: none"> 在以下方面制定要求，并提供支持： <ul style="list-style-type: none"> 超额库存； 交付周期过长。 	<ul style="list-style-type: none"> 为敏感产品建立国家储备（或与盟国共同持有储备）。

2、准备工作	<ul style="list-style-type: none"> 在以下方面制定要求，并提供支持： <ul style="list-style-type: none"> 监测供应链表现； 供应链可视化和信息共享； 风险筛查。 压力测试。 	<ul style="list-style-type: none"> 国家储备压力测试； 政府风险管理战略。
运输、物流和安全		
	<ul style="list-style-type: none"> 提供充足的基础设施资金，以确保交通的可用性和质量； 在边境，为关键商品建立紧急情况下的有效海关手续和快捷程序； 制定和支持防止产品被盗或损坏的国家战略，并加强实体和网络系统。 	
供应商的财务脆弱性		
	<ul style="list-style-type: none"> 在财务能力或收入管理方面提供协助。 	
有利的营商环境		
	<ul style="list-style-type: none"> 建立可预测的监管环境； 支持投资和技术创新； 加强开放和基于规则的全球贸易体系（例如，约束对于出口限制的使用；支持 WTO 改革；FTA 谈判）。 	

政府针对企业的行动

供应链设计

在影响供应链设计方面，改变生产地点（通过缩短供应链、使供应链国内化或区域化）以及供应商网络多样化是减少对少数（有时是单一）国家或供应商过度依赖的关键。

目前很多讨论集中在供应链重组上。政府可以通过补贴、税收、关税、对外国投资的要求或限制目录，鼓励或迫使企业转向国内生产（或确保国内经济的最低生产能力）。尽管这些政策能在紧急情况下确保供应，但这些措施也存在固有的陷阱——包括潜在的经济扭曲，可能对创新和竞争力产生不利影响。具体而言，供应链回流措施可能导致更高的生产成本（反映在更高的国内价格上），从而降低总体生产率和增长，尽管这很难量化。拥有多个供应商可能失去规模经济效应。措施还可能导致其他国家采取报复行动，从而引发保护主义浪潮。此外，国内产量的增加只是替换了脆弱性来源。具体而言，对国内生产的更大依赖伴随着对当地冲击风险（如自然灾害或疾病爆发）的更大暴露。

简言之，大规模企业回流的成本超过了收益。企业回流不是一种可取的单一战略，它应针对关键领域。几乎没有证据表明发生了大规模的企业回流。商

业调查已经证实，企业对回流的兴趣有限。例如，Euler Hermes 在 2020 年 12 月发现，只有 10%至 15%的受调查企业考虑将生产转移回本国。

更广泛和更合适的战略是使供应链和供应商网络多样化。缔结自由贸易协定（可能导致生产转移）可能是一个选择。其他方式（见第五章和第六章）包括与受信任的民主伙伴合作，以促进多样化。一些作者将与盟友合作重建供应链称为“盟友支撑”。这些步骤与供应链区域化转向相一致。

为了支持企业层面的多样化，可设立“战略供应链多样化基金”。政府还可以促进企业与供应商“匹配”——例如开展商品交易会，建设连接买家和卖家的数字平台。加强公共和私营部门的伙伴关系（例如以合营方式在国内生产基本药物，或促进关键原材料的国内加工）也有助于创造更具弹性的供应链。

然而，供应链多样化也存在缺点和面临阻碍。增加供应商和来源国的多样性可能代价高昂，且需要时间。在生产地点转移的常见阻碍中，有一些物理、财务和监管方面的考虑，包括：

- 自然资源和原材料的获得；
- 熟练工人和专业知识的可用性；
- 是否存在专业商业网络生态系统；
- 资本密集型产业的路径依赖（例如，需要大规模固定投资和具有规模经济的产业）；
- 是否存在有利的营商环境（这可能取决于在生产地点开展业务的便利程度；投资和贸易的技术壁垒；税收；以及监管）；
- 环境或人权问题。

关于供应商多样化的实际可行性的一个关键考虑因素（特别是，如果这样做是为了减少对中国的依赖）是市场力量与政策杠杆的强弱对比。首先，跨国公司将生产基地设在中国等国家，其主要目标不是从中国出口，而更多的是为当地市场服务。随着中产阶级的不断壮大，消费人口的迅速增长将推动未来需求的增长，渴望接近主要消费市场的商业理念与各国政府切断与中国经济联系的努力形成了鲜明对比。其次，由于中国已经从新冠疫情引发的经济衰退中走出来，同时其经济表现是全球复苏的关键，因此，向其他国家转移的多样化是一个挑战。从本质上讲，许多公司都不愿意将制造业迁出中国。上海美国商会（American Chamber of Commerce in Shanghai）与普华永道（PwC）合作开展的一项调查发现，70.6%的公司不打算将生产转移到中国以外的地区，14.0%的公司将部分生产转移到非美国地区，只有 3.7%的公司将部分生产从中国转移到美国。类似地，欧洲企业并没有离开中国，而是加强了在中国的业务。中国欧盟商会（EU Chamber of Commerce in China）与 Roland Berger 合作进行的一项最

新调查发现，超过四分之一的制造商计划将至少部分供应链转移到中国，而离开中国市场的意愿已创历史新低。

产品设计和生产能力

政府还可以采取行动，简化产品设计和提高生产能力。通过改变监管环境，政府可以促进企业降低产品复杂性（例如，避免不同国家产品要求的微小不同）。虽然统一标准的主要效果是降低成本，从而提高效率，但同时它也有一个积极的附加效果：可以提高弹性。当产品（尤其是投入和组件）标准化程度更高时，它们更容易被替代。这使得企业能够在全球范围内管理库存，并在危机时期将生产转移到不同的地点。换句话说，它使企业在全球范围内拥有更灵活的生产和分配能力。

与此同时，提高标准化的脚步也带来了如何区分产品的挑战。消费者需要更多样和越来越个性化的产品，因此，企业通常必须平衡标准化和个性化两种竞争力量。然而，通过允许大规模定制，技术可以帮助克服这种紧张关系。

需求规划和库存管理

创造缓冲可以增强供应链弹性。这可以通过额外库存或增加交付周期的形式进行。然而，这种额外的缓冲也有缺点。对于企业来说，持有更多库存的成本很高，而且考虑到产品或行业性质（例如，食品和药品的保质期有限），这并不总是可能的。政府可以要求处于关键行业的企业增加库存。但问题仍然是谁来承担相关成本——政府、企业还是消费者？

为了加强准备，政府可以支持企业加强预测、发现和应对供应链中断的能力。关键投资领域可包括促进监测供应链表现和风险筛选的措施。

更广泛地说，提高透明度，增强供应链层级的可视性、可追溯性及信息共享，都能加强公共和私营部门合作，从而构建更具弹性的供应链。对供应商不同层级了解越多，这些层级就越透明，企业就越容易发现供应链中的潜在问题，从而提高预警系统信息的速度和质量，有效应对供应链问题。

为了加强准备，可以进行压力测试。一些作者建议，参照 2007 年全球金融危机后强制进行的银行业压力测试，为基本供应链中的企业开发类似测试。压力测试可要求公司量化不同情景下供应链中断的成本，并制定缓解计划。

施密特和肯尼迪从美国外国投资委员会（CFIUS）获得灵感，建议进行供应链分析。尽管成立 CFIUS 的目的是审查外国实体投资对美国国家安全构成的风险，但它可以作为关键产品进口审查的一种模式。

运输、物流和安全

维持和建设充足基础设施的公共投资影响企业开发多种运输选择和帮助供应链适应外部冲击的能力。为了便利危机时期的货物流动，各国政府还可以简

化程序，在不损害健康和安全的前提下（例如，通过拦截假冒医疗用品的贩运），加快海关手续，及时放行关键货物。

加强对企业和供应网络的保护，防止产品被盗或损坏，以及加强实体和网络系统，可以提高供应链的安全性。

供应商的财务脆弱性

供应链平稳运行的一个重要部分是供应链现金流管理。供应链金融推动了整个生产网络的运作，从而推动了全球贸易。在经济危机期间，随着银行削减贷款，贸易融资供给可能枯竭。企业贷款违约和破产不仅可能对金融部门产生直接影响，还可能对供应链产生连锁反应。贸易融资短缺对中小企业的的影响尤甚，且在发展中国家最为明显。

政府可以通过紧急贷款或延期支付帮助企业管理其收入和融资。在新冠病毒暴发后，WTO 和六家多边开发银行扩大了其贸易融资方案，以支持必要的进出口。

有利的营商环境

政府可以创造有利的营商环境，以促进对冲击的调整，从而增强供应链弹性。这需要建立一个稳定和可预测的监管、贸易和投资制度。此外，政府对创新和投资的支持可以帮助企业对供应链中断做出更灵活的反应。政府可以采取促进企业适应新技术，并促进新产业发展。

在贸易方面，政府可以通过加强基于规则的全球贸易体系（特别是通过WTO 和双边/区域自由贸易协定），增强供应链弹性。WTO 是多边贸易体制的核心，在维持贸易开放方面发挥着关键作用，而贸易开放对供应链弹性至关重要。正如第五章所讨论的那样，WTO 在新冠疫情背景下采取了措施——特别是在监测贸易措施和使用出口限制方面。

自由贸易协定谈判在供应链多样化和减少贸易壁垒方面发挥着重要作用。具体而言，加强标准和法规的协调和相认不仅有助于降低贸易成本（从而提高效率），还可以通过促进基本产品的生产来增强供应链弹性。自由贸易协定还可以使数字技术贸易自由化——这是供应链弹性的一个有用工具——并为数字贸易的开展制定新的规则。

政府作为主要行动者

政府是主要行动者的领域包括公共采购。关键基础设施可能是最突出的例子，尽管新冠疫情表明公共当局为应对公共卫生紧急情况，需要购买相应的产品和服务。2021 年 1 月，拜登总统签署了一项行政命令，加强“购买美国产品”条款，增加公共采购合同中的国货优惠。7 月，美国政府宣布了进一步措施，以增加联邦采购中的美国制造部分，并支持关键供应链。

政府为关键部门建立和维持国家储备。例如，在美国，国家战略储备包括关键药品和医疗用品。美国能源部的战略石油储备是世界上最大的原油应急储备。

压力测试可以用来确定政府的国家储备战略是否足以防止短缺。此外，还需要定期审查，以确定哪些关键产品（如先进技术材料）应增加到库存中。在奥巴马和特朗普政府时期，美国向国防储备中增加了某些稀土元素。然而，后者仅限于国防目的，并不作为经济储备。因此，相关部门正在考虑关于扩大现有储存规模和范围的倡议。

确定并储备关键产品是一项挑战，而且由于各国政府必须预测哪些产品对每一次具体危机都至关重要，这一事实变得更加复杂。因此，风险管理战略在政府危机准备中发挥着重要作用。

一些国家已经同意在紧急情况下共享库存。例如，1973-1974年石油危机后，国际能源计划协议成立了国际能源署。目前，参与国已同意持有紧急石油储备，并在发生严重冲击时作为集体行动的一部分予以释放。第六章探讨了关于联合储存的进一步合作方案的一些想法。

技术的作用

技术跨越了所有这些问题和维度：首先，它是政府行动的驱动力。正如第三章所述，加强半导体等关键技术的供应链有着国家安全和经济方面的合理性。其次，技术是构建弹性生产网络的工具。自动化程度的提高和机器人技术的使用可能缩短供应链。端到端数据平台为提高了供应链的数据安全性，并有助于识别和管理供应链风险。例如，区块链通过创建不可更改的供应链数据记录，提高了全球生产网络的透明度和可见性。第三，技术也对供应链构成了阻碍——比如网络安全问题或某些技术依赖关键矿产。

如第二章所述，3D打印等技术有助于弥合效率和弹性之间的传统权衡。换句话说，新技术的采用意味着，弹性的增强并不意味着效率的降低。然而，技术本身并不是增强供应链弹性的强有力解决方案。上述每种方法都有其自身的优缺点。此外，这些策略并不都是相互排斥的，相反，有些策略可以协调配合，或彼此依赖。

五、增强供应链弹性的现有努力

许多国家已经启动了增强供应链弹性的举措。尽管大多数努力集中于国内政策，但共同关注的问题和建立更具弹性供应链的普遍愿望为国际合作提供了机会。一些计划包括与可信任的合作伙伴合作。本章重点介绍了美国和欧洲在

供应链弹性方面的现有努力，同时也包括其他国家（如日本）或国家集团的举措，以审查最佳实践，并确定志同道合的合作伙伴之间加强合作的范围。最后，讨论了全球倡议（特别是 WTO）——这不仅因为这些努力对建立跨大西洋弹性供应链有重要影响，还因为美国和欧洲在推动这些多边努力方面发挥着重要作用。

美国

新冠疫情暴发后，增强供应链弹性的举措激增，但早在疫情暴发前，一些努力已经开始。例如，2012 年，奥巴马政府发布了《全球供应链安全国家战略》，强调了全球供应链体系对美国国家安全和经济繁荣的重要性。2017 年，特朗普总统发布了一项关于评估和加强美国制造业和国防工业基础和供应链弹性的行政命令。

冠状病毒大流行以来，美国出台了针对医疗供应链的各种立法。《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》（CARES，一项 2.2 万亿美元的经济刺激计划，于 2020 年 3 月签署成为法律）支持评估并加强药品和医疗设备供应链。2020 年 5 月，特朗普政府援引《国防生产法》并发布了一项行政命令，授权国际开发金融公司为国内战略资源生产和增强相关国内供应链弹性提供资金。随后的行政命令旨在加强美国医疗供应链，以及解决关键矿产供应对“国外对手”的进口依赖问题。

在上任后的第一个完整工作日——2021 年 1 月 21 日，拜登总统发布了一项行政命令，重点是确保应对新冠疫情所需的关键产品的供应链。2 月 24 日，拜登政府下令对关键供应链进行政府范围的审查，包括（1）药品和原料药，（2）半导体，（3）大容量电池和（4）稀土元素。2021 年 6 月，政府公布了这项 100 天审查的结果。在评估这四个领域的供应链脆弱性并提出建议时，报告强调需要扩大关键产品的国内生产，同时加强国际贸易规则，并“与美国的盟友和伙伴合作，加强集体供应链的弹性”。到 2022 年 2 月 24 日（即最初行政命令发布后的一年内），拜登政府打算完成对六个关键部门的审查。

尽管拜登政府强调与盟友密切合作，表明了与特朗普政府单边方针的决裂，但这两种方针之间仍有相似之处。首先是强调增加国内制造业。其次，许多相同的行业——特别是医疗产品、制药、半导体和关键矿产——都是加强供应链弹性的重点。最后，因为过度依赖“国外对手”（特别是中国），这些行业的供应链被认为是脆弱的。

面对与中国的战略竞争，美国也采取了立法行动来保护关键供应链。2021 年 6 月，在两党的支持下，参议院通过了《美国创新与竞争法》。该法案合并了《无尽前沿法案》和 2021 年《战略竞争法案》等不同法案，共包含七个主要

部分。《美国创新与竞争法案》旨在美国商务部内建立“供应链弹性和危机应对计划”。它还包括帮助美国企业在中国以外实现供应链多样化的措施。在这方面，该法案特别提到与跨大西洋伙伴合作。

欧洲

多样化和强化供应链已成为欧盟尤其是欧盟委员会的战略重点，后者认为它是实现“开放战略自主”目标的关键工具。供应链弹性也与欧洲对产业政策的重新关注密切相关。在 2020 年 11 月 25 日关于欧洲新工业战略的决议中，欧洲议会强调了提高供应链弹性的必要性，并呼吁“明智地对欧盟战略重要部门的工业生产进行转移”。为了增强欧盟的工业和战略自主权，欧盟委员会特别注重确保关键原材料（例如，通过启动欧洲原材料联盟）和药品（通过采取欧洲药品供应链战略）的供应。2021 年 5 月，欧盟委员会更新了其 2020 年新工业战略，包括对原材料、半导体和原料药等被视为对欧洲利益具有战略意义的一些部门和供应链进行深入审查。此外，在加强欧盟企业在全全球供应链人权和环境的强制性尽职调查要求方面也取得了进展。

英国政府正在审查新冠疫情背景下基本商品供应链的脆弱性（特别强调对中国的过度依赖）。然而，有关这项名为“项目防御”的内部活动细节很少。

日本

作为新冠病毒应急措施的一部分，日本于 2020 年 4 月宣布了一揽子刺激政策，包括向致力于供应链多样化的企业提供财政资助。值得注意的是，这些政策不仅是为了生产力回流，还旨在为将业务转移到其他国家进行融资。作为“促进日本投资以加强供应链计划”的一部分，146 家公司能够接受政府补贴，总额为 2478 亿日元（约 23.2 亿美元）。与此同时，日本对外贸易组织（JETRO）的“加强海外供应链计划”为寻求加强日本与东盟 10 个成员国之间供应链（包括将生产转移到这些国家和将生产移出其他国家）的日本企业提供了资金支持。虽然这里没有直接指明，但这些措施都是针对中国主导的供应链。与此同时，这些努力并不意味着与中国完全脱钩，而是应该被视为增强弹性的更广泛战略的一部分。

“小型多边”倡议

少数国家正在共同努力，并启动了“小型多边”倡议，以增强供应链弹性。2020 年 3 月，澳大利亚、文莱达鲁萨兰国、加拿大、智利、缅甸、新西兰和新加坡发表了一份声明，强调其承诺“维持开放和互联的供应链”，并“取消对基本商品，特别是医疗用品的任何现有贸易限制措施”。

与此同时，澳大利亚、印度和日本一直在推动改善供应链的合作。2020 年 9 月，三国发表了一份三方声明，宣布他们打算通过“供应链弹性倡议”

(SCRI)，在印太地区就供应链弹性进行合作。SCRI 于 2021 年 4 月正式启动，三国代表表示，该倡议可以适时扩展到其他国家。值得注意的是，美国目前没有参与合作，因为它与澳大利亚、印度和日本在供应链问题上有许多共同的担忧——特别的，在某些关键产品过度依赖中国。因为 SCRI 的宣布与推动所谓“四方”（即美国、日本、澳大利亚和印度之间的四方安全对话）区域安全合作的提议不谋而合，美国的缺席更加明显。

就连很少支持与盟友合作的特朗普政府也认真考虑建立一个经济繁荣网络，一个由来自澳大利亚、印度、日本、新西兰、韩国和越南等国家、企业、机构和公民社会组织组成的联盟。尽管在拜登总统领导下，这一计划的未来并不明朗，但很明显，美国新政府正在与盟友就供应链问题进行接触。拜登政府建议召开一次“新总统论坛”，从而扩大四国集团（Quad）和七国集团（G7）等国家集团对供应链弹性的参与。

全球倡议

2020 年 5 月，G20 贸易部长会议提出了一系列在新冠疫情背景下支持全球贸易、建立全球供应链弹性的行动。部长会议侧重于短期集体行动，如避免实施出口限制、简化海关手续，以及具体的长期措施，如信息共享、提高透明度和支持多边贸易体制和世贸组织改革。

世贸组织是多边贸易体制的中心。它是各国讨论与贸易有关问题的重要论坛，在保持贸易开放方面发挥着关键作用，后者对供应链弹性至关重要。新冠疫情暴发后，世贸组织在增强供应链弹性和全球贸易方面发挥了作用。

首先，世贸组织秘书处加强了对其成员国在新冠疫情背景下采取的贸易政策和与贸易相关的措施的监测。这种透明度有助于政府间的信息共享，从而在危机时刻支持必要产品的流通。虽然世贸组织成员总共提交了 404 份与新冠疫情有关的通知（截至 2021 年 7 月 30 日），但并不完全。与其他独立的贸易政策监测账户相比，它低估了所采取措施的数量。

第二，世贸组织在解决出口限制使用方面发挥了作用。世贸组织的一般规则禁止出口限制，但允许在紧急情况下进行灵活调整。然而，在新冠肺炎大流行期间，这些措施的广泛使用阻碍了全世界获得医疗用品和疫苗。这也对这些措施是否符合世贸组织的要求以及对依赖进口此类货物的国家的影响提出了疑问。

第三，世贸组织部分成员中发起了一些倡议。例如，由加拿大领导、14 个志同道合的世贸组织成员组成的渥太华集团正在推进一项贸易和卫生倡议，其中包括加强供应链应对卫生紧急情况的弹性。

简言之，建立弹性供应链的各种努力正在进行，包括与可信任合作伙伴的双边合作、与志同道合的国家集团合作，以及世贸组织的多边努力。下一章在这些倡议基础上提出进一步发展的建议。

六、结论和建议

基于本文对全球供应链现有脆弱性的分析（第三章），第四章中描述的公共政策“工具箱”，以及上文详述的增强供应链弹性的现有努力，本章将概述美国和欧洲在三个层面采取行动的一些指导原则和具体建议：包括国内层面、双边或与区域盟国集团的协定层面、全球层面。

本章还提出了结论性意见。一个重要的洞见是，国内政策对于增强供应链弹性是必要的，但还不够。跨大西洋合作、区域联盟以及全球层面的努力是成功的关键。

国内层面：供应链弹性原则

以下指导方针可以帮助美国和欧洲决策者采取促进供应链弹性的政策。虽然这些建议是针对国内层面的，但大西洋两岸的政策制定者可以交流信息，分享制定和实施这些原则的最佳实践。

— 政府增强供应链弹性的行动应该针对关键行业和产品——如卫生、能源、国防、基础设施、关键数字技术和相关原材料。目标部门清单需要定期修订。由于技术的不断进步、市场发展和未来的危机，关键商品或服务可能会随着时间的推移发生重大变化。

— 不应以一般产业政策的形式支持这些特定行业的供应链弹性。这不仅可能违反 WTO 规则，还可能导致“竞争性补贴周期”。此外，它还可能使得跨大西洋合作伙伴做出的努力造成中国对国有企业或政府补贴进行进一步改革，使之更具挑战性。因此，任何旨在加强供应链弹性的政策都应该符合 WTO 规则。竞争法和自由贸易协定中的承诺也应得到尊重。

— 政府不可能有普适性的政策来增强供应链弹性。第四章详细介绍的工具箱包括一系列政策：包括有限的回流、加强必需产品和部门的国内生产、供应来源多样化，以及储备。

— 公共政策方面的努力应认识到，供应链最终在企业层面得到加强，因为供应链上的企业最终会就采购和生产做出相关决策。在不同的公司和行业中，最有效的方法会有所不同。鉴于跨大西洋贸易中有很很大一部分是在“企业内部”进行的，因此与私营部门合作对美国和欧洲的决策者来说尤为重要。与此同时，

与私营部门的合作不应局限于美国和欧洲的国内企业，而应包括供应链上的所有企业。下文讨论的加强国际合作可以在这方面发挥作用。

— 在全球贸易和供应链面临压力，也受到更多审查的时候，透明度和与相关利益相关者进行协商至关重要。这不仅包括供应链上的企业，还包括国家和地区政府、工会和研究组织以及民间社会。

— 大西洋两岸的不同利益相关者应共同评估供应链弹性对特定行业的实际意义。如果没有共同的定义，也没有预先确定的标准来判断什么是富有弹性的供应链而不是脆弱的供应链，就很难制定可行的战略来增强供应链弹性。作为起点，弹性的供应链具有可见性、灵活性和可持续性。

双边和区域层面：与盟友合作

美国和欧洲之间，以及跨大西洋合作伙伴和其他志同道合国家之间加强合作，可以增强供应链弹性。这也有助于促进政策一致性，并解决对关键领域生产过度集中于中国的共同关切。与此同时，增强供应链弹性方面的合作需要供应链伙伴国家之间共同的雄心，这涉及到信任、团结和跨境集体决策等微妙问题。

以下领域为美国和欧洲政策制定者——以及其他合作伙伴——提供了与私营部门合作的机会：

— 需要加强合作来识别现有和潜在的供应链风险。这包括描绘关键供应链中的关键参与者，以及收集和共享有关供应链中任何脆弱性和潜在瓶颈的信息。压力测试可以发挥关键作用，特别是对于重要的供应链。下一步，跨大西洋合作伙伴可以确定他们在哪里有能力提供商品和服务。

— 为了创造缓冲，跨大西洋合作伙伴应为联合库存或基本战略储备制定战略。在新冠肺炎大流行的背景下，一个自然的起点是医疗供应：欧盟已经建议将关键医疗设备储备作为加强跨大西洋合作的一个领域。

— 未来，需要在关键原材料领域加强跨大西洋合作。确保供应并与盟国（特别是拥有丰富稀土矿产储量和资源的澳大利亚和加拿大）合作对美国和欧洲至关重要。日本、韩国，特别是台湾也是关键合作伙伴，在确保依赖稀土元素的具有战略意义的产品（如半导体和电动汽车电池）供应链方面发挥着重要作用。

一种方法是提供财政支持（例如以补贴的形式），鼓励伙伴国家的企业持有更多的稀土元素储备。另一种方法是建立共享的国家储备，并为此制定压力测试。

特别是，由澳大利亚、加拿大、新西兰、英国和美国组成的“五眼联盟”成员之间的合作可以成为提升供应链弹性的跳板。鉴于中国在该领域的主导地

位，该集团可能成为发展关键原材料（如稀土）战略经济关系的平台。事实上，澳大利亚总理斯科特·莫里森（Scott Morrison）已经表示，五眼联盟将用于创建“可信任的供应链”。此外，可以将合作扩大到其他志同道合的国家。有人提议将日本纳入五眼联盟。

此外，美国加入澳大利亚、印度和日本于 2021 年 4 月建立的三方 SCRI（见第五章）是有意义的，这既可以增强供应链的弹性，也可以使 SCRI 与四方形成更紧密地结合起来。

— 对美国和欧洲（特别是欧盟和英国）而言，扩大与第三国的贸易协定有助于市场多样化和减少依赖。消除关税和非关税壁垒，以及改善标准和监管方面的合作，有助于促进必需品的贸易。作为彼此最重要的贸易伙伴，各方应重新审视并加强美欧和美英双边贸易协议。尽管深化双边跨大西洋贸易关系的努力有着充分合理性，但短期内达成全面协议的时机还不成熟。拜登总统承诺将首先关注国内问题，而贸易促进授权（TPA，国会允许行政部门执行新贸易协定的立法程序和条件）将于 2021 年 7 月 1 日到期。

— 在技术方面，加强数字供应链安全是加强跨大西洋合作的另一个潜在重点。具体而言，第一步可以是关于基于风险的评估的信息交流和协调可以是第一。美国和欧盟已经将“技术、数字问题和供应链方面的关键政策”确定为贸易和技术委员会（TTC，成立于 2021 年 4 月）下加强合作的领域。此外，TTC 可以成为一个跨大西洋机制，这一机制用以审查和制定一项联合倡议，后者将为第四次工业革命（也称为工业 4.0）关键技术和部门（包括人工智能、机器学习、先进机器人技术、量子计算和合成生物学）的监管制定全球标准。

— 目前对重组供应链的关注为进一步加强人权和环境尽职调查提供了机会。这不仅是一个价值观问题，同时还关系到在国内企业和第三国公司之间创造一个公平竞争的环境，以及建设一个更可持续和更具弹性的未来。

更广泛地说，跨大西洋合作伙伴还应采取措施，通过扩大资源的循环使用，解决资源使用的根本问题。促进循环供应链不仅将支持供应链的弹性，还将加强政府实现可持续性目标的努力。

全球层面：世贸组织改革的重要性

为了在政府最高层形成关于供应链弹性的讨论，可以加强现有机制（如 G7 或 G20）。在志同道合的民主国家建立平台，比如英国的 D10 倡议（将澳大利亚、印度和韩国加入现有 G7 集团，建立一个由 10 个民主伙伴组成的团体）为加强盟国之间的供应链提供了明显的机会。

更广泛地说，需要推进新技术的国际治理框架，以促进供应链（如区块链）的透明度和可见性，或帮助企业快速调整生产（如 3D 打印）。

在多边机构层面，世贸组织是美国和欧洲增强供应链弹性的关键论坛，重点关注以下方面：

— 世贸组织及其规则的制定是为了便利传统贸易（即最终产品和商品的进出口）。然而，对于当今的供应链而言（其特点是中间投入的贸易，以及生产分散在多个国家），现行规则并不适用。在这方面，改革世贸组织将是一个重要环节。

— 世贸组织提供了一个避免在紧急情况下实行出口管制的协调论坛。首先，世贸组织成员应讨论是否以及如何加强现有关于使用出口限制的规则。进一步加强世贸组织的贸易政策监测职能也十分重要，特别是在危机时期。

— 展望未来，世贸组织的谈判议程已经排满，但如果该组织想证明其持续的相关性，就必须在可持续性问题上，以及医疗产品贸易方面取得有意义的进展。换句话说，通过谈判环境产品和医疗产品协议，各国政府可以采取具体措施加强这些关键领域的供应链，同时帮助应对气候变化和新冠疫情带来的全球挑战。在这方面，可以加强世贸组织与其他国际组织之间的合作。在当前和未来的疫情背景下，世贸组织和世界卫生组织有充分的理由共同努力，支持各国建设性地有效利用医疗用品战略储备，以应对卫生危机。

— 此外，正如新冠肺炎疫情所表明的那样，数字技术是支持供应链弹性的一个重要方面。然而，与此同时，这场危机也表明，数字贸易和数字治理空间面临持久挑战。因此，美国、英国、欧盟和 80 多个志同道合的世贸组织伙伴应继续推进正在进行的电子商务谈判。

底线：平衡多个维度

供应链重组并不是一个新现象。然而，随着新冠肺炎大流行、保护主义抬头，以及持续的结构驱动因素（如数字和绿色经济转型），当前环境面临新的挑战。这不仅进一步推动了加强供应链弹性的努力，还将导致全球经济的长期转变。

美国和欧洲提高供应链弹性的战略是在世界最大经济体之间竞争的背景下制定的。尽管存在着共同担忧，以及让供应链远离中国的共同愿望，但美国和欧洲之间也在争夺全球市场和准入机会。作为新冠疫情的一个后果，对支撑国内经济的关注催生了一个新的产业政策时代。因此，美国和欧洲在增强供应链方面进行合作的同时，跨大西洋合作伙伴在产业政策、竞争政策和监管问题上的不同做法可能会在它们之间造成分歧。需要谨慎管理这些潜在的摩擦点。

加强基于规则的贸易体系和竞争政策现代化的努力有助于实现一个公平的全球“竞争环境”的目标。这些措施不仅可以缓解美欧之间的紧张关系，而且

有助于解决有关中国的共同担忧，也有助于确保美欧加强战略部门的供应链弹性，而不会滑向保护主义。

为了提高弹性，美国和欧洲采取内外部措施。最成功的战略包括鼓励必需品的国内生产（例如，通过确保最低生产能力）、供应来源多样化和持有战略储备。美国和欧洲应该与其他盟友一道——不仅关注当前，而且关注未来可能的脆弱性。增加旨在使全球供应链更具可持续性的投资和解决与新兴技术有关的治理问题都有助于提高长期的弹性。

弹性供应链可以在全国范围内建立，也可以在可信赖的盟友之间建立。对美国和欧洲来说，减少全球依赖和促进自给自足并不意味着放弃经济开放和国际合作。

本文原题为“US and European Strategies for Resilient Supply Chains”。本文作者 Marianne Schneider-Petsinger 是查塔姆研究所美国和美洲项目的高级研究员。本文于 2021 年 9 月刊于 Chatham House。 [单击此处可以访问原文链接。](#)

为了达到碳中和，我们需要多少投资

——实现净零所需的投资规模和范围将对宏观经济产生重大影响

Klaas Lenaerts, Simone Tagliapietra and Guntram B. Wolff / 文 张丝雨 / 编译

导读：为了在本世纪中叶实现气候中和，欧盟和其他主要经济体必须在这十年中大幅减少温室气体排放，各国也都定下了各自的目标。本文回顾了实现气候目标所需投资的多种估计，分析了全球能源投资趋势，并讨论了投资在取代现有基础设施方面的宏观经济意义。编译如下：

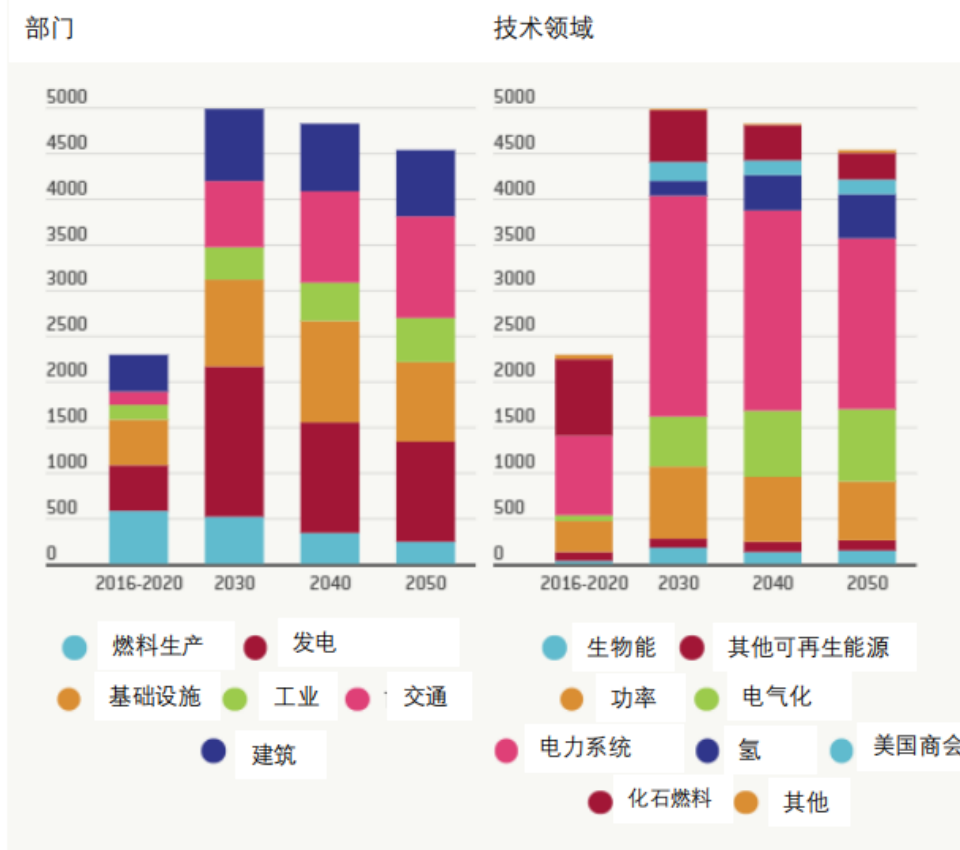
为了在本世纪中叶实现气候中和，欧盟和其他主要经济体必须在这十年中大幅减少温室气体排放。欧盟的目标是于 2030 年，在 1990 年的基础上将其排放量减少 55%，最近也在“减碳 55”一揽子计划中提出了一系列政策。与此同时，美国的目标是于 2030 年，在 2005 年的基础上，将其排放量减少 50- 52%。中国则希望其二氧化碳排放量于 2030 年之前达到峰值。为了实现这一目标，投资是必不可少的。

下面，我们回顾了实现气候目标所需投资的多种估计，并讨论了投资在取代现有基础设施方面的宏观经济意义。

全球能源投资趋势

国际能源署（IEA）的数据显示，目前全球能源投资约为每年 2 万亿美元，占全球 GDP 的 2.5%。据他们最近所说，投资于 2030 年将提高到 5 万亿美元，占 GDP 的 4.5%，并且至少保持到 2050 年，到 2050 年实现二氧化碳的净零排放（图 1）。其中大部分将用于发电和基础设施，以使新的经济部门实现电气化，并使电力系统更适应可再生能源的大容量和可变性。

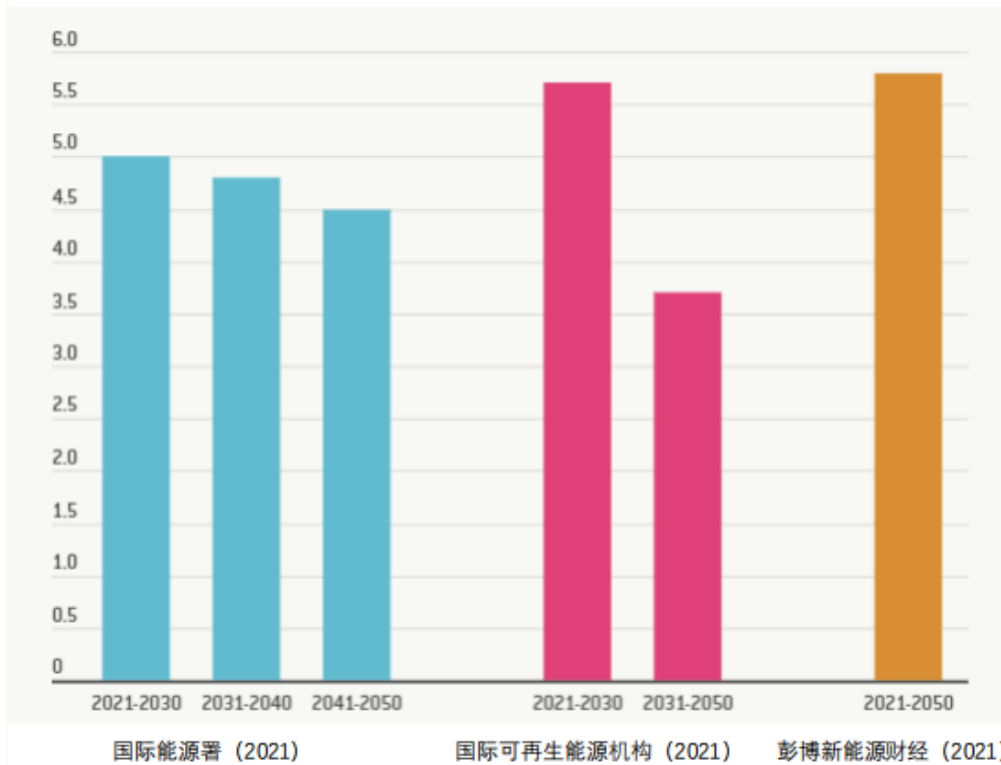
图 1: 于 2050 年前实现碳中和排放的全球年均资本投资 (10 亿美元, 2019 年价格)



来源: 国际能源署 (2021), 2050 年前碳中和, 巴黎

其他碳中和路径指向类似的数量级 (图 2)。国际可再生能源机构 (IRENA) 为本十年提供了必要的投资, 2030 年之前每年投资额为 5.7 万亿美元, 但之后的投资额将会减少。彭博新能源财经 (BNEF) 估计, 到 2050 年, 平均每年所需投资将在 3.1 万亿至 5.8 万亿美元之间。

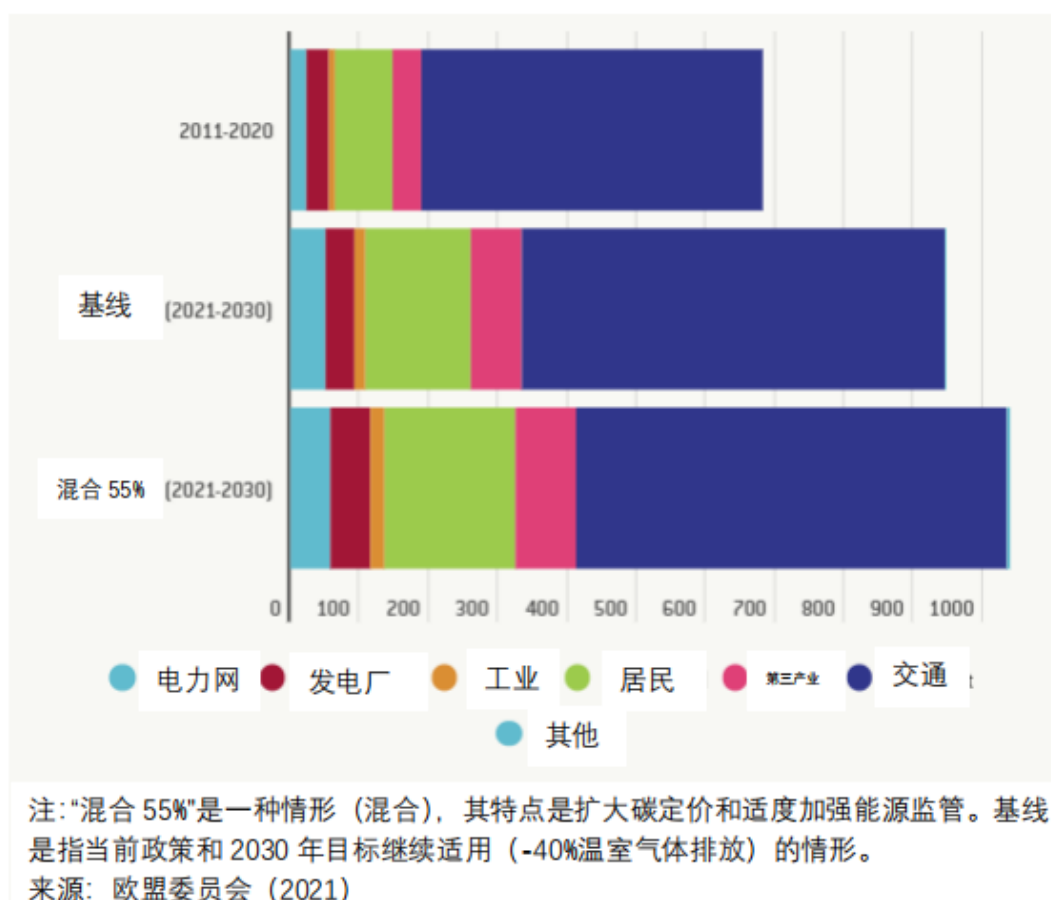
图 2：为了于 2050 年达到碳中和能源排放量，全球年均投资需求，不同估计（亿美元）
（亿万美元）



来源：布鲁盖尔基于国际能源署 (2021)，国际可再生能源机构 (2021)，彭博新能源财经 (2021)

欧盟委员会估计，从现在开始，为了实现 2030 年的气候目标，平均每年需要追加 3600 亿欧元的投资。这将使相关投资从过去十年的平均每年 6830 亿欧元，增加到每年 10400 亿欧元左右。大约三分之一的额外投资用于交通运输，由于大规模的车辆更换需求，交通是迄今为止花费最多的部分。除此之外，重点更多地放在了居民取暖投资的翻番上，但是像电网和发电厂这样较小的部分，仍然需要增加两倍的投资（图 3）。

图 3: 为了实现 2030 年欧盟减少 55% 温室气体排放, 与基线趋势和历史数据相比的年均投资需求 (十亿欧元, 2015 年的价格)



根据以上估计, 要在到本世纪中叶实现气候中和, 将需要增加在能源和运输系统方面的投资, 约等于 GDP 的 2%。

本文原题为 “How Much Investment do we Need to Reach Net Zero?”. 作者 Klaas Lenaerts, Simone Tagliapietra 和 Guntram B. Wolff。Klaas Lenaerts 在 Bruegel 担任研究助理, 在经济和欧洲事务方面有着广泛的背景。加入 Bruegel 之前, 他曾在比利时驻欧盟常驻代表机构接受培训, 在那里他曾参与扩大讨论, 还曾在巴黎的欧洲证券和市场管理局工作。Simone Tagliapietra 是 Bruegel 的高级研究员, 圣心教堂和约翰霍普金斯大学欧洲高级国际研究学院能源、气候和环境政策副教授。他的研究重点是欧盟气候和能源政策, 以及全球脱碳的政治经济。Guntram B. Wolff 是 Bruegel 主任, 在他的职业生涯中, 他对欧洲政治经济和治理、财政、货币和金融政策、气候变化和地缘经济学的研究做出了贡献。在他的领导下, Bruegel 经常跻身全球顶级智库之列, 其影响力和影响力不断增长。本文于 2021 年 8 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

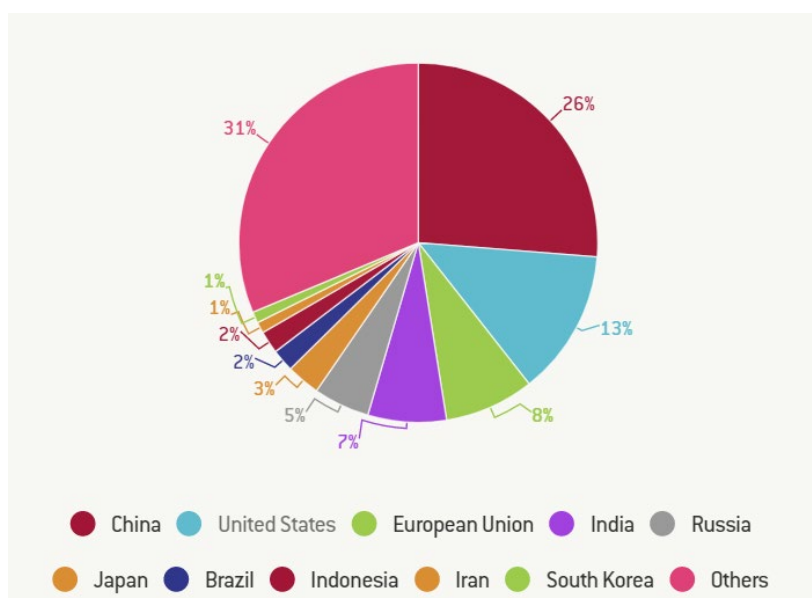
中国有一个宏伟的碳中和目标，但规划在哪里

Alicia García-Herrero and Simone Tagliapietra/文 杨茜/编译

导读：中国新的长期目标，即在 2030 年之前达到排放峰值并到 2060 年实现碳中和，尚未出台一致的短期行动规划。编译如下：

作为世界上最大的温室气体排放国，本来不确定中国是否会在本世纪中叶满足全球对气候中和的要求（全球气候中和是将全球平均气温上升幅度限制在 1.5° C 以内的唯一方法。）因此，中国于 2020 年 9 月宣布的新气候目标非常受欢迎：即在 2030 年前达到二氧化碳排放峰值并到 2060 年实现碳中和。但中国没有详细说明如何将这一愿景变为现实。对中国当前规划的审视表明，如果中国不进行重大改变，就无法实现上述目标。

图 1 2018 年按国家/地区划分的全球温室气体排放量



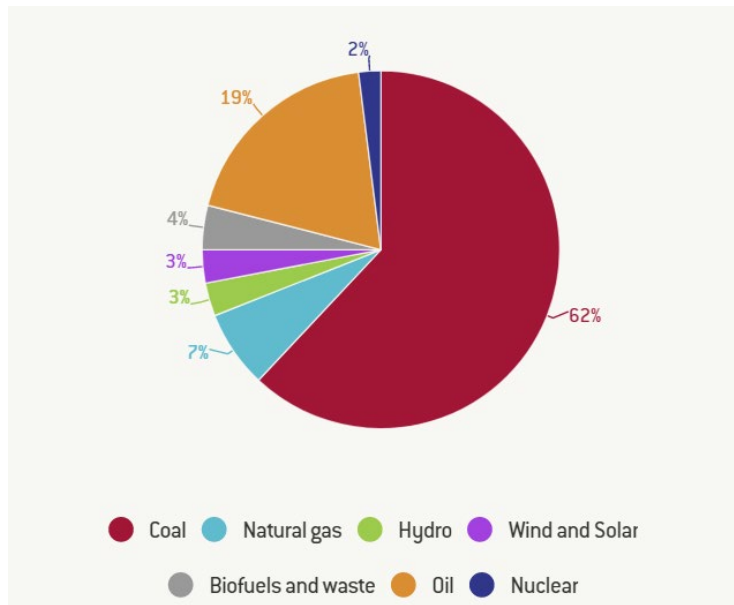
资料来源：Bruegel 基于气候观察、排放数据库（2021 年 4 月）。

注：欧盟在这里被视为一个国家。

继中国在联合国大会上宣布上述目标之后，又在 2020 年 12 月的气候峰会上提供了中国实现目标的具体细节。中国的目标是到 2030 年将单位 GDP 的碳强度在 2005 年水平上降低 65% 以上（现有目标为到 2030 年减少 60%-65%），以及到 2030 年将非化石能源占能源消费的比重提高至 25%（现有目标为 20%）。

作为中国已经取得进展的延续，而不是加速，这些初步内容引发了人们对中国在 2030 年之前达到排放峰值并在 2060 年实现碳中和的担忧。中国对煤炭（中国能源结构的主要组成部分）的持续投资加剧了这些担心（图 2）。

图 2 2018 年中国能源结构



资料来源：Bruegel 基于国际能源署、世界能源平衡数据库得出。

中国不仅没有减少对煤炭的依赖，而且在 2020 年新增了 38 千兆瓦（GW）的新燃煤发电装机容量，这一数字相当于德国目前安装的全部燃煤发电装机容量。虽然有人可能会争辩说，大流行使 2020 年成为中国聚焦气候问题的艰难一年，但中国何时披露以及规划怎样在 2030 年达到排放峰值并在 2060 年实现碳中和还有待观察。

寻找此类信息最显而易见的地方是中国的第十四个五年规划（FYP），该规划于 2021 年 3 月在全国人民代表大会上公布。五年规划是中国各级政府政策的主要指导力量。不幸的是，在气候措施方面，“十四五”规划未能实现上述目标。它基本上概述了现有趋势的延续，而不是气候行动的加速。该规划高度关注制造业的发展（特别是在国家主导的创新行业），既没有提到煤炭上限，也没有提到排放上限（表 1）。

表 1 从中国“十四五”规划中截取的气候和环境目标

碳排放量	每单位 GDP 的碳排放量减少	18%
可再生能源	非化石燃料能源总消费量增加	20%
能源效率	每单位 GDP 的能源消耗减少	13.5%
电动车	汽车总销售量中新能源汽车销售量增加	20%
钢铁	总产量中电弧炉生产的粗钢	20%
空气质量	空气质量良好的天数	87.5%
再造林	森林覆盖率（占土地总面积的份额）	24.10%

资料来源：Bruegel 根据经济学人智库、曾荫权（2021 年）和新华社整理。

注：第十四个五年规划的目标将在 2025 年实现。

“十四五”规划只致力于降低中国 GDP 增长的碳强度和能源强度。目前的估计是，中国的排放量每年都会继续上升，到 2025 年会以 1%到 1.7%的速度增长。还需注意的是，“十四五”规划多次提到煤炭开发，强调对其“清洁高效利用”。这与该规划更广泛的目的相一致，即确保中国在日益恶劣的外部环境，特别是美中战略竞争的背景下自给自足。也就是说，“十四五”规划没有制定煤炭减排目标，也没有明确到 2025 年排放达到峰值。有趣的是，该规划也没有提到习主席在 2020 年 12 月提到的在 2030 年实现 1200 千兆瓦太阳能和风电装机容量的目标。

“十四五”规划缺乏中国 2020-2025 年的具体目标令人担忧，但这并不意味着先前习主席在联合国做出的承诺无法实现。中国如果在 2025 年至 2030 年间采取更严格的减排措施，或者在“十四五”期间中央和地方层面采取更严格的措施（即使这些措施并未在“十四五”规划中披露），仍然可以实现这一目标。然而，中国近期的经济历史表明，地方政府致力于推动更高而不是更低的经济增长，这阻碍了削减碳排放的进展。

生态环境部预计将在 2021 年底/2022 年初出台更详细的能源、可再生能源、煤炭和电力措施。我们最终可能会在这些措施中看到 2021-2025 年的“煤炭上限”。但似乎还不够，中国和国际气候模型研究都表明，中国的排放量最迟应在 2025 年达到峰值，以便中国在 2050 年实现碳中和（详见 2020 年 12 月中国能源基金会和马里兰大学合作的一项研究，它强调了致力于高排放能源的危险性和快速行动的必要性）。如果中国的排放量不能迅速达到峰值，那么到 2060 年实现碳中和将具有挑战性。

本文原题为“China has a Grand Carbon Neutrality Target but Where is the Plan?”。本文作者 Alicia García-Herrero 是 Bruegel 的高级研究员，Simone Tagliapietra 是 Bruegel 的高级研究员。本文于 2021 年 7 月刊于 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

美国债券共同基金行业的风险和弱点

Antoine Bouveret and Jie Yu/文 母雅瑞/编译

导读：本文评估了美国债券共同基金行业的流动性风险，并就此进行了一系列分析，以确定哪些类别的基金比其他基金更容易陷入困境，以及基金的销售如何影响金融稳定。我们开发了一种新的衡量方法，根据所谓的“资金流动困境”（Flows in Distress）的预期流出来识别脆弱的资金类别。总体而言，多数美国共同基金具有一定的弹性，但当面临严重赎回资金的冲击时，高收益基金和贷款基金将面临流动性短缺。基金组合的销售可能对价格产生相当大的影响。最后，我们利用资金流动和回报数据进行的分析显示，与高收益基金、新兴市场 and 贷款基金相比，投资级（IG）公司债券基金、市政债券基金和政府债券基金更有可能将流动性短缺传递到其他类别的基金中去。当第一类基金遭遇压力时，其他类别的基金也可能遭遇压力。编译如下：

一、 导论

自全球金融危机以来，美国资产管理行业有了显著地发展，截止 2019 年底，总资产达到了 23 万亿美元，其在 2007 年仅为 11 万亿美元（如图 1）。在这种背景下，共同基金在信贷中介中发挥着重要的作用，其市场足迹的增加证明了这一点：共同基金持有的美国公司债券占未偿债券总额的 20%，而 2007 年仅为 12%（见图 2）。在共同基金行业，根据主要投资的资产类别，基金可以有非常不同的投资政策，包括高收益公司债券、杠杆贷款和高收益债券转美国国债和市政债券。

图 1 选定的美国金融机构总资产

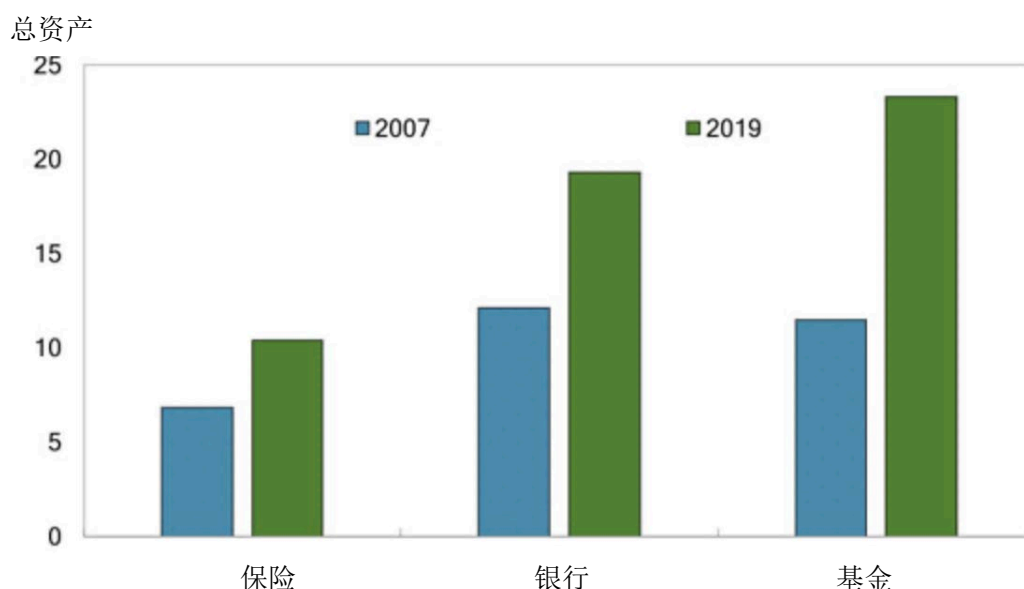
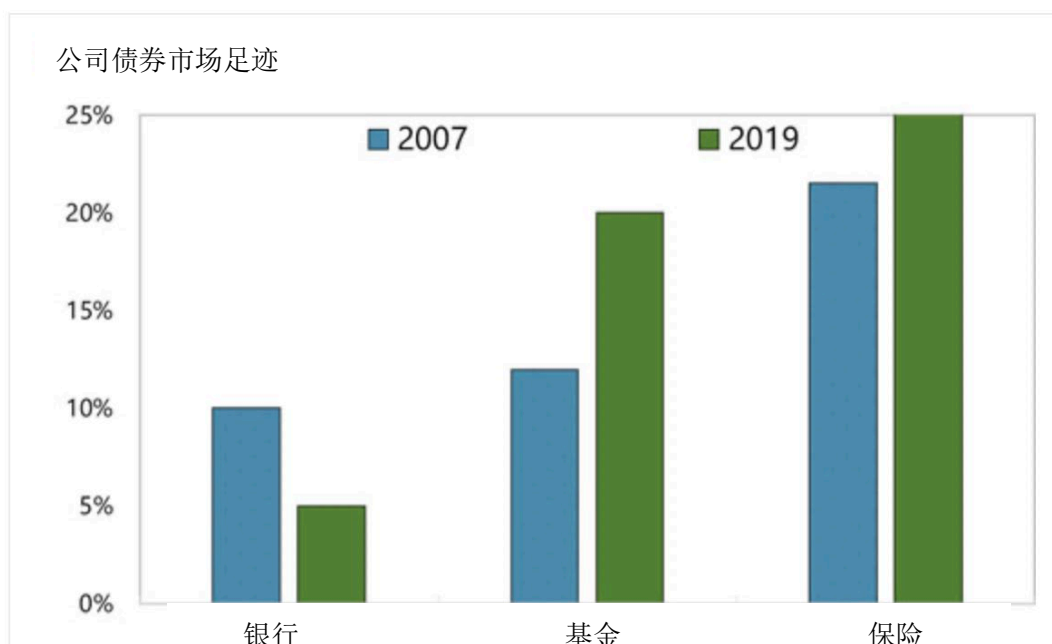


图2 持有美国公司债券



正是基于此背景，政策制定者对资产管理行业会给金融稳定带来的风险表示担忧。2013年，金融研究办公室（Office of Financial Research）发布了一份关于资产管理和金融稳定的报告（OFR, 2013），随后国际机构进一步开展了工作（IMF, 2015a; FSB, 2017）。

识别的主要风险之一与流动性错配有关：共同基金为投资者提供每日资产流动性，同时它们可以投资于流动性程度不同的一系列类别的资产。如果发生投资者的大规模资产赎回，基金将需要出售大量证券，考虑到基础市场吸收证券的能力有限，基金的这一举措可能会对价格产生巨大的影响。虽然一只基金的行动不太可能影响市场，但多个基金的同时行动可能产生巨大的影响（ESMA, 2019）。

在此背景下，本文着眼于三个不同的互补问题：

- 债券基金能在多大程度上经受住形势严峻但可信的资金赎回冲击？
- 债券基金的销售会对债券市场产生巨大的影响吗？
- 哪种类型的基金更容易受到其他基金的冲击？

为了解决这些问题，我们评估了美国共同基金行业的流动性风险，同时，进行了一系列的分析来确定哪些类别的基金更容易受到压力，哪些类别的基金更有系统性，即在某种意义上，该类基金陷入困境时，其他基金更有可能受到影响也陷入风险之中。

本文主要是基于2020年美国金融部门评估计划（FSAP）进行分析，并将结果提交在国际货币基金组织（2020a）（2020b）中，其中包括对2020年3月新冠疫情爆发期间产生的金融压力的额外分析。

与之前的分析相比，我们的工作主要有四个贡献：

首先，通过估计基金销售的价格影响，我们扩展了国际货币基金组织（2015b, 2017, 2018）开发的流动性压力测试框架。

其次，我们将 Diebold 和 Yilmaz（2014）的分析框架应用于一组金融机构（共同基金），这组金融机构此前从未在该框架下进行过分析。

第三，我们基于上述框架开发了一种新的基金脆弱性（FiD）度量方式。这一指标估计了当另一只基金陷入困境时，一只基金应该预期的资金赎回量。这种相互联系的效应可以来自于一系列的因素。在基金存在正向依赖的情况下，一些基金可能面临资金流出，而其他基金由于资产方面的共同风险敞口而陷入困境，这可能会产生互补性。此外，一些基金可能拥有相似的投资者基础，当投资者情绪发生变化时，就会同时出现资金外流的现象。最后，由于替代效应，例如高收益债券基金和主权债券基金之间的替代效应，这种相互依赖性可能是负的（当其他基金陷入困境时，该只基金面临资金流入）。因此，这种测试依赖性的方法可以用来评估基金的脆弱性，例如，当其他基金陷入困境时，哪些基金的预期赎回率较高。使用这种方法也可以确定系统性基金，也就是说，当这类基金陷入困境时，其他基金的赎回率很高。

最后，我们将流动性压力框架应用于 2020 年 3 月发生的新冠疫情冲击时期。我们根据所观察到的债券基金投资的资产类别的估值下降设计了一个宏观金融情景，并估计了基金的资金流出和资产销售。

总的来说，我们得到了三个主要的结果。首先，大多数美国共同基金拥有足够高流动性的资产，从而可以满足投资者的赎回需求。然而，大多数持有高收益和杠杆贷款的基金没有足够的高流动性资产，因此它们需要在其投资组合中出售流动性证券。

其次，共同基金为应对赎回而出售资产，可能会对市场产生相当大的影响。考虑到市场吸收资产的能力有限，当几家基金同时出售同一类型的资产时，该类资产的价格就会下跌。当市场已经处于压力之下时，这种价格的影响会更大，因为卖方必须接受其资产价值的高折扣下跌，以便处理它们。共同基金出售对价格的影响在正常时期往往介于 50 至 200 个基点之间，而在外部冲击发生时介于 150 至 700 个基点之间。对于投资级和高收益公司债券而言，外部冲击期间价格受到的影响可达 300 个基点左右，这与国际货币基金组织（2020c）关于基金在 COVID-19 期间出售资产的影响的研究结果相一致。

第三，一些类别的基金特别容易受到其他类别基金的冲击，这些基金的业绩主要基于资金流和回报。这些基金类别包括投资级公司债券基金、市政债券基金和政府债券基金。这意味着，数家基金可能同时被迫出售资产以应对投资

者的赎回举措，从而在市场中放大了它们所接触的资产类别的价格下行压力。鉴于这些类别的基金的规模很大，这种影响可能很大。此外，这些分析表明，考虑到基金相互依赖的程度，相比其他类别的基金，某些类别的基金可能需要更多的监控。

本文其余部分的安排如下：第二部分进行文献的概述，第三部分详细描述了所使用模型，第四部分展示了结果，第五部分将分析在 COVID-19 背景下的情景，第六部分讨论政策方案，最后一部分进行总结。

六、政策讨论

之前的分析指出了美国债券基金行业的一系列潜在弱点。为了降低这些风险，我们可以考虑一系列可选择的政策。

基金抵御赎回冲击的能力

正如我们在流动性压力测试部分所讨论的那样，大多数面临高收益和杠杆损失的基金拥有相对较少的高流动性资产，因此更容易受到大规模基金赎回的冲击。根据 2017 年金融稳定委员会的建议，政府可以选择多种不同的方式来限制这些类别基金的潜在流动性错配。

首先，监管机构应确保以稳健和有效的方式应用风险管理框架。除了监管报告（如目前通过 N-PORT 表格向 SEC 提交的报告），一些类别的基金可能要接受流动性压力测试的要求（如目前货币市场基金和一些共同基金的衍生品敞口一样）。在此背景下，应加强对频繁、严格的压力测试和适当的风险披露的指导，从而支持基金的流动性风险管理，同时识别易受影响的基金，进行更密切的检查（IMF, 2019）。虽然压力测试可以由资产管理公司进行，但分析也可以由 SEC 牵头进行的压力测试加以补充（IMF, 2020a）。

另一种可选择的政策是调整基金结构，使负债方面的流动性与资产方面的流动性相匹配。考虑到高收益债券的低流动性水平，特别是杠杆贷款（交易可能需要 10 到 20 天才能结算），改变这类基金的赎回频率可能是一种选择。例如，赎回频率可以增加至一周或一个月。

此外，应该支持和鼓励广泛的流动性管理工具（如延迟赎回、波动定价）的可用性。尽管美国共同基金可以采用波动定价，但迄今为止还没有任何共同基金采用这种定价方式。此外，当局应当监测事态发展，并为投资组合中的资产提供及时、可靠的估值（IMF, 2020c）。

基金在向金融体系传递冲击方面的作用

正如第四节所讨论的那样，同时出售共同基金的资产会给金融市场带来很大的价格影响，特别是当这些资产流动性较差（高收益债券或杠杆贷款）或共同基金的市场份额较高（投资级公司债）时。

政策制定者可以帮助减轻负外部性与基金的销售，从而确保基金有足够的缓冲时间（减少流动性较差资产的出售），此外，还应确保基金管理公司在考虑清算方法时考虑它们对市场的影响（例如，要求资产管理公司同时对其管理的所有类别的基金进行压力测试）。

基金部门内部的互联互通

传染和溢出分析表明，某些类别的基金的关联依赖性比其他类别更强，这意味着某一类别面临的压力可能会扩散到相关类别的其他基金。在这方面，应进一步分析基金行业内的这种相互联系，特别是，当局可以估计这些相互联系是通过分散投资来降低风险还是增加风险。基于市场和流量的分析还应将资产负债表和表外风险敞口分析作为辅助。美国证券交易委员会（SEC, 2020）最近的一份报告阐明了这些跨市场和跨不同类型金融机构的相互联系的重要性，在此基础上，这种相互联系可以进行更深一步的研究。宏观金融压力模拟可能会是一个有用的工具，因为不同的情景模拟可以用来估计对金融系统不同部分的影响，并识别关键漏洞。

七、结论

尽管债券型共同基金有助于信贷中介，但它们也存在潜在的流动性错配问题，因为它们向投资者提供每日赎回，同时它们会投资一系列流动性程度不同的资产。

在本文中，我们使用了一系列分析技术来评估美国共同基金抵御流动性冲击的能力，并估计了这种冲击在金融市场和共同基金中的传导渠道。总体而言，虽然大多数基金能够应对严重的赎回冲击，但其资产的出售可能会通过对资产价格施加下行压力来传播这种压力，从而将冲击传导至整个金融体系。

此外，我们还进行了一系列基金传递和相互关联的分析，以确定哪些类别的基金比其他基金更脆弱，以及哪些类别的基金更有可能将冲击传递给其他基金。基于 Copula-Dependent 方法和 Diebold-Yilmaz 框架，我们得到了稳健的结果：与高收益、新兴市场和贷款基金相比，投资级公司债券基金、市政债券基金和政府债券基金更有可能将冲击蔓延到其他类别的基金当中，而高收益基金、新兴市场基金和贷款基金则更容易受到共同基金行业其他领域的冲击的影响。基金行业内部不同程度的相互关联性表明，从宏观金融角度来看，衡量金融系统风险需要考虑基金类别之间的依赖关系。

为了提高较脆弱基金的抗风险能力，风险管理框架应得到保证，同时应该合理利用流动性管理工具（如延迟赎回、波动定价），并提供及时、可靠的资产估值支持。

此外，政策制定者可以通过减少流动性错配和为关键基金提供流动性供应，帮助缓解潜在的赎回风险。同时可以进行全系统的压力测试，以确定脆弱性基金，或进行更仔细的检查。

展望未来，我们的分析可以用来进行场景模型，并确定共同基金行业的关键部分，但这可能需要政府更密切的监控。鉴于资产管理行业的规模和多样性，本文开发的工具对监管、监管机构以及风险管理者都是可用的。这类工具可用于单个基金的流动性水平压力测试或宏观金融压力测试。

此外，考虑到基金行业的多样性，本文提出的传染分析可以用于识别更重要的、可能需要进一步监控的特定基金。除了基金行业，该框架也可以应用于一系列其他实体，如银行（估计银行挤兑导致的预期存款外流），或者资本流动背景下的国家（以另一个面临大规模资本外流的国家为条件来估计预期的资本外流）。

本文原题为“Risks and Vulnerabilities in the U.S. Bond Mutual Fund Industry”。本文作者是 Antoine Bouveret 和 Jie Yu。本文于 2021 年 4 月 29 日发布在国际货币基金组织（IMF）的工作论文板块上。[单击此处可以访问原文链接。](#)

从隐士王国到汉族奇迹

——使韩国转型为出口强国的政策

Douglas A. Irwin/文 李陆屿/编译

导读：1960年，韩国的出口约占GDP的1%，进口能力几乎完全依赖于美国的援助。在20世纪60年代中期改变其外汇和贸易政策后，到世纪末，韩国的出口激增至GDP的10%以上。哪些因素导致了韩国政策的转变，使出口急剧增长？美国的一系列行为催化了这一进程，包括扣留财政援助、迫使韩国货币贬值和改革其外汇制度等。最初，韩国政府并不想改变政策，但在1964年，韩国开始坚定地致力于提升出口，以增加外汇收入并停止对美国援助的依赖。编译如下：

一、介绍

在20世纪60年代初期，韩国差点被认为是一个失败的国家，饱受政治动荡和经济停滞的困扰。当时的韩国是世界上最贫穷的国家之一，人均收入低于朝鲜，1959年的生活水平也不比1945年高多少。国内储蓄几乎没有，需要外国援助来资助大部分国内投资。出口量不到GDP的1%，能承担的进口额约为GDP的10%，全靠美国的对外援助。

今天，韩国是一个成功发展经济和出口的大国。人们普遍认为，关键的过渡期是60年代中期，这一时期是韩国经济持续快速增长的时期。尽管促使该国转型的许多因素仍存在争议，但人们普遍认为增强出口是转型成功的关键。1959年，韩国出口仅占GDP的0.7%。十年后，出口额约为GDP的10%，二十年后的70年代早期，出口额达到了GDP的20%。

长期以来，人们一直在研究出口对韩国经济的贡献。鲜为人知的是决策者为何决定采取促进该国转型的出口政策。这些政策制定者是谁，他们引入政策变化的动机是什么？

本文考察了1960年代中期韩国转向促进出口的政策及其制定的背景。经济增长往往归功于要求增加出口的朴正熙。他在1961年开始执政和任期持续了整个韩国经济的高增长期。然而，朴正熙在执政的头三年并没有采取出口导向的政策，而是通过国家主导的产业政策促进资本密集型制造业发展。他还推行了扩张性的宏观经济政策，并拒绝贬值被日益高估的韩国货币。货币高估迫使韩国实行严格的进口管制，来阻止外汇储备的急速下降。

美国反对军政府最初的政策立场，拒绝提供援助，迫使韩国贬值货币并放开外汇制度。在美国的支持下，在朴正熙之前短暂执政的张勉政府引入自由化改革以刺激出口并减少政府分配外汇带来的寻租空间。尽管自由化改革在韩国非常不受欢迎，遭到政府官员的抵制，但美国希望朴正熙恢复这些政策。美国当时拥有巨大的影响力，因为韩国大部分急需的进口依赖于美国援助。1964年，

由于国内农业歉收而处于弱势地位的朴正熙政府做出了让步。韩国组建了一个经济改革小组，坚定地将促进出口作为国家优先事项。扩大出口被当作赚取外汇以支付进口额度、结束韩国对美国的过度依赖的一种方式。

本文旨在通过研究韩国发生此类改革的原因和情况，阐明贸易政策改革背后的政治经济学原理。本文与 Haggard、Kim 和 Moon（1991）的工作很接近，他们着眼于韩国促进出口的国内政治经济学话题。本文更多地关注政策和政策制定者本身，并强调了美国所发挥的作用，美国一直以来都促使历届韩国政府采用现实的汇率水平、改革外汇制度。韩国当局不愿采取这些不受欢迎的措施，直到朴总统 1964 到 1965 年完全致力于出口促进战略。当时的韩国和美国都不想韩国如此依赖美国的援助，双方都希望韩国更加自力更生。韩国似乎是在外部压力和引导下开始改革。

本文组织如下。第 2 节简要介绍了 20 世纪 50 年代韩国的外汇政策，其中包括刻意高估货币以最大化美国援助和外汇储备。第 3 节考察了 1960 到 1961 年在张勉短暂的民主政府领导下的尝试性改革。这次改革预示着后来的许多变化，特别是货币大幅贬值以减少之前进口限制和固定汇率导致的贪污。第 4 节介绍了在朴正熙军政府执政的前三年情况，当时朴正熙政府拒绝美国的建议，被迫实行进口管制，最终在国际收支困难的压力下回归浮动汇率。第 5 节介绍了 1964 到 1965 年政策的变化，包括货币大幅贬值、实行灵活的汇率安排、放宽外汇管制以及许多出口促进政策，其中大部分是在美国顾问敦促下实行的。这些政策变化的实施由韩国主要经济政策制定者张基英领导。张基英领导了一个致力于提振出口的改革团队。第 6 节讨论为什么改革结束于 1967 年，并考察了在此期间产业政策所发挥的作用。第 7 节是一些总结性的观察。

二、20 世纪 50 年代的挣扎

从 1392 年开始，韩国禁止私人对外贸易，只允许一些有限的、政府控制的贸易。被称为“隐士王国”的韩国 19 世纪中期拒绝融入西方发起的商业版图，而是选择经济隔离，避免西方统治。虽然韩国成功避免了西方殖民，却未能避免日本的殖民统治。1876 年，日本迫使韩国打开通商口岸，1910 年，吞并韩国。此后，贸易成为韩国经济活动的重要组成部分。1940 年，韩国的出口占 GDP 的 31%，进口占 43%（Hong 1979）。

二战后，韩国恢复独立，但在 1945 年被一分为二，美国支持的南韩国和共产党支持的北朝鲜。当时，朝鲜拥有半岛大部分工业和自然资源，韩国明显更为贫穷。

抗美援朝战争（1950-1953）使一贫如洗的韩国更加贫穷。Wade 和 Kim（1978，246）这样描述战后的韩国：“1953 年的韩国，从各方面来说都是一

个极度贫穷的国家：人口过多，生产力低下，人民疲于生计，自然资源贫乏，经济以农业为主，文盲率仍然很高；此外，储蓄和投资低，对外贸易为零，没有形成全面的发展战略，政府专制、不成熟、缺乏经验，精英和民众士气低落、愤世嫉俗。当时世界上几乎没有任何国家为经济如何广泛、快速和长期地发展提供任何经验。”

韩国在 50 年代步履蹒跚，经济增长乏力（约 4% - 5%）、高失业率、巨额预算赤字、长期通货膨胀（每年约 30%），国际收支缺口长期靠美国援助填补。从 1953 年到 1961 年，美国援助了韩国大约 70%的进口额和 75%的固定资产（Haggard、Kim 和 Moon, 1991）。在 50 年代的大部分时间里，出口仅占韩国 GDP 的 1%左右，进口量约为 10%（Nam 1995）。

政府的政策导致发展缓慢。1948-1960 年担任韩国总统的李承晚忽视了经济发展。他的首要目标是通过军事统一国家——这反映在“向北进军统一”的口号中——这是美国强烈反对的。李承晚寻求最大化美国提供的军事和经济援助以保持经济发展，直到统一之日到来。为了确保美国援助的持续性，他有一种不正当的动机来保持经济疲软。

50 年代的韩国经济政策是围绕“三低”展开的——低粮价、低利率和低外汇价格——以及这些目标所需的其他条件。尽管这三个低点导致粮食、资本和外汇的持续性短缺，但每点都有其道理。由于粮食进口依赖于美国援助（PL 480 粮食援助捐赠），政府希望粮价维持在低位以降低生活成本。政府卡住利率上限，表面上是为了促进投资，但负的实际利率使得储蓄意愿不足，投资和金融发展进一步受限。政府人为地固定汇率，使进口商品，尤其是资本商品，比其他情况下更便宜。

官方汇率下韩元被大幅高估，出现了对外币的超额需求。高估韩元使韩国商品退出世界市场，并使韩国出口几乎十年都不到韩国 GDP 的 1%以下。高估韩元也使外国商品的价格非常低，刺激了对进口的巨大需求。这些进口品都是用以维持韩国人民的最低标准生活和维持国内生产。用于进口的外汇主要来自美国的赠款和贷款。此时进口约占韩国 GDP 的 10%。

外汇短缺导致政府实施进口管制以节省外汇储备。1946 年开始，韩国开始颁发进口许可证，从而阻止非必需的外国商品的进口。1949 年，财政部开始每季度进行外汇预算核算，以确定如何把出口获得的外汇和援助性外汇分配给各种进口品的购买。1954 年，政府初步引入外汇竞标。1954 年的投标价格为每美元 46-69 韩元，当时官方汇率为 18 韩元，但政府很快又恢复了配给制（Yoo, 2020）。

为指导外汇分配，1955年，商务部开始将进口商品进行分类：自动批准类只占总量的10%以下；受限类，需要政府许可；禁止类，国内生产可以满足国内需求。进口商获得进口许可的同时也得到了巨大的稀缺性溢价，于是政府采用高关税（平均约为40%至45%），从进口商获得部分收入。韩国还采用了复杂的多种汇率制度，根据出口收入的来源和外汇的用途而有所不同。

这些进口限制并不是为了促进新兴产业或采用进口替代战略促进发展。相反，是专门为了管理国际收支平衡表。

当然，本币贬值可能会鼓励出口并抑制进口，从而缓解国际收支问题。但是，李承晚政府拒绝贬值，因为本币高估对他们有好处。在1950年抗美援朝战争刚刚爆发时达成的“事先同意”条款下，韩国将用韩元支付美国在韩国的军事行动，而美国支付韩国则用美元。因此韩国政府有动机把美元维持在低位，以最大化获得的美元（Yoo, 2017）。例如，如果1美元对韩元10元，10万给美国军事行动的韩元将获得1万美元，如果汇率是20，那么同样的韩元只能换回5000美元。

李承晚政府本身也从本币高估中受益，因为进口管制能获得国内支持。那些持有外汇的人以低价进口商品然后在国内出售，进口商品的稀缺性能带来溢价。外汇管控下，李承晚政府能向商人和其他有利选区分配好处，这些人转过来向自由党提供回扣。

然而，人为高估韩元意味着美国支付的美元更多了。在美国国会寻求削减预算之际，美国经济顾问一再敦促韩国当局贬值韩元。其目标不仅仅是为了节省美国的外援开支，更是为了刺激韩国的出口，从而减少对外国援助的依赖。高估的韩元对出口产生了毁灭性的影响，韩国的出口额从1953年的4000万美元下降到1958年的1600万美元，而这一年的进口额为3.7亿美元。韩国几乎没有采取任何措施来促进出口，只采取了各种随意的措施，例如为了弥补本币高估而进行的部分的和选择性的出口补贴、对原材料和中间产品进口的关税豁免。

对于美国官员的无奈，在李承晚政府一再忽视他们的本币贬值要求。比如1957年，韩国官方汇率为1美元兑50韩元，然而市场汇率应该在80到100韩元。李承晚发出指令：要进行“所有必要的经济调整”，以保持汇率在这一水平。Woo（1991，64）观察到，“李承晚政府似乎把维持高估的本币当作生死存亡的问题”。当局认为本币贬值将提高进口商品的成本，从而加剧通货膨胀。言下之意是韩国担心美国的援助会因此减少。

1957年，美国国会决定削减美国对外援助的开支，从免费的军事援助转为贷款形式的经济援助。美国对韩国的援助从1957年的383亿美元降低到1959年的222亿美元（Brazinsky, 2007）。美国官员尤其担心腐败的李承晚政府不

愿采取措施改善韩国停滞不前的经济。韩国是美国最大的援助国，经常被贬低为腐败的天坑。美国官员们担心韩国永远不会成为一个自给自足的经济体，永远依赖美国。美国官员担心冷战背景下两大阵营之间的竞争，事实上，朝鲜的经济和韩国比起来发展的更好，令人警觉。

美国顾问开始向李承晚政府施加压力，要求改变政策，不仅是为了制止地方性腐败，而且是为了增加出口，缩小进出口之间的巨大差距。尽管美国不断施加压力，韩国一直在拖延。1960年1月，位于首尔的美国大使馆单方面调整汇率至65韩元兑1美元。2月，韩国政府不情愿地官方承认了这一汇率。

援助减少和本币贬值威胁到李承晚的国内政治地位。他的回应不是拥抱经济改革，而是进行政治镇压。

三、张勉政府的试探性改革

韩国爆发了反对政治压迫的学生抗议，加上1960年全国大选在即，李承晚被迫下台。1960年7月，总理张勉为首的民主党通过选举上台。

张勉政府致力于建立一个更加开放和自由的政治和经济体制。没有对朝鲜统一抱有希望，而是专注于经济发展和根除政治腐败。民主党一直坚持低汇率是给与政府关系密切的人的“变相补贴”（Yoo 2017, 17）。新财长赞成自由市场能结束政府不透明分配外汇和贷款带来的腐败。

美国对李承晚不再掌权感到宽慰，并承诺支持新政府的改革努力。美国副国务卿道格拉斯·狄龙提出如果韩国同意本币贬值、提高运输和电力价格（减少昂贵的政府补贴和缩小预算赤字）以及一些其他条件，美国将提供3500万美元的援助。其中，2000万用于处理贬值的影响，1000万用于购买美国农产品来维持粮价稳定，500万是额外的支持。

这个“狄龙政策包”出现在1960年10月25日狄龙寄给张勉的信件中，信中还要求张勉1961年1月落实改革。虽然韩国官方担心这些改革政策带来的负面后果，但张勉政府迫切希望得到美国的支持，于是同意了该提议并赶在最后期限前迅速完成。本币贬值分为了2个步骤。1961年1月，汇率从1美元兑65韩元贬值到100韩元。一个月后，贬值到1美元兑130韩元。1961年2月除了本币贬值，外汇系统也完成了重大改革。政府调整了复杂的多重汇率制度，并开始以放松进口管制，为当年6月实现汇率完全统一铺平了道路。

1960年和1961年的贬值显著减轻了韩元的高估情况。黑市外汇超过官方的比例从近180%下降到约30%，提高了韩国出口的盈利能力。回报来得很快，韩国的出口从1959年的1980万美元跃升至1960年的3280万美元、1961年的4090万美元。更重要的是，非传统劳动密集型产品的出口于1963年开始快速增长（Yoo, 2017）。

张勉政府贬值本币主要是将其作为反腐运动的一部分，试图消除本币高估和政府外汇分配带来的寻租空间。有人希望贬值会刺激出口，但没有迹象表明贬值能从根本上将经济转变为出口导向型的增长模式。

然而，狄龙政策包的直接影响是短期的痛苦。在 1961 年头两个月，价格上涨了 15%，依赖于廉价进口中间品的工业产品受损。贬值使得内部严重分裂的政府在执政期间经历了几次重大的内阁改组，从未得到公众的大力支持。民众普遍认为政府无能，对局势的不满引发了抗议。²²

四、朴正熙政府初期情况

1961 年 5 月 16 日，政治动荡和学生街头示威再度爆发后，一场军事政变推翻了成立九个月的张勉政府。朴正熙将军领导的军方宣布戒严，并承诺反对共产主义，消除腐败，谋求统一，建设自给自足的经济。

军方认为国家应该给国家带来纪律、稳定和秩序。他们认为，经济发展是有重要的优先级、能带来能量和紧迫感。同一时间，军方领导人“对经济和政治只有模糊的概念”（塞缪尔·伯杰，美国驻韩大使，1966 年 4 月）。

军政府推进了前任政府的两项未完成的举措。1961 年 6 月，成立了经济计划委员会，这是一个高级经济部门，旨在绕过旧的腐败官僚机构，简化经济决策的制定。一个月后，委员会发布了第一个五年经济计划，更新了前任政府制定的经济发展目标。新计划并不强调出口扩张，而是“通过进口替代战略实现工业化，来建设自力更生的经济体系”（Kim and Baik 2011, 75）。当局设想的状态是建立重工业和化学工业体系，以增强国家安全建设、结束韩国对美国援助和其他外国资源供应的依赖。鉴于韩国巨大的贸易逆差和薄弱的出口基础，政府认为通过扩大国内生产来替代进口比通过增加出口来弥补进出口差距更容易。该计划旨在使该国能够自力更生地支付进口额，但正如 Kim 和 Baik（2011, 75）指出的那样，该计划的制定“没有审慎考虑韩国的资金和技术短缺”。

该计划遭到了美国的强烈反对。美国顾问担心，对于一个贫穷、储蓄率低、熟练劳动力匮乏、资本严重短缺的国家来说，对资本密集型产业进行大规模投资是错误的战略。美国顾问长期以来一直认为，韩国应该专注于提高农业生产力和促进劳动密集型出口产业。虽然他们没有预见到韩国的出口导向的增长模式，但鉴于韩国情况，他们认为进口替代是不合适的。

韩国的军方领导人不仅忽视甚至反感美国的建议。双方的经济协调委员会从 1961 年到 1963 年都没有见面。朴正熙和接受美国经济指导前的李承晚一样固执。

“他们有强烈的民族主义情绪，不满于自己对美国的依赖，”伯杰大使（1966, 5）回忆，“他们承认韩国必须容忍美国，但他们对我们的建议表示不满，认为这是干涉。”

美国阻碍了韩国军方推行的以重工业为基础的工业化战略。美国拒绝提供融资并阻止了来自西德的潜在贷款，之后韩国放弃了建设综合钢厂的计划。1962年6月，军政府试图绕过美国，通过突袭冻结韩国银行的所有账户来获得所谓的“闲置现金”。理由是银行系统中大量未使用的资金可以被直接用于国家支持的投资项目。美国在韩国的顾问没有得到提前汇报，坚决反对韩国的行为，立即停止了对韩援助，直到韩国政府很快解冻了银行账户。

军政府还考虑在国内进行进口汽车、电视机、手表和零部件的组装。这些计划也被搁置，因为需要大量外汇。最终产品的质量不足以出口赚取外汇，而且进口的零部件价格昂贵，也要花费外汇。结果，这些项目消耗了韩国本就不多的外汇储备。

军政府拒绝了美方的方案，韩国财政赤字飙升。之后通货膨胀开始上升，批发价格从1962年的6%跃升至1963年的近30%的（Yoo 2020）。由于韩元币值自1961年贬值以来一直保持不变，韩元再次被高估，表现为黑市上外币价格超出官方价格的部分不断上升。对内需的刺激导致进口猛增，从1961年的3.16亿美元增加到1963年的5.6亿美元（Yoo, 2020）。随着美国援助的减少，出口收入和进口支付之间日益扩大的差距是不断消耗着外汇储备，外汇储备从1962年3月的2.14亿美元下降到1963年9月的1.07亿美元。

粮食危机加剧了这种情况。1963年春季大麦歉收加剧了1962年水稻歉收的影响，使韩国处于饥荒的边缘。由于缺乏从国外购买足够食物的外储资源，韩国更加依赖美国。

尽管国际收支问题日益严重，但政府排除了任何贬值的可能性；政府对1961年贬值后的公众骚乱仍然记忆犹新。为了节约外汇，政府转向各种出口促进计划以增加出口收入，同时实行更严格的进口管制以限制对外国商品的支出。1961年9月，韩国向出口商提供了3% - 8%的补贴，之后又提高了这一补贴，以弥补本币日益被严重高估的影响。1961年韩国将出口税降低了30%，在1962年又降低了50%。1962年5月，韩国贸易促进局（KOTRA）成立，工作是收集和传播有关外国市场的信息，以帮助出口商克服困难进入国外市场。

1963年韩国的国际收支状况恶化，军政府开始限制进口。政府通过进出口挂钩机制重新引入多种汇率制度，出口商可以使用其部分外汇收入购买进口商品，但是不能转让这一权利。这种机制是一种自动将进口与出口挂钩的方式，从而避免政府在进口商之间分配外汇。这也是对出口的间接补贴，因为进口的

产品可以在国内市场上溢价出售。但是，1963 年下半年，出口商只被允许保留他们外汇收入的 20%到 25%，其余部分必须以官方汇率兑换给政府。1963 年上半年，在政府大幅削减了自动批准类进口的数量。同年下半年，完全暂停了自动审批系统，所有进口都需要官方许可。十一月，政府要求进口商品缴纳的定金比例为 100%。

随着韩国经济越来越困难，美韩关系也逐渐恶化。美国顾问对军政府做出的经济政策选择感到沮丧。甚至在 1963 年出现问题之前，美国就因韩国在改善经济方面缺乏进展，特别是无法自力更生而感到沮丧。

肯尼迪政府上台时准备对韩国采取更强硬的立场，包括减少援助（Park 1999）。美国驻韩行动团（USOM）向韩国提供的经济发展拨款从 1961 年的 1.78 亿美元减少到 1962 年的 9250 万美元（Brazinsky, 2007）。此外，1961 年 6 月，总统工作组指出，“经验表明，放慢经济援助的增长速度是有效的制裁手段，可以确保韩国的表现。因此，美国应该通过缓步提供经济发展援助（与支持性援助不同）来加强影响力，当韩国不执行商定的计划时可以拒绝提供援助”（总统韩国事务工作组 1961, 35-36）。

在美国驻韩大使馆，塞缪尔·伯杰大使和 USOM 主任詹姆斯·基伦（一位强硬的劳工谈判代表）准备实施援助暂停战略。1963 年韩国不稳定的经济形势使美国在影响韩国政策方面处于特别有利的地位。伯杰和基伦开始以援助为筹码，迫使军政府采取两步他们不愿采取的措施：1）举行民主选举并转为文职政府；2）采取政策稳定经济并为增长奠定基础，使韩国能够自给自足。

第一个目标是政治目的。美国不支持 1961 年的政变，长期以来一直敦促军方下台并举行选举以过渡到文职政府。1963 年 3 月，朴将军没有宣布选举日期而是宣布要用全民公投来决定军队是否应该继续掌权，这让美国感到惊讶和沮丧。伯杰立即暂停援助。几周后，公告取消，拟定选举，援助恢复。

为了让美国提出的稳定计划重回正轨，基伦还拒绝向韩国提供经济援助，包括拒绝在粮食极度短缺的时候提供 PL480 粮食援助。1963 年 4 月，韩国同意了一项新的稳定计划以减少预算赤字，从而控制通货膨胀。同意取消贸易管制并最终采用浮动汇率制度，美国援助先行发放，但到了 7 月，很明显韩国政府没有履行协议。因此，基伦上报并获得授权，停止计划内的 1500 万美元的稳定援助。8 月审查并不令人满意，美国暂停批准新的发展援助。

1963 年 10 月，朴正熙以微弱优势被选为总统。他奉行“韩国第一”的政策，承认韩国因为长期依赖于美国的援助，不是完全的主权国家。在朴正熙的书《国家，革命和我》（1963 年）中，他希望韩国能成为一个现代化的，工业

化国家。他写道，韩国只是“名义上”独立了，因为一半的政府预算都是美国承担的。

他承认“如果美国的援助被扣留或撤回，我们的政府将不得不立即关闭。”必须采取一些措施来“维护我们作为一个主权国家的自尊”。朴正熙认为，“经济独立，自给自足”是“必须不惜一切代价完成的任务”。他所说的自给自足并不是指闭关自守，而只是指可以用出口获得的外汇而不是美国的援助来支付进口产品。

5. 1964 到 1965 年的政策变化

1964 年 1 月，朴正熙领导的新的文职政府掌权似乎带来了希望。此时韩国面临棘手的问题：通胀上升，严峻的食品短缺，不断缩水的外汇储备，都使韩国更加依赖美国的援助。

在保证恢复文职政府后，美国准备推动韩国改变美国认为早应改变的经济政策。1964 年 1 月 21 日，美国大使馆给国务院的一封电报称，“我们正在强迫或试图说服韩国政府在今年上半年做出一些艰难的决定：一项艰难的经济稳定计划、减少美国援助、解决日韩问题、货币贬值。”

2 月，韩国政府修订了第一个五年计划，指出扩大工业品出口的重要性。仅仅几年前，这样的扩大出口的想法对韩国来说很难，但现在看来是可行的，因为此时韩国经济有了快速的增长，得益于 1960 到 1962 年的货币贬值。对出口的重视说明他们不仅认识到了出口对经济的好处，还有政治上的好处。当时韩国的进口仍依赖美国的援助，美国已经能够利用其经济影响力使韩国政府像 1963 年一样下台，而朴正熙希望这种情况永远都不要再发生，所以要按美国期望的一样把出口额提升到进口额的水平上来。仅仅通过贬值韩国的出口就已经从 1960 年开始迅速增长，但他们基础非常薄弱，当时出口产生的外汇也只能支付 15% 到 20% 的进口。

尽管自 1961 年贬值以来韩元仍然被高估，朴正熙政府还是拒绝任何贬值，理由是担心加剧通货膨胀。但由于外汇储备跌至极低的水平，同时美国又暂停了数千万美元的潜在援助，韩国政府不得不对政策进行一些调整。

1964 年 3 月，朴正熙、伯格和基伦同意成立一个联合工作组来设计新的汇率制度。当然，双方在细节上存在分歧。美国想要大幅度的贬值，从 1 美元兑 130 韩元贬值到 285 甚至 300 美元，另外希望韩国采用浮动汇率。韩国人希望的贬值幅度要小得多，并且希望采取固定利率。

3 月底，伯杰和基伦暂停了另一笔经济援助，但如果韩国改变政策，则提供额外支持，美国希望韩国做出 1961 年狄龙的信中提到的改变。如果韩国贬值

其货币并采用灵活汇率，美国承诺立即提供 3000 万美元援助和 250,000 吨小麦。4 月底，韩国同意。

1964 年 5 月 3 日，韩国宣布汇率从 1 美元兑 130 韩元贬值至 255 韩元，略低于美国官员的提议。还通知国际货币基金组织称正计划采用浮动汇率。美国国务卿迪安腊斯克称赞货币贬值是“增加出口创汇能力和建立平衡外部帐户的重要一步，为工业投资、扩大出口、增加就业以及取得广泛政治经济进步奠定了基础”（美国国务院 1964 年，809）。然而在韩国国内，货币贬值被广泛谴责，媒体、商界和国民议会都反对这一政策。“主流韩国报纸辩称，贬值将导致‘恶性价格螺旋上升’” Brazinsky（2007，145-6）说，“报纸称这个政策‘完全是一个错误’，并会给民众带来极大的灾难”。

1964 年贬值是韩国决定性转型的第一个步骤，美国的施压也使日韩以开放的态度协商，促使日韩关系正常化。日韩关系正常化会增加双边贸易并带来投资，但由于韩国对过去的日本殖民主义的不满和恐惧，这一提议在韩国不受欢迎。当谈判的消息被公布时，大规模的反政府示威导致谈判暂停并宣布戒严。

随着街头抗议和政府受到内部党派争斗的困扰，朴正熙改组了内阁。无论是由于运气还是有意为之，改组后的内阁引入了改变经济政策方向的改革者。1964 年 5 月 9 日，在本币贬值后不到一周，朴正熙授予张基荣副总理兼经济计划委员会部长的职位。张基荣此时刚率领代表团与日本谈判。虽然他没有受过任何正式的经济学训练，但他是一个非常具有执行力的管理者，被称为“推土机”。

朴总统在授予他这个职位时问道：“现在韩国经济存在哪些问题，应该如何解决？”张回答说：“给我一个晚上考虑一下”（KDI 2016，181）。张立即联系了作为经济学家和前财政部副部长（1962 - 1963）的金正濂，此人曾在 3 月至 4 月的日本访问团中与他共事。在日本访问时，张基荣委托金正濂撰写韩国经济展望的报告，金写道“韩国正在像日本一样扩大出口导向型产业，从而稳定经济”。

会见总统后，张基荣打电话给金正濂问他总统提的问题。金正濂承诺将为张基荣准备一份简短的备忘录，让张能在第二天上午 10 点和总统讨论。在该备忘录中，金正濂重申了自己的观点，即韩国需要刺激出口增长，并采取自由化政策从而得到国际货币基金组织的支持和其他外国贷款。金正濂回忆（KDI 2016，181）：“对于韩国经济现在面临的问题，其实国际货币基金组织早已提出了非常清楚的解决方案。国际货币基金组织对韩国的建议包括汇率和利率调整、贸易自由化和降低关税。换言之，国际货币基金组织建议进行适合市场经

济的经济结构调整。但是虽然客观现实要求我们改革，各部委都不敢推进改革。由于商人和媒体的反对，部长们无法执行国际货币基金组织的任何建议。”

从本质上讲，金认为政府必须摆脱“三低”——低汇率、低利率和低粮价——同时改革外汇制度。贬值已经提高了韩国的外汇储备；但提高利率和粮价将非常不受欢迎。金正濂警告张基荣实施此类政策的政治挑战：“提高利率会激怒大量信贷机构，货币贬值会激怒进口商，而降低关税将激怒国内制造商，”金正濂警告（KDI 2016, 18），“最终，整个韩国商界都会抗议这些政策。此外，议员和媒体也会批评这些政策，改革将会非常艰难。”张基荣这样回复：“金先生，我能做到，我一定会推进改革。”

随后，张基荣向朴正熙总统报告了促进出口和实施市场自由化政策的重要性，这些政策“是我们国家迫切需要的，但由于自由化改革可能对目前受保护的国内产业产生不利影响而难以实施”。张基荣还警告总统，“一旦我们开始改革，你就必须坚定不移。如果改革因为抗议而半途而废，那还不如根本不开始。”据报道，朴正熙回答说：“当然。我会如你所说坚持到底”（KDI 2016, 18）。

张基荣接受了副总理和经济计划委员会（EPB）负责人的职位，并在接下来的三年中主导经济决策。他的能力、魅力和自信赢得了朴正熙的大力支持，并使经济计划委员会成为强大的经济决策中心。张基荣直接向总统报告并控制所有主要经济部门的人事权。其中最重要的是商务部和工业部，这两个部门负责制定和实施进出口政策。张基荣组建了经济改革团队来全面落实的改革政策。团队的两名主要成员分别是商业部部长朴重勋（Park Chong-hoon）和工业部副部长金正濂。

1. 促进出口

1964年5月，内阁改组后的顶级经济官员都一致同意促进出口是发展经济的硬道理。他们中的许多有在日本工作的经验，看到过日本出口成功促进经济的模式。只要朴重勋（此时获得了著名的别称——“出口部长”）进办公室，他就要开始谈“出口优先”战略。6月，他敦促朴总统领导韩国走向出口导向经济。

改革小组立即着手维持出口的增长态势。1964年6月，韩国商务部公布了一项“综合出口促进计划”，以帮助出口商在国外市场销售更多产品。当然，真正有助于提高出口竞争地位的是1964年5月的本币贬值。1964年，朴正熙政府制定了1亿美元的出口目标，高于1963年的8700万美元。在政府内部，这个数字是1.2亿美元，这在当时看起来不现实。政府工作人员密切监控出口销售数据，以监测是否可以实现目标。

1964年11月30日，韩国的出口额突破了100亿美元大关。第二天，朴正熙听到商务部长汇报的这一成就，流下了眼泪。（之后每年的11月30日都称为“出口日”以示纪念，直到1986年更名为“贸易节”以同时纪念进口的重要性。）一个月后，12月31日，张基荣向总统报告，政府内部的120万美元出口目标也已完成。

这一成就使朴总统确信出口促进战略是可行的。他因此坚定奉行出口战略。在1965年1月的讲话中，他宣布国家的三个最高优先级事项是增加生产、增加出口和扩大建设。他敦促韩国将出口提升到一个新的水平，这不仅是因为出口在经济方面因为创造外汇而具有重要性，更是确保政治经济独立的最佳方式。政府开始宣传诸如“只要出口就能实现经济自力更生”、“出口是综合国力的体现”等口号（KDI 2016, 432）。

在商务部长朴重勋的建议下，政府将把出口促进委员会升级为高级别出口促进和扩大委员会，并作为常设机构。第一次会议于1965年2月召开，朴总统主持了两小时的出口促进会议，此后每个月在青瓦台、总统办公室和官邸召开，直到1979年10月朴总统被暗杀为止。与会人员主要来自政府机构和大企业的主要负责人。会议主要内容是交换有关出口状态的信息。企业报告他们出口的问题，政府官员需要解决这些问题。官员们会讨论各种出口促进政策，包括减少繁杂手续、改善基础设施以促进出口，并报告出口目标的完成情况。

朴总统参加这些月度会议意在表明出口导向改革是重要而紧迫的国家目标。他的出席向其他政府官员和高级商业领袖发出了一个强烈信号，即增加出口具有压倒一切的重要性。政府鼓励出口商增加出口。“韩国政府成功地营造了一种社会氛围，在这种氛围中，出口被认为是对社会有益的，甚至是爱国的”SaKong（1993, 39）指出。

当然，在没有具体措施的情况下，官方目标和总统的鼓励只能做这么多。韩国政府1965年1月至3月期间公布了一系列出口激励措施，使国内上下齐心协力促进出口。最重要的政策是以利率优惠的形式为出口商提供特殊信贷。当时，商业贷款利率为16.5%，如果用于出口，则为6.5%。政府还出台了“浪费津贴”，允许出口商进口的原料和中间产品超过实际需要的数量。对于出口商而言，允许他们在国内市场以高价转售额外的这部分进口品——这是提高出口商盈利能力的另一种方式。所有出口行为都被鼓励，决策者遵循Krueger和Yoo（2002, 608）所说的“出口价值理论”。

美国一直希望韩国出口获得的外汇能支付进口所需的外汇，这样才能结束对美国援助的依赖。所以美国强烈鼓励这些扩大出口的努力。韩国政府和美国经济顾问之间的关系在1964年5月韩元贬值和内阁改组后显著改善。韩国的政

策变化和人事变动，营造了新的合作氛围，两国关系从对立和批评转变为合作和鼓励。在韩国方面，改组使张基荣掌权，也让接受过美国教育的经济领域的文官替换掉了原来的军人（Cole and Lyman, 1971 年）。1964 年 8 月，从芝加哥大学取得经济学博士学位的乔尔·伯恩斯坦（Joel Bernstein）接替詹姆斯·基伦担任 USOM 主任。新的美国团队不太关心经济稳定，例如达到通胀目标，更关心更长期的结构性改革。随着韩国货币贬值、关注出口，双方就韩国政策方向基本达成一致。结果，当韩国朝着 USOM 团队批准的方向前进时，美国的立场从暂停援助以迫使韩国改变政策转变为提供额外援助。美国顾问和韩国官员在经济政策上形成了密切的伙伴关系。

美国尤其欢迎韩国努力促进出口。三年多来，USOM 聘请的美国顾问 Amicus Most 致力于提升韩国出口。他认为“扩大出口的必要性在于改善韩国的国际收支账户，这种改善是至关重要的”（Most 1966, 1）。对于一些明显离谱的政策，比如向出口商提供低利率贷款，美国顾问也没有反对。

因此，朴总统和他的最高经济领导团队在增加出口的决心上是一致的。在美国的建议和帮助下，韩国制定了相关的政策并付诸实施。1960 到 1961 年贬值和 1964 年贬值后，出口的增长使韩国官员相信持续的出口增长是可能的。正如 Yoo（2020, 23）指出的那样，至少在一开始，出口增长使出口促进政策被继续采用，而不是起到反效果。

2. 外汇和进口自由化

出口驱动战略相对没有争议；但是开放外汇市场和放宽进口限制要比出口驱动敏感得多，因此更具争议性。这一过程历时四年，从 1964 到 1967 年。

金正濂（1994, 39）在回忆录中解释了他作为商业和工业部副部长如何帮助简化外汇分配制度：

我首先取消了 1964 年底实行的进出口挂钩制度。接下来，我将自动批准的进口项目数量从 1964 年 6 月的 0 增加到 7 月的 8.0%，再到次年 12 月的 62.7%。我授权韩国银行作为进口管理部门批准这些项目。1964 年 11 月取消了多项进口配额项目，为单一浮动汇率奠定基础。最后，1965 年 1 月，作为实行浮动汇率的初步措施，我取消了过时的政策，包括出口补贴、进出口挂钩制度和以物易物系统，但贸易条约规定的交换除外。1965 年 3 月 22 日，当时机成熟时，浮动汇率终于落地了。

之前存在的大量的管制和进口限制政策完全是为了保护外汇储备。现在这些被一扫而空，取而代之的是更加开放的外汇政策。即便如此，美国官员认为从 1964 年贬值后，韩国朝着灵活汇率的方向发展的速度还是太慢（Joo，

2017)。国际货币基金组织也提供了技术援助和 930 万美元的支持信贷，用以促进韩国过渡。

在 1965 年 3 月，韩国政府推出了能自由兑换外汇的证书并将采用灵活的汇率，这是一年前承诺的。在新系统中，持有证书的出口商能从银行按照市场利率获得自己的外汇收入。

韩元立即从 1 美元兑 255 韩元贬值到 272 韩元。黑市溢价完全消失。政府宣布韩元可能进一步贬值，但不会被允许升值。然而，韩国政府从未真正接受纯粹的浮动利率，于是很快开始干预，把汇率稳定在 1 美元 270 韩元。但汇率也没有恢复到固定汇率的时代，当局还是允许韩元随着韩国通货膨胀率的上升而稳步贬值。

在新制度下，出口商可以以有竞争力的汇率保留或出售其所有外汇收入。此举标志着进出口挂钩政策的重大变化，在之前的政策中，只有出口商才能以高估的本币获得数量有限的外汇。此后，对出口的支持将通过间接政策，包括降低信贷门槛、免税进口原材料和免税，而不是出口补贴或外汇优惠，这两项政策都被取消。

结果，政府不再通过控制外汇分配来管制进口；从前把特定产品进口额度分配给特定进口商、对进口的具体数量做出限制的季度外汇预算已不再被需要。Jones 和 SaKong (1980, 96) 认为取消进口商的外汇特权是经济增长加速背后的一个重要因素：

如果进口商能通过外汇特权在几个月内赚到 100% 的利润，风险又很小，那么开拓出口市场、整合具有国际竞争力的生产组合这样艰巨而复杂的任务就没有什么意义了。

汇率改革取消了进口商外汇特权的寻租空间，降低了机会成本，并促使寻租者进入真正能创造价值的领域。

1965 年的韩元贬值、更加开放的外汇市场、用于出口的廉价贷款，一起把出口从 1964 年的 1.2 亿美元推升到 1965 年的 1.75 亿美元。虽然很难量化每次政策变化的影响，但我们知道 1964-1965 年所做的大部分工作都刺激了出口。“20 世纪 60 年代和 70 年代出口成功的根本原因是解决贸易障碍，尤其是复杂的外汇制度和进口保护主义对出口的负面影响，” Yoo (2020, 27) 这样总结，“一旦障碍被清除，行规、韩国开始意识到自己之前从未被意识到的巨大的出口潜力。”

1965 年的另外两项主要政策变化也支持了出口驱动战略：与日本关系正常化和利率自由化。两者在国内都不受欢迎，但得到了美国顾问的支持。两者最终都被证明对韩国经济有利。

1965年6月，韩国与日本缔结邦交正常化协定。结果，双边贸易迅速增长，日本的贷款和投资使韩国获得了更多的外汇。美国长期以来一直支持韩国的这一举措，并奖励韩国3亿美元的额外援助和2亿美元的信贷援助。

在1965年9月，韩国取消对利率的管控。这些管控抑制了储蓄和金融发展。存款利率的上限从15%上升至30%，贷款利率从16%上升至26%，但出口贷款利率保持在6.5%不变。利率上调的结果是个人储蓄的急剧增长，并且通过银行体系对投资产生了惊人的推动力，进而促进了出口。国内总投资从改革之前占GDP的15%上升到超过GDP的25%，再到1969年的近30%。

1966年贸易政策发生了新的变化。1月金正濂当选财政部长后，想要降低关税并使韩国加入关税和贸易总协定（GATT）。韩国的关税规定自20世纪50年代以来就没有修改过，因为关税不是重要的收入来源，也不是保护国内产业的方式。但随着进口数量管制的放宽，关税变得越来越重要。在关税问题上，美国的建议遭遇了国内的强烈反对，最终没有被采纳。斯坦福大学的罗纳德·麦金农（Ronald McKinnon）与美国国际开发署签订了协议，提议统一征收20%的全面关税，而少数受保护的行业征收90%的关税。韩国国内各行业，尤其农业，抗议这样的关税政策将带来无法弥补的伤害；出口商也没有站出来支持关税减免，因为他们已经可以免税进口所需的国外的投入品。商业团体的反对关税制定的过程陷入僵局，关税仅略有下降。

韩国还获得了GATT的准入，确保其与其他市场享受非歧视性最惠国待遇。申请加入GATT的决定遭到国民议会农渔业委员会的强烈抵制，但内阁于1966年5月还是批准了加入GATT的申请（Shim, 2010）。韩国加入GATT的申请花了将近一年的时间获得其他国家的批准。尽管其他国家提出了质疑，但并未要求韩国改变其贸易体制作为准入条件。韩国于1967年5月正式加入GATT。

在1966年1-9月担任财政部长后，金正濂被任命为商业和工业部部长，任期从1967年3月至1969年10月，在这期间他见证了韩国进口不断向自由化发展。1967年7月，韩国进口从正面清单（除明确允许进口的产品外，大多数被限制或禁止）转向负面清单（除明确限制或禁止的产品外，大多数被允许）。原因是从1965年到1967年，自动批准类的进口品种类逐渐增加，于是采用了负面清单（Kim 1991b）。到1966年7月，自动许可类商品种类从1450个增加到2259个，限制进口范围缩小。自动许可的商品的数量从1964年的约30%上升到1965年的79%、1966年计划中的84%。之前的正面清单主要包括必要的原材料，能源产品，以及资本和中间商品。

然而，从正面清单向负面清单的转变并没有使进口政策发生根本变化，进口仅增加了约5%，到1967年最后五个月的2700万美元和1968年的6800万美

元（Brown 1973）。同时该决定遭到了国内的强烈反对。“韩国的大部分商界和官僚机构对自由化计划反应强烈，”布朗（1973, 156）回忆道，“这是必然的，没有人希望韩国降低对自己行业的保护，而那些从保护中受益最多的商人联合起来反对任何全面的自由化。”对于韩国应以多快的速度将受保护的产业暴露于外国竞争中，韩国存在公开的、广泛的争议。

总之，韩国在 1964 年至 1967 年彻底改变了其商业政策的方向，从进口管制转向促进出口。政策变化包括使用更现实的汇率和外汇市场化，让韩国政府能废除之前基于高估的本币和政府分配外汇的旧系统、出口补贴和进口管制。1964-1967 年在韩国担任美国在韩经济事务主任的乔尔·伯恩斯坦认为这一过程是“一个激进的转变，从一个普遍市场短缺、进口限制、许可制和数量限制、信贷严格、有各种直接经济控制的典型的封闭经济，转变成为一个相对开放的经济体，大部分直接控制都被取消了。”与此同时，政府为出口商提供了充足的信贷，并加强了出口纪律。

这种出口导向的转变靠的是放开出口而不是放宽进口，至少和出口无关的进口并没有被放宽。韩国并没有对国外竞争者明显放开其国内市场。尽管韩国对制造出口品所必须的进口材料几乎没有限制，比如原料材料、中间产品、国内制造商和出口商所需的资本货物和设备、国内市场所需的其他进口品，但是尤其针对制成品，韩国尤其做了严格的进口限制。这样的自由化进程是被良好管理的，涉及进口的政策与出口的表现息息相关。正如 Westphal（1990a, 58）所指出的：“进口自由化并不是使韩国走上出口导向型发展道路的改革的一个重要因素。但进口的规则仍然发生了根本性的变化。在改革之前，与进口许可和关税豁免相关的寻租是商人和政府官员的主要收入来源。”

随着 60 年代中期的改革，充斥着寻租活动的进口行为不见了，出口才是一个有吸引力的活动。

六、改革的结束

1964-1965 年的改革是韩国经济的显著转型的开始，包括出口和工业的快速增长发展，特别是在劳动密集型制成品方面。到 1967 年，与 1963-1964 年的绝望形成鲜明对比的是，韩国经济迅速增长。韩国的经济成功转化为朴正熙的政治成功，朴正熙在 1967 年 5 月以压倒性优势再次当选。

韩国的外汇储备得到显著改善，外汇短缺不再是增长的制约因素或决策者担忧的事情。外汇储备增加得益于出口扩大、在日工作的韩国人的汇款，和外国资本流入的增加。进口获得的外汇从 1964 年的 30% 增加到 1965 年的 79%，再到 1966 年的 84%（IMF, 1966），韩国政府可以自由运作，而无需依赖美国的援助或随之而来的建议。

部分出于这个原因，1967年也标志着经济改革的结束。10月，副总理张基荣被解雇，三年多前组建的改革团队也被解散。改革的主要推行者张基荣疏远了政府内外的许多人，也和朴正熙发生了争吵。但他在三年多来担任了重要的职位，他所在的岗位原本是频繁换人的。美国方面，伯恩斯坦的USOM团队解散，工作人员被分配到其他国家。韩国不再依赖美国的影响力，美国顾问的话语权更弱了。

进口的激增也促成了改革的结束。虽然出口量增长迅速，进口增长更为迅速，从1964年不到GDP的15%飙升至1968年的20%多。到1968年，商品贸易赤字已经增长到GDP的近15%。这一缺口不再由美国的援助提供资金，而是由韩国此时很容易获得的大量外国贷款提供资金。（1986年前韩国没有记录贸易盈余）资本流入导致国内信贷的扩张，从而导致了更严重的通货膨胀。政府对本币的调整量低于通货膨胀的增加值，韩元实际上升值了。根据测算，韩元1968年被高估了约9%（Westphal和Kim，1982）。

商业界有部分人士认为进口增长速度已经很快了，他们反对任何进一步打开了国内市场的措施。政府另一个失误是没能维持有竞争力的汇率，这是阻碍进口自由化的另一个因素。对贬值的反对也依然强烈，但原因不再是担心增加通货膨胀的旧观点，而是贬值将使公司和银行难以偿还迅速增加的外债。

在1964-1965年的转型时期，韩国主要的政策变化是贬值、加强出口激励（特别是向出口商提供贷款和减税政策）、建立开放的外汇市场、进口的部分自由化，以及利率市场化。但是并非所有人都认为这些政策很重要。艾丽斯·阿姆斯登1989年的著作《亚洲的下一个巨人：韩国和后工业化》认为政府干预和“错误的价格”（保护主义，补贴和强制政策）是韩国实现工业化的关键因素。“1965年前后，韩元贬值，利率上升，关税降低，税收增加，”阿姆斯登（1989，141）这样讲。但她认为这些政策变化对随后的增长并不重要。在她看来，“韩国工业化的逻辑不是市场的自由化”，“自由化不过是韩国扩张的一个脚注”。

大多数研究20世纪60年代韩国经济的学者不接受这种观点。拉里·韦斯特法尔（Larry Westphal）（1990b，1736），著名韩国问题专家，赞同产业政策促进经济增长的观点，韦斯特法尔回应：“我对韩国经济的理解不会以任何方式支持阿姆斯登的观点。”例如阿姆斯登认为政府干预是工业化的关键因素，而汇率并不重要。“在韩国，汇率并没有被严重扭曲，且汇率只有在与其它政策相结合的情况下才能成功刺激出口，”阿姆斯登（1989，144）断言，“出口一直存在大力补贴和强制政策，所以汇率的和出口在合理范围内并不相关。”阿姆斯登说的汇率没有严重扭曲指的是1961年后和1964-1965的贬值，而不是

之前 1961 年或者在 1963 年韩币严重高估的时期。她的书没有讨论 1961 年之前被高估的韩元给出口造成巨大障碍的情况。韦斯特法尔（1990b, 1736）评论“阿姆斯特登对 70 年代和 80 年代韩国工业化崛起原因的理解比她对 60 年代的更为准确，60 年代的韩国既没有大企业也没有重工业”。

1964-1967 年产业政策也不是韩国扩大贸易的主要方式。1973 年的韩国政策更接近重工业和化工驱动战略，主要投资生产铁和钢材、有色金属、造船、机械、电子、化肥、炼油和水泥。这些行业更接近资本密集型产业，是韩国 1960-1970 年的主要出口产品。朴正熙总统可能从他 1961-1963 年尝试发展重工业之后一直希望推行重工业和化学驱动战略，1970 年早期摆脱了美国的干预，他终于有机会发展重工业，表面上的原因是为了国家安全（Horikane 2005）。

产业政策在韩国发展中的作用一直存在争议。许多韩国经济学家认为，过度的资本投资被迫转向重工业，导致韩国劳动密集型出口产业的停滞。1979 年，朴正熙的重工业和化学驱动战略被放弃了，韩国也摆脱了重工业战略的各种问题。有些经济学家则认为 1970-1980 年的重工业和化学工业导向的政策是韩国工业化的关键。本文并不讨论这一时期的产业政策，主要关注 20 世纪 60 年代中期推动韩国工业化的原因。

七、结论

在整个 20 世纪 50 年代，高估的本币抑制了韩国的出口，并迫使韩国对进口实行外汇配给制。企业没有出口和赚取外汇的动力，反而有从政府获得进口许可证和外汇的动力，因为低价进口后在国内市场高价出售有丰厚的利润。这创造了典型的寻租空间，当时的韩国充斥着腐败和贪污。

由于本币高估而导致的外汇长期短缺意味着韩国只能依靠美国的大量援助才能进口。美国希望减少韩国对美国援助的依赖，能够自给自足，也就是说希望韩国用出口获得外汇来支付进口。为此，美国不断推动历届政府贬值韩元并放开外汇管制。

朴正熙军政府上台时，虽然与美国的目标一致，都是韩国实现自给自足，但最初困难重重。1963-1964 年韩国面临饥荒时，在美国扣留粮食援助的压力下，韩国终于开始改变其贸易和外汇政策。1964 年 5 月，韩国从一个封闭的、依赖援助的经济体开始改革，并在 1964 年 5 月大幅贬值本币，此后张基荣领导的新改革小组抓住了出口增长的机遇，大力推动了广泛的出口扩张和进口自由化措施。

出口扩张是全面改革的基础，包括调整汇率、向出口商提供低息贷款和减税措施、低价进口原材料、中间产品和生产出口所需的设备并且可以扫除许多限制出口水平的官僚主义障碍。这些激励措施并不是仅仅给与少部分行业，而

是普遍适用于所有出口商，只要他们证明自己有能力在获得国外市场并赚取外汇。然而，韩国此时并没有取消所有管制措施允许外国公司在国内市场充分竞争。

这些政策变化是韩国经济发展的历史性转折点。尽管带来了快速增长，这些政策还是遭到强烈反对，尤其是那些从前在政府分配进口许可证和外汇中受益的企业。然而，韩国的政策制定者没有屈服于这些政治压力。朴正熙的支持对于政府坚定不移地推进改革至关重要。他认为促进出口是实现经济快速发展、经济独立、减轻对美国援助的依赖、减轻美国经济对韩国的影响、摆脱美国对其内政的干涉的一种方式。

韩国的经济发展过程是一个引人入胜的故事，揭示了这种经常被借鉴的转型政策的潜在性质和原因。关于韩国政策的讨论有时会涉及决策者应该遵循标准的新古典经济政策还是一边进行市场化改革一边进行国家干预。至少在最初，最重要的政策是贬值严重高估的本币以激励企业出口，同时允许出口企业以低关税获得进口品，而当时其他国内市场仍然受到保护。这就伴随着其他干预措施，扭曲了价格，并为所有出口商提供了额外的强大激励。

韩国和美国的政府一开始也存在分歧。韩国当局希望摆脱美国的控制和干预，而美国希望减少给韩国的援助。1961 年韩元贬值之后韩国的出口水平显著提高，韩美双方都看到了出口导向战略的好处。这时双方目标一致，都致力于提升韩国的出口水平，双方的关系也从冲突和对抗走向合作和共赢。

本文原题为“From Hermit Kingdom to Miracle on the Han: Policy Decisions that Transformed South Korea into an Export Powerhouse”。本文作者 Douglas A. Irwin，是彼得森国际经济研究所的非常驻高级成员，也在达特茅斯学院和 NBER 工作。本文于 2021 年 9 月刊于 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)



上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT