

2018年4月24日 (总第46期)

一财研究

Yicai Research



www.cbnri.org

编者按：

2018年3月以来，中美之间的贸易摩擦不断升级，争端引发了中国、美国甚至全球范围内的巨大关注。我们认为，中美“贸易战”不仅仅是逆差作祟，也不仅仅是特朗普为中期选举和连任铺路。更长远的，是中国实力的日益增强和技术的高速发展引发了美国恐慌，这也是本轮美国对华贸易政策收紧的根源之一。美国期望通过这一役达到打压中国崛起、倒逼对美投资、试水新经贸规则的目的。

国际货币基金组织（IMF）近日发布了《世界经济展望》。报告的二、三、四章分别聚焦老龄化下发达经济体的劳动参与率，制造业工作岗位对劳动生产率和不平等的影响，以及全球化是否促进了劳动生产率的提升。我们以“不平等”为切入点来讲述报告中的观点，比如制造业工作岗位的减少，下岗的工人不得不进入服务业工作，这是否会加剧经济体内部的收入不平等？全球化是否会通过提升劳动生产率来缩小国家间不平等？

国内宏观经济方面，一季度净出口对GDP的拉动作用由正转负主要来自于进口的较快增长。但是随着中美贸易摩擦不断升级和具体措施的落实，国内经济、出口尤其是相关企业未来将可能受到较大实际影响。

国际局势方面，在叙利亚美俄角力升级的态势下，特朗普政府内部就对俄下一步行动缺乏共识。我们认为，从目前来看，作为政治军事强国的俄罗斯尚有回旋余地，不会对美制裁束手就擒。

联系我们
cbninstitute@yicai.com
微信
cbn_research



目录

【专题】

中美贸易战：剑指中国制造 2025.....1

【宏观与央行】

IMF《世界经济展望》系列一：制造业岗位的减少未必会加剧不平等.....6

IMF《世界经济展望》系列二：全球化有利于缩小劳动生产率差距.....8

迎接新开放 人民币指数小幅上涨.....10

一季度经济增长平稳 下行压力犹存.....12

惠誉：最大的可能是中美两国将协商达成解决方案.....14

【国际观察】

美白宫宣称考虑对俄罗斯实施额外制裁.....15

【能源与科技】

遏制互联网的巴尔干化.....16

【名家观点】.....18

【专题】

中美贸易战：剑指中国制造 2025

作者：第一财经研究院

2018年3月以来，中美之间的贸易摩擦不断升级，争端引发了中国、美国乃至全球范围内的巨大关注。本次以“301调查”为标志的中美贸易争端在内容和影响上都体现与以往本质的不同。无论特朗普咄咄逼人的经济战略能否奏效，本次争端都将对中美双边经贸关系和经济发展轨道产生重要影响。第一财经研究院推出《中美贸易战：剑指中国制造2025》，试图将讨论落脚在此次贸易战的焦点——中国制造2025，并提出相应对策。

2018年3月以来，中美之间的贸易摩擦不断升级，争端引发了中国、美国乃至全球范围内的巨大关注。

3月8日特朗普签署“232措施”决定对进口美国的钢铁和铝产品分别征收25%和10%的关税。3月22日特朗普以中国涉嫌强制技术转移等借口，签署法案拟对500亿美元左右出口美国的中国商品加征25%关税。同日，中国商务部宣布了针对此前“232措施”的反制措施，发布对美国7类128个税项中止减让措施的清单，涉及约30亿美元的商品。

美国政府4月4日公布对华“301调查”征税产品建议清单，涉及每年从中国进口的价值约500亿美元的1333项商品，清单涵盖航空航天、信息科技、通讯工程、自动化机器人、医疗设备等高科技领域。当天，中国公布了拟对进口中国500亿美元左右美国商品“对等”加征关税，清单包括原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等14类106项商品。

特朗普4月6日再次要求美国贸易代表办公室依据“301调查”，额外对1000亿美元中国进口商品加征关税。对此，中国商务部、外交部等部门及时作出回应，中方将奉陪到底，不惜付出任何代价，必定予以坚决回击，必定采取新的综合应对措施，坚决捍卫国家和人民的利益。至此，中美贸易摩擦进入剑拔弩张的状态，“贸易战”成为大家描述这次贸易争端的高频词汇。

中美过去30年当中多次发生贸易摩擦，但本次以“301调查”为标志的中美贸易争端在内容和影响上都体现与以往本质的不同。无论特朗普咄咄逼人的经济战略能否奏效，本次争端都将对中美双边经贸关系和经济发展轨道产生重要影响。

●一次特殊的贸易争端

贸易摩擦贯穿于中美之间30多年的经贸关系当中，受各种因素影响，不同时期的频率和强度有所不同。上世纪90年代，美国在1991年和1994年连续三次对中国发动“301调查”，贸易制裁和贸易报复此起彼伏。

21世纪初，中国加入WTO之后的十年间，美国对中国动辄采取反倾销的贸易报复措施，并多次威胁将中国列为汇率操纵国。但此次以“301调查”为标志的中美贸易争端与过往的贸易摩擦相比，其速度和力度都不能相提并论。具体而言，在金额和数量上可以用“雷声大，雨点小”来概括，但在内容和影响上可以用质变来形容。

中国已经被定义为美国的战略竞争对手

自改革开放以来，中国出现了翻天覆地的变化，虽仍位列发展中国家，创造的GDP却已经占世界经济比重的15%左右（2017年数据），稳居世界第二，对世界经济增长贡献率超过30%。中国的迅速发展和强大，国际影响力也显著增强，建设一带一路、成立亚投行等一系列国际合作新形式不断创立。作为传统强国的美国，希望将中国纳入自己设立的体系来确保第一强国的地位，这势必将引发两个大国之间的矛盾。

早在2015年，美国著名智库对外关系委员会就发布了一份《修正美国对华大战略》报告，指出美国从20世纪70年代以来试图使中国融入美国主导的国际体系的做法是错误的，这一做法“对美国在亚洲的首要地位产生了新威胁，而且最终将在全球对美国的权力形成挑战”，“华盛顿需要一个应对中国的新的新大战略，其核心是平衡中国国力的崛起，而不是继续帮助中国崛起”。美国政府开始反思美国长期以来的对华政策。

2017年12月18日，美国白宫发布了特朗普政府任期内第一份《国家安全战略报告》，报告清晰地阐明了特朗普政府“美国优先”、“提升美国影响力”的国家安全战略，这是美国在官方报告中首次强调这一思想，因而具有标志性的意义。

一个月后的2018年1月19日，美国国防部为落实白宫《国家安全战略报告》，发布了《2018美国国防战略报告》，将中国和俄罗斯共同列为“战略竞争对手”，并且认为“国与国之间的战略竞争，而非恐怖主义，是当今美国国家安全的首要关切”。至此，在战略层面，美国对华政策正在发生根本性的改变。

中美对中美双边经贸关系存在的认知并不一致

目前，中美之间已经形成超过90个对话沟通机制，经贸领域包括中美战略与经济对话机制、中美联合经济委员会、中美商务贸易联合委员会等等，这些机制为解决双方关切的问题以及经贸领域潜在的矛盾和摩擦提供了缓冲和讨论的平台，这些平台发挥了重要的预警和预防的作用。但是，此次中美在经过多种机制沟通无果、多个回合的较量和多轮商谈后都没有达成共识，显示出中美对双边经贸关系存在相当大的认知不一致性。

过去几十年里，美国对华政策都是基于一种理念，即支持中国崛起和纳入战后国际秩序，将使中国实现自由化。但在他们看来，中国利用自由贸易的规则和协议壮大自己，却没有真正实现开放，改变自己的政治和经济信念。现在特朗普不想这么做了。

早在2017年12月，美国财政部副部长马尔帕斯表示，美中全面经济对话处于“停滞”状态，并没有重启商谈的计划，同时特朗普政府对中国“感到失望”。美国商界也倾向支持更强硬的对华政策，他们认为，中国许多改革只停留在纸面上，北京需要用行动而不是言辞来证明自己。美国建制派精英对中美关系以及经贸关系的看法也发生了转变。作为中美关系“压仓石”的经贸关系正在动摇，中美关系需要重新定位。

上述情况表明，此次贸易争端不同以往，将远远超越个别产业、开放程度和贸易水平等问题的范畴。

●贸易争端：剑指中国制造2025

虽然特朗普口口声声表示，要扭转中美贸易逆差，在此背景下的贸易争端的意义将不仅限于贸易顺差问题。纵观184页的“301调查”报告，“逆差”只出现了一次，这份报告重点讨论的是以《中国制造2025》、《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》为代表的中国产业政策。美国贸易代表办公室官员对国会表示，此次“301调查”就是要干扰《中国制造2025》中确定的使中国成为制造业国际领跑者的努力。

长期以来，中国处于全球制造业产业链的中低端，美国处于高端，中美经济具有很深的互补性。中国加入高端制造有助于打破西方发达国家在相应领域的垄断格局，使中国从附属者成为他们的竞争者。中国欲打破

由西方发达国家建立起的世界制造业供应链格局，必然会遭到各方阻力，美国对中国的“301 调查”也直指中国制造 2025，彰显了其维护现有世界分工格局的意图。美国已经出现战略不适。贸易制裁只是一个开头，制造业的核心竞争力不断被打压将会是今后中国经常会面临的重要问题。

中美贸易摩擦重点变迁：从低端向高端

中美之间的贸易摩擦已经呈现出由低端行业向高端行业过渡的趋势。90 年代以来，美国政府曾多次对中国实施“301 调查”。1991 年 4 月，美国利用“特别 301 条款”（针对美国认为对知识产权没有提供充分有效保护的国家和地区）对中国知识产权领域展开调查，主要涉及药品和化学品的专利保护、著作权保护、商业机密保护和商标权保护。同年 10 月，美国又针对市场准入问题向中国发难，主要涉及美国商品在进入中国市场时所遇到的市场壁垒。1994 年，美国针对中国知识产权领域中的版权与商标权保护问题展开调查，并于 1996 年实施报复性制裁措施。每次“301 调查”之后，美国都公布了相应的惩罚措施。

进入 21 世纪之后，美国开始试图遏制中国的技术前沿领域的发展。比如 2010 年美国针对中国政府制定的一系列新能源政策和措施展开“301 调查”，主要涉及限制重要矿产出口、提供出口补贴、歧视国外货物和企业、要求技术转让等。2017 年，美国针

对技术转让、知识产权、创新等领域再次发起“301 调查”。美国甚至在 3 月发布的“特别 301 条款”调查报告中明确表示，“中国制造 2025”等计划意在寻求高端科技制造领域的快速崛起，而中国在部分高端科技领域存在不公平行为（如窃取美国核心技术）将会损害美国的利益。

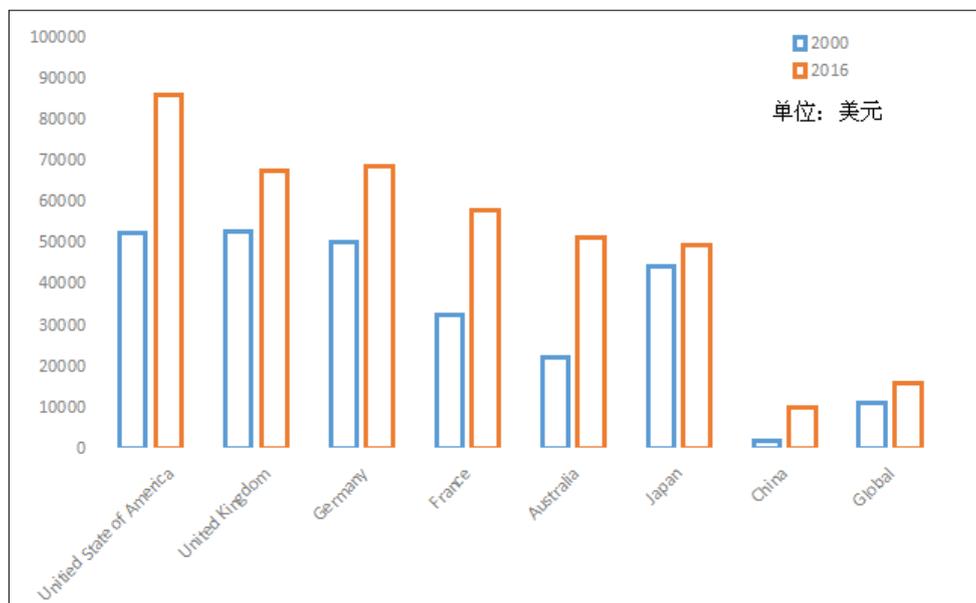
中国制造业崛起引发美国担忧

中国制造 2025 中提到的发展方向，是中国实现现代化制造强国的必经之路。而这与西方发达国家建立起的世界分工格局相悖。中国加入高端制造有助于打破西方发达国家在相应领域的垄断格局，使中国从附属者成为他们的竞争者。

在改革开放的发展战略下，中国大力改善国内投资环境，从制度改革、简化审批流程到提供优惠的土地和税收政策机构，为外国公司在中国投资提供了绝佳的环境，让包括美国在内的西方发达国家看到了将中国纳入全球供应链的多方面好处。

中国人工成本低廉并且劳动人口数量充足，具有劳动密集型产业或制造业环节的配置优势。根据第一财经研究院全球竞争力研究，2000 年中国劳动力成本仅为美国的 3%，2016 年为 12%，仍低于全球平均水平。劳动密集型的服装制造、电子元件装配等工作技术门槛低，稍加培训即可上手，中国庞大的人口为此类制造业提供源源不断的劳动力。

图 1. 中国单位劳动力成本 (ALC) 大幅低于发达国家



来源：第一财经研究院

特朗普的策略考量

自从特朗普竞选以来，贸易领域就成为其主打的一张关键牌。特朗普先后称将退出 TPP（跨太平洋伙伴关系协定），重新谈判 NAFTA（北美自由贸易协定），扬言退出 WTO（世界贸易组织），将对特定的美国公司在海外生产的商品征收关税，并特别指出将向中国和墨西哥商品分别征收高额关税，此外还指控中国出口补贴、汇率操纵和窃取知识产权等行为。

中美贸易严重失衡是特朗普挑起贸易战的直接原因。据《华尔街日报》报道，2月27日-3月3日刘鹤在华盛顿与美国负责贸易政策官员会谈时，美方明确要求中国进一步开放市场，采取具体措施降低美国对华贸易赤字 1000 亿美元。美国有统计数据显示，2017 年美国对中国贸易逆差额达 3752 亿美元。根据中国商务部数据，2017 年中国对美贸易顺差为 2750 亿美元，比美方数据恰好少了特朗普声称要“缩小 1000 亿美元对华逆差”的数额。

然而，美国贸易巨额逆差这一理由无法令人信服。其一，中美统计差异。据中国和美国统计工作组测算，美国官方统计的对华贸易逆差每年都被高估了 20% 左右。在中国对美出口商品价格当中，包含了大量来自世界各地的零部件采购成本，甚至还包括向美国企业缴纳的专利费用。把这些也算进对华贸易逆差，根本站不住脚。其二，国际贸易不仅包括货物贸易，也包括服务贸易。中国服务贸易逆差呈逐年扩大之势，是世界上仅次于美国的第二大服务贸易进口国，而美国是中国服务贸易逆差的最大来源国。其三，美国公布的产品名单并非全是主要逆差来源，如航天航空、电动汽车等是美国的顺差来源项。据统计，2017 年中国对美出口航空器、航天器及其零件 12.6 亿美元，而自美进口 148.6 亿美元。

综上，巨额逆差根本经不起推敲，特朗普又拿美中贸易逆差这一老问题说事只是一种对华发难的借口。

本次“贸易战”明显透露出特朗普的政治诉求。2018 年是美国国会中期选举年，11 月美国将迎来国会中期选举，在 5 月就将进入中期选举的密集投票期。贸易保护是特朗普备战中期选举的关键工具。总统竞选期间

特朗普“贸易保护、美国制造”的口号成功打动五大湖区“铁锈地带”的选民，助其赢下入主白宫的关键选票。因此，随着中期选举拉开序幕，贸易保护将再次成为特朗普拉票的关键。

特朗普任职以来马不停蹄出台了“禁穆令”，退出了 TPP、巴黎气候协定，否决奥巴马医改法案，但除了税改取得了实质性进展之外，实际上政绩甚微。在此背景下，特朗普迫切需要转移舆论视线。对华“贸易战”能对国内选民有交代，将有助于特朗普提振民心与支持率，有助于 2018 年中期选举和未来竞选连任。

此外，特朗普发动对华“贸易战”也意在增加政治筹码。美国在刘鹤访美期间宣布对钢铁和铝征收新关税，其意图就在于向中国施压，通过强硬姿态为美国争取更大利益，也是为了在朝鲜问题、南海问题和台湾问题上增加自己的政治筹码。

中国应对

几十年中，中美贸易战总是将起未起、方兴已尽、却又挥之不去。中美作为世界最大的经济体，很大程度来说，博弈一直是长期存在的，竞争中合作，合作中竞争，这种贸易争端未来一定此起彼伏，但是所有的争端背后必然是综合国力的较量，注定是长期复杂的斗争。这是一场长期“拉锯”的“熬战”，比的是谁更有韧劲。

短期来看，要认清形势，强化战术反制，决不妥协挨打。

3 月份美国公布基于 232 调查针对钢铝征收关税的决定，随后几天中国也发布针对美国进口商品加征关税的 128 项产品清单；美国提前公布对华 301 制裁建议清单，中国在 24 小时内迅速反应，对美输华产品进行同等力度、同等规模的对等反制裁措施。具体而言，美国的农产品、废弃物领域可以成为中国重点打击领域。

另外，中国坚持制造业发展战略，政府需要为制造业大幅度的减税。这场贸易战的本质是在中国制造升级的关键时刻，美国想通过贸易战遏制中国制造的崛起，打压中国在制造业领域的竞争力，保持美国的竞争优势。对此，中国要坚持自己在制造业领域的

发展战略。特朗普上台到今天为止，其最大的政绩就是推动了美国有史以来最大的税改，维持了美国在税收层面的竞争优势，中国也应该通过减税，为中国制造的崛起减负。

中期来看，中国要坚持既定方针，继续推进改革开放。中国是对外开放政策下受益最大的国家之一。国家主席习近平 10 日出席博鳌亚洲论坛开幕式并发表题为《开放共创繁荣 创新引领未来》的主旨演讲，推出的一系列扩大开放的政策举措。中国继续坚定推进改革开放将造福世界，有力推动全球共同发展繁荣，这既是对美国贸易战的回应，也是中国履行入世承诺的一部分，当然，也是对中国改革开放 40 年最好的纪念。

长期来看，要认清国家竞争力之战是企

业、技术、人才的争夺战。贸易战或不战，都只是插曲。国家竞争力之战才是不衰的主题。从美国减税、贸易争端等意图看，均是为了吸引企业、资金回流，把技术、人才留在本土，因为这些，才是国力、国运的基础。

美国崛起，并非一日之功。中国料也必经曲折。“中美两艘大船最好的相处方式是调整距离。中国对美要有合作不成，渐行渐远的打算。中国要有相应心理准备。”面对中美关系，中国需要制定战略，从长计议。

在国内，应防止短视、防止过激、防止极端；在国际上，应坚持立足实际，做负责任的发展中国家；从理论上说，应更深入前瞻研究和后备方案；从实践上说，可更多增加谈判与博弈技巧。

[【查看全文】](#)



【宏观与央行】

制造业岗位的减少未必会加剧不平等

整理：阚明昉 / 第一财经研究院研究员

纵览 IMF 每年发布的《世界经济展望》（WEO）聚焦话题，我们往往可以窥探到全球经济前景以及预判政策制定者行动的方向。

眼下，除了中国以外，其他国家制造业就业占总体就业的份额正在减少。许多新兴市场和发展中经济体的劳动者正从农业转向服务业，从而直接绕过了制造业部门。发达经济体服务业部门就业的增长则一般反映了制造业就业岗位的彻底消失。

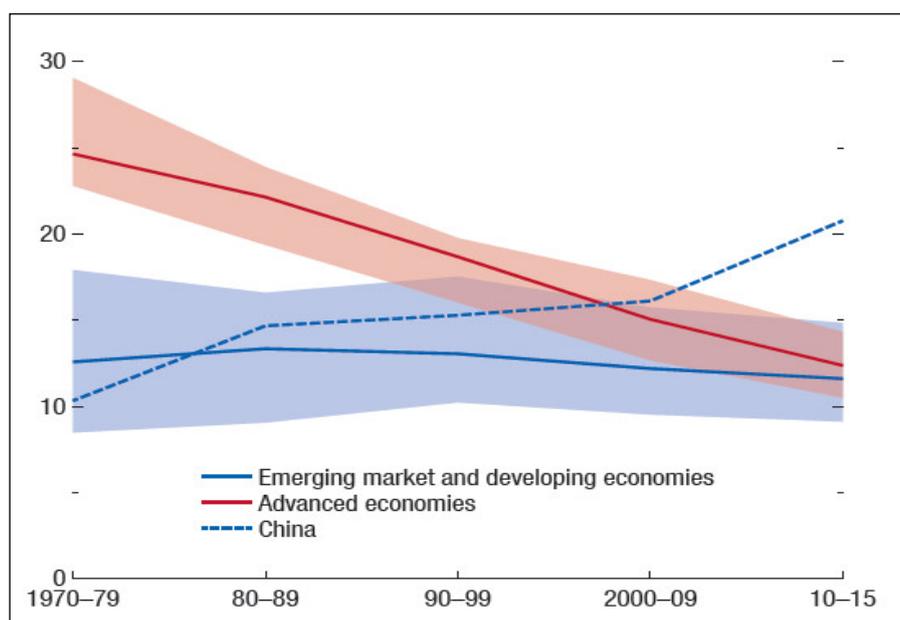
在传统认知中，制造业就业岗位的减少往往是令人焦虑的信号。人们担心，制造业部门就业岗位的缩小将意味着经济增长的放缓以及接纳中低技能工人工作岗位的减少，从而加剧收入不平等状况。IMF 对此进行研究后发现，制造业就业比重的下降未必会损

害经济增长或加剧不平等，但政策制定者需要采取合宜的政策来帮助劳动者应对制造业岗位减少的趋势。

●制造业岗位减少并不意味着经济增长的放缓

事实上，导致制造业岗位减少背后的深层原因是经济活动的三个结构性转变，这种结构性转变并没有阻碍制造业劳动生产率的提升，与此同时，服务业劳动生产率也出现提升，甚至某些服务业子行业的生产率追上了制造业。因此，制造业岗位的减少未必会损坏经济增长。

图 1. 制造业占总体就业岗位的份额正在减少



来源：IMF

具体来看，导致制造业岗位减少背后的深层原因是经济活动的三个结构性转变。

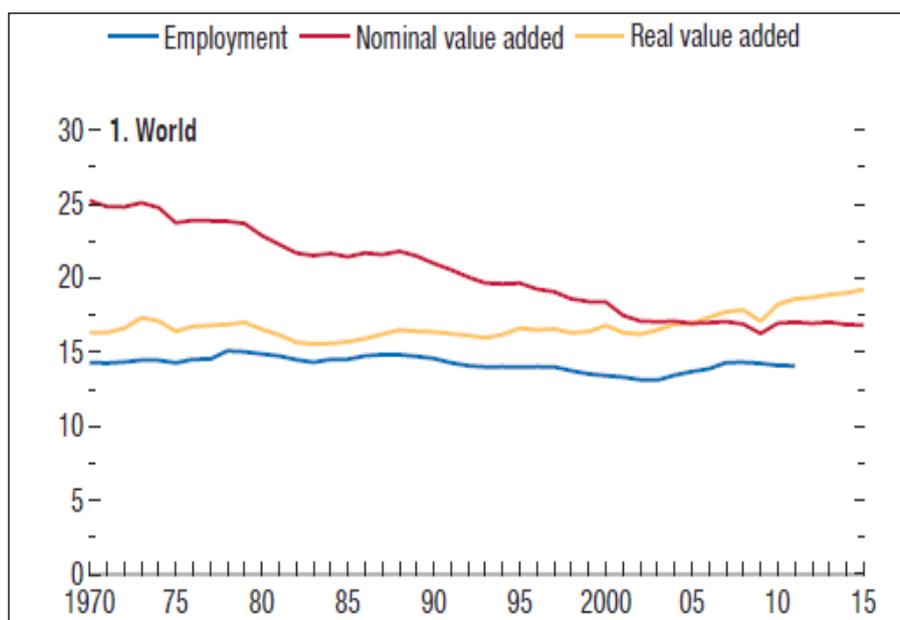
一是，制造业的生产者会从生产成本高的地方转移至生产成本低的地方。在全球制造业岗位对总就业占比萎缩的背景下，中国制造业占比的上升趋势也可以印证这个结构性的转变。

二是，随着富裕程度提高，人们对工业品的消费需求比重会降低，而对服务品（例

如，医疗和金融服务）的消费需求会增加。对服务品需求的增加，也带来了服务部门劳动生产率的提升，尤其是2000年以后，许多发展中国家服务业的劳动生产率高于制造业的劳动生产率。

三是，制造业劳动生产率的增速要远快于其他部门，诸如自动化这样的技术进步则节省了相当规模的劳动力。因此我们可以发现，尽管制造业创造的就业岗位更少了，但制造业的产出依然保持可观的增长

图 2. 全球制造业实际产出并未因就业岗位的减少而下降



来源：IMF

●政策建议

IMF 认为政策制定者不应当对上述研究结论沾沾自喜。鉴于目前服务业领域的国际贸易壁垒，政策制定者应该致力于减少服务业的国际贸易壁垒，这样，高生产率服务业部门的扩张就不会受到国内需求增长的约束。

此外，各项政策还应确保工人的技能符合更多贸易服务子部门（例如，金融和商业服务子部门）的需求。许多新兴市场和发展中国家各部门生产率增长依旧乏力，需要采取综合性的办法，全面释放生产率增长的潜力，包括加强人力资本和实体基础设施，以及改善商业和投资环境。

[【查看全文】](#)

全球化有利于缩小劳动生产率差距

整理：阚明昉 / 第一财经研究院研究员

在 80 年代至今的全球化浪潮下，资本、技术、人才的流动都更加频繁，对劳动生产率低的国家而言，这是否能缩小他们与技术前沿国家之间的差距？IMF 的研究给出的回答是肯定的，同时 IMF 强调全球化后知识和技术的跨境传播对促进劳动生产率提升起到了积极作用。

“厄运预言博士”拉古拉迈·拉詹曾在其著作《断层线》中提出，新兴经济体与发达经济体发展的不平等是导致 2008 年全球金融危机的一个结构性内因（拉古拉迈·拉詹，2011），因此，政策制定者需要缩小这种不平等，以促进全球经济的稳定性。

在 80 年代至今的全球化浪潮下资本技术、人才的流动都更加频繁，对劳动生产率低的国家而言，这是否能缩小他们与技术前沿国家之间的差距？IMF 的研究给出的回答是肯定的，同时 IMF 强调全球化后知识和技术的跨境传播对促进劳动生产率提升起到了积极作用。

劳动生产率增长的两个源泉是劳均资本积累和技术进步。新古典经济增长理论认为，在控制国家的政策制度和其他国家特有的变量后，由于资本边际报酬递减，初始劳动生产率落后的经济体，在未来的技术进步速度要比初始技术水平先进的前沿经济体更快。

对此，研究者提出了两种度量追赶速度的收敛因子，即 Beta 收敛 (Beta-Convergence) 和 Sigma 收敛 (Sigma-Convergence)，其中 Beta 收敛侧重于度量劳动生产率增速的快慢，Sigma 收敛则侧重于度量落后经济体劳动生产率水平与前沿国家之间的离散程度。

首先，在不控制国家的政策、制度等结

构性因素的情况下，IMF 对全球主要经济体的 Beta 收敛程度进行了检验，结果显示，不管是对制造业还是服务业，Beta 收敛显著。

基于 1965 年 -2015 年，覆盖 39 个经济体（19 个发达经济体和 20 个新兴市场经济体）的 9 个行业进行分析后 IMF 的研究显示，在全球化的大背景下，落后经济体在劳动生产率方面的技术追赶切实存在，而且这种追赶不仅仅存在于制造业，而且也存在于一部分服务业，比如运输储存和信息通讯 (Transport and Communication)、批发零售和食宿服务业 (Trade and Accommodation) 和金融保险和房地产活动 (Financial and Business)。如图 1 的左图所示，根据国际标准行业分类下的较为广义的行业分类，除了两个行业没有出现显著的“技术追赶”趋势（这两个行业分别是农业和服务业下的家庭和社区活动），其他行业均出现了显著的“技术追赶”。具体来看，Beta 为负的程度越大，说明这个行业追赶的速度越快，其中水电煤等公共设施的供应部门 (Utility) 追赶技术前沿的速度最快，其次是建筑业 (Construction)、采矿采石业 (Mining)、服务业下的运输储存和信息通讯、批发零售和食宿服务业和金融保险和房地产活动、最后是制造业。

IMF 进一步的研究显示，全球化通过两

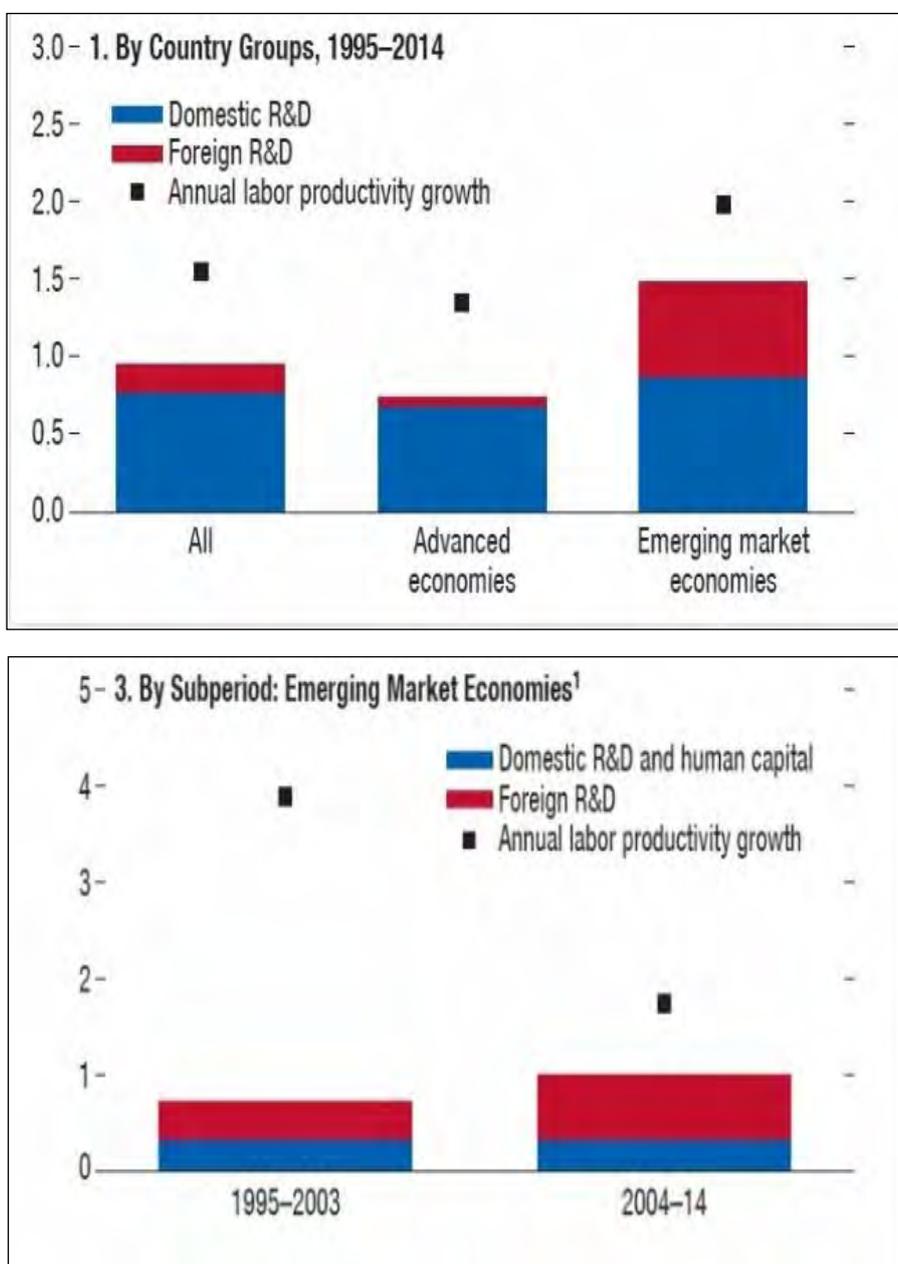
种方式加强了技术的跨境传播，技术则显著提升劳动生产率。首先，全球化使各国能够更容易地获得国外知识。其次，全球化能增强国际竞争，包括新兴市场企业崛起带来的竞争，这使企业有更大的动力创新和采用国外技术。

尤其新兴市场经济体越来越多地使用现有国外知识和技术，并提高其创新能力，提升了劳动力生产率的增速。例如，2004 - 2014 年，对各国和各部门平均而言，来自技术领先国的知识流动每年可能创造了约 0.7 个百分点的劳动力生产率增长。这相当于 2004 - 2014 年平均生产率增长的约 40%。

此外，IMF 发现，促成新兴市场经济体创新能力提高的一个重要因素是，新兴市场的企业能进一步参与到跨国公司全球价值链中，尽管并非所有企业都受益，因为跨国公司有时将一些创新活动转移到全球供应链的其他部分。

虽然 2008 年全球金融危机后，全球化因其可能带来的负面副作用而备受质疑，但不可否认的是，全球化能促进知识和技术传播，从而缩小落后经济体与前沿经济体之间不平等的差距，这对促进全球经济稳定增长是至关重要的。

图 1. 利用国内外知识技术，全球劳动生产率都有显著提升



来源：IMF

[【查看全文】](#)



迎接新开放 人民币指数小幅上涨

阚明昉 黄慧红 / 第一财经研究院研究员

截至4月13日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）小幅上涨0.10%，收于95.25；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）小幅上涨0.12%，收于109.87。

周内人民币对瑞士法郎、日元、韩元、美元等篮子货币升值，其中对瑞士法郎、日元升值0.68%，对韩元升值0.6%，对美元升值0.34%；但人民币对加元下跌1.09%，对英镑和澳元也出现超0.6%的跌幅。对日元、美元、韩元升值是导致第一财经研究院人民币NEER和REER小幅上涨的主因。

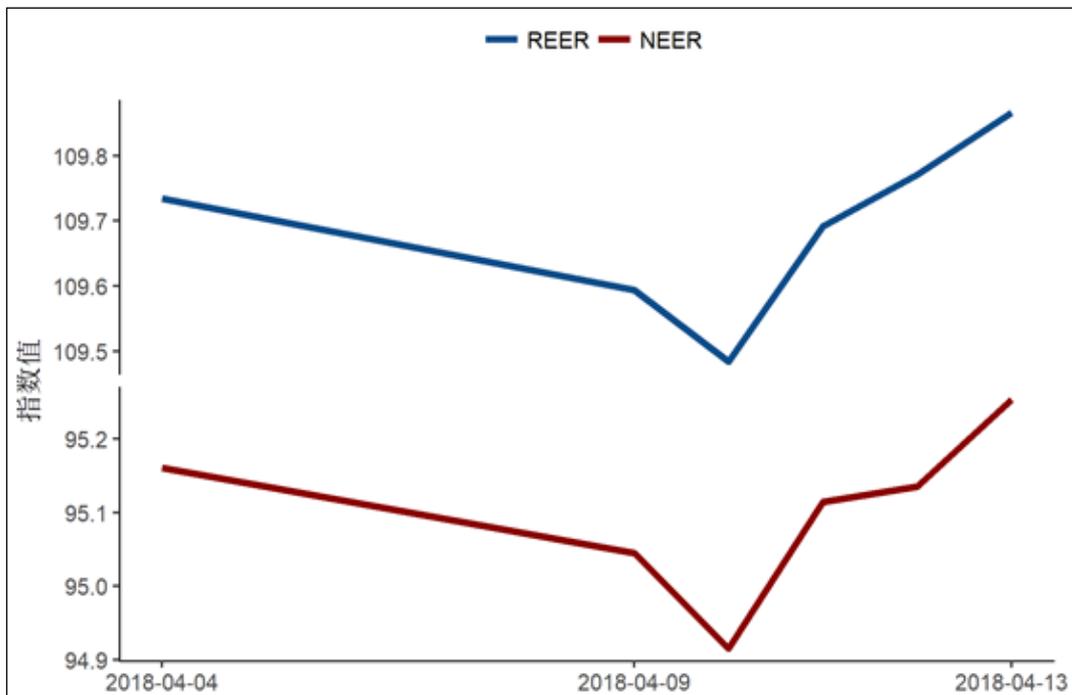
汇率市场纪要

10日，中国国家主席习近平在博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式上宣布了中国扩

大开放的一系列新举措，并再次明确宣示：中国开放的大门不会关闭，只会越开越大！当日，人民币对美元收盘上涨0.38%。

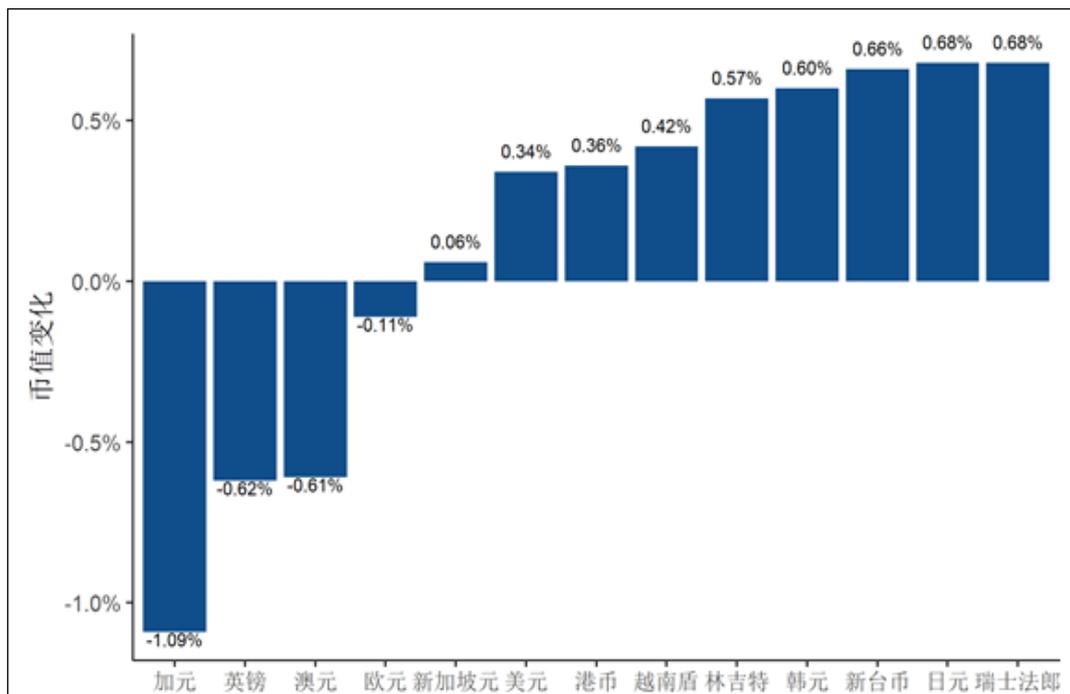
11日，中国人民银行行长易纲宣布进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表。同时易纲还就货币政策和利率市场化表示，中国在很早之前就预期到了全球货币正常化的进程，完全做好了货币政策正常化的准备；中国已经进行了利率市场化，未来基准利率和市场利率会越来越接近，基准利率将可能主要由市场决定，中国基准利率和市场利率的双轨将合并成一个市场化利率。同日，国家外汇管理局对外表示，将稳步推进合格境内机构投资者QDII制度实施，扩大金融市场开放。

图1. 第一财经研究院 NEER 与第一财经研究院 REER 走势



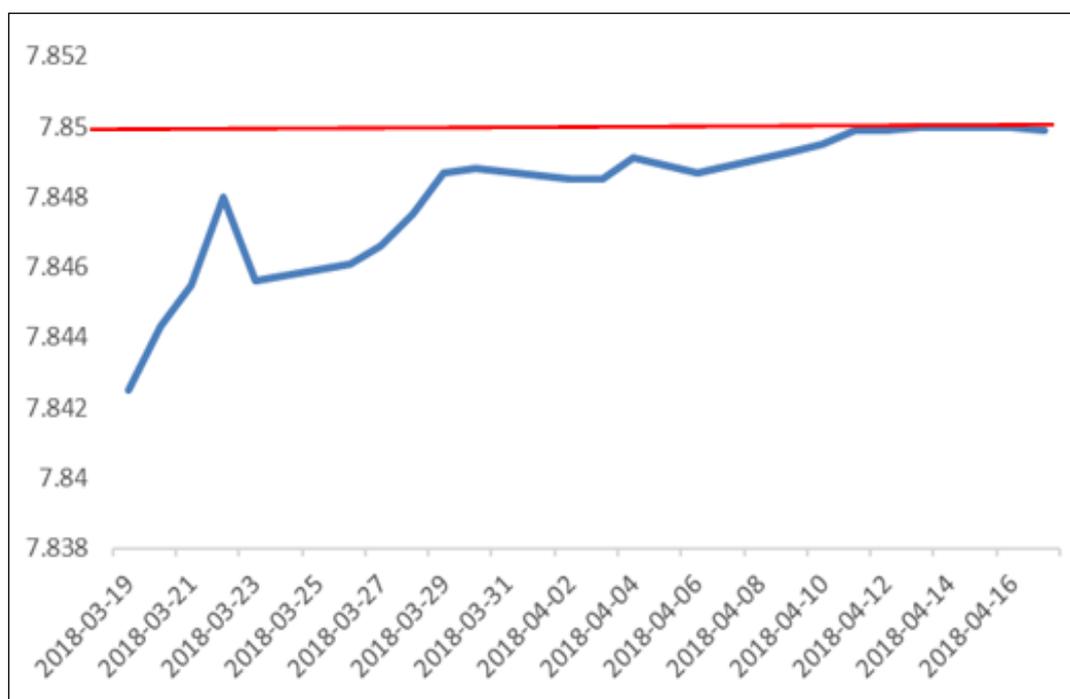
来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 2. 第一财经研究院人民币指数成分货币对人民币币值变化



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 3. 美元对港元汇率触及 7.85 (收盘价)



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



一季度经济增长平稳 下行压力犹存

马绍之 吴越 / 第一财经研究院研究员

一季度 GDP 同比增长 6.8%，低于去年同期 0.1 个百分点，与上期持平，经济增长总体呈现平稳趋势。1-3 月规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，与上年同期持平，工业活动稳定。17 日，统计局首次公布全国城镇调查失业率，1 至 3 月分别为 5.0%、5.0% 和 5.1%，全国就业形势稳定。虽然经济总体表现平稳，但是投资、消费和出口方面均显示了经济下行压力犹存。

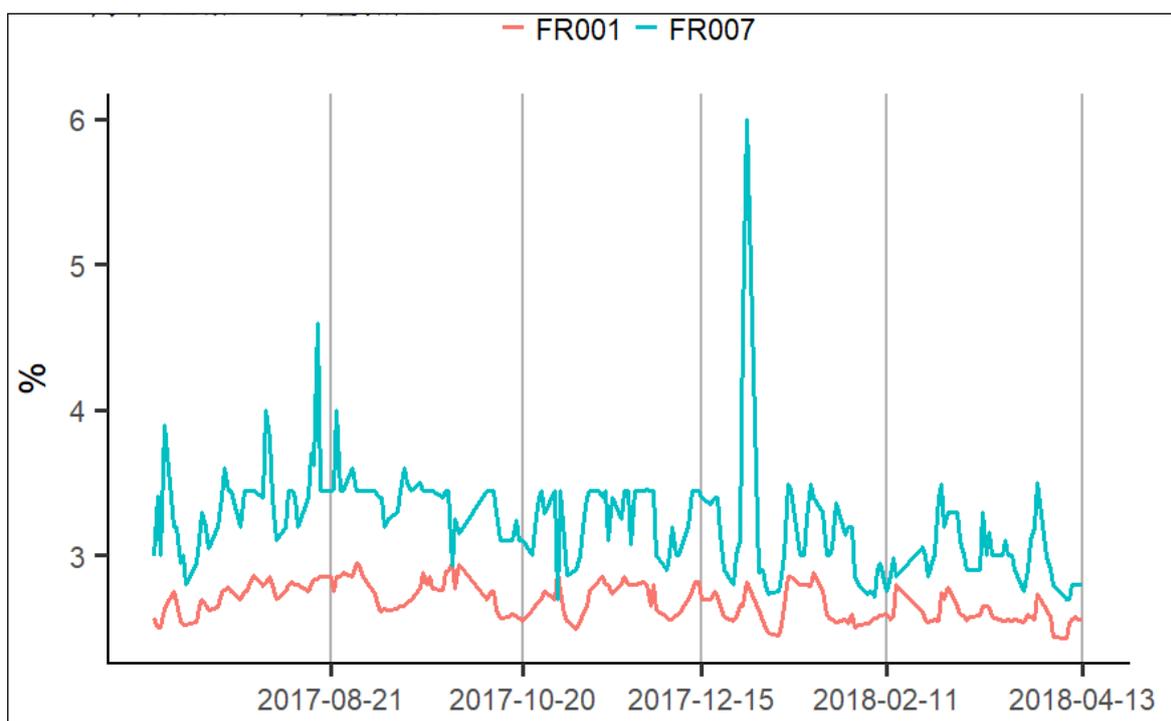
1-3 月全国固定资产投资同比增长 7.5%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，低于去年同期 1.7 个百分点，固定资产投资总体仍处在下降通道。值得注意的是，一方面，3 月房地产投资延续了年初以来增速加快的趋势，对经济稳定起到了支撑作用；另一方面，今年来民间投资增速回升，2 月民间投资增速终于在 24 个月后再度超过整体投资增速，且差额在 3 月进一步扩大。随着民间投资的恢复，经济活动的活力有望增强、效率有望提升。

1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，低于去年同期 0.2 个百分点，显示消费品需求有所减弱。此外，一季度全国居民人均可支配收入实际增长率为 6.6%，低于 GDP 增速，或影响未来消费需求增长潜力。

一季度中美就已经开始互相叫板贸易限制，但并未实施能产生较大经济影响的实际措施，一季度出口同比增速 14.1%，高于去年同期 6.3 个百分点亦是印证，而一季度净出口对 GDP 的拉动作用由正转负主要来自于进口的较快增长。但是随着中美贸易摩擦不断升级和具体措施的落实，国内经济、出口尤其是相关企业未来将可能受到较大实际影响。

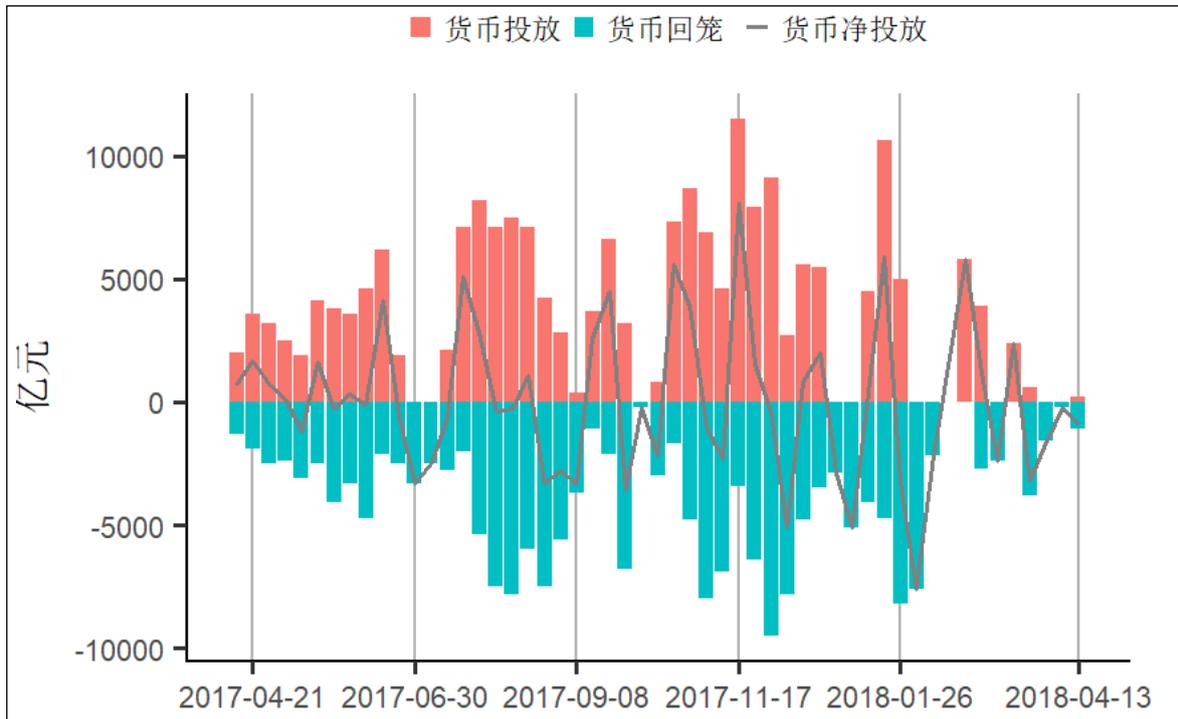
上周，央行在公开市场净回笼资金 900 亿元。一方面，银行间市场流动性较为充裕，7 天拆借利率处于较低水平。另一方面，3 月 M2 和社融存量增速均创新低，显示实体融资水平下滑。

图 1. 上银行间市场隔夜回购利率上涨 13 个基点至 2.56%，
7 天回购利率上涨 10 个基点至 2.8%



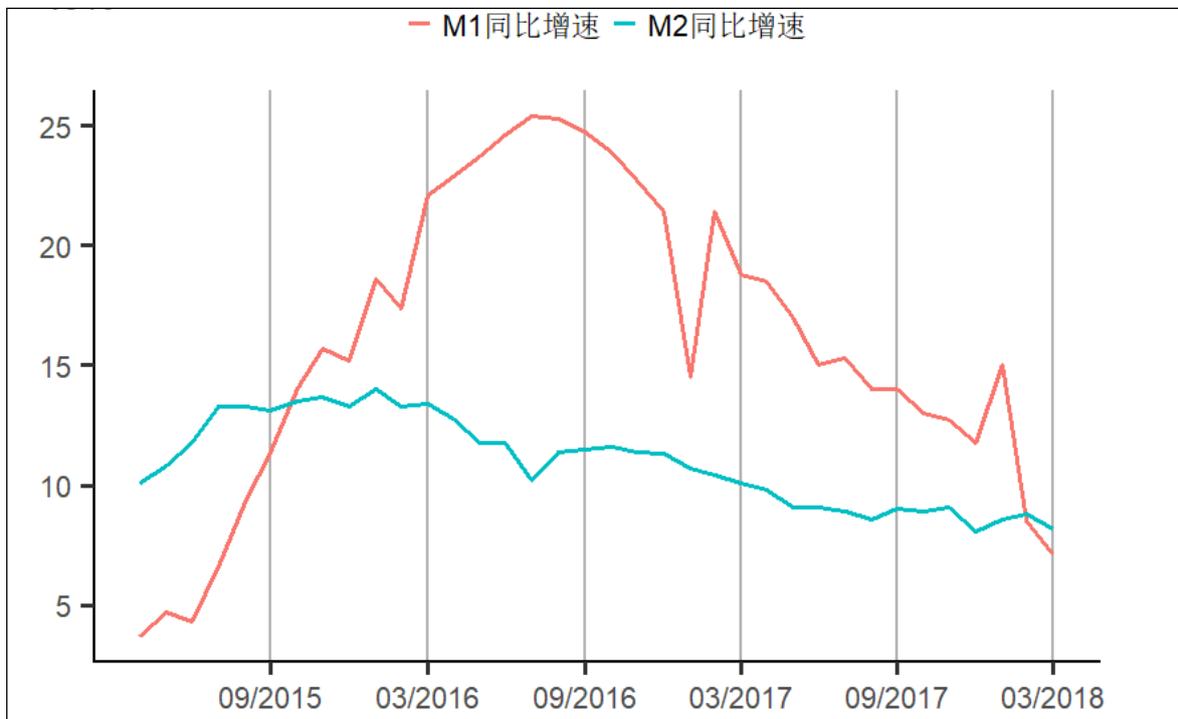
来源：Wind、第一财经研究院

图 2. 上周央行货币净投放环比下跌 700 亿元至 -900 亿元



来源：Wind、第一财经研究院

图 3. 3 月 M2 同比增长 8.2%，前值为 8.8%，
M1 同比增长 7.1%，前值为 8.5%



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



惠誉：最大的可能是中美两国将协商达成解决方案

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

一周经济观点

◆美国宣布的关税涉及 500 亿美元中国出口商品，但惠誉认为美国关税不会对中国或全球经济产生重大影响。中美两国政府后续升级的关税提案加剧了两国之间爆发全面贸易战的风险，该极端情况将对亚太地区的企业产生重大影响。但是，惠誉仍认为，最大的可能是中美两国将协商达成解决方案。

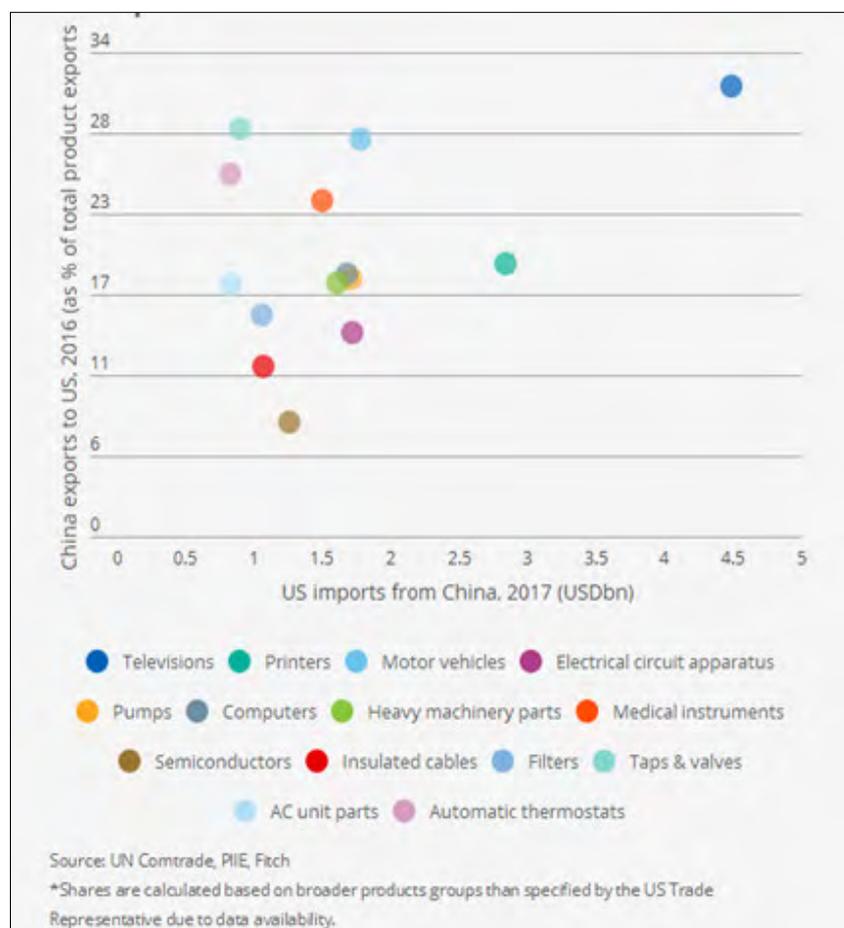
◆惠誉授予评级的中国产业公司中多数对美出口规模都不大。例如，美的公司的销售额中约有一半来自出口销售，但其出口市场多为新兴市场。美国关税对中国清洁能源企业的影响或很有限。中国的风力发电机组出口产品虽被纳入美国关税清单，但 2017 年中国该产品的对美出口额仅为 3600 万美元。

◆穆迪表示，仅考虑美国关税措施对中国出口和经济的直接影响有可能低估其总体影响。外贸对中国 GDP 增长的拉动作用已有所下降，中国的出口市场也变得更加多元化，

这令中国直接面临潜在贸易冲击的脆弱性降低。当前已实施的美国贸易措施仅会对小部分中国对美出口产生影响。然而，通过国内供应链对其他行业所产生的传导效应可能会令总体影响加剧。

◆穆迪表示，贸易行动可能主要针对中国确定为产业结构调整核心的科技行业，但相关贸易行动对实现《中国制造 2025》目标的能力影响有限。

图 1. 美国征收关税主要产品部门的贸易情况



[【查看全文】](#)

【国际观察】

美白宫宣称考虑对俄罗斯实施额外制裁

作者：马鑫 / 第一财经研究院研究员

美高层一方面透露制裁是为了惩罚俄政府“越来越多的邪恶活动”；但在外交战的另一头，特朗普和普京还在寻求举行第三次会面的机会。

美国驻联合国代表黑莉在 15 日宣布要对俄进行新一轮经济制裁后，特朗普第二天就踩了一脚“刹车”。知情人士透露，特朗普表示他没有准备好要对俄罗斯进行额外制裁。

在叙利亚美俄角力升级的态势下，特朗普政府内部就对俄下一步行动缺乏共识。黑莉 15 日的说法虽然被描述为“误报”，但黑莉作为内阁中最自律、最谨慎的成员之一，“误报”可能较低。有分析称，她有可能“误解”特朗普的意图。美媒报道，有白宫官员表示，关于这个计划，内部一直很混乱。当前，美高层一方面透露制裁是为了惩罚俄政府“越来越多的邪恶活动”；但在外交战的另一头，特朗普和普京还在寻求举行第三次会面的机会。有报道称，很多白宫官员也不知道特朗普下一步到底准备干什么，是要对俄罗斯进行制裁，还是等俄罗斯的下一步行动。

美对俄制裁逐渐成为一种惯性和象征手段。自 2013 年以来，国际社会对俄制裁一直没有缓和的迹象。美政府迄今为止已经陆续制裁了 189 个俄罗斯个人和实体。就在本月 6 日美再次对俄多个个人和实体实施所谓“最严厉”制裁，制裁对象包括了普京密友和女婿的“核心圈子”。但美制裁手段依旧是断绝制裁对象与国际金融联系，没有新意，只有通过制裁对象个数以及对对象与普京亲疏程度来吸引国际“眼球”。

对俄制裁效果有限。制裁的确给俄罗斯带来资本外逃、外汇储备降低、投资环境恶化、通货膨胀飙升等问题。但俄罗斯资源丰富，经济具

有高度的自闭性，抵抗外部风险的能力较强。为了应对西方国家的贸易制裁，近几年俄罗斯轻工业有了长足发展。数控和精密车床、高端产业以及智能产业已今非昔比。加之，近期油价走势强劲，俄罗斯经济正逐渐自我修复。

欧盟无意加入美方的制裁行动。欧洲与俄罗斯贸易往来，经济依存度要远远大于美俄，对俄罗斯实施的制裁是一把双刃剑，给实施制裁的欧盟国家带来了巨大的经济损失。联合国特别报告称，欧盟因对俄制裁每个月损失 32 亿美元，俄经济 3 年来则因制裁损失 550 亿美元。制裁俄罗斯的同时也制裁了自己。这也正是欧盟对此次施加额外制裁冷淡的原因。

从目前来看，作为政治军事强国的俄罗斯尚有回旋余地，不会对美制裁束手就擒。比如，有专家提议，俄应像中国一样强力反击美国的制裁措施，包括限制出口钛合金和火箭发动机，如此可能对美航天业造成重大打击。两国制裁博弈的过程中，美国和俄罗斯谁赢谁输仍难以确定。

【能源与科技】

遏制互联网的巴尔干化

作者：Michael Spence/ 诺贝尔经济学奖获得者、Fred Hu/ 春华资本集团主席

翻译：赵健榆 / 第一财经研究院研究员

随着全球经济与互联网及数字科技越发紧密，加大监管力度势在必行。但如果监管措施笨拙不堪，或者缺乏一致性，全球未来的繁荣发展将深受影响。

Facebook 最近深陷于隐私泄露的丑闻。该公司通过应用程序搜集了至少 5 千万的用户资料，并将其提供给政治咨询公司“剑桥分析”（Cambridge Analytica）但这只不过是互联网当下数字革命的核心）衍生风险中的一个案例。

许多在过去 25 年间重塑全球经济的数字技术都依赖于网络连接（network connectivity），后者颠覆了商业、通讯、教育培训、供应链等诸多行业的生态。这种“连接”让人们得以接触到海量信息，同时也为时下热门的人工智能（如机器学习）领域提供了数据支持。

大约 15 年前，移动互联网的出现加强了这种趋势：随着接触到互联网的人数上升，数字经济的参与群体急速扩张，人们连接的频率和便利性也大大提高。从 GPS 导航到乘车共享平台，再到移动支付系统，这种移动连接对人们的工作与生活产生了深远影响。

多年来，人们普遍认为，一个开放的互联网（配备标准化协议及较少监管）就足以满足用户、社区、国家，乃至全球经济的需要。但诸多重大风险的出现也不容忽视。比方说，以谷歌、Facebook 为代表的网络巨头在各自领域内占据了垄断地位。金融市场和选举程序等关键基础设施对网络攻击的抵御力很弱。个人隐私、数据和知识产权的安全

性时刻受到威胁。此外，关于互联网如何影响政治倾向、社会凝聚力、公民意识及儿童教育等根本性问题依然有待探究。

随着互联网和数字技术与经济、社会之间融合度的逐渐加深，上述问题日益严重。西方国家目前控制风险的主要手段是依靠企业的自我审查，但这并不奏效。在缺乏监管者或相关法律法规的情况下，我们很难指望大型平台主动删除“令人反感的”内容。

基于此，互联网似乎要从过去的开放式转变为控制力度更强的网络，但这一过程也存在风险。虽然国际间的合作十分重要，但眼下保护主义和单边主义盛行的气氛并不适合这类方式。我们甚至都不清楚各国是否愿意签署禁止网络战的条约。即使会有一些国际合作的表象出现，某些非国家主体依然可能扮演破坏者的角色。

在此背景下，各国极有可能针对以下尖锐问题来独立制定新监管措施：谁应该对数据安全负责；国家是否应该拥有访问用户数据的权限；是否应该允许用户保持在线匿名。

由于价值观、原则及治理结构存在根本性差异，各国的应对措施恐怕差异极大。比方说，中国会过滤掉与国家利益不符的内容。反观西方国家，除了极端情况（如仇恨言论

和儿童色情），任何实体都没有过滤内容的合法权力。

国际合作的缺乏会导致国家数字边界的出现。这不仅会阻碍数据及信息的自由流动，还将对贸易、供应链与跨境投资造成破坏。因为无法接受政府拥有对数据的访问权，以及对内容的审查权，许多美国科技企业无法维持在中国的正常运营。与此同时，美国也以“与中国政府关系紧密”为由，禁止华为投资国内的软件初创公司，或为无线运营商提供网络设备，或（包括中兴通讯）在美国市场销售手机。华为和中兴坚称其经营活动是纯粹的商业行为，但美国官员依然将其视为安全威胁。相反的是，包括英国在内的绝大多数欧洲国家都很欢迎华为和中兴，这两家企业也是欧洲市场的重要参与者。

另一方面，欧洲并不像中美两国拥有足以引领机器学习创新的超大型平台。欧洲在

数据保护及隐私规则等方面的新政策也为自身在机器学习领域的发展设置了障碍。

随着全球经济与互联网及数字技术之间的关系越发紧密，加强监管变得比以往更加重要。但如果监管措施无法持久，或是简单粗暴，这将对经济一体化和未来的繁荣造成严重后果。

政策制定者应当慎重思考监管措施的最佳施行方式，以防提出的解决方案不仅无效，甚至还会起到反作用。即使我们无法就每一细节达成一致，至少可以确定某些我们有共识的原则，并在此基础上构建可以遏制破坏性活动（如滥用数据）的多边协议。如此一来，全球经济的开放性将得到保证。

（如有侵权，请联系我们）



【名家观点】



张涛
国际货币基金组织副总裁

全球经济增长处在阳光期，IMF 依旧对全球经济前景感到乐观。但阳光期也并不会永远持续下去。中长期来看，金融环境收紧、地缘政治冲突、贸易争端等给全球经济增长带来更多不确定性，令“阳光期伴随朵朵乌云”。

IMF 认为的全球未来面临的三大任务：

- 远离和消除贸易保护主义；
- 进一步防范财政和金融风险；
- 增强经济增长包容性。



雅各布·弗兰克尔
摩根大通国际主席

我一贯强调，贸易战没有胜者。我的乐观解读是，一切还要看谈判的进程，美国征收关税具有重要的象征性意义，其宏观影响较小，目前中国的反应也是慎重的，我认为这就是双方坐下来谈判的前奏。全球贸易一定要建立在互相理解的基础之上，毕竟两个超级大国之间的联系太过紧密。美国的确有一些正当的关切，我相信中国也是如此，例如美国认为知识产权非常重要。我希望这为双方敲响警钟，来到谈判桌前展开对话。

版权声明：

“一财研究”系第一财经研究院的电子出版物系列产品，版权为第一财经研究院所有。本产品仅供广大用户研究、学习之用，不构成投资参考。

本报告的版权由第一财经研究院所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。