

2018年5月2日 (总第47期)

一财研究

Yicai Research



www.cbnri.org

编者按：

第一财经研究院在博鳌论坛期间推出了《中国与全球制造业竞争力》报告。该报告以中国为基准点，追踪和比较本世纪以来世界主要经济体 19 个制造业分类的竞争力变化，深入分析技术、制度等因素在其中扮演的角色，全面评估中国在全球版图中的实力崛起和变迁。我们在本期刊载了该报告的执行摘要。

国际货币基金组织（IMF）近日发布了《全球金融稳定报告》。与上一期《全球金融稳定报告》中的情形相比，目前金融稳定面临的短期风险略有增加，而中期风险则继续保持高位。我们编译了报告的精华部分，敬请阅读。

国内宏观经济方面，4月23日中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作。会议提到要全力打好“三大攻坚战”，而防范化解金融风险为此项攻坚战的重要内容，因此杠杆率大幅增加的现象将不大可能出现。此外，煤炭和原材料货运价格仍相对低迷，暗示工业全面复苏并未来临。

国际局势方面，由美国财政部长姆努钦率领的代表团预计将在5月3日至4日访华。在中美贸易战一触即发的大背景下，美方主动提出访华，意在避免全面贸易战的爆发。此次姆努钦的中方谈判对手，将是中央政治局委员、国务院副总理、中财办主任、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。我们认为，对于谈判可能达成的成果，中国需要保持“审慎乐观”。虽然美国主动来华谈判，但美国通过遏制中国高科技发展，以此达到遏制中国崛起的不变。

联系我们
cbninstitute@yicai.com
微信
cbn_research



目录

【重磅报告】

中国如何引领全球制造业竞争力变迁.....1

【宏观与央行】

《全球金融稳定报告》系列一：合理追求收益还是过度承担风险.....3

《全球金融稳定报告》系列二：信贷配置风险成为金融脆弱性的新来源.....5

《全球金融稳定报告》系列三：金融在全球房价同步性中扮演何种角色.....7

全球贸易摩擦风险成为美联储关注重点.....9

扩内需 稳增长.....11

穆迪：股票质押贷款新规对中国证券公司具有正面信用影响.....13

【国际观察】

蓬佩奥出任美国国务卿过首关.....14

美财长将访华，意在避免全面贸易战.....15

中国企业支付的外国知识产权使用费用显著提高.....17

【能源与科技】

如何理解跨境数据流动的重要性.....18

【名家观点】.....20

【重磅报告】

中国如何引领全球制造业竞争力变迁 ——《中国与全球制造业竞争力报告》执行摘要

第一财经研究院在博鳌论坛期间推出了《中国与全球制造业竞争力》报告。该报告以中国为基准点，追踪和比较本世纪以来世界主要经济体 19 个制造业分类的竞争力变化，深入分析技术、制度等因素在其中扮演的角色，全面评估中国在全球版图中的实力崛起和变迁。本文为该报告的执行摘要，敬请阅读。

对于一个产业和一个经济体而言，“竞争力”是极其重要且广被提及的概念。但在大多数情况下，“竞争力”往往被人们笼统以“强”、“弱”，或“大”、“小”来形容。第一财经研究院“中国与全球制造业竞争力”项目的目标就是将“竞争力”量化，提供可追踪的时间序列数据，并在其基础上展开分析，进而提供决策建议。

我们将“竞争力”定义为生产单位价值产品所需要付出的成本，其成本越低，竞争力就越强。如果将成本区分为资本和劳动力，相对于全球资本更为透明、趋同，劳动力成本更难被度量且对竞争力的影响更加重要。这就是我们的目标，即测算全球主要制造业国家主要制造业行业生产每个单位实际增加值所需要支付的名义劳动成本，也就是单位劳动力成本（ULC），从而去揭示全球制造业竞争力格局的变化。为了全面反映国际竞争力的变化，我们还考虑了本币的实际购买力，即对实际增加值做“生产成本法购买力平价（PPP）”的调整。单位劳动力成本越低，代表一个经济体或一个产业越具竞争力。

以中国为代表的新兴市场经济体制造业强势崛起

从 2000 年到 2016 年，全球制造业格局出现了两个显著的特点，一是美国、日本、德国等发达国家的市场份额快速下降，中国、

印度、土耳其等新兴市场国家市场份额快速上升。其中中国同美国、德国、日本的对比，最能说明全球制造业自本世纪以来地区间的转移趋势，反映了世界制造业版图的巨变。

第二个变化来自于制造业内部，与最终消费品密切相关的制造业行业的份额下降，中间材料和投资品（含耐用消费品）制造业部门的份额上升，其中上升最快的是电子和通信设备业，其次是化学工业，其后是汽车、电器以及机械制造业。正是这些制造业部门承载着本世纪以来日新月异的“新技术”和“新经济”。

据我们的计算，截至 2016 年，主要新兴市场国家的竞争力优势依然存在，2016 年全球制造业单位劳动力成本最低（最具竞争力）的五个国家分别是土耳其、马来西亚、印度、中国和墨西哥，这也是在过去 16 年间制造业快速发展的国家。

但从趋势看，主要新兴市场国家的竞争力优势正在减弱。美国、德国和日本单位劳动力成本在 2000 年~2016 年年均升幅分别只有 0.5%、1.7% 和 -4.9%，而中国、印度和土耳其升幅为 1.6%、4% 和 5%。在这 16 年中，单位劳动力成本下降最快的国家和地区分别是日本、中国台湾和西班牙，上升最快的是俄罗斯、巴西和南非。

“技术升级”重塑全球制造业，“人口红利”推动中国制造业崛起

2016 年全球最大的五个制造业行业（化学工业、食品工业、电子和通信设备制造业、机械制造业和汽车制造业）中的四个，都和正在迅速发展中的“新技术”和“新经济”有关。作为“技术升级”代表的电子和通信设备制造业在 2016 年已成为全球第三大制造业，而在 2000 年其还不是主要的制造业部门。高技术行业由于存在明显的规模优势，也反映出高行业集中度的特点，电子和通信设备制造业排名前五的国家和地区的产出占据整个市场份额的 84.5%，是制造业集中度最高的行业。

没有什么比金融危机前的中国制造业更能说明“人口红利”对于制造业的贡献了。从 2000 年到 2008 年，全球制造业增加值以

每年平均 2.7% 的速度增长，其中 60% 来自就业增长的贡献，中国不仅是全球就业增长的唯一源泉，还补偿了其他经济体就业的净减少。在 2000~2008 年，中国大规模就业增长将全球制造业的劳动报酬总额推高了三分之一，但也使全球制造业平均劳动成本降低了四分之一。

到了后危机时代，全球制造业增速从危机前的年平均 2.7% 提高到了 3.3%。中国的贡献大致维持在危机前的水平，动力来源从就业增长切换到了劳动生产率的提高，但由于平均劳动成本的上升速度显著高于劳动力生产率，全球制造业劳动报酬总额及平均劳动成本因中国的加入分别由危机前年平均下降 0.4% 和 1.4%，转变成危机后年平均上升 2.3% 和 1.8%。

图 1. 全球五大制造业部门产出经济体排名 (2016 年)

(整体制造业或制造业部门实际增加值=100)						
全球前五名制造业	前五名主要生产国家/经济体 (占全球%)					前五名
(实际增加值比重 %)	排名1	排名2	排名3	排名4	排名5	共占比(%)
化学工业(12.3)	中国 (29.0)	美国 (26.1)	日本 (10.6)	德国 (6.7)	巴西 (3.5)	76.0
食品加工制造(10.9)	中国 (21.6)	美国 (15.6)	日本 (12.6)	巴西 (6.5)	印度尼西亚 (5.6)	61.9
电子通讯设备(9.7)	美国 (31.9)	中国 (21.0)	日本 (13.2)	韩国 (10.2)	中国台湾 (8.2)	84.5
机械制造业 (8.6)	中国 (32.1)	日本 (17.4)	美国 (14.7)	德国 (12.5)	意大利 (4.7)	81.5
汽车制造业(8.5)	中国 (26.6)	日本 (16.6)	美国 (15.6)	德国 (13.2)	韩国 (4.3)	76.3

资料来源：第一财经研究院、CIP/ChinaKLEMS

[【查看全文】](#)

合理追求收益还是过度承担风险

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

IMF 在最新发布的《全球金融稳定报告 (GFSR) 》第一章中指出，在金融脆弱不断积聚的背景下，风险资产的估值高企、金融杠杆的更多使用以及如 ETF 这样的被动投资工具的影响不断扩大，将加剧资产价格变动对金融系统的影响。有迹象表明信贷周期进入后期，政策制定者应该更多的使用宏观审慎工具来管控风险。

金融脆弱性在宽松金融环境下持续积聚

全球金融危机以来，包括资产购买和前瞻指引在内的非常规货币政策都在鼓励着投资者追求收益。但是现今的政策环境已经发生变化，全球央行或开始提高利率或向投资人传达最终将收紧货币政策的信息。尽管全球负利率资产的规模仍然较大，但是近期占比已经开始下降。央行的政策不能再支撑追求收益的投资策略，现在的市场行为可能更多的是对风险资产的过度投机。

我们要明确金融脆弱性自上次 GFSR 报告至今到底增加了多少？在目前的条件下资产估值是否真的过高？如果资产估值并没有过度偏离基本面，金融稳定风险较低，政策制定者可以继续缓步实施货币正常化政策、实施宏观审慎和其他监管措施。相反，如果资产估值偏离过大，导致未来增长伴随更大风险，可能需要更有力的紧缩政策。

随着发达经济体持续提高政策利率，表示货币政策正常化或许已经不远了，自 2017 年 10 月以来全球负利率债券占比下降，但仍然处于较高水平。在低违约率背景下，各风险级别甚至是高风险级别的企业债利差均较低。有利的金融环境鼓励了企业债发行。高风险债券发行量飙升，低评级债券占比

(BBB 级债券占全部投资级债券比) 提高

较强的经济增长和企业重组改（尤其是能源领域）改善了企业盈利，债务比率（债务占息税折旧摊销前利润）走低，尤其是在中国和其他新兴经济体。然而，美国以外的企业部门支付的实际利率提高，因此除了美国和中国以外地区的利息覆盖率下降。

金融脆弱性带来的风险增加应被管控

监管者和金融市场参与者应该警惕突如其来的资产价格大幅波动。尽管金融市场在二月份的动荡中运转良好，但是那个小插曲只局限在全球股票市场。资产价格维持在高位，利率上升可能伴随风险资产的价值重估和波动性的进一步加剧。因此，监管者需求确保金融机构保持严格的风险管理标准，包括对被高估资产类型敞口的密切监测和评估。金融市场参与者应能适应利率上升和货币政策正常化带来的风险。

迹象表明信贷周期进入后期，政策制定者应该使用更多宏观审慎工具来管控风险。除了标准的基于资本和借贷人的宏观审慎工具，监管者应改善信用风险监测、关注非价格条件的恶化和投资人保护。此外，监管者还需警惕监管措施可能导致的意外结果。

图 1. 负利率全球债券占比仍然较高

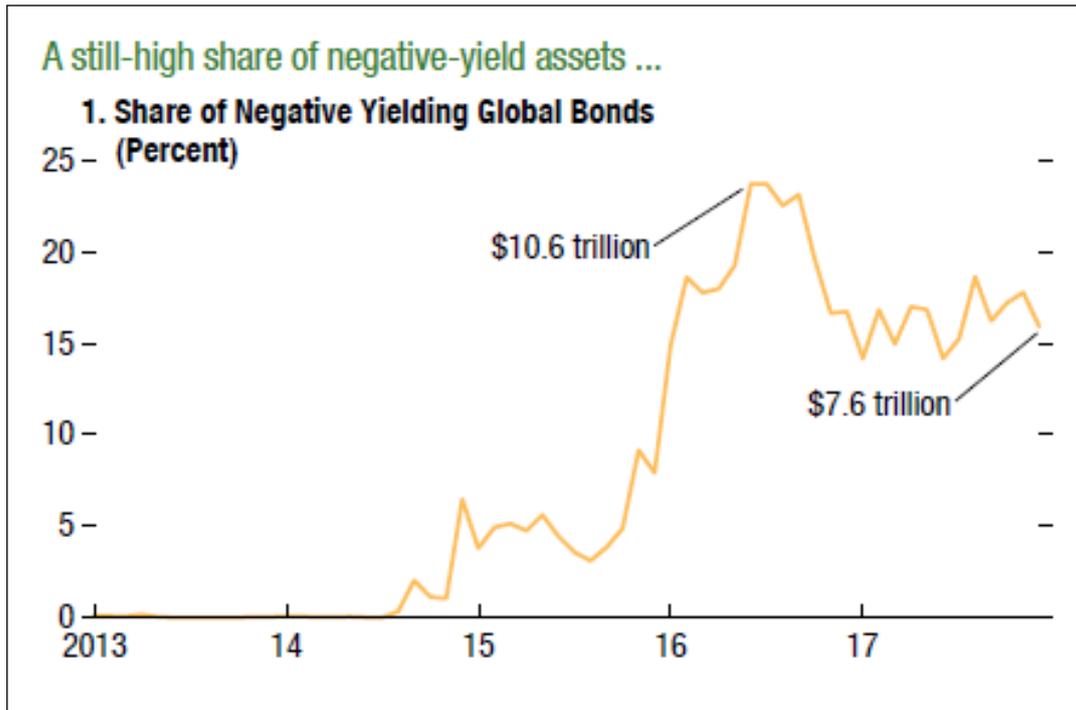
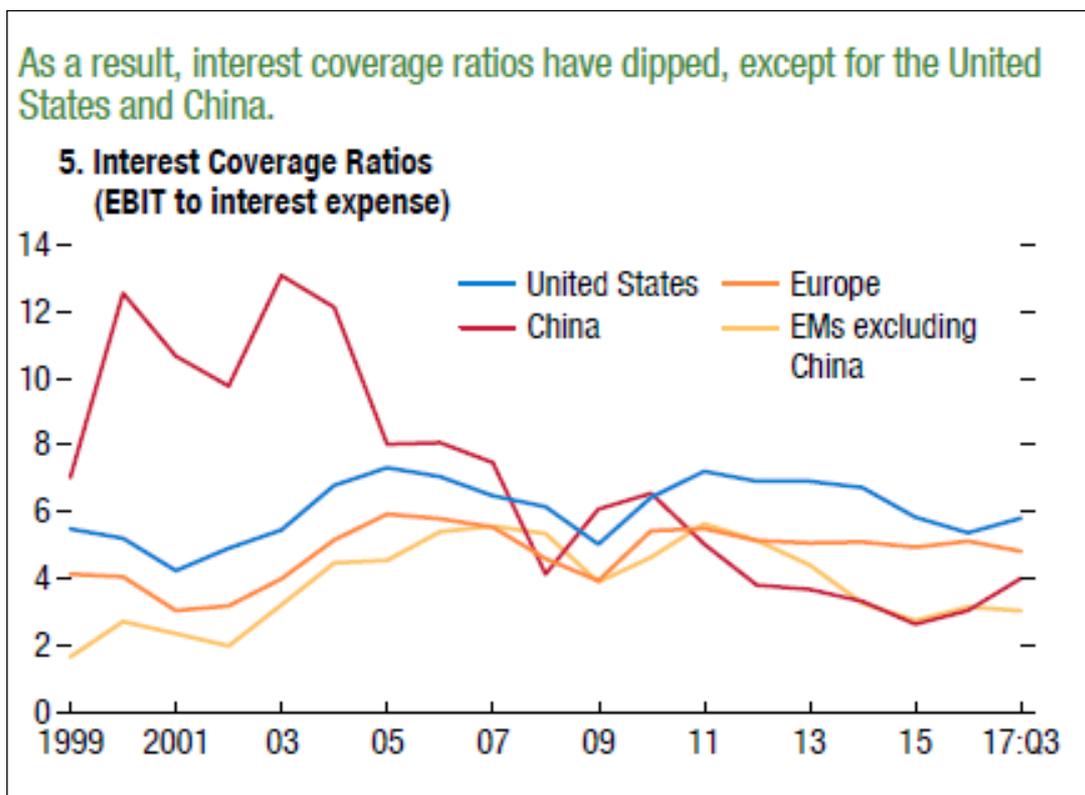


图 2. 美国和中国以外地区的利息覆盖率下降



来源: IMF

[【查看全文】](#)



【宏观与央行】

信贷配置风险成为金融脆弱性的新来源

整理：刘昕 / 第一财经研究院研究员

近年来，长期宽松的金融环境引发了人们的担忧：金融中介机构和投资者为追求收益，可能对高风险的借款人授信过多，这会对未来的金融稳定造成破坏。这些担忧与近期一些国家显示的证据有关，即低利率和宽松的金融环境可能导致贷款标准的下降和冒险行为的增加。

在此背景下，国际货币基金组织（IMF）在其最新发布的《全球金融稳定报告》第二章中全面考察了1991年以来26个发达经济体以及29个新兴市场经济体企业信贷配置风险的演变。

信贷配置风险并不能通过宏观经济数据或金融数据来衡量，因为总量数据无法反映不同企业之间的异质性。因此，本章采用四个衡量企业层面脆弱性的指标来观察信贷配置风险，分别为杠杆率、利息覆盖率（interest coverage ratio）、债务对利润比（或称为“债务积压”）以及预期违约频率（expected default frequency）。其中，杠杆率、利息覆盖率以及债务积压都与企业的信用评级存在紧密联系。

从全球层面来看，基于四个指标的信贷配置风险的动态演变显示较为一致的趋势。信贷配置风险从上世纪90年代后期开始上升，在亚洲金融危机、互联网泡沫破灭相继发生之后，信贷配置风险在2000年至2004年间下降。同样的上升与下降演变在全球金融危机前后也再次重演。

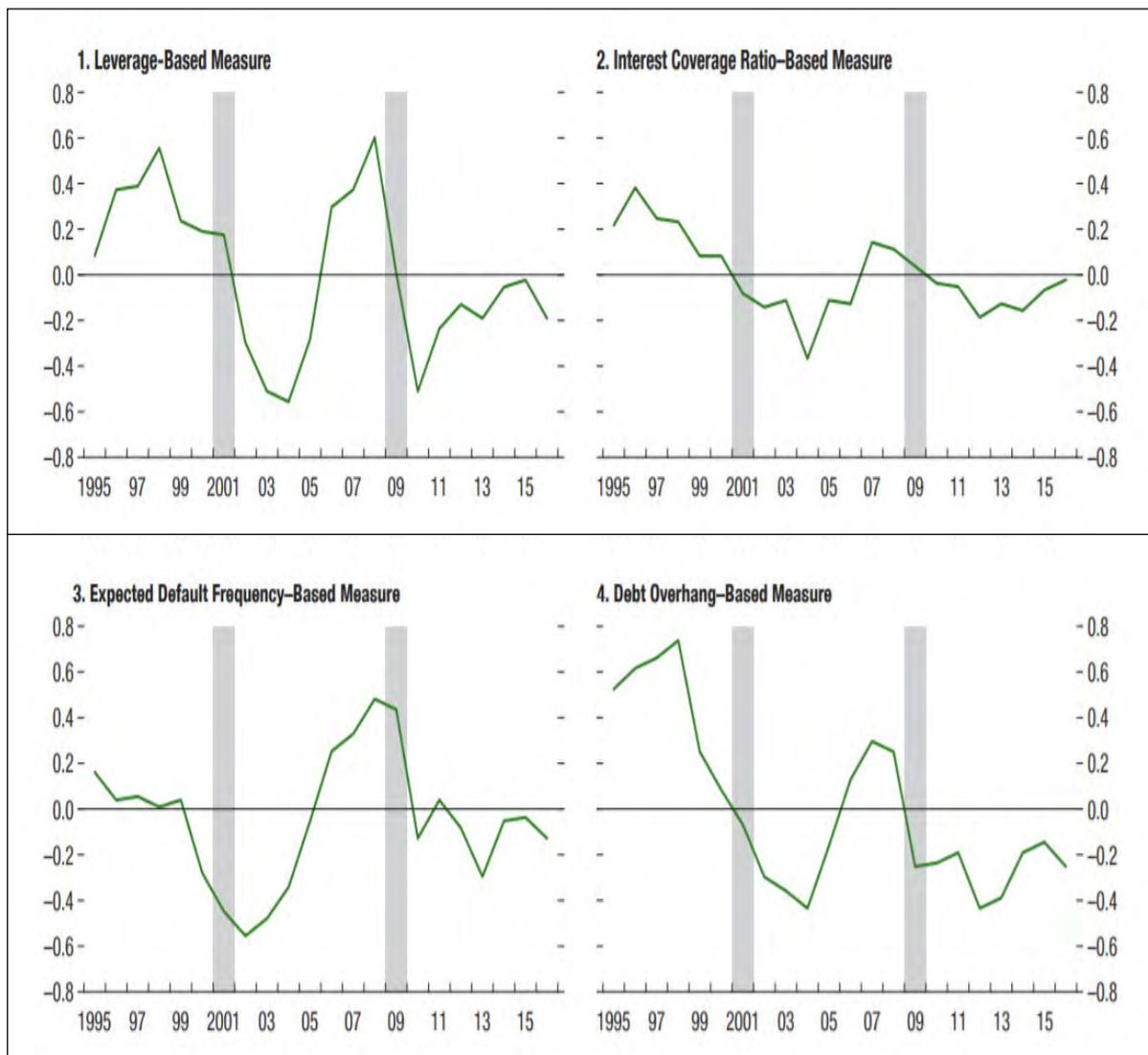
从各国情况来看，美国与日本的信贷配

置风险在过去无论从周期性还是幅度来看都较为一致，但近期则出现了分歧，美国的信贷配置风险处于低位而日本处于高位。

从各国信贷配置风险的演变可以看出，在信贷扩张较快的时期，信贷配置的风险会增高，尤其是在信贷扩张与当贷款标准降低或金融环境放宽同时发生的时候。从全球来看，信贷配置的风险在全球金融危机发生的前几年中有所增加，并在危机爆发前不久达到峰值。随着2017年金融环境变得更加宽松，信贷配置的风险也可能进一步上升了。

本章表明，各种政策和制度安排可能有助于政策制定者在信贷扩张较快时期减缓信贷配置风险的上升。在这些时期，减缓企业信贷配置风险的上升程度均与以下因素有关：收紧宏观审慎政策立场、加强银行监管当局的独立性、减少政府对企业部门的影响以及强化对小股东的保护等。

图 1. 全球层面的信贷配置风险存在周期性



来源：IMF

[【查看全文】](#)



金融在全球房价同步性中扮演何种角色

整理：黄慧红 / 第一财经研究院研究员

IMF 在《全球金融稳定报告》第三章中分析了主要国家和城市间房价变动的关系，发现过去几十年发达经济体和新兴市场经济体国家和主要城市的房价同步性总体上增强，而金融因素的同步变化会导致房价更强的同步性。当全球金融条件出现逆转时，如果房价同时出现下跌，这将对政策制定者如何解决金融和宏观经济不稳定性带来挑战。

全球金融危机以来，房价上涨一直是许多国家经济复苏的一个特征。2013年-2017年，多国房价普遍上涨，在某些市场中涨幅可观。事实上，近几年许多发达国家和新兴市场经济体房价同时出现上涨，这和危机前发生的情形一致。这一轮上涨发生在主要发达经济体金融条件宽松的情形下，主要表现为低政策利率、收窄的利差以及低波动性——而这已蔓延至全球。

这种同步性一方面是因为经济同时好转从而带动了额外的需求，对房价造成了上涨的压力；另一方面是受到全球宽松的金融条件和跨境资本推动，前者表现为低政策利率，收窄的利差和低波动性，后者则为房地产投资基金（REITs）等机构投资者的增长。

IMF 指出，金融因素的同步变化会导致房价更强的同步性，其机制包括：

全球金融条件的变化。金融条件的国际扩散——如一个国家的货币政策变化导致资本流动的变化，会影响资本接收国的信贷可得性和抵押贷款利率。而全球对安全资产的需求会挤压国债利率，从而压低抵押贷款利率并同时支持多国房价上涨。

资产组合渠道。由于共同借贷者或投资

者，房价的关联性可能和经济基本面无关。例如，一国发生冲击会导致全球金融机构收回在许多国家的抵押贷款，或者在一个市场陷入困境的投资者会停止在其它国家的杠杆房产投资。又例如，冲击会导致投资者风险偏好改变，同时增加或收回在多国的房产投资。

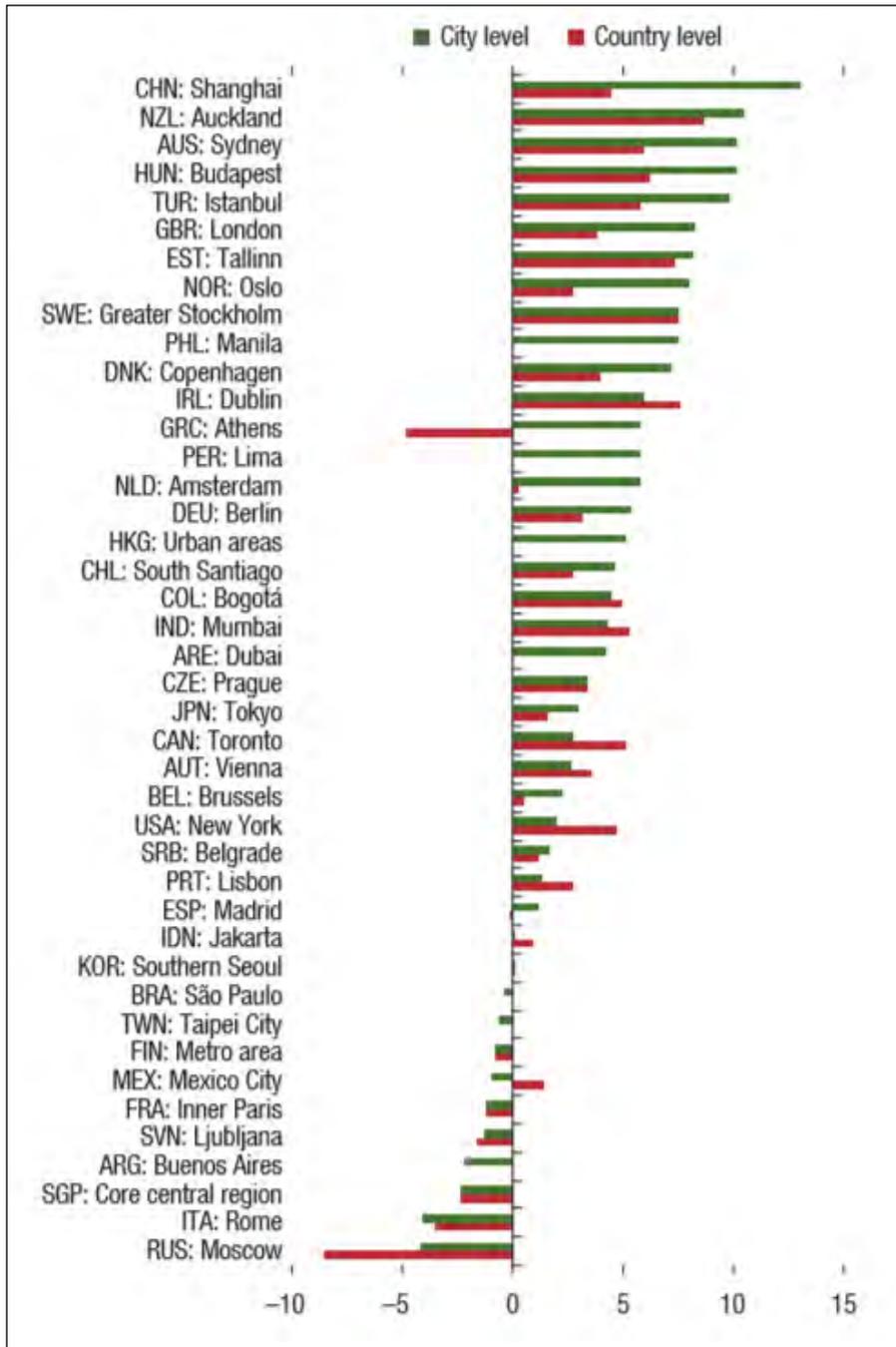
预期资本收益的变化。家庭或投资者关于未来多国房价的预期改变也会导致同步性。这种预期的改变可能是由对未来基本面的理性认知造成，也可能是过于乐观、心理因素或是投机。

本章提出了如下政策建议：政策制定者不仅需要观察本国房价是否存在低估或高估，也应监测房价同其他国家的同步性。

即便是在房地产市场高度同步的国家，宏观审慎政策似乎仍能对当地房价变动产生一定的影响。但这种影响力要小于那些同步性程度低的国家。

为遏制一国金融部门脆弱性不断上升出台的宏观审慎政策措施，也可能产生如降低该国房价与世界其他地区房价同步程度的额外影响。

图 1. 2013-2017 年，许多国家和城市的房价普遍呈增长态势



来源：IMF

[【查看全文】](#)



全球贸易摩擦风险成为美联储关注重点

阚明昉 王璐 / 第一财经研究院研究员

截至4月20日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）上涨0.02%，收于95.27；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上涨0.03%，收于109.93。

周内人民币对大部分篮子货币升值，其中人民币对英镑升值1.04%，对日元升值0.15%；对韩元贬值0.48%，对欧元贬值0.15%。人民币对超半数篮子货币升值是导致第一财经研究院人民币REER和NEER指数上涨的主因。

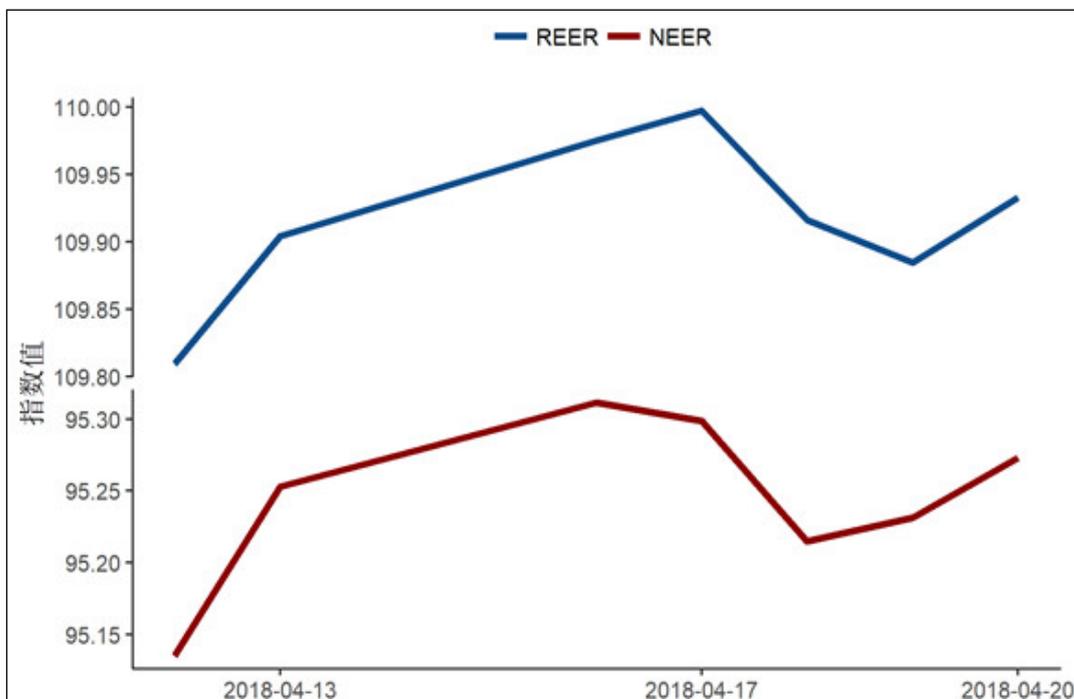
汇率市场纪要

19日，美联储发布经济状况褐皮书，称美国经济保持健康并有望持续增长，并对美国企业前景持乐观态度。与3月褐皮书有

所不同的是，在4月褐皮书中，“关税”一词一共出现了36次，表明全球贸易摩擦风险已成为美联储的关注重点。截至20日，美元指数上涨0.25%。

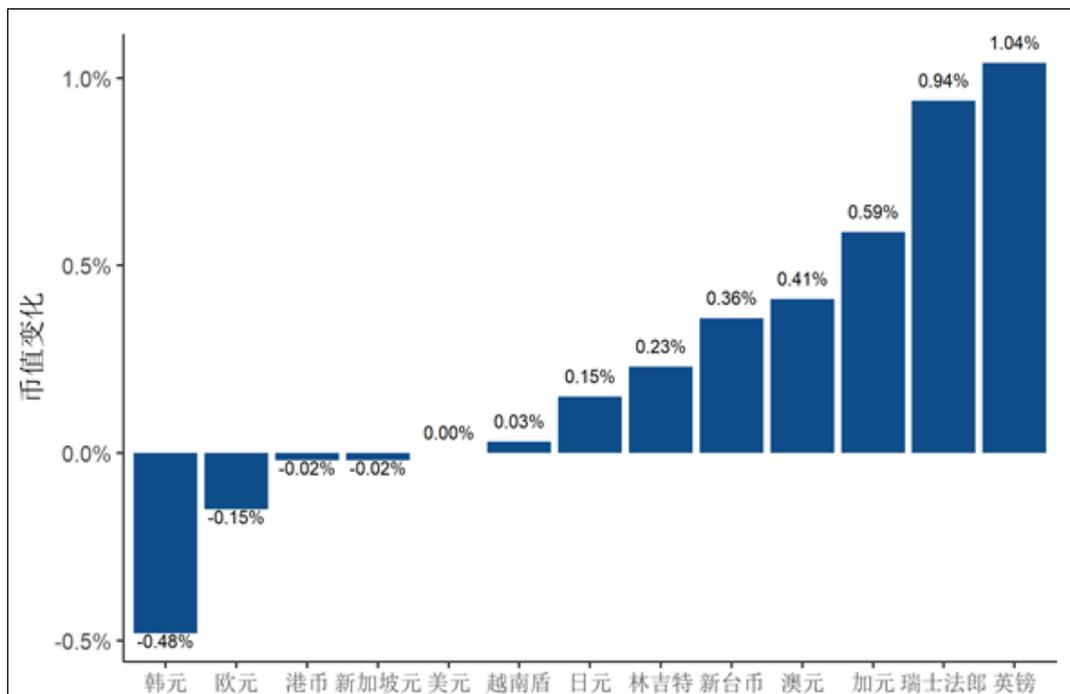
19日，中国国家外汇管理局在国务院新闻办公室就2018年一季度外汇收支数据有关情况举行新闻发布会并答记者问，新闻发言人、国际收支司司长王春英表示，全球经济继续稳步复苏，国际金融市场波动有所增加，我国经济运行延续稳中向好态势，转型升级深入推进，人民币对美元汇率双向波动并保持基本稳定，汇率预期合理分化。截至20日，人民币对美元中间价下跌0.1%。

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. 周内人民币对美元中间价下跌，美元指数上涨



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



扩内需 稳增长

马绍之 / 第一财经研究院研究员

4月23日中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作，要求坚持积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性，注重引导预期，把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。

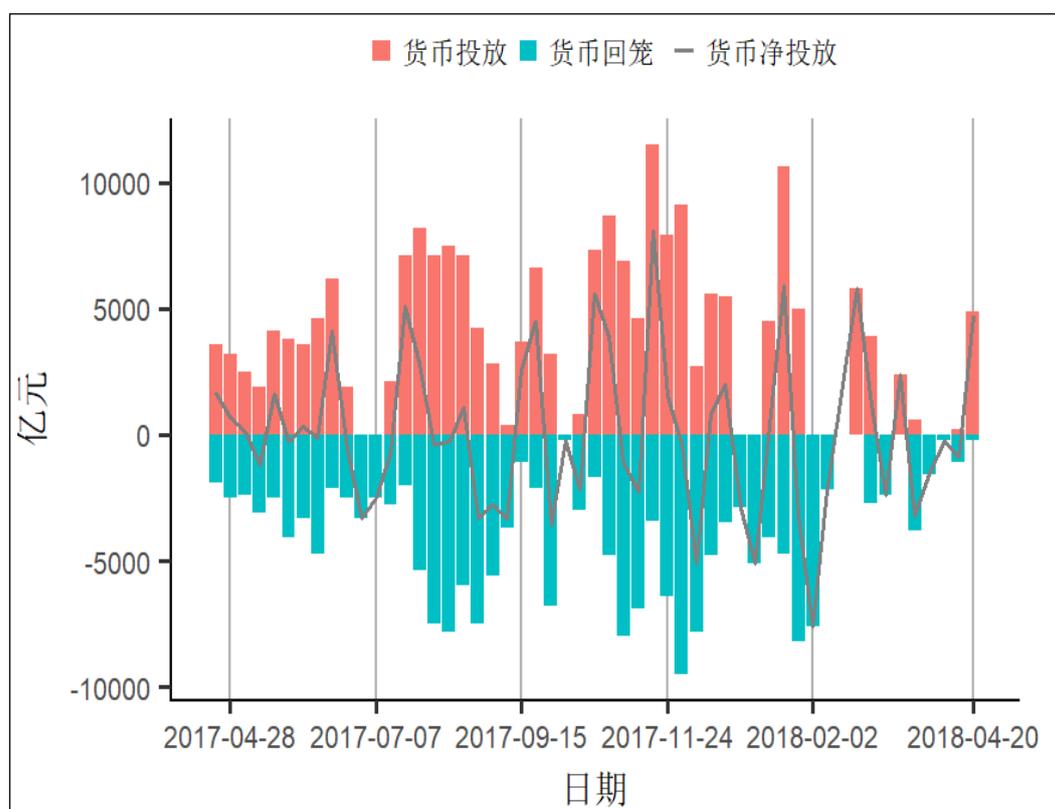
这是2013年以来政治局会议首次提到“扩大内需”，但本次会议还表明要同时“结合加快结构调整”。考虑到当前中美贸易摩擦加剧，外需不确定性增加，固定资产投资增速相对偏弱，扩大内需实为稳定经济增长之良方。会议还提到全力打好“三大攻坚战”，而防范化解金融风险为此项攻坚战的重要内容，因此杠杆率大幅增加的现象将不大可能

出现。

上周央行货币净投放4700亿元，但银行间市场利率却显著上涨，未来随着央行降准置换MLF操作临近，银行间回购市场紧张的局面将得到缓解。

工业原材料方面，钢铁水泥价格持续走高，地产基建项目开工是其上涨的主要动力，新屋开工面积同比增速9.7%，为8个月来新高。煤炭和原材料货运价格仍相对低迷，暗示工业全面复苏并未来临。房地产销售趋于平稳，在严格的调控政策下，3月份居民部门信贷增速19个月来首次降至20%以下。

图1. 上周央行货币净投放环比上涨5600亿元至4700亿元



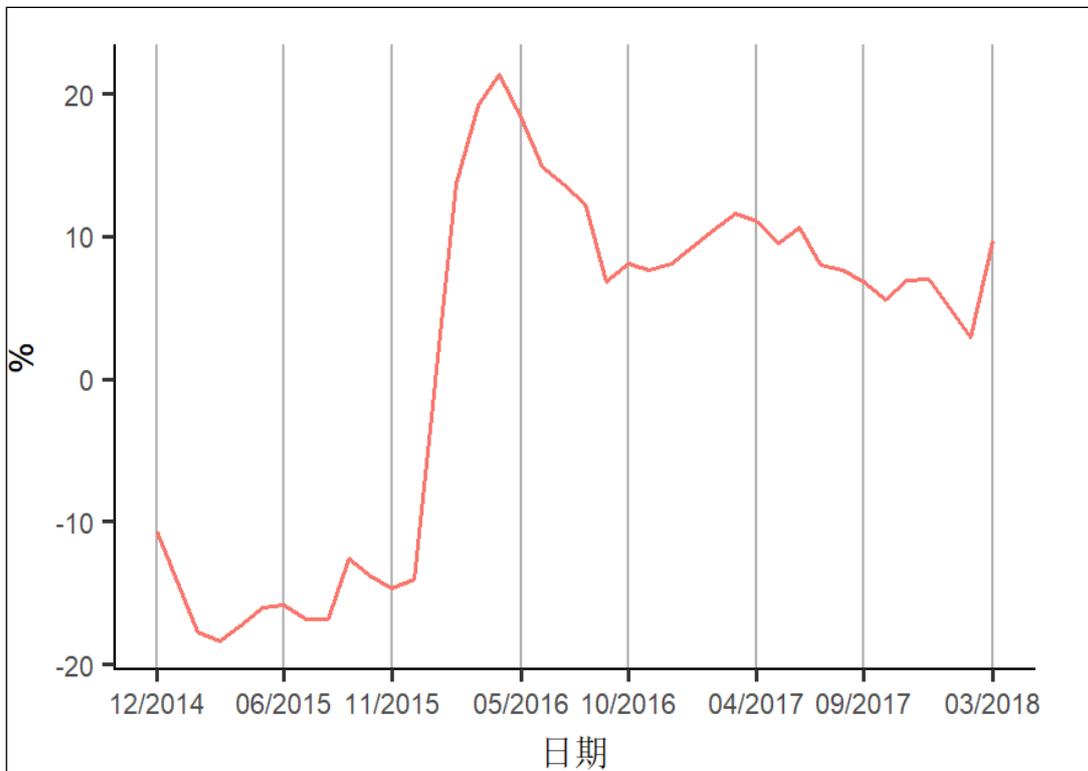
来源：Wind、第一财经研究院

图 2. 3 月克强指数为 6.76,3 月工业增加值同比上涨 6%



来源: Wind、第一财经研究院

图 3. 3 月新屋开工面积累计同比增速为 9.7%



来源: Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



穆迪：股票质押贷款新规对中国证券公司具有正面信用影响

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

一周经济观点

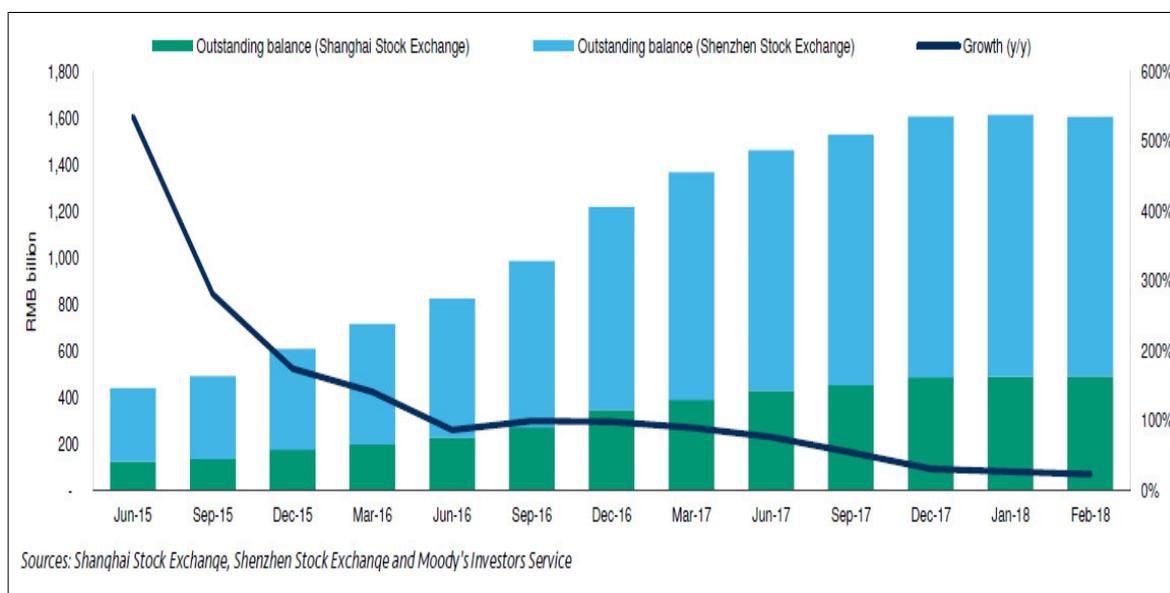
◆穆迪表示，3月股票质押贷款新规的收紧有助于增强中国证券公司的风险防控和资本缓冲，但信用和流动性风险仍较高。

◆股票质押贷款规定的收紧部分缓解了穆迪此前对该项业务迅速增长的担忧，目前该项贷款余额增长已经大幅放缓。根据穆迪的测算，2018年2月股票质押贷款余额同比增速从2016年的99%和2017年32%放缓至24%。2017年第三季度，监管部门对新规公开征求意见，此后证券公司开始控制其股票质押贷款业务。

◆但是穆迪指出，包括流动性和信用风险在内的股票质押贷款的一些内在主要风险仍未

消除，尤其是贷款人常常难以在二级市场及时出售所质押股票来缓冲损失，这种情况由以下两项因素所致：第一，大部分股票质押贷款的借款人是上市公司的大股东或高管，其本身在二级市场出售股票有所限制。第二，中国企业可以有多项理由决定股票停牌，过去停牌往往出现在市场下滑时期。停牌现象在质押率较高的企业中更为常见，从而进一步加大了相关风险。

图 1. 股票质押贷款规模增速放缓



[【查看全文】](#)

【国际观察】

蓬佩奥出任美国国务卿过首关

作者：马鑫 / 第一财经研究院研究员

美国形成了“有史以来对华最强硬的外交团队”，特朗普必须要改造出一个鸽派来平衡整个团队。从政经历不长、对特朗普忠贞不二的蓬佩奥最为合适。

美国国会参议院外交委员会 23 日就中情局局长麦克·蓬佩奥出任国务卿进行了表决投票，蓬佩奥以微弱优势勉强过关。据悉，蓬佩奥的任命随后将提交到参议院进行全体投票，不出意外的话，蓬佩奥将在共和党议员占多数的参议院获得通过。

投票一波三折，蓬佩奥以微弱优势涉险过首关。为获得共和党人全体支持，蓬佩奥先承认伊拉克战争是“错误”。随后，投票结果曾一度形成“平局”，为尽快结束表决，民主党参议员将一票改为“出席”，即参加表决但没有投票。最终，蓬佩奥的提名以 11 名共和党人赞成、9 名民主党人反对得到确认。蓬佩奥之所以在国会不受待见，有分析认为，国会一些议员认为蓬佩奥缺乏外交事务经验、在朝核、伊核等国际事务中态度过于强硬和保守，因而在国会提名任命上遇到了来自民主党议员的较大阻力。美联社报道，蓬佩奥涉险闯过首关，对白宫而言是个警告。不过，美国保守派认为蓬佩奥行动果断，目标明确是这个动荡时代美国所需要的国务卿。蓬佩奥和特朗普有着牢固的信任关系，这有助于国务院恢复士气和使命感。

对华强硬派蓬佩奥近期对华言辞较为友善。本月 12 日国会听证会上，蓬佩奥透露出一些关于中国和中美关系的不同看法，与当前美国内激烈的反华论调和蓬佩奥本人先前的对华强硬立场有显著差异。在经贸问题上，蓬佩奥认为通过外交努力、促使中国全面“遵守规则”是解决中美贸易问题的最佳方式。在对华策略上，

特朗普政府决定与中国进行外交合作，致力于发展更有效的双边伙伴关系等。

作为特朗普最信任的顾问之一，蓬佩奥的态度转变必然有着更深的考虑。首先，蓬佩奥改变言论可能给国会打一剂“预防针”和“安慰剂”，国会担心特朗普政府会做出出格举动引发中美全面冲突。另一方面，蓬佩奥和国务院今后将成为中美关系的主要操盘者，蓬佩奥上任后将成中美之间靠谱的中间传话人。蓬佩奥改变对华表述，或许是为了与中方对话所做的铺垫。这也反映出特朗普政府对华政策的两面性：在贸易问题上对华强硬施压的同时，特朗普显然并不希望放弃与中国的合作对话空间。

目前，美国形成了“有史以来对华最强硬的外交团队”，特朗普必须要改造出一个鸽派来平衡整个团队。从政经历不长、对特朗普忠贞不二的蓬佩奥最为合适。未来蓬佩奥能保证特朗普在对外政策上有“第二个选项”，可以随时撤回不合适的言论，并成为谈判桌上的“和事佬”，设法防止总统成为“脱缰的野马”。

美财长将访华，意在避免全面贸易战

作者：杨燕青 / 第一财经研究院院长
马鑫 / 第一财经研究院研究员

由美国财政部长姆努钦率领的代表团预计将在5月3日至4日访华。在中美贸易战一触即发的大背景下，美方主动提出访华，意在避免全面贸易战的爆发。此次姆努钦的中方谈判对手，将是中央政治局委员、国务院副总理、中财办主任、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。我们认为，对于谈判可能达成的成果，中国需要保持“审慎乐观”。虽然美国主动来华谈判，但美国通过遏制中国高科技发展，以此达到遏制中国崛起的不变。

随着时间将进入5月，美国301条款对华调查的公开听证将按计划推进，此后关税若正式推出，全世界担忧的中美贸易战将正式全面启动。正在贸易战一触即发之时，戏剧性的变化发生了：美国财长姆努钦4月21日出席在华盛顿举行的国际货币基金组织和世界银行春季会议时透露“正在考虑访华”，但拒绝透露详情，他暗示将参与和中国政府的“对话”。

美国总统特朗普24日表示，美国财政部长姆努钦和贸易代表莱特希泽将在未来数日率领代表团前往中国就贸易问题进行磋商，并称，中美双方对磋商相当认真。

对此，中国外交部发言人陆慷25日在例行记者会上表示，“注意到了特朗普总统的表态”，中国商务部新闻发言人已经表明过中方态度：中方已经收到美方希望来北京进行经贸问题磋商的信息，中方对此表示欢迎。

美方代表团预计将在5月3日至4日访华。据了解，姆努钦的访华团成员将包括白宫贸易顾问纳瓦罗、美国贸易代表莱特希

泽以及白宫国家经济委员会主任库德洛等。此次中国之行将是姆努钦第一次以美国财长身份访华。此前他在华盛顿及在欧洲G20会议期间会晤过中国同行。他的最近三位前任都在出任美国财长后的头几个月内访问了中国。

需要注意的是，由于姆努钦将同法国财长勒梅尔在接下来的时间内在巴黎继续贸易谈判，而莱特希泽所带领的美国贸易代表办公室（USTR）团队也需要因同样原因，应对同欧盟进行钢铝关税豁免权的谈判问题，而该关税的暂时豁免权到期将为5月1日。因此，姆努钦团队5月将是双线作战。

重重压力下，特朗普派团访华

目前，中美全面贸易战正一触即发。如果中美双方无法达成协议，美国关税很可能将在5月15日的公开听证后生效。对特朗普而言，展现强硬，可以继续敲诈中国；但为了安抚市场，又不能太任性。

首先，中国强硬反击让特朗普吃不消。

特朗普政府已提议对超过 1300 种中国产品加征关税。他还在摸索技术战，譬如对中兴的全面封杀；摸索投资战，放出启动《国际紧急状态经济权力法案》对付中国的风声……然而，中国针锋相对，随即准备对美国商品征税，目标对准农业及对特朗普的当选发挥了至关重要作用的农村及中西部地区的其它出口产品，同时，中国还制定了一系列措施，而且还明言：要“奉陪到底”。

其次，美国国内和国际的强大压力。对大量中国商品征税，最终的结果是美国人生活成本增加，将抵消特朗普减税带来的积极效果。而且，最近一段时间，美国企业家、农场主，以及众多专家学者，纷纷对特朗普单边主义行动提出强烈批评，认为这对美国长远利益不利。而国际社会也对美国抛弃基于规则的国际贸易体系的单边行径谴责不断，认为这对全球经济和贸易秩序会造成致命打击。

在这样的大背景下，美方主动提出访华在避免全面贸易战的爆发。

“一对四”谈判凸显形势微妙转换

姆努钦的中方谈判对手，将是中央政治局委员、国务院副总理、中财办主任、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。

细看此番“一对四”的谈判格局，颇有似曾相识之感。不久前的 2 月底，刘鹤访美时的谈判格局正是“一对三”，姆努钦、莱特希泽，以及时任白宫国家经济委员会主任科恩。而这次，库德洛取代了科恩，并新增纳瓦罗。

老对手异地重逢，并在中国展开新一轮谈判，形势的微妙转换，中方处于有利地位。在此前 3 月 24 日刘鹤应约与美国财政部长姆努钦的通话中，刘鹤已阐明中方立场：美方近日公布 301 调查报告，违背国际贸易规则，不利于中方利益，不利于美方利益，不利于全球利益。中方已经做好准备，有实力捍卫国家利益，希望双方保持理性，共同努力，维护中美经贸关系总体稳定的大局。

谈判之路并不平坦

从 3 月下旬开始，美国和中国开始在贸易问题上针锋相对，双方层层加码，可能引爆一场上千亿美元级别的贸易战。尤其是美

国禁止向全球行业排名第四的中兴通讯出售产品，被认为是剑指“中国制造 2025”高科技产业规划，意在通过遏制中国高科技发展，达到遏制中国崛起的目的。不过，如果贸易战真的开打，美国经济和就业的损失也必然惨重。对中国而言，中美此时爆发贸易战将加剧经济工作的复杂性。

姆努钦近日已在美国会见了中国人民银行行长易纲，双方虽然没有直接谈到贸易摩擦，但姆努钦赞赏了中国进一步向全球开放银行和保险市场。而姆努钦表示愿意到北京谈判，说明双方在都绝不手软的同时，谈判的大幕也将拉开。

但就在美国宣布有意派代表团来华就贸易问题展开磋商之际，有消息传出，美国目前正对中国电信巨头华为进行调查。媒体引述匿名知情人士说，美国司法部正对华为可能违反向伊朗禁运的有关制裁进行调查。这是继封杀中兴通讯后，华盛顿再度出手打击另一中国电信商。

这里的故伎重演酷似在刘鹤上次访美期间，特朗普临时取消会见，并高调宣布将对进口钢铁和铝制品征收高额关税。芯片出口禁运是华盛顿在中美谈判前夕打的牌，意在给美国谈判预设更多主导权。

正式谈判前不断出招，旨在扭转心理形势并掌握谈判时的主动，这是特朗普的惯用伎俩，有备而来也透露出美方对于对手的忌惮。而扎实的学术基础、对全球趋势和形势的深刻把握、加上务实理性的风格，刘鹤无疑是美方的强劲对手。美方谈判阵容从 2 月的“一对三”增加到如今的“一对四”，显示出美方对中方谈判对手的重视和敬畏。

不过，“边打边谈”也是特朗普的一贯作风，不难看出，美国愿意派出以财长姆努钦为代表的强大团队来华谈判，显示美国是来谈事而不是闹事的，中国也应抓住这次机会，努力妥善解决中美贸易争端。

（如有侵权，请联系我们）

[【查看全文】](#)

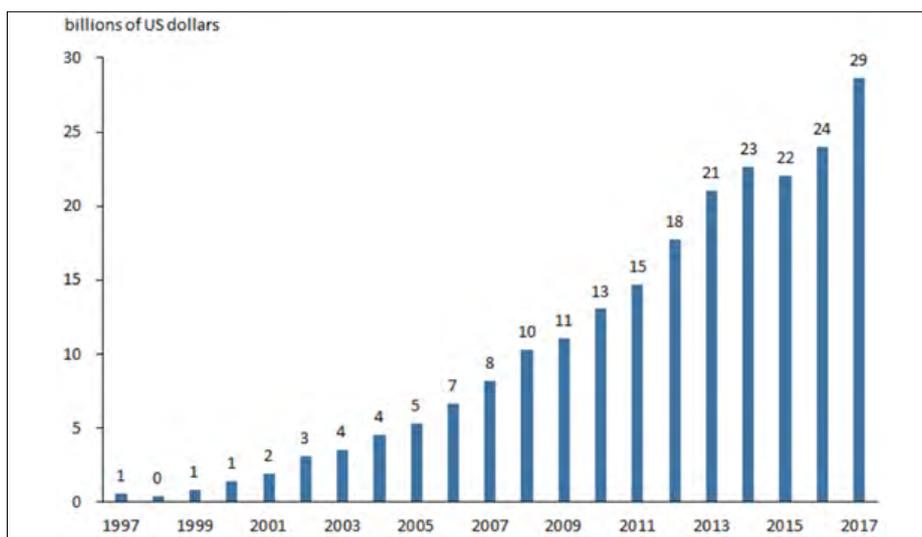
中国企业支付的外国知识产权使用费用 显著提高

整理：第一财经研究院

近年来，一些西方国家特别是美国越来越相信一个“故事”——中国利用跨国公司在华投资并附加强制技术转移条款直接窃取先进技术，一些人由此开始夸大技术转移的程度。然而

实际数据表明，中国保护知识产权的力度并未恶化，中国企业支付的外国知识产权使用费显著提高，2010年来上涨了223%，远高于GDP同期增速。

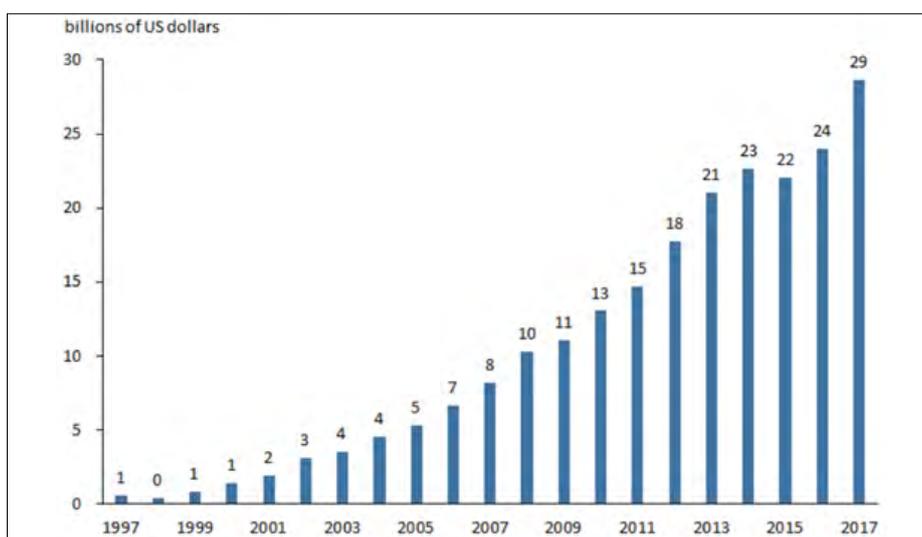
图 1. 中国使用外国知识产权支付金额



从国际横向比较来看，中国知识产权使用支出在全球排名第四。前两位的爱尔兰与荷兰知识产权使用费主要通过外国所持有的在上述

两国的子公司支付，这种行为主要是基于税收优惠的考虑。如果仅以本土企业来统计，中国在知识产权上的支出仅次于美国。

图 2. 使用外国知识产权支付金额前五位的国家



来源：PIIE



【能源与科技】

如何理解跨境数据流动的重要性

作者：Joshua P. Meltzer、Peter Lovelock/ 布鲁金斯学会高级研究员

摘译：赵健榆 / 第一财经研究院研究员

为了在数字经济浪潮中占有一席之地，各国政府应抛开狭隘的保护主义观念，考虑如何最大化地利用如大数据分析、物联网、金融科技等前沿技术。

亚太地区近十年的发展迅速，互联网方面的表现尤为突出。截至 2017 年，亚太地区的互联网使用人数已达 20 亿，位列世界第一。根据调研公司 eMarketer 的测算，亚太地区的网络流量未来仍将保持上升势头，从 2016 年的 361.7EB (1EB=1024GB) 增至 814.2EB (2020 年)。

海量的数据流动为经济和贸易活动创造了大量机会。其中，跨境数据的获取和使用对于数字时代的经济增长来说至关重要，包括制造业、服务业、农业及零售业在内的各部门已经离不开数据的支持。借助于像云端服务器等技术和平台，不管是个人、初创公司，还是中小型企业都可以加入到全球市场中，从事跨境商业活动。

跨境数据流动的影响巨大

信息获取更加便利不但能提高生产率，同时也让市场的运行方式更加有效。而数据的跨境流动意味着创新想法的扩散。全球的互联网用户都可以接触、利用最新研究成果和技术，并激发更多创意，催生新企业。除了突破地域限制，免费的数据流还能降低交易成本，提升组织效率。

而且，跨境数据流动还促使国际贸易发生改变。比方说，企业利用互联网（各种数字平台）出口货物；服务类商品可以在线上购买和使用；数据搜集和分析还可以为出口

商品添加额外的服务从而提高附加值。全球性的数据流动在巩固全球价值链的同时，也为后来者进入市场提供机会。

对于中小企业来说，互联网和全球数据流动亦为它们参与国际贸易提供了机会。借助于 eBay、阿里巴巴等数字平台，中小企业能够接触到全球的消费者。以东亚地区为例，中小企业不仅主导了 60-99% 的商业活动，还承担了 50-98% 的就业，并贡献了 35-70% 的 GDP。跨境数据流动的作用不容小觑。

数据保护主义的目的与副作用

但部分国家最近加大了对数据流动的管控力度，比如禁止数据的传输范围超出国境，或者至少要在本土保留副本之后才能跨境传输数据。这些数据本土化措施（data localization measures）的目的可以归纳为以下几种：保护民众的个人隐私；确保执法人员能够快速读取数据；保卫国家安全；提升经济竞争力；平衡监管环境。某些决策者倾向于认为，如果数据只在国境内流动，那么他们能够为其提供安全性更高的保护措施。

举例来说，跨境数据流动会对执法工作造成阻碍。随着对云技术依赖程度的加深，用户数据被存储的地方与用户往往属于不同的司法管辖范围。执法部门从前期的沟通协

调到最终调取数据要花费大量时间。比方说，如果外国执法部门打算获取在一家在美国经营的企业的数据库，首先要联系美国司法部国际事务办公室，办公室会判断该请求是否有法律依据支持，然后再索取相应数据。之后，办公室会先审核数据，以确保内容不会违背第一修正案。最后办公室才会把数据交给国外执法部门。整个过程通常长达10个月，这往往让执法部门无法及时应对国际恐怖主义或其它网络犯罪行为。

但另一方面，对于某些发展中国家来说，电力供应、网络带宽等基础设施的不完善本就给数据的传输与存储过程带来了风险，强行把数据截留在境内的做法更是雪上加霜。印度尼西亚于2017年推出了“国家支付门户系统”（National Payment Gateway System），用以监管国内所有资金往来，但客观上这种完全依赖一个中心系统的做法同样令潜在风险积聚。

由于数据（尤其是个人数据）已经成为创新、构建新商业模式、创造就业岗位等方面的重要驱动力量。数据保护主义会对信息的获取、创新及生产率的提高产生阻碍。换言之，数据本土化的做法让网络资源无法得到充分利用。企业通过获取更多个人数据来计算消费者的偏好、制定更精准的营销方案，进而提供更优质的产品和服务。数据保护主义不仅会降低企业的运行效率，还迫使企业加大在获取数据上的投入力度，变相提高了生产成本，对中小企业的发展壮大尤为不利。政府所面临的挑战是如何平衡隐私保护、网络安全与经济发展之间的关系。

麦肯锡的研究也发现，由于严重依赖于跨境数据流，86%的科技初创公司自诞生之日就具备了“全球性”（born global），但是数据保护主义极有可能会压制此类公司的生存空间。实际上，越来越多的国际型企业对跨境数据流的依赖程度逐渐加深，甚至为其转型。

如何迎接数字经济时代

为了在数字经济浪潮中占有一席之地，各国政府应该抛开狭隘的保护主义观念，考虑如何最大化地利用如大数据分析、物联网、金融科技等前沿技术。首先，政府需要对所有相关监管措施进行评估，看其是否与既定目标相适应（fit-for-purpose），并及时

做出调整。这包括但不限于隐私、消费者保护、知识产权、金融监管及竞争法。其次，政府要主动“数字化”（go digital），如提供数字化服务、扶持初创企业。最后，政府和利益相关方要注意引导教育系统，为数字经济提供充足的人才储备。

部分东南亚国家已开始布局。马来西亚于2017年推出“全国光纤化计划”（Nationwide Fiberization Plan），改善国内网络基础设施，为政府实现数字经济愿景做准备。菲律宾也正式批准了“国家宽带计划”（National Broadband Plan），旨在提高互联网服务质量。为了推广“泰国4.0战略”，更好地扶持创新技术，泰国于2016年成立“数字经济与社会部”，取代原先的信息与通信技术部。

如前文所述，跨境数据流动会深刻影响商品生产、国际贸易。在对待随之而来的风险时，我们亦应当考虑其在经济与社会等方面的收益，只要确保风险在可接受范围内即可。

（如有侵权，请联系我们）



【名家观点】



克里斯蒂娜·拉加德
国际货币基金组织总裁

中国的确正在发生重大转变，其更新的增长模式正变得越来越多注重内需，越来越少依靠贸易和投资。我认为中国总体上而言目光远大，谋求长远（takes a long view, plays a long game），而不是只关注短期。习近平主席更新了中国对于遵循全球知识产权体系以及尊重国际贸易的承诺。我认为这点非常重要，是否需要给予这一情况新的标签是一回事儿，（但不论如何），习近平主席提出的实质性观点非常重要。



易纲
中国人民银行行长

今年是中国实施改革开放四十周年，改革开放惠及中国经济和中国人民。中国进一步推进改革开放的决心是坚定不移的。日前中国宣布了一系列加大金融业对外开放的措施，有明确的时间表和路线图，将于今年年底前实施到位。中国将继续坚持多边主义，支持开放的、以规则为基础的多边贸易体系，倡导合作与对话。



姚前
中国人民银行
数字货币研究所所长

区块链是一种可能成为未来金融基础设施的新兴技术，对其进行深入研究是我国金融科技工作的应有之义。区块链技术有优点，也有缺点，仍在不断发展演进中。目前监管者面临的任务也并不轻松，面对不断演进的区块链技术，还需要同步考虑相应的法律法规和技术标准，以加强监管，防范风险。

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。