

美国宏观经济治理陷入合成谬误 上合组织经贸合作成果丰硕

本报记者 梁 桐

沃什的沉默折射出美国宏观经济治理面临的深层困局：美联储、财政部、国会等部门各自的政策选择从局部看都有依据和道理，但叠加在一起却出现合成谬误，令美国国家财政信用在不知不觉中加速磨损。

8月28日，沃什在杰克逊霍尔举行的年度经济研讨会上说，多个通胀指标均显示美国通胀率高于美联储2%的目标，美联储现在应主要聚焦于物价。讲话中，沃什多次提及通胀，反复强调物价稳定是美联储的首要职责，但却对财政部不久前宣布扩大长期国债回购规模、联邦债务总额突破40万亿美元、长期国债收益率持续走高等热点话题只字未提。

市场敏锐地注意到了这一点。比较有代表性的观点认为，沃什沉默的根源在于美联储与财政部之间存在清晰的制度边界。

1951年，美联储与财政部达成《财政部—美联储协议》(Treasury-Fed Accord of 1951)，确立了财政政策由财政部负责、货币政策由美联储自主执行的原则。美国财政部不久前的政策操作在客观上起到了放松金融条件的效果，与美联储抑制通胀所需的紧缩方向背道而驰。如果沃什公开评论国债，无论如何表态都可能被市场解读为美联储在为财政部的操作背书。有分析指出，沃什的沉默本身已经表明了立场，那就是短期利率归美联储管，债务管理归财政部和国会管，拒绝让美联储充当财政部的联合承销商，防止财政压力倒逼货币政策让步。

美国财政部的选择同样是基于现实考量。美国联邦债务已突破40万亿美元，国会预算办公室预计本财年赤字将达到1.9万亿美元。在这样的压力下，压低长期融资成本就是在节省真金白银的利息支出。不过，回购操作改变的只是二级市场的流动性分布，并不能减少国债的净供给总量，也无法真正有效地削减赤字。财政部对此心知肚明，但仍然坚持出手，原因在于美国国会迟迟拿不出切实可行的减赤方案，技术性操作是美国财政部部长贝森特手中为数不多能够动用的工具。

美国国会的逻辑同样清晰。债务规模突破40万亿美元的消息传出后，共和党议员纷纷批评华盛顿长期以来收支失衡，民主党则将矛头指向减税政策和军费开支。双方都将赤字问题当作竞选话题来使用，却没有人愿意提出中期财政整固的具体方案。有参议员更是直言，选举年不可能出现任何实质性的削减。对于美国国会议员来说，最稳妥的选择就是“死道友莫死贫道”，把批评留在口头上，把表决留到下一届任期，将化解债务难题的政治成本转移给市场和未来。

事情的荒唐之处莫过于此：沃什没有超越美联储的法定权限，贝森特的操作在财政部的职责范围之内，国会议员的行为也符合选区利益最大化的逻辑。几乎没有环节出现明显的失职行为，然而合成谬误的恶果逐渐显现出来。美联储拒绝介入长期国债市场，财政部的回购操作在几天之内就被市场力量完全消化，30年期国债收益率依然居高不下。美国国会不推进削减赤字，财政部寄于厚望的通过经济增长来化解存量债务路径也就失去了实施根基。同时，沃什在废除前瞻指引的同时并未提供完整的替代框架，由此增加的与市场沟通成本也被一并计入市场对财政风险的定价之中。美联储守住了自身的“独立性”，却没有分担由此

产生的连带波动成本。这让美债作为全球无风险资产定价锚的地位发生动摇，美元的信用优势也在逐年递减。当下一次美国短期国债续作遇到困难，或者外国官方投资者集中减持美债的时候，市场会发现，货币工具已被事先声明仅在最严重危机时启用，财政工具的运用空间已经被频繁操作所消耗，美国国会则因为党派分歧而难以迅速采取行动。

沃什的沉默像一面镜子，折射出美国宏观经济治理的怪怪陆离。不同部门各自按部就班地运作，合在一起却将美国推入了高利率、高赤字、央行不兜底、国会不签字的困境。这个困境的代价最终将由美国普通家庭和全球市场来承担。在国内，持续的高利率推高了美国房贷、车贷和企业融资成本，居民的可支配收入被利息支出不断蚕食，政府的利息负担也在加重，要么压缩公共服务开支，要么继续举债，形成赤字推高利率、利率加重赤字的恶性循环。在国际上，美债的安全属性正在被财政风险溢价所侵蚀，各国央行和养老基金不得不重新评估美元资产的可靠性，去美元化的趋势正在悄然提速。

眼下的局面是何等荒诞：危机来临时，美联储因为坚守独立性而工具受限，财政部因为短债滚续而腾挪空间见底，美国国会因为党派分裂而难以迅速出手。这不是某个决策的失误，而是美国的国家体制，正让所有参与者在各自理性的轨道上共同走向非理性的结局。



本版编辑 刘 畅 美 编 王子莹

从帕米尔高原到里海之滨，从伏尔加河畔到天山脚下，上海合作组织成员国之间的经济合作正以前所未有的深度和广度展开。近年来，在“上海精神”的指引下，上合组织区域经济合作不断迈上新台阶，贸易规模持续扩大，投资领域日益多元，互联互通网络加速成型。在这一进程中，中国作为上合组织最重要的发展引擎，始终以开放包容的姿态推动务实合作，主导实施了一系列具有重要意义的合作项目，为上合组织与区域经济一体化注入了强劲动力。

经贸合作是上合组织合作的压舱石。近年来，中国对上合组织其他成员国进出口保持稳定增长，2024年和2025年分别进出口3.65万亿元、3.75万亿元，较上年分别增长3.8%、2.8%。今年前7个月，中国对上合组织其他成员国出口1.58万亿元，同比增长13.9%。其中，出口机电产品9983.5亿元，同比增长15.7%，占同期我国对上合组织其他成员国出口总值比重超60%。进口方面，今年前7个月，中国自上合组织其他成员国进口8402.1亿元，同比增长16.6%，其中，能源资源型产品是主要增长点。从具体国别看，俄罗斯、印度、哈萨克斯坦是中国在上合组织其他成员国中前三大贸易伙伴，今年前7个月，分别进出口1.1万亿元、7483.9亿元、2242.9亿元，同比分别增长21.5%、18.4%、19.4%，三者合计占中国对上合组织其他成员国进出口总值的85.6%。

在投资领域，截至2025年7月，中国对上合组织其他成员国的各类投资存量已超过840亿美元，合作范围从传统的油气、矿产、基础设施，稳步拓展至数字经济、绿色经济等新兴领域。为保障投资安全与便利，中国与上合组织其他成员国均签署了投资保护协定，并与俄罗斯、哈萨克斯坦签署了升级版投资协定，大幅提升了投资准入和保护水平。此外，中国会同各方组建了上合组织成员国投资者联盟，建立了上合组织成员国经济优惠政策数据库，为各国企业跨境投资提供了制度性保障。这些由中国主导推动的机制建设，正在将上合组织打造成为一个更具吸引力的投资目的地，也为区域内资本要素的自由流动奠定了坚实基础。

“要想富，先修路。”中国倡导的基础设施互联互通，正在将上合组织国家的地理优势转化为发展优势。2024年12月，中吉乌铁路建设正式启动，这一连接中国、吉尔吉斯斯坦和乌兹别克斯坦的战略通道，将打通中亚至西



图为哈萨克斯坦阿克套港，是跨里海国际运输走廊的重要节点。
新华社记者 李任滋摄

亚、南亚的运输动脉，成为共建“一带一路”合作的标志性工程。与此同时，中欧班列持续扩容提质，截至2025年6月累计开行超11万列，2024年途经上合组织国家和中欧班列达1.9万列，为保障区域供应链稳定畅通发挥了不可替代的作用。此外，同江中俄黑龙江铁路大桥、黑河—布拉戈维申斯克黑龙江公路大桥通车，跨里海国际运输走廊货运量稳步增长，中国—中亚天然气管道、中俄油气管道运行良好——这一系列由中国主导或深度参与的重大项目，正在构建起一张覆盖欧亚大陆的立体互联互通网络，让“天堑变通途”的愿景逐步成为现实。

面对新一轮科技革命，上合组织国家积极抢抓数字经济机遇，而中国无疑是这一领域的主要引领者和推动者。2025年，上合组织数字经济论坛在天津成功举办，中国与哈萨克斯坦、巴基斯坦、埃及等国共签署12个数字经济合作项目，涵盖跨境电商、智慧城市等前沿领域。尤为值得关注的是，2024年，中国提出在未来3年向上合组织国家提供不少于1000人次数字技术培训名额目标。截至2025年8月，中国已为上合组织国家培训数字技术人才830余人次，以实际行动帮助成员国缩小数字



鸿沟，共享数字经济发展红利。

在宏观合作之外，中国还着力打造一批可复制、可推广的示范平台。位于山东青岛的中国—上海合作组织地方经贸合作示范区已吸引近5000家企业注册，2022年与上合组织国家贸易额较2019年增长近10倍，成为地方参与上合合作的典范；位于陕西杨凌的上海合作组织农业技术交流合作示范基地，将杂交油菜等先进农业技术推广至巴基斯坦、俄罗斯等国，实现了从种子繁育到国际贸易的完整产业链布局；此外，中塔数字医疗平台、援建乡村卫生室等“小而美”的民生项目，让上合组织合作成果真正走进了寻常百姓家，体现了中国“以人民为中心”的发展理念。

金融是现代经济的血脉。上合组织正加快建立区域金融合作机制，推动上海合作组织开发银行尽快落地履职，扩大本币结算规模，提升结算程序制度化水平。在中国担任轮值主席国

期间，上合组织银行间联合体持续发挥融资支持作用。2025年，中国宣布向成员国提供20亿元人民币无偿援助，并承诺今后3年对银行联合体成员行新增发放100亿元人民币贷款，为区域经济发展提供了宝贵的资金支持。这些举措不仅有助于降低成员国对第三方货币的依赖，更在复杂多变的国际环境中为上合组织经济金融稳定提供有力保障。

从中吉乌铁路的破土动工到数字经济联盟的成立，从青岛示范区蓬勃发展到金融合作机制不断完善，上合组织经贸合作的高水平硕果，既是成员国共同努力的结晶，更离不开中国作为上合最大经济体的积极引领。2025年在天津“上海合作组织+”会议上，中方开创性地提出了全球治理倡议框架下，从项目驱动迈向制度主导，从双边合作升级为多边协同，经济合作将迈向更高质量、更可持续的新阶段。

□ 孙亚军

世经述评

日本重振半导体产业困难重重

最近，日本政府将半导体产业定位为17大战略领域的支柱产业，计划到2040财年前，累计投资68万亿日元，占所有领域总投资的六分之一，目标是通过聚焦生成式人工智能(AI)等前沿领域，重振本国半导体产业。

然而，从昔日占据全球半导体市场的一半，到如今试图凭借巨额投资重返产业前沿，日本这场围绕半导体产业展开的新豪赌，又能有多少胜算？

为实现发展目标，日本政府不惜砸下重金，扶持国内半导体企业Rapidus。该公司成立于2022年，由日本政府和多家大型企业组成的财团共同出资组建，旨在使日本重返先进半导体制造的前沿领域。围绕这支“国家队”，日本政府已累计投资约2500亿日元，日本经济产业省近日还

宣布，将在2027财年追加1500亿日元。除直接投资外，日本政府还计划到2027财年，向Rapidus提供约2.6万亿日元的研发补贴，总支持规模达到约3万亿日元。

巨额投资计划招致广泛质疑。有分析认为，在发达国家中，日本的财政状况本就十分糟糕，如果巨额投资未能见效，只会导致财政状况进一步恶化。更有业内人士认为，巨额补贴可能扭曲市场竞争，抑制创新活力，可能导致方向性错误，甚至重蹈20世纪末日本半导体产业转型失败的覆辙。

日本在半导体领域曾经历过从“巅峰”跌落的惨痛教训。20世纪80年代，日本曾依托强有力的产业政策，一度实现对欧美的赶超，半导体销售占比超过全球一半，后来逐渐丧失竞争优势而“掉队”，如今在全球所占份额已降至不足10%。其中的原因是多

方面的：盲目沉迷于过往的辉煌，忽略前沿技术创新；国内半导体企业创新性与灵活性不足，无法有效应对外部环境和市场供求的变化；美国以《日美半导体协议》施压遏制日本半导体产业发展，强迫其退出部分全球市场……多重因素影响下，日本半导体产业在全球竞争中节节败退。

为扭转颓势，日本政府近些年出台了一系列国家级战略计划，虽然重振半导体产业的决心很大，但真正从产业规划走向商业成功，仍面临着技术代差、人才短缺、竞争加剧等多道难关。

首先，技术代差大。日本半导体产业链的发展优势主要是在关键半导体原材料生产、加工制造封测设备等领域，在产品精微化方面已被迫退出竞争，其尖端工艺仍停留在40纳米，国内缺乏量产尖端芯片的技术和经验，却打算直接跨越至全球先进的2纳米工艺，被不少业内人士批评为“空中楼阁”。即便能够启动2纳米芯片生产，能在多大程度上量产，是否有稳定的客户和足够的订单等，都存在极大的不确定性。

其次，人才短缺成为制约产业发展的关键瓶颈。有分析人士认为，人才短缺问题是日本半导体产业发展的最大瓶颈，将直接影响半导体产业重振战略的成败。日本经济产业省数据显示，过去20年间，由于日本半导体产业大幅萎缩，相关从业人员减少了约三成，并且是全局性短缺，覆盖多个工种。“人才荒”问题的出现，既源于日本少子老龄化、半导体产业衰退、现行人才培养体制缺陷等内因，也受全球

半导体激烈竞争下人才流失问题的影响。

再次，日本当前面临的竞争远比上世纪更加严峻复杂。人工智能快速发展带来了强劲的高端芯片需求，全球越来越多的国家竞相投资半导体产业，产业竞争日趋白热化。韩国作为日本在半导体产品研发制造领域重要竞争对手，在今年6月宣布了史上规模最大的产业投资计划，计划2035年前新增投入约1461万亿韩元，布局半导体与AI产业。

最后，日本政府财政状况堪忧，半导体产业投资计划面临多重不确定性。一方面，即便日本政府持续加大投资，资金缺口依然很大。Rapidus公司预计，到2031财年将需要超过7万亿日元的资金，目前的融资进度与未来发展还有较大差距。另一方面，日本政府财政空间持续承压，将被迫承担更多投资风险。半导体产业是典型的长周期、高投入、高风险行业，前期烧钱巨大，利润也不稳定，还会面临研发失败或市场需求不及预期等风险。日本政府曾重点扶持的尔必达存储器公司最终走向破产，已经说明企业的长久发展不能完全依赖政府的保驾护航。

日本这些年不断加码巨额投资，折射出其重振半导体产业的迫切心态，但半导体产业的振兴，不只是一道“砸钱越多、胜算越大”的简单算术题，更要在创新机制、培养人才和优化产业生态等方面实现突破。在多重考验下，日本这场豪赌最终能否成功，答案不在投资数字里，而在市场检验中。

图为位于日本北海道千岁市的Rapidus公司分析中心。

(视觉中国)