

在高度不确定性的世界经济中探究确定性

——2019年世界经济形势分析及几大问题的判断

王晋斌

中国人民大学经济学院

一、高度不确定性的世界经济



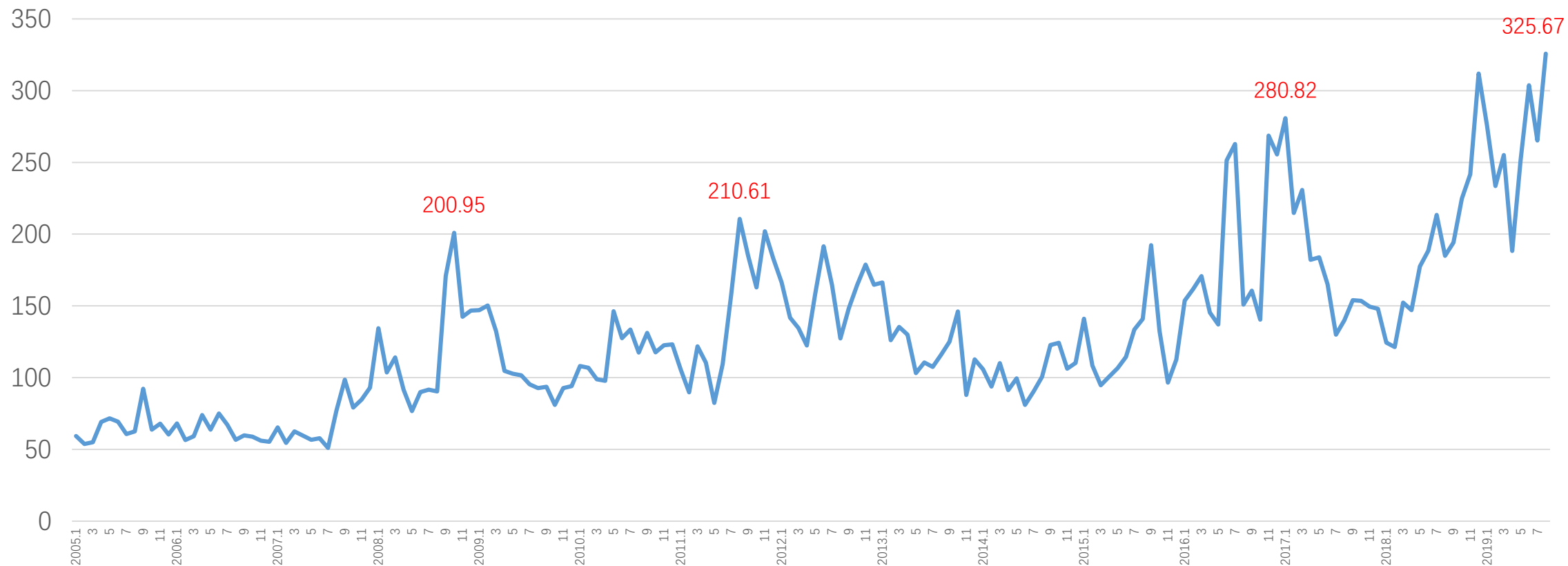
(一)、全球主要经济组织对全球经济预测差异显著，表明全球经济发展存在高度不确定性。确定性是全球经济2019年存在显著的下行压力，但对2020年仍持有谨慎乐观的估计。

	IMF		WB		OECD		WTO	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
世界	3.0	3.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.6	2.6
发达经济体	1.7	1.7	1.7	1.5	NA	NA	1.7	1.4
新兴市场及发展中经济体	3.9	4.6	4.0	4.6	NA	NA	3.4	3.8
美国	2.4	2.1	2.5	1.7	2.4	2.0	NA	NA
欧元区	1.2	1.4	1.2	1.4	1.1	1.0	1.3	1.2
日本	0.9	0.5	0.8	0.7	1.0	0.6	NA	NA
中国	6.1	5.8	6.2	6.1	6.1	5.7	NA	NA

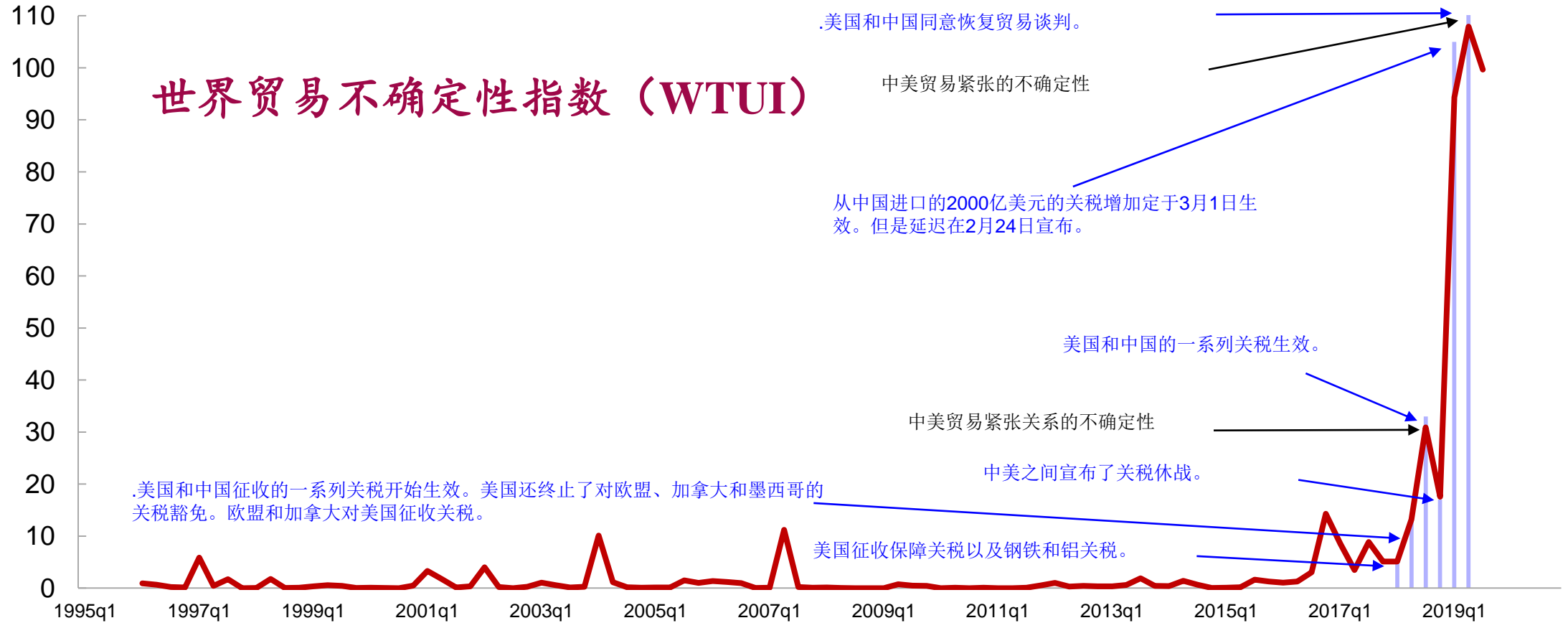
一、高度不确定性的世界经济



全球经济不确定性指数



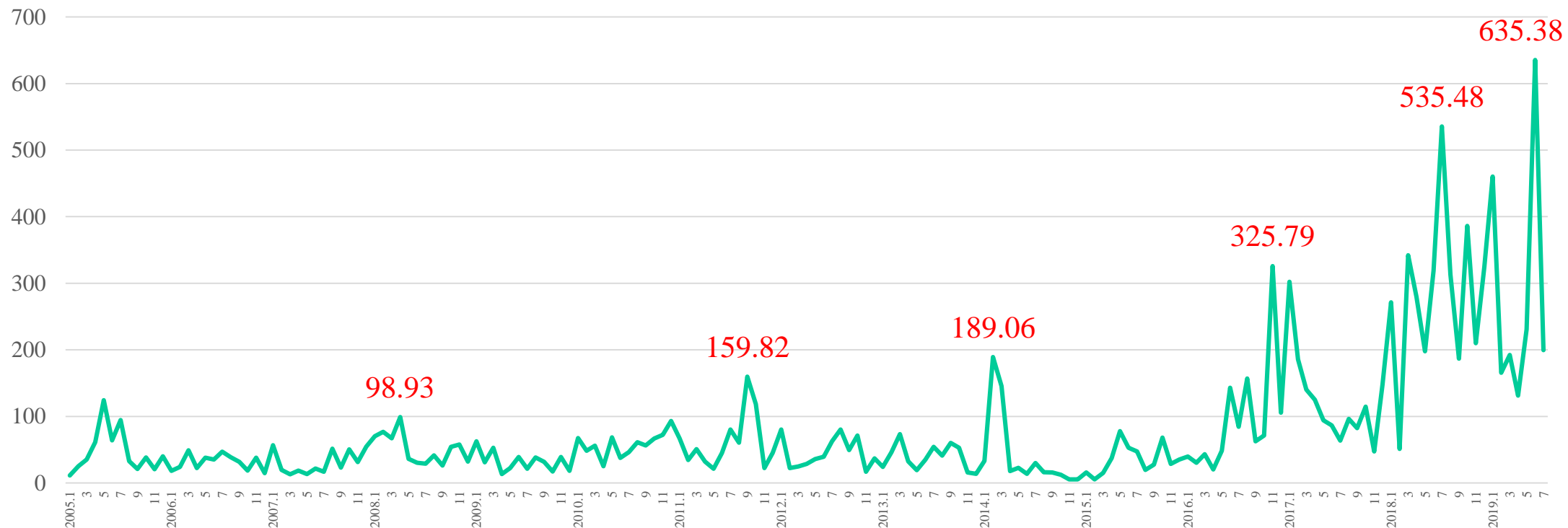
一、高度不确定性的世界经济



一、高度不确定性的世界经济



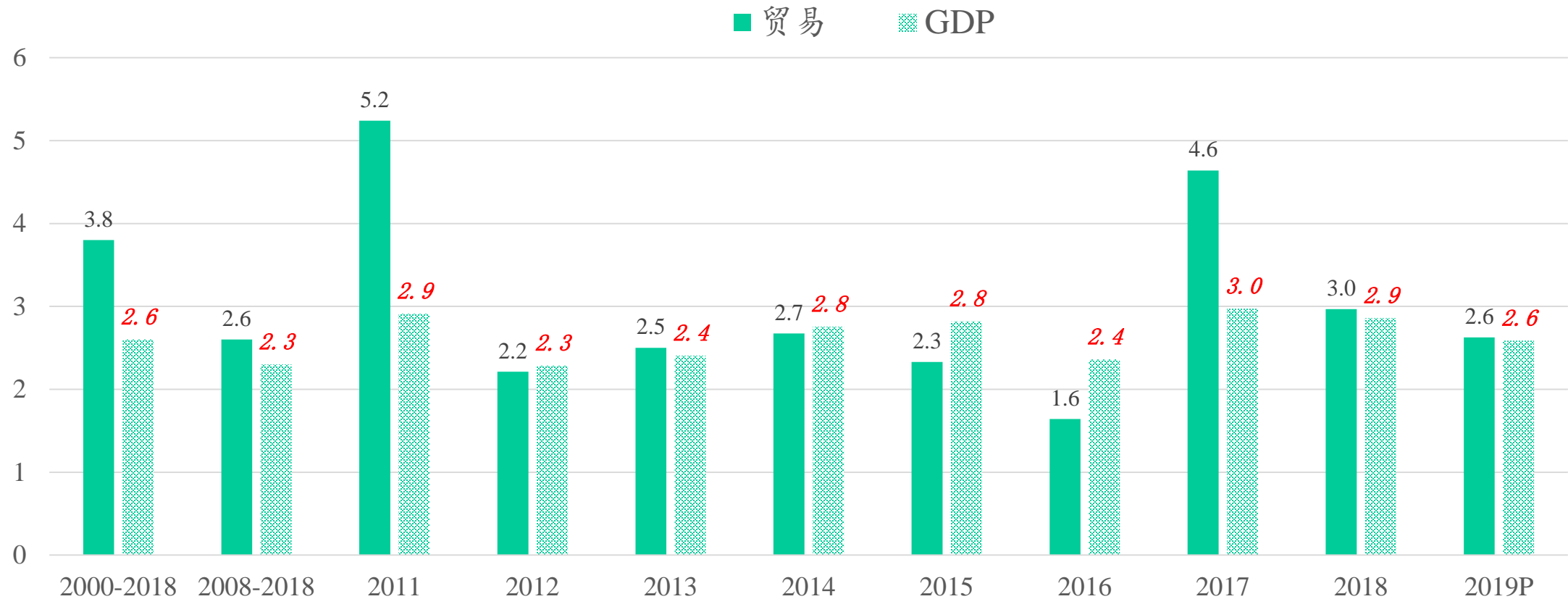
美国贸易政策的不确定性



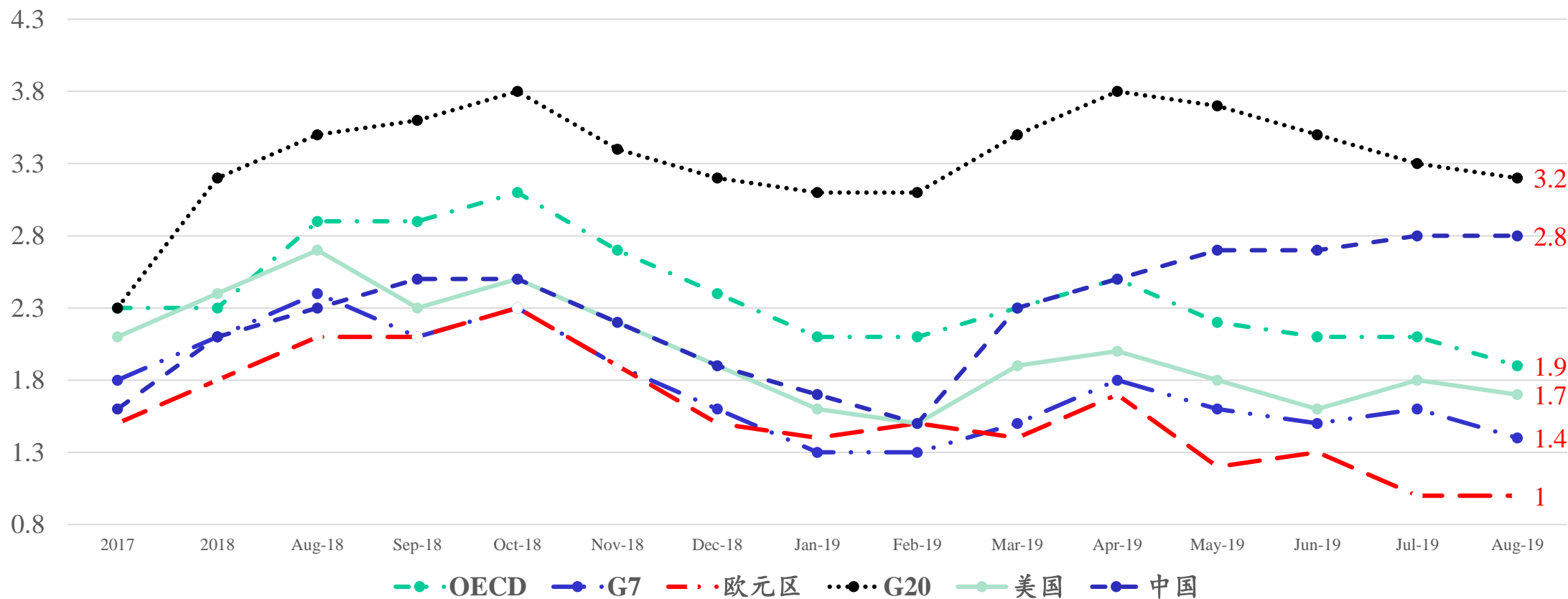
二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



(一)、2019年全球经济总体呈现出“四低一高”态势，新兴经济体与发达经济体之间存在一定的分化。



二、高度不确定性中的世界经济显露疲态

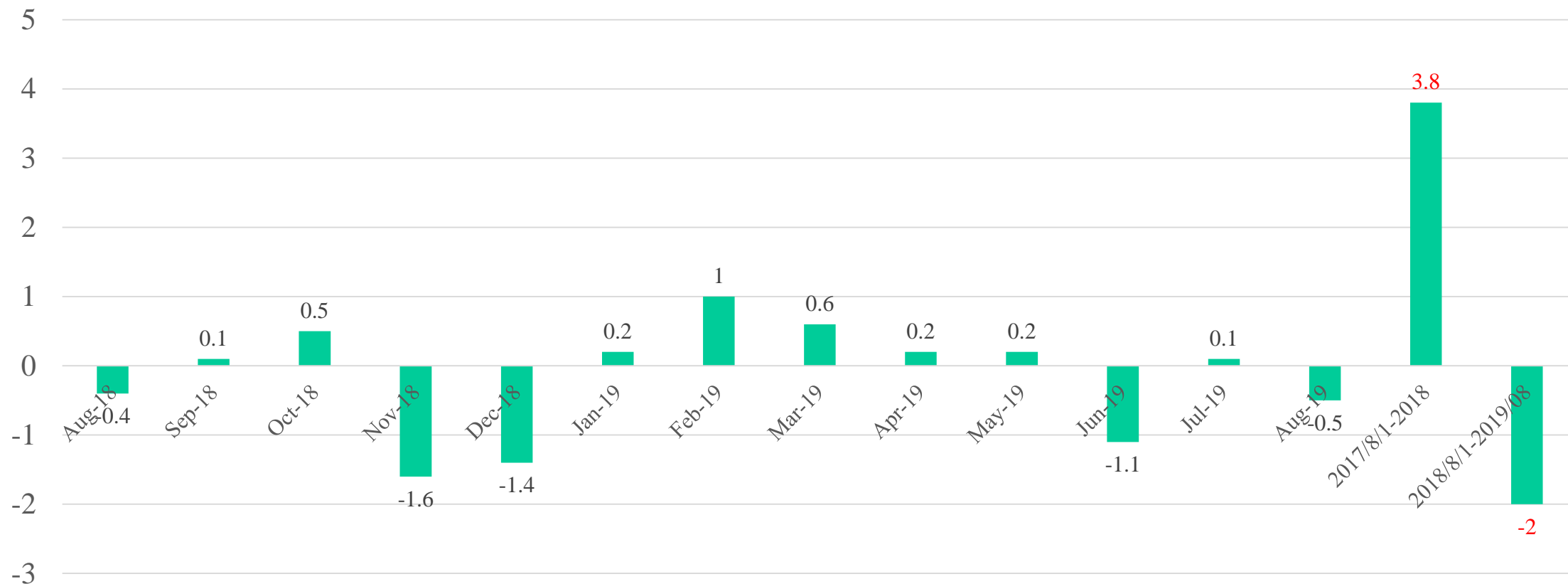


全球主要经济体的CPI（同比，%）

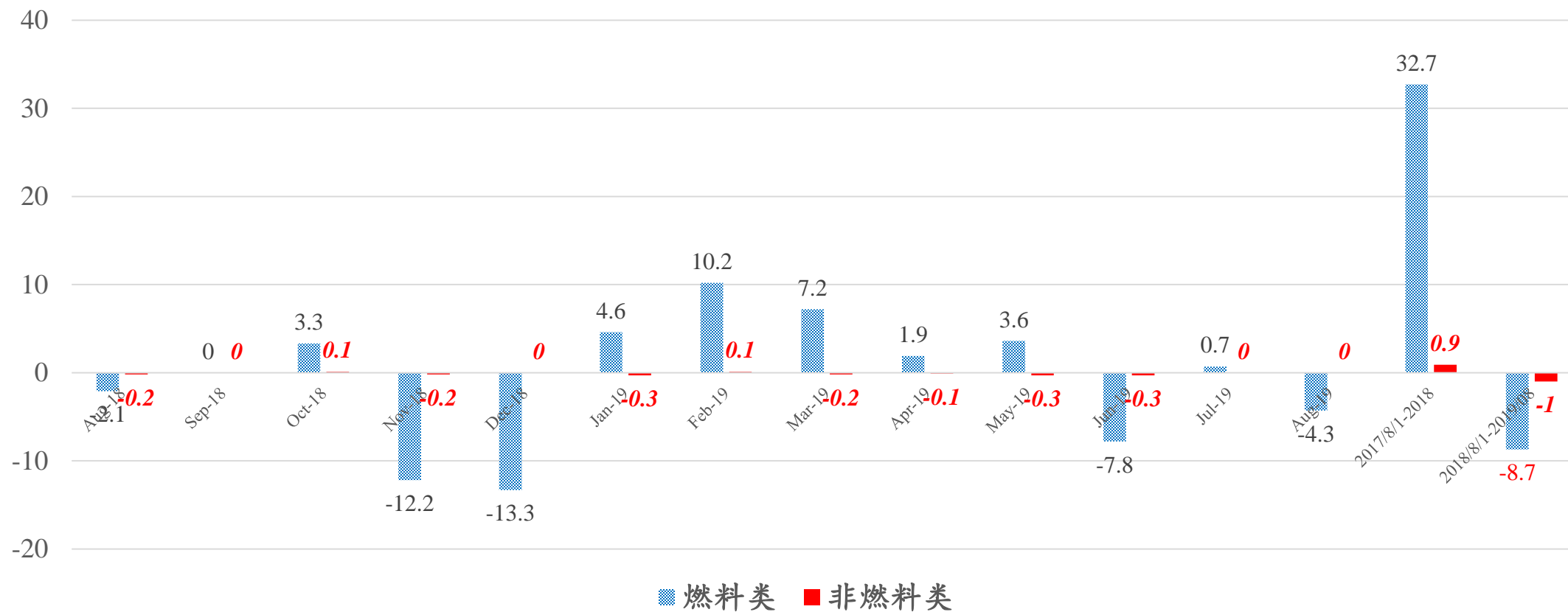
二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



美国所有进口商品价格指数

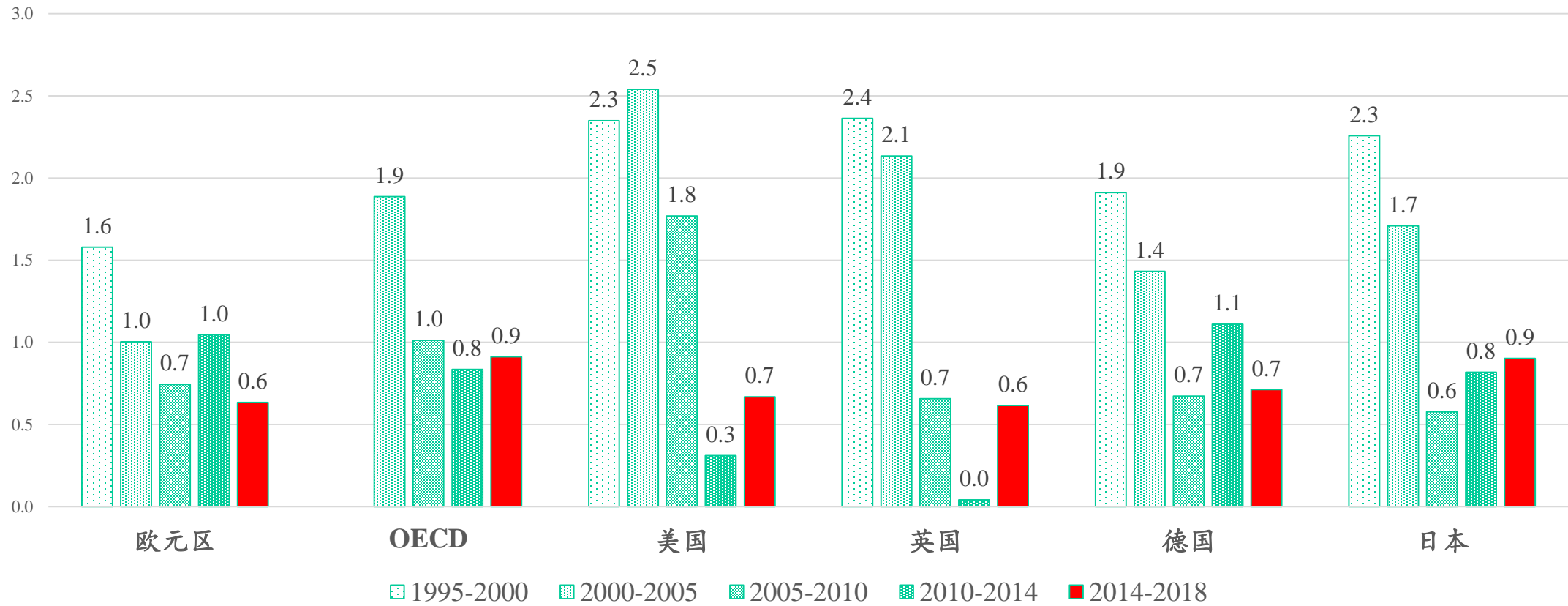


二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



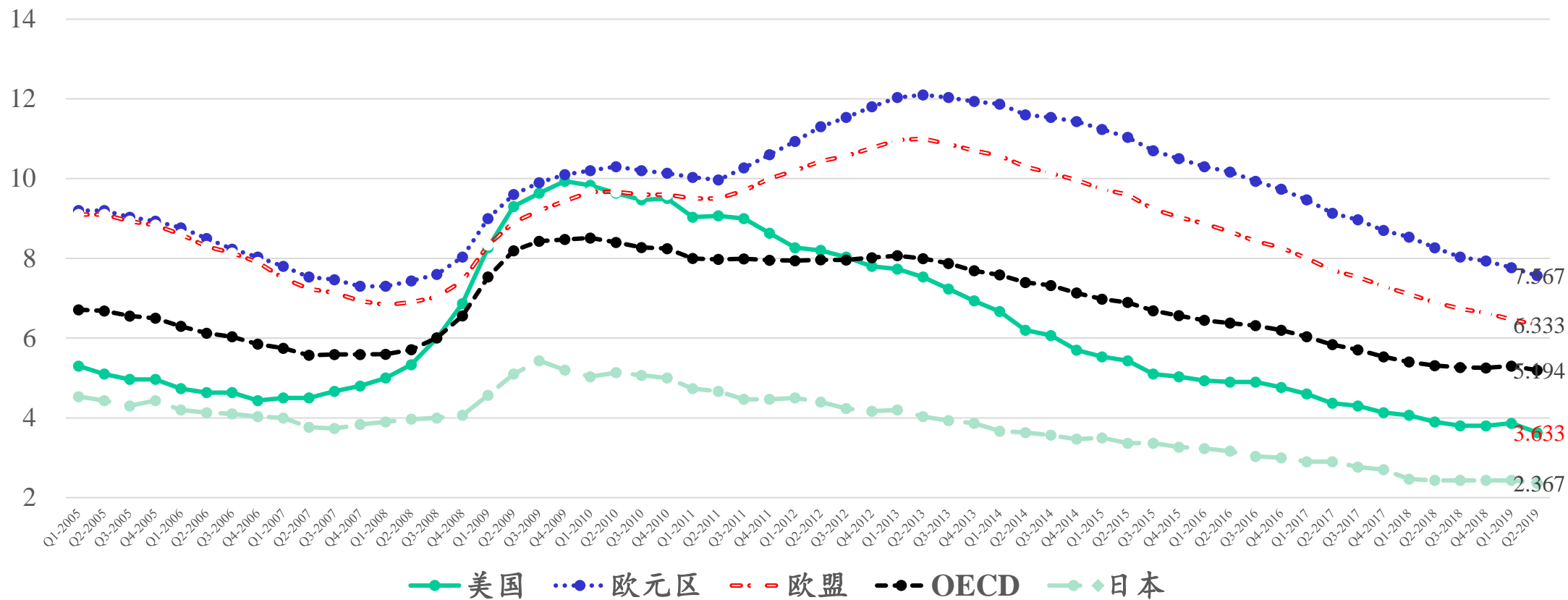
美国分类商品进口价格指数：燃料类和非燃料类 (%)

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



发达经济体劳动生产率的增长率（每小时劳动的GDP,年率%）

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



发达经济体失业率的变化（2005Q1-2019Q2，%）

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



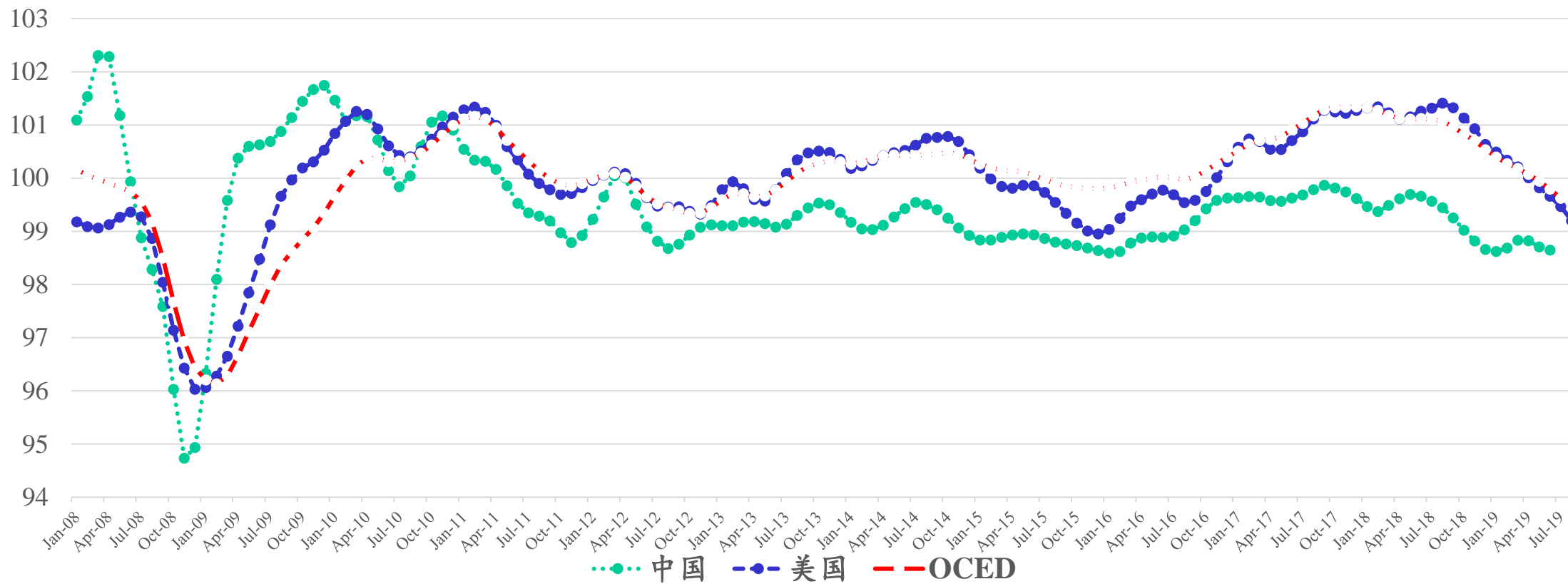
- 总体上，全球经济呈现出低增长、低物价、低贸易、低生产率和高就业的“四低一高”态势，这一态势在近期会由于政治的不确定性、贸易紧张局势以及商业和消费者信心的下滑而波动，如果这种不确定性和贸易紧张局势得不到缓解，未来就业的压力或将逐步显现。

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



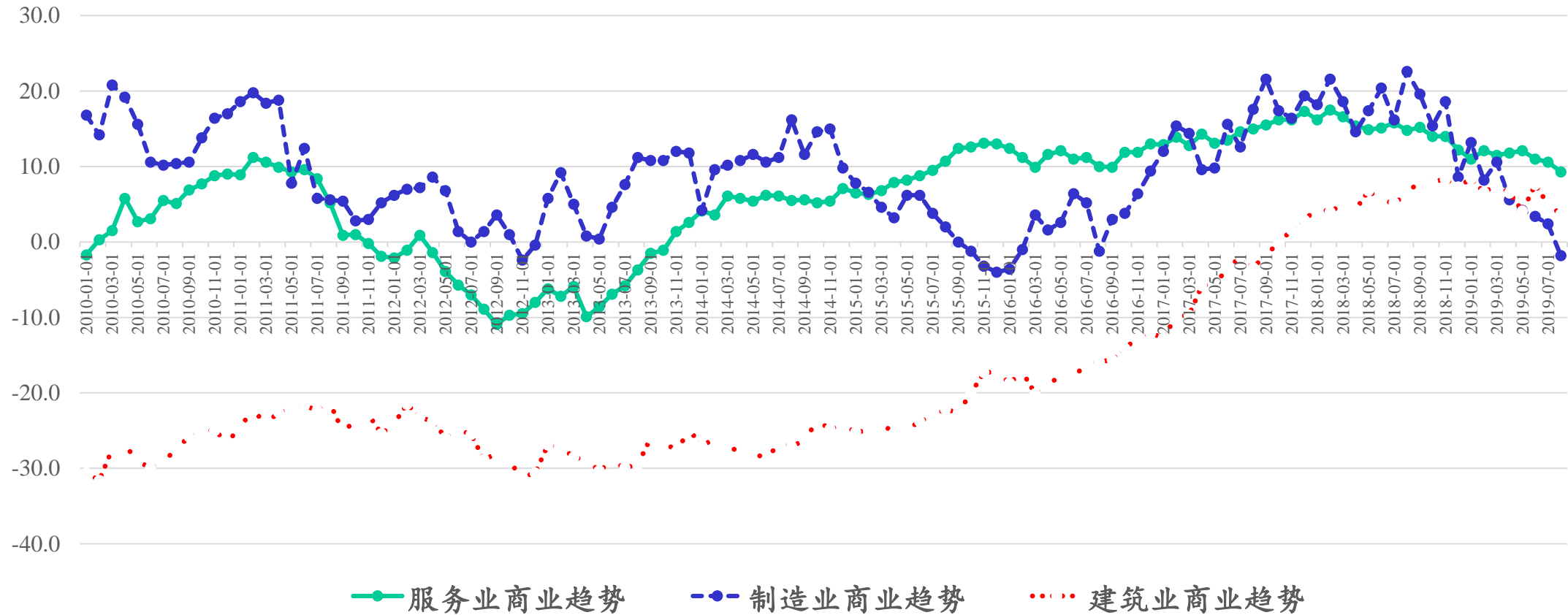
(二)、全球经济信心指数下挫，对预期的不乐观使得全球金融市场再次开启降息或者宽松模式。长短期利差的倒挂在一定程度上反映了投资者对经济下行的担忧，而风险资产和国债利差的扩大则揭示了市场风险偏好尚未出现明确的逆转，整个金融市场表现出来的更多是处于风险偏好的选择期，表现为整个市场的避险情绪处于盘整与纠结状态。

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



主要经济体商业信心指数

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态

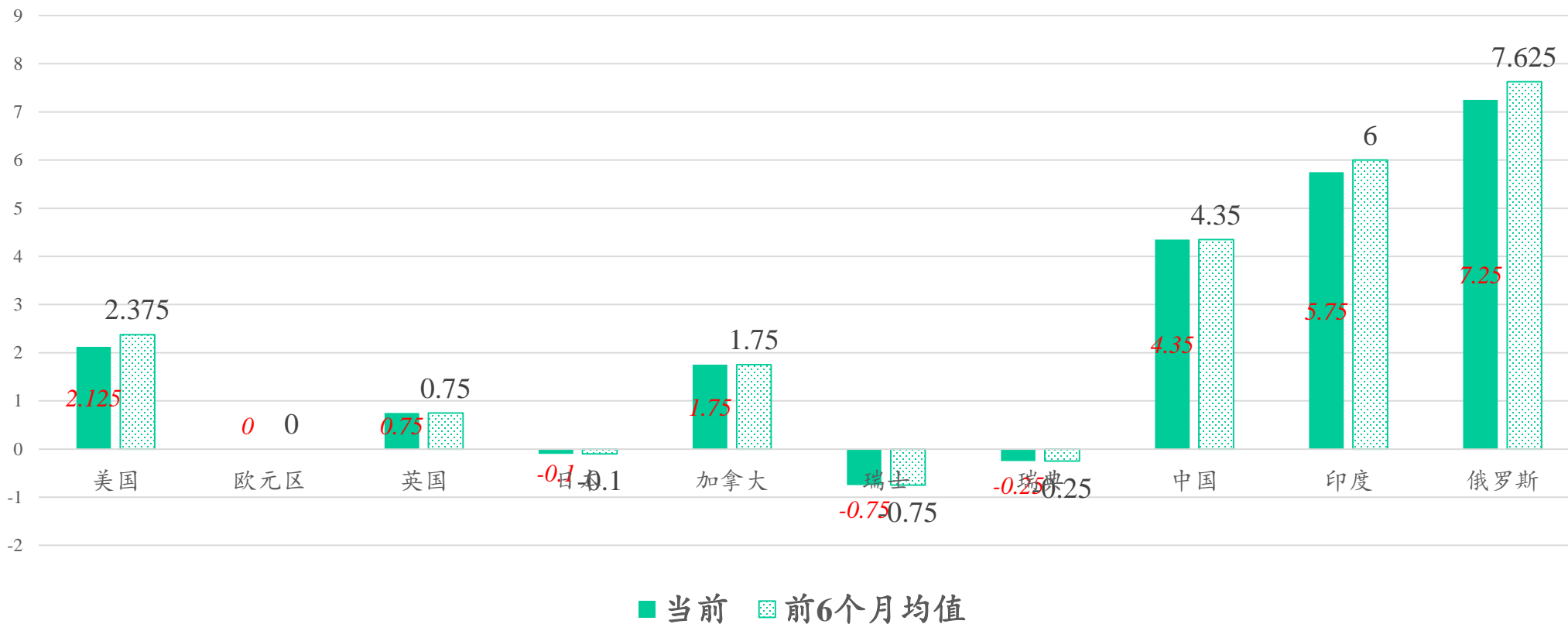


欧元区服务业、制造业和建筑业商业趋势信心指数的变化（综合指数）

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态

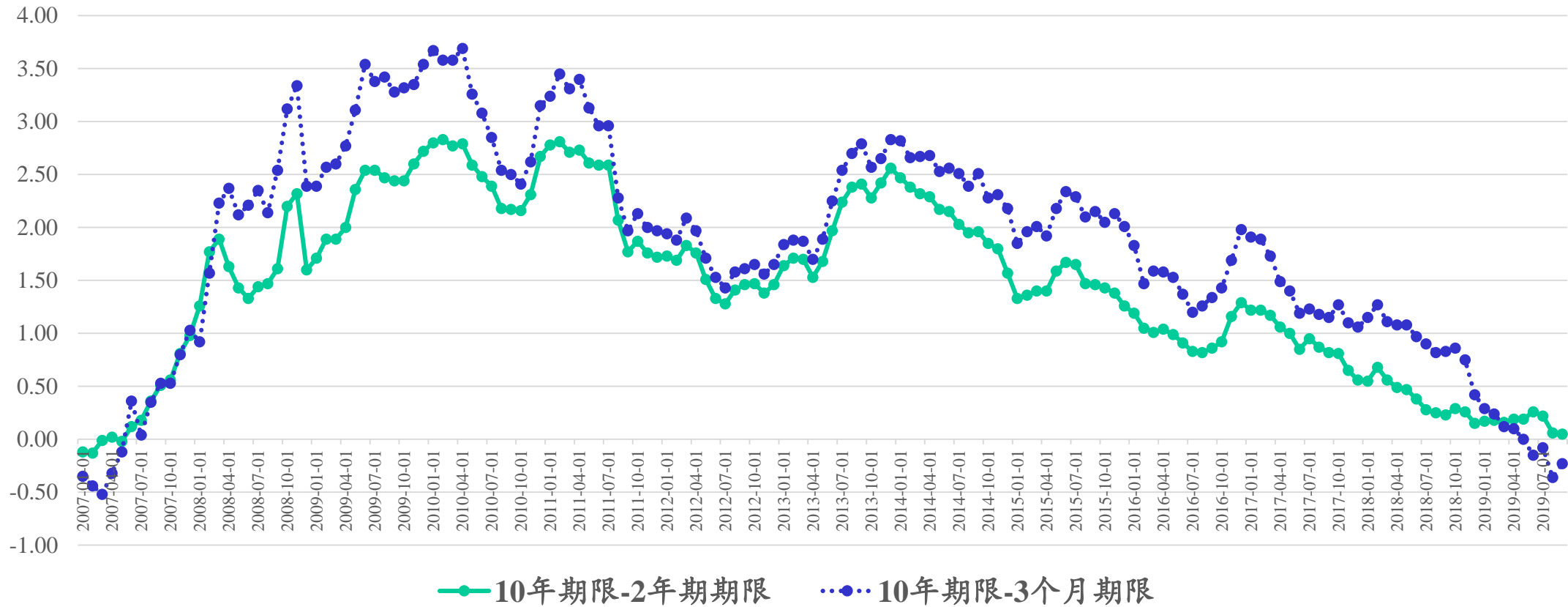


全球主要发达经济体和新兴市场经济体的央行政策性利率水平（月末，%）



注：（1）当前是指2019年8月31日。（2）美国：mid-point of the Federal Reserve target rate。欧元区：official central bank liquidity providing, main refinancing operations, fixed rate。英国：official bank rate。日本：guideline for market operat。加拿大：Central Bank target, overnight rate。瑞士：SNB Policy rate。瑞典：Central Bank fixed repo/reversed repo rate。中国：Official lending rate (1 year)。印度：official repo overnight rate, 10月5日已经降至5.15%。俄罗斯：official key rate。

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



美国10年期限国债和2年期限及3个月期限债券利差（月度数据，%）

二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



穆迪AAA公司債券收益率-10年期國債收益率



二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



(三)、新兴市场债务增长速度虽然放缓，但中低收入国家债务高企成为影响全球经济持续增长的重要因素。

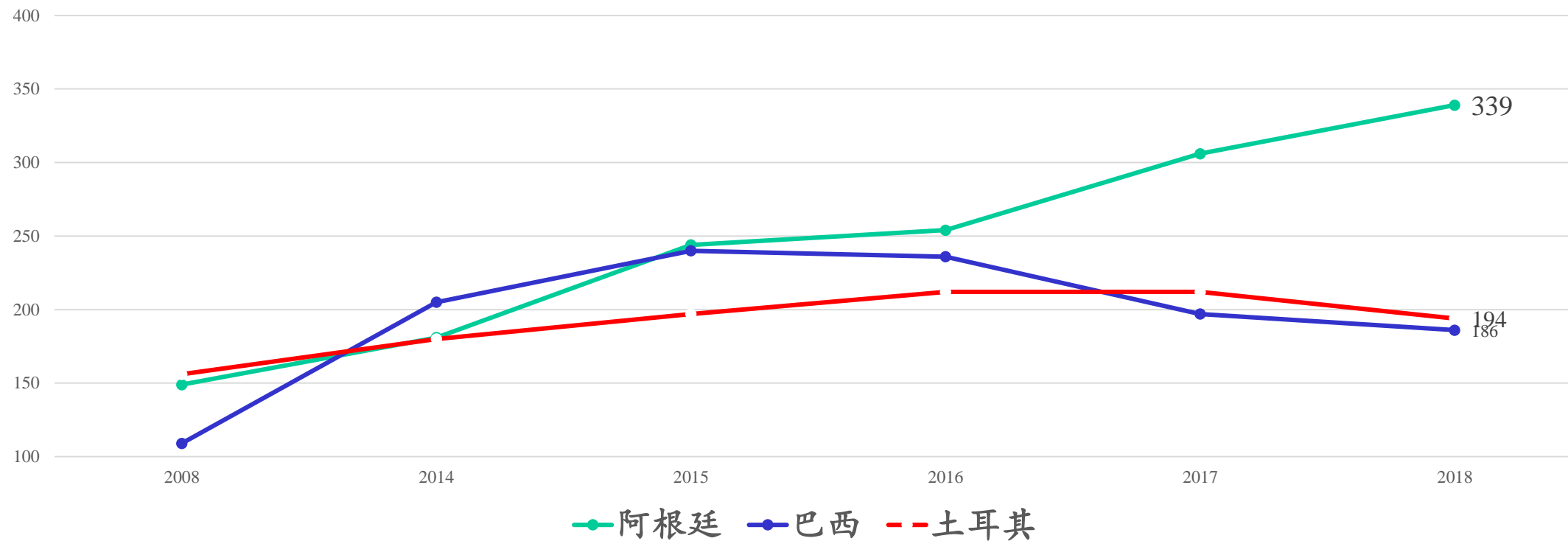
	2008	2014	2015	2016	2017	2018
外部净债务/出口 (%)	64	95	100	108	105	101
债务偿还/出口 (%)	10	11	13	15	14	14
短期债务/总债务 (%)	21	30	25	24	26	28
储备/外部债务 (%)	114	92	90	82	79	74

低收入和中等收入国家的债务及偿债能力

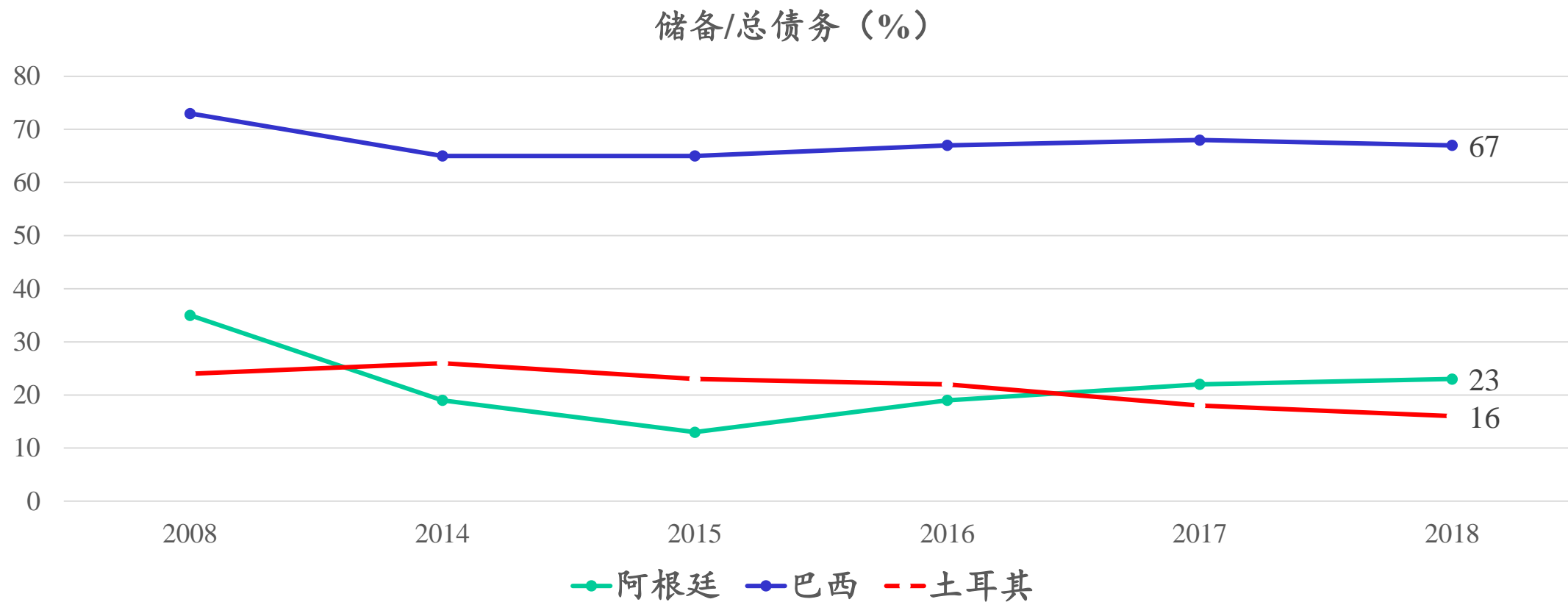
二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



外部净债务/出口 (%)



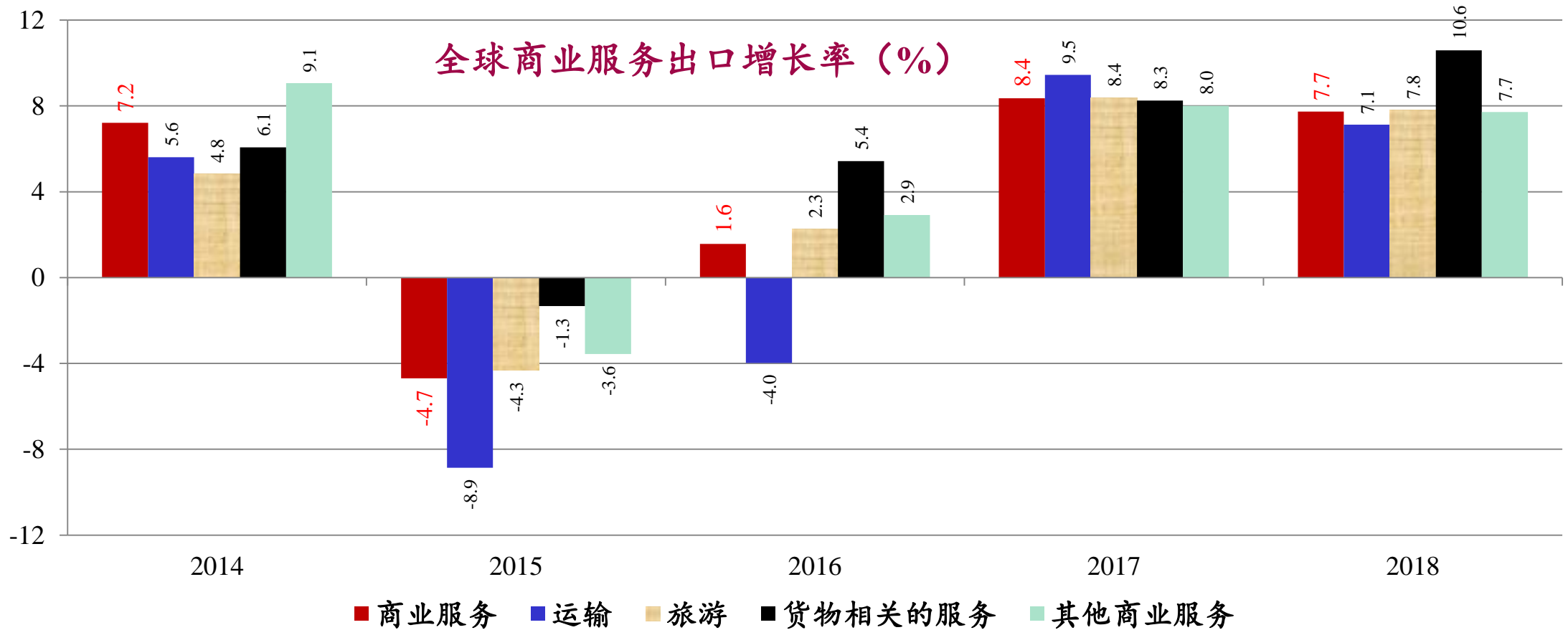
二、高度不确定性中的世界经济显露疲态



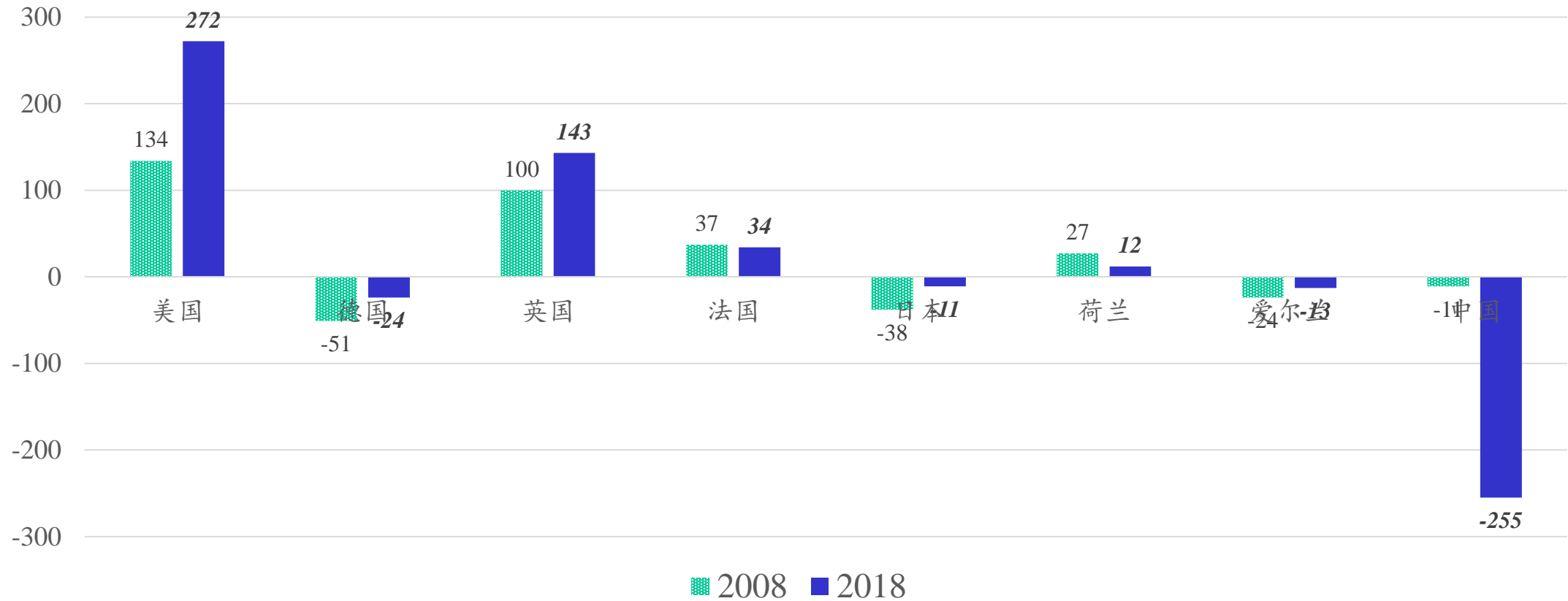
三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



(一)、全球都在寻求结构性转型，服务业贸易成为经济的边际新增长点。



三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性

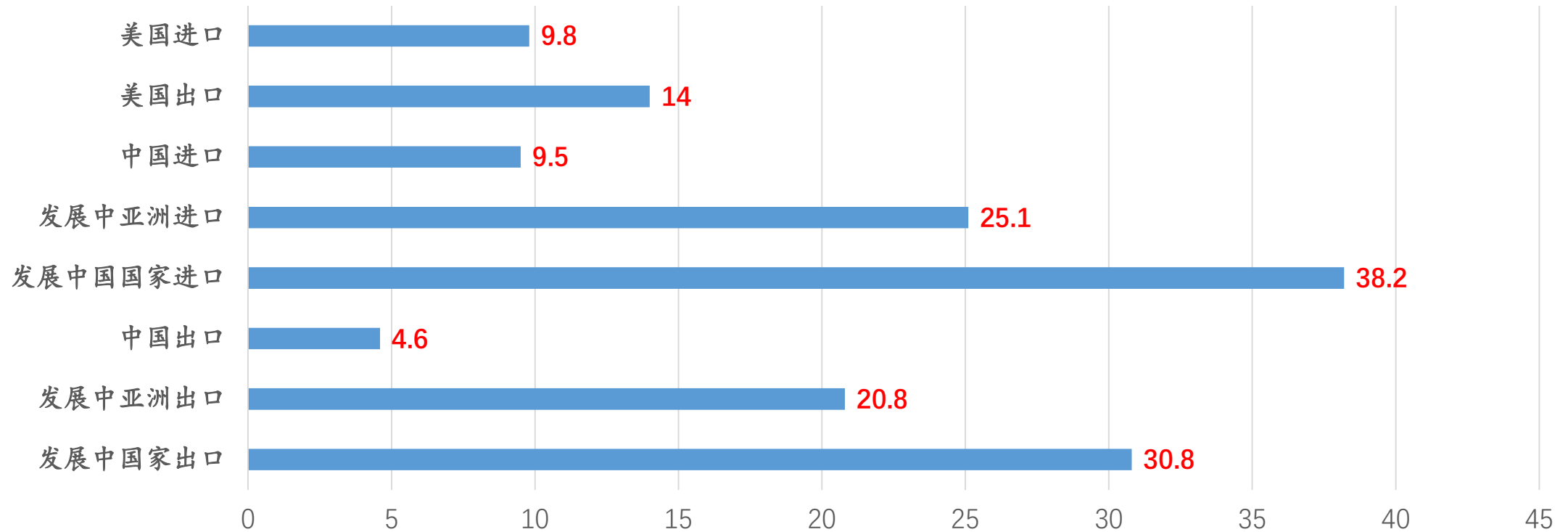


全球商业服务进出口领先国（出口-进口，单位：十亿美元）

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



商业服务贸易的市场份额 (%)



三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



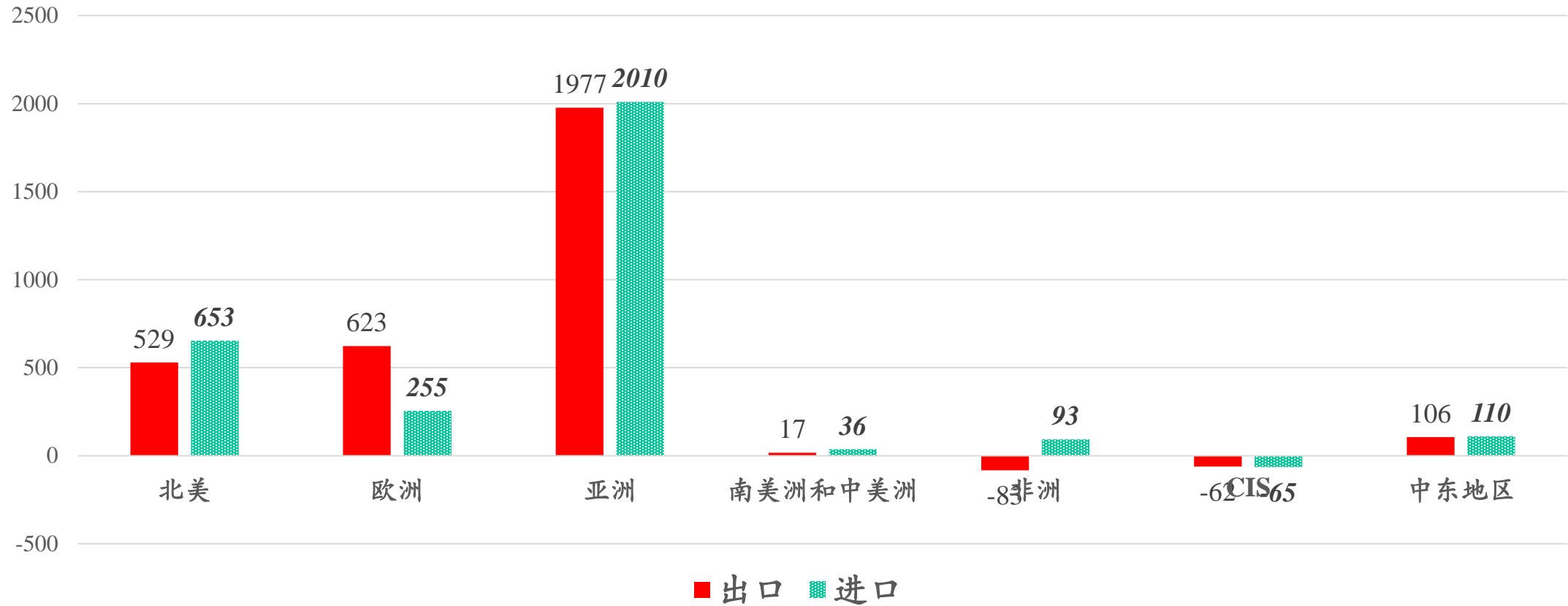
	保險和養老服務	金融服務	知識產權使用費	電信、計算機和信息服务		其他商業服務	個人、文化和娛樂服務	总计
2018	144	490	404	606		1265	55	2964
2008-2018 增長率 (%)	42.00	35.88	61.07	92.68		59.41	63.79	59.81

信息与通讯服务相关的贸易份额（单位：十亿美元）与增长率（%）

(二)、区域贸易在很大程度上替代全球化成为现实。

区域内贸易成为贸易的主流。全球基本形成了三个半区域贸易区。北美、欧洲和亚洲是最大的三个，半个是中东地区。2008-2018年，北美区域内贸易的出口和进口分别增长了5290、6530亿美元，欧洲区域内的出口和进口分别增长了6230和2550亿美元，亚洲区域内的出口和进口分别增长了19770和20100亿美元。中东地区的出口和进口分别增长了1060和1100亿美元。非洲更多依靠外部进口，区域内进口减少了930亿美元，同时依靠外部出口，区域内出口减少了830亿美元。而CIS（Commonwealth of Independent States）区域内出口和进口分别减少了620和650亿美元，更多地依靠区域外的市场。尤其是亚洲区域内出口占总商品贸易的比例上升了5.9个百分点，2018年区域内贸易是2008年的1.5倍。北美也增加了0.6个百分点，欧洲则下降了3.4个百分点，中东地区下降了0.5个百分点。

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



全球各个区域内出口和进口的货物贸易变化（2018-2008）单位:十亿美元

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性

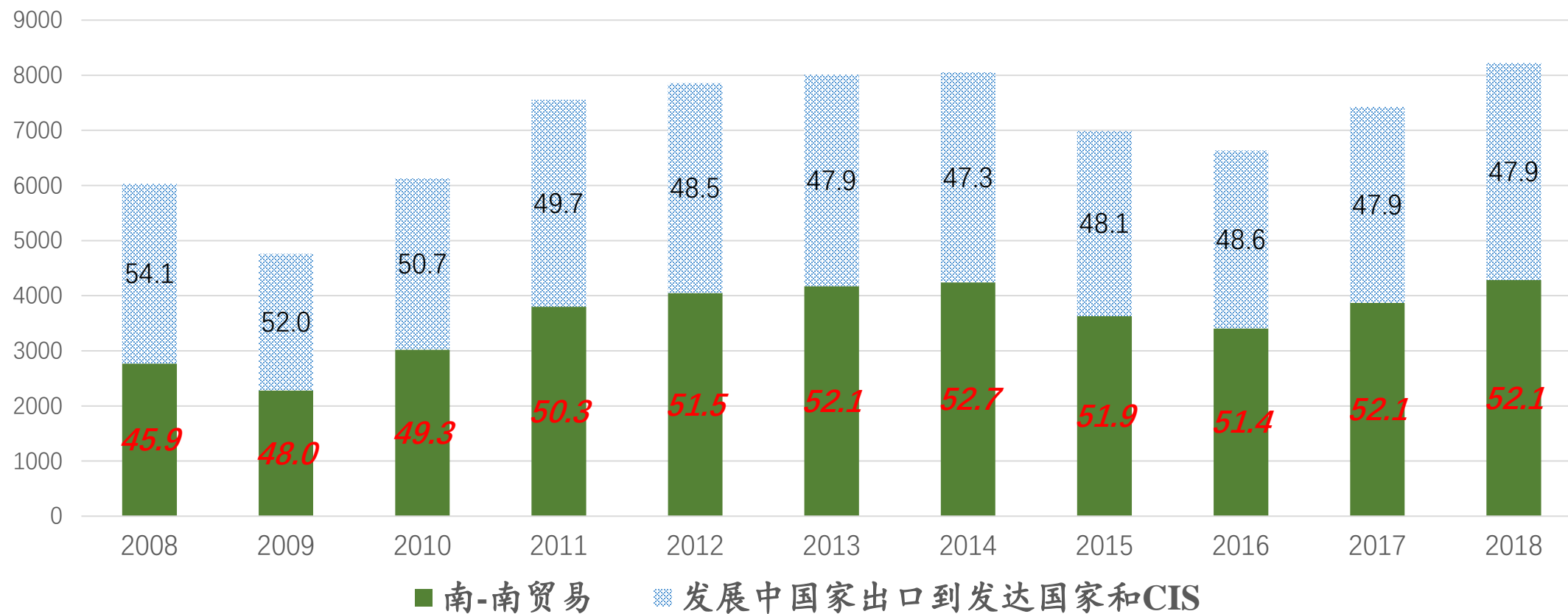


2008年和2017年全球十大区域贸易协议 (RTAs) 贸易占其贸易的比例 (%)

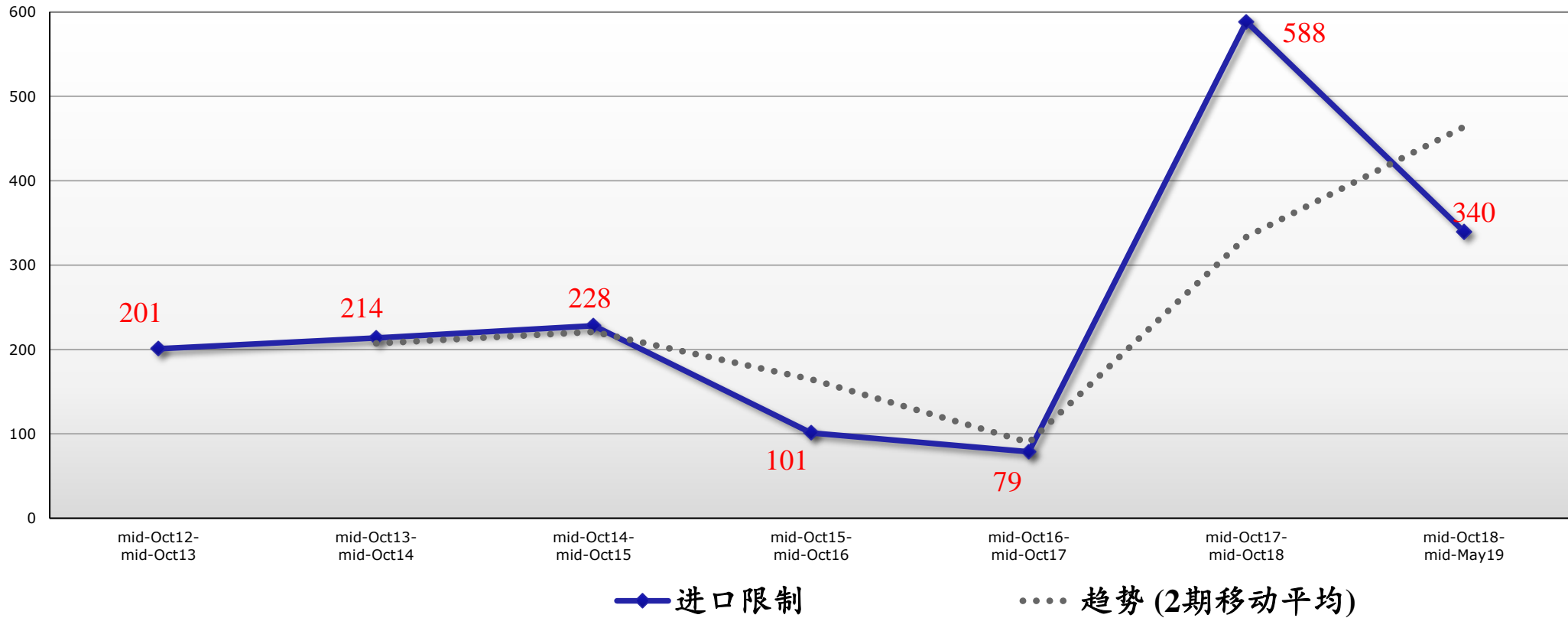
	RTA 贸易
European Union (28)	67 (64)
North American Free Trade Agreement (NAFTA)	50 (50)
Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)	25 (24)
Andean Community (ANDEAN)	7 (7)
Southern Common Market (MERCOSUR)	12 (13)
West African Economic and Monetary Union (WAEMU)	14 (14)
Southern African Development Community (SADC)	11 (8)
Economic Community of West African States (ECOWAS)	8 (10)
Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA)	5 (8)
Central African Economic and Monetary Community (CAEMC)	2 (2)

- 贸易大摩擦催生各种区域或跨区域的自贸区进入了加速阶段。自特朗普从**2018**年发起大规模的贸易摩擦以来，全球以美国为主导的自贸区发展进入了加速阶段。**2018**年**9**月**24**日美国和韩国签署了美韩双边贸易修正后协议；**2018**年**11**月**30**日的美墨加自贸区协议替代了**1994**年生效的北美自贸区协议；**2018**年年底生效的**COTPP**（美国退出后，日本主导的小版**TPP**。由日本领导修改协定，包括日本、澳大利亚、文莱、加拿大、智利、马来西亚、墨西哥、新西兰、秘鲁、新加坡和越南）。**2019**年**9**月**25**日美日迅速达成自贸区贸易协议。此外还有在进一步谈判的美欧自贸区协议等等。同时亚洲的**RECP**也在积极推进。

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



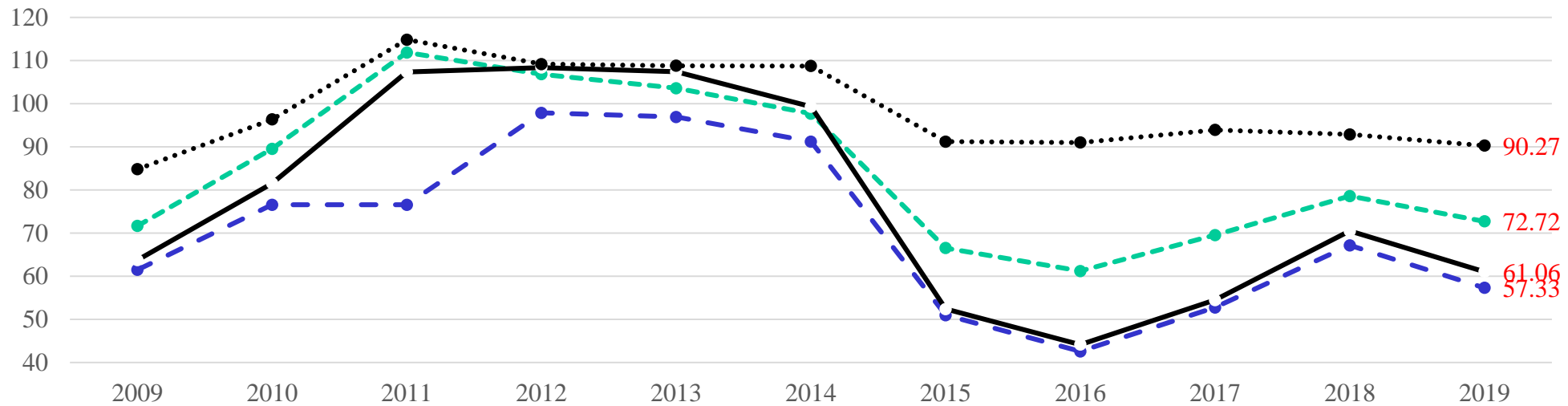
不同报告期新进口限制措施（单位：十亿美元，非累计）

- 区域内贸易、区域贸易协定、区域或跨区域自贸区的提速以及南-南贸易的扩大四大贸易方式和贸易限制措施的急剧上扬已经表明，WTO多边贸易体系被削弱了，WTO的包容性和影响力在逐步下降；再加上WTO目前大法官的数量不足，仲裁功能基本瘫痪。区域贸易在很大程度上替代了全球化。

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



(三)、全球物价水平下降，存在一定的通缩压力。



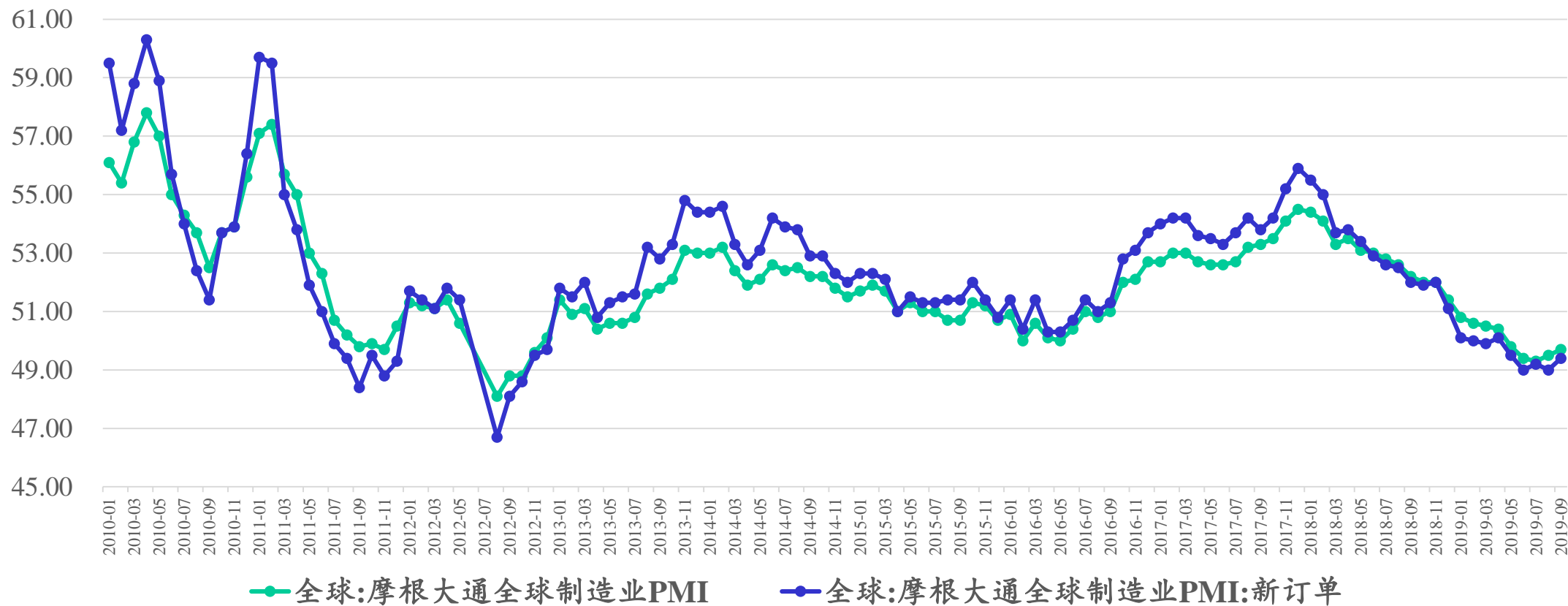
—●— 大宗商品价格指数 (包括燃料和非燃料)

—●— 能源价格指数 (包括原油、天然气、煤炭)

— — 原油价格指数 (现货)

····· 食品和饮料价格指数

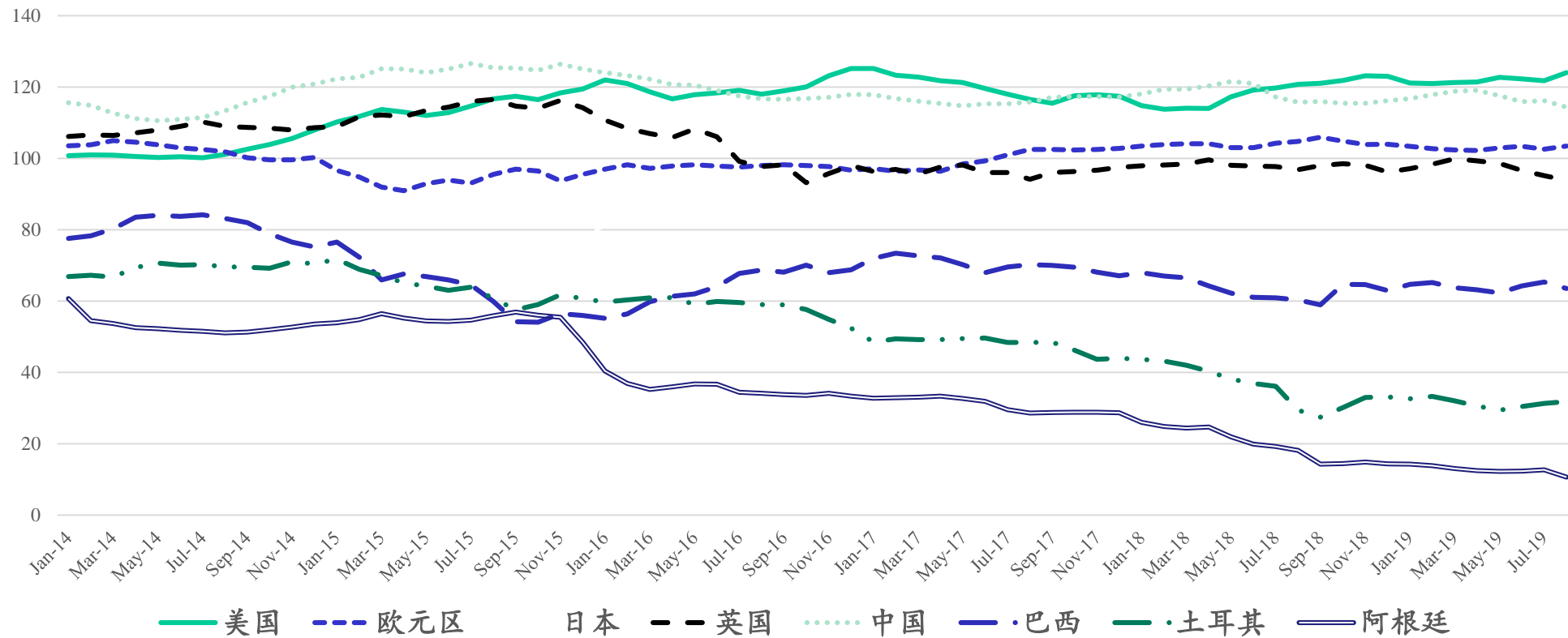
三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性



(四)、美联储宽松，2019-2020年外汇市场的动荡将好于2018年，人民币对美元汇率将在不大的幅度中双边波动，前期贬值的预期已经得到释放。

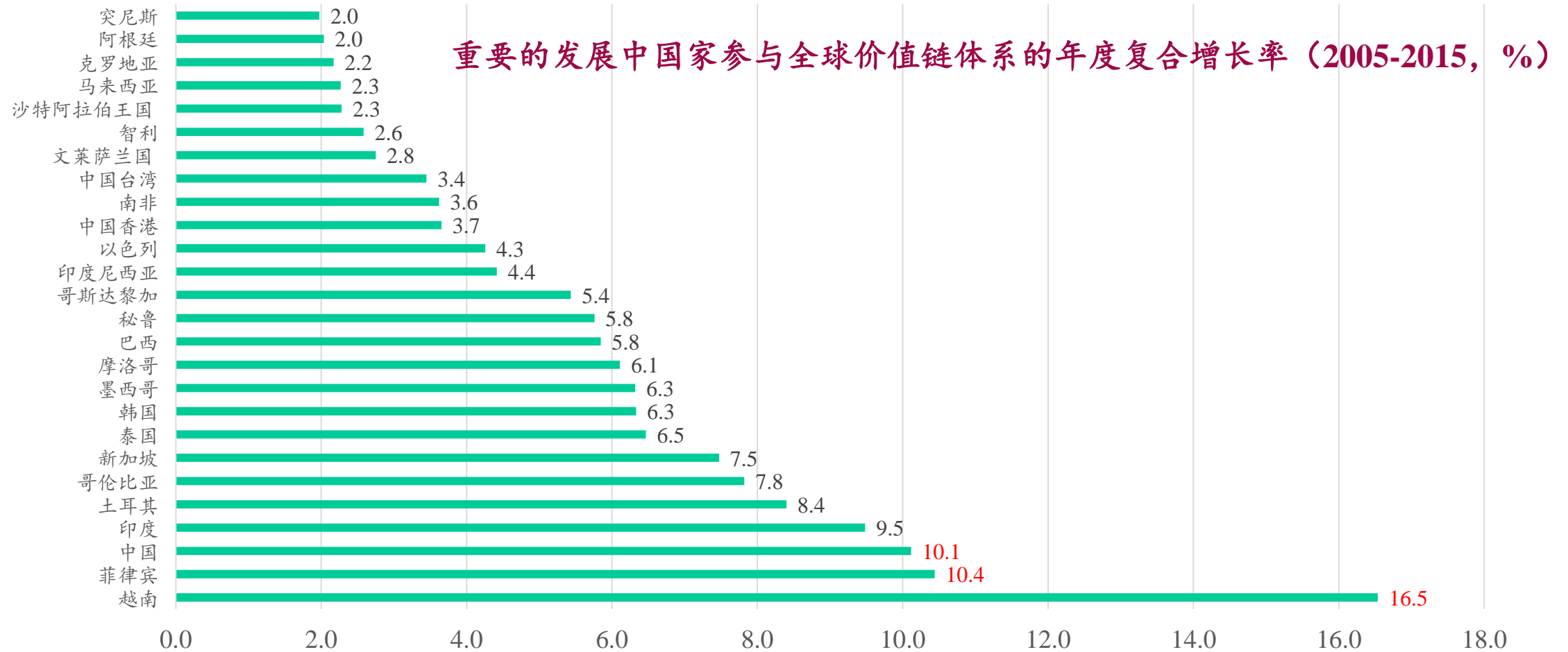


部分主要经济体名义有效汇率指数的变化

(五)、中美贸易磋商达成第一阶段协议，但全球贸易最大的不确定性因素很难在短期中解除。

2018年全球贸易摩擦给世界经济带来了重大不确定性。从短期来看，贸易摩擦降低了全球贸易量，降低了总需求，影响了全球经济的增长。更为严重的是，从长期来看，贸易摩擦会打乱既有的全球价值链体系，拖累全球经济的长期增长动力。

三、高度不确定性的世界经济中存在的确定性





谢谢各位!