【石油观察家】张宇燕：2019年世界经济形势--进入中低速增长轨道

以下文章来源于当代世界 ，作者张宇燕

内容提要

2019年世界经济增速持续下滑，国际贸易与投资增长表现不佳，与此同时，主要经济体就业市场稳中向好、物价水平总体稳中有降，国际货币体系日益多元。特朗普政府推行单边主义和贸易保护主义政策，发达经济体货币与财政政策效果减弱，全球总需求不足，发达经济体陷入持续低迷等因素制约全球经济增长。展望未来，负利率的出现与扩散、国际金融市场风险与投资信心缺失、部分国家深陷社会动荡等因素将对2020年全球经济增长产生消极影响。以中国为代表的新兴经济体将在未来全球经济增长中继续扮演主引擎的角色。

关键词

世界经济形势；全球经济；国际货币体系；负利率

2019年全球经济贸易增速显著放缓，外国直接投资大幅下降，主要发达经济体增速持续下行，新兴经济体下行压力加大。美国特朗普政府推行单边主义和保护主义政策导致世界经济增速下滑，同时各国尤其是发达经济体货币与财政政策的效果减弱，全球总需求不足也严重抑制了世界经济的增长。在此背景下，世界主要经济体适时采取应对措施，推出量化宽松政策或降低利率并扩大政府支出，避免了全球经济出现衰退。受负利率政策扩散、国际金融市场风险与投资信心缺失、部分国家深陷社会动荡等因素影响，未来数年世界经济仍将在中低速轨道内前行。 2019年世界经济形势的主要特点

一、世界经济增速持续下滑

2017年，全球有四分之三的经济体在加速发展，而如今90%的经济体放慢了发展脚步。据国际货币基金组织2019年10月发布的《世界经济展望》报告，2019年全球经济增长预期从3.7%降至3%。美国布鲁金斯学会和英国《金融时报》以全球经济及各国的实际经济活动、金融市场和投资者信心为基础，编制了全球经济复苏追踪指数（TIGER），该指数自2018年1月达到峰值后出现持续下跌。全球知名商业、金融信息和新闻资讯提供商彭博发布的全球GDP跟踪指数显示，从2018年初到2019年第三季度，全球经济增速已从4.7%放缓至2.2%。在世界主要经济体中，美国经济的预计增速从3.0%降至2.3%，欧盟从1.8%降至1.6%，中国从6.6%降至6%，拉美和加勒比地区从1.0%降至0.2%。作为特例，日本在0.8%的基础上微升至0.9%。值得关注的是，印度经济失速比较明显，2019年第三季度经济增速从上个季度的5%降至4.5%，为6年多来最低水平，全年增长率为6.1%，低于2018年的6.8%。2019年世界经济走势依然“处于下滑阴影内”，并且下滑幅度大大超出了外界预期。

二、就业市场稳中向好

据国际劳工组织《世界就业与社会展望：趋势2019》报告，2019年全球预计失业率为4.9%，比2018年下降0.1%，2020年仍将维持在4.9%的水平。总体来看，主要发达经济体就业市场表现良好。美国2019年10月的失业率为3.7%，欧元区为7.5%，日本失业率常年处于低水平，保持在2%—2.5%之间。在主要新兴经济体中，中国城镇调查失业率全年稳定在5.2%左右，处于目标区间内。2019年10月，印度失业率升至8.5%，为2016年8月以来最高水平，比全球平均水平高出3.5%，经济增速持续下滑是导致其失业率高企的主要原因。值得注意的是，虽然美国失业率处于历史低位，其劳动参与率在过去两年内缓慢攀升了2%，但对于自然失业率为4%的美国而言，3.7%这一低于自然失业率的失业率或不利于美国经济长期增长，这可能表明一些本应接受教育的积累人力资本进入了劳动市场。

三、主要经济体物价水平总体稳中有降

2019年，发达国家居民消费价格指数（CPI）保持在2%以下，其中美国为1.8%，欧元区为1.2%，日本为0.9%，仍徘徊于通货紧缩的边缘。中国全年CPI虽因猪肉价格上涨而上升，但年平均为2.7%，整体可控。印度全年物价涨幅为3.4%，10月更是升至4.6%，系金砖国家中最高。2019年，国际大宗商品价格指数（2015年为100）为111.2，比2018年同期增长9.4。具体来看，一年间布伦特石油价格微涨5.3%，但期间波动剧烈。9月中旬，沙特石油设施遭袭后，其石油日产量减少600万桶，引发史上规模最大的石油供应中断，油价一度飙升至75美元一桶，11月末才回落到64美元一桶。12月6日，欧佩克与非欧佩克产油国就石油减产协议达成一致，除非爆发剧烈的地缘政治冲突或美国页岩油气产量出现超预期下滑，全球石油价格有望在下一阶段稳定下来。值得一提的是，在全球经济放缓的大背景下，2019年全球金融市场表现亮眼，全球股票指数出现上涨。与此同时，国际黄金价格也节节攀升，同期上涨20.3%，展现了风险资产与避险资产双双上涨的局面。其原因既包括全球主要风险资产在2018年下跌严重继而在2019年有所反弹，也受益于全球央行宽松货币政策的影响。

四、国际贸易与投资增长表现不佳

2019年，全球贸易和投资对全球经济增长的支撑力不断下降。世贸组织于2019年10月再次将国际货物贸易增长预期从2.4%下调至1.2%，将2020年全球贸易增长预期从3.4%下调至3%。2019年全球贸易增速依然低于世界经济增速。据瑞士圣加仑大学全球贸易预警组织的数据，截至2019年10月，世界各国2019年推出的贸易保护措施已接近2018年的全年水平；而在促进贸易投资方面，各国推出的270项措施相较于2018年同期推出的352项大幅减少。这种下降速度在新兴市场尤为明显。巴西的贸易促进政策措施大幅减少，从50项降至30项；印度从29项降至15项；印尼从32项降至1项。全球投资同样表现不佳，2019年全球外国直接投资（FDI）大幅下降。据经合组织（OECD）2019年10月28日发布的FDI统计报告显示，2019年上半年全球FDI流量同比下降20%，为5720亿美元，其中第一季度降幅为5%，第二季度降幅高达42%。OECD国家的FDI流入减少了43%，流出则增长2%。日本、美国和德国是全球FDI的最大来源国。美国在2019年第一季度出现FDI净流入，在第二季度重新成为全球FDI的主要来源国。在非OECD成员的G20经济体中，FDI流入增长了21%，流出保持稳定。其中中国对美投资的FDI流入大幅减少，仅为12亿美元。此外，与贸易投资关系密切的汇率波动幅度不大，2019年11月，欧元兑美元与一年前相比贬值3.3%，人民币贬值1.3%，日元升值3.1%。

五、国际货币体系多元化持续演进

一是外汇储备格局演变继续深化。据国际货币基金组织数据，全球外汇储备结构中美元仍然是最重要的储备资产，占比高达62%，但与2018年相比，降低了0.76%。尽管降低的份额不多，但却是在其他世界关键货币相对虚弱的背景下发生的。二是结算体系多元化取得突破。2019年1月，由英国、法国、德国联手创立的“贸易结算支持机制”（INSTEX）出台。尽管一开始它涉及的产品和数量有限，目前参与国不过10个，但其出现却意味着一种以欧元计价的、独立于美元的结算体系走上了历史舞台。此外，俄罗斯、中国和印度已开发出一种可在环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）结算系统断连的情况下接替运作的电子结算方式。俄罗斯新网或将采用“网关”模式，即对不同结算系统如俄罗斯金融信息传输系统（SPFS）和人民币跨境支付系统（CIPS）的支付信息进行重新编码，并将其列为金砖国家议事日程。国际货币体系多元化很可能是一个漫长过程，但由于特朗普政府对美元霸权的滥用，去美元化进程或将不断加速。

世界经济增速下滑的原因及

世界主要经济体的应对

从短期看，世界经济增速大幅下滑的原因主要是，美国特朗普政府奉行的单边主义和保护主义政策严重抑制了全球贸易投资往来，极大影响了投资者信心。国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃指出，贸易战造成的累计经济损失或将达到7000亿美元，占全球GDP的0.8%。尤其是中美经贸摩擦严重打击国际贸易，削弱商业投资，影响就业。在此形势下，全球贸易增长创2012年以来新低，全球投资增速大幅下滑。2019年11月，OECD发布报告称，二十国集团（不含中国）总投资增速已经从2018年初的5%降至2019年上半年的1%。

从中长期看，世界经济下滑的原因主要是，各国尤其是发达经济体货币与财政政策的效果减弱，传统政策几近失灵。全球经济放缓，相对贫困和不平等的加剧，对额外的货币宽松政策的有限机会都支持了财政扩张政策。同时，财政扩张政策反映出对非常规货币宽松政策表现的失望，包括低于预期的经济增长和通胀表现以及各种不利的副作用。世界经济增速下降的直接原因则是由投资需求和消费需求组成的全球总需求不足，后者在全球物价水平稳中有降和经济增速显著放缓的同步中得到充分反映。据达拉斯联邦储备银行数据，2019年第二季度和第三季度美国非住宅固定投资的年化增长率分别降至1.01%和2.66%。据瑞银集团估计，2019年全球消费支出增速创10年来新低，其中全球消费减速的40%来自印度，土耳其和中国各占25%。此外，全球经济增速下滑与发达经济体陷入持续低迷密切相关。据国际货币基金组织统计测算，2019年全球经济总量或将达到87.27万亿美元，其中发达经济体经济总量预估为52.17万亿美元，约占全球经济总量的59.8%。以美国为代表的发达经济体，正在经历经济增长放缓、贫富不均加剧以及金融大震荡不断，其深层原因在于“收租食利资本主义”的兴起。过去40年，市场和政治权力允许享有特权的个人和企业从其他人身上榨取大量租值，金融业制造信贷和资金的能力为其实现收租食利提供了资金保障。与40年前相比，美国市场集中度上升，进入市场的新企业比例下降，领先企业与其他企业在生产率和利润率方面差距不断增大，竞争减弱，垄断租值上升。垄断公司还通过游说支持扭曲的和不公平的税收政策，并反对政府针对合并、反垄断、金融不端行为、环境与劳动市场进行的必要监管。金融活动的爆炸性增长非但没有提高生产率增速，反倒加剧了发达经济体国内贫富差距。2019年，全球经济增长虽然减速但仍实现了3%的提升，并未出现衰退，其最直接的原因是主要经济体都适时采取了应对措施。随着美国经济增速持续放缓，下行压力增加，美国联邦储备委员会一改此前的“加息”和“缩表”政策，进行了10年来首度降息和7年来首度扩表，使2019年成为美联储政策的“转折之年”。美联储在过去3年内9次加息后，2019年连续3次降低联邦基金利率，使隔夜拆借利率目标下调至1.5%—1.75%之间。美国货币政策重回宽松轨道的另一标志是美联储停止缩表进程并恢复购债行动，从2019年10月中旬到2020年第二季度每月购买600亿美元短期债。欧洲与美国同向而行。欧洲央行宣布下调欧元区隔夜存款利率至-0.5%，维持欧元区主导利率为零，隔夜贷款利率保持在0.25%；在保持存量稳定的同时，欧洲央行重启欧洲版的量化宽松政策，从2019年11月起每月购债200亿欧元。与此同时，包括金砖国家在内的许多新兴经济体和发展中国家都不同程度地降低了利率并扩大了政府支出。这也是2019年新兴经济体和中等收入经济体政府债务与GDP之比从50.8%升至53.8%的原因之一。从世界主要经济体的表现来看，美国、欧洲和中国虽都出现了经济增速下滑，但也分别实现了2.3%、1.6%和6.0%的经济增长。概言之，世界各国大力施行的扩张性政策以及主要经济体的增长惯性，构成了全球经济在2019年仍能维持3%增长率的主要支撑。

影响未来世界经济走势的主要因素

一、负利率的出现与扩散

当前，负利率出现并在全球范围内扩散，影响深远。在政策利率层面，负利率主要指央行对商业银行实施负超额存款准备金利率，以刺激银行放贷。在2008年金融海啸之前，负利率只停留在理论层面。此后，为对抗通缩和本币升值风险，欧洲多国央行先后实施负利率政策。在存贷利率层面，负利率以前主要指银行对资金规模较大的公司存款征收手续费，而目前则指银行直接向储户征收和发放名义利率为负的存贷款，如丹麦第三大银行日德兰银行现在对大额储户的利率为-0.6%，10年期住房贷款利率为-0.5%。在市场利率层面，负利率以前主要指债券在剩余期限内支付的利息总额低于投资者为购买债券支付的溢价，而目前则出现了名义收益率为负的债券且其规模快速增长，后者主要集中在欧洲和日本。据国际清算银行（BIS）季度审查报告，负利率政府债券已经超过17万亿美元，约占世界GDP的20%，并且增长速度非常快。美联储估计未来几年主要发达经济体国债中的20%以上都将是负利率。

负利率的出现与扩散大致有以下六个相互关联的背景因素。一是金融危机应对政策长期化。为防止经济崩盘，金融危机爆发后主要发达经济体央行均实施了非常规货币政策，使得2010年至今的经济复苏并非建立在原有结构性问题已解决的基础上。二是市场流动性因央行增持资产大幅增长。三是主要发达经济体的中性利率大幅下降。四是通货膨胀处于历史低位。五是劳动生产率增速迟缓，对投资需求产生抑制作用。六是人口老龄化效应加速释放。发达国家55—64岁区间人口比25—34岁区间人口的消费额低15%。负利率带来的影响复杂而广泛。一是挤压商业银行盈利空间，同时打压全球银行业股票市值。2019年全球银行业股票市值第一季度与2018年同期相比下降了20%。二是负利率的存在使得企业可以通过低成本融资或发债来回购或注销股票并以此提高每股盈余，从而降低了它们提高效率的积极性，也弱化了它们抗击风险的能力。三是负利率环境可使基于正利率的企业财务模型和算法无法正常发挥作用，导致市场难以对企业进行准确估值，从而扰乱市场机制在资源配置中的基础性功能。四是超低利率激励投机者借钱投向高风险资产以期获取高额回报，或将促使局部或全局金融风险不断提高。五是一些发展中国家和新兴经济体增加了美元或欧元借款。一旦国际市场发生变化，出现货币错配的风险将会急剧加大，进而引发债务危机。六是推高资产价格导致资源错配和收入分配差距扩大。负利率使中小储户利益受损，高收入家庭则可通过资产上涨而极大受益，导致不平等加剧。七是加剧政策风险。名义负利率突破了流动性陷阱“门槛”，导致传统货币政策及货币理论失效，非传统货币政策常态化。政策制定者应对完全陌生的市场环境使用的是极不熟练的政策工具，意味着政策风险达到前所未有的水平。最后，负利率可能会把政府置于推动经济增长唯一动力的地位，因为没有人敢于在目前局面下尝试让货币政策回归“正常”。二、国际金融市场风险与投资信心缺失2019年10月，国际货币基金组织发布《全球金融稳定报告》称，由于利率过低，投资者购买的高风险债券总额已达19万亿美元，占企业债余额的40%，这种违约可能导致企业版次贷危机。以GDP衡量，在世界上80%的经济体中，影子银行的脆弱性不断加剧，已逼近全球金融危机最严重时的情况。从金融危机爆发前的2007年到2019年，共有48个新兴经济体的外债依存度明显上升，而随着经济增长放缓，这种风险敞口可能会起到放大器的作用。在发达经济体中尤其是在美国，超低利率导致的股市泡沫已达到前所未有的高度，以至于任何扰动均可能引发剧烈震荡。瑞银集团11月对分散在全球13个市场的3400多名“高净值”人士进行调查发现：半数以上的人认为2020年会出现经济衰退；六成受访者表示将采取增加现金的方式来应对衰退；55%的人认为在2020年底前将出现大规模市场抛售。值得注意的是，现金储备目前在个人资产中占比为25%，比正常情况下高出2—3个百分点。巴菲特的伯克希尔—哈撒韦投资公司手持现金达到创纪录的1280亿美元（在2009年仅为230亿美元）。全球经济政策不确定性指数（EPU）亦于2019年三季度达到创纪录水平。三、部分国家深陷社会动荡 一段时间以来，世界上约20个国家和地区发生了社会动荡甚至暴乱，这无疑会对2020年的全球经济走势产生负面影响。在2019年10月期间，因对政府管理和社会民生不满，伊拉克、厄瓜多尔、智利、黎巴嫩爆发严重抗议示威活动，导致几十人甚至上百人伤亡；因对国内选举政治的不满和内部政治斗争加剧，几内亚、玻利维亚、埃塞俄比亚、西班牙等国相继发生暴乱。面对一系列内部冲突，联合国秘书长古特雷斯指出，民众和政治机构之间的信任缺失日益严重，社会契约面临的威胁与日俱增，呼吁各国抗议者以圣雄甘地和马丁·路德·金为榜样奉行非暴力，同时呼吁各国领导人认真倾听民众心声。部分区域国家深陷社会动荡将严重影响2020年世界经济走势。

结   语

国际货币基金组织预计，2020年世界经济增速将小幅上升至3.4%。其中，发达经济体明年增速预计为1.7%，与2019年持平；新兴市场和发展中经济体经济预计增长4.6%，较2019年明显加快。从过去10年的预测记录看，国际货币基金组织通常会高估下一年的增速，平均每年高估0.43个百分点。鉴于迟滞世界经济增长的大多数因素在中长期内不会消失，未来数年世界经济仍将在中低速轨道内前行。基于这一基本判断，2020年全球经济增速和2019年大体持平的可能性较大，即3%左右，触底反弹至3.2%以上或出现衰退至2.8%以下的概率各为20%。值得注意的是，2019年12月，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。这无疑有利于增强全球市场信心、稳定市场预期，为世界经济注入新动力。据2019年12月中国社会科学院预测，中国2020年经济增长率为6%。作为世界第二大经济体，即使其他所有经济体都是零增长，仅中国一国就可带动全球增长1%，充分体现中国对全球经济的贡献度之大。新兴经济体有望成为2020年世界经济增长的主引擎，而中国经济“稳定器”“推进器”的作用尤其令人期待。

来源：《当代世界》2020年第1期