美国继续“温和”增长

未来面临的不确定性急剧增加

本报驻华盛顿记者 高伟东

今年上半年，美国经济延续了近年来第一季度萎靡、第二季度加速的惯常态势。受企业投资下滑、居民消费疲软等因素影响，美国第一季度国内生产总值(GDP)年化季率增长仅为1.1%，为近一年来美国经济最低增速。进入第二季度，美国经济有所反弹，特别是4月份，美国商品零售、工业产出、新房开工、新房销售等数据皆大幅好于市场预期。美联储7月13日发布的褐皮书显示，最近两个月来，包括零售业、制造业和房地产市场在内的整体经济前景表现积极。总体看，美国上半年经济继续以“温和步伐”增长。

美国就业市场虽然持续改善，但与以往不同的是就业岗位增幅减小。今年以来，美国月度平均新增非农就业岗位只有17.5万个，远低于过去两年的23万个。美国劳工部的数据显示，美国5月份非农部门新增就业岗位仅3.8万个，远低于市场预期的16万个，创2010年9月以来新低。虽然美国6月份非农部门新增就业岗位28.7万个，创2015年10月以来新高，但同时暴露了美国就业市场改善的“不确定性在增加”，将令美联储未来加息进程更为谨慎。

美国大部分地区的上半年消费支出仍然保持积极增长，但有疲软迹象。截至今年6月底，12家地区储备银行管辖的区域中近半地区零售销售正在下滑，或者好坏参半。没有一个地区的零售销售表现强劲，最好的情况是“适度至温和”增长。这对美国经济未来增长是一个“警告信号”。消费出现疲软与新增就业岗位减少及工资增幅低于预期密切相关，因为美国经济增长约70%依赖于消费。最新数据显示，美国6月份平均每小时工资增加0.02美元至25.61美元，环比上涨0.1%，同比上涨2.6%，双双不及预期，显示工资增速依然疲软。

住房市场和新房建筑活动的改善超出预期，是今年上半年美国经济的一大“亮点”。房地产市场持续走强，各个地区普遍出现房屋价格上涨，住宅建筑活动呈积极态势，一些地区的新房开工率出现强劲增长。很多地区房地产库存持续保持低位。虽然波士顿、亚特兰大、堪萨斯城和达拉斯地区一直存在库存问题，但美联储刚刚发布的报告称未来几个月上述地区房地产市场处于积极状态。

美国制造业的疲软状态近期“有所改善”，但制造业活动在各地区的表现好坏不一。全球经济疲软仍对美国制造业利润构成挑战，在全球经济放缓的大背景下，美国制造业寻求增长的难度非常大。

展望下半年，美国经济增长面临的“不确定性”在急剧增加。美联储在7月6日公布的美国联邦公开市场委员会(FOMC)6月14日至15日举行的货币政策会议纪要中，“不确定”这个词出现了13次之多。美联储主席耶伦6月21日出席美国国会参议院金融委员会半年一度的货币政策听证会时也指出，美国经济增长前景存在相当大的不确定性。

从美国内部看，结构性问题对经济的拖累凸显。近年来，由于人口老龄化加剧和缺乏重大科技创新，美国的劳动生产率持续低位徘徊。世界大型企业研究会的数据显示，2011年到2015年，美国年均劳动生产率增幅只有0.34%，不到1990年至2010年间增幅的18%。耶伦在上述听证会上也表示，近年来困扰美国经济增长的劳动生产增速低迷可能将持续下去。美国经济增长还受到劳动力供给下降、社会贫富差距扩大以及贫困人口占比处于高位等结构性问题困扰。

从外部增长环境看，美国经济增长面临的突出风险是英国“脱欧”的溢出效应。耶伦认为，英国“脱欧”可能“带来重大经济影响”，这是FOMC6月货币政策例会加息态度谨慎的一个重要原因。美联储副主席费希尔7月1日表示，美联储仍在评估英国“脱欧”的影响，目前尚难断定是否会导致美国经济前景发生改变。英国“脱欧”公投结果不会立即对美英两国贸易产生影响，但美联储必须关注英国“脱欧”的后续事态发展。费希尔认为，英国“脱欧”将给疲软的全球经济增添新的负面影响，但全球经济是否会因此陷入衰退则取决于各国决策者如何应对。

对于美国下半年经济走势，相较今年4月，国际货币基金组织(IMF)7月12日发布的对美国第四条款磋商报告中下调了美国今年经济增长预期，由2.4%下调为2.2%，对美国明年经济增长预期仍维持在2.5%。IMF认为，美国经济今年上半年继续改善，但英国“脱欧”带来的不确定性，金融市场波动及美元升值，可能导致美国经济前景面临下行风险。美国经济短期面临的风险包括美元进一步升值、未来油价走势及其对能源行业投资的影响。

德国：经济增长先扬后抑

本报驻柏林记者 王志远

德国经济去年年底以来一直保持温和增长势头。德国联邦经济与能源部最新经济形势评估认为，这主要得益于良好就业、扩张性财政政策和宽松货币政策驱动下内需的强劲支撑。在经历了第一季度的强劲增长后，第二季度德国经济增速趋缓，而且英国“脱欧”给德国下半年经济发展带来了巨大不确定性。

今年上半年，德国就业市场表现依然稳健。服务业就业持续增长，但其他领域增长则放缓。私人消费进入平稳发展阶段，已经成为德国经济增长的主要支柱。由于商业预期向好，商业环境自年初以来有明显改善。

今年第一季度德国经济增长0.7%，是推动欧元区第一季度经济意外强劲的主要因素。但是，这一增长是受暖冬气候影响所致，不具有可持续性。进入第二季度，德国经济受到了工业生产锐减的掣肘。数据显示，今年第二季度中期，德国工业产出相比第一季度平均水平出现明显下滑。今年5月份工业产出环比下滑1.3%，工业订单数量增长也陷入停滞。出口贸易虽然不再是德国经济增长的主要支柱，但由于欧元区需求回暖，依然保持了适度增长态势。在当前世界贸易不景气的大背景下，德国出口贸易仍承受很大压力，未来可能成为拖累经济增长的主要因素之一。

与此同时，英国“脱欧”给德国经济带来巨大的不确定性。英国是德国第三大出口对象国。去年，德国对英国出口商品总额约为900亿欧元。德国联邦统计局指出，超过2500家德国企业在英国设有分厂或分公司。德国工商大会的数据显示，德国国内约有75万个就业岗位倚赖对英出口。

英国“脱欧”对德国出口的直接影响主要来自两方面。一是英国企业需求下降；二是英镑贬值。柏林德国经济研究所的预测显示，英国进口下滑八分之一，德国出口就将减少一个百分点。如果不考虑其他间接因素影响，德国经济将会因此萎缩0.5个百分点。德意志银行分析认为，英国“脱欧”给德国汽车业和制药业带来的冲击最大。这主要是因为英国市场占到德国汽车业总出口的12.8%和制药业总出口的10.5%。这两个行业本身也是德国最主要的出口行业。

德意志银行的报告还认为，当前德国国内经济稳固程度可以控制英国“脱欧”的风险。但是考虑到两国密切的经济联系，德意志银行将此前对德国经济1.6%的增长预期下调到了1.3%。原因一方面是出口预期将萎缩，另一方面是制造业装备投资将相应较少。

国际货币基金组织日前也曾表示，英国“脱欧”给德国经济前景带来下行风险。国际货币基金组织认为，英国是德国的重要经济合作伙伴，德国和英国分别是欧洲最大经济体和欧盟第二大成员国，这两个国家之间经济关系的改变不可忽视。对此，国际货币基金组织正考虑下调德国增长预期。

日本：微增长 缺后劲

本报驻东京记者 苏海河

日本参院选举结束后，日本首相安倍晋三在记者招待会上称，“经济有增长，改革在路上”，因此今后要进一步以安倍经济学的经济政策为指导，充实日本的经济增长战略。但一些大企业家和经济学家却指出，虽然前两年得益于日元贬值、石油等原材料价格走低，日本经济实现了微增长，但世界经济风向在变，日本经济今后的路将更加艰难。

日本实施安倍经济学政策已经三年半多，从多项经济数据对比中可以看出日本的变化。东京股市的平均股价从1.025万日元上升至1.57万日元，上升54%；有效招工倍数从0.83倍升至1.36倍，即对每一个希望就职者有1.36个工作岗位，看似就业形势好转。但GDP从517.4万亿日元升至530.2万亿日元，三年半累计增长2.5%，年均增长仅为0.7%；同时三年多来个人消费下降0.5%，家庭实际可支配收入下降2个百分点，对消费占GDP总量60%的日本经济而言，消费不振，增长就难有起色；40%的就业者为派遣工、临时工、钟点工等非正规就业者；非正规员工的实际收入仅相当于正规员工的60%至70%，收入差距的拉大使日本原来的“一亿总中流”意识分裂，不仅拖累了经济增长，而且带来了一系列社会、政治矛盾。

三年半来安倍的经济政策可谓不断花样翻新，从增加财政支出、放宽金融政策、推进结构改革的“安倍三支箭”，到发展经济、促进养老、支持育儿及妇女就业的“安倍新三支箭”，最近又提出结构改革骨架方针、一亿人总活跃政策，甚至将消费税提高至10%的计划延期两年半实施等。但是，这些政策效果如何，尚难预料。

早稻田大学金融研究所顾问野口悠纪雄等多位经济学家指出，近三年经济的微弱增长得益于资源价格下降、日元汇率走低等国际经济形势的有利条件，连批评安倍政策的政治对手都说赶上良好经济环境是安倍政权“运气好”。因为核心经济政策中得以落实的就是政府扩大投资及实施负利率等金融宽松政策，真正支撑国家核心竞争力的结构改革、产业升级、促进研发等未见实际效果。

同时，国际经济形势正在发生变化。世界经济复苏乏力，美国经济增长势头尚不够强劲，美联储的加息计划一再推迟，使日本的出口业忧心忡忡。英国“脱欧”风波仍在发酵，国际游资视日元为避风港，持续推升日元汇率，今年以来日元汇率已从年初的118.3升值到105日元，曾瞬间冲破100日元大关。日本官方近期公布的统计数据更令人担忧，5月份工矿业生产指数环比下降2.3%；日本内阁府发表的7月份景气状况跟踪调查结果显示，指数环比下降1.8个百分点，对未来三个月的预测中指数更是下降5.8个百分点。难怪丰田汽车公司社长在3月份时就指出“潮向已变”。

近日，首相官邸又指示政府各经济部门尽快推出“更大胆的经济对策”，包括投资磁悬浮铁路等客运设施、便于国际大型邮轮靠岸的港口码头、促进农林水产品出口的基础设施等，据称财政投融资规模将达到10万亿日元。但是如何筹措财源，如何兑现2020年实现财政收支基本平衡的承诺，日本政府面临更多不确定因素。

上图 在俄罗斯央行、财政部等政府机构努力下，2016年俄罗斯经济止步崩溃边缘，出现回暖迹象。俄罗斯民众的消费热情并未受西方经济制裁和卢布贬值的影响。图为位于红场上莫斯科最大的百货商店“古姆”正常营业，消费者选购商品。

本报驻莫斯科记者 赖 毅摄

左图 国内消费依旧是当前德国经济增长的主要动力。图为在首都柏林亚历山大广场上一家商场的超市内，顾客排队购买食材。

本报驻柏林记者 王志远摄

俄罗斯经济触底回升

本报驻莫斯科记者 赖 毅

在经历了2015年3.7%的衰退后，俄罗斯经济并未像西方媒体预计的那样加速下滑。面对国际能源市场低迷的“新现实”，俄罗斯政府狠抓宏观调控，积极开发经济潜力，经济下滑速率显著减缓，总体运行稳定，大有筑底回升之势。

俄对外经济银行副总裁、前经济发展部副部长安德烈·克列巴奇表示，根据上半年表现，俄罗斯GDP降幅为1%至1.1%，并预计第三季度及第四季度俄经济将恢复增长，全年GDP降幅将继续收窄。无独有偶，上周，国际货币基金组织上调了俄罗斯本年度经济预测，认为俄罗斯经济在2017年将会获得1.0%的增长；世界银行将2016年俄罗斯经济预期从缩减1.9%更改为缩减1.8%，并预计2017年俄罗斯经济增速将恢复至1.4%。

对俄罗斯经济增长预期调整并非盲目乐观，作为宏观经济的风向标，俄罗斯货币及股票市场表现备受瞩目。俄罗斯卢布不断升值，对美元汇率已从年初的80卢布降至63卢布。俄罗斯股票市场本周也是涨多跌少，反映市场情况的MICEX指数本周上涨约2.5%至1943点，RTS指数上涨超4%至973点。俄罗斯分析人士认为，俄罗斯货币及股票市场将维持目前的增长趋势，因为国际能源组织将石油日需求量提高10万桶，增长趋势将延续至2017年，石油价格回升将有力支持卢布汇率走强及指数上升。

面对西方经济制裁，俄罗斯各经济部门重拳出击应对挑战。在金融领域，俄罗斯央行大幅提高基础利率，吸引民间储蓄，防范系统性风险。随后俄央行大力清理银行系统，2016年至今已吊销48家中小型银行营业许可证，成效显著。2016年上半年，俄信贷部门利润从去年同期的510亿卢布上升至3600亿卢布，增长近6倍，这与央行严厉监管金融机构，使其不断提高信贷产品质量不无关系。

2015年底至2016年初的石油价格暴跌，使俄罗斯深刻感受到不要将鸡蛋放在同一个篮子里的道理，随后俄罗斯将目光转向能充分利用其广大地域优势的农业。在国家财政支持下，俄罗斯农业得到飞速发展，2015年俄罗斯粮食产量达到创纪录的1.048亿吨，预计2016年俄罗斯粮食产量将达到1.06亿至1.1亿吨。2015年7月至2016年6月份，俄罗斯出口粮食达到历史峰值的3389.3万吨，一定程度上弥补了石油价格低迷导致的外贸总额下降。俄罗斯成功挑战美国小麦出口领头羊地位。7月15日，俄农业部长特卡切夫表示，2016年俄政府对农业部门的支持将达到2370亿卢布，“这在当代俄罗斯是难以想象的”。

然而，俄罗斯经济也并非雨过天晴。近日，俄罗斯财政部公布了俄罗斯2016年联邦预算执行情况初步评估。数据显示，2016年上半年，俄罗斯联邦财政收入为5.867万亿卢布，支出为7.382万亿卢布，财政赤字占GDP的4%，超过全年预定目标的3%。财政收入不足主要由于年初石油价格低迷，能源出口收入与原计划差额将近1万亿卢布。为维持财政收支平衡，俄政府不得不将对国民经济的财政支持由原计划2.662万亿卢布降至7880亿卢布。

分析人士指出，俄罗斯财政状况在下半年会得到改观，因为上半年以40美元/桶以下的价格征收油气税，但从7月份开始，石油平均价格已上涨12%至47美元/桶。显然，俄罗斯经济最主要的难题——财政对油气收入依赖性仍未得到改善，由此引发的地方财政缺口不断扩大、社会民生项目投入不足问题将长期困扰俄罗斯经济发展。俄罗斯能否藉此外部环境变化带来的机遇，以壮士断腕之决心彻底改革经济结构，关系着俄罗斯经济的长期繁荣。

印度：长期高增长将非常困难

本报记者 徐惠喜

对于印度经济的增长前景，国际社会普遍持乐观态度。莫迪上任印度总理后，提出“印度制造”计划，将改革聚焦于加强基础设施建设、加快制造业发展和改善外商投资环境，取得了较好成效。统计显示，前年和去年印度的经济增速分别为7.4%和7.5%。经济合作与发展组织最新预测，今年印度经济增速仍将超过7%，世界银行甚至认为未来3年印度经济增长率将超过7.8%。国际社会对印度成为全球经济增长新动力之类的溢美之词比比皆是。

印度经济能否长期保持高速增长？各界广为关注。专家认为，印度经济实际前景并没有外界表述的那么乐观。云南财经大学印度洋地区研究中心和社科院亚太与全球战略研究院近日发布印度洋地区发展报告认为，印度经济中短期内将很难摆脱周期性增长波动问题，长期保持7.0%以上高增长的可能性也很小。

从历史分析看，印度1991年推进改革至今，经济经历了较高位的波动式增长，有着5年左右的波动小周期。按小周期规律，经过2013/2015财年的中高速增长，印度经济或有2年是相对平稳增长，随后将可能出现波动。从印度经济构成看，印度是内需驱动型经济，居民消费和固定资本分别贡献国民经济的近六成和三成。如无重大外部因素介入，印度经济仍将按自身小周期轨迹波动运行。

应当看到，当前全球经济增长放缓，对印度的股市、出口等已产生不利影响，在一定程度上抵消了外资增加的利好。同时，美联储加息、发达经济体的反通缩措施，也对印度的货币政策造成干扰，影响其汇率和金融市场稳定，妨碍印度的对外贸易发展。

从长期来看，印度经济增长前景在很大程度上取决于发展模式的转型。印度的传统发展模式主要是由内需驱动增长，倚重能源及大宗商品进口。当前，国际市场能源及大宗商品价格走低，客观上有助于印度控制通胀率和赤字率，并提升印度国内民众的消费能力，拓展政府经济刺激政策的空间。随着能源及大宗商品价格触底反弹，驱动印度经济增长的利好因素将渐行渐远。可见，如果不能改变旧有的增长模式，印度经济增长的不确定性将大大增强。

与此同时，印度政府还将面临另外一个增长困境，即随着发展战略的调整，印度对外部经济要素的依赖性会不断增强，印度与全球经济的联系也将越来越紧密。全球经济的风吹草动，尤其是主要经济体的经济放缓，无疑将对印度经济产生越来越多的负面影响。

专家指出，除了应对外部经济环境变化，莫迪政府还需要面对国内的一些顽疾。这包括基础设施落后、官僚腐败严重、反对党“为反对而反对”、贫困人口基数庞大、国内安全形势堪忧等。政治体制改革和社会改革的滞后，使莫迪政府经济改革的成效大打折扣，也制约了印度投资环境的改善。能否协调好中央与地方的发展矛盾，能否在政党政治中达成更多的发展共识，是印度能否建立起国内统一大市场、实现关键领域改革的重要前提，这也是印度经济长期发展道路上的拦路虎和“绊脚石”。

总之，印度经济发展具备诸多有利因素和条件，但在国内、国际大环境充满挑战的背景下，印度经济发展不会一帆风顺，想要长期保持7.0%以上的高速增长将非常困难。