

复苏前景向好 风险因素犹存

## 世界经济回暖基础有待夯实

经济日报·中国经济网记者 徐惠喜

## 环球头条

近期,多家权威国际机构发布报告,展望2018年全球经济走势。从这些报告中可以发现,乐观是包括联合国、国际货币基金组织(IMF)、世界银行、经济合作与发展组织(OECD)等机构对2018年经济形势的基本判断,回暖是这些机构报告的主基调。但对于世界经济回暖的基础是否稳固,各方的判断显然要谨慎得多,目前尚无定论。主流观点认为,世界经济虽然有一定程度的复苏,但还没有恢复到强劲、可持续发展的轨道上。

## 众多机构持乐观看法

世界银行日前发布的全球经济展望认为,随着投资、贸易、制造业的持续复苏,2018年全球经济有望实现满负荷运转,经济增速预计达3.1%。联合国发表的经济展望报告认为,全球经济增长趋强,2018年的经济增长预期将稳定在3%左右。IMF则预计,2018年全球经济增速将达到3.7%。同样,OECD也将2018年的全球经济增长上调0.1个百分点至3.7%。

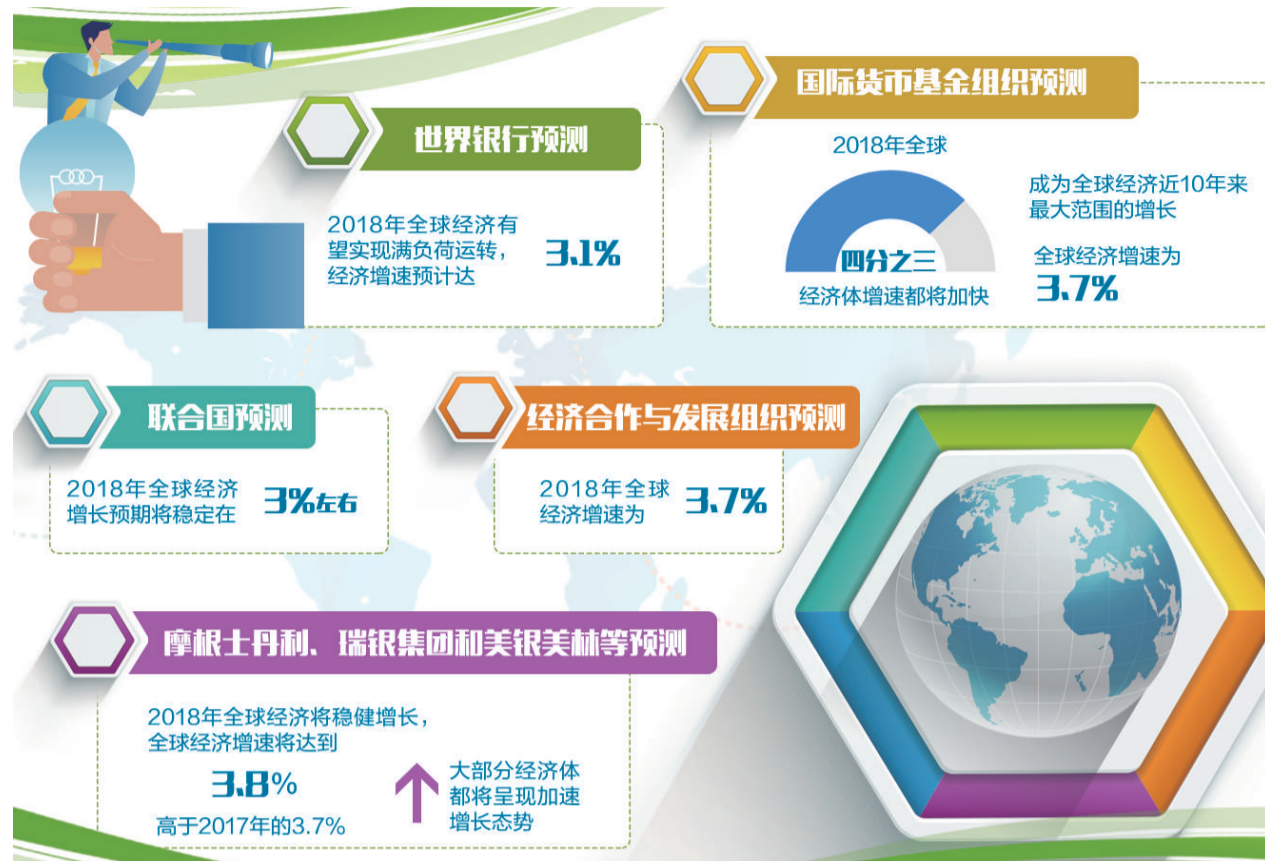
与这些权威国际机构同样看好全球整体经济形势的,还有众多大型投资银行。摩根士丹利、瑞银集团和美银美林等预测,2018年全球经济将稳健增长,全球经济增速将达到3.8%,高于2017年的3.7%。大部分经济体都将呈现加速增长态势。高盛经济学家哈茨基甚至认为,2018年的经济前景“好得不能再好”。高盛银行和巴克莱银行都乐观预测2018年的经济增速将达到4%,全球经济迎来繁荣期。

支持上述国际机构和大型投行对全球经济走势作出乐观判断的是各主要经济体集体向好。OECD观测的45个经济体,GDP总量占到全球80%,这些国家的经济未来两年内均不会收缩。

## 主要经济体普遍向好

先看欧元区。去年欧元区经济超预期复苏,呈现近10年来最好光景,成为全球经济的新亮点。德国、法国表现稳定,英国、希腊形势向好,西班牙已恢复至危机前水平,中东欧国家复苏显著。去年三季度,欧元区GDP按年率折算增长2.4%,连续18个季度保持增长。OECD估计,欧元区2017年GDP增速为2.4%,明显高于过去10年1%的均值。

再看美国。美国经济稳健复苏,经济保持上升态势。去年一季度美国经济开局季节性疲弱,但明显好于上



年同期,二季度出现明显反弹。前两季度,美国GDP环比分别增长1.2%和3.1%。三季度,尽管有飓风影响,美国GDP环比仍增长3.2%,保持较好走势。据美国商务部经济分析局统计,到2017年12月份,美国经济已持续增长102个月,有望呈现历史上第二扩张长周期。主要机构预计,2018年美国经济增长可能略快于2017年。

再看新兴经济体。亚洲经济增速依然抢眼,是全球最具经济活力和增长速度最快的区域,2017年对全球经济增长的贡献高达近一半,2018年将保持全球经济增长。IMF将新兴市场与发展中经济体2018年预期经济增速上调0.1个百分点至4.9%。摩根士丹利预计新兴市场的GDP增速今年将达到5.0%。其中,尤为值得关注的是中国。中国经济发展韧性更强、回旋余地更大,质量和效益提高,供给侧结构性改革等举措为未来中国经济的稳健发展奠定了基础。

## 长期增长前景难言乐观

专家指出,尽管全球经济普遍好转,但也不宜对长期增长前景过于乐观,多个影响经济复苏前景的风险仍然存在。对于这一轮世界经济回暖,一般认为是一种周期性复苏。当一个经济体偏离其长期发展趋势一段时间后,总是要回归其固有趋势的。世界银行行长金墉表示,基础广泛的全球经济增长复苏令人鼓舞,但现在不是沾沾自喜的时候。

眼下,地缘政治风险、恐怖主义等问题仍然在影响世界经济的稳定与发展。联合国2018年世界经济展望报告认为,全球经济面临的风险,包括贸易政策改变、全球金融环境突然恶化,以及地缘政治局势的日益紧张。世界经济论坛创始人兼执行主席施瓦布说:“由于在包容性发展和世界资源保护方面的集体失灵,我们现有的多套全球治理体系同时面临着失灵风险。为避免这一状况,首先应做的即是建立合作新模式,这样的合作必须排除

狭隘的利益观,必须建立在人类共同命运的基础之上。”

美银美林发布报告认为,在2018年全球经济下行压力方面,地缘政治风险、贸易保护主义及通胀超预期增长将是最值得关注的三大风险。世界银行的最新报告强调,全球经济增长前景仍存在下行风险:全球融资条件的突然收紧有可能颠覆经济扩张趋势,贸易限制的升级和地缘政治紧张局势加剧或将影响信心和经济活动。

值得注意的是,发展环境恶化,也制约着全球经济的可持续发展。中国现代国际关系研究院研究员陈凤英认为,当前全球经济增长与发展环境已经脱节,增长强劲、环境恶化均超预期。一方面,经济全球化趋势恐遭逆转。在“美国优先”等政策主导下,特朗普政府加大贸易保护主义力度,抛弃TPP,重谈北美自由贸易,对华实施301调查,联手日欧反对中国市场经济地位,使得各方合作意愿下降,贸易摩擦不断。另一方面,多边合作机制受挫。世界贸易组织(WTO)正遭遇空前挑战,新一轮部长会议因发达国家与发展中国家的利益分歧无果而终。WTO总干事阿泽维多表示,一旦WTO停转,对全球将是一场无法挽回的灾难。此外,美国货币政策回归正常化和税改计划,可能会推高美国国债的名义和实际收益率,加剧国际资本流向美国,新兴市场将因此受到双重压力。

## “灰犀牛”风险仍需防范

全球债务水平居高不下,被认为是当前世界经济的一大隐患。诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨认为,未来几个月乃至几年,世界经济将面临系列严峻挑战,最显而易见的一个挑战就是债务堆积如山,这使得整个经济体系更易遭受不稳定因素的冲击和影响。

统计数据显示,当前全球政府债务处于较高水平。美国政府总债务占GDP比重继续提升,从2016年的107.1%升至2017年的108.1%。日本

政府债务状况继续恶化,政府总债务占GDP比重从2016年的239.3%上升到了2017年的240.3%。欧元区的主权债务风险仍然存在,其中意大利政府债务占GDP比重2017年达到133.0%,比上年增长0.4个百分点。与此同时,各国居民和企业债务也不断累积,导致全球非金融部门债务总额与GDP之比不断攀升。据国际清算银行估计,2015年至2016年,全球非金融部门的债务总额与GDP之比从231.7%上升到了234.8%,2017年一季度进一步上升到了238.4%。全球债务总水平持续攀升,继续威胁全球经济增长稳定。

不断膨胀的资产价格泡沫,犹如高悬的达摩克利斯之剑,威胁全球经济。近年来,发达经济体的低利率和宽松货币环境推动资产价格不断高涨。美国标准普尔500指数、道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数近期屡创新高。至2018年1月上旬,这三大指数的收盘价已分别达到2786点、25803点和7261点,是国际金融危机前最高值的1.9倍、1.8倍和2.5倍。在房地产市场方面,美国20个大中城市标准普尔/CS房价指数于2006年7月份达到峰值207点,随后引发次贷危机和国际金融危机。2012年以来,美国房价开始上涨,目前这一指数已经非常接近次贷危机以前的最高水平。目前,欧洲、日本等发达经济体也存在类似的资产价格持续快速上涨现象。新兴市场国家的股票和房地产市场也在经历价格快速上涨过程,尤其是2017年与美元贬值相伴的新兴市场资本流入增加,导致新兴市场资产价格大幅上涨。欧洲和日本的负利率和量宽政策将继续催生资产泡沫。

当前,世界各国的资产泡沫已经成为威胁世界经济稳定的一个重要因素。中国社科院发布的世界经济黄皮书认为,全球资产价格上涨持续时间越长,泡沫破裂造成的危害将越大。一旦资产泡沫破裂,刚刚复苏的世界经济可能再一次陷入低迷之中。

## 视角

## 水到渠成

□ 连俊

1月15日,德国联邦银行(央行)对外表示,将把人民币资产纳入其外汇储备。仿佛约定好了一样,就在同一天,法国《回声报》报道称,作为外汇储备多元化的一部分,法国央行已经持有一些人民币资产。有分析认为,尽管没有公布人民币外债的具体份额,但法国央行在维护外储安全方面的现实考量。

自2016年10月1日起,人民币正式加入国际货币基金组织(IMF)特别提款权(SDR),成为货币篮子中继美元、欧元、日元、英镑后的第五种货币。此后,包括欧洲央行、英国、瑞士、西班牙、比利时在内的多家央行表示即将或已经持有人民币资产。截至2017年9月底,在全球央行外汇储备中,已有价值1070亿美元的人民币资产。目前,已有60多个国家和地区将人民币纳入外汇储备,更多国家的央行也有望很快这样做。

不仅如此,在一些国家和地区,人民币也已成为结算货币。如巴基斯坦国家银行(央行)日前批准了贸易商与中国的双边贸易使用人民币作为结算货币。该行表示,巴中两国的公共和私营企业在双边贸易和投资活动中可以自由选择使用人民币,央行已经制定了相关法规以促进人民币在贸易和投资中使用。

人民币在国际货币体系中的发展变化,本质上体现了中国在全球经济中的重要地位。国际货币基金组织(IMF)第一副总裁大卫·利普顿表示,2017年中国对世界经济增长贡献了三分之一,中国成为100多个国家重要的贸易伙伴。“这些国家占世界经济总量的80%,中国已成为全球供应链的中心,同时也是一个非常重

要的需求来源地。”从这个角度看,在外汇储备中加入人民币资产是一种“水到渠成”的结果。正如法国《费加罗报》文章指出,对其他国家而言,将人民币纳入外汇储备,可使其央行能投资一种“坚实”的货币。

从各家央行的角度审视,其人民币资产从无到有,不仅反映出对中国经济重要性的认同,以及与中国合作的强烈信号,更是外汇储备多元化的一种手段,具有深刻的现实考量。如德国联邦银行(央行)董事会成员安德烈亚斯·东布雷就表示,将人民币资产纳入德国央行外汇储备是德国央行的“现实决定”。这种“现实决定”的成因何在,东布雷并没有细说。不过,从2017年全球主要储备货币的走势来看,也不难发现其中的端倪。比如美元,2017年美元对其他主要货币的汇率下跌10%。2018年刚刚开年半年多,美元汇率已经下跌近2%,创3年来新低。这种走势,与美元2017年加息步伐,启动缩减资产负债表进程等货币金融政策收紧举措形成了鲜明对照。德国作为欧洲最重要的经济体之一,安全是其央行外汇储备的必然考量。因此,将人民币资产纳入外汇储备是德国央行长期多元化战略的一部分,也是顺理成章之事。

当然,也要看到,人民币在国际货币体系中的位置与中国经济在世界经济中的地位仍不匹配。中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融室副主任肖立晟表示,尽管中国经济影响力在不断上升,但人民币在金融外汇交易等方面占全球比重还较低,“推动实体经济‘走出去’以及鼓励银行对外发展金融业务,才能最终带动本国货币国际化”。

## 海外新鲜事

## 温哥华举办第56届国际船舶展



1月17日,在加拿大温哥华,民众在第56届国际船舶展上参观。为期5天的温哥华第56届国际船舶展17日开幕,吸引了来自世界各地的250多家参展商参展。新华社发

## 法兰克福举办“立体透视剧场”展



1月17日,在德国法兰克福席尔恩美术馆,人们穿过菲利普·费尔霍夫的巨大装置艺术作品《断接》。法兰克福席尔恩美术馆于2017年10月6日至2018年1月21日举办“立体透视剧场”展。德国艺术家菲利普·费尔霍夫的巨大装置艺术作品《断接》利用镜子与光的组合将席尔恩美术馆圆形大厅变换成为“梦幻境界”。新华社发 罗欢欢撰

## 大公国际发布全球展望报告称主要经济体主权信用风险呈上升趋势

## 中国有经济能力为主权信用提供强大保障

本报讯 记者徐惠喜报道:国际知名评级机构大公国际发布《2018年全球主权信用风险展望》报告认为,世界各主要经济体主权信用风险呈上升趋势,以美国为首的主要发达国家加快货币政策正常化进程与中国经济结构深度调整,是影响2018年全球主权信用风险发展的主要因素。

报告指出,渐进式加息及扩张性财政政策将加重美国联邦政府债务负担。特朗普政府“减税+基建+加息缩表”这一政策组合将直接扩大联邦政府财政赤字。鉴于通胀上行趋势将较为明显,大公判断2018年美联储加息3次,联邦基金利率区间升至2%至2.25%,受市场对国债等证券消化力度不确定性因素影响,未来5年美国国债资产规模将缩减至2.1万亿美元左右,缩表进程将低于美联储预期。加息与缩表叠加的紧缩政策将直接引发政府融资成本上升。付息负担加速上升、

财政收入因减税下降、基建投资需求增加,中期内联邦政府财政赤字率将呈持续扩大趋势,债务呈现滚雪球式增长,预计2018年美国联邦政府债务负担率为106.6%,并在2022年缓慢上升至112.9%。长期背离价值规律的信用生态畸形发展使美国联邦政府偿债来源异化,并陷入借新还旧的债务泥潭而不可自拔。

报告认为,中国政府继续坚定不移地推进供给侧结构性改革,央行货币政策仍维持审慎,财政政策继续在推动供给侧结构性改革中发挥积极作用。中国经济韧性及政府财富创造能力的增强将有助于化解政府债务风险,保障其偿债能力。中国政府积极控制政府投资性支出,将财政着力点放在加强民生保障和社会安全网建设,实现经济增长与结构性改革之间的良性互动。长期看,随着经济结构调整到位,中期内中国财政政策将逐

渐转向稳健中性,政府债务增速放缓,改革带动财富创造能力提升,可为中国主权信用提供强大保障。

报告指出,外需低迷和国际资本流动性收紧将继续威胁新兴市场与发展中国家主权信用安全。部分新兴市场国家在欧美国家实施量化宽松货币政策期间积累了不同程度的资产价格泡沫和外债风险,美联储进一步加息带来全球利率水平升高和国际美元资产加速回流美国,将导致部分新兴市场国家面临更大的资本流出、资产价格下行和外部融资成本上升等压力。由于自身财政与外汇缓冲能力下降,拉美、中亚、撒哈拉以南非洲部分国家面临财政恶化和主权债务风险上升的不利形势,部分国家存在爆发风险的可能。

报告认为,欧元区主权债务高位缓降,但内部分化趋势明显。政治离心力强化、信用基础薄弱使欧元区主权债务问题难以获得根本改善,内部

结构性改革进展不一致将加重欧元区内部政治与经济结构性失衡,加大主权债务解决难度,主权债务风险稳定仍依赖超宽松货币政策维系。预计2018年欧元区各级政府财政赤字率小幅降至1.3%,债务负担率继续徘徊在85%以上的高位。

报告说,财政巩固无望与货币政策两难处境加剧了日本主权信用风险。人口快速老龄化和低出生率造成人力资源匮乏、制造业技术创新缺位和互联网经济落后极大地抑制了日本经济增长动能。以财政扩张拉动经济增长的模式将使日本财政继续承压,预计2018年日本各级政府债务负担率仍处在240.0%的高位。考虑到日本政府对债务货币化的严重依赖,预计2018年日本央行仍将通过量化宽松政策维持其主权信用泡沫,但全球央行陆续启动货币政策正常化的大趋势将使日本主权信用面临严峻挑战。