

多事之秋 不乏亮点

# 全球贸易收获与挫折交织

本报驻日内瓦记者 杨海泉

回眸2018

2018年全球贸易状况可谓跌宕起伏、曲折艰难，收获与挫折交织，多事之秋却也不乏亮点。2018年全球贸易虽有增长但增幅低于预期。据世界贸易组织最新一期全球贸易景气指数季度报告显示，今年全球贸易增长放缓至3.9%，低于2017年的4.7%。

## 扩张势头有所放缓

根据世贸组织2018年陆续发布的全球贸易景气指数季度报告，今年一季度至四季度全球贸易景气指数分别为102.3、101.8、100.3、98.6（四季度指数为2016年10月份以来最低值），均在趋势水平（基准指数100）上下浮动，显示2018年全球贸易虽有小幅增长，但扩张势头进一步放缓，动力有所减弱。

从区域形势看，亚太地区和新兴经济体不俗，并有望继续领跑全球贸易增长；撒哈拉以南非洲以推动国内经济增长和加强区域合作为动力，贸易活力有所增强，或成为全球贸易增长的新发动机；拉美和加勒比地区增长总体有所放缓，个别国家表现不佳，但该地区整体增长仍呈积极趋势，前景可期。

从全球贸易景气指数的分项指标看，2018年一季度至四季度，全球出口订单指数分别为102.8、98.1、97.2、96.6，汽车产销指数分别为101.0、97.9、98.1、96.9，电子元器件指数分别为94.1、104.2、102.2、93.9，农业原材料指数分别为100.8、95.9、100.1、97.2，国际航空货运量指数分别为103.2、102.5、100.9、100.0，集装箱港口吞吐量指数分别为



在德国西部城市杜伊斯堡DIT货运场站的中欧班列集装箱。

(新华社发)

104.3、105.8、102.2、101.2。从以上数据可以看出，分项指标总体上呈现下降态势，其中汽车产销、电子元器件和农业原材料指数下降明显，显示各经济体市场疲软和消费不旺；全球出口订单指数连续下滑则是全球主要经济体之间贸易摩擦升级带来的直接后果；国际航空货运量、集装箱港口吞吐量各季度指数略高于趋势水平（基准指数100），显示国际贸易活力犹在但势头不足。

2018年全球贸易最突出的负面问题是单边主义、保护主义蔓延，威胁多边贸易体系和自由贸易，以及全球主要经济体之间贸易摩擦升级对全球贸易造成的损害。值得称道的是中国表现突出。作为全球第二大经济体和最大贸易国，中国坚定维护自由贸易和多边主义，反对保护主义和单边主义，支持世贸组织改革，其立场和做法体现了贸易大国的担当，并对维护多边贸易体系的稳定产生了积极影响。今年以来，中国加大改革开放力度，不断推出促进贸易与投资新举措，包括发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》、大幅度降低关税和举办首届中国国际进口博览会等。针对中美贸易争端，中方发布了《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书，中方在G20会议期间中美元首会晤时，为缓解贸

易摩擦紧张局势和避免贸易争端升级作出了积极承诺。

## 贸易前景谨慎乐观

展望明年全球贸易形势，谨慎乐观为各方所持较普遍倾向性态度。首先，明年全球贸易预计总体上将保持适度增长，仍具有增长动力和潜力，但增长势头将进一步趋缓。世贸组织修订后的全球贸易增长趋势预测称，2019年全球贸易增长将从2017年的4.7%、2018年的3.9%进一步降至3.7%。其次，损害全球贸易增长的隐患犹存，主要经济体之间贸易摩擦可能扩大或升级。英国脱欧前景的不确定性、法国等发达经济体国内政策波动等不确定性因素依然困扰全球贸易。第三，全球融资条件收紧的速度快于预期，相关压力可能导致资金流动性降低，加剧金融市场波动，进而影响贸易增长。第四，一些国家国内经济脆弱，内需不振，实体经济疲软，拖累贸易增长。如果出现上述多种下行风险叠加并发情况，则可能触发地区及全球贸易增速放缓幅度超过预期。

世贸组织此前曾发出全球贸易下行风险警告称，全球贸易强劲复苏可能会受到新贸易壁垒的破坏。世贸组织总干事阿泽维多不久前表示，贸易紧张局势的升

级仍然是一个真实存在的威胁。如果继续在这条道路上走下去，经济风险将会增加，世界各地的经济增长、就业和消费品价格都会受到潜在影响。阿泽维多建议，2018年及今后一个时期，全球贸易各方应携手合作，共同致力于以下目标：在捍卫自由贸易和多边主义的前提下，维护世贸组织等多边贸易机制正常运转并积极推进世贸组织改革，抵制单边主义、保护主义蔓延和贸易摩擦升级；完善全球贸易体系的安全性、公正性和包容性，管控贸易下降风险点，注重全球贸易均衡发展，保护和促进最不发达国家和低收入国家的贸易增长；培育亚太地区和非洲等世界贸易新的增长点，以此拉动全球贸易景气整体提升；各经济体应进一步降低贸易壁垒，同时采取扩大内需、壮大实体经济及民营企业、减税减负等措施，推动进出口增长；高度重视贸易创新和新技术应用对促进贸易增长的重要意义。

贸易的增长离不开经济的发展，而科技是推动经济发展的重要动力。世贸组织2018年版世界贸易报告指出，数字技术、互联网和人工智能等新技术的应用将对全球贸易产生深远影响，将显著促进贸易特别是服务贸易增长，对进一步降低贸易成本作用尤其明显，对促进发展中国家中小微企业增长亦有突出效果。

2018年初以来，国际原油市场跌宕起伏、风波不断，国际油价也随之暴涨暴跌，剧烈波动。全年国际油价总体呈现先扬后抑，前三季度油价攀升维持在高位，10月份一度创下近4年的新高，随后便一路下滑，开启暴跌模式。

本报驻维也纳记者 黄海顺

回顾上半年，由于年初冬季能源需求上升以及美元走弱推高了油价，维持前期上涨势头，布伦特油价一度涨至每桶70美元。2月初，炼油厂季节性检修导致原油需求短期下滑，美股大跌引发金融市场风险偏好转变拖累油价表现，2月份前两周油价下跌幅度近10%。进入3月份，美国原油库存超预期下跌，显示需求良好。随后，美国总统特朗普暗示重启伊朗制裁，布伦特油价再度站上70美元/桶。进入二季度后，叙利亚国内硝烟再起，地缘局势紧张，同时特朗普撕毁伊核协议预期持续升温，油价快速上涨。5月9日，特朗普正式宣布恢复对伊朗制裁，同时委内瑞拉和安哥拉被动减产，市场担忧供需缺口加大，油价一度被推升至80美元。同时，特朗普不断施压沙特要求石油输出国组织（欧佩克）增产抑制油价，最终在6月22日会议上欧佩克成员国与包括俄罗斯在内的非欧佩克主要产油国达成一致，决定增加原油日产量，实现了从“适度减产”到“适度增产”的政策性转变，暂时缓解了市场对供应紧张的担忧。

下半年，虽然利比亚动荡局势缓解等因素一度推动油价震荡下行，但中东地缘政治风险再次推升油价在8月中旬迅速走高。8月份，美国制裁伊朗效果显现，部分国家暂停或大幅减少了伊朗石油进口量，推动布伦特油价升至78美元/桶。9月份，美国制裁伊朗事件持续发酵，伊朗原油出口量下降幅度超过市场预期，同时沙特方面表示其进一步增产意愿不强，油价因此单边上扬，连涨四周。三季度布伦特原油价格和纽约原油价格分别上涨了4.84%和5.46%。

进入10月份，国际油价开启“过山车模式”，布伦特油价在10月3日创下近4年新高的86.74美元/桶后，在美股暴跌、美国对伊朗实施的豁免名单远超市场预期，叠加美国、俄罗斯原油产量均创历史新高以及美原油库存持续累积等一系列利空因素影响，国际油价持续暴跌，原油市场跌入熊市。12月份，欧佩克与非欧佩克产油国再度达成减产协议，同意日减产120万桶。但是，新一轮减产未能阻止油价下跌，油价短暂企稳后再度大跌，过去两个月时间油价跌幅约40%。

2018年油价波动如此剧烈，主要因为地缘政治和金融因素。市场对宏观需求的担忧贯穿全年，但前9个月在伊朗制裁预期，以及美国原有管道输送瓶颈的制约下，油价持续攀升。10月份之后，美国需求走弱，对伊朗制裁低于预期、沙特快速增产、金融风险四大因素合力，将油价压垮。尽管减产协议对油价起到了一定提振作用，但原油价格快速冲高回落，表明市场对欧佩克减产协议的执行存在质疑。也有分析认为，即使严格执行协议，120万桶/日的减产量也未必能解决原油市场潜在的供需失衡问题。因此，2019年国际石油市场仍将面临较大波动。

展望后市，全球经济放缓和供应过剩的压力，加上美、沙、俄三巨头间的竞争博弈，国际原油市场将迎来新一轮动荡。一方面，全球原油需求前景堪忧。近期公布的一些经济数据显示，全球经济增长指标持续走弱。其中，欧元区放缓最为严重。即便美国多项数据显示经济增长强劲，劳动力市场表现良好，但随着美国股市大幅下挫和美债收益率11年首次倒挂，市场对其前景预期也出现了改变，多个预测机构已经相继调低了2019年的增长预期。基于对2019年全球经济前景的担忧，欧佩克、国际能源署、美国能源信息署等权威能源机构纷纷下调了明年的全球石油需求增速预期。

另一方面，全球原油市场供应过度，未来预期依然不稳定。随着美国内陆管道输送瓶颈的缓解，2019年美国原油产量还将稳步增长，势必加大供应过剩压力。美国页岩油产量的大幅提升不仅挤压吞噬了正在通过减产维持油价的欧佩克国际市场份额，同时也造成了原油供应失衡。为了平衡市场，虽然沙特与俄罗斯牵头达成了减产协议，但考虑到俄罗斯和部分豁免国减产执行力不强，市场对于欧佩克减产协议仍然存在疑虑，对油价的实际提振作用有限。

整体而言，进入2019年后，全球原油供给增速将提升，需求增速将下降，国际原油市场不容乐观。此外，地缘政治风险因素影响依旧，伊朗核制裁后续变化、利比亚内战、叙利亚战争等，都有可能引起油价意外波动。



图为乍得恩贾梅纳炼油厂。

新华社记者 乔本孝摄

步调不一致 不确定性强

# 分化与震荡主导全球资本市场

本报记者 蒋华栋



交易员在美国纽约证券交易所工作。

新华社记者 王 遂 摄

展望2019年，考虑到美股处于历史高位并且高于其他市场价格，未来美股市场的波动性可能进一步加剧。投资者对英国和欧洲市场的态度相对中性，对日本市场的关注度正在进一步提升。在新兴市场国家层面，持续看好是相对一致的基调。

回顾2018年全球资本市场，分化与震荡是两大关键词。

“分化”首先体现在美国与非美国市场之间。美国股市今年走势跌宕起伏，在前三季度一枝独秀，稳步推进。进入四季度后却震荡加剧，接连遭遇重挫，12月24日后标普500指数全年收益由正转负，跌入技术性熊市，道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数也都未能幸免。

数据显示，截至11月底，MSCI欧洲经济货币联盟指数、英国富时罗素全股指数、日本东证股价指数和MSCI新兴市场指数分别下跌了12.7%、7.1%、6.3%和9.1%。英欧日三大经济体股市下滑与其宏观基本面恶化关联度较高。2017年底，各方对欧元区经济预期非常乐观，但2018年一季度欧元区经济数据令各方失望。此后的经济数据显示，欧元区经济事实上已经在2017年底达到峰值，三季度0.2%的增速和更为疲软的前瞻经济数据迫使投资者开始下调欧洲经济增速预期。脱欧不确定性因素在很大程度上压缩了英国总体产出潜力，致使英国经济增速明显落后于美国。日本股市三季度的回升也与其夏季以来宏观经济稳步回升密不可分。

相对于“分化”，2018年全球市场多轮“震荡”更为引人注目。2月份美股单日4%的下挫似乎是这种“震荡”的开端，2月份美股大幅修正起源于超预期薪资增长引发市场对美联储加快加息步伐的担

忧，这一“震荡”随后波及了全球主要市场，3月份美联储如期加息。类似场景在10月份再次上演，美国经济周期拐点、加息可能加速以及融资环境收紧等言论持续主导美国10月份市场，导致标普500、MSCI欧洲经济货币联盟指数、富时罗素全股指数和日本东证股价指数分别下跌了6.8%、8.7%、7.1%和8.8%。

“震荡”的另一原因是各类政治事件频繁冲击市场，美国的贸易保护主义政策是典型代表。从今年3月份开始，贸易保护主义政策频繁冲击全球市场。由于新兴市场对全球贸易环境的敏感性高于其他市场，贸易保护主义政策造成MSCI日本之外亚洲指数在2018年前三个季度分别下跌了5%、3.1%和1.6%。英国虽然受到美国贸易保护主义的直接影响较低，但富时罗素100指数中的主体——跨国企业对新兴市场敞口较大，今年间接业绩承压态势明显。

数据显示，债券市场也在一定程度上展现出“分化”态势。“分化”的原因之一是发达经济体之间货币政策步调不一致。美联储在11月份相对鸽派的表态将10年期美国国债收益率从10月份的3.14%压低至2.99%，但较其他发达经济体仍处于高位。这也展现了美国与其他主要发达经济体在货币政策正常化上的节奏差异。政治不确定性则是导致市场“分化”的又一变量。欧盟与意大利此前就预算赤字的争论导致11月份意大利

10年期国债与核心国家的利差一度维持在300个基点左右。

展望2019年，美股处于历史高位且估值较高，虽然仍有部分投资者对美国经济基本面和企业盈利能力保持乐观态势，同时近期美联储更为鸽派的加息路径也为重仓美股的投资者吃了一颗定心丸，但是“震荡”仍将主导明年的美股市场。投资者认为，美国经济周期正在进入新的阶段，同时货币政策正常化进程即使放缓也不会出现方向上的逆转。考虑到美股处于历史高位并且高于其他市场价格，未来美股市场的波动性可能进一步加剧。

相比之下，投资者对英国和欧洲市场的态度相对中性。就英国而言，脱欧谈判何去何从、未来英国经济走势、英镑走势不确定性等因素迫使投资者不得不谨慎应对英国市场。对于欧洲市场，主要制造企业面临贸易战和全球融资环境收紧

的压力短期内不会改变，主要金融企业也受制于欧洲央行货币政策和长期收益率曲线扁平化的冲击，欧洲核心市场板块未来较难获得投资者的青睐。

投资者对日本市场的关注度正在进一步提升。在一季度超预期疲弱之后，日本市场不仅在估值上具有越来越多的吸引力，同时宏观经济和企业盈利能力持续提升也逐步改善了市场的基本面因素。

在新兴市场国家层面，持续看好是相对一致的基调。投资者认为，当前新兴市场基础面对稳健，且前期市场明显超卖状态造成估值较发达经济体更为便宜。近期，中国政府一系列稳定市场的举措将进一步提振中国和新兴市场板块。当然，投资者在看好新兴市场的同时，也在密切关注未来国际贸易环境变化和美元走势，认为这两大因素仍将是2019年新兴市场投资的主要挑战。