



全球经济大幅回暖 概率较小

中国社会科学院
世界经济与政治研究所所长 张宇燕



2014年的全球经济复苏基本得以巩固,劳动力市场持续改善,物价稳中有降,公共债务水平总体稳定。与此同时,各经济体经济增速分化加剧,国际贸易与对外直接投资仍处于低速增长通道,缺乏增长动力。

展望2015年的世界经济走势,有以下几个方面的问题值得关注。

一是美国与欧日等其他重要经济体货币政策背道而驰的程度与后果的严重性。随着美国退出量化宽松政策,是否加息就成为美国货币政策走向的关注点。一旦通胀抬头,美联储在2015年上半年加息的概率便会加大。在美国银根收紧的同时,欧日却在继续加大刺激力度,这种反向的宏观政策将产生多种效应,其中最显性的是汇率波动。美元升值对欧日出口复苏有利,但同时会引起资本向美国汇聚,从而抵消欧日央行的宽松货币政策效果。美元汇率如果出现大幅振荡,还将引起全球资产价格和资本大规模异动。

二是欧洲经济走出低迷的可能性。2014年11月初,欧洲央行理事会终于一致同意注资1万亿欧元用于购买担保债券和资产支持债券,以避免欧元区经济陷入通缩泥潭。欧洲央行的资产负债规模随之从2万亿欧元扩大到3万亿欧元的峰值。如果欧元区继续面临日本式通缩威胁,此举也为将来出台大规模购买国债举措铺平道路。欧洲央行理事会还决定将再融资利率保持在0.05%的超低水平。如此大规模且长时间的宽松货币政策,在防止经济进一步恶化的同时也为经济的长期增长埋下了隐患。如果缺乏实体经济相应的且有力的投资与增长支撑,欧洲经济再次陷入衰退的可能则很难完全排除。

三是“安倍经济学”的最终效能。2013年,“安倍经济学”的前两支箭射出后,取得了一定成效,日本经济实现了1.5%的增长率。但自2014年以来,市场对“安倍经济学”的政策预期开始减退,日本经济停滞的征兆亦随之出现。

四是主要新兴经济体新一轮改革的范围、力度和成效。中印两国进行经济改革,所释放出来的“红利”,将直接决定他们能否继续保持目前的中高速持续增长局面。同时,巴西、俄罗斯经济颓势能否得到遏制,亦会对整个新兴市场和发展中国家的经济表现带来重要影响。

五是全球尤其是发达国家金融系统的潜在风险。据《经济学家》杂志分析,下一次危机将来自资产管理产业。2013年,全球资产管理公司管理的资产高达87万亿美元,为银行业资产的四分之三。然而这些庞大的资产管理公司却不属于系统重要性金融机构(SIFIS),因而不受金融监管部门的监管。为了满足保守的会计要求,它们的盈利模式已开始成为不稳定的放大器,其中增长最迅速的是活跃于短期债券市场的交易所交易基金。受到较少监管的资产管理公司一旦出问题,其连锁反应势必迅速扩散。

六是地缘政治经济的走势。西方国家对俄罗斯实施制裁的范围、强度和持续时间,不仅会影响到俄罗斯以及与其经济关系密切国家的经济,而且会波及相关国家的地缘政治关系。2014年11月美国中期选举后形成的共和党控制参众两院从而使民主党总统过早成为“跛脚”的局面,亦为敏感微妙的大国博弈增添了变数。

七是大范围疫情与自然灾害。2014年西非国家埃博拉疫情的爆发和蔓延,对一些国家的经济社会稳定造成的负面影响已经显现,如得不到有效控制并扩散到主要经济体,则会殃及全球经济增长。同时,突发性的严重自然灾害也会给相关国家经济带来冲击。

鉴于目前世界经济的基本状况以及发展趋势上所呈现的种种迹象,2015年全球经济复苏大幅回暖的概率较小。与2014年相比,经济增速基本持平或小幅上扬的可能性较大,即按PPP计算的增长率为3.3%,按市场汇率计算的增长率为2.8%。在美欧中日四大经济体中,中国仍极可能延续过去多年的惯性,并成为对全球经济增长贡献最大的国家。



美债务负担持续上升

中国社科院世经政所世界经济学会常务理事 孙杰

2014年美国的经济总体呈现出可观的增长态势,从经济基本面的主要指标来看,国内经济仍然在持续好转,企业和个人信心不断上升,就业增加,房价回升,个人可支配收入和家庭财富也都出现较大幅度的上升。总体来说,国内消费依然是支持增长的主要动力,投资和净出口则是波动来源,政府开支对经济增长造成的拖累在下降。因此,美联储在2014年10月底已经决定终止量化宽松,而2015年进行加息也已经成为比较一致的市场预期。

2015年的美国经济总体是趋向乐观的,经济增长的自主性在增强。在物价基本稳定,就业持续改善的情况下,消费依然是推动美国经济增长的主要因素,投资的

总趋势逐渐向好,净出口和政府开支拖累经济增长的幅度可能非常有限,经济增长将略高于2014年。对美国经济增长的主要威胁是,全球经济增长放缓和金融市场可能出现的大幅度波动。

2014财年的美国财政状况持续改善,带动金融市场的稳定和融资成本的下降。这种情况是多方面因素造成的:经济增长、就业改善、增税和政府开支等都功不可没。但同时还应该看到,不论是政府部门还是非政府部门,美国的整体债务负担依然沉重,总体债务负担持续上升是伴随美国上世纪90年代以来经济转型和增长的一个显著特征。

如果仅从债务负担的角度看,美国当

前的政府债务已经达到了爆发债务危机的临界点。尽管目前主要评级机构还给与美债足够高的评级,但是如果美国公共债务的负担持续下去甚至进一步恶化,谁也无法预测何时市场信心会崩溃。

真正的挑战则在于即使没有爆发危机,沉重的政府债务负担将对美国经济产生深远的负面影响:首先,金融市场上政府债务存量的不断增长意味着占用了大量的居民储蓄,而这将挤出私人部门的投资,导致资本存量、产出和收入的下降;其次,政府债务利息支出的上升将挤占其他本该用于政府提供公共服务的资源,不利于政府发挥应有的作用;最后,沉重的政府债务负担将限制政府在未来应对意外冲击的能力。



欧盟经济缓慢复苏

中国社科院欧洲所副所长 江时学

欧洲债务危机应该被视为基本得到了解决,但欧盟经济复苏乏力。根据2014年11月4日欧盟所作的预测,2014年欧盟经济增长率为1.3%,欧元区为0.8%。

2015年的欧盟经济形势会好于2014年。根据IMF在2014年10月所作的预测,2015年,绝大多数欧盟成员国的经济增长率会高于2014年,甚至法国和意大利也会摆脱负增长。英国、爱尔兰和卢森堡虽有下降,但下降幅度不大。

欧盟越来越认识到,加快经济复苏的必要手段之一是扩大投资。欧盟委员会主席容克表示,在未来的3年内,欧盟将为刺激经济而实施总额高达3000亿欧元的公共投资计划。虽然有人提出该计划难以达到立竿

见影的目的,无论如何,增加投资总是有利于欧盟经济增长的。不少经济学家认为,为刺激需求,欧盟既需要活跃的财政政策,也需要宽松货币政策。但德国似乎不太主张财政政策和货币政策双管齐下。

2015年需要关注的另一个动向是欧洲中央银行是否会继续实施负利率政策。它在2014年6月实施负利率政策后,9月再次加大负利率政策的力度。负利率有助于刺激投资,并且还能向投资者传递一个重要的信息,即欧洲中央银行将为刺激经济复苏而使货币政策发挥更大的作用。因此,在2015年,不能排除欧洲中央银行继续实施低利率或负利率政策。

欧洲中央银行是否在2015年实施量化

宽松也是一个有待关注的问题。赞同欧洲中央银行实施量化宽松的经济学家认为,这一特殊的政策工具会导致欧元贬值和加大通货膨胀压力,从而推动出口和消灭通货紧缩,最终达到刺激经济复苏的目的。但德国可能会持反对的立场。此外,在欧盟的绝大多数成员国,信贷供给的“主角”是银行,而非资本市场。这一特点可能会弱化量化宽松的灵活性。因此,欧盟在2015年实施量化宽松的可能性不大。

2015年,影响欧盟经济的一个重要的外部因素将是乌克兰危机。为“惩罚”俄罗斯在乌克兰危机中的表现,欧盟实施了一些制裁措施。因为任何制裁都是“双刃剑”,所以,欧盟对俄罗斯的制裁也是不利于欧盟经济的。



日本经济三驾马车很难跑起来

中国社科院日本研究所所长助理 张季风

2014年的日本经济,被日本首相安倍晋三本人及其支持者吹嘘得天花乱坠,但实际数据却令人大跌眼镜。由于“安倍经济学”预期减弱和提高消费税的影响,宏观经济出现大起大落,前三个季度的实际GDP增长率分别为5.8%、-6.7%和-1.9%。按照国际通行标准,两个季度实际GDP出现负增长,就说明经济已陷入技术性衰退。

“安倍经济学”实施两年来,经历了由盛而衰的过程。事实上,安倍决定将原定于2015年10月实施的将消费税率从8%提高至10%的再增税政策,推迟到2017年4月实施,等于宣告了“安倍经济学”的失败。

由于推迟了提高消费税的时间,加之上年增长率较低,再加上日前日本又决定投

入规模为3万多亿日元刺激复苏的经济政策,估计2015财年的日本经济将好于2014年,但反弹幅度未必很大,其原因在于消费、投资和出口三驾马车都很难跑起来。

第一,私人消费前景黯淡。由于今后日本仍将推行量宽政策,物价还会持续上涨,但工资却很难提高,而收入不增加,消费就难扩大,再加上2017年的增税预期,慢性消费低迷的阴云仍将长期笼罩在日本列岛的上空。

第二,设备投资难有起色。安倍新政权试图通过下调企业所得税和设备投资税减税两个途径来促进企业的设备投资,这两项政策还没有启动,能否奏效不得而知,从中长期看,设备投资恐怕难有起色。

第三,外需疲软,贸易逆差难扭转。因

日元迅速贬值,出口有所回升,但出口数量并没有增加,贸易逆差却越来越突出。从今后情况看,世界经济可能有所恢复但不强劲,这将令日本的对外出口难以增加。

安倍声称在今后的执政过程中,将继续推行“安倍经济学”,但恐难奏效。第一支箭的货币政策只是短期政策,“第二次QQE政策”虽然产生短期效果,但存在重大隐患;第二支箭的财政政策效果也很难期待。第三支箭的增长战略对解决结构性问题能否产生效果,尚有待观察。日本的财政问题、人口老龄化带来的社会保障问题、创新能力下降等结构性问题是长期遗留问题,各种矛盾相互交织在一起,错综复杂,绝不是安倍内阁一届政府所能解决的。



新兴经济体面临三大外部冲击

中国社科院世经政所经济发展研究中心执行主任 徐奇渊

2014年以来,一些新兴经济体的结构性问题日益突出,同时外部环境风向转变,新兴经济体的增长表现开始出现分化,其经济增长动力也陆续遭到质疑。“金砖国家褪色”、“脆弱五国”等概念开始受到关注。但也要注意,由于新兴经济体的结构具有很强异质性,比如,俄罗斯、沙特阿拉伯等国是原油出口国,而中国、韩国等则是进口国。因此同一个外部因素,会对不同新兴经济体带来不对称的冲击。

具体地看,在中期新兴经济体面临着三大外部冲击:其一,美联储的QE缩减和退出;其二,发达经济体的需求回暖;其三,大宗商品价格整体走弱。

根据各个国家目前通胀率、失业率、财政状况三个维度的数据可以发现:货币政

策、财政政策同时都有较大空间的经济体有墨西哥、沙特阿拉伯、中国、韩国;两种政策中具有一定政策空间的是俄罗斯、印度尼西亚、南非;在两种政策上都缺乏政策空间的国家有巴西、印度、阿根廷、土耳其。面对同样的负面外部冲击,三类国家的应对冲击能力是依次下降的,第一类国家最有可能对外部负面冲击做出有效的反应。

可以发现,具有以下特点的新兴经济体将面临严重的潜在风险:一方面,这些国家面临的外部冲击相对较为负面,比如面临资本外流、大宗商品价格下跌等问题,发达经济体的复苏对其拉动作用较小,而且从历史上来看,这类经济体的波动性也较大;另一方面,从这些国家内部来看,其政策承受力也较小——这些国家不但有可能面临最严

重的外部冲击,还缺乏应对的政策空间。俄罗斯、巴西、阿根廷、土耳其,就是这类国家。

其中,在油价大跌和受到西方制裁之前,俄罗斯的财政政策具有一定的空间、情况相对较好,但是最近形势急变,俄罗斯成为上述四国中首个遭遇危机重创的国家。但前面的分析显示,其仍将具有一定的政策回旋余地。

此外,墨西哥、沙特阿拉伯、南非、印度尼西亚、印度,这些国家的情况则相对较好。而对中国和韩国而言,外部冲击则是相当有利的,如发达经济体外部需求的回暖、潜在资金流出的压力较小、大宗商品价格的下跌。同时,两个经济本身的稳定性较强,其财政、货币政策都存在较大的空间来应对可能发生的冲击。