

2017世界经济形势展望与7大悬念

悬念一：

特朗普如何施政？

特朗普 2017 年 1 月 20 日就任美国总统、入主白宫后,将推行什么样的内外政策,不但关系到美国的前途,也将对世界政治、经济和安全产生重要影响。

特朗普在竞选和候任期间曾发表很多惊人言论,但上台后会否以及如何付诸实施还未可知。从他已透露出的政策取向看,在内政方面,特朗普特别强调要振兴美国经济。他在贸易问题上表现出明显的保护主义立场,承诺把流向海外的制造业就业机会重新带回美国。他还准备实施大规模减税和基础设施投资计划。此外,特朗普的计划还包括修改奥巴马医改法案、放松对金融机构的监管以及制定全面的国土安全政策、加强边境管控、调查滥用签证政策情况等。

在外交方面,特朗普提出的核心思想是“美国第一”,即将美国利益放在首位。专家认为,特朗普很可能在延续传统强权主义的同时,采取“灵活多变”但务实的外交手段来维持美国的霸主地位。如亚太地区,特朗普可能会更充分发挥日韩“主动性”。对于欧洲,特朗普可能会让其更加“自主”地处理自己的经济和安全事务。在中东问题和乌克兰危机方面,美俄对立或出现缓和,但从长远看,双方战略冲突难以消弭。

悬念二：

俄欧“制裁战”终结？

因克里米亚问题,欧盟自 2014 年起对俄罗斯实施经济制裁并多次延长期限,而俄罗斯对欧盟也采取了反制措施。欧盟理事会 2016 年 12 月 19 日宣布,欧盟决定继续延长对俄制裁至 2017 年 7 月底。

制裁犹如一把“双刃剑”,在伤害俄罗斯同时,欧盟自身也蒙受了巨大损失。由于制裁政治效应并不显著,一些欧盟国家已明确要求终止对俄制裁。它们认识到,经济制裁无法让俄“顺从”,而在反恐、难民危机、能源等问题上,欧盟迫切需要俄支持与合作。英国皇家国际事务研究所俄罗斯和欧亚项目研究员约翰·洛认为,制裁不应成为欧盟对俄战略替代品。与此同时,特朗普因素也将影响欧俄关系走向。然而,欧俄在价值观等方面分歧明显,双方缺乏互信。即便欧盟出于经济利益考虑解除对俄制裁,双方之间的地缘政治博弈也不会停止。

悬念三：

极端组织“伊斯兰国”崩溃？

在国际社会共同努力下,肆虐两年多的极端组织“伊斯兰国”在 2016 年遭到空前打击。尽管该组织仍在伊拉克、叙利亚等地负隅顽抗,但已基本丧失攻城略地的实力。然而,世界要想完全摆脱其残余势力影响,并非易事。伊拉克中东问题专家迪拉尔·艾哈迈德指出,“伊斯兰国”产生和坐大的土壤是大国博弈和地区动荡。即使已经遭到重创,但如果伊拉克和叙利亚等地的动荡不减,该组织仍可找到生存空间。而且,“伊斯兰国”活动不仅限



于伊叙两国。2016 年,该组织在法国、比利时、土耳其、沙特阿拉伯、阿富汗、美国、孟加拉国等地制造多起血腥恐怖袭击,这表明其仍有反扑能力。该组织未来很可能“由明转暗”,在世界各地伺机作乱,对其防范和打击的难度将大为增加。

悬念四：

英国“脱欧”进程磕绊？

在 2016 年 6 月举行的全民公投中,52% 的英国投票者选择脱离欧盟。这一结果震惊世界,也将英国社会撕裂成“脱欧”和“留欧”两派。

事实上,英国选择“脱欧”,主要原因之一是想拿回在人员流动等问题上的自主权,以更有效地限制外来移民进入和保护本国就业岗位。但另一方面,英国也想留在欧洲共同市场内以继续享受经济上的好处。这种“挑肥拣瘦”的做法自然遭到欧盟方面反对。而英国内部的认识也迟迟未能统一,在“脱欧”方式上有“软脱欧”和“硬脱欧”之分,在“脱欧”主导权上则出现了政府和议会之争。甚至在是否要“脱欧”这个根本问题上,英国国内一直还有要求举行第二次公投和由议会投票决定的呼声。英国前外交官约翰·克尔称,英国即使决定启动“脱欧”程序,仍有“改变主意”的可能。

辩证地看,英国“脱欧”或许也会给欧盟带来变化。中国现代国际关系研究院副院长冯仲平认为,英国离开后,欧洲会出现要求拯救和改革欧盟的呼声。欧盟今后有可能在一体化道路上更加注重质量,而不是像以前那样盲目扩张。

悬念五：

欧洲极右势力抬头？

近年来,民粹主义在欧洲抬头,极右翼政党在不少国家进入议会,甚至一些国家的执

悬念六：

2016 年,世界经济形势复杂多变,国际格局加速调整,英国公投“脱欧”、特朗普当选美国总统、欧洲发生多起恐袭、巴西和韩国总统遭到弹劾等重大事件频发,令人眼花缭乱。展望 2017 年,世界经济形势依然悬念多多。

政党都带有民粹主义色彩。在 2016 年 12 月 4 日的奥地利总统选举中,极右翼政党自由党候选人霍费尔尽管最终落败,但却赢得了超过 46% 的选票,给欧洲敲响了警钟。2017 年,荷兰、法国、德国又将迎来大选,极右翼将在这些选举中对政权发起冲击。

在荷兰,主张排外的极右翼政党自由党自 2015 年因难民犯罪问题而获得越来越多的支持。曾有民调显示,该党可能在议会选举中成为下院第一大党,获得组阁主动权。法国新总统预计将在中右翼阵营候选人菲永与极右翼政党国民阵线领导人勒庞之中产生。由于国民阵线在过去几次风向标式的选举中均战绩不俗,因此勒庞最终上台的可能性虽然小,但也不能排除,而国民阵线在议会中的席位预计也会大大增加。在德国,现任总理默克尔已表示将寻求再次连任,但受难民问题影响,她的支持率已不及巅峰时期。默克尔领导的基督教民主联盟 2016 年在多个地方议会选举中惨败,而反对政府难民政策的右翼民粹主义政党德国选择党则异军突起,预计在 2017 年大选中会有惊人表现。

美因茨大学当代历史学教授勒德指出,难民危机和恐怖威胁成为欧洲极右翼势力滋长的催化剂,而这背后的根本原因则是选民对政府无力挽救经济的不满和失望。

悬念六：

世界经济“风向”变化？

当前,面临国际贸易和投资低迷、保护主义抬头等诸多问题的世界经济在深度调整中呈现复苏迹象。国际货币基金组织 2016 年 10 月初发布的《世界经济展望》报告预测,2016 年和 2017 年全球经济增速将分别为 3.1% 和 3.4%。

尽管机构预测总体向好,但 2017 年世界经济增长仍面临诸多不确定因素的影响,包括美联储加息、特朗普“新政”以及欧洲民粹主义抬头等。德意志银行预计,如果特朗普践

悬念七：

人工智能有新突破？

2016 年,“阿尔法围棋”战胜韩国著名棋手李世石,人工智能在博弈、决策领域的实力令人大开眼界。2017 年,人工智能将与人类展开更近距离的“肉搏战”。

开发“阿尔法围棋”的“深度思维”公司宣布将和游戏企业暴雪公司合作,训练出在即时代战略游戏《星际争霸 2》中与人类玩家比拼的人工智能。这一次,人工智能将以视觉识别为基础进行决策。专家预测,2017 年人工智能会“飞速”拟人化”。随着语音识别、图像识别技术的发展,人工智能助手将不仅可以进一步帮助用户提升手机和电脑操作效率,解决更复杂的问题,还会在理解人类自然语言方面更上一层楼,让用户感到它就是一个有喜怒哀乐、可以风趣闲聊的“朋友”。此外,物联网与人工智能的结合,将让更多“智能物件”走进人们的生活,并开辟出更大的消费市场。

在药物研发以及疾病的预测、诊断和治疗方面,人工智能也大有可为。“深度思维”公司已获得许可,访问英国国民保健体系内约 160 万病人的数据。该公司计划利用人工智能判断病情恶化风险,以便进行更好干预。IBM 公司的超级计算机“沃森”也已被用于个性化定制癌症治疗方案。“沃森”目前已收集了 60 万份医疗报告和 15 亿个病例及临床试验记录,它将帮助医生更好地为癌症病人设计治疗方案。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

在自动驾驶汽车、机器人和无人机领域,人工智能的突破同样令人期待。无人驾驶汽车、半自动驾驶汽车已成为一些国际企业的重点研究项目。专家认为,无人驾驶技术会在 2017 年取得更大突破,但安全性与伦理担忧也逐渐暴露,相应的管控法规有待完善。

“假通胀”与“真加息”：2011 昨日重现？

■ 工银国际研究部主管 程实

“假作真时真亦假,无为有处有还无”。2017 年以来,关于通胀与加息的真假之辩尘嚣渐起。春节之后,中国央行调升货币市场利率,美联储主席耶伦则在 2 月 15 日国会听证时意外发出鹰派声音,表示“等待太久可能要求随后迅猛加息”;2 月 14 日,中国统计局公布的 1 月通胀数据和社融数据大超预期,2.5% 的 CPI 同比增幅创近 37 个月新高;而此前公布的美国 2016 年 12 月 2.1% 的 CPI 同比增幅也创近 31 个月新高。在习惯了低增长和低利率之后,市场对突然而至的变化充满疑虑,通胀与加息是真是假引发广泛讨论。

从历史中寻找答案,我们发现,当前局势与 2011 年十分相似:彼时,全球经历了一轮短期通胀的冲击,2011 年 9 月,美国、欧洲和中国 CPI 同比增幅一度达到 3.8%、3% 和 6.1%;冲击之下,欧洲央行 2011 年两次加息,中国央行则在 2010 年 10 月至 2011 年 7 月连续加息五次。

对于一种经济现象而言,真假取决于是否具有趋势内生的可持续性;对于经济政策而言,真假则仅取决于是否采取了实质性动作。从这个标准判断,2011 年是“假通胀”;“真加息”,即通胀昙花一现,加息却真实发生,并由此引发了后续再降息的调整。从 2011 审视 2017,昨日很大程度上正在重现,但又略有差异。对于全球而言,通胀难成长期趋势;对于美国而言,加息不可逆转;对于欧洲和中国而言,2011 年的经验教训表明,加息需要三思。

通胀难成长期趋势

历史总是惊人的相似,这在全球通胀演化上尤为凸显。2011 年的通胀昙花一现,2012 年 7 月,美国、欧元区、日本、中国、巴西和俄

罗斯的通胀率就较 2011 年 8-9 月的阶段性高点分别下降了 2.4、0.5、0.6、4.35、2.03 和 2.6 个百分点,通胀压力消失殆尽,通缩阴霾倒是全面笼罩。

造成通胀率如此大起大落的根本原因在于:一方面,大宗商品,特别是原油价格高企带来的成本推动型通胀压力具有天花板效应;另一方面,宽松货币带来的通缩压力被总需求不足引致的内生通缩压力所抵消,产出缺口最终决定了长期通胀中枢的下降。

2017 年的通胀局面和 2011 年较为相似,油价快速上升,大宗商品市场回暖,而全球经济短期处于反弹态势且主要央行货币政策整体鸽派特征较为明显,一系列因素促成了短期通胀的上行。然而,物价短期上行难以持续,全球经济增长中枢还处于历史低位,产出缺口广泛存在,实体经济内生复苏态势尚不足以支撑长期通胀,而油价上行又面临各种压力。从全球看,通胀难成长期趋势;从国别看,美国通胀压力则大于其他经济体,美国是少数剔除食品和能源影响后核心 CPI 同比增幅高于未剔除数据的国家,表明美国通胀的内生趋势要略强于其他经济体,这也与美国经济领先复苏的周期状态相吻合。

加息前景各有不同

货币政策的首要目标是维持物价稳定。通胀可持续性既是经济内生增长动力的外在折射,也是决定货币政策选择的关键因素。从

全球来看,通胀难成长期趋势,全球经济增长中枢依旧受压制,货币政策收紧也难以成为一种全球潮流,即便大多数主要货币当局难免会采取不同手段践行“边际收紧”,但长期政策方向将依旧是偏宽松的,全面长期收紧难以成真。

从国别来看,美国与非美经济体的分化将格外明显。对于美国而言,经济基本早已到达加息门槛,继续维持超宽松货币政策得不偿失,“贝弗里奇曲线”的阴影将悄然腐蚀美国就业市场,正如耶伦 2 月 15 日所言,过度放缓加息将是破坏性的,美联储 2015 年 12 月以来的加息路径明显弱于泰勒规则显示的理性路径,适度加快加息是符合美国经济长期利益的选择。由此可知,美国长期内持续加息是大势所趋,但考虑到耶伦极度鸽派的政策风格,我们对美联储能否真正加速加息持怀疑态度,即便 2 月 15 日耶伦讲话后 3 月加息概率从 25% 左右跃升至 34%,我们依旧维持 2017 年加息 2 次、5 或 6 月首次加息的判断不变。

对于中国而言,春节后的货币市场利率上调虽然并非基准利率的调整,但也表明了中国货币当局“预调微调”与推进金融体系“去杠杆”的决心。从经济金融基本面综合分析,中国经济短期反弹将在 2017 年上半年到达阶段性顶峰,下半年经济下行压力较大,实体经济长周期“L”型下行趋势不改,供给侧结构性改革、特别是降成本依旧需要长期适宜的金融环境,而积极的财政政策也对信贷

增长产生内生性拉动作用,因此,中国货币政策的边际收紧并非长期收紧,长期来看,货币政策基调是稳健中性的,存贷款基准利率的上调可能难以真正出现。基于我们此前对中国经济“短周期反弹+长周期下行+超长周期崛起”的判断,长短经济周期的错向叠加决定了长短期政策的复杂共存,货币市场利率调升是为了防范短周期的通胀风险、杠杆风险和资产泡沫风险,信贷市场基准利率的维持不变、甚至可能的降准则是为了防范长期经济下行风险和企业财务成本高企风险。

经济金融前车之鉴

历史是相似的,但历史也不会简单的重复。作者的研究表明,2011 年“假通胀”出现后,全球政策层截然不同的反应带来了显著的长期影响:美国维持基准利率不变,在短期波动前保持了货币政策延续性,实体经济长期复苏未受干扰;而欧洲、中国等经济体长期加息后又被迫降息,政策波动反而加大了增长困难。2011 年,由于“真加息”的影响,全球股市承压,MSCI 全球指数下跌 7.6%,而 2012 年政策重回降息路径后,全球股市则表现强势,MSCI 全球指数上升 13.2%。

从历史中总结经验,从长期政策稳定性和有序复苏的角度出发,在短期“假通胀”压力上升背景下保持货币政策基调稳定十分重要,这也是我们建议并预测中国维持基准利率不变的根本原因。就股市而言,“真加息”如若成为政策主流将给未来走势带来压力;由于我们的基准预期是全球政策基调不会由于“假通胀”而发生全面收缩,“真加息”的局面可能会比 2011 年明显弱化,因此,我们依旧对 2017 年资本市场表现,特别是香港市场表现谨慎乐观。

2017全球经济形势分析：预计增速为3.4%

2016 年,全球经济在各种出人意料中缓慢增长。2017 年,英国脱欧和美国大选的结果令金融市场陷入动荡,也令外界对全球经济走势的预期发生巨大变化。2017 年,这些事件的溢出效应将继续施加影响,国际政坛仍有可能再次飞出一只只“黑天鹅”,世界经济仍面临巨大不确定性。

国际政坛 2016 年频现“黑天鹅”事件。2016 年 6 月 24 日,英国全民公投结果意外支持脱离欧盟,时任英国首相卡梅伦宣布辞职,这引发市场动荡,英镑开启暴跌模式。国际三大评级机构均将英国主权信用评级前景展望降为“负面”,国际货币基金组织(IMF)也警告这一事件今后带来的不确定性将拖累英国、欧洲乃至全球经济增长。

英国政府已经表示,2017 年 3 月底将正式启动为期两年的“脱欧”程序,并与欧盟开始就重建双方经贸等关系展开谈判。目前,欧盟和英国在移民和贸易政策等关键问题上分歧难以弥合,相关谈判料将艰难,预计明年投资和贸易等方面的不确定性阴影仍将笼罩欧洲。

2016 年 11 月 9 日,共和党总统候选人唐纳德·特朗普意外赢得 2016 年美国总统选举。特朗普的减税和财政措施令外界憧憬美国经济增长将大大提速,并且这也将惠及全球经济增长。特朗普效应随即发酵,金融市场陷入动荡,美股创下新高,美元势如破竹,全球债市普遍大幅下滑。

经济合作与发展组织(OECD)发布的 2016 年下半年经济展望报告预期,在特朗普政府的减税及公共支出计划推动下,美国经济 2017 年将增长 2.3%,而 2016 年 9 月份 OECD 预测美国经济增长仅为 2.1%。经合组织认为,特朗普的减税和 5500 亿美元的基建投资计划将帮助美国经济增长加速,这种促进效应将在 2018 年尤为明显,2018 年美国经济增长预计将达到 3%。但分析指出,特朗普的减税和财政政策将大大增加美国政府的债务负担,能否在国内得到足够支持还存在不确定性。因此,特朗普的政策能在多大程度上提振美国经济还有待观察。

政局动荡对市场的影响还不止于此,从巴西总统罗塞夫遭弹劾,到韩国总统朴槿惠被迫下台,从法国总统奥朗德宣布放弃连任,到意大利总理伦齐因宪法改革公投受挫而辞职,“黑天鹅”事件频发为地区乃至全球经济的稳定增长蒙上阴影。

2017 年,法国和德国均面临大选,而民粹主义抬头的趋势或将令“黑天鹅”再次飞起。2017 年,全球经济预计将在低速增长的主旋律中面临进一步放缓的威胁。法国兴业银行认为,2017 年可能会有 4 只“黑天鹅”,对全球经济产生冲击,分别是欧美等地产生的政治不确定性、债券收益率大幅上扬、中国经济硬着陆以及主要经济体之间爆发贸易战。在低增长态势难改、风险因素仍存的背景下,国际机构对 2017 年全球增长形势的态度总体来说仍属乐观,大多认为世界经济在现有基础上将略有增强。国际货币基金组织(IMF)在其最新一期的《世界经济展望》报告中指出,2017 年全球经济增速预计为 3.4%。报告显示,发达经济体 2017 年经济增速预期为 1.8%,其中美国年经济增速预测为 2.2%、欧元区经济增速为 1.5%。报告预计,新兴市场和发展中经济体 2017 年经济增速将达 4.6%。报告维持中国 2016 和 2017 两年增速预期不变,分别为 6.6% 和 6.2%。

IMF 首席经济学家莫里斯·奥布斯特费尔德表示,全球经济仍面临下行风险。经济持续低速增长,多数国家贫富差距加大,这将加剧反贸易、反移民情绪的升温,进而拖累全球经济增长。报告呼吁发达经济体央行继续维持宽松货币政策,并强调各国应加大对教育、技术、基础设施等领域的投资,推进结构性改革以提高劳动参与率,降低市场准入门槛,从而提高生产率和潜在经济增长。经合组织的报告预计,2017 年全球经济增长率为 3.2%,美国经济增长 2.1%,欧元区增长预计为 1.4%,日本经济 2017 年将迎来转机,预计增长 0.7%。新兴经济体方面,预计中国经济 2017 年增长 6.2%、印度经济增速将达 7.5%、巴西增长 0.3%。经合组织还预计,“脱欧”对英国经济增长的影响将在 2017 年显现,2017 年英国经济增长率预计仅为 1.0%。

经合组织呼吁各国政府更好地利用财政手段刺激全球经济加速增长。经合组织表示,要想走出“低增长”陷阱,还需依靠货币政策以外的其他手段,即财政手段和结构性改革,包括贸易政策的调整,还有赖于有效地执行这些政策。而亚洲开发银行(亚行)的最新预测显示,2017 年亚洲发展中经济体将“总体保持平稳”,增长预期为 5.7%。东亚地区将增长 5.6%,南亚地区增长 7.3%,东南亚地区将增长 4.6%,中亚地区增长 2.6%。

亚行副首席经济学家庄巨忠说:“全球经济面临着不确定性,在这种条件下,亚洲经济体依然保持强劲增长。该区域正在进行的结构性改革会提升生产率,改善投资环境,刺激国内需求,这有助于保持未来的经济发展势头。”

(经参)