

博鳌亚洲论坛

新兴经济体发展 2015年度报告

Boao Forum for Asia

Development of Emerging Economies

Annual Report 2015



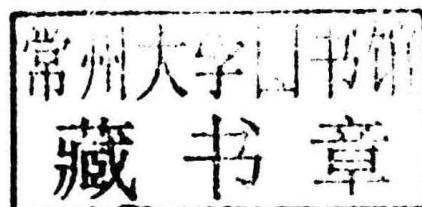
对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

博鳌亚洲论坛

新兴经济体发展

2015 年度报告



对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

博鳌亚洲论坛新兴经济体发展 2015 年度报告. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2015. 3
ISBN 978-7-5663-1279-2

I. ①博… II. III. ①经济发展-研究报告-亚洲-2015 IV. ①F130.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 022158 号

© 2015 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

博鳌亚洲论坛新兴经济体发展
2015 年度报告

责任编辑: 李晨光 王红梅

对外经济贸易大学出版社
北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029
邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342
网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行
成品尺寸: 215mm×278mm 7.5 印张 192 千字
2015 年 3 月北京第 1 版 2015 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1279-2

定价: 160.00 元

序 言

博鳌亚洲论坛是一个非政府、非营利的国际组织，目前已成为亚洲以及其他大洲有关国家政府、工商界和学术界领袖就亚洲乃至全球重要事务进行对话的高层次平台。博鳌亚洲论坛致力于通过区域经济的进一步整合，助力亚洲国家实现发展目标。为了帮助亚洲经济体拓展对外交流渠道，建立更为广泛的跨区域联系，博鳌亚洲论坛还十分关注全球新兴经济体的发展与合作，并自2010年开始组织编写和发布新兴经济体发展年度报告。

2010年博鳌亚洲论坛新兴经济体发展报告首次定义了E11（新兴11国）的概念。2015年度报告仍以E11为主要研究对象，介绍了一年来E11经济与社会的发展状况，分析了E11内部以及E11与主要发达经济体之间经济合作的进展与变化，并对E11未来经济发展情况进行了展望。

2014年，面对错综复杂的国内外形势，E11经济在新常态下总体运行平稳，同时出现结构性减速。国际货币基金组织（IMF）数据显示，2014年E11按照不变价GDP加权计算的经济增长率为4.9%，较2013年下降0.3个百分点。包括E11在内的新兴经济体经济增长放缓的原因是多方面的，主要缘于支撑其增长的一些重要因素发生了周期性改变，包括以较低利率为特征的信贷周期、以较高价格为特征的大宗商品繁荣周期、以释放经济潜能为特征的改革周期以及以多边主义为特征的全球开放周期都面临调整。

尽管E11经济增速总体持续放缓，但仍在世界经济中扮演了日益重要的角色。2014年E11经济增速比发达经济体高3.1个百分点，比新兴市场与发展中经济体总体经济增速高0.5个百分点。E11国家的经济规模与发达经济体之间的差距也在日益缩小。随着工业化、城市化、结构转型升级的不断推进，改革的不断深化，E11国家内需增长空间将会扩大，要素供给质量将相应得到提高，从而创造更多拉动增长的积极因素。此外，E11国家之间日益深入的经济合作亦将成为推动新兴经济体发展的持久动力。

E11国家在建设开放型世界经济、落实IMF改革方案以及推动解决全球发展问题等方面发挥日益重要的作用。2014年，E11国家继续致力于建设一体化大市场、金融大流通、基础设施互联互通、人文大交流，取得了诸多积极成果。金砖国家开发银行致力

于为金砖国家以及其他新兴市场和发展中国家的基础设施建设、可持续发展项目筹措资金；初始资金规模为 1 000 亿美元的应急储备安排有助于帮助成员国应对短期流动性压力。亚洲基础设施投资银行、21 世纪海上丝绸之路、丝绸之路经济带、亚太自由贸易区建设正在取得积极进展。E11 国家在贸易投资、产业、能源、粮食、金融合作、基础设施建设等方面的优势各具特色，相互之间的互补性甚高，与发达经济体的合作也有新的亮点。

在世界经济深刻调整的大背景下，E11 经济发展的环境将更加复杂多变，内部挑战与外部压力并存，经济复苏动力仍显不足。展望 2015 年，发达经济体货币政策的溢出效应、主要发达经济体的经济走势、地缘政治经济演化与突发性事件、国际经贸谈判与合作的进展、E11 国家新一轮改革的成效等因素，将对 E11 经济增长前景产生重要影响。在新的一年里，E11 扭转经济下行趋势面对的压力较大，但仍将会交出一份相对较好的成绩单。我们坚信，新兴经济体在世界经济中的地位将进一步提升，并不断推动世界朝着更加公平、公正、平衡的方向发展。

博鳌亚洲论坛秘书长

周文重

C 目 录 Contents

序言	IX
----------	----

第 1 章 导论	1
----------------	---

1.1 经济形势回顾	1
1.2 发展前景展望	4

第 2 章 经济增长	7
------------------	---

2.1 经济发展态势较好	7
2.2 内部因素驱动增强	12
2.3 增长前景谨慎乐观	16

第 3 章 就业与收入	21
-------------------	----

3.1 就业形势不容乐观	21
3.2 收入差距仍然显著	30
3.3 社会保障日益完善	34

第 4 章 价格与货币政策	39
---------------------	----

4.1 通货膨胀压力趋缓	39
4.2 货币政策偏向宽松	41
4.3 大宗商品价格下行	43
4.4 证券市场呈现扩张	46

第 5 章 债务	49
----------------	----

5.1 公共债务水平适度	49
5.2 外债偿付能力有限	52
5.3 银行系统风险上升	54

5.4 中国债务风险可控	56
--------------------	----

第6章 贸易与投资	61
-----------------	----

6.1 对外贸易增长乏力	61
6.2 经常账户趋于平衡	67
6.3 直接投资有所改善	71

第7章 经济合作	75
----------------	----

7.1 内部合作态势良好	75
7.2 对外合作喜忧并存	81

第8章 国别经济	89
----------------	----

8.1 阿根廷	89
8.2 巴西	91
8.3 中国	92
8.4 印度	94
8.5 印尼	95
8.6 韩国	97
8.7 墨西哥	98
8.8 俄罗斯	100
8.9 沙特	101
8.10 南非	103
8.11 土耳其	104

参考文献	106
------------	-----

编写说明及致谢	107
---------------	-----

表目录

List of Tables

表 2.1	2012—2014 年主要国家集团与全球经济规模变化情况（市场汇率，现价）	7
表 2.2	2004—2014 年 E11 各国 GDP 增长率	9
表 2.3	基于人均 GDP（PPP，现价）划分的 E11 工业化阶段情况	10
表 2.4	2003—2013 年 E11 与 G7 产业结构变化情况	14
表 2.5	2015—2019 年 E11 与 G7 的 GDP 增长率	19
表 3.1	2013 年 E11 与 G7 人口年龄结构	22
表 5.1	2008—2013 年 E11 各国商业银行不良贷款比例	54
表 5.2	1999—2014 年中国债券市场结构变化	58
表 6.1	2011—2014 年上半年 E11 对外贸易额变化情况	62
表 6.2	2011—2014 年上半年 G7 对外贸易额变化情况	63
表 6.3	2004—2013 年 E11 与 G7 对外贸易占 GDP 比例变化情况	65
表 6.4	E11 与 G7 的贸易保护措施	67
表 6.5	2011—2014 年上半年 E11 与 G7 贸易差额变化情况	68
表 6.6	2004—2014 年 E11 与 G7 各国的经常账户余额占 GDP 比例变化情况	69
表 6.7	2010—2013 年 E11 与 G7 的 FDI（流量）变化情况	71
表 6.8	1990—2013 年 E11 与 G7 的 FDI 存量变化情况	72
表 7.1	2004—2014 年 E11 各国间的贸易额	75
表 7.2	2014 年上半年 E11 各国间的贸易矩阵	76
表 7.3	2014 年上半年 E11 各国间的贸易差额矩阵	77
表 7.4	2014 年上半年 E11 各国间的贸易关系排名	78
表 7.5	2006—2013 年中国对 E11 其他各国的直接投资额	79
表 7.6	2006—2013 年中国实际使用来自 E11 各国的直接投资额	80
表 7.7	2012—2014 年中国与部分 E11 国家签订的货币互换协议	81
表 7.8	2014 年上半年 E11 与 G7+AU 贸易情况	82
表 7.9	2014 年上半年 E11 与 G7+AU 贸易差额矩阵	82
表 7.10	2000—2014 年 E11 各国对 G7+AU 贸易额占 E11 对外贸易的份额	83
表 7.11	2004—2014 年 E11 各国对美国的直接投资额	84
表 7.12	2004—2014 年美国对 E11 各国的直接投资额	84
表 7.13	2004—2014 年 G7+AU 对中国的直接投资额	85
表 7.14	2006—2013 年中国对 G7+AU 的直接投资额	85

表 8.1	阿根廷主要经济指标变化	90
表 8.2	阿根廷货币信贷与汇率变化	90
表 8.3	巴西主要经济指标变化	91
表 8.4	巴西货币信贷与汇率变化	92
表 8.5	中国主要经济指标变化	93
表 8.6	中国货币信贷与汇率变化	93
表 8.7	印度主要经济指标变化	94
表 8.8	印度货币信贷与汇率变化	95
表 8.9	印尼主要经济指标变化	96
表 8.10	印尼货币信贷与汇率变化	96
表 8.11	韩国主要经济指标变化	97
表 8.12	韩国货币信贷与汇率变化	98
表 8.13	墨西哥主要经济指标变化	99
表 8.14	墨西哥货币信贷与汇率变化	99
表 8.15	俄罗斯主要经济指标变化	100
表 8.16	俄罗斯货币信贷与汇率变化	101
表 8.17	沙特主要经济指标变化	102
表 8.18	沙特货币信贷与汇率变化	102
表 8.19	南非主要经济指标变化	103
表 8.20	南非货币信贷与汇率变化	104
表 8.21	土耳其主要经济指标变化	104
表 8.22	土耳其货币信贷与汇率变化	105

图目录

List of Figures

图 1.1	2004—2014 年 E11 经济增长率变化情况	2
图 2.1	2001—2014 年主要国家集团与全球经济增量比较 (PPP, 现价)	8
图 2.2	2004—2014 年主要国家集团的经济增长率	10
图 2.3	2012—2015 年 E11 与 G7 人均 GDP (PPP, 现价)	11
图 2.4	2012—2014 年 E11 与 G7 人均 GDP (PPP, 现价) 年均增长速度	12
图 2.5	2013 年 E11 与 G7+AU 的 GDP 各项对经济增长的贡献率	13
图 2.6	2011—2014 年 E11 与 G7 资本形成总额占 GDP 的比重	14
图 2.7	2011—2013 年 E11 净出口占 GDP 的比重	15
图 2.8	2010—2013 年 E11 与 G7 的 FDI 净流入 (流量)	16
图 2.9	2013 年第 4 季度—2014 年第 3 季度 E11 与 AU+G7 综合领先指数	17
图 2.10	2013 年第 4 季度—2014 年第 3 季度 E11 与 AU+G7 消费者信心指数	17
图 2.11	2013 年第 4 季度—2014 年第 3 季度 E11 与 AU+G7 商业信心指数	18
图 2.12	2015—2019 年 E11、G7、欧盟与世界的 GDP 增长率	20
图 3.1	2012—2014 年 E11 与 G7 人口规模	22
图 3.2	2012—2014 年 E11 与 G7 女性人口占比	23
图 3.3	2012—2014 年 E11 与 G7 城镇人口占比	24
图 3.4	2013 年 E11 的城镇化率与城镇人口增长率	25
图 3.5	2013 年 E11 与 G7 劳动参与率	26
图 3.6	2012—2014 年 E11 与 G7 的劳动力规模	27
图 3.7	2012—2014 年 E11 与 G7 的就业人数	28
图 3.8	2013 年 E11 与 G7 就业的产业结构	28
图 3.9	2011—2013 年 E11 与 G7 的青年就业率	29
图 3.10	2012—2014 年 E11 与 G7 的失业率	30
图 3.11	2011—2013 年 E11 与 G7 人均国民总收入	31
图 3.12	2012—2014 年部分 E11 国家与 G7 的工资指数变动	31
图 3.13	部分 E11 与 G7 国家收入差距情况	32
图 3.14	部分 E11 和 G7 国家高收入与低收入群体所占收入份额	33
图 3.15	E11 和 G7 基尼系数	34
图 4.1	2011—2014 年 E11 与 G7 消费者价格指数年变化率	39
图 4.2	2014 年第 1—3 季度 E11 和 G7 消费者价格指数变化率	40

图 4.3	2014 年第 1—3 季度 E11 和 G7 生产者价格指数变化率	41
图 4.4	2010—2013 年 E11 的 M2 占 GDP 比例变化情况	42
图 4.5	2014 年第 1—3 季度政策利率（% pa，本币）变化情况	43
图 4.6	2013 年第 4 季度—2014 年第 3 季度 E11 名义双边汇率变动率（兑美元）	44
图 4.7	2002—2014 年美联储贸易加权美元指数	45
图 4.8	2008—2016 年全球大宗商品价格指数变化情况	45
图 4.9	2010—2014 年中国和俄罗斯证券市场股指走势	46
图 4.10	2010—2014 年部分 E11 国家证券市场股指走势	47
图 4.11	2010—2014 年日本、英国、美国及欧元区证券市场综合指数	48
图 5.1	2011—2014 年 E11 与 G7 政府总债务占 GDP 比例变化情况	50
图 5.2	2011—2014 年 E11 与 G7 政府财政赤字占 GDP 比例变化情况	51
图 5.3	2011—2013 年 E11 与 G7 国家债务利息占财政支出比重变化情况	52
图 5.4	2011—2014 年第 2 季度 E11 与 G7 外债占 GDP 比例变化情况	53
图 5.5	2011—2013 年 E11 外汇储备占外债比例变化情况	54
图 5.6	2010—2013 年 E11 银行资本资产率变化情况	55
图 5.7	1985—2013 年中国中央与地方财政收支占总收支比例变化	57
图 5.8	2006—2014 年城投债新增发行额（左轴）与新增发行数量（右轴）	58
图 6.1	2008 年第 4 季度—2014 年第 3 季度全球新增贸易保护主义措施	66
图 6.2	2004—2014 年 E11 与 G7 经常账户余额占 GDP 比例	69
图 6.3	2004—2013 年 E11 和 G7 的 FDI 流入（流量）增长率变化情况	73
图 6.4	2004—2013 年 E11 和 G7 的 FDI 流出（流量）增长率变化情况	74
图 6.5	2004—2013 年 E11 和 G7 的 FDI 流量占全球份额	74

第1章

导论

1.1 经济形势回顾

2014 年度报告预测, 2014 年新兴 11 国 (E11)¹ 经济增长率较 2013 年下降的可能性较大, 即从 2013 年的 5.2% 降至 4.9%²。从实际情况来看, 2014 年 E11 经济运行状况与 2014 年度报告的预测相符。为了反映一年来 E11 总体发展状况, 本报告将从经济增长、就业状况、物价水平、贸易与投资、公共债务和经济合作等方面分析经济运行的特点与变化。

1.1.1 经济复苏放缓, 增速继续分化

2014 年, E11 经济增速进一步放缓, 并且各主要经济体经济增速分化加大。根据国际货币基金组织 (IMF) 预测数据, 2014 年 E11 根据以购买力平价 (PPP) 计算的现价 GDP 总量加权计算的经济增长率为 4.9%, 比 2013 年下降 0.3 个百分点, 延续了 2010 年以来的持续下滑 (见图 1.1)³。究其原因, 内需支撑不力、外需持续低迷成为拖累当前经济增长的主要因素, 同时大宗商品价格持续下滑、发达经济体货币政策调整的溢出效应等因素也给经济增长带来负面影

响。分国别来看, 2014 年 E11 中的阿根廷、巴西、俄罗斯和土耳其经济下滑幅度较大, 而墨西哥、韩国、印度和沙特的经济表现则有望好于 2013 年。2014 年阿根廷、巴西、俄罗斯和土耳其的经济增长率分别为 -1.7%、0.3%、0.2% 和 3.0%, 较 2013 年分别下降 4.6 个、2.2 个、1.1 个和 1.1 个百分点; 中国经济增长率为 7.4%, 较 2013 年下降 0.3 个百分点; 而墨西哥、韩国、印度和沙特的经济增长率分别为 2.4%、3.7%、5.6% 和 4.6%, 分别较 2013 年提高 1.3 个、0.7 个、0.6 个和 0.6 个百分点。无论从各经济体的经济增速还是从经济增速的变动来看, 分化趋势都较为明显。

1.1.2 就业形势向好, 各国差异较大

2014 年, E11 整体就业形势向好, 但各国情况差异较大。从就业人口规模及增长情况看, 中国就业人口最多, 绝对的增加值也最大; 土耳其、韩国和南非就业人口增长幅度更加突出, 从 2012 到 2014 年分别增长了 5.0%、4.5% 和 4.1%。从不同产业的就业结构来看, 与 G7 国家相比, E11 国家就业仍表现出农业就业人数相对过多, 而服务

1. 新兴 11 国是指二十国集团中的 11 个新兴经济体, 即阿根廷、巴西、中国、印度、印尼、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特、南非和土耳其。

2. E11 的 GDP 增长率按照各经济体以购买力平价计算的 GDP 总量加权计算得出。

3. 如无特别说明, 本章所引用 2014 年数据均为估计值。

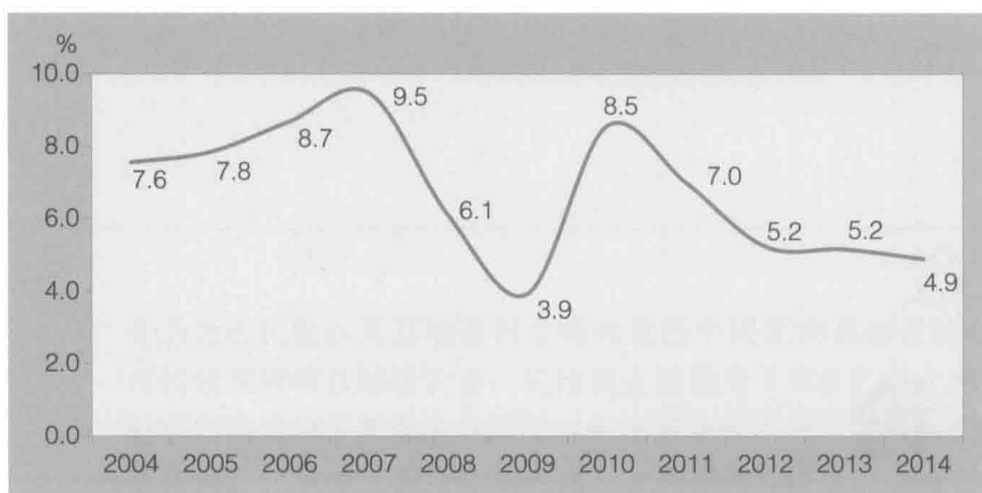


图 1.1 2004—2014 年 E11 经济增长率变化情况

注：根据 E11 各经济体 GDP（现价，PPP）加权计算。

资料来源：IMF-WEO，2014 年 12 月。

业就业人数相对较少的特点。E11 国家第一产业就业人数占比均值为 17.5%，第三产业就业人数占比均值为 57.5%；而七国集团（G7）这两项指标分别为 2.4%和 74.3%。E11 各国仍面临进一步由第一产业向第三产业转移劳动力的艰巨任务。从就业年龄结构来看，E11 给青年人提供的就业机会还有待提高。2013 年 E11 国家 15 至 24 岁的青年占同年龄段就业人口的比重均值为 33.5%，G7 国家均值为 39.6%。自 2011 年至 2013 年，E11 中土耳其、印度、俄罗斯、南非、阿根廷和印尼六个国家青年就业率出现了下降，最严重的土耳其下降了约两个百分点，俄罗斯和印度都下降了 1 个百分点以上。从失业率来看，E11 中南非的失业率仍维持非常高的水平，2014 年突破了 25%。土耳其、印度和阿根廷失业率也相对较高，其他 E11 国家的失业率都在国际公认的 7%的警戒线水平以下。与 G7 相比，E11 人口基数及劳动力规模大，人口增长率较高，年龄结构相对年轻，但存在性别结构失衡，城镇化水平发展较为滞后，劳动参与率尤其是女性劳动参与率相对较低等问题。

1.1.3 物价总体回落，表现不尽相同

2014 年，E11 的物价水平总体回落，但由于受到国际资本流向变化、国内经济形势以及地缘政治局势等多种因素的影响，E11 各国的国内价格波动出现了分化。根据 IMF 预测数据，2014 年新兴市场与发展中经济体通胀率为 5.5%，比 2013 年下降 0.3 个百分点。这与 E11 的物价走势大体一致。分国别看，2014 年 E11 中的印度消费者价格指数（CPI）下降幅度较大，同比上涨 7.8%，较 2013 年下降 1.7 个百分点。2014 年中国 CPI 同比上涨 2.0%，较 2013 年下降 0.6 个百分点。而土耳其、俄罗斯和南非不仅物价维持较高水平，还较 2013 年有所攀升。2014 年土耳其、俄罗斯和南非 CPI 同比分别上涨 9.0%、7.4%和 6.3%，较 2013 年分别上升 1.6 个、0.7 个和 0.6 个百分点。相比而言，发达经济体的物价总体维持在较低水平。根据经济合作与发展组织（OECD）统计数据，2014 年 9 月 OECD 国家的消费者物价指数（CPI）同比上涨 1.7%，比 2013 年末上升 0.1 个百分点。同期 OECD 的欧洲成员国 CPI 同比上涨 1.1%，较 2013 年末下降 0.4 个百分点，部分欧洲国家甚至出现通货紧缩。

1.1.4 贸易增长停滞，直接投资回升

2014年，E11 对外贸易复苏缓慢，增长乏力。2014年上半年，E11 货物贸易总额达到4.2万亿美元（不含沙特），较2013年同比增长0.2%；服务贸易总额达到7,955.76亿美元，较2013年同比下降1.5%。分国别来看，2014年上半年，阿根廷、巴西、印度、印尼和土耳其等国的货物贸易出现同比负增长，其中阿根廷同比下降达到10.2%，表现较好的墨西哥和南非同比增长也仅分别为3.7%和3.1%；阿根廷、印尼、俄罗斯和南非等国的服务贸易出现同比负增长，其中阿根廷和南非同比下降突破6%，而表现较好的中国和墨西哥同比增长则分别达到12.7%和9.7%。同期，G7的货物贸易较2013年增长2.9%，服务贸易较2013年增长6.2%，分别较E11高2.7个和7.7个百分点。由于贸易增速持续放缓，并且出口增速低于进口增速，长期保持贸易顺差的E11总体上贸易更趋平衡。

2013年，E11的对外直接投资活动有较好表现，呈双向扩张态势。2013年E11的FDI流入再创新高，达到4,038.02亿美元，较2012年增加543.24亿美元；同期G7的FDI流入总额达到3,373.61亿美元，较2012年增加478.58亿美元。中国保持全球第二大投资目的地的地位，2013年FDI流入1,239.11亿美元；俄罗斯和巴西的FDI流入也在E11中列居高位，分别为792.62亿美元和640.45亿美元。与此同时，随着E11经济实力的整体提升，对外直接投资规模不断扩大。2013年E11的FDI流出总额达到2,547.77亿美元，较2012年增长19.4%。其中，2013年中国FDI流出首次突破千亿美元大关，达到1,010亿美元，较2012年增加131.96亿美元；俄罗斯几乎在2012年基础上翻番，FDI流出规模达到949.07亿美元，较2012年增加了460.85亿美元。而同期G7的FDI流入总额为6,227.85亿美元，较2012年减少

818.88亿美元。

1.1.5 债务水平上升，总体仍旧可控

新兴市场与发展中经济体的财政赤字与公共债务水平均略有上升。IMF预测数据显示，2014年新兴市场与发展中经济体财政赤字占GDP的比例为2.1%，比2013年上升0.4个百分点。就E11而言，除了沙特和韩国外，其他国家均表现为财政赤字。2014年沙特和韩国财政盈余占GDP的比例分别为5.2%和0.3%，较2013年分别下降3.5个和0.3个百分点。财政赤字水平较高的国家依次为印度、南非、阿根廷和墨西哥，财政赤字占GDP的比例分别为7.2%、4.9%、4.5%和4.2%。在政府债务方面，2014年新兴市场与发展中经济体的政府总债务占GDP的比例预计为40.1%，比2013年上升0.8个百分点。在E11中，2014年巴西和印度的政府总债务占GDP的比例较高，预计分别为65.8%和60.5%；阿根廷和南非的政府总债务占GDP的比例上升较快，2014年分别为48.9%和47.9%，较2013年分别上升7.9个和2.8个百分点；债务水平较低的有沙特和俄罗斯，政府总债务占GDP的比例分别为2.6%和15.7%；中国的政府总债务占GDP的比例为40.7%。相比而言，发达经济体财政赤字与公共债务水平均保持较高水平。IMF预计，2014年发达经济体财政赤字占GDP的比例为3.9%，其中G7的这一比例为4.7%；2014年发达经济体政府总债务占GDP的比例为105.7%，其中G7的这一比例为120.1%。尽管以E11为代表的新兴市场与发展中经济体的财政状况总体好于发达经济体，但由于一些国家应对债务风险的能力较弱，债务水平的攀升为这些国家未来经济的可持续增长增添了较大的不确定因素。

1.1.6 内部合作深化，相互依赖加深

2014年，E11内部合作继续深化，相互依赖逐步加深。在贸易方面，尽管E11内部贸易往来增强的势头趋缓，但其贸易额占

其对外贸易总额的比例仍保持较高水平。2014年上半年这一比例为23.5%，尽管较2013年略有下降，但仍比10年前高出6个百分点。在相互直接投资方面，E11合作态势良好。E11内部相互直接投资再创新高，韩国与土耳其之间服务投资协定谈判取得重要进展。在金融合作方面，金砖国家正式组建金砖国家开发银行为E11搭建了新的金融平台。与此同时，E11与发达经济体的经济合作也呈现出一些新的特点和变化。首先，发达经济体作为E11主要贸易伙伴的地位正在下降。E11对发达经济体的贸易量占E11对外贸易份额持续下滑，从2004年的44.64%降至2014年的32.79%。其次，E11与发达经济体之间的直接投资呈现双向流动，流入额与流出额差距缩小，相互投资协定有序推进。最后，金融合作取得新的进展。例如，2014年中国与发达经济体签订了4个互换协议。此外，E11与发达经济体在亚太经合组织（APEC）和G20框架下达成了新的合作共识。

1.2 发展前景展望

展望2015年E11的经济走势，有以下几个方面的问题值得关注。

1.2.1 发达经济体货币政策的溢出效应

2014年10月29日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）宣布停止继续购买长期国债和抵押贷款支持证券（MBS），这表明自2008年11月以来美国推出的非常规数量宽松货币政策（QE）至此结束。对其他经济体而言，美国货币政策调整的外溢效应将给其带来巨大压力。一方面，美国逐渐收紧流动性可能造成其他经济体尤其是新兴市场和发展中经济体的资本进一步外逃，货币贬值，并冲击其脆弱的银行体系；另一方面，其他经济体的货币政策不得不进行适应性调整，从而增加了新的不确定性因素。但是，欧洲和日本非常规扩张性货币政策与美国货

币政策调整方向背道而驰。2014年9月4日，欧洲央行举行例行货币政策会议，并将欧元区所有利率下调至历史新低，其中基准利率下调10个基点至0.05%，隔夜贷款利率下调10个基点至0.30%，银行隔夜存款利率下调10个基点至-0.20%。2014年11月，欧洲央行计划以2012年初的水平为目标来扩大其资产负债表规模，这一规模大约为3万亿欧元，并表示欧洲央行将很快开始购买资产支持债券（ABS），购买计划至少持续两年时间。10月31日，日本央行宣布将进一步扩大此前实施的宽松货币政策，其主要内容包括将基础货币的增加规模从每年的60万~70万亿日元扩大到约80万亿日元，将国债购买规模从每年的50万亿日元扩大到80万亿日元，同时将增持国债的最长期限从7年延至10年。随着美国退出数量宽松政策，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，就业市场趋紧，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。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无疑对E11的经济稳定构成挑战。

1.2.2 主要发达经济体的经济走势

发达经济体经济的总体走向不仅影响E11的外部需求，还将影响E11的资本流入以及对外宏观政策协调，从而成为预测E11经济运行情况不可忽视的变量。这其中最值得关注的因素有以下两点：一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（约1.24万亿美元）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表规模随之从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。二是“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。究其原因,则主要在于“安倍经济学”的第三支箭迟迟没有射出,意即已有的政策尚未全面深入触及结构性改革,比如僵化的劳动力市场、过高企业税等。同时,超高水平的国债、人口老龄化、生产率增长下降、农业改革进展缓慢以及2015年第二轮消费税由8%提高到10%,均会不同程度地影响“安倍经济学”目标的实现。

1.2.3 新兴经济体新一轮改革的范围、力度和成效

为了贯彻落实中共十八大关于全面深化改革的战略部署,2013年11月中共十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,目前一些改革措施已经得到落实。2014年5月,印度新总理纳伦德拉·莫迪上台后随即启动了以“经济增长”为目标的大规模经济改革计划,内容包括加大投资、推动工业增长、改善营商环境和严控财政赤字等。中印两国的改革所释放出来的“红利”,将直接决定它们能否继续保持目前的中高速可持续增长局面。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。

1.2.4 地缘政治经济走势与突发性事件

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“跛鸭”的局面,亦为敏感微妙的大国博弈添加了变数。作为世界能源重镇的中东,其稳定与否对石油供应及价格具有重大影响,对俄罗斯、沙特、印尼等油气出口国的经济复苏与进一步巩固亦具有重大影响。此外,2014年西非国家埃博拉(Ebola)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其他经济体,则会殃及包括E11在内的全球经济增长。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。

1.2.5 国际经贸谈判与合作的进展

2014年5月,中日韩投资协定正式生效。2014年7月,金砖国家领导人在巴西举行的首脑会议上,决定启动金砖开发银行筹建计划,预计2016年正式开始运营的金砖开发银行标志着金砖国家合作进入了机制化建设的实质性阶段。2014年10月24日,21国在北京签署筹建亚洲基础设施投资银行备忘录。2014年11月,中国国家主席习近平在2014年亚太经合组织(APEC)工商领导人峰会上宣布成立“丝路基金”,为“一带一路”沿线国家基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持;同月21个亚太经合组织成员齐聚北京,围绕“共建面向未来的亚太伙伴关系”这一主题,探讨了“推动区域经济一体化”、“促进经济创新发展、改革与增长”和“加强全方位互联互通和基础设施建设”等重要议题,长期停留在设想阶段的亚太自由贸易区(FTAAP)建设也取得了新的进展。2015年,跨太平洋伙伴关系协定(TPP)、区域全面经济伙伴关系(RCEP)谈判等区域贸易谈判很可能完成谈判并缔结协定。这些新兴经济体内部以及对外大型国际经贸谈判与

合作将对新兴经济体乃至全球贸易格局产生深远影响。

鉴于目前 E11 经济的基本状况以及发展趋势上所呈现的种种迹象，并基于 2014 年 E11 经济整体运行的描述与分析，本报告认

为，2015 年 E11 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下降的可能性较大，即按各经济 PPP 总量加权计算的增长率为 4.8%。