

2018

东盟与中日韩宏观经济研究办公室
(AMRO) 著

东亚区域经济发展展望报告

在变迁世界中保持韧性与发展

ASEAN+3
REGIONAL ECONOMIC
OUTLOOK 2018

Resilience and Growth in a Changing World

2018

东亚区域经济展望报告

在变迁世界中保持韧性与发展

东盟与中日韩宏观经济研究办公室(AMRO) 著

图字：01-2018-4463

图书在版编目(CIP)数据

2018东亚区域经济展望报告/东盟与中日韩宏观经济
济研究办公室著. —北京：经济科学出版社，2018.7
书名原文：2018 ASEAN+3 REGIONAL ECONOMIC
OUTLOOK

ISBN 978-7-5141-9524-8

I. ①2… II. ①东… III. ①区域经济-研究报告-
东亚-2018 IV. ①F131

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第147597号

责任编辑：孙怡虹 杨 洋

责任校对：隗立娜

责任印制：王世伟

2018东亚区域经济展望报告

在变迁世界中保持韧性与发展

东盟与中日韩宏观经济研究办公室 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲28号 邮编：100142

总编辑部电话：010-88191217 发行部电话：010-88191522

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：<http://jjkxcbs.tmall.com>

北京中科印刷有限公司印装

890×1240 16开 11印张 255000字

2018年7月第1版 2018年7月第1次印刷

ISBN 978-7-5141-9524-8 定价：86.00元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010-88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010-88191586)

电子邮箱：dbts@esp.com.cn)

本报告由东盟与中日韩宏观经济研究办公室（AMRO）编写，为其成员经济体使用，已通过 AMRO 执行委员会审查。本报告的出版已获得 AMRO 执行委员会的批准，其任何解释或结论不一定代表 AMRO 成员经济体的观点。

本报告的所有内容均不构成或被认为是对 AMRO 特有的权利和豁免权的限制或放弃。

除非另有说明，本报告数据截至 2018 年 3 月 31 日。

© 2018 东盟与中日韩宏观经济研究办公室
版权所有，侵权必究。

致谢

《2018东亚区域经济展望报告》中提供的评估是AMRO对东盟与中日韩地区（以下简称“本区域”或“该地区”），包括中国（含中国香港地区）、日本、韩国以及东盟（以下简称“东亚”）——印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国、菲律宾、文莱、老挝、柬埔寨、缅甸和越南经济发展和风险进行持续监测的一部分。报告主要是对近期本区域经济发展和前景、本区域经济与全球经济的关系以及金融市场之间的内在联系进行全面评估。这些工作主要通过AMRO监测部门的分析以及对各成员经济体的磋商来完成。

本报告是在AMRO主任常军红博士、首席经济学家许和意博士以及其他高层管理人员的指导下，由AMRO地区和金融监测小组在Chuin Hwei Ng女士带领下起草的。

“宏观经济展望与挑战”由Anthony Tan先生主持编写，专题报告“在变迁世界中保持韧性与发展”由Suan Yong Foo先生主持编写。参与撰写报告的小组成员包括Siti Athirah Ali女士、Edmond Choo先生、Laura Grace Gabriella女士、Vanne Khut女士、Justin Lim先

生以及刘心一博士。亚洲开发银行顾问 Li Lian Ong 博士在此次分析中为建立和实施宏观金融监测工具提供了宝贵的技术建议。Landfall Strategy Group 公司的 David Skilling 博士也参与了专题章节的案例研究与分析。

本报告得益于 AMRO 监测部门工作人员的投入和建议，他们是 Seung Hyun (Luke) Hong 博士、Sumio Ishikawa 博士、Jae Young Lee 博士、Chaipat Poonpatpibul 博士、Abdurohman 博士、Jinho Choi 博士、Tanyasorn Ekapirak 博士、Paolo Hernando 先生、黄贤国博士、Hyunjung Joseph Kim 博士、Yoichi Kadogawa 先生、李文龙博士、Ruperto Pagaura Majuca 博士、Muhammad Firdauz Muttaqin 先生、Thi Kim Cuc Nguyen 博士、Diana del Rosario 女士、唐新科先生、Jade Vichyanond 博士、Wanwisa Vorrarikulkij 女士，以及 AMRO 的其他同事。

本报告还受益于以 Akira Ariyoshi 博士为组长的 AMRO 顾问组于 2018 年 3 月 15 日对报告提出的若干建议。出席 2018 年 1 月 23 日在新加坡举行的 AMRO-IMF 研讨会的与会者对本报告主题章节的初稿提出了富有洞见的评论与反馈，对此，本报告作者对他们表示由衷的感谢。毋庸置疑，本报告中所表达的观点仅为 AMRO 工作人员的观点，并不涉及各 AMRO 成员经济体。

本报告中文版翻译工作由新加坡 ACTC 翻译中心 (ACTC Translation Centre Pte Ltd, www.actc.com.sg) 组织完成。

前言

2017年旗舰报告创刊号《东亚区域经济展望报告》(简称“AREO”)成功发行后,AMRO继续开展监测工作并陆续出版了研究成果。《2017东亚区域经济展望报告》出版后不久,我们在成员经济体的支持下于2017年5月出版了第一份《国别磋商报告》,随后又相继发布了其他报告。自2018年1月起,我们开始在官网上发布短期实时AREO每月动态。

《2018东亚区域经济展望报告》通过对经济周期和信贷周期的分析,对区域监测和国家监测工作进行了全面综合评价。该框架有助于在东亚区域内开展更加一致、更具可比性的跨国评估,有助于加强对经济体的国内风险和溢出风险分析。我们正在不断完善分析工具和框架,通过开展区域经济监测、支持实施清迈倡议多边化(CMIM)协议,为东亚区域的宏观经济和金融稳定做贡献。

与一年前相比,美国和欧元区增长强劲,东亚区域迎来全球经济前景向好之势,但也面临着一些外部风险。外部需求拉动出口增长,国内需求保持弹性,尽管一些经济体的通货膨胀依然坚挺,但总体呈良性状态。如本报告的全球风险地图所示,区域经济前景面临两大风险,即贸易保护主义和快于预期的全球金融状况的收紧。关于这些风险,政策制定者可审慎考虑将金融稳定性优先于实现经济增长目标。这种环境下,货币政策和财政政策空间可能更为受限,使用全套政策工具应对外部冲击将是明智之举。

2017年的《2017东亚区域经济展望报告》专题研究题为“亚洲金融危机20年回顾”。我们注意到，在亚洲金融危机后的复苏过程中，对全球贸易的承诺与开放、外国直接投资和资本流动都是促使本区域从区域贸易和一体化中受益并迅速恢复的关键因素。

本年度的专题研究是“在变迁世界中保持韧性与发展”。专题探讨了本区域应当如何迎接全球因素带来的贸易和生产网络以及科技的根本变化等挑战，探索了本区域如何最大限度地利用并开发人力资本等资源维持经济韧性，保持增长。这些因素将对本区域的“出口型制造业”发展战略带来考验。例如，全球价值链的形成虽然加速了区域内的贸易和一体化进程，但也可能通过整个供应链放大由贸易保护主义等外部冲击所带来的影响。在保持韧性与发展过程中，技术、自动化和不断发展的服务业给经济体同时带来了挑战 and 机遇。本区域有充足的缓冲空间和资源，可用于投资本区域以强化生产能力，深化一体化以谋求共同利益。

许和意 (Hoe Ee Khor)

AMRO 首席经济学家

宏观经济展望与挑战

发达经济体和新兴经济体的经济发展前景有所改善，通货膨胀趋于稳定。在美国，强劲的经济增长使物价趋于稳定，预计从2018年开始，政府将出台更多的财政刺激方案（包括减税和财政支出）。在欧元区，由于私营企业需求强劲，周期性复苏的表现将强于预期。相比欧元区，英国经济被“脱欧”不确定性的阴影笼罩，经济增长放缓。

由于全球需求的增长，加上半导体行业处于上行周期以及资本开支的与日俱增，全球贸易呈现蓬勃发展的势头。全球半导体销售等行业指标也反映了全球贸易强劲的发展势头。能源和工业用金属的商品价格反弹，这也是推动出口的动力。

鉴于美联储已经开始实施货币政策正常化和推动加息，同时欧洲央行也制定了退出策略，全球金融形势将收紧。通货膨胀再一次成为美国经济的风险，而此风险可能会引发快于预期的货币政策的紧缩。尽管全球股市在2018年2月初出现抛售，资本却源源不断地流入东亚新兴市场经济体的债券市场。由于在过去五年里大量资金进入本区域的债券市场，需密切监测由全球金融状况收紧或信心受损而引发的资本外流的风险和影响。

受益于全球有利的环境、强劲的国内需求和出口增长以及稳定的通货膨胀率，区域经济继续增长。大多数区域经济体正处于经济周期的中期，其产出缺口缩小。随着外部需求的改善，该地区的增长率预计将保持在5%的水平，AMRO预测该地区的GDP增长率2018年为5.4%，2019年为5.2%；2018年中国GDP将增长6.6%，日本增长1.3%。

如AMRO的全球风险地图所示，东亚区域面临的两大短期风险均为外部驱动风险：

- 由于美联储为应对国内通货膨胀率上涨而加息，如果政策措施得不到很好的沟通，全球金融形势的收紧将快于预期，这可能引起强烈的市场反应。这将通过资本外流、主权债券收益率的攀升、借贷成本的攀升以及更高的债务再融资风险等，对该地区造成溢出效应。
- 美国可能扩大对进口商品以及对主要贸易合作伙伴（包括东亚地区贸易合作伙伴）的关税征收范围，这将导致全球贸易紧张局势升级，可能阻碍该地区强劲的出口增长。该地区的全球价值链（GVC）将放大由贸易紧张局势带来的影响。此外，贸易紧张局势升级还会增加不确定性，对全球经济和金融市场带来溢出效应。

短期的尾部风险包括该地区的地缘政治风险升级、G3经济体增长弱于预期以及贸易保护主义风险。评估结果显示，中国经济增长超预期放缓的风险在短期内不太可能出现。最后，气候变化、自然灾害以及网络攻击等都是长期的非经济风险。

在外部需求的改善下，该地区建立了缓冲，以抵御潜在的外部冲击。鉴于外资大量参与区域性国内金融市场，在市场避险情绪高涨的情况下，持有当地货币资产的外资可能迅速平仓，同时也由于资本外流的风险，可能会给汇率和外汇储备造成下行压力。但是，区域汇率在近年来变得更加灵活，充分发挥了缓冲作用。在政府的审慎干预下，在外部冲击下汇率的调整步伐以及对实体经济的影响都可以得到控制。

政策制定者应该继续扩展其政策空间，尤其是在货币政策方面，以应对未

来全球金融环境的进一步紧缩。财政政策、货币政策以及宏观审慎政策的组合将取决于各经济体当前处于经济周期和信贷周期的阶段。

- ◆ 对于处于经济周期中期的经济体而言，政策制定者没有太大的动力去追求额外货币或财政刺激。相反，对于处于经济周期后期的经济体而言，在出现通货膨胀压力或外部失衡的迹象时，政策制定者可以考虑调整货币的宽松程度并减少财政刺激。
- ◆ 尽管大多数区域经济体都处于经济周期的早期或中期，但鉴于过去几年积累起来的信贷，政策制定者应采取偏紧的货币政策，近期应该优先确保金融稳定，这比经济增长更重要。
- ◆ 在房地产市场等领域呈现脆弱性的情况下，收紧宏观审慎政策有助于维护金融稳定，而且大多数区域经济体已经积极收紧宏观审慎政策。
- ◆ 由于货币政策受到全球形势的限制，因此财政政策就必须在支持经济增长方面发挥更大作用，从而使整体宏观经济政策不至于过分收紧。但是，这取决于可用的财政空间和财政规则。
- ◆ 政策制定者必须考虑到借贷杠杆等国内外脆弱性以及其对外部融资依赖程度的限制，对政策进行相应调整。为了提高生产力，应继续推进结构改革。

专题报告：在变迁世界中保持韧性与发展

全球的生产要素发生了根本性的变化，尤其是关于贸易和生产网络、技术以及人口结构的挑战，本专题研究了该区域将如何保持韧性与发展。过去几十年来，东亚经济体一直推行“出口型制造业”发展战略（始于日本和韩国，然后是东盟主要经济体，如今是东盟的发展中经济体），创造了强劲的自我强化动力，进而促进经济、就业、生产力和薪资的增长。过去十年以中国为生产基地的全球价值链的形成，促使本区域经济体增加出口，同时受益于出口导向型外国直接投资，制造能力得以增强。

目前,这种“出口型制造业”发展战略受到了全球价值链演变所带来的结构性变化的考验,有迹象显示,全球价值链的形成已经过了巅峰,随着国内生产能力的提升,各国直接生产中间产品而非进口。全球价值链提高了整个东亚区域吸引外国直接投资的竞争力,使其成为区域生产基地,但同时也放大了自由贸易保护主义等近期挑战对整个供应链的影响。能与这些影响保持平衡的是该区域日益增长的来自区域内的最终需求,这吸收了更多的区域出口,从而有助于缓解由贸易保护主义带来的外部冲击。

事实证明,技术对“出口型制造业”的增长模式是一把“双刃剑”。一方面,制造业的新技术和自动化意味着制造业不会再像以前一样创造大量的就业机会。我们对该区域汽车行业以及纺织品、服装和鞋类(TCF)行业做了案例研究,这很有启发意义。研究认为,对于那些在发展技术工人队伍以及提高新技术的吸收和应用能力方面落后的经济体,在保持韧性与发展的过程中面临的挑战最大。另一方面,技术促进了服务业作为潜在经济和就业增长的新引擎。虽然人们通常认为服务业的生产率低下,创造的就业岗位工资低,但如果使用适当的技术,那就并非如此。正如通过业务流程外包的案例研究中所见,经过技术改造,服务业得以实现跨境交易,创造技术型就业机会。技术还可把服务“商品化”和“优步化”,以市场为导向促进服务需求的识别,然后利用技术向消费者提供更高效更便宜的服务。与货物贸易类似,区域内对旅游等服务的需求日益旺盛也能创造另一个增长引擎。

要利用区域内需求、技术和服务业的优点,强化经济体和区域的韧性,就需要政策承诺和行动。对东亚的单个经济体而言,鉴于贸易、生产和技术变化带来的挑战,重点建议就是通过多个增长引擎(包括日益发展的服务业)保持经济韧性。对整个东亚区域而言,重点建议就是加强区域内连通性和一体化,满足日益增长的区域内最终需求。虽然该区域仍然对全球贸易和投资保持开放,但利用好区域内需求将改善整个区域抵御贸易保护主义等外部冲击的韧性。东亚区域内部的丰富资源和发展的多样性是该区域的优势。

- 可通过对国内和区域内基础设施的投资以及贸易便利化政策,改善连通性,最大限度地提高该区域的现有全球价值链的效率,还可通过

持续的成本优势使该区域在“出口型制造业”发展战略方面更具竞争力。就全球价值链整合而言，降低进口产品的成本与促进出口同等重要，而且在区域内建立经济特区（SEZ）可以促进将进口产品加工为出口商品。

- 开发一个充满活力的服务业需要一套专门的政策，政策切入点可以从审查那些不利于服务业而相对促进制造业的政策开始。让服务业自由参与国际竞争将提高生产力，技术进步则很可能让这种自由化的过程瓦解既得利益集团。
- 服务业中附加值最高的部分需要人力资本和熟练劳动力，因此政策制定者可以考虑通过制定支持性的劳动力和移民政策来利用东亚区域的人力资本。技术和自动化对非技术型就业构成的挑战必须通过全面的政策组合加以解决，包括提高劳动力技术水平、以移民方式利用东亚区域的熟练劳动力、教育政策，等等。

缩略语表

ADB	亚洲开发银行	KPO	知识流程外包
AEs	发达经济体	LCY	本国货币
AFC	亚洲金融危机	MOVE	美林期权波动指数
AI	人工智能	NAFTA	北美自由贸易协定
BIS	国际清算银行	NTBs	非关税壁垒
BOJ	日本银行	ODI	对外直接投资
BPO	业务流程外包	OECD	经济合作与发展组织
CAPEX	资本支出	OEM	原始设备制造商
CPI	消费者物价指数	OPEC	石油输出国组织
CPTPP	《全面进步跨太平洋伙伴关系协定》	PBC	中国人民银行
CBO / CPB	国会预算办公室 / 荷兰经济政策分析局	PCE	个人消费开支
DXY	美元指数	PMI	采购经理指数
EMBIG	全球新兴市场债券指数	PPI	生产价格指数
EME	新兴市场经济体	R&D	研究与开发
EMs	新兴市场	SEZ	经济特区
EIA	美国能源信息署	SOEs	国有企业
ECB	欧洲中央银行	TCF	纺织品、服装和鞋类
FCY	外币	TCJA	《减税与就业法案》
FDI	外国直接投资	UNCTAD	联合国贸易与发展会议
Fed	美联储	VIX	芝加哥期权交易所波动指数
FOMC	联邦公开市场委员会	WEO	国际货币基金组织的《世界经济展望》
FX	外汇	WTO	世界贸易组织
G3	美国、欧元区和日本	3MMA	3个月移动平均值
GDP	国内生产总值	bps	基点
GFC	全球金融危机	FY	财年
GFCF	固定资本形成总额	mb/d	百万桶 / 日
GVC	全球价值链	SA	季节性调整
ICT	信息、通信与技术	s.w.d.a.	季节性和工作日调整
IEA	国际能源署	yoy	年同比
IIF	国际金融协会	ASEAN	东南亚国家联盟
IMF	国际货币基金组织	ASEAN+3	东盟与中国（包括中国香港地区）、日本、韩国

ASEAN-4	东盟四国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾）	MM	缅甸
ASEAN-5	东盟五国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾、越南）	MY	马来西亚
ASEAN-6	东盟六国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾、越南、新加坡）	PH	菲律宾
ASEAN-9	东盟九国（马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾、越南、文莱、老挝、缅甸和柬埔寨）	SG	新加坡
Plus-3	+3（中国、日本、韩国）	TH	泰国
BCLM	文莱、柬埔寨、老挝、缅甸	VN	越南
BRICS / LatAM	金砖国家 / 拉丁美洲	BR	巴西
CLMV	柬埔寨、老挝、缅甸、越南	CA	加拿大
BN	文莱	DE	德国
CN	中国	EU	欧盟
HK	中国香港 ¹	HU	匈牙利
ID	印度尼西亚	IN	印度
JP	日本	MX	墨西哥
KH	柬埔寨	TR	土耳其
KR	韩国	U.K.	英国
LA, Lao PDR	老挝人民民主共和国	U.S.	美国
		EUR	欧元
		GBP	英镑 / 磅
		JPY	日元
		RMB	人民币
		USD	美元

¹ 为简洁起见，文中称“中国香港”为“香港”。

致谢 / 1

前言 / 3

报告重点 / 5

缩略语表 / 10

宏观经济展望与挑战 / 1

一、全球背景及溢出效应对区域经济的影响 / 3

专栏A 美国税收改革及其对区域新兴市场的影响 / 7

专栏B (贸易)战争之风 / 24

专栏C 东亚的自然灾害和气候变化：影响与风险 / 31

二、区域经济展望与评估 / 35

专栏D 东亚经济体经济周期和信贷周期简介 / 37

专栏E 全新贸易协定——《全面进步跨太平洋伙伴关系协定》
(CPTPP) / 43

专栏F 溢出效应分析：超预期的美联储加息情景模拟及其
对本区域新兴市场的影响 / 50

三、政策建议 / 53

四、附录：主要宏观经济指标 / 58

专题报告：在变迁世界中保持韧性与发展 / 61

一、坚持不懈：在变迁世界中保持韧性与发展 / 63

二“出口型制造业”发展战略：仍然可行吗 / 63

三、“出口型制造业”战略：因全球价值链和不断增长的区域内需求

而加强，同时受到保护主义的威胁 / 66

四、技术：一把“双刃剑” / 73

专栏G 汽车行业：破坏性技术对欠发达经济体的不利影响 / 76

专栏H 纺织品、服装和鞋类行业：是新兴经济体的增长引擎，
也是提升能力的机会之窗 / 79

五、服务业：增长和就业的新引擎 / 81

专栏I 业务流程外包和一般服务：菲律宾的经验表明，
增强未来竞争力需要提高劳动技能 / 83

专栏J 旅游业作为东亚经济体增长推动因素：处于发展阶段并
且面临挑战 / 87

六、政策建议：借由多种增长引擎增强韧性 / 91

专栏K 中国的“一带一路”倡议：不断增长的对外投资以及对
东盟经济体的影响 / 95

附录：东亚经济体的发展 / 101

文莱 / 103

柬埔寨 / 106

中国 / 109

中国香港 / 113

印度尼西亚 / 117

日本 / 121

韩国 / 125

老挝 / 128

马来西亚 / 131

缅甸 / 134

菲律宾 / 138

新加坡 / 142

泰国 / 146

越南 / 150

参考文献 / 153