

博鳌亚洲论坛

新兴经济体发展

2018年度报告

责任编辑：李晨光 张俊娟



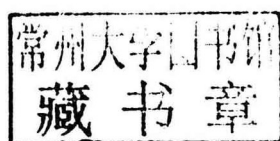
对外经济贸易大学出版社



博鳌亚洲论坛

新兴经济体发展

2018 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 2018 年度报告. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2018.3
ISBN 978-7-5663-1903-6

I. ①博… II. III. ①经济发展—研究报告—亚洲—2018 IV. ①F130.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 044339 号

© 2018 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
2018 年度报告

责任编辑: 李晨光 张俊娟

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

北京金康利印刷有限公司印装 新华书店经销
成品尺寸: 215mm×278mm 7.25 印张 186 千字
2018 年 3 月北京第 1 版 2018 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1903-6

定价: 180.00 元

序 言

博鳌亚洲论坛是一个非政府、非营利性、定期、定址的国际组织，也是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以及全球重要事务进行对话的高层次平台。博鳌亚洲论坛的宗旨是立足亚洲，面向世界，促进和深化本地区内和本地区与世界其他地区间的经济交流、协调与合作。为了拓展亚洲经济体的对外交流渠道，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 年博鳌亚洲论坛发布的《博鳌亚洲论坛新兴经济体发展 2009 年度报告》首次定义了“E11”（新兴 11 国）的概念。2018 年度报告仍以 E11 为主要研究对象，重点分析了 2017 年新兴经济体在经济增长、就业与收入、物价与货币政策、国际贸易、国际直接投资、大宗商品、债务和金融市场等方面的新情况和新进展，并对 2018 年新兴经济体的经济形势进行了展望。

2017 年，得益于外需的大幅增长，也得益于总体稳定的国内消费需求，新兴经济体的经济增速明显提升，并总体呈现向好态势。2017 年 E11 的 GDP 增长率约为 5.1%，比 2016 年提高 0.5 个百分点，继续在新兴市场与发展中经济体中处于领先地位，比世界经济增速高 1.4 个百分点。作为最大的新兴经济体，中国经济保持 6.9% 的中高速增长，对全球经济增长贡献了约 1/3，并继续扮演着最大贡献者角色。俄罗斯与巴西经济走出衰退，经济增速由负转正。一年来，新兴经济体的就业市场总体稳定、通胀压力有所缓解、国际贸易强劲复苏、金融市场总体保持稳健，但债务水平持续攀升和国际直接投资增长乏力。

与此同时，新兴经济体的经济合作取得诸多新的进展。从内部合作来看，2017 年 E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例持续下降的势头得到抑制，并超过 2015 年的水平；相互之间的直接投

资稳定增长。从对外合作来看，长期以来 E11 对发达经济体的贸易依存度相对较高。但在 2017 年，由于新兴市场与发展中经济体经济的良好复苏，发达经济体占 E11 的贸易份额出现下降。并且，在美国等主要发达经济体政策内顾倾向加重的背景下，E11 与发达经济体之间的贸易和投资谈判进展缓慢。

由此可见，当前以 E11 为代表的新兴经济体拥有良好的经济增长表现。但是，劳动生产率、技术进步、青年失业率、收入分化、经济全球化与区域一体化、公共和私人债务、金融泡沫以及特朗普税制改革的溢出效应等因素对经济增长的影响仍不可忽视。同时，外需能否持续增长、投资增长动能能否重塑也值得关注。

展望 2018 年，新兴经济体经济有望继续保持良好增长态势，但仍需防范各种风险和挑战，挖掘经济增长的内生动力，并为经济的长期稳定增长奠定坚实的基础。

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 2017 年总体形势	1
1.2 2018 年形势展望	4

第 2 章 经济增长	7
------------------	---

2.1 经济增速显著提升	7
2.2 净出口对经济增长的贡献上升	12
2.3 积极向好的增长态势或将延续	15

第 3 章 就业与收入	19
-------------------	----

3.1 多数国家失业率上升	19
3.2 收入下降但分配改善	26

第 4 章 物价与货币政策	31
---------------------	----

4.1 通货膨胀得到较好控制	31
4.2 货币政策调整空间有限	34

第 5 章 国际贸易	39
------------------	----

5.1 贸易增长强劲且更趋平衡	39
5.2 贸易保护主义仍值得警惕	45
5.3 贸易合作呈现新趋势	48

第 6 章 国际直接投资	57
--------------------	----

6.1 直接投资增长乏力且分化明显	57
-------------------------	----

6.2 投资环境总体持续改善	64
----------------------	----

第 7 章 大宗商品 69

7.1 能源类大宗商品价格显著回升	70
7.2 金属类大宗商品价格延续上年涨势	74
7.3 贵金属类大宗商品价格总体平稳	76
7.4 化肥类大宗商品价格整体下滑	76
7.5 农产品类大宗商品价格多数平稳	77
7.6 国际大宗商品价格对 E11 的影响显著	77

第 8 章 债务 81

8.1 公共债务风险可控	81
8.2 私人债务风险减小	85
8.3 外债风险上升	88

第 9 章 金融市场 91

9.1 货币贬值压力总体有所减轻	91
9.2 国债收益率有所上升	93
9.3 股票市场表现亮眼	96
9.4 房地产价格变化幅度有所收窄	97
9.5 金融市场前景展望	100

主要参考文献 103

编写说明及致谢 105

目录 List of Tables

表 2.1	2007—2017 年 E11 国家的 GDP 增长率·····	9
表 2.2	2015—2017 年主要国家集团与全球经济规模及份额变化情况 (市场汇率, 现价)·····	11
表 2.3	2008—2017 年 E11 国家的人均 GDP 实际增长率·····	12
表 2.4	2018—2022 年 E11 各国的 GDP 增长率·····	18
表 4.1	2017 年 1 月—12 月 E11 国家消费者价格指数同比变化率·····	32
表 4.2	2016—2017 年第二季度 E11 和 G7 国家生产者价格指数同比变化率·····	33
表 4.3	2017 年 1 月—12 月 E11 和 G7 国家广义货币供应量同比增长率·····	35
表 4.4	2017 年 E11 国家基准利率调整·····	36
表 5.1	2014—2017 年上半年 E11 对外贸易额变化情况·····	40
表 5.2	2014—2017 年上半年 E11 对外贸易差额·····	43
表 5.3	2009—2017 年 G20 国家贸易保护主义措施·····	45
表 5.4	2009—2017 年 G20 国家贸易自由化措施·····	47
表 5.5	2013—2017 年上半年 E11 各经济体与不同类别经济体之间的货物贸易情况·····	49
表 5.6	2013—2017 年上半年 E11 各经济体与其他 E11 经济体之间的货物贸易情况·····	50
表 5.7	2017 年上半年 E11 各国之间货物贸易矩阵·····	52
表 5.8	2013—2017 年上半年 E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例变化·····	54
表 5.9	2016—2017 年 E11 经济体签署并生效的自由贸易协定·····	55
表 6.1	2016—2017 年全球 FDI 流入、跨境并购和绿地投资·····	59
表 6.2	2010—2016 年 G20、G7 与 BRICS 的 FDI 流量变化·····	60
表 6.3	2012—2016 年 E11 各国 FDI 流量·····	61
表 6.4	2000 年、2010 年和 2016 年 G20 国家 FDI 存量·····	63
表 6.5	2016—2017 年 G20 国家新出台的投资政策措施·····	65
表 6.6	2018 年 E11 全球营商环境排名·····	66
表 6.7	2017 年 G20 国家国际投资协定数目·····	67
表 6.8	2016—2017 年 E11 部分经济体签署或续签的双边投资协定·····	68
表 9.1	2017 年 E11 与主要发达经济体货币对美元汇率环比变化率·····	91
表 9.2	2017 年标准普尔对 E11 国家主权信用评级的变化·····	95
表 9.3	2015 年 6 月—2017 年 9 月 E11 国家银行不良贷款占贷款总额的比重·····	101

图目录

List of Figures

图 2.1	2007—2017 年主要国家集团的经济增长率	8
图 2.2	2008—2017 年主要国家集团与世界经济增量 (PPP, 现价)	11
图 2.3	2014—2016 年 E11 国家私人消费对经济增长的贡献率	13
图 2.4	2014—2017 年 E11 国家与 G7 国家的总投资占 GDP 的比例	14
图 2.5	2016 年第四季度—2017 年第三季度部分 E11 国家的综合领先指数	16
图 2.6	2016 年第四季度—2017 年第三季度部分 E11 国家的消费者信心指数	16
图 2.7	2016 年第四季度—2017 年第三季度部分 E11 国家的商业信心指数	17
图 3.1	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家就业人数	20
图 3.2	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家服务业就业占比	20
图 3.3	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家失业率	21
图 3.4	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家青年就业率	21
图 3.5	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家青年失业率	22
图 3.6	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家人口数量	23
图 3.7	2015 年及 2017 年 E11 国家和 G7 国家 60 岁及以上人口占比	23
图 3.8	2015—2017 年 E11 国家和 G7 国家城镇人口占总人口比重	24
图 3.9	2015—2017 年 E11 国家和 G7 国家劳动力参与率	25
图 3.10	2015—2017 年 E11 国家和 G7 国家劳动力规模	25
图 3.11	2015—2017 年 E11 国家和 G7 国家人均国民总收入	26
图 3.12	2013—2015 年部分 E11 国家和 G7 国家实际工资增长率	27
图 3.13	2015—2017 年 E11 国家和 G7 国家居民最终消费支出年增长率	27
图 3.14	E11 国家和 G7 国家基尼系数	28
图 3.15	部分 E11 国家与 G7 国家社会保险缴款与收入之比	29
图 5.1	2012—2017 年上半年 E11 货物贸易占全球份额	42
图 5.2	2012—2017 年上半年 E11 服务贸易占全球份额	43
图 5.3	2000—2017 年 E11 与 G7 经常账户余额占 GDP 比例	44
图 5.4	2009—2017 年 G20 国家贸易保护主义措施排名	46
图 5.5	2012—2017 年上半年新兴市场与发展中经济体、发达经济体占 E11 对外贸易份额	50
图 6.1	2010—2016 年全球 FDI 流入 (流量) 变化	58
图 6.2	2010—2016 年全球 FDI 流出 (流量) 变化	58
图 6.3	2010—2016 年 E11 占全球 FDI 流入和流出的份额变化	62

图 6.4	2010—2016 年全球投资政策变化情况	64
图 7.1	2017 年 CRB 指数在波动中趋于平缓	69
图 7.2	2017 年国际原油现货价格先降后升	70
图 7.3	2016 年 7 月—2017 年 11 月美国原油日产量	71
图 7.4	2017 年欧洲、美国和日本市场天然气价格处于温和上行通道	72
图 7.5	2017 年国际煤炭价格总体上涨	73
图 7.6	1981—2016 年世界主要煤炭生产经济体产量	73
图 7.7	2017 年中国煤炭月产量多数月份实现同比正增长	74
图 7.8	2016—2017 年 Myspic 综合钢价指数上涨	74
图 7.9	2017 年世界粗钢产量维持在较高水平	75
图 7.10	2017 年伦敦金属交易所所有有色金属现货结算价上涨	75
图 7.11	2017 年伦敦金属交易所多数贵金属价格走势平稳	76
图 7.12	2017 年化肥类大宗商品价格指数下降	77
图 7.13	2017 年农产品价格较为平稳	78
图 7.14	沙特阿拉伯政府预算收入、石油收入占比及石油收入同比增长率	79
图 7.15	2017 年俄罗斯原油出口金额和财政收入累计同比增长率显著高于 2016 年	79
图 7.16	2016—2017 年中国进口原油的数量与金额	80
图 8.1	2014—2017 年 E11 国家与 G7 国家财政余额占 GDP 的比重	82
图 8.2	2014—2017 年 E11 国家与 G7 国家政府总债务占 GDP 的比重	83
图 8.3	2016 年第三季度—2017 年第二季度 E11 国家非金融私人 部门债务占 GDP 的比重	85
图 8.4	2017 年第二季度 E11 国家的家庭和企业部门债务占 GDP 的比重	86
图 8.5	2014—2016 年部分 E11 国家的外债总额（存量）占国民总收入的比重	88
图 8.6	2014—2016 年部分 E11 国家的偿债率	89
图 9.1	2016—2017 年 E11 国家十年期国债收益率	94
图 9.2	2016—2017 年 E11 国家证券市场股票指数	97
图 9.3	2016—2017 年 E11 国家股票市场市值变化率	98
图 9.4	部分 E11 国家实际住房价格增长率	98
图 9.5	中国 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长率	99

第1章

导论

2017年度报告中，我们预计2017年新兴11国(E11)¹的经济复苏稳中向好，经济增速总体好于2016年。从实际运行情况来看确实如此，但2017年E11经济复苏增长势头超出我们的预期，按各国购买力平价(PPP)换算的经济总量加权计算的经济增长率约为5.1%。出现这一结果主要得益于外需的大幅增长，也得益于总体稳定的国内消费需求。与此同时，2017年度报告指出的劳动生产率增速放缓、收入分配差距扩大、债务水平攀升、外汇市场波动加剧、保护主义不断升级、特朗普政府经济政策的不确定性以及各种地缘政治风险等因素，均不同程度地侵蚀经济稳定复苏的根基。

1.1 2017年总体形势

2017年，E11经济增长率显著提升，主要经济体增长表现超出预期，通胀压力下降，大宗商品升势放缓，国际贸易增长强劲，但就业与收入增速下滑，国际直接投资增长乏力，公共债务持续攀升。

1.1.1 经济增长：显著提速

在过去数年极度宽松货币政策累积效应释放的大背景下，世界经济增长明显提速，E11的经济呈企稳回升之势，增长速度更是大幅提升。根据国际货币基金组织(IMF)的数据测算，2017年E11国家的GDP增长率约为5.1%，比2016年提高0.5个百分点，比世界经济高1.4个百分点，是自2011年以来的首次回升。在经历2016年以来缓中趋稳的增长态势之后，2017年E11的人均GDP增长率回升至4.3%。E11与七国集团(G7)等发达经济体的经济增速均有所提升，但2016—2017年二者的增速差距不断拉大。基于市场汇率计算的E11经济规模和GDP份额均显著提升。基于购买力平价计算的GDP增量显示，E11的经济增量连续上升，且远高于G7和欧盟。E11经济的良好表现主要得益于总体稳定的消费贡献以及增强的货物与服务净出口拉动效应，而投资在推动E11经济增长中的作用总体上趋于弱化。从“三驾马车”的功能效果来看，货物与服务净出口对经济增长的拉动效应超

1. 新兴11国是指二十国集团(G20)中的11个新兴经济体，即阿根廷、巴西、中国、印度、印度尼西亚、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳其。尽管韩国已被很多国际机构视为发达经济体，但由于其与成熟发达经济体之间在人均GDP上仍有显著差距，同时为了保持本报告研究的连续性，我们仍将韩国作为E11中的一员。

过消费和投资之和,成为推动经济增长的重要因素。经济合作与发展组织(OECD)的综合领先指数、消费者信心指数和商业信心指数显示,未来在短期内E11的经济继续向好,预计2018年这种积极向好的发展势头将得以延续。

1.1.2 就业与收入: 增长率下滑

在E11国家中,部分国家失业问题严重,且存在被低估的可能。2017年,E11多数国家就业人数增长放缓甚至出现负增长,但就业结构有所改善,服务业就业人口比重与发达国家的差距缩小。多数国家失业率攀升,其中巴西和南非失业率相比2016年有比较明显的上升,分别提升了1.3个和1.1个百分点至12.9%和27.7%。土耳其、阿根廷、印度尼西亚和韩国的失业率也都略有上升。并且,15岁至24岁青年失业问题尤为突出。多数国家青年失业率有所上升,其中南非和巴西的青年失业率相比2016年分别上升4.0个和3.2个百分点至57.4%和30.5%。沙特阿拉伯的青年失业率也高达34.7%。青年失业率高企及其对社会稳定的潜在冲击尤其值得警惕。与此同时,多数国家劳动力参与率出现下降。由于长期失业者丧失就业意愿而造成的劳动力参与率下降会降低失业率并掩盖劳动力市场中存在的问题,E11可能面临比当前失业率所反映的更加严重的结构性就业障碍。近年来,E11多数国家人均国民收入、实际工资增长率和居民最终消费支出增长率为负或呈下降趋势,其中巴西和俄罗斯面临的形势更加困难。收入分配整体有所改善,本报告期E11基尼系数均值为43.4%,较2017年度报告值有所下降。部分国家社会保障能力增强,巴西、俄罗斯、墨西哥和土耳其等国的社会缴款占收入的比重有所提升,阿根廷、巴西、中国、韩国、俄罗斯、土耳其等国社会缴款占收入的比重超过了英国。

1.1.3 物价: 总体压力有所减轻

2017年,受食品价格回落、货币升值等

因素影响,多数E11国家通货膨胀率走低。2017年巴西通货膨胀率从2016年的8.7%下降到3.4%,达到近年来历史的低点。2017年中国的消费者价格指数(CPI)同比上涨1.6%,相比2016年下降0.4个百分点。印度、俄罗斯、南非等国通货膨胀率在2017年也出现下降,沙特阿拉伯甚至在2017年出现通货紧缩。2017年印度尼西亚和韩国的通货膨胀率尽管比2016年有所上升,但总体上两国通货膨胀压力并不大。不过,部分国家仍面临较大的通货膨胀压力。2017年,阿根廷通货膨胀率仍居于高位,全年保持在20%以上。墨西哥和土耳其通货膨胀率在2017年则出现急剧上升,其中墨西哥通货膨胀率在2017年上升至6.0%,相比2016年上升3.2个百分点,土耳其通货膨胀率在2017年达到11.1%,相比2016年上升3.4个百分点。2018年,受大宗商品价格回升、新兴经济体经济持续复苏、货币贬值等因素影响,E11国家的通货膨胀率预计将会比2017年有所上升。在通货膨胀率走低的情况下,为刺激经济,巴西和俄罗斯在2017年继续大幅下调基准利率,印度和南非也实施了降息行动。但在通胀压力之下,阿根廷、墨西哥和韩国在2017年都进行了加息,土耳其尽管未调整基准利率,但依然实施了偏向紧缩性的货币政策。随着新兴经济体经济持续复苏、通货膨胀压力有所上升,同时美联储货币政策逐步收紧,2018年E11国家货币政策的紧缩压力或将加大。

1.1.4 国际贸易: 强劲复苏

2016年以来,E11按贸易额计算的对外贸易增长速度先抑后扬,呈现明显复苏向好态势。在货物贸易方面,2016年E11名义增长率为-5.8%;2017年上半年,E11货物贸易总额大幅上涨,较2016年同期增加12.7%,比同期世界货物贸易增长率高4.1个百分点。在服务贸易方面,2016年E11名义增长率为-1.6%,降幅较2015年收窄4.7个百分点;2017年上半年,服务贸易总

额较 2016 年同期增加 7.6%，扭转了 2016 年同期的下行趋势。尤其是对沙特阿拉伯、俄罗斯、巴西、印度尼西亚和南非等油气和原材料出口国而言，大宗商品价格的回升带动出口贸易强劲回暖。2017 年，E11 的货物和服务贸易在世界贸易中的份额扭转了 2014 年以来的下降趋势。IMF 数据显示，2017 年上半年，E11 的货物贸易份额较 2016 年小幅增加 0.2 个百分点至 25.3%，服务贸易份额较 2016 年上升 0.7 个百分点至 18.7%。由于 2016 年 E11 进口降幅小于出口，2017 年上半年 E11 进口增幅大于出口，E11 的贸易发展更趋平衡，经常项目占 GDP 的比例持续下降。根据 IMF 的测算，2017 年这一比例降至 0.5%。2017 年以来，由于新兴市场与发展中经济体经济的良好复苏，E11 内部以及 E11 同新兴市场与发展中经济体之间的贸易联系有所加强。2017 年 E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例持续下降的势头得到抑制，并超过 2015 年的水平。IMF 数据显示，2017 年上半年，E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例较 2016 年上升 0.6 个百分点至 23.7%，较 2016 年同期则上升 0.7 个百分点。

1.1.5 国际直接投资：增长乏力

2016 年以来，全球外商直接投资（FDI）未能延续 2015 年的增长势头，总体规模持续下滑。在 FDI 流入方面，2016 年发展中经济体与转型经济体的 FDI 规模较 2015 年有所下降。联合国贸易和发展会议（UNCTAD）数据显示，2016 年发展中经济体与转型经济体 FDI 流入额为 7,138 亿美元，较 2015 年下降 9.6%；FDI 流出规模为 4,085.25 亿美元，较 2015 年下降 3.1%，流出规模不足发达经济体的四成。2016 年 E11 的 FDI 流入总额为 3,422.11 亿美元，较 2015 年下降 1.8%；流出总额较 2015 年增长 4.5%，为 2,325.79 亿美元。这表明 E11 对外投资能力有所增强。在“一带一路”建设的推动下，2016 年中国的对外直接投资额较 2015 年增

长了 43.5%，达 1,831.00 亿美元，创历史新高，并首次成为全球第二大对外投资国。为此，中国还首次成为 FDI 净流出国，净流出额为 494.00 亿美元。进入 2017 年，由于全球主要国家经济环境的不确定性加大，全球 FDI 规模加速下降，并呈现分化格局。根据联合国贸易和发展会议《投资趋势监测》报告估算，2017 年全球 FDI 流入额为 1.518 万亿美元，较 2016 年下降 16%，其中发达经济体较 2016 年下降 27%，发展中经济体较 2016 年增长 2%，转型经济体较 2016 年下降 17%。一些经济增长表现较好并鼓励对外直接投资和大力吸引外商直接投资的经济体，FDI 流出和流入仍保持较好的增长势头。为了吸引外商直接投资，E11 各国积极促进国际投资自由化和便利化，并签署了一些新的国际投资协定。在国家层面，很多国家出台了一系列新的投资促进政策，投资环境进一步改善。

1.1.6 大宗商品价格：升势放缓

2017 年，国际大宗商品价格的复苏态势在波动中趋于平缓，2016 年年初以来的商品研究局（CRB）指数复苏或上行趋势在 2017 年出现走平迹象。其中，原油、天然气、煤炭等能源类大宗商品价格均延续 2016 年的上升势头，受石油限产协议达成、全球经济复苏等因素影响，预计 2018 年能源类大宗商品价格将延续上升趋势。金属方面，2017 年钢铁和多数有色金属价格受中国、印度、美国等主要大国需求复苏，以及“一带一路”相关国家基础设施建设投资需求和预期的影响，也延续了 2016 年的上涨势头，2018 年预计将温和上涨。具有避险功能的贵金属价格有涨有跌，但涨跌幅度较小，预计未来走势平稳。化肥类大宗商品 2017 年价格整体来看有所下滑，但不同品种的化肥类大宗商品价格涨跌互现。由于市场存在供大于求的局面，化肥类大宗商品价格 2018 年或将延续 2017 年的下滑态势。从豆粕、小麦和玉米等农产品类大宗商品现货价格来看，

2017 年多数农产品价格波动幅度较小，且不同品种也是有升有跌，随着美国、中国、印度等主要经济体增长向好的拉动，预计 2018 年农产品类大宗商品价格将温和上涨。大宗商品价格波动对 E11 中的出口国和进口国的影响具有非中性。原油等大宗商品价格上涨对沙特阿拉伯、俄罗斯等对能源出口收入依赖较高国家的经济和财政产生有利影响，但对 E11 中的主要进口国来说意味着成本的上升。2017 年由于价格上涨，中国在原油进口上多支付了当年进口额约 21% 的金额。

1.1.7 债务：非金融私人部门债务下降

目前，高企的债务水平成为世界经济快速复苏的羁绊。本研究通过分析新兴经济体的债务情况发现：第一，E11 的财政赤字率整体较高，但公共债务水平普遍较低，部分国家的公共债务水平有所提升。造成 E11 各国公共债务和财政赤字率变化的主要原因包括财政支出增长过快、各项改革不断深化以及大宗商品价格缓慢攀升等。新兴经济体应制定相关政策，平衡好深化改革与财政健康的关系，为经济持续稳定增长提供良好支撑。第二，E11 的非金融私人部门债务水平总体呈下降之势，各国的部门债务水平存在较大差异。宽松的货币政策环境是造成非金融私人部门债务高企的重要推手，而持续降杠杆的政策效果渐显则是非金融私人部门债务下降的主要原因。新兴经济体应多措并举抑制非金融私人部门的借贷冲动，并积极应对美国进入升息周期带来的紧缩风险。第三，E11 国家的外债水平和偿债率均较高，且呈持续上升之势。新兴经济体应构建和完善宏观审慎管理框架下的外债和跨境资本流动管理体系，以有效降低外债风险。综上所述，为了减少未来的债务偿付压力，新兴经济体应基于自身经济情况，尽早采取降低杠杆率的政策措施，谨防系统性债务危机的爆发。

1.1.8 金融市场：总体保持稳健

2017 年，受美元指数走低、国内经济复

苏等因素影响，E11 国家货币对美元汇率贬值压力总体有所降低，部分国家货币对美元升值。其中，俄罗斯卢布对美元升值 13.0%，南非兰特和巴西雷亚尔对美元也分别升值 9.4% 和 8.6%。印度卢比和韩元对美元升值幅度较小，但也分别升值 3.1% 和 2.6%。部分国家货币则延续了 2016 年的贬值趋势，其中阿根廷比索对美元贬值幅度依然有 12.2%，中国、墨西哥等国货币相比 2016 年依然维持对美元小幅贬值，不过这三国货币贬值幅度均较 2016 年有所收窄。新土耳其里拉 2017 年对美元贬值 20.8%，贬值幅度超过 2016 年。印度尼西亚卢比对美元汇率也一改 2016 年小幅升值的态势，在 2017 年出现小幅贬值。2017 年，受基准利率上行和美国国债收益率上升等因素影响，多数 E11 国家国债收益率出现不同程度的上升，少数国家国债市场风险有所加大。2017 年新兴经济体股市表现亮眼，多数 E11 国家股票指数大幅上扬，股市规模进一步扩大。E11 国家房地产市场 2017 年总体延续 2016 年走势，但房地产价格涨跌幅度有所收窄，房地产市场总体运行保持平稳。2018 年，世界经济复苏势头不断加强，新兴经济体经济增速进一步加快，为新兴经济体金融市场的稳定发展提供了良好的基本面。但美联储继续提升利率水平，新兴经济体面临的国际资本外流和货币贬值压力增大。与此同时，地缘政治局势等非经济因素也可能对 E11 国家金融市场带来扰动，这都将为 E11 国家金融市场带来挑战。

1.2 2018 年形势展望

2018 年，E11 经济增长仍受各种因素影响，例如劳动生产率、技术进步、青年失业率、收入分化问题、经济全球化与区域一体化、公共和私人债务、金融泡沫以及特朗普税制改革的溢出效应。

一是劳动生产率。劳动生产率的提高是

推动经济持续增长的重要因素之一。导致劳动生产率增长缓慢甚至停滞的原因较多,主要包括因市场竞争不充分或制度惯性导致的技术扩散缓慢,技术进步和与之密切相关的投资增长减速,部分国家面临严峻的人口老龄化问题(如中国、俄罗斯和韩国等均面临严重的人口老化问题),人力资本积累减缓,许多新兴经济体不得不努力解决因过度宽松政策引发的资源错配等难题。尽管2017年全球劳动生产率增速有所提高,但由于上述影响因素并未出现根本性的改观,因而劳动生产率的提升幅度并不大。有鉴于此,为了提升自身的劳动生产率水平,E11国家应继续深化改革,加大在科技创新领域的资本投入,优化资源配置,提高人力资本水平等,为自身经济可持续发展提供源源不断的动力。

二是技术进步。中高技术制造业的增长率是显示技术进步对经济增长产生积极影响的一个关键指标。联合国工业发展组织数据显示,2017年全球制造业增长明显提速,第三季度增速达到4.5%,为过去5年的最高值。在低技术、中等技术和中高技术三类制造业中,表现最为抢眼的是以自动化、机器人和数字产品为代表的中高技术制造业,2017年第三季度比2016年同期增长6%。尽管E11的制造业占GDP的比重只有30%左右,并且中高技术制造业的稳步扩张尚未在劳动生产率增长中充分体现出来,但制造业特别是高端制造业的发展无疑是E11经济长期增长的源泉之一。需要指出的是,技术进步是一把双刃剑,在释放正向效应时也会造成社会阶层分化等问题,进而直接或间接拖累经济增长。

三是青年失业率。青年失业率上升可能削弱经济增长潜力。部分E11国家面临青年失业率创历史纪录的不利局面。韩国统计厅2018年1月10日发布的数据显示其青年失

业率为9.9%,创该国此项统计有史以来的新高。巴西30%左右的青年失业率创下1991年以来的最高值并有继续攀升的势头,这一数值已经接近沙特阿拉伯等国家,后者因政局不稳和国际油价下跌而成为全球青年失业率最高的地区之一。E11中南非的青年失业率最高,2017年第二季度高达55.9%,并可能长期维持在50%以上的高位。青年失业率高以及高青年失业率的长期化,不仅直接影响社会的创新能力,而且还将降低社会凝聚力和公共部门的长期公信力,为民粹主义、保护主义的滋生提供土壤,最终加剧社会脆弱性并削弱经济增长潜力。

四是收入分化问题。2017年E11样本均值虽然较2016年略有下降,但南非、巴西、墨西哥、中国、阿根廷和土耳其的收入分配基尼系数都超过了40%的国际公认警戒线,印度尼西亚和俄罗斯基尼系数也接近警戒线水平。整体来看E11均值大约比G7高10个百分点。在基尼系数最高的南非,社会中最富有的10%人口赚得全国所有工资收入的一半,而处于财富底层50%的劳动力则只挣得其中的12%。墨西哥、南非和印度分别有93%、79%和73%的受访者认为贫富差距是迫切或非常迫切需要解决的问题,而墨西哥有84%的受访者认为就算努力工作,要想增加财富也是非常困难或不可能的。¹收入分化长久得不到解决会加重民众特别是弱势群体的焦虑、沮丧和不满情绪,削弱社会活力甚至加剧社会撕裂。

五是经济全球化与区域一体化。在国际贸易增速开始提升的同时,美国宣布退出跨太平洋伙伴关系协定,美国与欧盟的跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定谈判以及美国与中国的双边投资条约谈判陷入停滞,2017年12月在阿根廷首都布宜诺斯艾利斯举行的世界贸易组织部长级会议在消除贸易壁垒和重新修订贸易规则方面无任何实质性进展。随着

1. 乐施会. 请回报劳动, 不要酬谢财富. 乐施会研究简报, 2018(1)。

特朗普推行税改以来的财政赤字增加进而贸易逆差扩大，美国将会在贸易政策上采取更加强硬且力度更大的保护主义措施，全球面临的逆全球化挑战将会加大，贸易保护主义政策和行动也会有所增加。未来全球实际货物出口量的增长率大致在 5% 左右。这一贸易增长率只能支撑与之互为因果的全球经济中速增长。对于依靠贸易强劲复苏带动经济加速增长的新兴经济体来说，未来经济全球化与区域一体化能否顺利推进并对国际贸易产生正面效应无疑将直接影响 E11 的经济复苏步伐。

六是公共和私人债务。适度合理的举债规模有利于缓释新兴经济体面临的流动性短缺压力，但长期居高不下的债务水平不仅会加重借债国的偿债负担，而且会威胁其经济稳定和增长。对 E11 而言，一方面，E11 国家的公共债务水平普遍较低，但大部分国家的公共债务水平均增长较快。这意味着整体较低的公共债务水平为 E11 国家采取扩张性的财政政策刺激经济增长提供了空间，但与此同时，部分国家公共债务水平过快增长的趋势也应值得警惕。另一方面，在结构性因素、制度性因素和周期性因素的共同作用下，虽然 E11 的非金融私人部门债务水平在整体上稳中有降，但部分国家的债务水平仍然较高。E11 国家降低非金融私人部门杠杆率是一个漫长的过程，整体思路应是先降低其增长速度，再降低其整体水平，尤其应避免急于求成剧烈降杠杆而引发新的风险。未来，鉴于美国等发达经济体的货币政策开始收紧，E11 面临的宽松货币政策环境也将趋紧，应谨防因利率上升导致债务水平较高的部分 E11 国家偿债压力加大可能带来的债务违约风险。

七是金融泡沫。受新兴经济体经济增速加快、美元指数走低、全球风险偏好升高等因素影响，2017 年国际资本加速流入新兴经济体。受此影响，部分新兴经济体货币对美

元出现升值，部分新兴经济体货币对美元贬值压力降低，资产价格也出现大幅上涨。E11 国家股票市场表现尤为亮眼，多个国家股票指数领跑全球涨幅。然而，资产价格大涨的背后也存在隐忧。2018 年 2 月，全球股市出现大跌，新兴经济体股市也未能幸免。这表明当前的金融市场依然脆弱。2018 年，随着美联储继续收紧货币政策，美元指数或将反弹，新兴经济体将再度面临本币贬值与资本外流压力。与此同时，如果新兴经济体跟随美联储被迫收紧货币政策，这将导致国内流动性收紧，从而加大资产价格下跌风险。

八是特朗普税制改革。2017 年 12 月，美国总统特朗普签署《减税与就业法案》，这是美国税收制度的一次重大变化。该法案涉及众多税制改革，包括大幅降低企业所得税，鼓励美国企业将海外利润汇回国内，减免个人税负等。特朗普税制改革方案的实施将对国际直接投资产生重大影响。据联合国贸易和发展会议测算，《减税与就业法案》将导致美国跨国公司近 2 万亿美元的海外资本回流美国，直接导致全球外商直接投资存量的大幅减少。¹ 该法案的实施将刺激在 E11 国家的美国资本回流，从而对这些国家的经济增长、就业等产生负面冲击。与此同时，在实业资本流回美国的情况下，也可能加剧新兴经济体的资本外流压力。美国的减税措施还可能形成全球范围的“税务战”，恶化新兴经济体经济复苏的外部环境。

基于 2017 年 E11 经济整体运行和影响未来发展趋势的因素分析，本报告认为，未来几年 E11 经济中高速增长态势仍有望延续，但大幅上行的压力较大，并且不排除个别国家出现经济衰退的可能性。与 2017 年相比，2018 年 E11 经济增速基本持平或小幅上扬的可能性较大，即按各经济体购买力平价计算的经济总量加权计算的经济增长率为 5.2%。

1. UNCTAD. Tax Reforms in the United States: Implications for International Investment. Investment Trends Monitor, Special Edition, 2018-2-5.

第2章

经济增长

近三年以来，E11 经济稳中向好，经济增速和人均 GDP 增速在 2017 年均实现自 2011 年以来的首次回升，经济规模和相对份额显著增大。E11 经济的良好表现主要得益于总体稳定的消费贡献以及增强的货物与服务净出口拉动效应。E11 与 G7 的经济增速均有所提升，但近两年二者的增速差距不断拉大，说明在全球经济周期性回升的过程中，E11 比发达经济体的经济提速更快，对世界经济加速回暖的拉动作用更加显著。展望未来，E11 经济将继续保持积极向好的发展态势。

2.1 经济增速显著提升

在经历 2016 年以来缓中趋稳的增长态势之后，2017 年 E11 的经济增速和人均 GDP 增长率均实现回升。近两年 E11 与 G7 等发达经济体的经济增长均出现提速，但二者的增速差距不断拉大。基于市场汇率计算的 E11 经济规模和 GDP 份额均显著提升。基于购买力平价计算的 GDP 增量显示，E11 的经济增量连续上升，且分别远高于 G7 和欧盟。

2.1.1 经济增速升幅更大

在过去数年极度宽松货币政策累积效应释放的大背景下，世界经济增长明显提速，E11 经济呈企稳回升之势，且增长速度比世界经济更快。根据国际货币基金组织的数据测算，2017 年 E11 国家的 GDP 增长率实现自 2011 年以来的首次回升，约为 5.1%（见图 2.1），比 2016 年提高 0.5 个百分点，比世界经济增速高 1.4 个百分点。该增长速度高于 2017 年度报告预测值的原因有：一方面，占 E11 经济总量约 50%（按照 2017 年的现价 GDP 计算）的中国 GDP 增速超出预期。中国国家统计局于 2018 年 1 月发布的数据显示，2017 年中国的 GDP 增长率达到 6.9%，实现自 2011 年以来经济增长的首次加速。另一方面，受益于全球增长势头加强、国际贸易增长加快、主要经济体就业市场稳中有增、高技术制造业稳步扩张、劳动生产率逐步改善以及市场信心逐步恢复等因素的影响，尽管 2017 年度报告对 2017 年 E11 GDP 增长率的预测值比同期很多国际组织的预测更乐观，但由于此前经济增长低迷或陷入衰退的部分 E11 国家的经济比预期表现更好，2017 年 E11 经济的总体运行情况仍超出我们的预期。