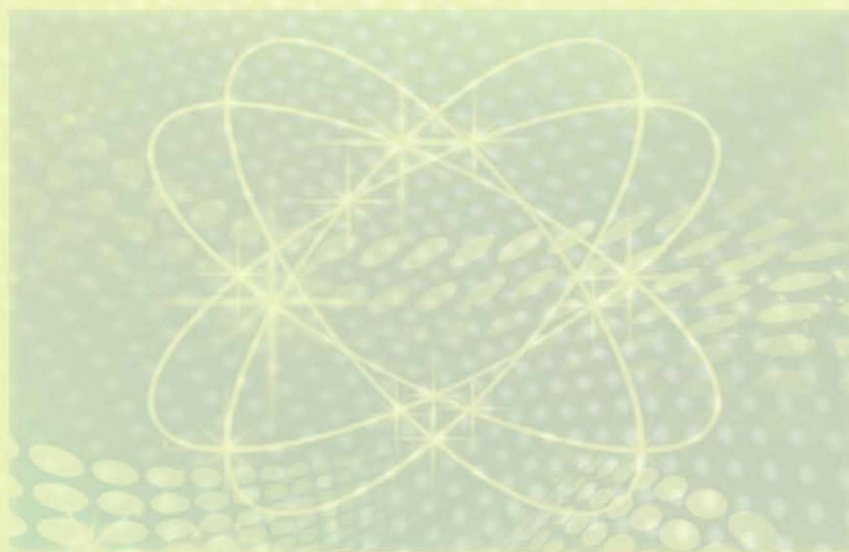


博鳌亚洲论坛
新兴经济体发展
2019年度报告



对外经济贸易大学出版社

博鳌亚洲论坛

新兴经济体发展

2019 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 2019 年度报告. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2019.3
ISBN 978-7-5663-2020-9

I. ①博… II. III. ①经济发展—研究报告—亚洲—2019 IV. ①F130.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 033607 号

© 2019 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
2019 年度报告

责任编辑: 张俊娟 李晨光

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

北京博海升彩色印刷有限公司印装 新华书店经销
成品尺寸: 215mm×278mm 7.75 印张 198 千字
2019 年 3 月北京第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-2020-9

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。2019 年度报告仍以 E11 为主要研究对象，重点分析了 2018 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 2019 年新兴经济体的经济形势进行了展望。

2018 年，在全球经济增速放缓背景下，新兴经济体的经济增速小幅回调。2018 年 E11 的国内生产总值(GDP)增长率约为 5.1%，比 2017 年下降 0.1 个百分点，但仍保持相对其他新兴市场与发展中经济体较高的增速，与世界经济增速之间的差距仍维持在 1.4 个百分点。作为最大的新兴经济体，中国经济增速较 2017 年有所下降，但超出增长目标，达到 6.6%。中国仍是全球经济增长的主要贡献者。印度经济保持较高增速，并比 2017 年有所提升。而阿根廷经济陷入衰退。一年来，新兴经济体的就业形势好转，收入水平出现改善势头，贸易增长动力显著增强，外商直接投资逆势增长，但通胀压力加大，债务水平总体上升，金融市场波动加剧。

与此同时，新兴经济体的经济合作呈现向好趋势。从内部合作来看，2018 年 E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例继续保持上升势头，相互之间的直接投资合作持续深化。从对外合作来看，

E11 同发达经济体的经贸联系弱化，而新兴市场与发展中经济体占 E11 的贸易份额创历史新高。并且，在美国等主要发达经济体单边主义、保护主义政策升级的背景下，E11 与发达经济体之间的贸易和投资活动面临的障碍增多。

展望 2019 年，E11 经济增长和经贸合作仍受美欧货币政策走势、全球贸易保护主义的政策与行动、债务风险、大宗商品价格走势、全球经济治理机制的改革进程以及主要大国的地缘政治风险管控能力等多种因素影响。为此，E11 经济增长仍面临较大的下行压力，防范风险、促进增长和深化合作仍是新兴经济体宏观经济政策的主要目标和任务。

博鳌亚洲论坛秘书长

李保东

C 目录 Contents

序言	IX
----------	----

第 1 章 导论	1
----------------	---

1.1 2018 年形势分析	1
1.2 2019 年形势展望	4

第 2 章 经济增长	7
------------------	---

2.1 经济增长略微放缓	7
2.2 消费和净出口助推经济增长	11
2.3 中高速增长的态度或将延续	14

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

3.1 就业形势改善	21
3.2 人均收入出现改善势头	28

第 4 章 物价与货币政策	33
---------------------	----

4.1 通货膨胀压力持续存在	33
4.2 货币紧缩压力总体有所降低	37

第 5 章 国际贸易	43
------------------	----

5.1 贸易复苏动力显著增强	43
5.2 贸易保护主义威胁加大	49
5.3 贸易联系出现新变化	53

第 6 章 国际直接投资	61
--------------------	----

6.1 吸引外商直接投资逆势增长	61
------------------------	----

6.2 投资自由化便利化持续推进	67
------------------------	----

第 7 章 大宗商品 73

7.1 能源类大宗商品价格显著提升	74
7.2 金属类大宗商品价格涨跌不一	78
7.3 贵金属类大宗商品价格涨跌互现	80
7.4 化肥类大宗商品价格整体上扬	81
7.5 农产品类大宗商品价格与 2017 年基本持平	81
7.6 国际大宗商品价格与 E11 国家	83

第 8 章 债务 85

8.1 公共债务风险仍可控	85
8.2 私人债务风险上升	89
8.3 外债风险有所降低	92

第 9 章 金融市场 97

9.1 部分股票市场遭受重挫	97
9.2 国债市场压力加大	99
9.3 房地产市场继续维持分化	102
9.4 货币贬值压力加大	103
9.5 金融市场前景展望	108

主要参考文献 111

编写说明及致谢 113

表目录

List of Tables

表 2.1	2009—2018 年 E11 国家的 GDP 增长率	9
表 2.2	2016—2018 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）	10
表 2.3	2009—2018 年 E11 国家的人均 GDP 实际增长率	11
表 2.4	2019—2023 年 E11 各国的 GDP 增长率	18
表 4.1	2018 年 1—12 月 E11 国家消费者价格指数同比变化率	34
表 4.2	2018 年 1—12 月 E11 国家生产者价格指数同比变化率	35
表 4.3	2018 年 1—12 月 E11 国家广义货币同比增长率	37
表 4.4	2018 年 E11 国家基准利率调整	38
表 5.1	2015—2018 年上半年 E11 对外贸易额变化情况	44
表 5.2	2015—2018 年上半年 E11 对外贸易差额	48
表 5.3	2009—2018 年 G20 国家贸易保护主义措施	49
表 5.4	2009—2018 年 G20 国家贸易自由化措施	52
表 5.5	2017—2018 年 E11 经济体签署并生效的贸易协定	53
表 5.6	2014—2018 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	54
表 5.7	2014—2018 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	55
表 5.8	2018 年上半年 E11 各国之间货物贸易矩阵	57
表 5.9	2014—2018 年上半年 E11 内部贸易占 E11 对外贸易总额的比例变化	59
表 6.1	2010—2017 年 G20、G7、BRICS 与 E11 的 FDI 流量变化	63
表 6.2	2013—2017 年 E11 各经济体 FDI 流量	64
表 6.3	1997 年、2007 年和 2017 年 E11 各经济体 FDI 存量	66
表 6.4	2017—2018 年 G20 国家新出台的投资政策措施	68
表 6.5	2019 年 E11 全球营商环境排名	69
表 6.6	2018 年 G20 成员国际投资协定数目	70
表 6.7	2017—2018 年 E11 部分经济体签署或续签的双边投资协定	71
表 9.1	标准普尔对 E11 国家主权信用评级的最新变化	101
表 9.2	2018 年 E11 与主要发达经济体货币对美元汇率环比变化率	104
表 9.3	2017—2018 年 E11 与主要发达经济体货币实际有效汇率	105
表 9.4	2016—2018 年 E11 国家银行不良贷款占贷款总额的比重	109

图目录

List of Figures

图 2.1	2009—2018 年主要国家集团的经济增长率	8
图 2.2	2009—2018 年主要国家集团与世界经济增量 (PPP, 现价)	10
图 2.3	2015—2017 年 E11 国家最终消费支出对经济增长的贡献	12
图 2.4	2015—2018 年 E11 国家与 G7 国家的总投资占 GDP 的比例	13
图 2.5	2017 年第四季度—2018 年第三季度部分 E11 国家的综合领先指数 (CLI)	15
图 2.6	2017 年第四季度—2018 年第三季度部分 E11 国家的消费者信心指数 (CCI)	16
图 2.7	2017 年第四季度—2018 年第三季度部分 E11 国家的商业信心指数 (BCI)	17
图 3.1	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家就业人数	22
图 3.2	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家服务业就业人数占比	22
图 3.3	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家失业率	23
图 3.4	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家青年就业率	23
图 3.5	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家青年失业率	24
图 3.6	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家人口数量	25
图 3.7	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家 65 岁及以上人口占比	26
图 3.8	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家城镇人口占总人口比重	26
图 3.9	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家劳动力参与率	27
图 3.10	2017—2019 年 E11 国家和 G7 国家劳动力规模	27
图 3.11	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家人均国民总收入	28
图 3.12	2015—2017 年部分 E11 国家和 G7 国家实际工资增长率	29
图 3.13	2016—2018 年 E11 国家和 G7 国家居民最终消费支出年增长率	29
图 3.14	E11 国家和 G7 国家基尼系数	30
图 3.15	部分 E11 国家与 G7 国家社会缴款与收入之比	31
图 4.1	2018 年阿根廷、土耳其和巴西通货膨胀率与汇率同比变化率的关系	36
图 5.1	2013—2018 年上半年 E11 货物贸易占全球份额	46
图 5.2	2013—2018 年上半年 E11 服务贸易占全球份额	47
图 5.3	2006—2018 年 E11 与 G7 经常账户余额占 GDP 比例	49
图 5.4	2009—2018 年 G20 国家贸易保护主义措施排名	51
图 5.5	2013—2018 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	55
图 6.1	2010—2017 年全球 FDI 流入 (流量) 变化	62
图 6.2	2010—2017 年全球 FDI 流出 (流量) 变化	62

图 6.3	2010—2017 年 E11 占全球 FDI 流入和流出的份额变化	66
图 6.4	2010—2017 年全球投资政策措施数量变化情况	67
图 7.1	2018 年 CRB 现货综合指数前高后低	73
图 7.2	2018 年国际原油现货价格先升后降	74
图 7.3	2018 年欧洲、美国和日本市场天然气价格总体上行	76
图 7.4	2018 年国际煤炭价格大升大降	77
图 7.5	1981—2017 年世界主要煤炭生产经济体产量	77
图 7.6	2018 年中国煤炭月产量多数月份实现同比正增长	78
图 7.7	2018 年 Myspic 综合钢价指数年末跳水	79
图 7.8	2018 年世界粗钢产量维持在较高水平	79
图 7.9	2018 年伦敦金融交易所所有金属现货结算价分化	80
图 7.10	2018 年伦敦金融交易所多数贵金属现货价格先降后升	81
图 7.11	2018 年化肥类大宗商品价格指数上升	82
图 7.12	2018 年农产品价格较为平稳	82
图 8.1	2015—2018 年 E11 国家与 G7 国家政府总债务占 GDP 的比重	86
图 8.2	2015—2018 年 E11 国家与 G7 国家财政余额占 GDP 的比重	88
图 8.3	2017 年第三季度—2018 年第二季度 E11 国家私人非金融部门债务占 GDP 的 比重	89
图 8.4	2017 年第三季度—2018 年第二季度 E11 国家家庭部门债务占 GDP 的比重	90
图 8.5	2017 年第三季度—2018 年第二季度 E11 国家非金融企业部门债务占 GDP 的 比重	91
图 8.6	2018 年第二季度 E11 国家的私人非金融部门的债务结构	92
图 8.7	2015—2017 年部分 E11 国家的外债总额（存量）占国民总收入的比重	93
图 8.8	2015—2017 年部分 E11 国家的偿债率	94
图 8.9	2015—2017 年部分 E11 国家短期外债占总储备的比重	95
图 9.1	2017—2018 年 E11 国家证券市场股票指数	98
图 9.2	2017—2018 年 E11 国家股票市场市值变化率	99
图 9.3	2017—2018 年 E11 国家十年期国债收益率	100
图 9.4	部分 E11 国家实际住房价格同比增长率	102
图 9.5	2017 年 1 月—2018 年 11 月中国 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比 增长率	103
图 9.6	2017—2018 年美元指数走势	106
图 9.7	E11 国家经常项目和财政状况	108

第 1 章

导 论

2018年度报告中，我们预计 2018 年新兴 11 国 (E11)¹ 的经济增速与 2017 年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%。根据国际货币基金组织 (International Monetary Fund, IMF) 的估计数据，2018 年 E11 的经济增长率约为 5.1%，与我们的预期基本相符。与此同时，2017 年度报告指出的劳动生产率、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、金融风险以及特朗普税制改革等因素均对 E11 的经济和社会发展产生影响。

1.1 2018 年形势分析

2018 年，E11 经济增长率略微放缓，通胀压力加大，大宗商品价格冲高回落，债务水平总体上升，金融市场波动加剧，但就业形势好转，收入水平出现改善势头，贸易增长动力显著增强，外商直接投资逆势增长，总体经济运行仍保持良好态势。

1.1.1 经济增长：略有减速

2018 年 E11 的经济增速略有放缓。根据国际货币基金组织的估计数据加权计算，2018 年 E11 的国内生产总值 (GDP) 增长率约为 5.1%，略低于 2017 年 5.2% 的增长率。无论是基于市场汇率计算还是购买力平价计算的经济总量，E11 在世界经济中的份额均有所下滑，但规模较 2017 年有所扩大。基于需求视角的分析，2018 年“三驾马车”对促进 E11 经济增长的表现分别为：最终消费支出占 GDP 的比重有所下降，但它仍是促进经济增长的主要动力；总投资占 GDP 的比重也有所下降，对经济增长的驱动作用减弱；大部分 E11 国家的货物和服务净出口对经济增长的拉动效应有所扩大。

1.1.2 就业与收入：形势好转

E11 多数国家就业人数增加，就业结构继续改善。2018 年 E11 服务业中就业人数占比均值为 61.8%，较 2017 年的 61.4% 有所提升。多数国家失业率呈持平或下降趋势，2017 年至 2019 年 E11 失业率均值分别为 8.2%、8.1% 和 8.0%。青年人就业意愿下降的问题不容忽视，2018 年南非青年失业率高

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。

达 53.8%，较 2017 年还上升了 0.3 个百分点，这种在高位继续上行的态势值得警惕。部分国家老龄化速度较快，中国、韩国和俄罗斯 65 岁以上人口占比，2018 年较 2017 年分别上升了 0.55 个、0.5 个和 0.44 个百分点。劳动力参与率下降问题有所显现，土耳其、中国和南非 2018 年下降幅度较大，前两者都下降了 1.3 个百分点，后者下降了 1 个百分点，印度尼西亚、韩国和印度也都有不同程度的下降。E11 多数国家人均收入水平出现改善势头，2017 年 E11 多数国家现价美元计价的人均国民总收入（GNI）较 2016 年仍有所下降，但降幅缩小，预计 2018 年这些国家的下降态势将进一步放缓或出现回升。实际工资形势好转，多数 E11 国家实际工资增长率回升或维持正增长。居民最终消费支出有所增长，2017 年中国凭借 8.2% 的增幅位居第一，达到或超过 5% 的还有土耳其（6.1%）、印度（6.1%）和印度尼西亚（5%），其他 E11 国家也各有 1% 至 3.6% 不等的增长。收入分配整体继续改善，部分国家社会保障能力亦有所提升。

1.1.3 物价：有所上升

2018 年，多数 E11 国家通货膨胀率出现上升。其中，阿根廷和土耳其的通货膨胀率分别达到 31.8% 和 16.2%，较 2017 年分别上升 6.1 个百分点和 5.1 个百分点；中国、巴西、印度和沙特阿拉伯的通货膨胀率较 2017 年也有不同幅度的上升。2018 年，中国的通货膨胀率为 2.1%，较 2017 年上升 0.5 个百分点，创四年来最高水平；沙特阿拉伯扭转了 2017 年的通货紧缩，并实现了物价温和增长。尽管俄罗斯和墨西哥的通货膨胀率较 2017 年有所下降，但截至 2018 年 12 月仍高于各自央行设定的通胀目标。为此，阿根廷和土耳其较大幅度地上调了基准利率。其中，阿根廷央行将基准利率一度提高至 60%，并由此成为全球利率水平最高的国家。印度、墨西哥、韩国、南非、沙特阿拉伯、印度尼西亚和俄罗斯等国央行也不同程度地

上调了基准利率。巴西则是 2018 年 E11 国家中唯一下调基准利率的国家。中国央行继续实施稳健中性的货币政策，在保持基准利率不变的情况下，多次下调人民币存款准备金率，以保持银行体系资金的稳定性。

1.1.4 国际贸易：保持较高增速

2017 年 E11 对外贸易总体增速大幅反弹并在 2018 年上半年保持较高增速。在货物贸易方面，2017 年 E11 名义增长率为 12.7%，较同期世界货物贸易增长率高 2.4 个百分点。其中，出口额和进口额分别增长 10.8% 和 14.9%。2018 年上半年，E11 货物贸易总额加速上涨，较 2017 年同期增长 14.6%，比同期世界货物贸易增长率高 0.7 个百分点。其中，出口额和进口额较 2017 年同期分别增加 12.9% 和 16.5%。在服务贸易方面，2017 年 E11 名义增长率为 8.2%，扭转了此前两年的负增长。其中，出口额较 2016 年增长 8.4%，进口额较 2016 年增长 8.1%。2018 年上半年，服务贸易总额较 2017 年同期增加 13.8%。其中，出口额较 2017 年同期增长 15.5%；进口额较 2017 年同期增长 12.7%。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。2017 年 E11 对外贸易总额占全球贸易的份额为 25.7%，较 2016 年上升 0.6 个百分点；服务贸易总额占全球服务贸易的份额为 17.9%，较 2016 年上升 0.2 个百分点。2018 年上半年，E11 的货物贸易份额较 2017 年同期小幅增加 0.1 个百分点至 25.5%；服务贸易份额达到 18.6%，较 2017 年同期上升 0.4 个百分点。由于进口增速大于出口增速，2017 年 E11 的贸易顺差延续了上年度的下降趋势。2017 年 E11 的贸易顺差额为 1,867.24 亿美元，较 2016 年减少 36.6%。进入 2018 年，E11 保持了货物贸易顺差下降和服务贸易逆差扩大的趋势，对外贸易继续朝着平衡化方向发展。2018 年上半年，E11 的对外贸易顺差额为 135.61 亿美元，较 2017 年同期减少 79.9%。

1.1.5 外商直接投资：逆势增长

2017 年全球 FDI 流入额为 1.43 万亿美元，比 2016 年下降了 23%。这表明，全球 FDI 增长动力明显不足。从不同国家类别来看，全球 FDI 流入额下降主要是由于发达经济体吸引的外商直接投资大幅下降引起的。联合国贸易和发展会议（United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD）数据显示，2017 年发达经济体 FDI 流入额仅为 7,124 亿美元，相比 2016 年下降了 37.1%；发展中经济体 FDI 流入额约为 6,707 亿美元，相比 2016 年增加了 5.0 亿美元；转型经济体整体的 FDI 流入额为 467.67 亿美元，相比 2016 年下降了 27.1%。但 E11 作为一个整体，仍然保持对外商直接投资的强大吸引力。得益于国内营商环境的持续改善，2017 年 E11 的 FDI 流入额逆势上涨 4.2% 至 3,595 亿美元，占全球 FDI 流入的份额较 2016 年提高 6.6 个百分点至 25.1%，创近 3 年新高。世界银行《2019 年营商环境报告》显示，与 2018 年相比，E11 中的 9 个经济体的“前沿距离”（Distance to Frontier, DTF）分数有所增加。其中，中国、印度、土耳其和巴西增加较多，分别较 2018 年增加 8.64 分、6.63 分、4.34 分和 2.96 分，全球营商环境排名相应地分别上升 32 位、23 位、17 位和 16 位。但在流出方面，2017 年 E11 的 FDI 流出额为 2,271 亿美元，较 2016 年下降 12.0%。2018 年世界经济增长率并没有继续上升，国际直接投资活动也没有呈现好转迹象。2019 年 1 月，联合国贸易和发展会议估计数据显示，2018 年全球 FDI 流入规模较 2017 年下降了 19%，但发展中国家的 FDI 流入额较 2017 年增长了 3%。一些 E11 经济体的外商直接投资仍保持高速增长。例如，2018 年中国实际使用外资 1,349.7 亿美元，同比增长 3%，创历史新高；印度获得外国直接投资总额达 377.6 亿美元，同样创该国历史最高水平。

1.1.6 大宗商品：价格回落

2018 年，国际大宗商品价格前高后低。商品研究所（CRB）现货综合指数上半年维持在 440 点至 450 点附近的较高水平，从 6 月中旬至 9 月中旬一路下滑，其后至年底均维持在 410 点至 420 点附近，跌回 2016 年年中的水平。大宗商品价格本轮自 2015 年年底或 2016 年年初以来的上行趋势或已经在 2018 年年中见顶。具体来看，2018 年原油、天然气、煤炭等能源类大宗商品价格尽管存在波动，但年平均价格均有显著提升。金属方面，2018 年钢铁价格冲高回落，有色金属价格分化，贵金属涨跌互现。化肥类大宗商品 2018 年价格整体来看相比 2017 年走强，世界银行化肥类大宗商品价格指数 2018 年均值为 82.5，较 2017 年均值上涨了 11.1%。2018 年，农产品类大宗商品价格先上涨再回落，全年平均水平较 2017 年大致不变，农产品类大宗商品价格指数全年均值为 86.7，较 2017 年微幅下降了 0.3%。E11 国家对主要大宗商品供给方和需求方都有重要影响，其中一些国家因为经济结构的原因，自身经济也对大宗商品价格波动存在较大脆弱性。

1.1.7 债务：总体水平上升

2018 年，E11 的总体债务水平有所上升，并呈现以下三个方面的特点。第一，公共债务水平远低于发达经济体的水平，但呈上升趋势。E11 整体的财政赤字率较高，不仅高于 3% 的标准，而且明显高于 G7 发达经济体的水平，但部分 E11 国家的财政赤字率下降明显，财政状况有所改善。除印度和俄罗斯外，其他 E11 国家的公共债务水平均有所上升。第二，从 2018 年第二季度的数据来看，非金融企业部门债务和家庭部门债务较 2017 年年末均有所上升，但非金融企业部门债务占 GDP 的比重普遍高于家庭部门债务占 GDP 的比重。第三，多数 E11 国家的外债水平超过国际公认的安全警戒线，但各国面临的偿债压力各不相同。其中，阿根廷和土耳其的外债偿债率较高；而中国的外债偿

债率相对较低。债务水平的持续上升侵蚀了相关 E11 国家的财政政策空间，并对企业的投资和家庭部门的支出带来负面影响。

1.1.8 金融市场：波动加剧

在股票市场，2018 年多数 E11 国家股票市场指数有所下跌且波动加剧。2018 年 12 月，除巴西、沙特阿拉伯、印度和阿根廷外，其他 E11 国家的主要股票指数较 2017 年同期均有所下降，其中中国、土耳其和韩国的跌幅较大。2018 年 12 月，中国沪深 300 指数较 2017 年同期下跌接近 25.3%；土耳其伊斯坦布尔证券交易所国家 100 指数较 2017 年同期下跌超过 20%；韩国证券交易所 KOSPI 指数较 2017 年同期下跌 17.3%，并创 2008 年全球金融危机以来的最大跌幅。俄罗斯和印度尼西亚股票指数也有不同程度下跌。在国债市场，2018 年多数 E11 国家国债收益率出现上升，其中阿根廷和土耳其国债收益率上涨较多，并成为 E11 国家中国债收益率最高的两个国家。在房地产市场，2018 年 E11 国家房地产价格走势继续呈现分化格局。2018 年第三季度，墨西哥、中国、印度和韩国房价较 2017 年同期有所上升；土耳其房价则出现了较大幅度的下跌；俄罗斯和巴西房价则继续维持下跌，但跌幅有所收窄。在外汇市场，除沙特阿拉伯外，其他 E11 国家货币对美元在 2018 年均出现不同幅度贬值，其中以阿根廷和土耳其的货币贬值最为严重。2018 年 12 月，阿根廷比索和土耳其里拉对美元较 2017 年同期分别贬值 53% 和 27.5%。

1.2 2019 年形势展望

2019 年，E11 经济增长仍受各种因素影响，例如美欧货币政策的走势、全球贸易保护主义的政策与行动、债务风险、大宗商品价格走势、全球经济治理机制的改革进程以及主要大国的地缘政治风险管控能力等。

一是美欧货币政策的走势。2019 年美联储对加息持更加谨慎的态度，年内停止缩减资产负债表成为共识。2018 年 12 月，美联储将联邦基金利率的目标区间提高到 2.25%~2.50%，但表示 2019 年和 2020 年加息步伐会有所放缓。2019 年 1 月美联储议息会议纪要显示，联邦基金利率的目标区间维持 2.25%~2.50% 不变，且几乎所有与会者都认为在 2019 年宣布停止缩减资产负债表是合适的。2018 年 12 月，欧洲中央银行停止了净资产购买，但表示货币政策将保持足够宽松；12 月议息会议纪要决定维持利率不变，并将提高政策利率的预计时点由 2019 年夏季推迟至 2019 年年末；2019 年 1 月议息会议纪要则表示对经济放缓的担忧加剧，考虑为银行提供新一轮廉价长期贷款，计划对定向长期再融资操作（TLTRO）进行迅速分析。美欧货币政策走势将对新兴经济体的资本流动产生影响并引起汇率和国际收支的变动，并且货币政策调整的节奏、力度和时间节点均值得关注。

二是全球贸易保护主义的政策与行动。全球贸易保护主义措施已成为国际贸易艰难复苏的主要掣肘因素之一。当前，一些重要的国际和区域经贸谈判进展不及预期。这不仅会对未来世界贸易与投资格局带来深远影响，还将影响包括 E11 在内的世界主要国家贸易与投资增长新动力的塑造。作为全球最大的经济体，美国在贸易政策上采取更加强硬且力度更大的保护主义措施，导致全球面临的逆全球化挑战更加严峻。美国彼得森国际经济研究所（PIIE）所长亚当·珀森（Adam S. Posen）指出，特朗普政府推行“美国优先”，威胁退出全球化，施行单边主义政策，这种退缩将会给世界和美国都带来规则崩坏、收入和福利水平下降等十分严重的后果。

三是债务风险。由于非金融企业部门债务居高不下，家庭部门债务逐步攀升，部分

1. Adam S. Posen, The Post-American World Economy: Globalization in the Trump Era", Foreign Affairs, Vol. 97, No. 2, March/April 2018.

E11 国家爆发债务危机的可能性增大。为了应对 2008 年国际金融危机,发达经济体普遍采取了量化宽松货币政策,并由此导致全球流动性泛滥。在此背景下,新兴经济体的债务水平特别是非金融部门的债务水平大幅提升。随着金融危机的负面影响逐步消退,发达经济体的货币政策趋于正常化,全球利率水平上行,导致新兴经济体的债务负担加重,加之新兴经济体经济增速放缓致使相关国家偿债能力下降,债务违约风险上升。

四是大宗商品价格走势。2018 年 12 月初,石油输出国组织(Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC)在维也纳召开会议,与非 OPEC 产油国达成了联合减产的协议,决定从 2019 年 1 月起,OPEC 和非 OPEC 产油国开始为期 6 个月的新一轮石油减产,减产总额提升至 120 万桶/日。尽管达成了协议,但不排除有国家退出的可能,且协议能否得到有效执行也存在不确定性。限产协议执行的不确定性对大宗商品价格及 E11 国家生产成本、财政收入可能造成影响。

五是全球经济治理机制的改革进程。当前,国际社会正处于新一轮国际贸易投资规则的重塑期,各国的博弈将进一步加剧,并对国际经贸往来产生重大影响。发达国家谋求主导建立新的国际规则或制度体系,但鉴

于自身实力的相对衰落和不断加深的国际相互依赖,难以行之有效地通过传统“遏制”手段限制新兴市场和发展中国家在国际规则制定方面的话语权。在此过程中,世界贸易组织等一些现有全球经济治理机制的正常运行受到干扰,并对 E11 的外部经济环境带来不利影响。

六是主要大国的地缘政治风险管控能力。国际社会特别是主要大国之间的政策协调和风险管控能力是影响国际政治经济形势的重要变量。很多新兴经济体处于地缘政治热点地区或者本身是热点地区周边国家,地区政治格局的走向对经济发展的影响不可忽视。如果一些热点问题得不到解决和控制,将严重影响相关国家和平稳定的发展环境。

基于 2018 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,E11 总体经济增速大幅波动的可能性较小,但仍面临较大的下行压力,但考虑到各国将加强运用政策手段应对经济下行风险,2019 年 E11 经济增速与 2018 年基本持平的可能性较大,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 5.1%。如果主要经济体经济出现衰退,则有可能对阿根廷、土耳其和沙特阿拉伯等 E11 国家经济带来较大的冲击。

第2章

经济增长

2018年，世界各国经济同步回升的势头并未得以延续。

E11 的经济增长略有放缓，人均 GDP 实际增速与 2017 年基本一致。基于市场汇率或购买力平价计算的 E11 经济在世界经济中的份额有所下滑，但经济总量不断增大。从需求端分析“三驾马车”对 E11 经济增长的贡献可见，尽管最终消费支出在 E11 经济中的比重有所下降，但它仍是促进经济增长的中流砥柱；投资对经济增长的驱动作用在减弱；大部分 E11 国家的货物和服务净出口对经济增长的拉动效应有所扩大且为正值，但是中国的货物和服务净出口对季度 GDP 增长的拉动效应和贡献率均为负值。短期内 E11 各国的经济增长将面临诸多的不确定性，但从长期来看 E11 整体保持中高速增长的趋势仍将延续。

2.1 经济增长略微放缓

相较于 2017 年，2018 年 E11 的经济增速略有下滑。基于市场汇率或购买力平价计算的 E11 经济在世界经济中的份额有所减少，但经济总量不断增大。与此同时，E11 的人均 GDP 实际增速与 2017 年基本一致。

2.1.1 经济增速稍有下滑

2018 年世界经济增速与 2017 年基本持平，但各国同步回升的强劲势头并未得到延续，除美国等少数经济体的增速继续上升之

外，其他大部分经济体的经济增速出现回落。相较于 2017 年，E11 的经济增速亦有所下滑。根据国际货币基金组织于 2019 年 1 月发布的数据测算，2018 年 E11 的 GDP 增长率约为 5.1%（见图 2.1），略低于 2017 年 5.2% 的增长率。尽管如此，与其他经济集团相比，该增速不仅高于世界经济和二十国集团（G20）的 GDP 增长率，而且远高于欧盟（EU）和七国集团（G7）的 GDP 增长率。这与我们在 2018 年度报告中的预测较为接近，也即，2018 年 E11 经济保持中高速增长的趋势得以延续，经济增速与 2017 年基本持平（按 2018 年 1 月的预测数据测算，2017 年 E11 的 GDP 增长率约为 5.1%），但大幅上行存在较大压力。

2018 年，除了印度尼西亚和墨西哥外，其他大部分 E11 国家的 GDP 增长率出现下降。约占 E11 经济总量 49.1%（按 2017 年市场汇率现价美元测算）的中国经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，GDP 增长率下滑 0.3 个百分点至 6.6%，成为影响 E11 经济增速的重要因素。2018 年中国经济面临的不确定性无以复加，外部影响因素包括中美贸易摩擦不断升级造成预期恶化、美联储货币政策收紧带来负面冲击等，内部影响因素包括固定资产投资特别是基础设施投资增速下滑明显、