

张明

zhangming@cass.org.cn

## 2017 年全球经济面临的四大不确定性

张明

注定不平凡的 2017 年已经到来。

笔者曾经用“停滞、分化、动荡、冲突”这四个关键词来刻画 2016 年的全球经济。所谓停滞，是指全球经济在 2008 年全球金融危机爆发后陷入了增长持续低迷的怪圈。所谓分化，是指各国增长态势在全球低迷的背景下有好有坏、苦乐不均。分化的态势体现在经济增长、货币政策、资本流动与汇率走势等诸多方面。所谓动荡，是指全球金融市场在美联储货币政策、英国脱欧与欧洲银行业危机、地缘政治变局等多重不确定性冲击下持续震荡。所谓冲突，是指全球各国在经济领域内的冲突开始激发，尤其体现在贸易战与货币战等层面。

恐怕，2017 年的全球经济，依然难逃“停滞、分化、动荡、冲突”的格局。特朗普政府在 1 月份上台之后，已经宣布退出 TPP、重启 NAFTA 谈判、废除奥巴马医疗法案、重新考虑多德弗兰克法案、收紧移民政策、修建美墨边境墙等举措，这意味着全球化与多边主义的退潮，孤立主义与民族主义的滥觞。这似乎也奠定了 2017 年全球经济的黑色基调。

在笔者看来，2017 年全球宏观经济与金融市场，将至少面临以下四重不确定性的冲击。

### 不确定性之一：“长期性停滞”格局将会维持还是被打破？

2011 年至 2015 年期间，全球经济增速不断下滑。2016 年的全球经济增速基本上与 2015 年持平。全球经济似乎陷入了美国经济学家萨默斯所称的“长期性停滞”之中。萨默斯认为，要摆脱长期性停滞，要么依靠新一轮技术革命，要么依靠主要国家实施集体性的财政扩张政策。由于短期内技术革命爆发的可能性不大，且各国在扩张性财政政策方面达成集体行动

的难度极高，因此长期性停滞的格局可能依然会维持几年。

不过，当前全球经济增长似乎在面临一些转机：一是美国经济持续复苏的态势依然在延续，而特朗普政府可能采取的扩张性财政政策有望进一步刺激美国经济增长；二是欧元区经济在 2016 年的表现相当不错，年度增速多年来首次超过美国；三是中国经济增速在 2016 年下半年出现了企稳态势；四是 2016 年全球大宗商品价格回暖改善了资源出口国（例如俄罗斯与巴西）的经济增长。

然而，我们依然不能对 2017 年全球经济增长过于乐观。首先，已经较高的债务负担将会制约美国政府财政政策的潜在扩大力度，过强的美元汇率也将通过冲击出口与美国跨国公司全球收益的渠道来影响经济增长；其次，欧洲经济持续复苏至少面临三大潜在冲击，一是政治领域新的黑天鹅事件是否会继续爆发，二是以意大利为代表的银行业危机如何演化，三是南欧国家的债务问题是否会再度爆发；再次，随着房地产市场的回落以及企业补库存周期的基本结束，仅凭基建投资能否帮助中国经济成功地稳增长，也存在一些疑问；最后，在全球需求难以继续改善、美元汇率依然强劲的背景下，全球大宗商品市场能否延续 2016 年的“小阳春”，则是很大的未知数。

### **不确定性之二：美联储加息节奏快慢、美元汇率强弱与流动性拐点到来与否？**

特朗普大选获胜似乎忽然之间改变了金融市场对于美国经济走势与美联储货币政策走向的看法。很短时间之内，市场的看法就由悲观转为乐观。在美联储 2016 年 12 月加息之后，市场认为，2017 年美联储可能有三次加息。在加息频率上升的背景下，美元指数迅速走强，最高升至 103 左右。

目前支撑 2017 年美联储加息次数可能较多观点的主要理由，是当前美国通胀率与通胀预期均在显著上升。一方面，剔除了能源与食品价格的核心通胀率近期走势强劲，这背后意味着劳动力工资水平正在不断上升；另一方面，虽然美元强劲有助于降低进口价格，但未来特朗普政府可能限制进口的诸多举措（包括惩罚性关税与边境调节税）都可能带来进口价格的全面显著上升，也即输入型通胀的压力在加大。

然而，美联储主席耶伦近期反复表示，美联储加息频率上升的前提，是特朗普政府如约实施的财政刺激将会提升经济增速与通胀中枢。反过来，如果特朗普政府的扩张性财政政策的总体力度最终在债务掣肘与党派纷争中大打折扣的话，2017 年美联储加息的频率就有下调的可能。而如果美联储加息次数下调，再考虑到特朗普最近表示的对强势美元的担忧，这就意味着 2017 年美元指数不可能太强。再进一步的，关于 2017 年全球流动性拐点到来的判断，也可能发生调整。

### **不确定性之三：全球政治黑天鹅事件继续纷至沓来？**

英国脱欧、特朗普胜选与意大利修宪公投失败，可谓 2016 年全球政治的三大黑天鹅事件。这些事件看似出乎意料，背后其实反映了上述国家中产阶级对于过去几十年全球化与金融化浪潮的不满（尤其是在收入分配层面），也难怪民粹主义与孤立主义会因此抬头。

2017 年，除了英国脱欧将会继续推进之外，欧元区的几个核心国家德国、法国、意大利、荷兰都会迎来国内大选。至少目前在法国与意大利，右翼政党上台的可能性都不容忽视。一旦法国勒庞上台，法国版的脱欧就可能变为现实；而一旦意大利五星运动党胜选，历史上最大规模的主权债违约就可能上演。一旦上述暗黑情景变为现实，欧元、欧洲金融市场、欧元区经济增长，乃至全球经济增长与金融稳定，都可能蒙上一层阴影。

不过，在目睹了特朗普上台制造的政治动荡之后，上述欧元区各国的建制派与温和派是否会醍醐灌顶般苏醒过来，开始重视手中的选票，进而团结起来与右翼政党抗衡？在特朗普政府制造的全球孤立主义情绪加剧背景下，欧元区的拥护者们是否会重新珍视欧洲一体化的成果与不易？欧元区是否会逆风飞扬，变成全球多边主义与集体合作的“新高地”？这一切均为未定之数，需要考验欧元区政治家与广大选民的智慧与勇气。

#### 不确定性之四：全球贸易战与汇率战爆发在即？

在全球经济增长持续低迷的背景下，汇率战与贸易战就会轮番上演。我们在历史上看到的上一幕，恰好发生在 1929 至 1933 年的全球大萧条之后，美国的斯穆特霍利法案打开了贸易战的潘多拉之盒，而主要国家放弃金本位制也拉开了汇率战之幕。

特朗普政府当前的危险举措，似乎正在把我们拉回 20 世纪 30 年代的暗黑时代。一方面，特朗普开始指责中国、日本、德国操纵本国汇率，另一方面，特朗普政府目前似乎正在酝酿针对中国、墨西哥等国家的贸易制裁。一旦美国悍然发动贸易战，很难设想受制裁的一方不会实施“以牙还牙”式的反击。必须指出的是，以邻为壑的汇率战与贸易战一旦爆发，没有一方能够全身而退。

可以说，目前全球贸易战与汇率战是否爆发的引信，的确掌握在特朗普及其幕僚们的手里。如果他们懂经济学的话，他们自然会明白以下事理：第一，美国制造业就业的下降，是产业结构变动与劳动生产率上升的必然结果，针对部分顺差国实施贸易战的做法，并不能为美国带来多少制造业就业；第二，贸易战的结果，将会显著提高美国中低收入阶层的生活成本，而这些人恰好是特朗普的铁杆支持者；第三，悍然发动贸易战将会对美国过去几十年孜孜经营的全球化“旗手”与“领袖”的形象构成沉重打击，这将显著损害美国的全球利益。但是，如果特朗普及其幕僚们最终发动贸易战的话，这表明他们很懂“政治”，把自己不能履行自相矛盾的竞选口号而引发的群众怒气，通过嫁祸给子虚乌有的外部替罪羊而转移出去，是看似高明的做法。

笔者目前依然相信，全面贸易战爆发的概率不大。特朗普政府很可能挑选几个代表性国家的代表性行业，征收较高的惩罚性关税，而非全面提高关税。但即使如此，局部贸易冲突的危害依然不容忽视。况且，正如我们不能高估特朗普政府的“智慧”一样，我们也不能低估特朗普政府的“勇气”。

（笔者为中国社科院世经政所国际投资室主任）

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧琚，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘浩、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。