



Working Paper No. 201802

January 17, 2018

东艳: dongyan@cass.org.cn

2017-2018 年欧洲经济形势分析与展望^①

摘要: 2016年第三季度以来,欧洲经济进入全面复苏期,尽管欧洲一些主要经济体的大选对欧洲经济发展带来一定的不确定性,欧洲经济表现整体优于预期水平。宽松的货币政策和增长友好型财政政策发挥了一定的刺激作用;劳动力市场的改善促进了居民可支配收入的增长,使私人消费继续成为引领经济快速复苏的主要动力;全球需求的回暖使得出口对经济增长发挥了较为显著的促进作用。在整体向好的情况下,欧洲经济复苏的前景仍面临一些不确定性:全球经济复苏仍不稳定、一些发展中国家和新兴经济体的经济呈现下行趋势、英国脱欧后欧盟与英国关系走向具有不确定性,以及贸易保护主义影响全球贸易的稳定等。2018年欧洲经济将继续处于稳步复苏状态。

关键词: 欧洲经济 经济复苏 量化宽松

^① 东艳,中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员。作者感谢文俊同学在数据整理方面的工作。本文已发表于《2018年世界经济形势分析与预测》,社科文献出版社2017年12月,原题目为《欧洲经济:稳步复苏》。



European Economy: Stable Recovery

DONG Yan

Abstract: Since the third quarter of 2016, the European economy has entered a steady and broad-based recovery process. Though the elections of some major European economies increase uncertainty in the European economy, the overall recovery is better than expected. The accommodative monetary policy and growth-friendly fiscal policy has played a positive role in promoting European robust recovery. The improvement of the labor market has promoted the growth of disposable income of household, and private consumption continues to be the main driving force for stable recovery. The rebound in global demand induces exports to play a more significant role in promoting economic growth. However, the stable recovery of European economy is facing some challenges: the slack global economic growth in some developing countries and emerging economics, financial market uncertainty after UK referendum and rising protectionism, etc. In 2018, the European economy will continue in the process of stable recovery.

Keywords: European economy economic recovery quantitative easing



2016年下半年以来,欧洲经济处于稳步复苏期。2016年欧盟经济增长率为1.9%,欧元区经济增长率为1.8%。我们在2017年度的世界经济黄皮书报告中认为:“2017年,量化宽松的货币政策和促进增长型财政政策将有助于促进国内需求和投资增长,劳动力市场的好转将促进居民实际可支配收入的增长,促进私人消费增长”。欧洲经济复苏的总体趋势与我们的判断基本一致,同时,经济复苏的状况比预期更为乐观。

一 宏观经济增长形势

(一) 经济增长: 稳步复苏

从2016年第三季度到2017年第二季度,欧洲经济总体呈现稳步复苏的态势,增长势头在加强。欧盟四个季度经季节调整后的以年率计算的环比季度增长率分别为2.02%、2.79%、2.22%和2.71%。欧元区的季度增长趋势与欧盟的基本一致,但都略低于欧盟的水平,四个季度经季节调整后的以年率计算的环比季度增长率分别为1.93%、2.50%、2.18%和2.54%。国内需求是促进欧洲稳步复苏的主要动力,净出口对促进经济增长发挥了积极的作用。

全球经济整体呈现向好的趋势,全球制造业和贸易出现了周期性的复苏,促进了欧洲出口的增长;公司利润的增加、劳动力市场的改善等等因素促进了居民可支配收入和消费支出的增长;资本利用率的提高、投资信心的增强等使投资对促进经济增长发挥了积极的作用。大宗商品价格的持续提高,外部需求的增长,扩张性财政政策发挥积极作用等因素引领欧洲经济进入稳步复苏进程。

2016年第三季度,欧洲经济维持了较快增长。欧盟和欧元区经过季节调整后的以年率计算的环比增长率分别达到2.02%和1.93%,比上一季度有较大的提升。欧洲的投资增速较快,高于欧元区的水平,私人消费对经济增长继续发挥促进作用,但受英国脱欧,石油价格上涨等因素影响,私人消费的增速趋稳。欧洲的净出口依旧呈现负增长,但从欧元区角度看,出口对季度GDP环比增长率的贡献为0.19个百分点,明显高于欧洲0.05个百分点的水平,和进口的负贡献率相抵消,使得欧元区净出口对季度GDP的贡献保持中性。

2016年第四季度,欧洲经济的增速进一步提升,欧盟和欧元区经过季节调整后的以年率计算的环比增长率分别达到2.79%和2.50%。劳动力市场的改善促进了居民可支配收入的增长,使私人消费继续成为引领经济快速复苏的主要动力。受较为宽松的货币政策影响,欧元区投资对经济增长的支撑明显增强。全球贸易的回暖,使出口对经济增长发挥了较为显著的促进作用。从欧洲总体来看,净出口对经济增长的贡献率为0.22个百分点。



2017年第一季度，欧洲经济继续保持稳步复苏的态势，但增速比上一季度略有下降。欧盟和欧元区经过季节调整后的以年率计算的环比增长率分别为 2.22%和 2.18%。受外部经济环境改善等因素的影响，欧元区的出口表现优异，对主要经济体，如中国、美国、俄罗斯等国的出口显著增加，净出口成为本季度引领欧元区经济增长的首要动力，劳动力市场的改善继续推进私人消费持续增长。

2017年第二季度，欧洲经济增速继续提升，欧盟和欧元区经过季节调整后的以年率计算的环比增长率分别下降至 2.71%和 2.54%。私人消费、投资、净出口、政府消费均对本季度的经济增长发挥了积极的作用。劳动力市场的改善、住房投资的增长、商业投资的改善、外部需要的增长等一系列因素促进了欧洲经济的稳定复苏。

表 1 欧盟和欧元区 GDP 增长率及各组成部分贡献率

	单位： %					
	2016 年 第一季度	2016 年 第二季度	2016 年 第三季度	2016 年 第四季度	2017 年 第一季度	2017 年 第二季度
欧盟（28 国）						
<u>GDP 增长率（年率）</u>	1.73	1.65	2.02	2.79	2.22	2.71
<u>GDP 增长率</u>	0.43	0.41	0.5	0.69	0.55	0.67
<u>私人消费支出</u>	0.42	0.26	0.25	0.36	0.27	0.29
<u>总资本形成</u>	0.03	0.12	0.45	0.03	0.09	0.19
固定资本形成	-0.09	0.41	0.03	0.2	0.03	0.23
存货变化	0.12	-0.29	0.41	-0.17	0.06	-0.04
<u>净出口</u>	-0.17	-0.02	-0.23	0.22	0.15	0.08
出口	0.02	0.62	0.05	0.85	0.50	0.45
进口	-0.19	-0.64	-0.28	-0.63	-0.35	-0.37
<u>政府消费</u>	0.15	0.35	0.03	0.07	0.04	0.1
欧元区（19 国）						
<u>GDP 增长率（年率）</u>	2.06	1.25	1.93	2.50	2.18	2.54
<u>GDP 增长率</u>	0.51	0.31	0.48	0.62	0.54	0.63
<u>私人消费支出</u>	0.38	0.19	0.19	0.32	0.2	0.29
<u>总资本形成</u>	-0.04	0.24	0.25	0.39	-0.13	0.12
固定资本形成	0.05	0.53	0.02	0.26	-0.05	0.18
存货变化	-0.09	-0.29	0.23	0.13	-0.08	-0.06
<u>净出口</u>	0	-0.16	0	-0.17	0.44	0.13
出口	0.17	0.58	0.19	0.69	0.61	0.51
进口	-0.17	-0.74	-0.19	-0.86	-0.17	-0.38
<u>政府消费</u>	0.17	0.04	0.04	0.08	0.04	0.1

资料来源：欧盟统计局，除标注的两项 GDP 增长率（年率）外，其他数据为未经年化的季度环比数据。设季度环比实际增长率 CLV_PCH_PRE，年化季度环比实际增长率 $CLV_PCH_ANN = ((1 + (CLV_PCH_PRE/100))^4) - 1 * 100$ 。



从 2016 年第三季度到 2017 年第二季度，国内需求，特别是国内私人消费需求对欧盟和欧元区经济增长继续发挥了主导作用；净出口在对经济快速复苏发挥了积极的推进作用；总资本形成的贡献存在波动性，政府消费对经济增长发挥了一定的促进作用。

欧盟和欧元区居民消费占 GDP 总额的比重分别为 54.2%和 53.1%^②。私人需求的变动一直是影响欧洲经济走势的重要因素。在报告期内，居民消费需求对经济的强劲增长发挥了引擎作用。2016 年第三季度至 2017 年第二季度，欧盟和欧元区季度环比平均增长率（未调整成年率）分别为 0.60%和 0.57%，居民消费需求在这四个季度平均分别贡献了 0.29 和 0.25 个百分点。就业状况的改善促进劳动力收入的稳定增长，促进居民可支配收入增加，欧元区金融市场环境的改善也有助于促进居民消费支出。这些因素有力的支撑了居民消费增长。

净出口对欧洲经济增长发挥了积极的拉动作用。全球经济整体呈现向好趋势，制造业和贸易出现了周期性的复苏，促进了欧洲出口的增长。欧洲主要出口市场的需求均呈现好转，多元化出口市场的需求旺盛更为欧洲经济发展提供了动力。

总资本形成占欧盟和欧元区 GDP 总额的比重分别为 20.34%和 20.54%^③。存货和投资调整具有一定的波动性。商业信心的增强、资本品出口订单的增加、产能利用率的提高、宽松的金融市场环境等对投资有较好的促进作用。长期增长潜力的不足、监管环境调整的缓慢、银行低利润率引发金融市场波动等不确定性等因素影响投资的稳定性。

政府消费占欧盟和欧元区 GDP 总额的比重分别为 20.4%和 20.6%^④。2016 年第三季度至 2017 年第二季度，欧盟和欧元区政府消费需求在这四个季度对 GDP 环比增长率平均分别贡献了 0.06 和 0.07 个百分点，政府消费变动对欧洲经济增长的影响趋向中性。

^② 2016 年数据。

^③ 2016 年第 3 季度至 2017 年第 2 季度数据。

^④ 2016 年数据。



表 2 欧洲国家 GDP 增长率

单位：%

	2016 年 第一季度	2016 年 第二季度	2016 年 第三季度	2016 年 第四季度	2017 年 第一季度	2017 年 第二季度
比利时	0.3	2	0.3	1.6	2.4	1.7
德国	2.6	1.9	1.3	1.7	2.9	2.5
爱沙尼亚	0.7	1.8	4.2	6.3	5.1	5.4
爱尔兰	-1.9	2	12.3	25.3	-10.1	:
希腊	-3.4 p	0.5 p	3.2 p	-3.9 p	1.9 p	2.2 p
西班牙	3.1 p	3.4 p	2.8 p	2.8 p	3.2 p	3.5 p
法国	2.3	-0.4	0.7	2.1	2	1.9
意大利	1.4	0.4	1.2	1.6	1.8	1.5
塞浦路斯	1.3	4.4	3.1	3.1	4.1	3.6
拉脱维亚	-0.5	2.3	2.1	5.3	6.8	5
立陶宛	1.6	2.9	1.9	6	5.4	2.6
卢森堡	2.8	3.5	4.2	5	0.4	:
马耳他	3.2	3.3	6.3	10.9	2.9	5
荷兰*	3.2 p	1.5 p	3.4 p	2.9 p	2.6 p	6.2 p
奥地利	2.2	0.6	2.6	2.4	3	3.5
葡萄牙	0.9	0.9	3.4	2.6	4	1.4
斯洛文尼亚	3.3	3.8	5.7	5.5	4.9	4.6
斯洛伐克	:	:	:	:	:	:
芬兰	2.9	0.7	3.4	2.4	4.8	1.4
欧元区 (19 国)	2.1	1.2	1.9	2.5	2.2	2.6
保加利亚	3.4 p	3.6 p	3.0 p	3.6 p	3.8 p	4.1 p
捷克共和国	1.2	3.3	0.7	1.8	6.2	10.3
丹麦	3.6	2.1	3.3	2.5	2.6	2.5
克罗地亚	2.6	3.3	5.5	2.2	2.4	3.3
匈牙利	-2.1	4.6	2	3.1	5.5	3.5
波兰	-0.5	3.7	1.6	7.1	4.4	4.4
罗马尼亚	4.7 p	6.4 p	2.8 p	6.4 p	7.2 p	6.5 p
瑞典	1.3	0.9	2.6	3.6	2.4	7.1
英国	0.6	2.4	2	2.7	0.9	1.2
欧盟 (28 国)	1.8	1.6	2	2.8	2.2	2.7
挪威	4.7	-0.6	-2	5.1	0.7	4.7
瑞士	2	1.1	1.1	-0.7	0.3	1.1
塞尔维亚	5.6 p	1.0 p	3.5 p	-0.2 p	-0.9 p	1.8 p



（二）各国走势：整体向好

从 2016 第三季度至 2017 第二季度，欧洲各国经济增长呈现整体向好的趋势，大部分国家的经济增长提速，但是各国的经济表现有所差异（见表 2）。

1. 欧元区的德、法、意等主要经济体稳步增长

德国、法国、意大利和西班牙四国 GDP 占欧元区 GDP 的比例分别为 29.2%、20.6%、15.4% 和 10.4%，加总为 75.6%^⑤，这四个国家的稳定发展对欧元区经济复苏发挥着主导作用。

德国和法国的大选对两国经济发展在短期内产生了一定的影响，但总体看，经济增长稳定。两国的新一任领导人马克龙和默克尔支持欧洲一体化的发展，两国大选的顺利进行有助于降低未来欧洲政治经济发展中的不确定性。德国经济继续保持稳步增长态势，欧元贬值，以及外部需求的增加促进了德国出口的增长，较低的利率和移民的增加促进了住宅投资的增长，德国的经济增长较为稳定，失业率进一步下降。法国经济继续复苏，市场信心的增加、社会保障支出和商业税收的消减及融资条件的改善推动了经济复苏进程。法国的就业市场状况逐步好转，较低的利率有利于促进投资。在马克龙取得选举胜利后，法国的消费者信心指数提高，显示出法国民众对法国经济发展前景的信心。

意大利经济温和增长，出口和投资是经济复苏的主要驱动力。西班牙的复苏依旧较为强劲，国内需求和国外需求的增长共同支撑了西班牙的经济复苏。扩张性货币政策、较低的油价和较低的税收水平促进了消费需求增长。西班牙出口的增长得益于国际竞争力的提升和外部市场需求的改善。西班牙鼓励研发和创新投资，降低市场监管壁垒，增加了本国产业国际竞争力。

2. 欧元区的其他国家大部分经济增长强劲

欧元区的其他国家中，大部分国家的经济增长强劲。爱尔兰继续成为欧元区经济增速最高的国家。2016 年，爱尔兰的经济增长率为 5.1%，从 2016 年第三季度到 2017 年第二季度，其季度平均经济增长速度 9.2%。稳定的消费需求，较高的市场开放程度及高技术水平跨国公司为爱尔兰经济发展注入了动力。希腊经济有所回升，2016 年希腊经济增长率为 0，摆脱了衰退，劳动力市场条件改善、外部需求的增加，结构性改革初见成效，预计希腊 2017 年将实现 1.1% 的增速。

3. 英国经济增长中的不确定性增加

脱欧对英国经济发展有较大的影响。从 2016 年第三季度到 2017 年第二季度，英国按年率计算的季度环比平均增长率为 1.7%，四个季度的增长率分别为 2%、2.7%、0.9% 和 1.2%。这组数据展示了英国脱欧负面影响逐步显现的趋势。特别是 2017 年上半年，英国的消费支出下降较为明显，通货膨胀率增长较快。

^⑤ 2016 年第 3 季度至 2017 年第 2 季度数据。



因脱欧引发的不确定性增加影响了英国经济稳定增长。较低的劳动生产率，劳动供给增长缓慢，实际工资增长下降，这些因素使英国消费出现低迷；私人消费增长放缓，储蓄率下降，并引发商业投资的下滑。随着英国脱欧进程的深入，英国经济面临的国际市场竞争加剧，出口也面临下行的风险，波动性较大。2016年英国经济增长率为1.8%，2017年预计下降至1.6%，2018年可能进一步下降至1.1—1.3%。

4. 其他欧洲国家经济平稳增长。

罗马尼亚、捷克、波兰等非欧元区国家的经济平稳增长。

罗马尼亚实施了以实现“欧洲2020战略”框架为目标的改革计划；捷克最低工资的提高及劳动力需求的增加有利于增加劳动者的可支配收入，促进消费。欧盟结构性改革基金的支付和较低的实际利率等有利因素促进了波兰国内需求的增加和投资的复苏。

（三）就业态势：继续改善

欧洲国家劳动力市场状况继续稳步改善，劳动力供给增加，劳动参与率提升。失业率平缓下降。从月度数据来看，欧盟和欧元区的失业率分别从2016年8月的8.4%和9.9%下降到2017年7月的7.7%和9.1%。如图1所示，欧洲国家就业继续呈现向好趋势。如图2所示，希腊和西班牙的失业率从较高的水平上逐渐下降，2016年6月份两国的失业率分别为23.4%和19.9%，比去年同期分别下降了1.2和2.8个百分点，西班牙的结构性改革有效地提高了产业竞争力，促进了就业增长的强劲提升。应该指出的是，尽管报告期内欧洲的失业率呈现下降趋势，但仍然高于危机前的水平。

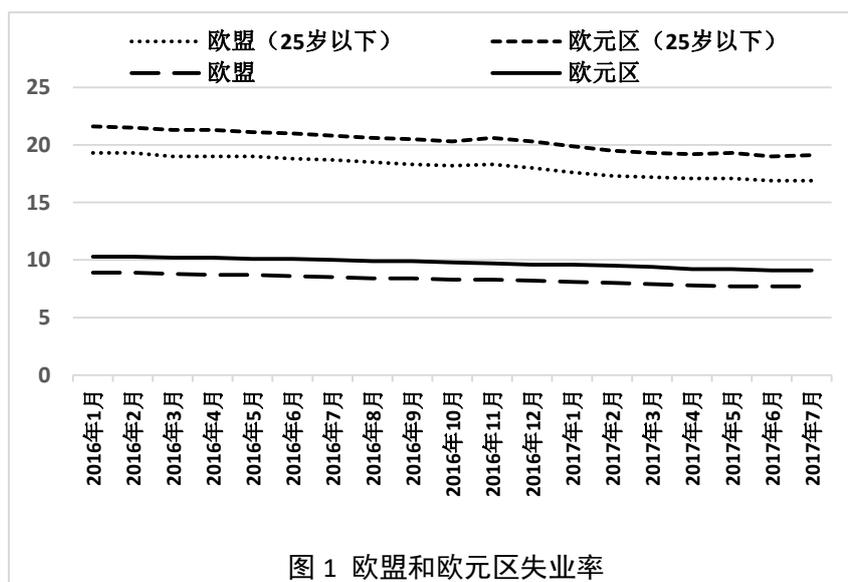


图1 欧盟和欧元区失业率

资料来源：欧盟统计局

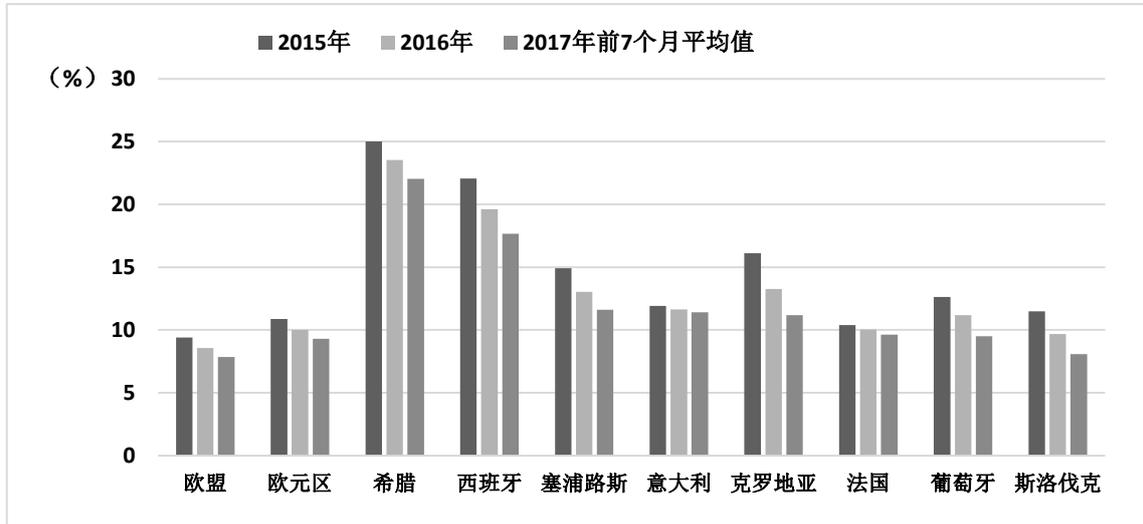


图2 欧洲国家失业率

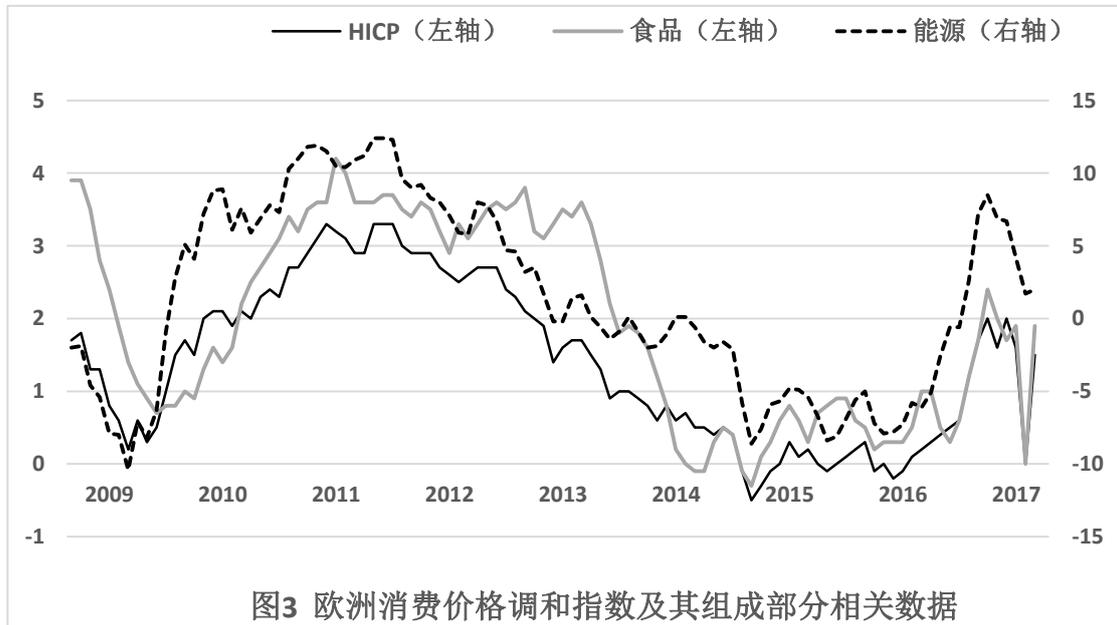
数据来源：Eurostat

注：希腊的数据为2017年前6个月的平均值

(四) 物价水平：开始回升

欧盟的消费价格调和指数（HICP）突破了振荡整理的区间，开始上涨。2017年前七个月，欧盟 HICP 月度平均增长率为 1.7%。欧元区 HICP 月度平均增长率为 1.8%。仍低于欧洲央行的目标水平。能源价格上涨是 HICP 上涨的主要动力。大宗商品价格的提高促进了全球价格水平的提升。在 2017 年的前 7 个月，欧盟能源价格月平均涨幅为 4.6%。食品价格呈现小幅上升趋势，同期月平均涨幅为 1.9%。

欧盟和欧元区剔除能源和非加工食品的核心通货膨胀率（Core Inflation）在 2017 年的前 7 个月的平均水平分别为 1.2 和 1.1%，比去年同期分别提高了 0.5 和 0.4 个百分点。但较低的核心通货膨胀率仍然预示欧洲央行将继续采取宽松的货币政策。



注：数据为欧盟数据，年变动率，月度数据，期限为2009年1月至2016年7月。

资料来源：根据Eurostat相关数据绘制。

二 货币与金融状况

（一）货币政策：保持宽松

2016年3月，欧洲央行将主导利率和隔夜贷款利率、隔夜存款利率水平分别下调至0.00%和0.25%和-0.40%的水平。在报告期内，欧洲中央银行继续采用了宽松的货币政策，没有对利率水平进行调整。宽松的货币政策对国内需求增长具有促进作用。2014年以来，欧洲中央银行采取的非常规性货币政策有助于促进信贷增长、提升对物价水平的预期，支持经济复苏。

目前，金融市场环境对经济增长发挥了积极的促进作用，但经济增长的潜力需要进一步发挥，同时，欧元区的通货膨胀仍低于欧洲央行设定的2%的目标，预计欧洲央行将继续保持当前宽松的货币政策。

（二）货币供给：持续增加

在欧洲中央银行持续的量化宽松政策影响下，欧元区货币供应量（M3）保持增长趋势，2016年第三个季度至2017年第二个季度，M3增速分别为5.1%、4.0%、5.3%和5.0%。从具体项目看，M3的增长依



旧主要源于流动性较高的 M1，尤其是隔夜存款的增长，但 M1 的增长速度低于去年同期的平均水平。2016 年第三个季度至 2017 年第二个季度，M1 增速分别为 8.4%、8.8%、9.1% 和 9.7%，其中，流通中货币的增长速度比去年有较明显的下降，

货币供给的增加最终表现为贷款的增加，特别是对私人部门贷款继续增加，增速比去年同期有所提高，量化宽松政策的效果逐步显现，较低的利率水平刺激了居民及企业的信贷需求，对促进经济复苏发挥了积极的作用。欧元区公共采购计划的实施促进了欧元区政府部门信贷规模的快速增加，长期金融负债平稳增长。

表 3 欧元区的货币供给的同比增长率 (%)

	2016 年	2016 年 第三季度	2016 年 第四季度	2017 年 第一季度	2017 年 第二季度
M1	8.8	8.4	8.8	9.1	9.7
流通中的货币	3.7	3.7	3.5	3.7	3.8
隔夜存款	9.8	9.3	9.8	10.1	10.7
M2-M1 (其他短期存款)	-2.6	-1.0	-2.6	-2.5	-3.0
两年期以下定期存款	-7.6	-3.3	-7.6	-7.5	-9.4
3 个月期可赎回通知存款	0.7	0.5	0.7	0.8	1.1
M2	4.8	5.0	4.8	5.1	5.3
M3-M2 (可交易有价证券)	7.9	5.4	7.9	8.0	-0.6
M3	5.0	5.1	5.0	5.3	5.0
对欧元区的信贷					
对政府部门信贷	12.5	10.8	12.5	10.9	8.1
对私人部门信贷	2.5	2.0	2.5	3.1	3.1
长期金融负债 (不包括资本和储备)	1.9	1.4	1.9	1.8	1.2

注：(1) 表中数据为年增长率，经过季度调整。

资料来源：European Central Bank (2017), *Economic Bulletin*, Issue 6/2017.

(三) 欧洲银行：整体好转

欧元区银行业的监管机制改革在近几年取得了较好的进展。资本充足率和盈利都有所恢复。一些欧洲银行在消减支出方面采取了一系列举措，尽管银行不良贷款率仍在高位，但拨备提高。2016 年 7 月欧洲银行管理局公布的压力测试结果表明：欧洲银行业的抗压能力在逐步提高，51 家欧盟国家银行平均普通股一级资本 (CET1) 率为 13.2%，较上次测试水平提高了 200 个基点。在负面打击测试中，2015 年至 2018 年，CET1 率平均下降 380 个基点至 9.4%。

当然，欧洲银行发展也面临一系列问题，在负利率的环境下，银行业的存贷利差收窄，欧洲银行的利



润率仍有待于提高, 结构性改革需要进一步深化。一些大银行面临亏损, 如 2016 德意志银行亏损 14 亿欧元, 并于 2017 年 3 月宣布融资 100 亿欧元, 实行第二次重大业务重组。根据 IMF 2017 年 4 月发布的《全球金融稳定性报告 (Global Financial Stability Report)》, 银行发展过度是影响银行盈利能力的结构性问题之一, 银行业的资产规模较为庞大, 很多银行的业务主要集在区域发展, 业务范围较为狭窄, 这造成了银行分支机构多, 成本增加, 效率降低。各国需要采取积极的措施来解决银行盈利问题, 如改进经营模式、提高经营效率等。

三 财政状况

(一) 财政状况: 继续好转

欧盟和欧元区国家的财政状况呈现继续好转的趋势, 欧盟和欧元区的财政赤字率自 2009 年达到 6.6 和 6.1% 的最高点后, 持续下降。2016 年欧盟和欧元区的财政赤字率分别仅为 1.7% 和 1.5%, 比上一年分别下降了 0.7 和 0.6 个百分点。经济周期性的好转, 因利率下降造成利息负担减轻, 以及财政巩固计划的稳步实施, 促进了财政状况的好转。西班牙、法国的财政赤字率有所下降, 但仍居于较高的水平, 分别为 4.5% 和 3.4%, 英国的财政赤字率由 2015 年的 4.3% 下降到 3.0%, 而罗马尼亚的财政赤字率则由 2015 年的 0.8% 增加到 3.0%。除了上述四个国家, 其他国家的财政赤字率都实现了欧盟条约中规定的低于 3% 的参考标准。其中, 2015 年财政赤字率处于最高水平 (5.9%) 的希腊, 在 2016 年实现了财政盈余。

从政府债务负担对 GDP 指标来看, 欧洲国家政府的债务负担仍处于较高的水平, 下降幅度较小。2016 年欧盟和欧元区的政府债务负担率分别为 83.5%, 和 89.2%, 比上一年分别下降了 1.4 和 1.1 个百分点。希腊、意大利、葡萄牙、塞浦路斯、比利时等国的债务负担率依旧居高不下, 分别为 179.0%、132.6%、130.4%、107.8% 和 105.9%。欧洲国家的债务负担率将继续处于下降通道。财政盈余的增加, 较低的利率水平和逐步复苏的经济形势将推进政府的债务负担率进一步下降。

欧洲主要经济体的财政状况存在一定的差异。德国的财政状况良好, 2016 年财政盈余占 GDP 的比重为 0.8%。良好的财政状况为德国的公共支出和税收改革提供了空间。财政政策需要提供更多的支持, 以解决经济发展中阻碍包容性增长的一些薄弱环节, 如对移民的培训、改善儿童保育和扩大全日制小学的规模, 使妇女获得更具吸引力的就业机会。但是法国的财政支出水平过高, 2016 年财政支出占 GDP 的比重为 56.2%, 在欧盟中处于最高的水平, 财政收入占 GDP 的比重为 52.8%, 赤字率为 3.4%。法国需要考虑在不降低社会福利水平的情况下减少财政支出, 保持财政稳健, 以实现低税率对经济增长的促进作用。降低政府债务负担率是意大利近年来面临的重要挑战。财政整顿, 加上超低的利率水平和适度的经济增长对降低意大利政府债务负担率发挥了促进作用。意大利的财政政策需要在财政巩固和支持仍不确定的经济复苏之间实现平衡。有效的增长导向政策和中期财政整顿是实现持久和可持续的降低政府债务负担率的政策方向。西班牙在消减财政赤字方面做出了积极的努力, 财政赤字占 GDP 的比重已经从 2012 年的 10.5% 降低到 2016 年



的 4.5%，财政巩固政策的实施和经济复苏对财政状况的改善发挥了促进作用。

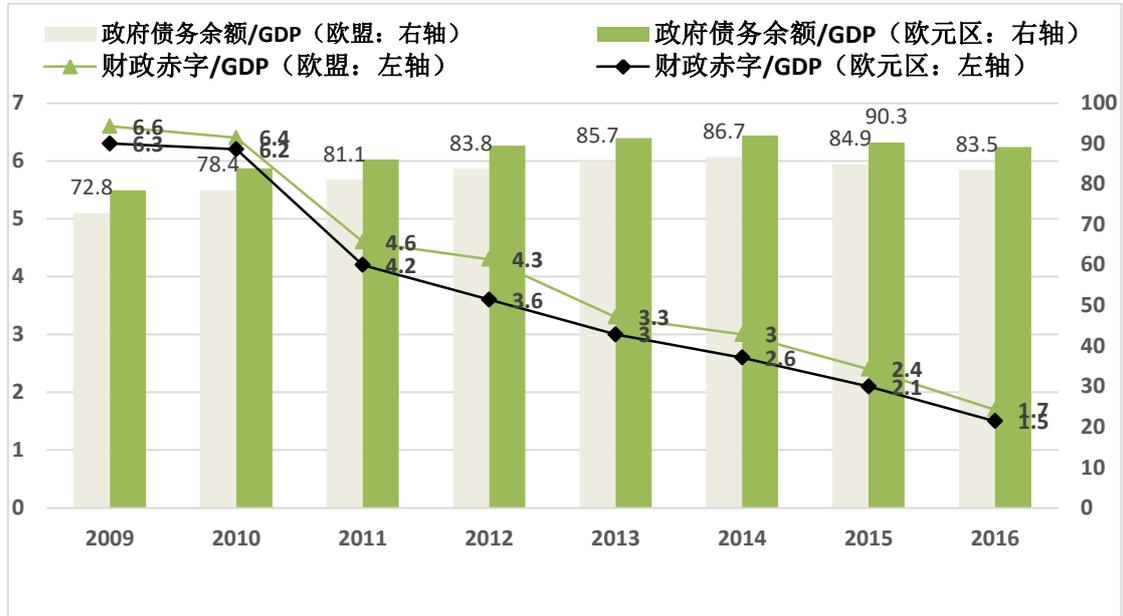


图 4 2009-2016 年欧盟及欧元区财政赤字与政府债务余额情况 (%)

资料来源：根据 Eurostat 相关数据整理

(二) 财政政策：偏向扩张

欧元区一些成员国采取的中性略偏扩张财政政策对经济发挥了一定的刺激作用，但作用程度仍有限，财政政策和结构性改革对经济复苏的支持力度仍有待于进一步的发挥。欧元区国家的财政政策应该向有利于促进增长的公共财政转变，财政支出更应该向更有利于促进增长的支出类别侧重，如教育和基础设施支出等，而在财政收入方面，应该减少税收对经济的扭曲，促进经济增长。

欧元区采取统一货币政策与松散财政联盟组合的治理结构影响了欧元区经济的稳定，在欧元区建立紧密财政联盟的设想短期内还较难实现，但主要国家在这方面也做出了积极的努力。法国总统马克龙当选后即提出建立统一欧洲财政联盟、创立欧元区经济与财长峰会的具体主张，德国总理默克尔支持马克龙提出的对欧元区进行改革的构想，并提出德法两国在企业税收政策上要协调一致。



四、国际因素对欧洲经济的影响

报告期内，欧洲经济复苏面临较为有利的外部环境。全球经济整体呈现向好的趋势。制造业和贸易出现了周期性的复苏，美国经济增长带来的溢出效应，创新和产业调整的动能不断积蓄。当然，这其中也存在不少不确定性，如保护主义为全球发展增加了迷雾，英国脱欧对欧盟与英国关系发展带来不确定性。一些发展中国家和新兴经济体特别是拉美和中东的国家呈现的经济下滑趋势也是影响全球经济稳定发展的不确定因素。

（一）经常项目：顺差下降

欧盟和欧元区的经常项目余额比去年同期有所下降。2016年第三季度至2017年第二季度，欧盟累计四个季度的经常项目余额为2122.81亿欧元，占GDP的比重为1.42%，而上一报告期同期经常项目余额为2221.99亿欧元，占GDP的比重为1.49%。欧元区累计四个季度的经常项目余额为3376.43亿欧元，占GDP的比重为3.09%，而上一报告期同期经常项目余额为3749.57亿欧元，占GDP的比重为3.53%^⑥。欧元区经常项目余额的下降源于货物贸易顺差的下降。在报告期内，服务贸易顺差的下降，二次收入逆差的增加。而初次收入的增加在一定程度上抵消了其他项目引发的经常项目顺差下滑。

（二）欧元汇率：小幅升值



图5 欧元名义有效汇率（EER-38）

资料来源：ECB

注：月度平均数据，1999年第一季度为100。

^⑥ 经季节和工作日调整的数据。



自 2016 年第三季度至 2017 年第一季度，欧元汇率呈现缓慢下降的态势，2017 年第二季度，欧元汇率较快上升。在 2017 年第二季度末底，欧元对 38 个最主要贸易伙伴货币的名义有效汇率（EER-38）相比去年同期上升了 1.47%，而到 2017 年 8 月底，比去年同期上升了 4.61%。从双边汇率来看，自 2016 年第三季度至 2017 年第二季度，欧元对英镑累计升值了 11.09%，欧元对人民币累计升值了 5.27%，欧元对日元累计贬值 0.12%，欧元对美元汇率小幅上升了 0.24%。英国脱欧后经济发展面临的不确定因素增加，影响了英镑币值的稳定性。欧元的升值反映了市场对欧元区经济稳定增长的预期，但也对出口具有一定的不利影响，进口价格还给物价水平带来了下行压力。

五 对欧洲经济增长的展望

欧洲的各项指标显示，欧洲经济进入稳步的全面复苏期。负利率、资产购买计划等量化宽松政策的继续实施将促进了货币供给的增加，欧元区投资对经济增长的支撑明显增强。大部分欧洲国家财政状况持续好转，一些成员国采取的中性略偏扩张财政政策对经济发挥了一定的刺激作用。劳动力市场的改善促进了居民可支配收入的增长，使私人消费继续成为引领经济快速复苏的主要动力。全球贸易的回暖使出口对经济增长发挥了较为显著的促进作用。

展望 2018 年，欧洲经济将继续稳步复苏。支持欧洲经济增长的有利因素包括：量化宽松的货币政策和促进增长型财政政策将继续推动国内需求和投资增长，美国经济增长带来的外溢效应将促进欧洲的经济增长，结构性改革的进一步深化有利于促进技术进步和产业升级。与此同时，2017 年欧洲经济仍存在诸多风险因素：全球经济复苏仍不稳定、一些发展中国家和新兴经济体经济呈现下行趋势、英国脱欧给欧盟与英国关系发展带来不确定性、贸易保护主义影响全球贸易的稳定等。2018 年欧盟和欧元区经济增长率预计分别为 1.8-2.0% 和 1.7-1.9%。

参考文献

- European Central Bank (2017), *Economic Bulletin*, Issue 1~ Issue 6/2017.
European Commission (2017), *European Economic Forecast*, Spring 2017.
IMF (2017), *Global Financial Stability Report—Getting the Policy Mix Right*, Washington, April 2017.
IMF (2017), *World Economic Outlook: Gaining Momentum?* Washington, April 2017.
IMF (2017), *World Economic Outlook: UPDATE*. Washington, July 2017.
World Bank (2017), *Global Economic Prospects*, Washington, June 2017.



IGT 简介：国际贸易研究系列（Inside Global Trade）是由中国社会科学院世界经济与政治研究所国际贸易研究室组织和发布的。该系列涉及的研究领域主要为国际经济与贸易；主要成员包括余永定研究员、宋泓研究员、姚枝仲研究员、倪月菊研究员、田丰研究员、东艳研究员、李春顶副研究员、高凌云副研究员、马涛副研究员、张琳博士和苏庆义副研究员。

声明：本报告为非成熟稿件，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贸易研究室所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表作者的个人观点，并不代表所在单位的观点。

欢迎通过扫描下面的二维码订阅和关注我们的微信公众平台（微信号：iwep_ite，名称：社科国贸）

