

# 全球宏观经济季度报告

总览：2019 年春季全球宏观经济运行与分析

撰稿人	张 斌	曹永福	陆 婷
	冯维江	熊爱宗	徐奇渊
	杨盼盼	常殊昱	李远芳
	肖立晟	熊婉婷	陈 博
	顾 弦	崔晓敏	

中国社会科学院世界经济与政治研究所

世界经济预测与政策模拟实验室

《全球宏观经济季度报告》由中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究室为您提供。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

<b>顾问</b>	张宇燕			
<b>首席专家</b>	张 斌		姚枝仲	
<b>团队成员</b>	曹永福	美国经济	陆 婷	欧洲经济
	冯维江	日本经济	熊爱宗	金砖国家
	徐奇渊	中国经济	杨盼盼	东盟与韩国
	常殊昱	国际金融	李远芳	国际金融
	肖立晟	跨境资本流动	陈 博	大宗商品
	顾 弦	大宗商品	吴海英	对外贸易
	崔晓敏	对外贸易	熊婉婷	金融政策
	王 地	宏观经济	张寒堤	科研助理

联系人：张寒堤

邮箱：[iwepceem@163.com](mailto:iwepceem@163.com)

电话：(86)10-8519 5775

通讯地址：北京建国门内大街 5 号 1543 房间（邮政编码：100732）

**免责声明：**

版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究组所有，未经本研究组许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，本研究组保留法律追责权。

## 2019 年第 1 季度中国外部经济环境总览

### ——2019 年春季全球宏观经济运行与分析

1、2019 年 1 季度中国外部经济景气程度继续下行。2019 年 1 季度中国外部经济综合 CEEM-PMI 51.8，较上个季度下降 1.7 个点。美国、欧元区和日本经济景气程度同步显著下行，金砖国家和其他新兴市场经济体也多有不同程度的下行，全球经济景气度延续了 2018 年以来的持续下行走势，目前进入探底阶段。

2、大宗商品价格小幅反弹。2019 年 1 季度 CEEM 大宗商品价格进入 2 月份以后开始反弹，相距上季度高点仍有近 10% 的差距。油价基本呈单边上涨局面，布伦特原油价格从上季度末 52 美元左右的低点反弹至 68 美元，反弹力量主要来自石油供给端的产能限制。

3、全球金融市场向好。在经历了去年 4 季度的全球金融市场动荡下行以后，2019 年第 1 季度全球金融市场波动性下降，风险偏好提升。全球外汇稳定，美元横盘小幅波动。全球货币市场稳定，流动性充裕，长期债券收益率下降。得益于货币政策方面的积极信号以及中美贸易谈判进展，全球股票市场显著回升。

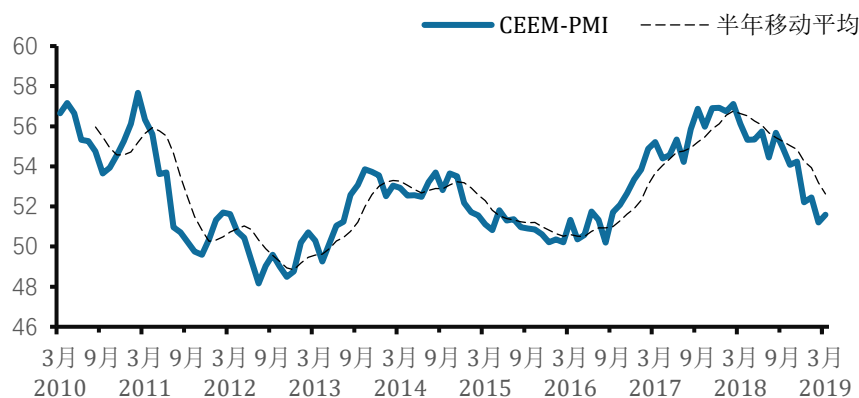
4、未来 1-2 个季度全球经济增长动力持续放缓，全球经济景气度进入探底过程。中国经济探底回升以前，全球经济景气度难有出色表现。外部经济进入探底阶段，主要发达国家货币政策也随之调整，再加上金融市场开放吸引的证券投资流入增加，人民币贬值压力消除。

5、中国需要在三个方面做好应对措施：保持内需稳定对冲外需下降；增加汇率弹性应对资本流动冲击；理性应对中美贸易争端，寻求对外开放政策新突破。

## 一、 全球经济景气度继续下行

2019 年 1 季度中国外部经济景气程度继续下行。2019 年 1 季度中国外部经济综合 CEEM-PMI<sup>1</sup>51.8，较上个季度下降 1.7 个点。美国、欧元区和日本经济景气程度同步明显下行，全球经济景气度延续了 2018 年以来的持续下行走势。

图 1 中国外部经济综合 CEEM-PMI



数据来源：CEIC，世界经济预测与政策模拟实验室

美国经济景气程度继续高位下行。2019 年 1 季度美国制造业 PMI 均值为 55.4，比 2018 年 4 季度的均值 57 显著下降。1-3 月制造业 PMI 分别为 56.6、54.2 和 55.3，3 月比 2 月略有反弹。PMI 显著高于荣枯线，说明企业管理层预期产出和订单仍然处于扩张状态，但是企业管理层预期的乐观程度有所下降。

消费增长小幅回落，投资增长动力不足。2019 年 1 季度密歇根大学消费者信心指数均值为 94.5，低于 2018 年 4 季度的 98.1，金融市场的动荡、经济增长预期回落都影响了消费者信心。2019 年 1-2 月美国实际零售额相比去年 4 季度出现小幅环比下降；汽车销量的均值为 1660 万辆，低于去年下半年的均值，汽车销量呈现震荡中轻微下降的态势。1-2 月非国防资本品订单金额均值为 689 亿美元，与去年 4 季度 690 亿美元的月度均值大致持平，该指标对企业设备投资有先导作用。1-2 月石油与天然气活跃钻井数量比去年 4 季度略有下降，该指标与采掘业相关的建筑类密切相关。这两个指标的走势说明美国企

<sup>1</sup> China External Environment Monitor，根据主要对外贸易伙伴分布确定各国权重的 PMI 加权，简称 CEEM-PMI。

业投资的增长动力不足。

**政府预算纷争持续不断。**2018 年底-2019 年初特朗普要求国会在政府拨款法案中给予美墨边境墙 50 亿美元的预算，但国会拒绝该提议，特朗普拒绝在拨款法案上签字。这是两党移民政策分歧白热化的表现，导致了美国历史上时间最长的政府关门。后来特朗普做出屈服，不再要求拨款法案中包括修墙费用，9 月底财年结束之前的政府拨款得以落实。但 2019 年 2 月 15 日特朗普又发表声明指出南部边境充斥毒品犯罪和非法移民，宣布国家紧急状态，并且表示之前的相关预算严重不足，宣布动用 81 亿美元的其他财政资金建设美墨边境墙，主要来源是国防部禁毒资金和军事设施建设资金。特朗普绕开国会，以紧急状态为由公然改变既定的财政资金用途，这不仅是财政政策问题，而且关系到美国的宪政体制，紧急状态声明在美国朝野引起轩然大波，但特朗普坚持其政策立场，部分资金已经开始投入到边境墙建设当中。

**美联储暂缓加息。**3 月 20 日美联储公开市场委员会（FOMC）调低了经济增长预期，将联邦基金利率保持在 2.25%~2.5% 的区间不变。联储主席鲍威尔在议息会后的新闻发布会上指出，当前美联储利率是中性的，既不会刺激也不会限制经济增长；而根据 FOMC 发布的预测，2019 年联邦基金利率预测值为 2.4%，这意味着年内加息的概率大大降低。FOMC 还宣布从 5 月开始放缓“缩表”节奏，到 9 月停止缩表。这意味着在经济增速放缓的背景下，美联储的货币政策正常化进程会告一段落。

**欧元区制造业景气度跌破荣枯线。**欧元区 19 国综合采购经理人指数（PMI）连续第五个季度出现下滑，2019 年 1 季度综合 PMI 季度均值降至 51.4，低于上季度均值的 52.3。制造业 PMI 均值为 49.1，为 2013 年 3 季度以来首次跌破荣枯线，3 月制造业 PMI 更来到 47.5 的低位，创下 2013 年 4 月以来新低。欧元区制造业 PMI 下滑由德国主导，德国 3 月制造业 PMI 终值仅 44.1，制造业订单数量、雇佣人数均出现下降。意大利情况也不容乐观，其 PMI 跌至近六年最低。

**欧元区消费者信心平稳，投资信心稍有改善。**欧元区消费者信心从 2018 年 12 月的 -8.3 低点逐步爬升，2019 年 3 月消费者信心恢复至 -7.2。欧元区 1 月零售销售环比上涨 1.3%，同比增长 2.2%，高于前值 0.3%。3 月欧元区投资者信心出现了小幅改善。Sentix

投资者信心指数从 2 月的-3.7 回升至-2.2，这是欧元区投资者信心连续第二个月改善。改善的原因主要在于近期亚洲地区经济发展状况良好，投资者普遍希望，除日本以外的亚洲地区经济活动的复苏能为欧元区提供动力。

**欧央行开启新一轮定向长期再融资操作。**欧洲央行 3 月 7 日的最近一次货币政策会议上决定维持三大基准利率水平不变，将利率前瞻的措辞由上一次会议中“至少维持到 2019 年夏季”修改为“至少维持到 2019 年年底”，暗示加息时点进一步延后；同时，该行宣布，将在今年 9 月开启新一轮的定向长期再融资操作（TLTRO）。此次议息会议上，欧洲央行还下调了对欧元区未来三年经济增速和通胀率的预期。

**英国脱欧延期。**英国议会下议院 3 月 25 日通过修正案，允许议会发起不具备法律约束力的指示性投票，寻找特蕾莎·梅政府方案外的替代方案，这也使得议会基本掌控脱欧进程。3 月 27 日议会首轮指示性投票显示，关税同盟和二次公投目前是共识最高的替代性方案。3 月 29 日，首相梅的脱欧协议被议会第三次否决，脱欧截止日将推迟至 4 月 12 日。4 月 1 日，议会再度进行第二轮指示性投票，结果不出意外，4 种脱欧方案无一获得通过。目前来看，英国大概率需要在 4 月 10 日的欧盟紧急峰会上寻求再度延期。

**日本经济复苏出现停滞现象。**2019 年第 1 季度日本制造业 PMI 较上季度大幅下跌 3.1 至 49.5，时隔 9 个季度再次跌至荣枯线以下。服务业 PMI 为 52.0，较上季度微增 0.1。物价低迷，CPI 同比增长率明显下滑。1-2 月 CPI 同比增长率 0.2%，较 2018 年第 4 季度的 0.9% 明显回落，同期核心 CPI 同比增长率 0.7%，较 2018 年第 4 季度的 0.9% 也有所回落。

**日本消费仍然乏力，投资有改善。**1-2 月消费同比增长 1.8%，较 2018 年第 4 季度同比增长率 2.1% 略有回落。投资各领域中，房地产开发投资继续回暖。1-2 月新屋开工户数同比增长 2.7%，较 2018 年第 4 季度的 0.6% 明显提升；新屋开工住宅建筑面积同比增加 5.0%，在 2018 年第 4 季度同比增长 2.5% 的基础上进一步上升。机械设备相关投资或将较大下滑。1 月机械订单金额季调同比增长-9.7%，较 2018 年第 4 季度的 1.6% 大幅下降。机械订单的减少与日本对中国机械设备出口下降有关，除春节因素影响外，中国需求下降是更重要的原因。1-2 月工程机械出货金额同比增长 6.9%，较 2018 年第 4 季度的

13.0%也有显著下降。

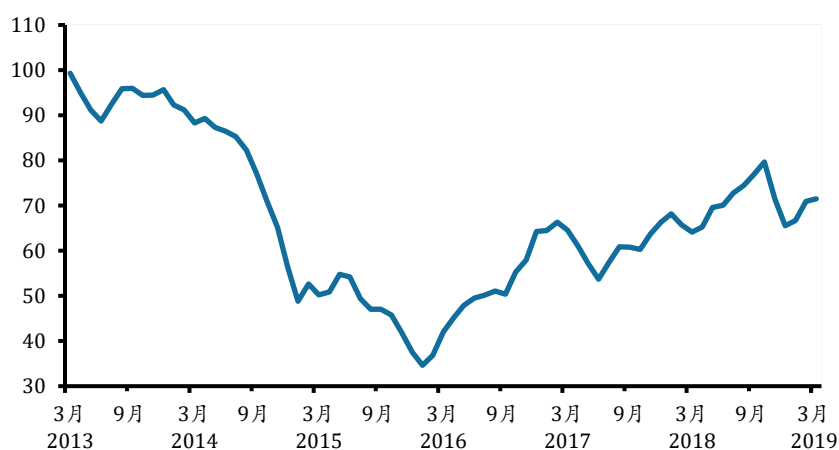
**日本银行继续保持宽松货币政策。**日本银行在 2019 年 3 月 15 日召开的货币政策会议决定维持超宽松货币政策不变，短期利率为负 0.1%，长期利率控制在 0% 左右，继续以每年约 80 万亿日元的速度购买日本国债。日本央行认为当前世界经济出现减速征兆，日本经济受到海外经济减速的影响，出口和国内生产均有所走弱，把对出口形势的评估从“保持增长”下调至“出现疲软的动向”，对生产的评估从“保持增长”下调至“出现疲软的动向，但仍保持温和增长态势”。日本银行认为，必须继续当前政策、关注经济发展，同时留心政策的副作用，如果经济、物价趋势发生变化，就应该提前采取政策行动，如果下行风险坐实，则必须予以政策回应启动准备。

**金砖国家经济基本持平。**印度、俄罗斯和巴西制造业 1 季度制造业 PMI 维持在荣枯线以上，与上个季度变化不大；南非制造业 PMI 跌至 46.8，较上个季度下跌 3 个百分点。石油减产以及全球贸易增长放缓造成俄罗斯出口下降，美国对俄罗斯的经济制裁仍是俄罗斯经济的重大风险。巴西经济复苏仍较为缓慢，近期发生的米纳斯吉拉斯州矿难以及农业产量预期下调等也对经济复苏造成压力。印度和南非都将在 2019 年举行大选，大选之前政治上的不稳定性在短期内影响经济复苏进程。高油价以及影子银行体系的违约风险为印度经济带来风险，而财政空间不足和电力短缺问题则是南非经济面临的挑战。

**东盟经济和韩国经济总体景气度下行。**东盟 2019 年第 1 季度制造业 PMI 平均为 49.9，跌至荣枯线之下，较上季度下降 0.3 个百分点。东盟六国中，除泰国以外的其他经济体 PMI 均较上季度下降。去年第 4 季度景气程度较高的新加坡、菲律宾和越南制造业 PMI 在今年第 1 季度出现较大下跌，分别下降 0.9、1.9 和 3.0 个百分点至 50.6、51.9 和 51.7，印尼和泰国第 1 季度 PMI 比荣枯线略高，马来西亚的 PMI 为 47.6。韩国第 1 季度 PMI 为 48.1，较上季度进一步下降 1.7 个百分点。对于东南亚主要外向经济体而言，全球经济景气下行、消费电子产品周期性下行以及贸易摩擦因素导致各国景气程度有所降低。域内前沿国家新加坡和韩国经济继续放缓，提示 2019 年全球经济下行风险可能加剧。受油价走低的影响，东盟国家和韩国的通货膨胀水平较低。因为美联储推迟加息，东盟国家和韩国货币在第 1 季度总体表现良好，多数货币对美元较上季度均有所升值。

大宗商品价格小幅反弹。2019 年 1 季度 CEEM 大宗商品价格<sup>2</sup>环比下跌-3.46%，从走势上看则逐步反弹，但均值相较于上季度仍有所回落，相距上季度高点仍有近 10% 的差距。石油价格整个季度呈上行走势，但季度均值环比仍然下降 8.67%。2019 年 1 季度国际油价基本呈单边上涨局面，布伦特原油价格从上季度末 52 美元左右的低点反弹至 68 美元。反弹幅度接近 30%。供给端变化推动油价上涨。减产落实力度较强，OPEC 产量明显下降，且委内瑞拉和伊朗的地缘政治问题导致两国原油出口下滑，供给端走弱确定性大增。与此同时，市场已经逐渐计入美国石油产量上涨和净进口下滑的影响。铁矿价格延续 2018 年 12 月走势，稳步上涨。1 月 25 日巴西淡水河谷溃坝事故造成铁矿石价格盘面大幅上涨。2 月至 3 月，受淡水河谷事故处理博弈加剧影响，铁矿石价格出现震荡。从整体产业链库存变化来看，得益于铁矿自身供应的收缩，以及限产政策放松所带来的下游消费品增加，铁矿石库存总体较去年同期降低，铁矿港口库存由最高 1.6 亿吨的高位回落到当前的 1.4 亿吨水平，高库存压力减轻。重点企业钢材库存 1 月份大幅下降，2 月份逐渐回涨。铜价受中美贸易缓和影响大幅上升。钢材、煤炭均有所下跌。农产品方面全球大豆价格稳中略降，国内大豆价格显著下跌，玉米和小麦全线下跌。

图 2 CEEM 大宗商品价格指数



数据来源：CEIC，世界经济预测与政策模拟实验室

<sup>2</sup> CEEM 大宗商品价格指数（月度）综合计算前五大进口商品月平均价格，并根据中国进口量分配权重。5 种商品价格为 OPEC 一揽子石油价格、普氏铁矿石综合价格指数、澳大利亚动力煤 FOB 价格、钢材亚太地区远东市场综合到岸价以及美洲综合大豆价格。指数以 2012 年平均价格为基准。



## 二、全球金融市场负面风险减少，风险偏好修复

全球金融市场波动性回落。2019 年第 1 季度全球金融市场负面风险减少，市场波动性下降。VIX 指数从季初 25 的相对高位，明显回落至季末 13 左右的低波动水平。这反映 1 季度以来总体风险预期出现不断向下调整的趋势。反映大型机构信用风险的 TED 利差进入 1 季度以来也出现明显回落，从 39 个基点下降至超过 20 基点以内。全球金融市场风险偏好有所上升。

表 1 全球金融市场主要指标变动

外汇市场				股票市场			
名称	本季度	上季度	升值幅度	名称	本季度	上季度	上涨幅度
美元指数	96.42	96.5	-0.08	标普 500	2720.4	2689.44	1.15
欧元	1.14	1.14	-0.47	德国 DAX	11257.01	11277.16	-0.18
日元	110.15	112.74	2.29	日经 225	20935.39	21879.92	-4.32
人民币	6.75	6.82	2.44	上证综指	2776.84	2615.33	6.18
雷亚尔	3.77	3.81	1.05	巴西 IBOVESPA	95729.37	86202.8	11.05

货币市场（7 天同业拆借利率）				债券市场（10 年期国债）			
名称	本季度	上季度	变化基点	名称	本季度	上季度	变化基点
美国	2.41	2.24	16.76	美国	2.65	3.04	-38.82
欧元	-0.45	-0.44	-0.85	欧元	0.18	0.43	-25.58
日本	-0.09	-0.09	-0.27	日本	-0.02	0.11	-12.14
中国	2.58	2.64	-6.56	中国	3.12	3.42	-29.51
印度	6.31	6.41	-9.29	巴西	9	10.22	-122.25

注：原始数据来源于 Wind 数据库，经笔者计算。各指标季度数值为季内平均值，变动幅度则根据相邻两季度的平均值计算，除货币市场和债券市场利率变动外，其余变动幅度单位为百分点。其中，欧元汇率为间接标价法，日元、卢布、雷亚尔为直接标价法。货币市场和债券市场利率单位为百分点。变化基点单位为百分之一个百分点。

全球外汇市场总体稳定。美元指数水平窄幅波动，波动幅度在 2.5 个点以内。欧元略有下行，日元对美元在月初升值后继而回落。新兴经济体货币总体表现稳定，受风险偏好上升导致资金流入影响，一些新兴货币出现温和的回升，但相对脆弱的阿根廷和巴西货币对美元汇率再度大幅下跌，整体速率相比去年明显缓和。

**全球股市普遍反弹，收复上季度绝大部分或者半数以上的失地。**去年4季度发达经济体股市集体重挫，带动多数新兴经济体大幅下跌。2019年1季度以来美欧为代表的主要经济体央行纷纷释放了温和的前瞻指引，中美贸易谈判释放了积极的信号，使得市场预期向好发展，风险总体得以控制，发达经济体和新兴经济体股市普遍反弹。

**全球货币市场流动性宽松。**主要央行中，今年以来美联储宣布暂停加息和缩表，美元 Libor 利率相应维持在 2.5% 以内，波幅仅 2.69 个基点，美元流动性充足。由于核心通胀未达预期，欧央行议息会议决定维持三大基准利率水平不变，并将加息的前瞻指引从 2019 年夏推迟到年底，并开启了新一轮定向长期再融资操作。欧元 Libor 继续有所下行。日本央行在 3 月会议上决定维持超宽松货币政策不变，继续维持日本国债的购买规模，因此日元 Libor 变化也极其有限。新兴经济体中，仅印度银行间市场流动性在季末出现紧张，不过印度央行已经采取迅速行动为市场提供流动性，将利率 4 月初降为正常水平。

**全球长期国债收益率继续走低或保持低位。**在主要发达经济体央行转向更加宽松的政策立场，全球金融条件放松，虽然使得风险偏好有所上升，资金回流风险资产，但发达经济体长期国债收益率继上季度显著回落后仍继续下行，显示市场流动性供应上升是发达经济体市场变化的主导性因素。2019 年 1 季度内，发达经济体中美国、欧元区和日本 10 年期国债收益率分别下降 40、34.4 和 11.5 个基点。新兴经济体长期国债收益率在上季度紧跟发达经济体走势，本季度虽然总体处在相对低位，但季内出现不同程度的反弹，显示市场资金向风险资产的回流是新兴市场变化的主导因素。

**中国的跨境资本流动总量规模增速稳定，并呈现小幅顺差。**2019 年 1-2 月，银行代客涉外收入为 5805 亿美元，同比上升 6.88%，银行代客涉外支出为 5240 亿美元，同比下降 0.13%。跨境资本流向从上一季度的小幅逆差转为小幅顺差：银行代客涉外收付款顺差为 565 亿美元。从跨境资本流动的结构来看，银行代客涉外收付款顺差的主要原因在于经常项目由逆转顺，以及资本和金融项目顺差扩大。其中，经常账户的变动主要由货物贸易的增长驱动，资本和金融项目的变动主要由证券投资的增长所导致。

### 三、 展望与对策

**全球经济增长继续放缓。**全球经济景气度自 2018 年 1 季度开始高位下行，未来 1-2 个季度有望持续保持下行态势。支撑本轮经济反弹的主要力量并非技术进步、人口红利、制度改革或者其他长期可持续的因素，而是中国的工业品价格上涨带动的全球工业品价格回暖，以及主要经济体较低的利率环境。随着中国经济的持续放缓和美联储货币政策收紧，势必会对未来的投资和消费开支带来不利影响，并影响到全球经济增长。中国经济见底回升以后，全球经济景气度以及全球贸易才有望再次反弹。

**中国出口增速将回落，贸易顺差放大。**进出口贸易、全球工业品价格和全球经济景气程度高度相关。随着全球经济进入下行期，全球贸易增速随之回落，中国出口增速也将回落，受影响更明显的是投资品和耐用品出口。中国经济仍在探底过程中，相较出口增速回落，中国进口增速回落可能更加明显，贸易顺差有望放大。

**跨境资本流动压力减缓，人民币贬值压力消除。**2018 年中国经济下行探底且货币政策谋求宽松，而外部经济仍在高位且美联储持续加息不同，这种背景下人民币贬值压力在所难免。进入 2019 年以后，外部经济进入探底阶段，主要发达国家货币政策也随之调整，再加上金融市场开放吸引的证券投资流入增加，人民币贬值压力消除。

**对应外部经济环境变化的三个重点举措。对冲外部经济走缓需要做好扩大内需准备，保持宏观经济和金融市场的稳定。**保持总需求稳定的关键标志是将 GDP 通胀因子保持在 2-3% 的区间。将价格水平保持在这个区间是对合理的工业品价格和利润、投资、商业信心、就业等一系列关键经济指标的支撑，也有利于把杠杆率维持在相对稳定水平。不仅如此，上述宏观经济指标稳定对于减少资本外流压力也是最有力的保障。

保持宏观经济稳定需要多方面的手段，重点工作一是维持基础设施建设在合理增速。二是优化信贷环境，降低企业融资成本。资产新规和地方隐性债务治理会带来信用收缩，需要在堵住后门的同时尽快打开前门，这样才不会被迫再次打开后门。打开前门的重点一是尽快推出 REITs 为代表的权益类资产工具，二是地方政府基础设施建设的多元化融资体制建设。三是防范局部的市场违约引发更大范围的市场恐慌情绪，重点关注地方融资平台的债务市场。

**保持定力，利用汇率价格弹性自发平抑短期资本流动。**利用市场化的汇率价格波动

自发平抑短期资本流动是发达国家普遍采用的做法。中国过去一直担心市场化的汇率波动过大，采用持续干预外汇市场的方式平抑汇率价格波动，为此付出的代价是汇率贬值/升值预期迟迟不能消散，资本单边流动进一步加剧，外汇储备大量消散/积聚，基础货币供应受到严重冲击并威胁到国内宏观经济和资产价格稳定。教训已经非常深刻，不能再为了并不一定会出现的汇率剧烈波动而牺牲掉国内宏观经济。新一轮资本流动冲击面前，留足汇率弹性，就是给国内整体宏观经济稳定留下了更充裕的空间。

**寻求对外开放政策新突破。**中美贸易争端对实体经济的影响还没有充分显现出来，真正的威胁并非中美贸易争端中双边的关税税率上升，这对贸易和 GDP 的影响都有限。真正的威胁是中美双边贸易争端激化双边进一步的情绪化政策出台，双边政策被迫陷入恶性循环，这对贸易、投资以及长远的经济发展和社会稳定造成严重破坏。中国需要坚定对外开放政策，化压力为动力，寻求对外开放政策新突破。

## 专题报告预览

### 美国：增速明显回落，未现衰退迹象

2019年1季度美国制造业PMI、消费者信心指数回落，消费支出略有下降，企业投资和房地产投资后劲不足，经济增速出现明显回落。但企业利润仍然保持增长，银行和实体企业的风险贴水没有上升，金融风险没有明显恶化。3月底美国出现长短期国债利率倒挂，但这是否意味着经济衰退临近尚难以定论。

### 欧洲：增长快速下滑 衰退风险再起

2019年1季度欧元区经济疲软程度超过预期，综合PMI指数第五个季度下滑，制造业PMI连续两个月跌破荣枯线，创2013年4月以来新低。企业投资和工业产出再现疲态，欧元区经济最重要的引擎德国，受美国对欧洲汽车进口征收关税风险的影响，产出大幅下滑，制造业急剧萎缩；意大利经济则连续两个季度实现负增长，成为2013年以来欧盟第一个进入衰退的经济体，二者均拖累了欧元区增长预期。不过，欧元区失业率继续稳步下行，为缓和消费者信心和投资者信心提供了支撑。通胀方面，3月欧元区整体通胀率意外放缓，剔除能源食品价格后的核心通胀下滑明显，促使欧央行继续推行超宽松政策和刺激措施。考虑到2季度欧元区仍将面临制造业震荡和外部需求普遍减弱等挑战，预计GDP增速将进一步放缓，环比增长率或将降至0.2%，通胀水平则小幅下行至1.3%左右。

### 日本经济：复苏出现停滞迹象

2019年第1季度，日本经济复苏出现停滞迹象。制造业PMI较上季度大幅下跌3.1至49.5，时隔9个季度再次跌至荣枯线以下。服务业PMI为52.0，较上季度微增0.1。就业方面，2019年第1季度失业率2.4%，与上季度持平，仍处于较充分的就业状态。物价低迷，CPI同比增长率明显下滑。1-2月CPI同比增长率0.2%，较2018年第4季度的0.9%明显回落，同期核心CPI同比增长率0.7%，较2018年第4季度的0.9%也有所回落。2019年第1季度整体消费增速放缓，房地产投资继续回暖，机械设备投资急转直下。日本银行继续维持宽松货币政策，股价回落但出现反弹趋势，日元对美元汇率及日元实际有效汇率双双升值。对中国进口和出口同比增长率均由正转负，对华投资仍呈增长势头。预计2019年第1季度实际GDP季调环比折年率-1.0%，第2季度0.3%。

### 金砖国家：经济增长势头放缓

在全球经济增速放缓的背景下，2019 年金砖国家经济增长势头预计也有所放缓。石油价格上升为俄罗斯经济带来支撑，但石油减产以及全球贸易增长放缓也造成俄罗斯出口下降，与此同时，美国对俄罗斯的经济制裁仍是俄罗斯经济的重大风险。巴西经济复苏仍较为缓慢，博索纳罗推行的社保改革能否发挥作用依赖于国会批准的情况，与此同时，近期发生的米纳斯吉拉斯州矿难以及农业产量预期下调等也对经济复苏造成压力。印度和南非都将在 2019 年举行大选，大选之前政治上的不稳定性将会在短期内影响经济复苏进程。除此之外，高油价以及影子银行体系的违约风险为印度经济带来风险，而财政空间不足和电力短缺问题则是南非经济面临的挑战。

### 中国经济：为什么要保持一定的经济增速

当前，国内外经济局面稳中有变、变中有忧，中国有必要采取积极的应对举措，将经济增速保持在合理区间。一方面，经济下行周期中，市场的供求失衡是一种对资源的浪费，需要进行干预将增速保持在一定水平。另一方面，在市场竞争机制不完善、正向淘汰机制欠缺的背景下，保持一定增速也是对市场不完善的一种补偿。同时，保持经济运行在合理区间，也是稳就业、防范金融市场重大风险的必要举措。

### 东盟韩国：经济延续下行态势，货币表现总体稳健

东盟经济和韩国经济总体景气下行。东盟 2019 年第 1 季度制造业 PMI 平均为 49.9，跌至荣枯线之下，较上季度下降 0.3 个百分点。东盟六国中，除泰国以外的其他经济体 PMI 均较上季度下降。去年第 4 季度景气程度较高的新加坡、菲律宾和越南制造业 PMI 在今年第 1 季度出现较大下跌，分别下降 0.9、1.9 和 3.0 个百分点至 50.6、51.9 和 51.7，印尼和泰国第 1 季度 PMI 比荣枯线略高，马来西亚的 PMI 为 47.6。韩国第 1 季度 PMI 为 48.1，较上季度进一步下降 1.7 个百分点。对于东南亚主要外向经济体而言，全球经济景气下行、消费电子产品周期性下行以及贸易摩擦因素导致各国景气程度有所降低。域内前沿国家新加坡和韩国经济继续放缓，提示 2019 年全球经济下行风险可能加剧。受油价走低的影响，东盟国家和韩国的通货膨胀水平较低。因为美联储推迟加息，东盟国家和韩国货币在第 1 季度总体表现良好，多数货币对美元较上季度均有所升值。

### 全球金融市场：负面风险减少，风险偏好修复

2019年第1季度，全球金融市场总体波动性下行。在主要央行货币政策调门转缓和以及中美贸易谈判务实推进的背景下，金融市场避险情绪得以缓解，发达经济体和新兴经济体股市普遍反弹。主要受流动性宽松条件影响，发达经济体长债收益率总体下行；新兴经济体长债收益率保持相对低位，同时在市场风险偏好上升的作用下出现一定反弹。全球主要外汇维持低波动水平已持续三个季度，仅阿根廷和巴西货币对美元汇率再度大幅下跌，但整体速率相比去年三季度明显缓和。全球货币市场稳定。由于1季度市场反弹主要来自相对四季度的风险偏好修复，当前总体正面因素相对负面因素在减少，2季度全球金融市场波动性预计仍将总体上升，发达经济体股市仍可能是波动率上升的主要来源，美元指数仍可能维持窄幅波动态势，新兴经济体总体风险下行，但受全球经济环境影响，市场向上动能仍很有限。

### 大宗商品市场：走势反弹，但仍低于前期均值

2019年1季度大宗商品价格环比小幅下跌。虽然相对于上季度的均值仍有一定跌幅，但从走势上看价格逐步反弹。其中石油价格整体上行，铁矿石、铜价也较上季度末低点显著上涨。供给端收缩、政治和意外扰动因素为推动这些品种上涨的主要原因。农产品基本全线回落，主要受需求端疲弱和非洲猪瘟等特定事件的影响。全球经济复苏存在的不确定性仍然使大宗商品价格面临一定压力。

### 外贸专题：进、出口增速继续下降

2019年1-2月，中国出口（美元）同比增长-4.6%，较上季度3.9%的同比增速下降8.5个百分点。外需是导致出口增速下降的主要因素，而出口市场份额预期同比略有提升。2月出口增速的大幅下跌部分来自春节效应的作用，预期3月将明显反弹。1-2月中国进口（美元）同比增长-3.2%，较上季度下降7.6个百分点。货物贸易顺差总额为439亿美元，同比下降67亿美元。服务贸易逆差为433亿美元，同比下降11.9%，较上季度11.5%的同比增速下降23.4个百分点。预期2季度中国出口依然面临一定下行压力。

### 脱欧继续延期

为避免在4月12日出现无协议硬脱欧的情况，英国再度向欧盟申请延迟脱欧。自2016年脱欧公投以来，英国的脱欧始终一波三折，北爱尔兰边界问题，英国国内政坛势力斗争，以及英欧关系的博弈，无一不给脱欧进程带来重重阻碍。英国政府与欧盟达成的脱欧协议草案三度被英国议会否决，所有12个替代方案也在议会指示性投票中全军覆

没，导致脱欧彻底陷入僵局。由于通过二次公投退出脱欧将对英国宪法体制造成巨大伤害，无协议脱欧又有可能将欧盟和英国的经济双双拖入衰退，延期成为英国最后的选择。不过，再获延期的英国政坛必须奋力跳出政治内耗，在平衡身份和利益等多元化诉求的基础上尽快构建新共识，否则这场僵局终将造成英国政治和经济的动荡。

### 中国经济增速的预测偏差：历史回顾的视角

笔者对 2008 年至 2019 年间，55 家机构对中国经济增速给出的年度经济预测进行了回顾，发现预测行为存在以下特点：其一，在经济上行期，机构预测均值倾向于低估，下行期倾向于高估，预测均值呈现出逆周期的特点。其二，预测偏差的这种逆周期特点，与可能导致这种偏差的内生性力量方向相反，所以从预测者本身的角度来进行反思恐怕是重要的角度。其三，预测偏差、预测分歧都在逐年减少。但是，这并不意味着实际增速的预测就有很强的意义，结论甚至是恰恰相反。笔者将指出，从很多角度来看，在实际增速相当稳定的情况下，名义 GDP 增速的预测可能更具分析意义。