



AMRO 2018年东亚经济展望报告发布会
ASEAN+3 Regional Economic Outlook
Roadshow in China

2018年6月15日, 上海
15 June 2018, Shanghai

AMRO使命

- 对全球和区域各成员进行宏观经济和金融市场监测
- 及早发现宏观经济及金融风险，提出相关政策建议，支持清迈倡议多边化的有效决策

核心工作

监测

- 进行宏观经济监测（区域、成员经济体、财政/金融/行业）和开展专题研究

支持清迈倡议多边化(CMIM)

- 为成员提供支持以确保清迈倡议在操作上准备就绪

技术支持 (TA)

- 为成员提供技术援助，以提升其宏观经济管理的人力和机构能力

区域宏观经济与金融稳定



监测工作的主要成果:

国别/经济体监测:

年度磋商报告 (从2017年开始在AMRO官网上公开)

区域监测

- ✓ 东亚经济展望报告(AREO, 从2017年开始公布)
- ✓ 月度更新 (从2018年1月开始公布)

研究

- ✓ 主体研究
- ✓ 工作论文
- ✓ 政策建议 (热点问题)

1

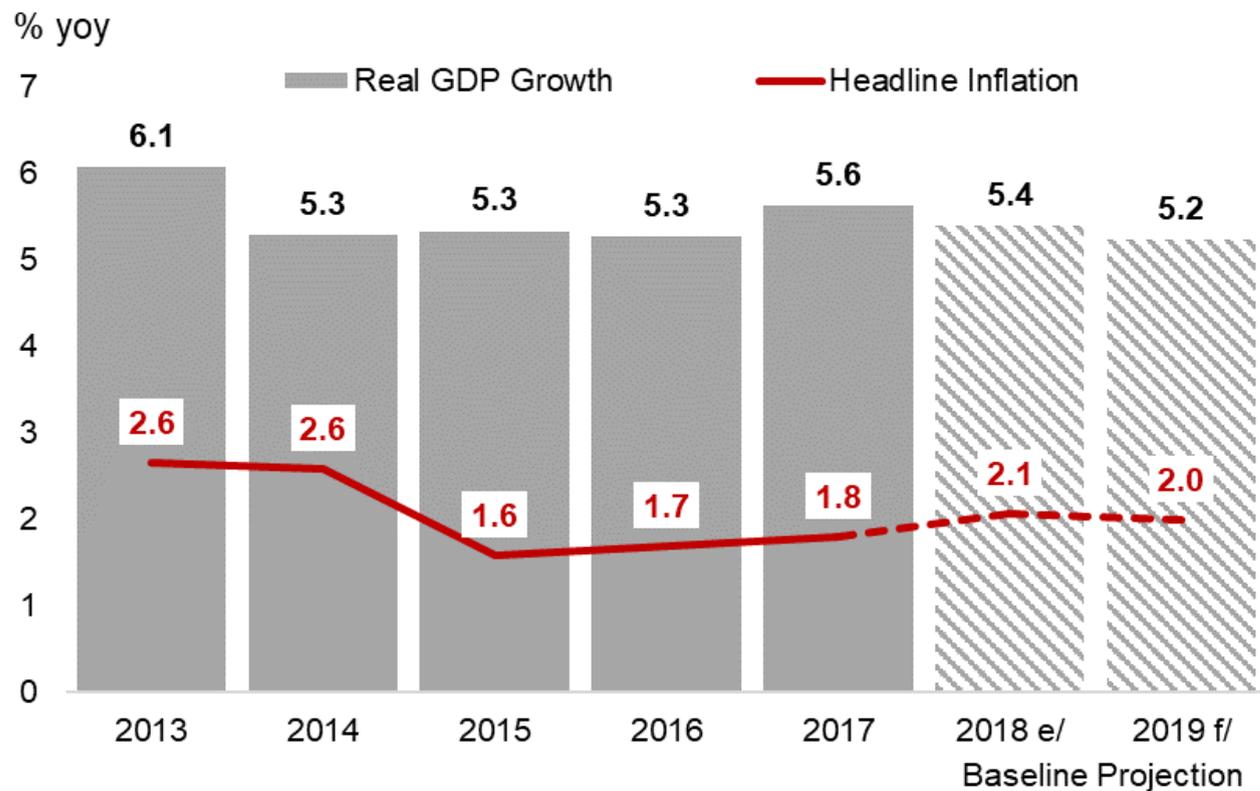
东亚经济展望与挑战

2

专题：在变化的世界中保持韧性与发展

基准情景：增长坚挺，通胀稳定

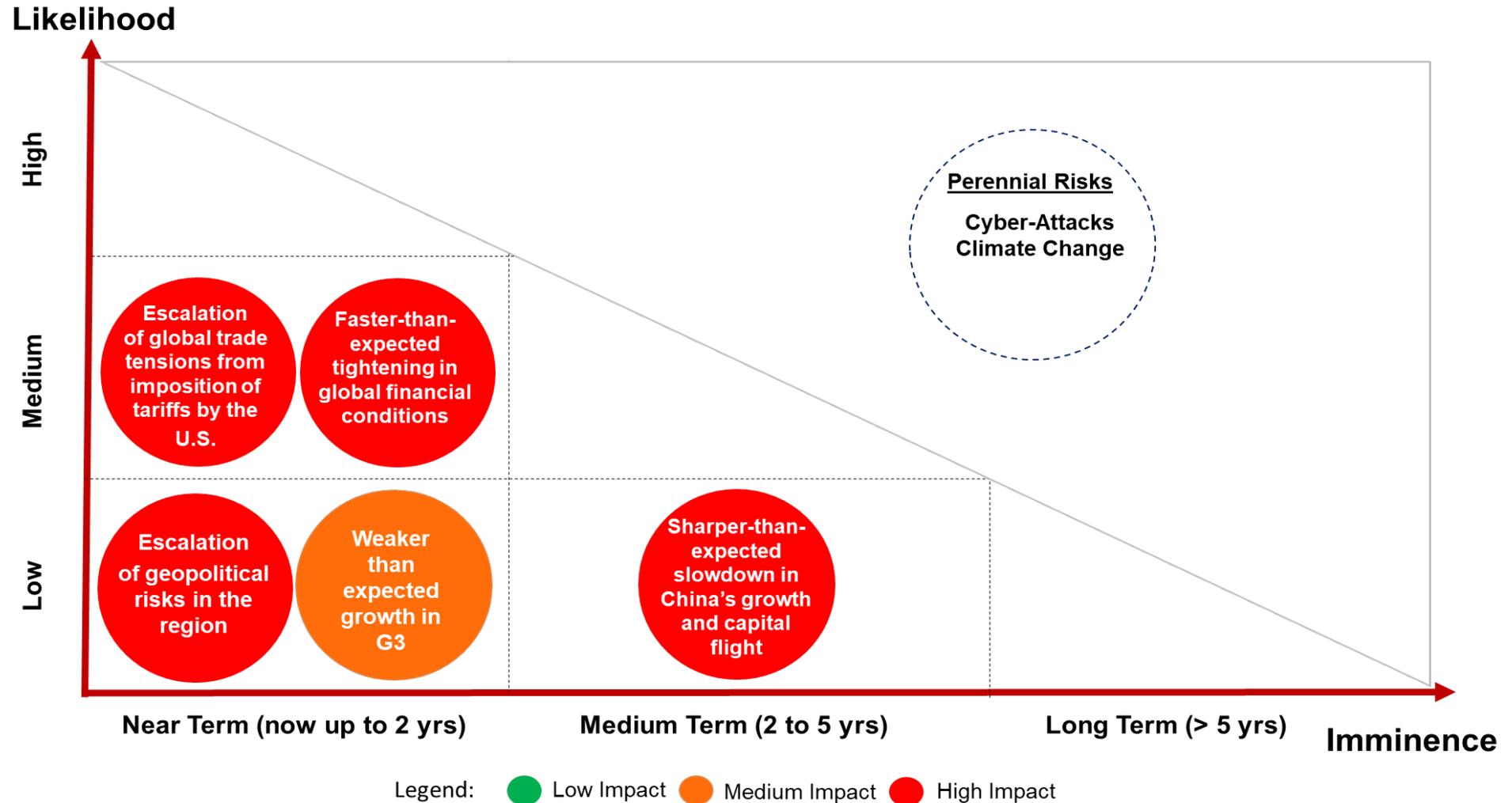
受益于外部需求、有利的全球宏观经济情况和国内需求的推升，东盟+3地区（东盟、中国、日本）经济韧性，将保持在5%以上。



GDP 年同比 %	'17	'18 预测	'19 预测
		Latest Estimates (Mar '18)	Latest Estimates (Mar '18)
China	6.9	6.6	6.4
Japan (FY)	1.8	1.3	0.7
Korea	3.1	2.9	2.8
ASEAN-4 & VN	5.4	5.3	5.3
BCLM	6.5	6.6	7.0
HK & SG	3.7	3.2	2.9
ASEAN+3	5.6	5.4	5.2

全球风险地图: 东亚地区的风险

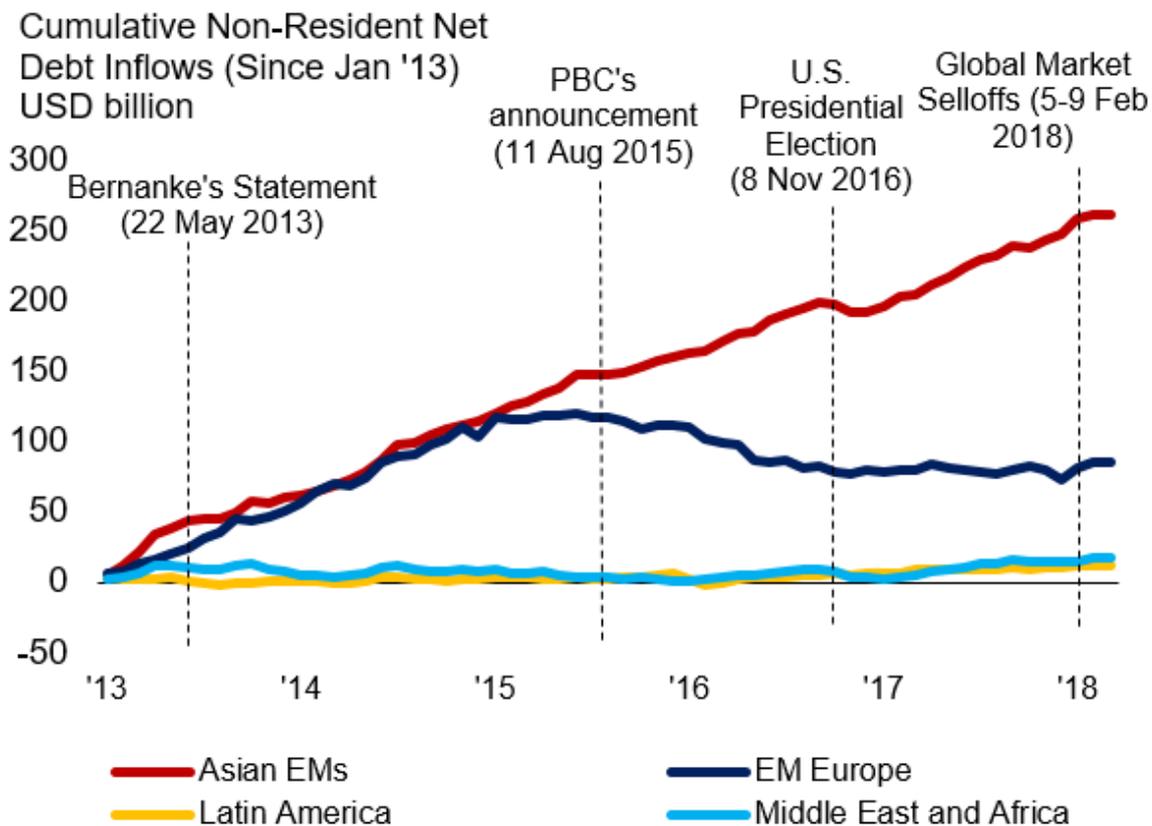
主要风险日益凸显。



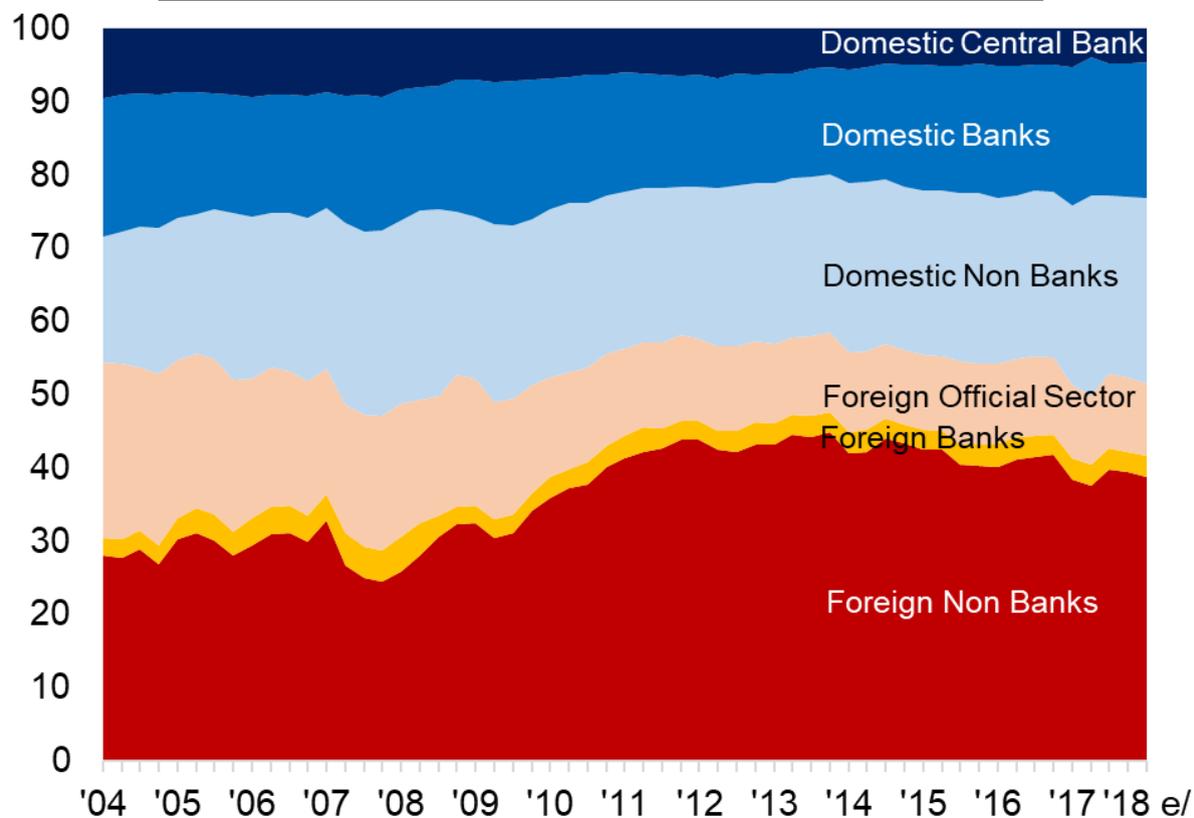
风险传导途径: 全球金融状况开始紧缩

本区域受益于大量的外国资本流入，主要流入主权债务市场...

...主权债相当一部分为外国非银机构持有，所以存在投资者撤资的风险。



东盟四国的国债中外国投资者的占比 (% 总债务)



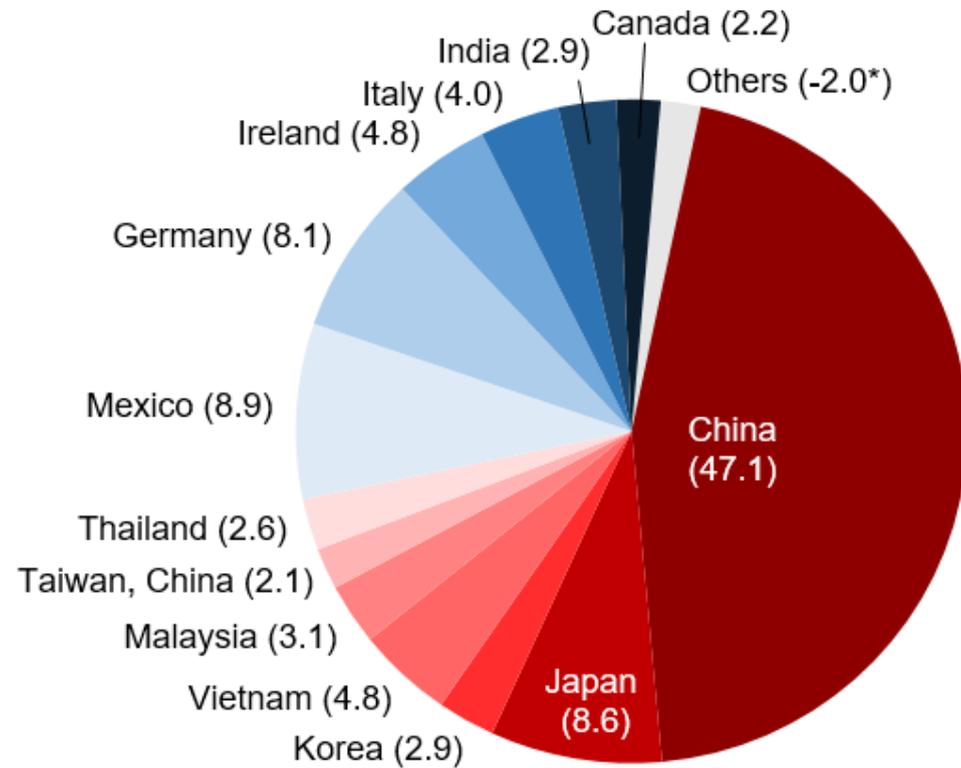
Note: Asian EMs refer to Korea, Malaysia, Thailand, Indonesia and the Philippines.

Source: Bloomberg, IMF and AMRO staff calculations

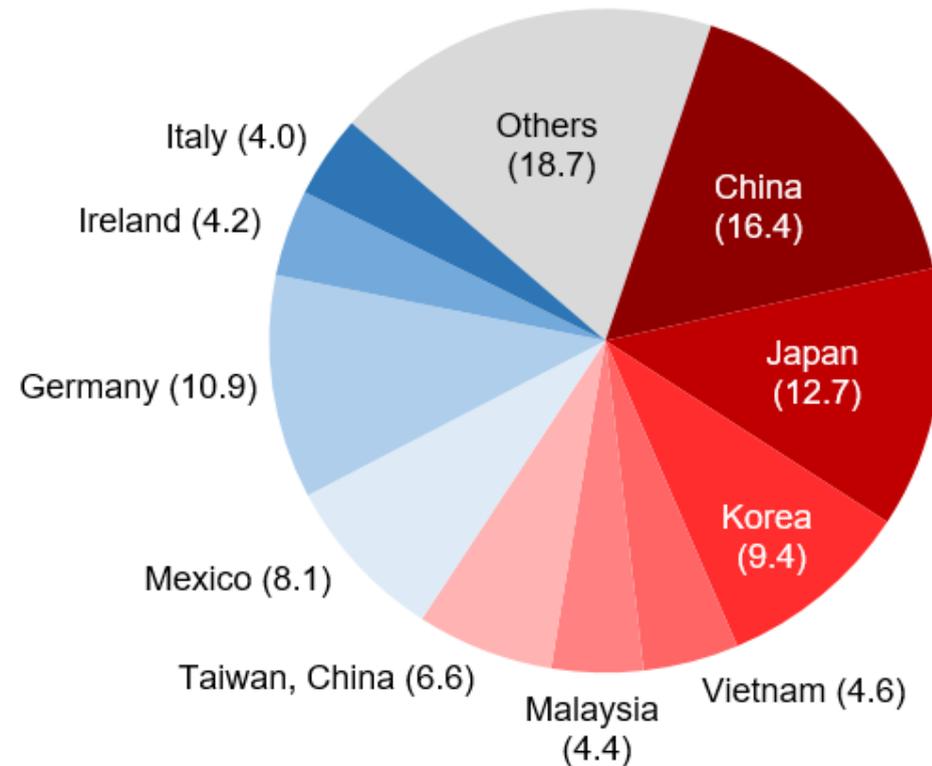
风险传到途径: 贸易保护主义

美国与中国存在货物贸易顺差，部分反倾销调查供应美国货物贸易情况。

美国货物贸易赤字的构成
(按名义值计算, 2017, %)



美国货物贸易赤字的构成
(按增加值计算, 2017, %)



Note: "-" refers to U.S. trade surplus with "Others"

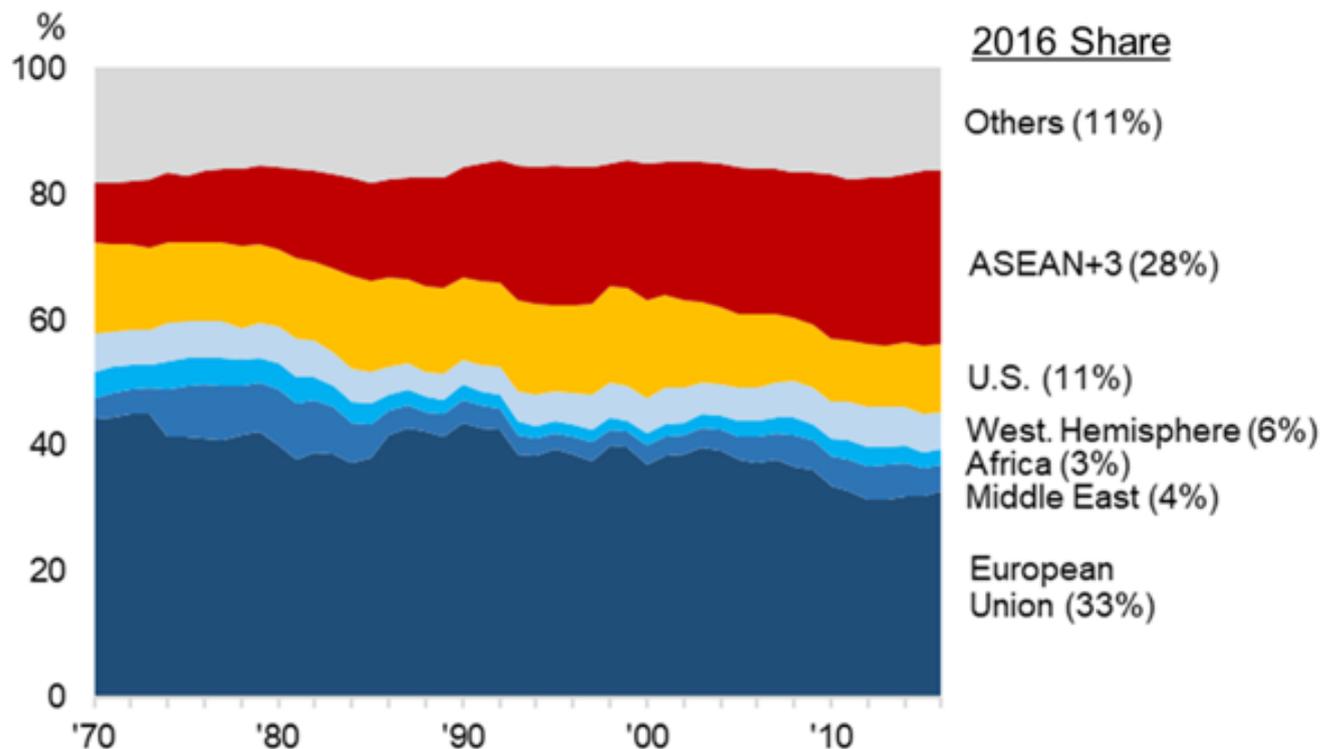
Sources: U.S. Census Bureau, Deutsche Bank, based on data from China Customs, IMF and WIND

区域内贸易的增长对经济的影响也发生了变化

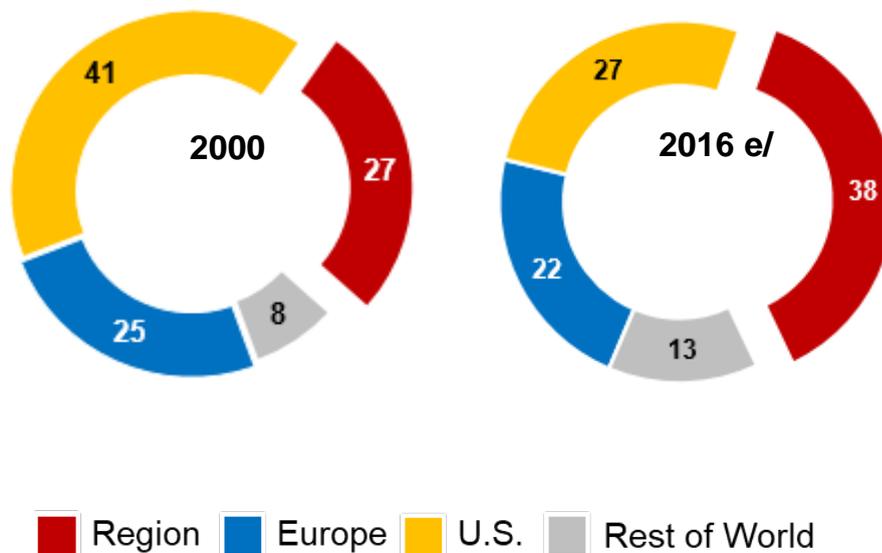
本区域在全球贸易的份额持续增长，占30%...

... 来自本区域的最终需求起着越来越重要的作用。

区域贸易
占全球贸易的比重 %

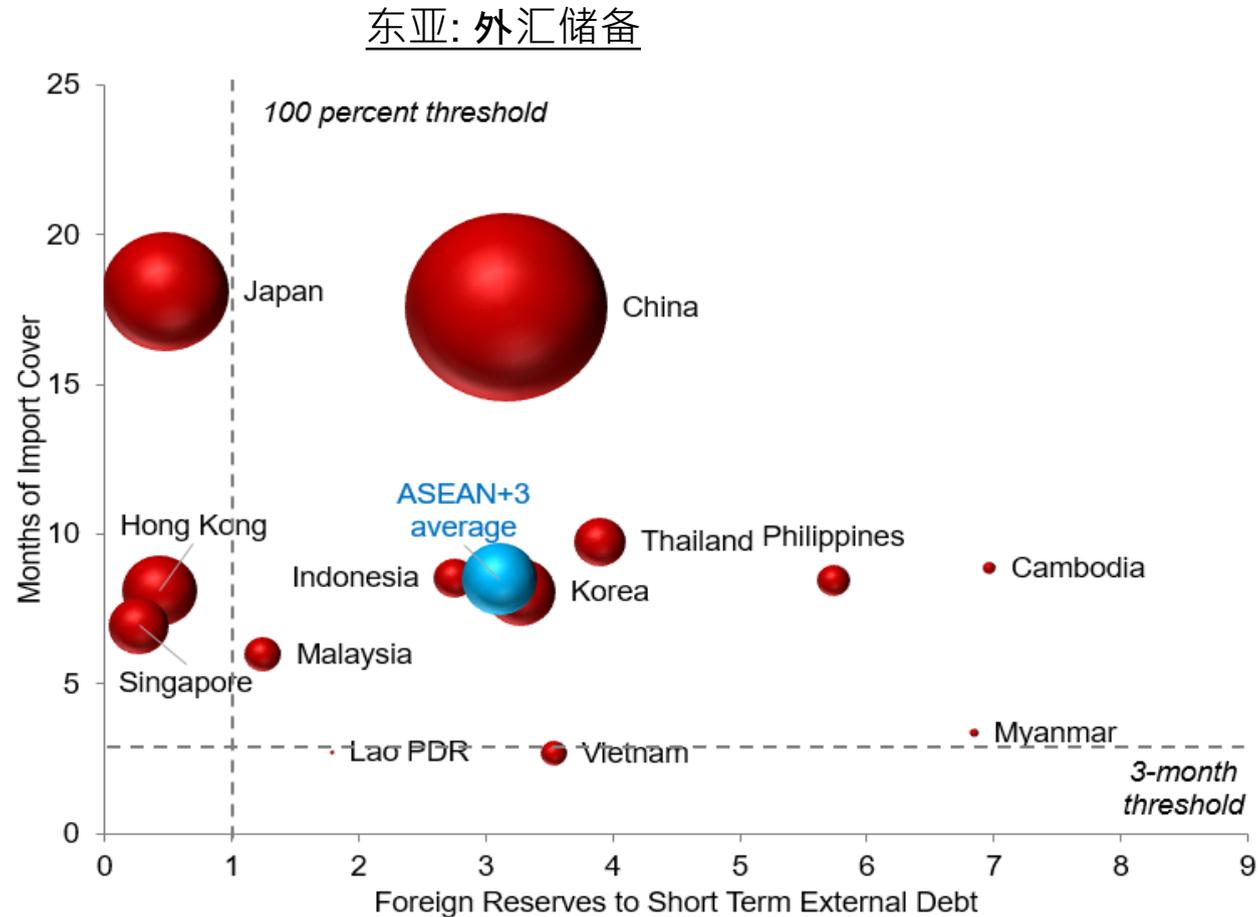


区域出口产品的增加值
(百分比, 最终需求方)



缓冲与政策空间

外储使淀充足（从躲口覆盖和短期外债冲击缓冲空间）。



Notes: The size of the bubbles show the relative amounts of foreign reserves size across countries. Data on import cover are as of Dec 2017, while data for short-term external debt cover are as of Sep 2017. Brunei data is not shown, as there is no data on short-term external debt.

Sources: National Authorities, IMF, World Bank, AMRO staff calculations.

短期内，关于美国贸易保护主义的冲击将有所缓解。

中国经济金融风险的演变

Risks		Likelihood			Potential Impact in 2018
		2016	2017	2018	
Domestic	Economic hard landing	Low to Medium Risk	Low Risk	Low Risk	High
	High property prices	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Medium
	Continued overcapacity	Medium Risk	Low to Medium Risk	Low to Medium Risk	Small
	Slowing SOE reforms	Medium Risk	Low to Medium Risk	Low to Medium Risk	Medium
	High corporate debt	Medium Risk	Medium Risk	Low to Medium Risk	Medium
	Rising local government debt	Medium Risk	Low to Medium Risk	Low to Medium Risk	Small
	Risks in the financial markets	Medium Risk	Medium Risk	Low to Medium Risk	Medium
External	Trade tension	Low to Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Small to medium
	Capital outflow pressures	Medium Risk	Low to Medium Risk	Low to Medium Risk	Medium
	Geopolitical risks	Medium Risk	Medium Risk	Medium Risk	Small

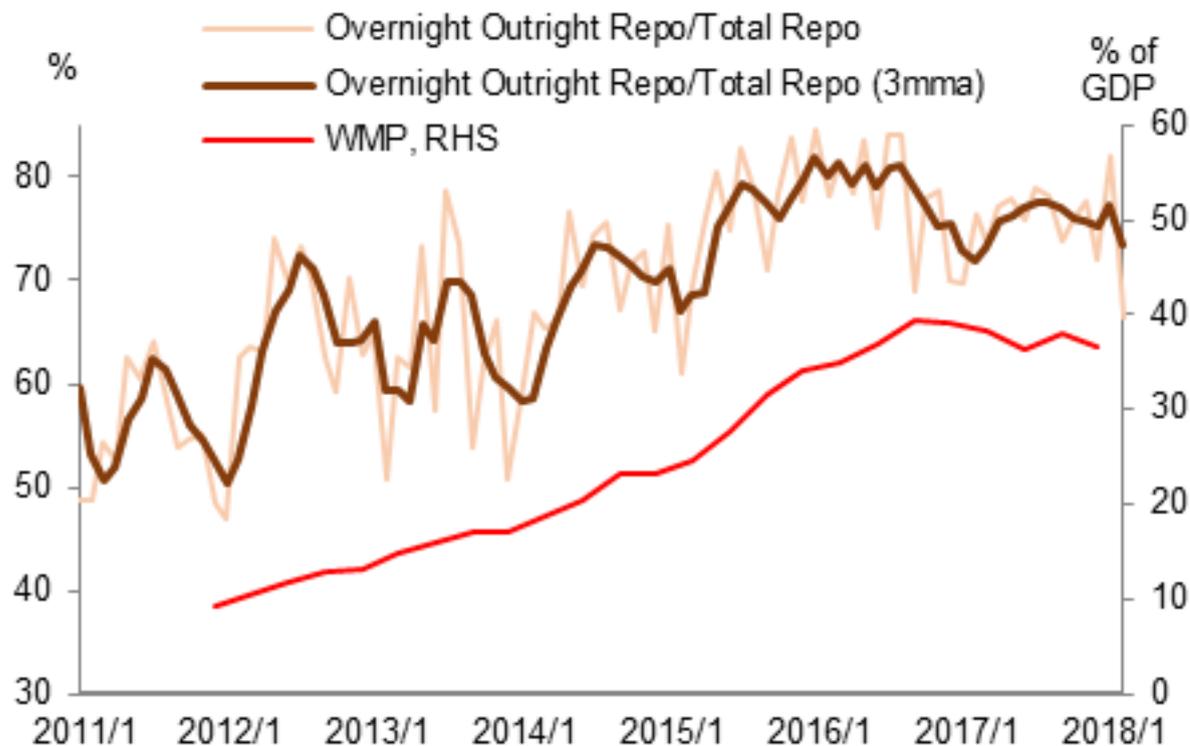


中国的风险

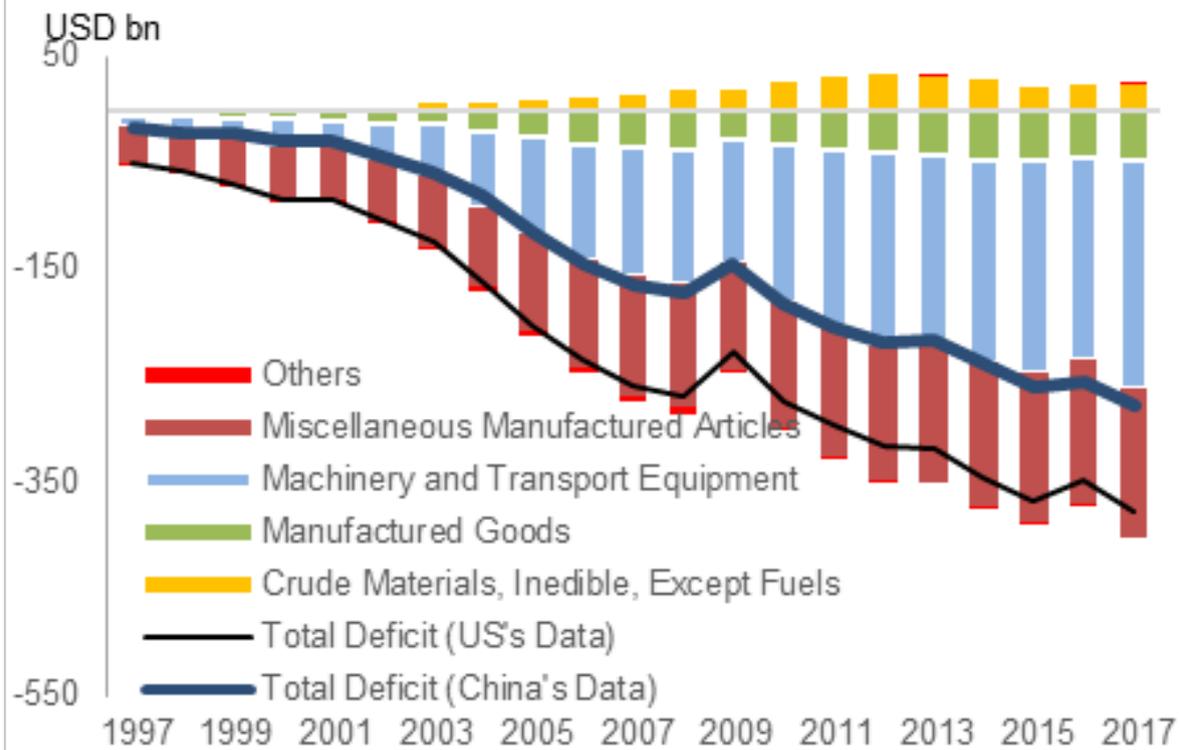
金融市场的杠杆依然很高，但是由于监管加强，最近杠杆有所下降。

美对中国的货物逆差在2017年增加，贸易纠纷可能会增加，进而对中国出口带来影响。

隔夜回购占总回购的比重、银行理财产品



美国对中国的货物贸易逆差

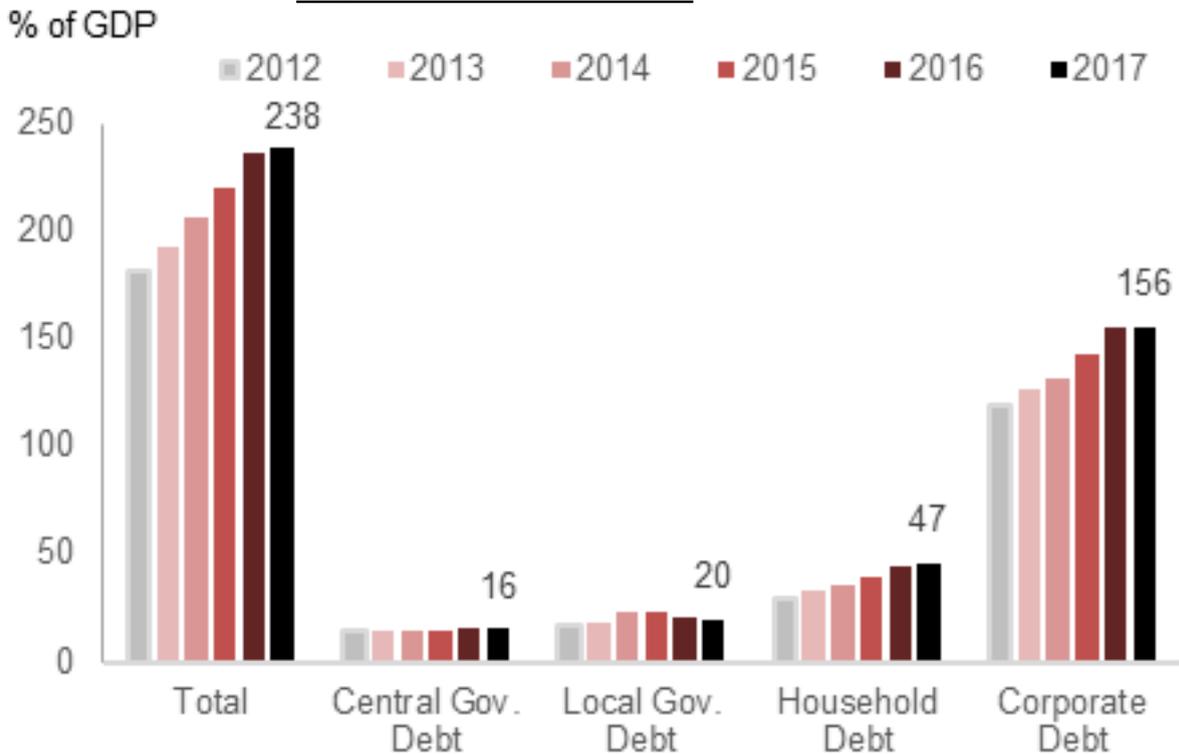


中国的风险

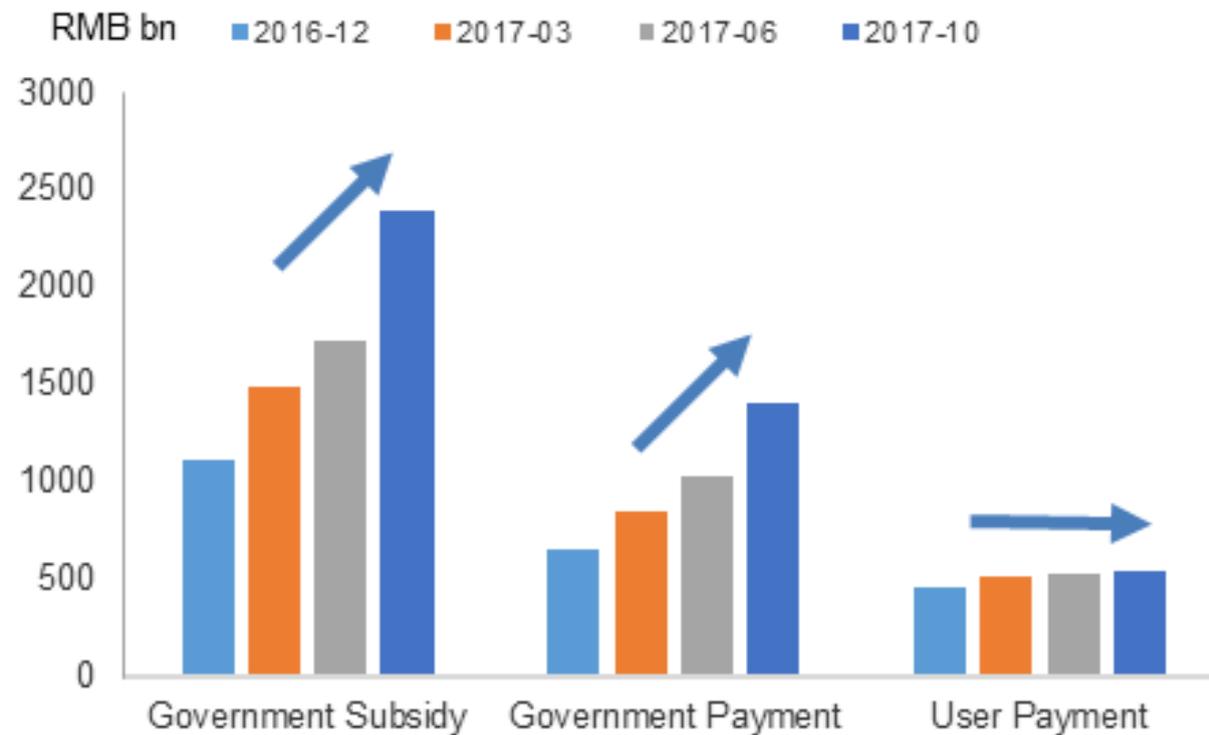
虽然总体债务仍然在上升，但是在2017年增幅放缓：家庭与企业部门负债上升，政府部门负债下降。

但是需关注或有负债问题，包括对PPP平台的或有负债。

中国总债务/GDP比值



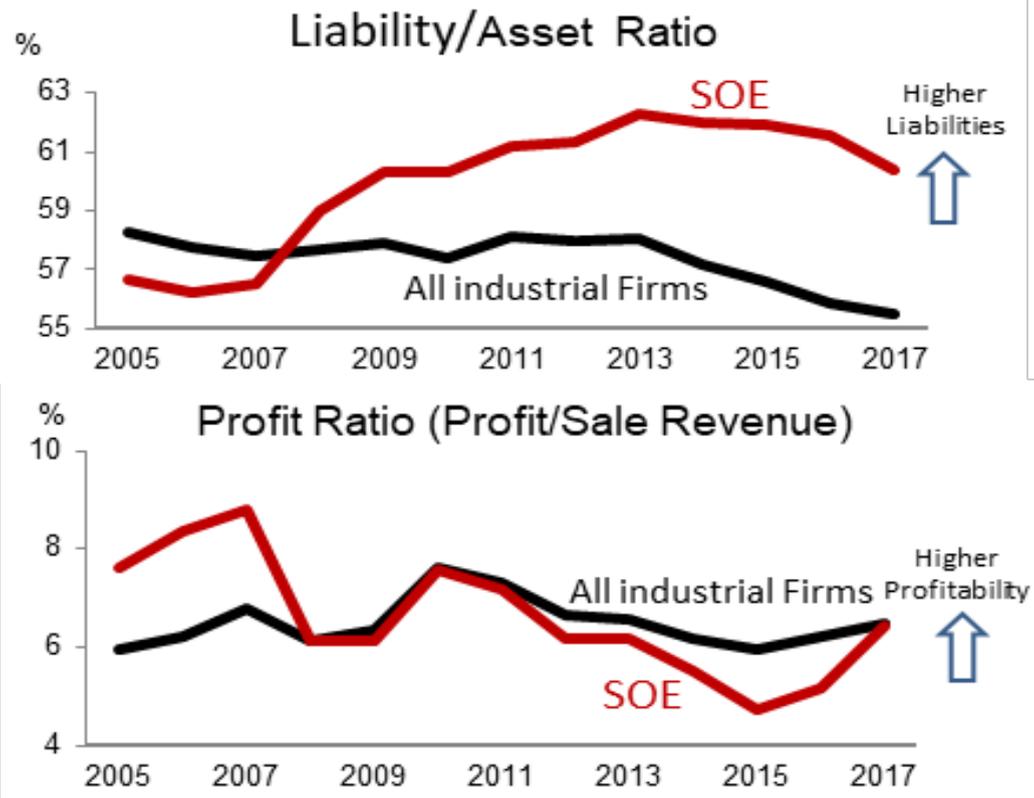
已执行的PPP项目存量，收入来源



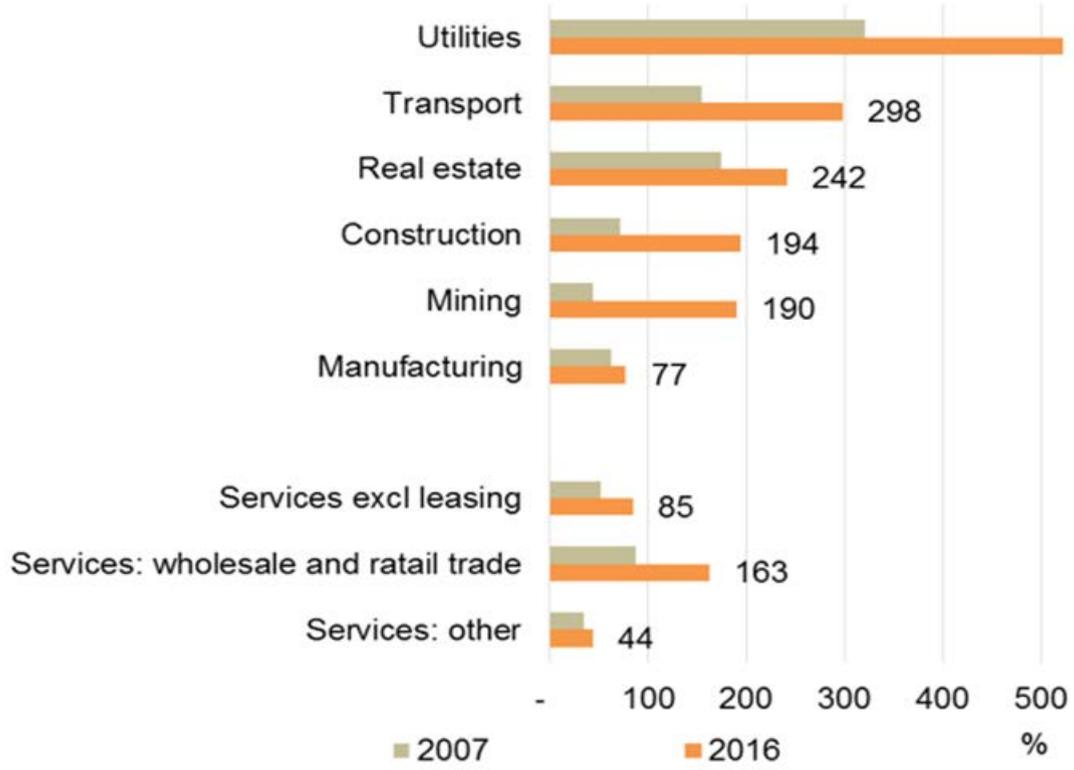
需进一步推进国企的市场化改革。

为了控制企业负债，需采取全面措施，控制薄弱行业的负债，减轻金融风险。

国企财务指标



债务对部门产出比例，各行业



Source: NBS, AMRO staff calculations

1

东亚经济展望与挑战

2

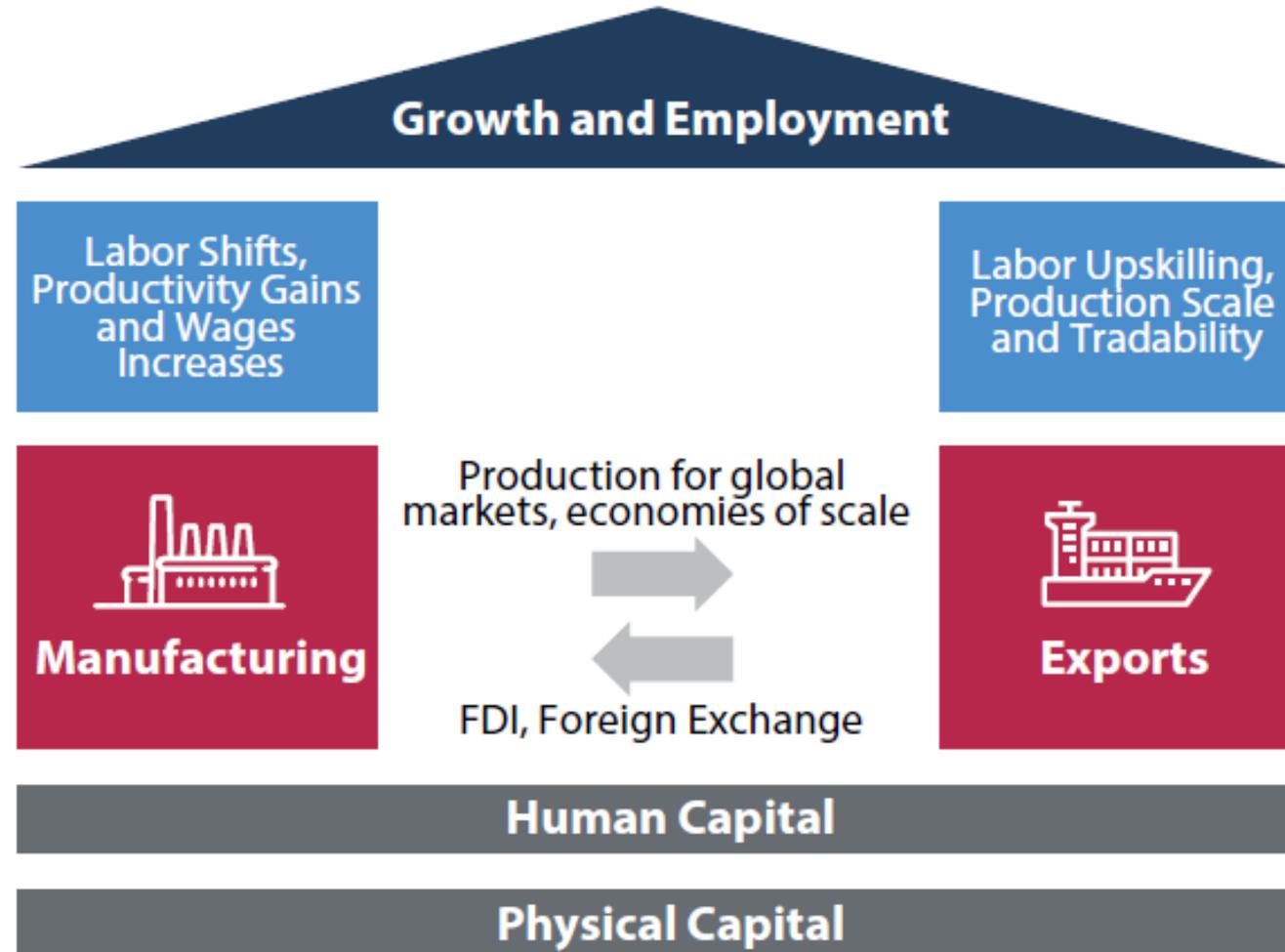
专题：在变化的世界中保持韧性与发展

在变化的全球环境中，“制造业出口”的增长模式遭遇挑战，东亚地区如何保持经济的韧性和增长？

- 通过出口主导型战略增长赶超：三类（三个“雁群”）国家的经历
- 跨境生产以及贸易和技术都在发生变化，这对增长和创造就业机会提出挑战
- 服务不但自身是一个增长动力，也是推动制造业进步的关键
- 政策建议：提升能力、经济的多元化、区域经济一体化的角色

“出口型制造业”的发展模式

传统的“出口型制造业”的发展模式，让本地区各经济体的增长趋同。



“出口型制造业”的发展模式

	有利的因素: 早期发展阶段	挑战: 当前与未来
全球产业链	<ul style="list-style-type: none"> 区域一体化后更有竞争力 东盟的发展中国家很早就开始参与全球贸易与生产 	<ul style="list-style-type: none"> 由于科技的进步, 和一些国家转向本地生产, 全球产业链不在扩张。 通过整个供应链, 科技带来的冲击被放大。
科技	<ul style="list-style-type: none"> 为服务业赋能 	<ul style="list-style-type: none"> 对劳动力需求减少, 特别是制造业中的低技能劳动力 (汽车与纺织部门)
服务	<ul style="list-style-type: none"> 成为可交易商品 匹配供给与潜在需求 	<ul style="list-style-type: none"> 在几个细分市场, 生产力、工资和工作质量仍然落后

区域一体化

- 区域内商品和服务需求不断增长 (包括旅游业等快速增长的行业)
- 丰富的资源和专业知识, 包括一带一路倡议 (BRI)

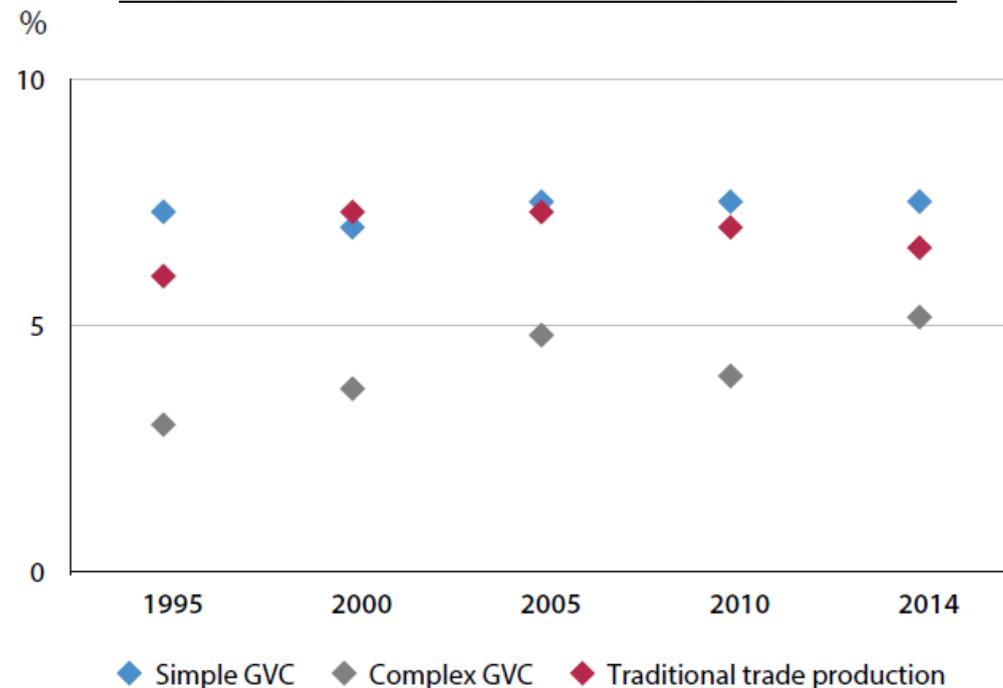
全球价值链对全球增长和新兴市场经济体发展做出贡献，其贡献大于这些国家在世界贸易中的份额。中国一直是这个核心部分，整个东盟+3地区都由此受益。

全球贸易增长与GDP增长

Average growth, % yoy



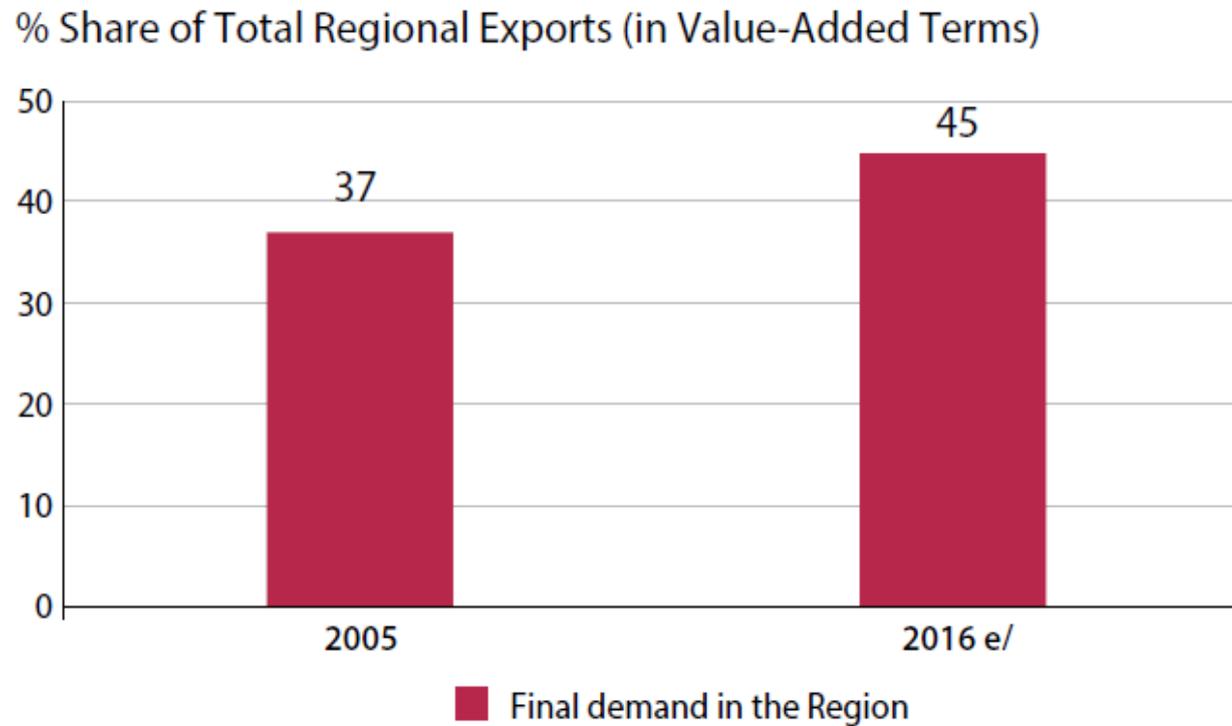
全球价值链占全球生产的份额 (以增加值计)



Note: Simple GVCs involve domestic VA crossing national borders for production only once, while complex GVCs involve domestic VA crossing the border at least twice and are used by the partner country to produce intermediate or final product exports either for re-export to the home country or for re-export to other countries. The remainder is VA that does not involve trade and is accounted for by pure domestic production.

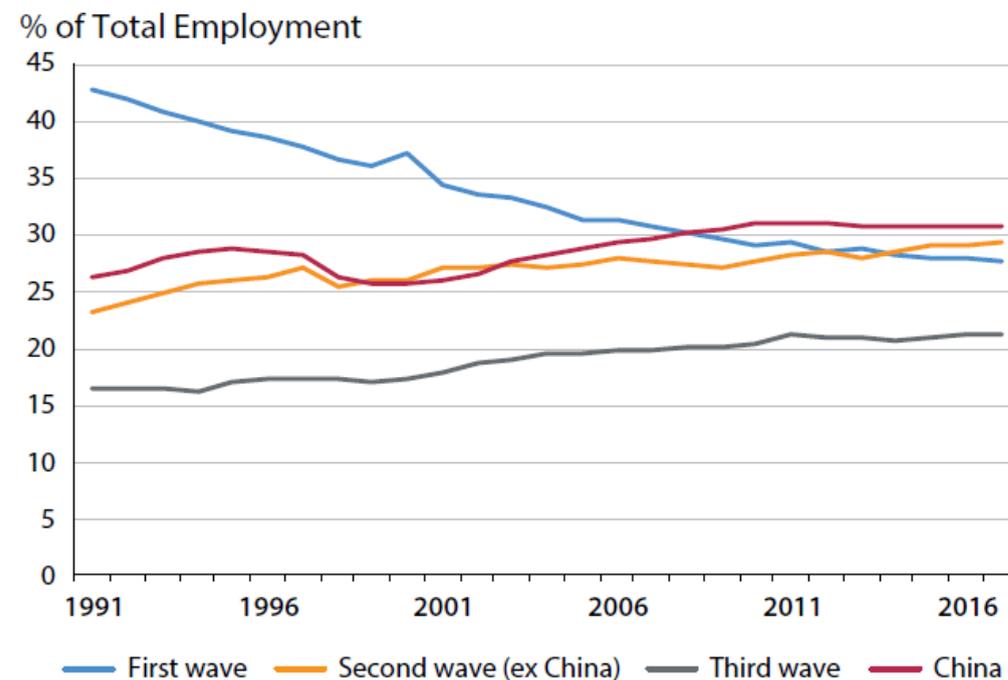
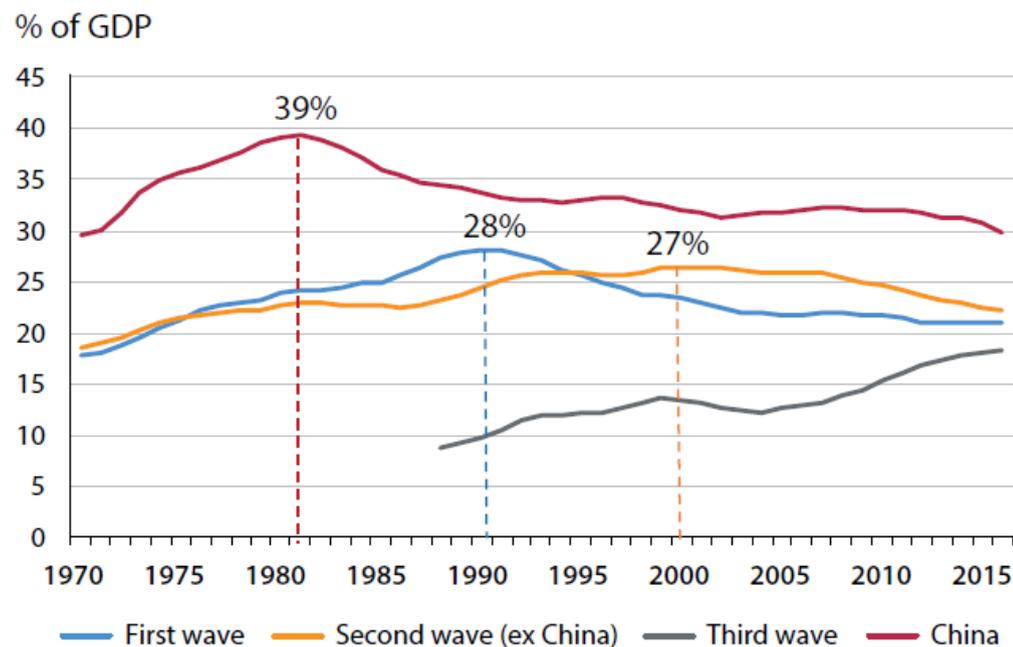
随着近年来全球价值链的成熟，本区域正依靠更多的来自区域内的最终需求。中国支撑了大部分需求，使得本区域仍然能从制造出口中受益。

本地区出口总额中，来自本区域最终需求的占比（按照增加值计算）



过去二十年来的技术进步已经使得制造业的作用有所下降。而中国作为制造业强国的成功经历则不可能被他国完全复制。

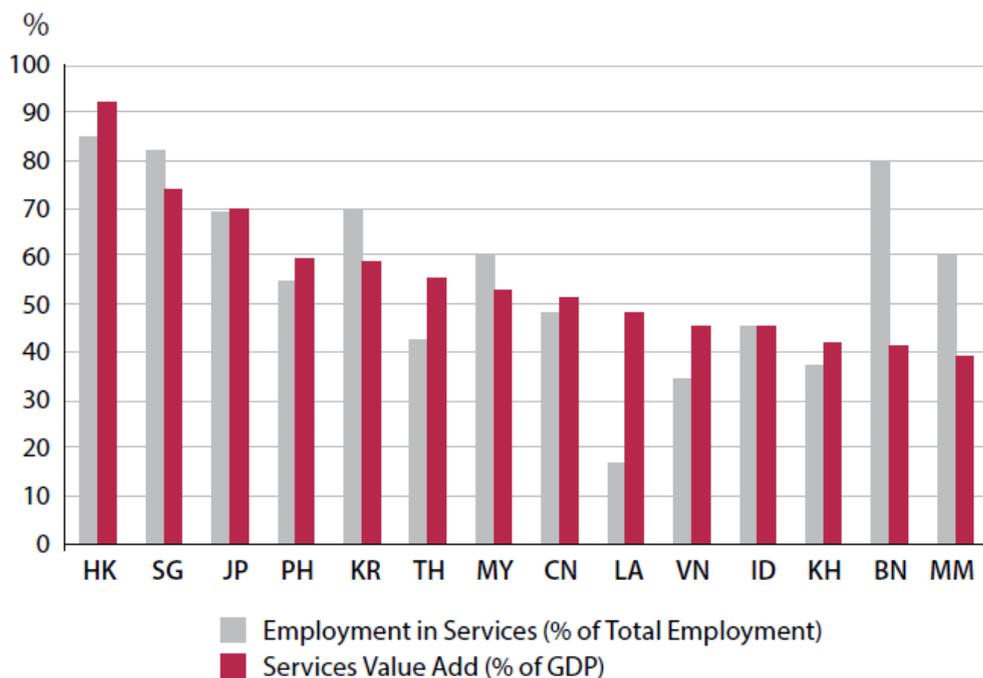
制造业占GDP和就业的份额



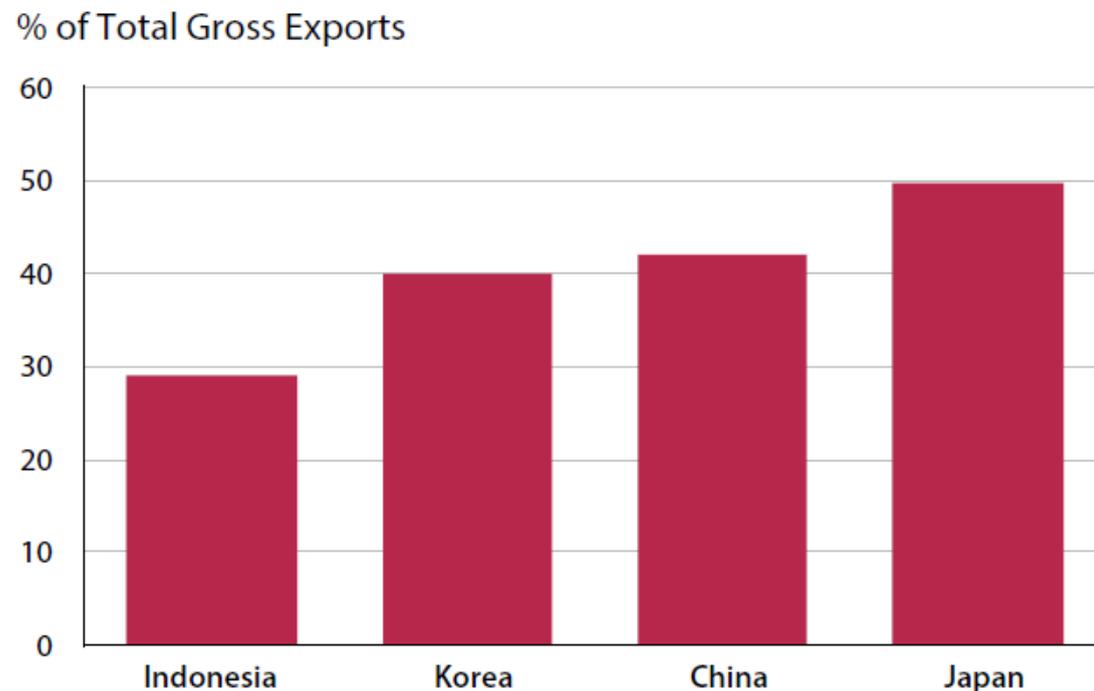
服务业：随着技术的快速升级，发挥越来越关键的作用

服务业现在占许多东盟+3经济体国内生产总值和就业的一半以上，同时也占出口相当大的一部分。

服务在GDP和就业中的份额：东盟+3经济体



服务出口占总出口的比重（按增值计算）：部分经济体



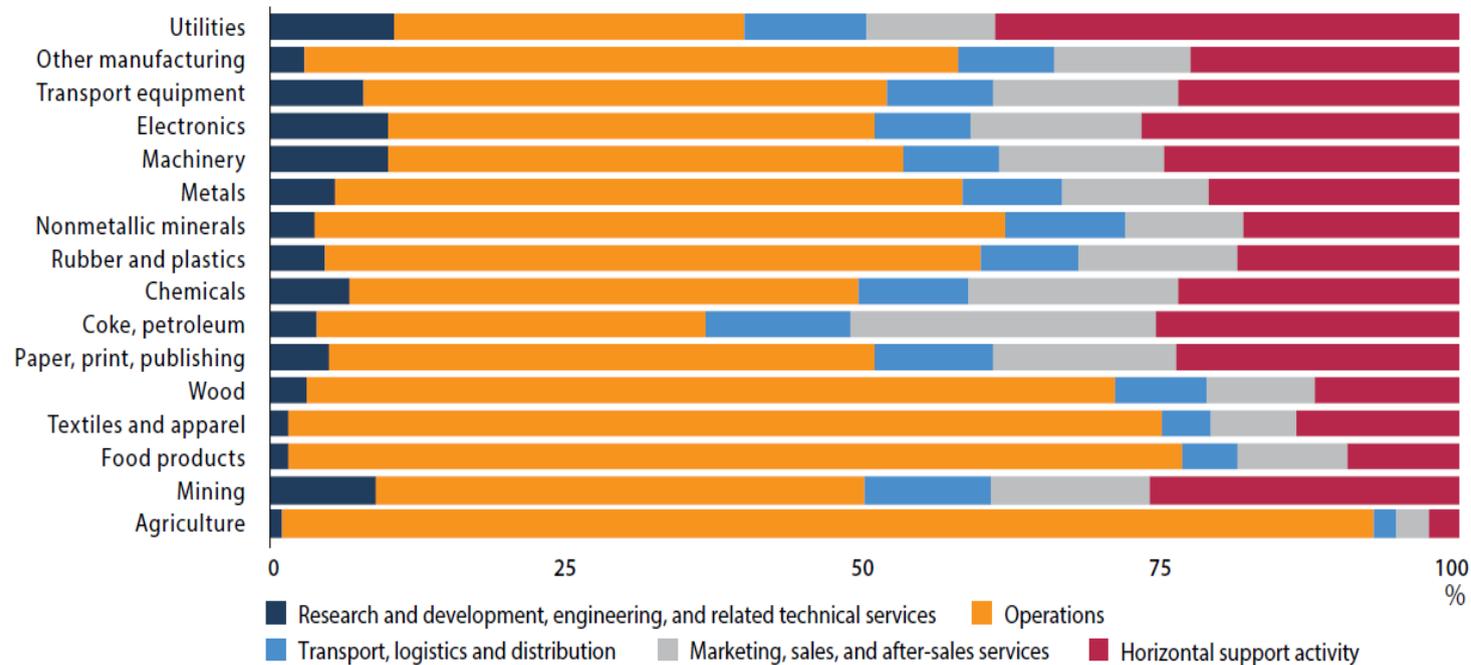
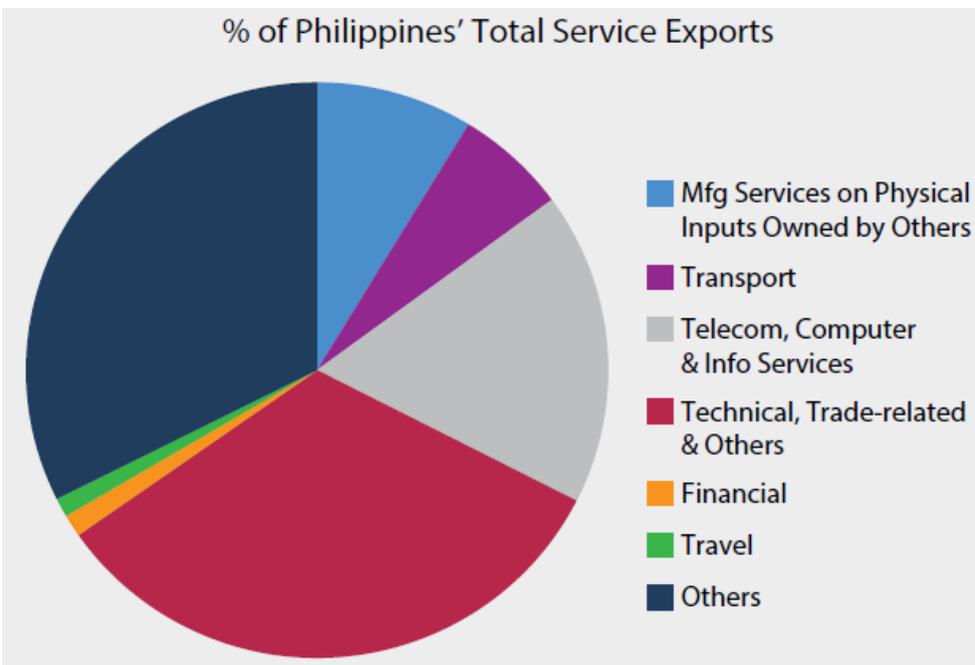
Note: Data is latest available (2011)

Source: OECD TiVA database

服务的商品化，和优步化提高了服务部门的生产力，但增加竞争力需要提升技能 – 见AMRO菲律宾的业
务流程外包的案例分析。

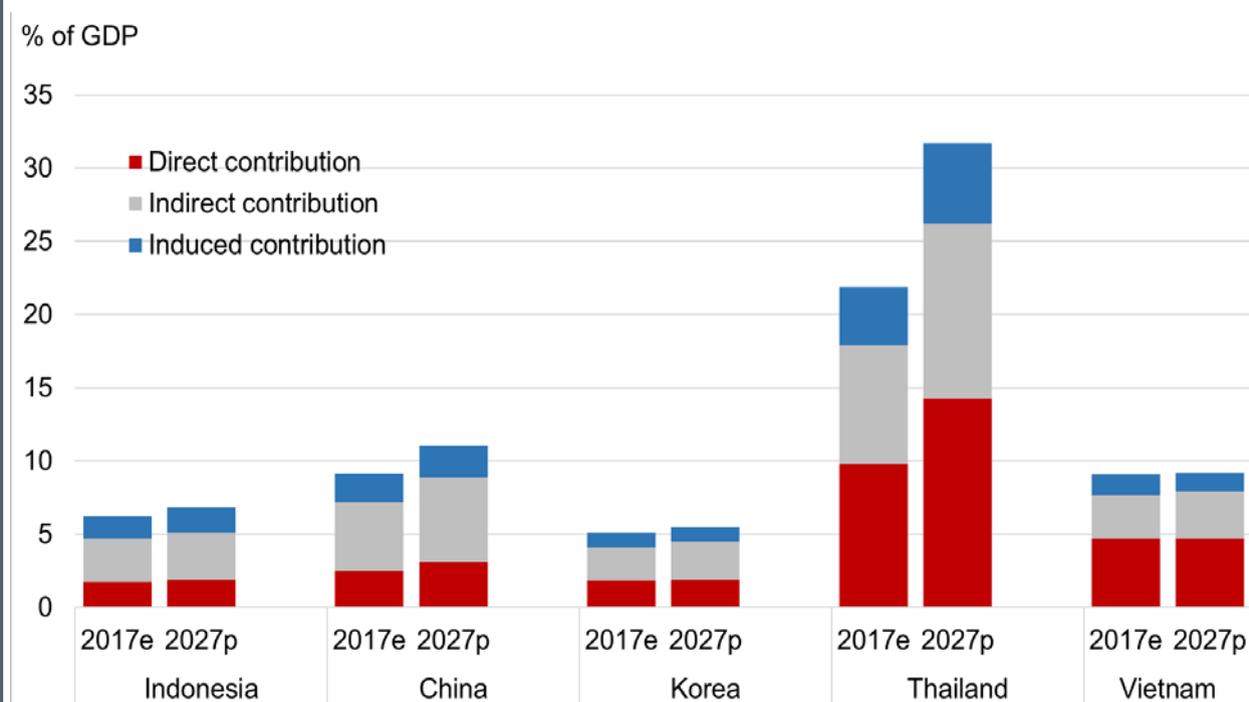
菲律宾的业流程外包的分类

制造业出口所创造的服务业的就业

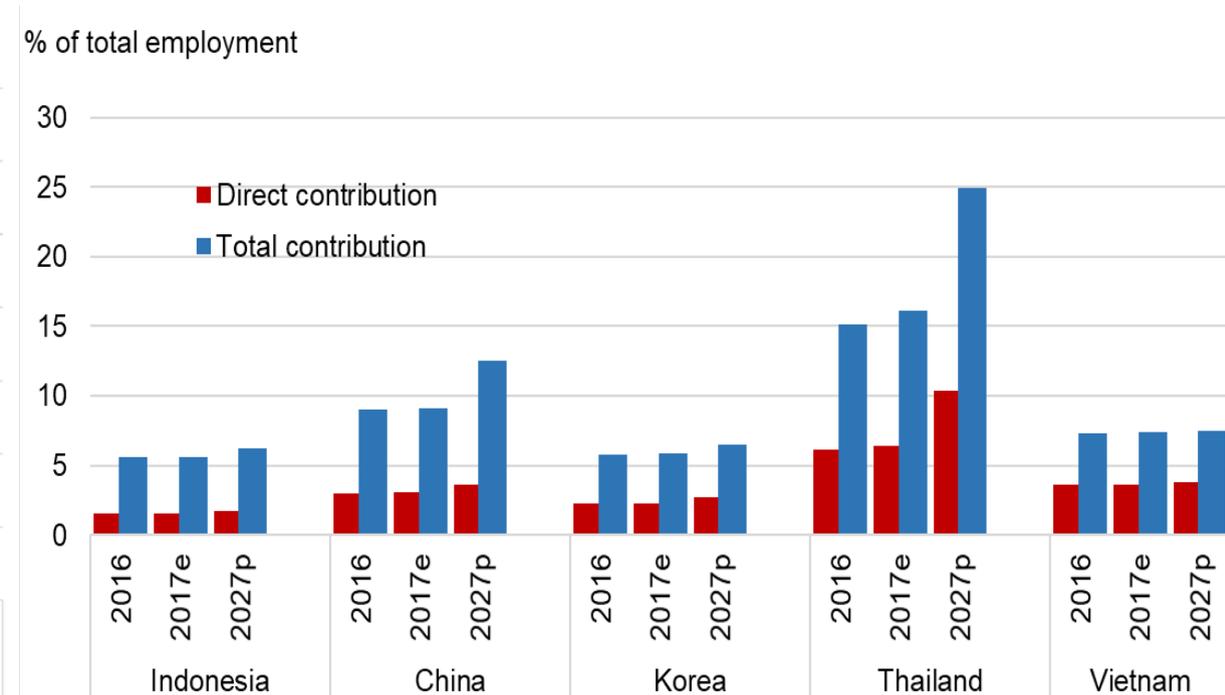


尽管与第一个“雁群”经济体相比，第二个“雁群”在基础设施和连通性方面落后，但他们在利用旅行和旅游业刺激经济增长方面做得很好。在可预见的未来，来自中国的需求将是巨大的。

旅游业对GDP的贡献

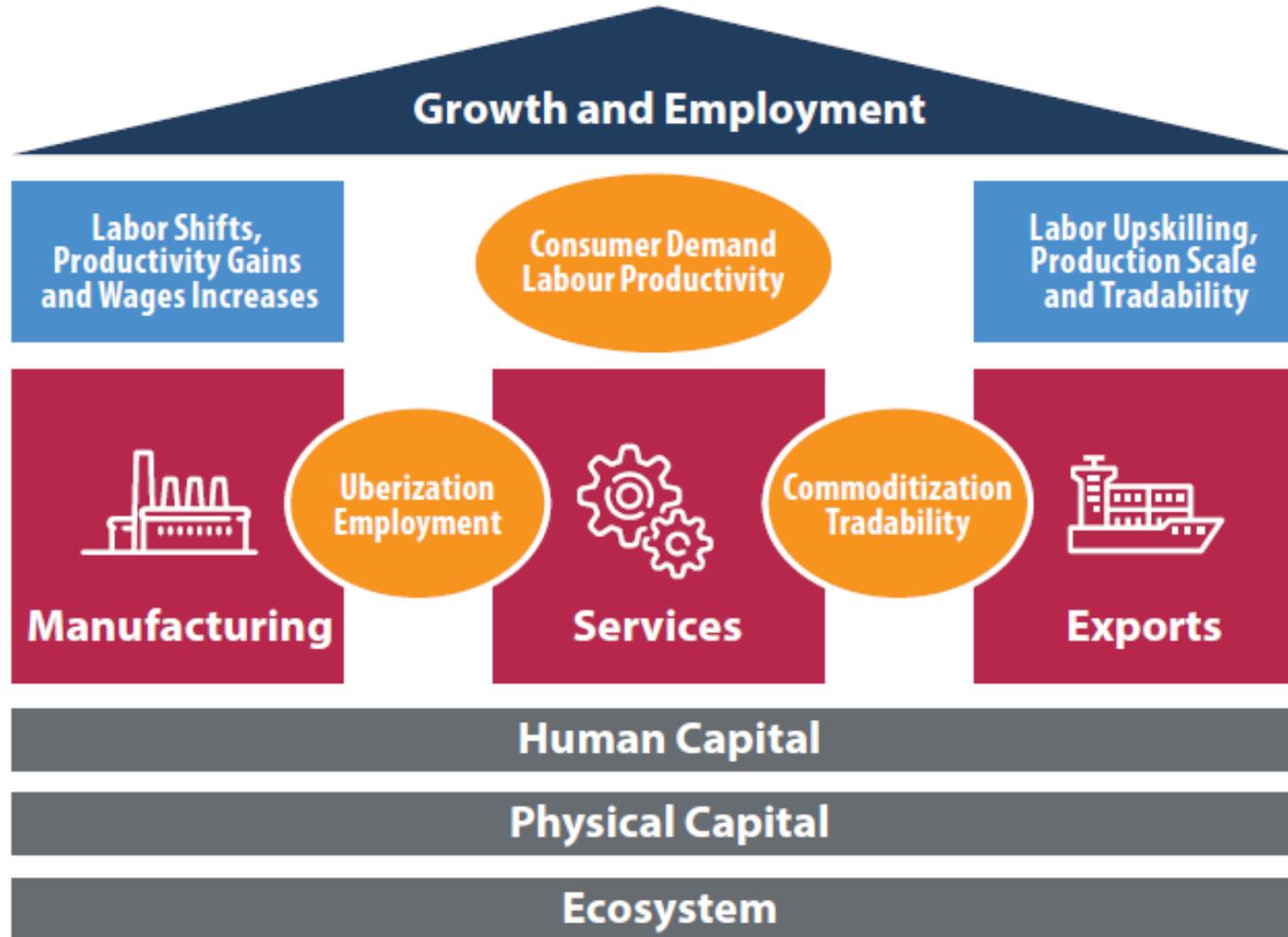


旅游业对就业的贡献



“出口型制造”的发展模式的升级版？

需要升级“出口型制造”的增长模式，利用多个增长引擎（包括服务部门），保证增长韧性。



韧性：利用多个增长引擎（制造+服务），同时能够应对技术挑战和贸易与生产变革。

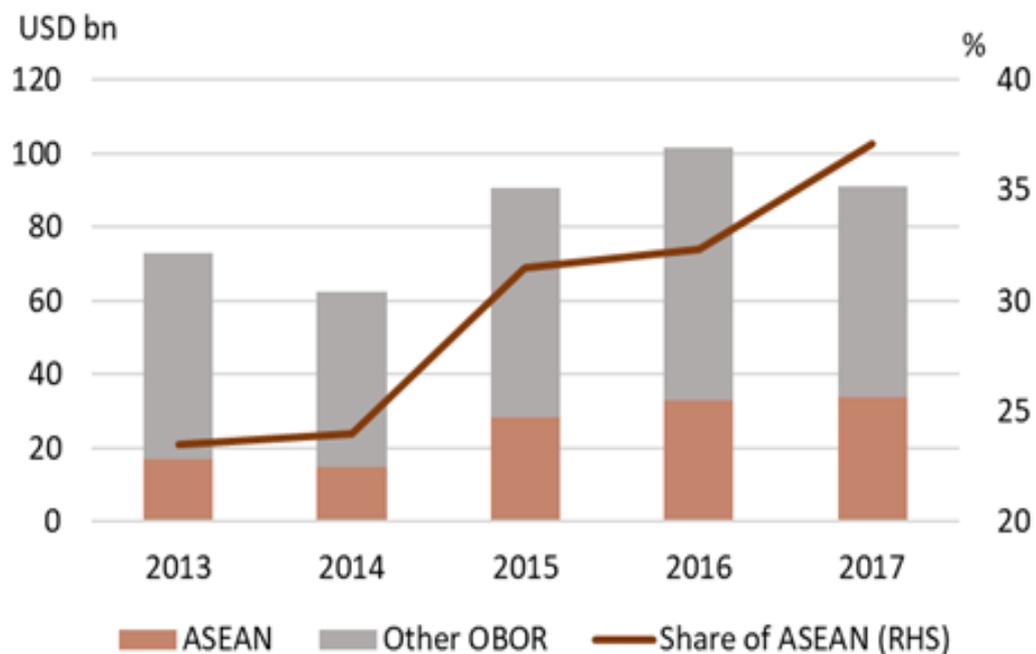
需要采取多方面的政策，利用好区域内部的需求，从技术升级和服务业发展中受益：

- **改善连通性**：通过投资国内和区域内基础设施，采取贸易便利化政策，最大限度地增加全球价值链带来的收益，刺激该地区的旅游业发展，并提高该地区的整体竞争力。
- **解决技术和自动化对低技能失业带来的挑战**：通过各方面的政策组合，包括提升劳动力、移民（以利用跨东盟+3的熟练劳动力）以及教育政策。
- **利用技能的机会，提升服务市场的效率**：利用政策，促进出口外包到旅游等服务的创新。

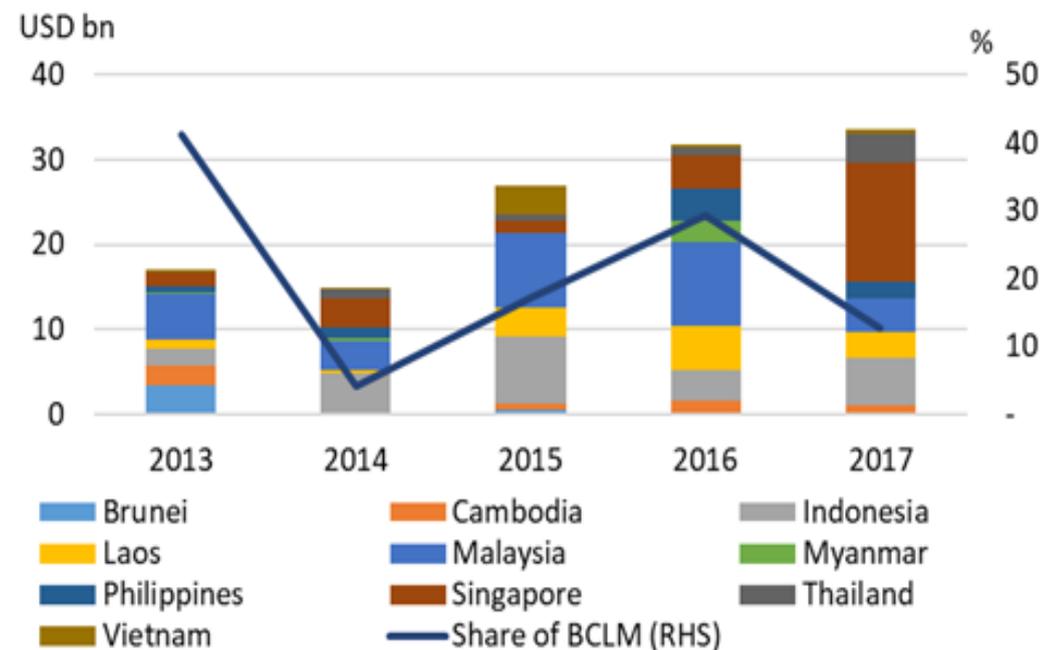
中国的对外投资：东盟发展及时的推动力

中国在一带一路地区的对外直接投资（ODI）快速增长，其中相当一部分用于东盟各国。

中国在一带一路的新投资



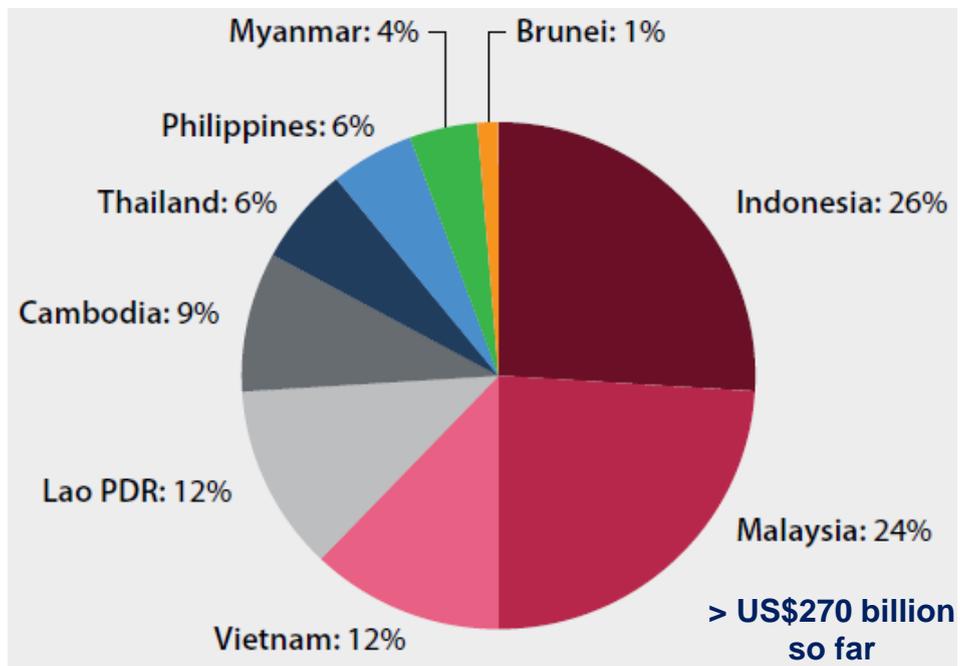
中国在东盟各国的新投资



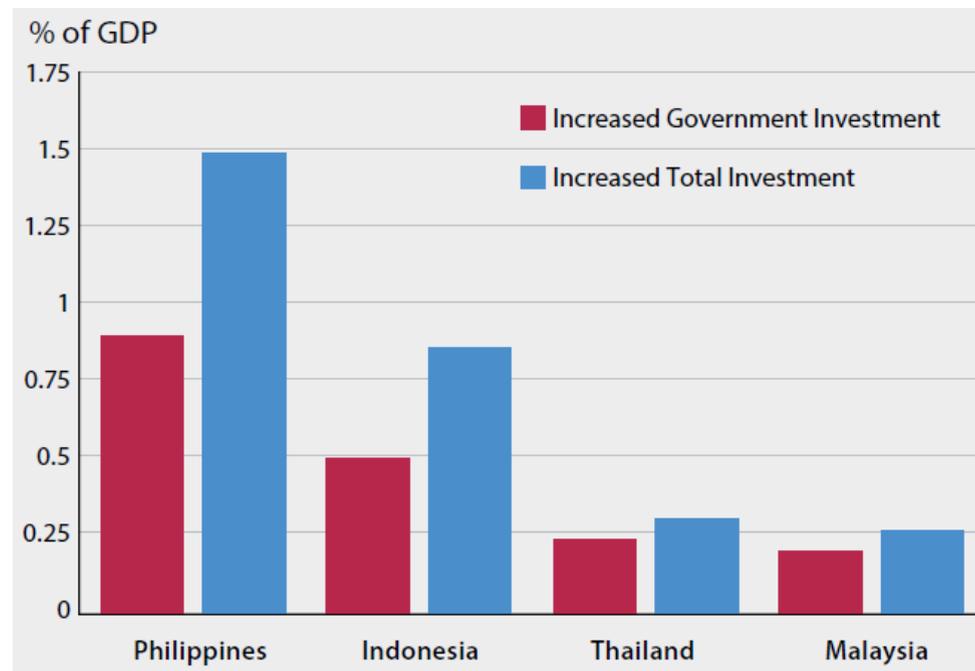
一带一路：将梦想变为现实，推动一体化

由习主席在2013年提出的一带一路是中国的一项重大举措，旨在加强中国与欧亚大陆及其他国家的区域内一体化。它基于与各国广泛的咨询，惠及整个地区。它将鼓励私人投资。

中国投资和建筑合同在东盟经济体的分布
(2010 - 2015年累计)



对东盟GDP的影响：总投资与对私人资本的挤入效应，
东盟四国：2019年到2020年



谢谢

Contact Us:

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO)

Address: 10 Shenton Way, #15-08/9 MAS Building,

Singapore 079117

Tel : +65 6323 9844

Fax : +65 6323 9827

Email : vulanhuong@amro-asia.org (PR)

Website : www.amro-asia.org