

2018 东亚区域经济展望报告 (AREO)

摘要

2018 年 5 月 3 日

I. 宏观经济发展前景与挑战

发达和新兴经济体增长发展前景有所改善，通货膨胀有所稳定。在美国，强劲的经济增长使物价趋于平稳，预计从今年开始，政府将出台更多的财政刺激方案（包括减税和增加财政支出）。在欧元区，由于私营企业界的需求强劲，周期性复苏的表现将强于预期。相比欧元区，英国经济被“脱欧”不确定性的阴影笼罩，经济增长放缓。

由于全球需求增长，加上半导体行业处于上行周期以及资本开支与日俱增，全球贸易呈现蓬勃发展之势。全球半导体销售等技术行业指标也反映了全球贸易强劲的发展势头。能源和工业用金属的商品价格反弹也增强了出口动力。

鉴于美联储已开始实施货币政策正常化并推动加息，且欧洲央行也在考虑退出策略，全球金融形势料将收紧。通货膨胀再次成为美国担忧的问题，因为这可能会引发快于预期的货币紧缩政策。由于在过去五年内大量资金进入债券市场，需密切监测由全球金融状况收紧或信心受到冲击而引发的资本外流的影响。

受益于全球有利的环境，强劲的内部需求和出口增长以及稳定的通胀率支持了区域经济增长。东亚（东盟与中日韩）大多数经济体正处于经济周期的中期，体现在增长趋势上较小的产出缺口。随着外部需求的改善，本地区的增长率预计将保持在 5% 的水平，东盟与中日韩宏观经济研究办公室 (AMRO) 预测本地区的 GDP 增长率在 2018 年为 5.4%，2019 年为 5.2%；2018 年中国 GDP 增长 6.6%，日本增长 1.3%。

AMRO 全球风险图显示，东亚地区近期面临的两个主要风险来自外部：

- 美联储将继续加息以应对美国通胀上升。如果加息步伐太快且美联储未与市场就政策进行良好沟通，将导致全球金融环境以超预期的节奏紧缩，引起市场强烈反应。进而导致资本外流，主权收益率攀升，增加借贷成本和债务展期风险，从而对本地区产生负面冲击。
- 美国可能对更多进口产品和主要贸易伙伴征收更高的关税，包括东亚地区的贸易伙伴，这可能导致全球贸易紧张局势升级，影响本地区强劲的出口增长。通过本地区的全球价值链（GVC）传导，这种贸易摩擦的影响将得到放大。不仅如此，升级的贸易紧张局势将增加不确定性，对全球经济及金融市场带来严重影响。

近期的尾部风险包括本地区地缘政治风险升级及美日欧经济体增长弱于预期。短期内中国经济增长硬着陆的风险很小。气候变化、自然灾害以及网络安全是本地区所面临的长期非经济风险。

外部需求的改善使本地区能够进一步应对潜在冲击。考虑到外国投资者在本地区金融市场的参与度很高，在“避险”情景下，持有本国货币资产的外国投资者可能突然平仓，引起资本外流，这将对本地区经济体汇率和外汇储备产生压力。然而，随着近年来本地区汇率更加灵活，汇率机制作为减震器发挥了更大的作用。虽然外部冲击对金融市场和实体经济有一定影响，但当局通过选择性的干预，可将风险限制在可控范围内。

政策决策者应有政策储备及弹性，特别是在货币政策方面，应做好准备应对未来收紧的全球金融状况。财政、货币和宏观审慎政策的具体组合应取决于每个经济体具体的经济和信贷周期。

- 对于处于经济周期中期的经济体，政策制定者不应追求额外的货币刺激或财政刺激。相反，对于经济周期后期中出现通胀压力或外部失衡的经济体，政策制定者可考虑调整货币宽松程度并减少财政刺激。
- 尽管大多数区域经济体处于经济周期的早期和中期阶段，但鉴于过去几年信贷的较快积聚，决策者应在短期内将维护金融稳定作为优先选项，货币政策应偏向收紧。
- 鉴于房地产等部门面临的脆弱性问题，收紧宏观审慎政策有助于维护金融稳定。目前来看，大多数地区经济体已经主动收紧了宏观审慎政策。
- 由于货币政策受到全球条件制约，本地区的财政政策可能不得不在支持经济增长方面发挥更大作用，因此整体宏观经济政策不会过分收紧。不过，这取决于可用的财政空间和财政规则。
- 政策在调整时应考虑到内外部脆弱性的限制，包括杠杆及对外部融资的依赖程度。结构性改革政策应继续推行。

II. 专题报告：在不断变化的世界中保持韧性与增长

全球在贸易和生产网络方面正发生根本性的变局，同时，也面临着科技进步和人口结构变化的挑战。在这样的背景下，本专题报告探讨了本区域该如何保持经济韧性和增长。过去几十年，东亚经济体一直以“制造业出口”为导向。最早实施此战略的是日本和韩国，然后是东盟主要经济体，现在为发展中的东盟经济体。这个战略带来了强劲和自我强化的动力，推动了经济、就业、生产率和工资增长。在过去十年中，以中国为生产基地的全球价值链逐渐形成，使本地区经济体的出口增长并受益于以出口为导向的外国投资，增强了制造业的能力。

随着目前全球价值链（GVC）发生结构性变化，一些国家由于国内生产能力的提升，国内制造部分取代了半成品的进口，这使得“制造业出口”战略面临挑战。全球价值链是一个双刃剑，其一方面使东亚区域整体在吸引外国直接投资和作为区域生产基地方面更具竞争力，但另一方面全球价值链也会放大近期的贸易保护主义等挑战对供应

链的影响。不过，来自本区域的最终需求日益增长，这可吸收更多的区内出口，有助于缓解外部贸易保护主义的冲击。

技术也被证明是“制造业出口”增长模式的一把双刃剑。一方面，制造业的技术升级和自动化意味着制造业将不再像以往那样创造就业机会。本地区的汽车、纺织品、服装和鞋类行业的案例研究非常具有启发性。这些案例说明，对于一些在提高劳动技能、吸收和应用新技术的能力方面落后较大的经济体，在保持经济韧性和增长方面将处于不利的局面。

另一方面，科技进步也使得服务业成为经济增长和就业的潜在新引擎。虽然传统上服务部门通常被认为生产率较低，其创造的就业与工资也比较低，但在运用了现代科技后，服务部门的发展将大有改观。现代技术通过跨境交易和创造熟练就业机会改变了服务业，我们为此撰写了一个业务流程外包案例。通过现代技术，服务也变得“商品化”和“微观化”，这使得市场可以更好的发挥作用，识别需求旺盛的服务，然后从业者可以利用技术向消费者提供更高效和更便宜的服务。与货物贸易类似，区域内对旅游等服务的需求增长也可以创造另一个增长点。

本地区在政策层面应采取措施利用区内需求、技术革新和服务业发展所带来的机会，使得各经济体和整个区域的经济保持韧性。对于东亚单个经济体来说，考虑到由贸易、生产及技术变化所带来的挑战，我们建议通过经济增长多元化(包括通过不断增长的服务部门)来保持经济韧性。对于东亚整体来说，我们建议加强区内连通和一体化，以满足区内不断增长的最终需求。本地区对全球贸易和投资持开放态度，但区域可能受到诸如保护主义这样的外部冲击，所以，必须利用好区内需求，抵御外部冲击。

本地区应通过投资，改善单个经济体和区内基础设施，并推进贸易便利化政策，这样可以最大限度地提高本地区现有全球价值链(GVC)的效率，这也可以让本地区保持成本优势，使本地区“制造业出口”战略更具竞争力。本地区应发展经济特区，以促进进口半成品加工成出口产品。

发展一个充满活力的服务部门需要精准的政策体系，本地区应检讨为了促进制造部门发展而可能不利于服务部门的政策。去除服务业的一些管制，使其参与国际竞争，有利于提高生产率，而技术进步也利于减少既得利益的阻碍。

由于人力资本和熟练劳动力与服务业中最高增值部分密切相关，因此政策制定者需要支持性的劳动和移民政策来利用东亚地区的人力资源。现代技术和自动化对非熟练就业构成挑战，这必须通过综合措施加以应对，包括提升劳动力素质及实施必要的教育政策。

免责声明：本中文版从英文原文（<http://www.amro-asia.org/asean3-regional-economic-outlook-2018>）翻译而来。我们尽一切努力确保翻译的准确性，但如果出现差异，以英文原文为准。