

## **AREO 2019 中文版**

### **ASEAN+3 Regional Economic Outlook (AREO) 2019**

#### **报告概述**

#### **宏观经济前景与挑战**

我们预计，尽管全球风险正转向下行，新兴经济体面临更大的阻力，但东亚地区仍保持韧性。由于 G3 经济体经济进入回落期，科技与资本支出周期性放缓，以及贸易摩擦带来的持续的不确定性，全球经济增长驱动力可能在 2019-2020 年期间有所放缓。对于更加开放，对贸易依赖性更高的经济体，由于外部需求疲软带来的影响可能会更加明显。然而，大多数东亚经济体都在努力强化其基本面建设；大部分正处于经济周期的中期阶段，长期经济增长仍然比较高，产出缺口接近于零，通货膨胀在政策目标范围之内或符合长期趋势。尽管政策空间缩小了，政策制定者仍然应当利用各种工具来对冲这些不利因素，并管控由于宏观经济互相依赖所带来的不确定性。

2018 年下半年由于全球贸易的不确定性，市场再一次经历波动。由于借贷成本上升及美元升值，新兴市场的金融市场面临压力，特别是那些经济结构较脆弱的市场，这加剧了投资者对新兴市场的避险情绪和资产抛售行为。亚洲对全球金融条件的紧缩感受尤为强烈，特别是印度尼西亚和菲律宾，其借贷成本大幅上升。由于国外投资者在这些市场抛售资产变现，9 月-10 月该地区资本外流达到 60 亿美元。

近期主要经济体的货币政策重点应当以化解该地区资本外流压力为主。进入 2019 年后，经济指标疲软，全球经济（包括中国）增长普遍放缓的预期进一步动摇了市场信心。美联储和欧洲央行的方向逆转（曾经走在正常化的道路上）产生了意想不到的影响，也证实了人们对全球经济同步放缓的担忧，导致市场波动加剧。然而，展望未来，只要政策制定者能及时与市场沟通，且市场不会经常感到意外，全球金融环境将在一定程度上放松，有利于经济增长。

我们的基准情景是，2019-2020 年东亚地区的经济增长与 2018 年相比只会略微放缓，但是增长轨迹的不确定性更高。尽管不确定增加，但该地区的潜在前景依然稳固。考虑到目前为止已实施的贸易保护主义带来的短期影响，预计 2019-2020 年该地区的基准增长率为 5.1%（2018 年为 5.3%）。与 2018 年相比，总体通货膨胀率预计将稳定在 2% 左右。我们已将中国的增长预期上调至 2019 年的 6.3%（AMRO（2019）预测为 6.2%），2020 年为 6.2%。预计日本 2019 财政年度的增长率保持在 0.6%，2020 财年则放缓至 0.5%。我们对东盟地区的增长预测保持为 5.1%，2020 年略微上升至 5.2%。

该地区无疑将在更大程度上受到全球贸易放缓带来的考验。贸易政策的不确定性依然很高，尽

管中美之间的贸易谈判取得进展，但贸易摩擦进一步升级的风险不能忽视。从贸易保护主义到该地区的风险传递主要是通过出口和全球价值链（GVCs），随着全球增长放缓，其影响可能会被二阶效应放大。对中国直接出口敞口较大的区域经济体，以及通过 GVCs，面向区域外市场间接出口的区域经济体，将受到更大影响。高度开放及贸易依赖性高的经济体，如中国香港、韩国、马来西亚、新加坡，以及某种程度上的越南，更加容易受到影响。

我们的悲观情景设想是，贸易紧张局势将会针锋相对地升级，导致该地区的增长率比基准情景下降 0.4%。在这种极端情况下，美国和中国将对两国之间的所有进口产品征收 25%的关税。在短期内，对该地区某一特定经济体增长影响的绝对值估计将更大，最高可达-1.0%。毫无疑问，美国和中国都将蒙受损失，如果实施更多的非关税措施，损失将更大。2019 - 2020 年期间对美国的绝对影响（-0.3%），与中国（-0.6%）相比将比较小，但就相对影响而言，前者（占 2019-2020 年平均增长的 13%）要比后者（低于 10%）大得多。

鉴于下行风险已经变得更加明显，政策制定者不可松懈。一些成员国已采取先发制人或前瞻性的政策措施，有助于缓解市场担忧。一些国家已收紧货币政策，以维持国内物价稳定，并遏制由于长期低利率给金融稳定所积累的风险。此外还采取了其他措施，如暂停需要进口大量货物的基础设施项目，以缓解经常账户的压力。在财政方面，稳固的公共财政使财政政策能够发挥有限但至关重要的逆周期作用。即使整个区域的财政空间普遍缩小，成员国要么采取了更具扩张性的政策，要么在财政政策具有约束力的情况下重新调整支出的优先次序。在全球金融环境宽松的推动下，在经历了一段上述趋势增长后期后，一些区域经济体目前正处于信贷周期的放缓阶段，已经放松了支持贷款活动的宏观审慎措施。

就中长期而言，需要做更多的工作来支持区域经济增长前景并增强韧性。应重视诸如建设生产能力、连通性及深化国内资本市场等长期政策的制定，以此作为下一阶段区域经济的增长的优先事项。该地区作为一个整体在过去20年中繁荣发展，“制造业出口”战略成为大多数国家的主要支柱。然而，向服务行业转型是不可避免的，在相关领域投资以创造并保持增长是需要被重视的问题。

## **专题报告：构建新经济的连通性和能力**

构建能力和连通性将是东亚地区迎接“新经济”、开启下一阶段增长轨迹的首要任务。该地区作为一个整体在过去 20 年中繁荣发展，“制造业促进增长”战略成为大多数国家的主要支柱。尽管技术前沿的发展在过去和将来都是不平衡的，但向服务业的转型是不可避免的，需要重新思考“能力”的含义，以及需要什么样的连通机制。一个关键问题是投资不足，这将会影响经济增长。2019 年专题报告是以 AREO 2017（AMRO 2017）亚洲金融危机后该地区的经济巩固和再平衡，以及 AREO 2018（AMRO 2018）韧性和经济增长信息为基础。

三个关键驱动因素将决定该地区中长期能力和连通性的建设。首先，技术或第四次工业革命（4IR）引领了自动化、去工业化和服务业的崛起。其次，人口的老化和中产阶级的迅速崛起将更加强调向劳动力节约型、技能型和知识型生产能力的转变，并刺激区域内对消费品和服务的需求，包括改善居住空间以及新的或重新配置的服务，以及改善连通性的需要。第三，西方的保护主义，加上日益增长的地区富裕程度和最终需求，将对区域一体化起到推动和拉动作用。

发展中经济体，尤其是新兴市场，在非自筹资金的领域进行长期投资时面临更复杂的挑战，包括公共基础设施、人力资本和其他提高国家生产力的无形资产。东亚地区快速的经济增长将会产生新的基础设施建设需求，并扩大预计的投资缺口。气候变化的影响使得基础设施薄弱的国家其经济增长缓慢的风险提高。

能力和连通性方面的三个关键差距是资金、外汇和要素的缺口。“资金缺口”是国内投资（包括公共基础设施）所需资金与国内储蓄资金之间的差额。“外汇缺口”描述了新兴经济体需要通过积累巨额外汇储备来减轻资本突然外流的风险而面临的约束。“要素差距”是非金融方面的其它约束。开展基础设施项目的能力（在资金有保证时）取决于有效的项目管理、所需的人力资源以及所使用的专业知识和技术。

为弥补这些差距，有必要利用好东亚内部投资，依靠区域金融安全网，同时发展专业技能、技术和机构。东亚经济体可以进行更多的长期投资，以增强该地区的能力和连通性。东亚新兴市场也应继续参照发达国家的最佳做法，这些国家仍是该地区技术转让投资和向“新经济”转型的主要驱动力。清迈倡议多边化协议是一项区域公共利益，为东亚经济体提供了金融安全网。东亚经济体人力资本、专业知识和技术发展水平的多样性，为进一步加强合作与协作提供了空间，在优化配置和回报该地区稀缺资源的同时，能弥补区域经济要素差距。总之，该地区应特别注重推动那些加强区域一体化和连通性的各项计划和举措。

*免责声明:此中文版是英文原版的翻译版本(扫描下载英文版)。虽然我们已尽一切努力确保译文的准确性,但如有不符之处,应以英文原文为准。*

