



经济透视

分析员:姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

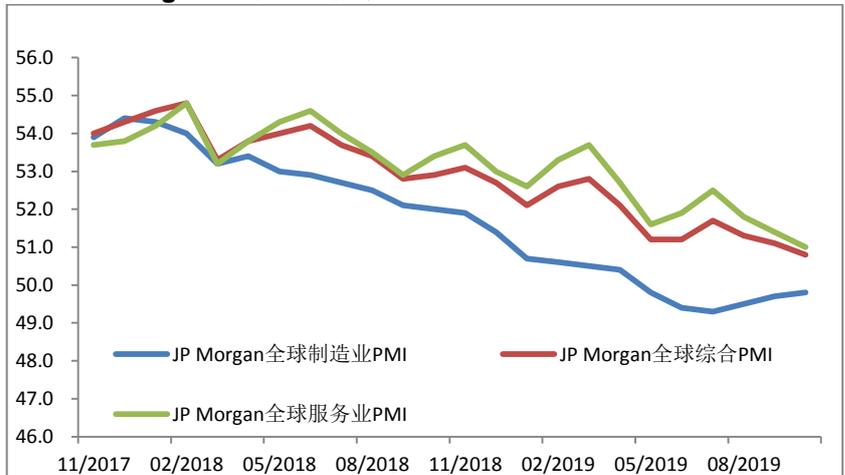
2020 年全球经济展望

- 尽管全球主要央行的货币政策趋向宽松,但受累于全球贸易摩擦升温以及地缘政治的高度不确定性,2019 年年初以来全球经济增长持续放缓
- 2019 年年初至今全球通胀水平因经济增长疲弱和能源价格回落保持温和水平。由于工资增长疲弱,撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势
- 展望未来,有见于全球贸易摩擦持续,经济和政治政策的高度不确定性或进一步削弱全球供应链,打击商业和消费者信心以及投资增长,我们预期 2020 年全球经济增长或保持疲弱态势
- 我们预期 2019 年美国、中国、欧元区、日本及英国的经济分别增长 2.3%、6.1%、1.2%、0.9%及 1.4%,2020 年则分别增长 1.9%、5.9%、1.0%、0.6%及 1.2%,相比而言,上述国家在 2018 年经济分别增长 2.9%、6.6%、1.9%、0.8%及 1.4%

全球经济增长动力持续减弱

尽管全球主要央行的货币政策趋向宽松,但受累于全球贸易摩擦升温以及地缘政治的高度不确定性,2019 年年初以来全球经济增长持续放缓。全球贸易、制造业活动、投资以及商业及消费者信心均被削弱。如图 1 所示,JP Morgan 全球制造业 PMI 和服务业 PMI 指数在 2019 年前十个月明显回落,显示全球经济增长放缓。

图 1: JP Morgan 全球 PMI 指数 (%)



来源: 彭博, 农银国际证券

全球贸易活动亦有放缓的迹象,主要因为全球制造业增速回落。根据 WTO 公布的全球季度贸易量统计数据,2019 年第 2 季全球商品贸易量仅增长 0.2%¹,而 2018 年同期增长 3.5%。WTO 公布的世界贸易展望指标在 11 月维持疲弱水平,仅为 96.6,远低于该指数 100 的分界线,显示低于平均增长率。特别是分项指标出口订单指数位于 97.5 的收缩水平,显示 2020 年全球贸易增长或进一步放缓。

2019 年年初至今全球主要经济体经济增长动力整体上呈现疲弱趋势。受累于减税刺激政策效果消退,2019 年首 3 季美国经济按年增长 2.3%。

¹除另有指明外,本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2019 年 11 月 25 日



大幅低于 2018 年全年 2.9% 的增速（图 2）。同期中国、欧元区、日本以及英国的经济分别增长 6.2%、1.2%、1.0% 及 1.5%，而 2018 年全年则分别增长 6.6%、1.9%、0.8% 及 1.4%。许多新兴市场经济体的经济增长亦低于预期，包括印度、墨西哥、俄罗斯和众多商品出口经济体。

图 2: 全球主要经济体 GDP 增长 (%)

实质 GDP 按年增长	2017 年	2018 年	2019 年首 3 季
美国	2.4	2.9	2.3
中国	6.9	6.6	6.2
欧元区	2.5	1.9	1.2
日本	2.0	0.8	1.0
英国	1.9	1.4	1.5

来源: 彭博, 农银国际证券

2019 年年初至今全球通胀水平因经济增长疲弱和能源价格回落保持温和水平。由于工资增长疲弱，撇除食品及能源价格外的核心通胀整体上亦维持温和态势。虽然失业率大幅改善，但大多数发达经济体的核心通胀未达到央行目标。在新兴经济体中，大多数因经济增速放缓导致核心通胀低于 2% 水平。然而，少数新兴经济体因货币贬值部分抵消了能源价格回落所引致的通胀下行压力。尽管由于猪肉价格攀升，中国整体 CPI 从 2018 年的 2.1% 上涨至 2019 年首 10 月的 2.6%，但同期核心通胀率仍温和，仅为 1.7%，而 2018 年为 1.9%。

由于全球通胀低迷及经济增长放缓，全球主要央行的货币政策基本采取宽松态势。美联储在 2019 年首 10 月将联邦基金目标利率下调 3 次至 1.50%-1.75% 区间，美联储亦结束资产负债表的缩减，并转为资产负债表的扩张。在 9 月份货币政策会议上，欧洲央行决定将存款利率下调 10 个基点，进一步加深负利率，并宣布重启量化宽松政策。英伦银行及日本央行继续维持其宽松货币政策立场，并保持利率水平不变。中国人民银行亦放松了货币政策，降低了 OMO、MLF 和 LPR 的利率。在新兴市场和发展中经济体中，一些国家的央行自 4 月以来亦下调了政策利率。

2020 年全球经济增速或保持疲弱

展望未来，有见于全球贸易摩擦持续，经济和政治政策的高度不确定性或进一步削弱全球供应链，打击商业和消费者信心以及投资增长，我们预期 2020 年全球经济增长或保持疲弱态势。考虑到全球经济增速放缓以及贸易摩擦持续，WTO 预测 2019 年及 2020 年全球货物贸易量增速将由 2018 年的 3.0% 分别降至 1.2% 及 2.7%。根据国际货币基金组织 2019 年 10 月发表的最新《世界经济展望》，2019 年及 2020 年全球经济预计分别增长 3.0% 及 3.4%，比 4 月发表的《世界经济展望》分别下调 0.3 个百分点及 0.2 个百分点（图 3）。由于我们预期全球主要经济体在 2020 年经济增速放缓，我们相信 IMF 或在下一期《世界经济展望》进一步下调 2020 年全球经济增长预测。经济合作与发展组织在 11 月发表的《经济展望》里亦将 2019 年及 2020 年全球经济增长预测从 5 月预计的 3.2% 及 3.4% 下调至 2.9% 及 3.0%。

有见于美国财政刺激效果减退，中美贸易纠纷持续以及全球经济放缓，我们预期 2020 年美国经济增长由 2019 年我们估计的 2.3% 回落至



1.9%。虽然家庭支出或以较快的速度增长，但企业固定资产投资和出口仍将保持疲软，料拖累经济增长。货币政策方面，随着中美贸易冲突持续导致经济前景转弱，如果美国维持对中国进口商品的关税水平不变，我们预期美联储在 2020 年减息 1 次。然而，如果美国决定对中国进口的商品提高关税，我们预期美联储将在 2020 年减息 2 次。如果美国削减对中国的关税规模或税率，美联储或在 2020 年维持利率不变。同时，我们估计美联储至少在 2020 年 2 季度或之前持续扩张其资产负债表。

随着中美贸易摩擦持续、工业产出增速疲弱以及房地产限制措施难于放松，中国经济料维持放缓态势。我们维持中国经济 2019 年及 2020 年分别增长 6.1%及 5.9%的预测不变。货币政策方面，我们预期人民银行将继续维持中性偏松的货币政策以稳定经济增长。人民银行预计将保持流动性充裕以支持对民营企业及中小企业的信贷供给。随着经济下行压力加大，我们预期人民银行或在 2020 年继续宣布下调 RRR 及降低 OMO、MLF 及 LPR 利率。我们预期中央政府将采用更为积极的财政政策来稳定增长，政策措施主要集中于减税降费、加速基建投资以及出台鼓励消费的政策。

我们预计 2020 年欧元区的经济增速或由 2019 年估计的 1.2%略微减慢至 1.0%，主要因为外需回落、全球贸易摩擦持续、以及内部政局不稳等因素影响出口及商业投资意欲。欧元区政治风险仍高企，包括与英国潜在的无协议脱欧，以及意大利及西班牙政局动荡。根据欧洲央行的 10 月份货币政策会议，欧洲央行于今年 11 月 1 日重启每月 200 亿欧元的资产购买计划，并根据需要持续量化宽松措施。欧洲央行将再为商业银行提供大量的低成本资金来支持经济增长。有见于欧元区疲弱的经济增长前景以及持续的低通胀水平，我们预计欧洲央行将维持其主要再融资利率在 0.00%的纪录低位。此外，由于英国无序脱欧的可能性仍存在，我们预期 2020 年英国经济增速或由 2019 年估计的 1.4%减慢至 1.2%。

受累于消费税上调拖累私人消费、全球贸易保护主义升温、以及企业投资增长疲弱，我们预计日本 2020 年的经济增长或由 2019 年估计的 0.9%回落至 0.6%。2019 年 10 月开始的消费税由 8.0%上调至 10.0%将拖累经济增长。有见于通胀前景仍疲弱及当前通胀水平远低于日本央行 2.0%的目标，我们预期 2020 年日本的超宽松货币政策或维持不变，日本央行短期政策利率料维持在-0.10%的负利率水平不变。

图 3: 全球主要经济体 GDP 增长预测 (%)

实质 GDP 按年增长	2018 年	2019 年预测	2020 年预测
美国	2.9	2.3	1.9
中国	6.6	6.1	5.9
欧元区	1.9	1.2	1.0
日本	0.8	0.9	0.6
英国	1.4	1.4	1.2
世界 (国际货币基金组织)	3.6*	3.0*	3.4*
世界 (经济合作与发展组织)	3.5 [#]	2.9 [#]	3.0 [#]

来源: 国际货币基金组织, 经济合作与发展组织, 彭博, 农银国际证券估计

注释: *代表国际货币基金组织的估计及预测

[#]代表经济合作与发展组织的估计及预测



	2018				2019									
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
实际国民生产总值 (同比%)	6.5	---	---	6.4	---	---	6.4	---	---	6.2	---	---	6.0	---
以美元计出口增长 (同比%)	14.5	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9
以美元计进口增长 (同比%)	14.3	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.5	-6.4
贸易余额 (美元/十亿)	31.7	34.0	44.8	57.1	39.2	4.1	32.7	13.8	41.7	51.0	45.1	34.8	39.7	42.8
零售额 (同比%)	9.2	8.6	8.1	8.2	8.2	8.2	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2
工业增加值 (同比%)	5.8	5.9	5.4	5.7	5.3	5.3	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7
制造业 PMI (%)	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3
非制造业 PMI (%)	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8
固定资产投资 (累计同比%)	5.4	5.7	5.9	5.9	6.1	6.1	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2
消费物价指数 (同比%)	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8
生产者物价指数 (同比%)	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6
广义货币供应量 (同比%)	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4
新增贷款 (人民币/十亿)	1380	697	1250	1080	3230	886	1690	1020	1180	1660	1060	1210	1690	661
总社会融资 (人民币/十亿)	2170	743	1519	1590	4640	703	2860	1360	1400	2267	1010	1980	2270	619

世界经济/金融数据

股指			大宗商品				债券收益率及主要利率			
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)		
美国			能源				美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	27,875.62	0.00	19.19	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	57.84	0.12	282,847	1.75	0.00
标准普尔 500 指数	3,110.29	0.00	20.67	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	63.52	0.21	283,118	4.75	0.00
纳斯达克综合指数	8,519.89	0.00	31.40	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.65	(0.41)	150,891	2.25	0.00
MSCI 美国指数	2,963.98	0.00	21.21	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 ²	美元/公吨	61.80	N/A		1.5472	(1.28)
欧洲			普通金属				美国 1 年期国债			
富时 100 指数	7,326.81	0.00	17.69	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,751.00	0.00	45,603	1.6240	0.00
德国 DAX30 指数	13,163.88	0.00	24.38	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,739.00	0.00	34,564	1.7706	0.00
法国 CAC 40 指数	5,893.13	0.00	21.11	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,850.50	0.00	13,720	1.7028	(3.05)
西班牙 IBEX 35 指数	9,254.70	0.00	15.07	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,855.00	0.00	27,775	1.9173	1.46
意大利 FTSE MIB 指数	23,259.80	0.00	14.02	贵金属				隔夜上海同业拆借利率		
Stoxx 600 指数	403.98	0.00	20.03	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,468.40	(0.14)	56,866	2.2340	28.60
MSCI 英国指数	2,098.03	0.00	17.80	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	17.08	(0.42)	23,610	2.7875	(0.50)
MSCI 法国指数	169.24	0.00	21.13	纽约商品交易所	美元/金衡盎司	899.00	0.72	19,051	1 月期上海同业拆借利率	2.7875 (0.50)
MSCI 德国指数	152.29	0.00	21.44						香港 3 月期银行	2.3455 (1.18)
MSCI 意大利指数	62.91	0.00	14.08							
亚洲										
日经 225 指数	23,258.65	0.63	18.52							
澳大利亚	6,731.40	0.32	19.85							

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8754

