

2015年三季度世界经济形势分析及展望

财政部亚太中心课题组

2015年三季度,世界经济温和复苏。美英等发达经济体继续保持增长态势,欧盟和欧元区经济复苏低于预期,新兴经济体普遍增长放缓。政策层面,美联储年内加息是大概率事件,欧洲央行、英国央行维持二季度货币政策不变,俄罗斯等新兴经济体下调基准利率,以刺激疲弱的经济表现。全球金融市场大幅震荡,大宗商品价格重拾跌势,短期内难有趋势性改变,使亟待走出通缩的经济体继续承压。跨太平洋伙伴关系协定(TPP)谈判历时五年多终于达成基本协议,中日韩、区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)等自贸协定谈判或将提速。未来一段时期,美联储货币政策正常化进程和中国经济增长放缓将成为影响世界经济走势最重要的因素。

主要经济体经济表现

(一) 美国

1. 主要经济指标

三季度,美国经济继续温和扩张。消费支出和企业投资温和增长,房地产市场进一步改善,出口较为疲弱,新增就业不及预期,通胀水平温和上升。受净出口疲弱、制造业增速放缓和新增非农就业岗位下降等因素影响,三季度美国经济增长率或从第二季度的3.9%降至2%左右。

新增就业不及预期。7—9月,美国新增非农就业岗位分别为21.5万人、17.3万人和14.2万人,大幅不及预期。7—9月,失业率分别为5.3%、5.1%

和5.1%。7—9月,劳动参与率分别为62.6%、62.6%和62.4%,为1977年10月以来最低。就业市场持续走弱,或将影响三季度经济表现和美联储加息进程。

通胀水平温和上升。7—9月,居民消费价格指数(CPI)环比分别上涨0.1%、-0.1%和-0.2%;核心CPI环比分别上涨0.1%、0.1%和0.2%。7—8月,核心个人消费支出(PCE)物价指数同比分别上升1.2%和1.3%。数据显示,作为美联储衡量通胀的重要参考指标,核心PCE物价指数虽连续40个月低于2%的目标,但正在向美联储2%的目标迈进。

制造业活动增速放缓。7—9月,美国制造业PMI指数分别为52.7、53和53.1,为近两年最低。尽管美国制造业活动已连续第33个月扩张,但近期扩张速度呈放缓迹象。

消费大幅反弹。7—8月,个人消费支出(PCE)环比分别增长0.3%和0.4%。7—8月,商品零售销售总额环比分别增长0.6%和0.2%,较6月份的环比下降0.3%出现大幅反弹。消费回暖将促使美国经济在三季度继续走强。

房地产市场稳步复苏。8月份美国新屋销售总数年化55.2万户,创2008年2月以来新高;成屋销售年化总数为531万,较7月份559万的八年来最高值略有减少。7—8月,美国建筑支出分别增长0.4%和0.7%,经季调年化支出为1.086万亿美元,创2008年以来新高。

贸易逆差略有增加。受出口改善和进口下降的影响,7月份美国货物和服

务贸易逆差降至419亿美元,其中出口增长0.4%,为二季度以来首次出现增长;8月份货物和服务贸易逆差483亿美元,其中,货物贸易逆差扩大至672亿美元,商品出口创七个月来最大降幅。

美元指数区间震荡。美元指数在一季度突破百点大关后,二季度明显回调,三季度则围绕96点呈区间震荡态势,单月振幅接近6%。美元走强正遏制制造业和旅游业发展。

2. 主要政策措施

贸易政策方面,10月初,TPP谈判历时五年多终于达成协议,美国标榜的“高标准”打了一定折扣,TPP协议经各国立法机构审批通过后将正式生效,或对TPP成员国的经济和全球贸易产生深远影响。能源政策方面,8月份奥巴马政府推出了“清洁能源计划”,旨在大幅减少温室气体排放,随后的《中美元首气候变化联合声明》重申了确保巴黎气候变化大会取得成功的政策立场。三季度,美国联邦政府再现“关门”危机,美国国会直到最后期限前几个小时才通过临时性拨款法案,暂时避免了政府停摆,当四季度该法案到期时,新的预算争斗或将再次出现。

货币政策方面,基于美国经济的整体表现,特别是就业和通胀指标,美联储并未在9月份加息,但预计第一次加息仍将出现在2015年年内。相比于首次加息的时点,加息的节奏和力度更值得关注。美联储没有选择在9月份加息,意味着全球金融市场波动将持续。



（二）欧盟与欧元区

1. 主要经济指标

三季度，欧洲经济复苏和通胀均低于预期。7—9月，欧元区通胀年率分别为0.2%、0.1%和-0.1%，欧盟通胀年率分别为0.1%、0%和-0.1%，9月份通胀率再度回到零以下。就业市场有所改善改善。7月份，欧盟失业率9.5%，为2011年7月以来最低，欧元区失业率10.9%，为2012年2月以来最低。青年失业率仍高企，7月份，欧盟和欧元区青年失业率分别为20.4%和21.9%。工业生产方面，8月份，欧盟、欧元区工业产出

环比分别下降0.3%和0.5%，同比分别上升1.9%和0.9%。7—9月，欧元区制造业PMI分别为52.4、52.3和52，制造业增势放缓。欧央行将三季度GDP季率增速由0.7%下调至0.6%。

欧盟主要经济体中，受油价下跌、欧元升值及移民增长等因素影响，德国央行预计德国2015年和2016年GDP增速将分别为1.7%和1.9%。7—9月，德国失业率分别为6.3%、6.4%和6.4%，均维持在较低水平。法国国家统计局预测法国2015年GDP增速为1.1%。7—9月，法国消费者信心综合指数分别为86、94

和97。虽仍低于长期均值100，但整体呈上升趋势。其中，9月份信心指数为2007年10月以来最高。截至9月，英国经济增长年率为3%。7—9月，英国通胀年率分别为0.1%、0%和-0.1%，远低于2%的目标水平。

2. 主要政策措施

政策方面，欧盟和欧元区推出以下政策措施：一是构建“投资法庭机制”，以取代现有的“投资者国家争端解决机制”。该机制拟引入跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定（TTIP）等投资协定的谈判；二是在2016财年欧盟预算草案



中大幅增加难民庇护和安全两类基金预算；三是出台利率衍生品中央结算新规，特定场外利率衍生品合约须通过中央交易对手结算。

货币政策方面，欧央行和英央行均维持现行货币政策不变，即欧元区保持现有购债规模不变，再融资操作利率、边际贷款利率和存款利率分别维持在0.05%、0.3%和-0.2%；英国维持基准利率0.5%，资产购买规模维持3750亿英镑不变。

三季度，希腊债务危机解决取得新进展。9月1日，欧委会就新一轮希腊

稳定援助计划签署谅解备忘录。欧洲稳定机制(ESM)在未来三年内将向希腊支付860亿欧元，以支持希腊稳定经济和金融形势，帮助希腊实现财政可持续性，创造就业和促进社会稳定。

(三)日本

1. 主要经济指标

三季度，日本通缩压力有所缓解，但与2%的通胀目标仍存在较大差距。8月份，日本核心CPI环比上升0.3%，同比上升0.8%；就业形势不断改善，近几个月日本失业率维持在较低水平，7—8月失业率分别为3.3%和3.4%；贸易逆差有所收窄，8月份日本贸易逆差3261亿日元，同比下降61.7%；货币供应量平稳增长，日本8月份M2同比增长4.2%，M3同比增长3.4%；制造业扩张放缓，日本9月份制造业PMI终值为50.9，创三个月以来新低。总体来看，三季度日本经济呈温和复苏态势，但通胀目标实现难度较大。受美国货币政策正常化以及亚洲新兴经济体经济增长放缓影响，日本经济仍存在下行风险。

2. 主要政策措施

9月份，“安倍经济学”进入第二阶段，将制订日本“一亿总活跃”计划，推出“新三支箭”：第一支箭是打造更加强大的经济，目标是使日本GDP规模从现有的490万亿日元增至600万亿日元，打造“战后最大规模经济”和“战后最高水平的国民生活满意度”；第二支箭是编织梦想，为育儿提供更多支持，目标是将出生率提高到1.8；第三支箭是构筑确保“安心”的社会保障机制。

货币政策方面，日本央行继续维持量化质化宽松(QQE)货币政策，直至通胀稳定在2%的水平。结构性改革方面，8月份日本内阁府发布了《日本2016—2020财年经济与财政管理改革基本政策》，提出将采取以下措施：一是推动结构性改革，以提高潜在增长率。具体包括提高服务业生产率，推进TPP/

RCEP等自贸协定谈判，建立国家创新体系，实施工业结构改革等。二是促进地方经济良性循环，通过东京奥运会“主办城镇”概念促进地方经济发展。

(四)新兴经济体

1. 主要经济指标

三季度，新兴经济体整体增速放缓，资本大量流出，货币贬值压力加剧。印度经济增速略有放缓，巴西和俄罗斯持续负增长，疲弱走势短期内难有实质性改善。总体上，多数新兴经济体面临更加严峻的增长压力，10月6日，国际货币基金组织(IMF)将2015年新兴经济体经济增速预期下调至4%。

巴西经济持续负增长。继二季度GDP环比增长-1.2%后，巴西经济已连续两个季度负增长。三季度巴西经济仍维持低迷走势。国际社会与巴西国内纷纷看淡巴西经济增长前景，继续下调对巴西全年的经济增长预期，2015年巴西经济或萎缩2.9%。通胀高企，7—9月，巴西CPI同比上升9.56%、9.53%和9.49%，远高于其设定的2.5%—6.5%的目标区间，通胀压力持续加剧。

大宗商品价格低迷、外部环境恶化使印度经济略有放缓。印度二季度GDP同比增长7%，较一季度有所放缓，三季度GDP增速或维持在7%左右。7—9月，印度CPI同比上升3.69%、3.74%和4.41%，处于中心目标4%、上下浮动两个百分点的目标区间内。

受西方制裁、油价走低等因素影响，俄罗斯经济持续负增长，通胀高企。二季度GDP同比增长-4.6%，为六年来最低，三季度GDP增速难有起色，2015年经济或萎缩3.4%。通胀继续高位运行，7—9月，俄罗斯CPI同比增长15.6%、15.8%和15.3%。

受大宗商品价格走低、需求不振等因素影响，南非经济增速放缓。二季度南非经济增长-1.3%，8月份制造业产出同比萎缩0.2%，表明三季度南非经济

难以扭转颓势。IMF将2015年南非经济增长预期下调至2%。7—8月,南非CPI分别为5%和4.6%,稳定在3%—6%的目标区间内。

三季度,哥伦比亚、尼日利亚等石油出口国经济增长继续呈下降趋势;东盟国家中,菲律宾、越南经济基本面较好,其他国家经济增长放缓加剧。外需疲软和大宗商品价格下跌成为经济放缓的主要原因。

2. 主要宏观经济政策

货币政策方面,为应对通货膨胀,7月30日巴西央行连续第六次加息,将基准利率上调50个基点至14.25%;为摆脱经济衰退,7月31日俄罗斯央行年内第五次降息,将基准利率调降50个基点至11%;为对抗因大宗商品价格下跌引发的通缩,9月29日印度央行将回购利率从7.25%下调至6.75%;逆回购利率从6.25%下调至5.75%,这是印度央行年内第四次降息。为应对通胀压力,7月23日南非央行将基准利率上调25个基点至6%。

财政政策方面,为减少预算赤字,9月中旬巴西政府出台了总额约170亿美元的财政紧缩计划,预计将产生约2016年巴西GDP0.7%的初级财政盈余。为鼓励出口,促进制造业发展,印度商工部实施了包括给予出口企业3%贴息在内的优惠政策。印度政府还将本财年扶持出口经费从1800亿卢比调至2100亿卢比。

整体而言,受美联储加息预期升温、大宗商品价格下跌、需求不振等因素影响,新兴经济体总体增势放缓。各经济体均面临不同的经济困境,美联储加息预期和中国经济增速放缓是影响新兴经济体经济表现最重要的外部因素。

大宗商品及资本市场价格走势

(一) 大宗商品市场

三季度,全球大宗商品价格恢复下行趋势,较二季度明显下滑。7月份大宗

商品价格下跌7%,达2015年1月以来最低点,其中原油价格领跌11.2%,均价为54.4美元/桶,非能源类大宗商品价格小幅下跌2.5%;8月份大宗商品价格下跌9.4%,原油价格暴跌16%,均价为45.7美元/桶,非能源类大宗商品价格下降3.7%;9月份大宗商品价格跌幅收窄至0.8%,原油价格略微回升1.2%,均价为46.3美元/桶,非能源类大宗商品价格下跌1.9%。三季度,美联储加息预期升温、伊朗石油增加供给等因素都推动了大宗商品价格继续下跌,但美国等发达国家石油需求回升、石油输出国组织(OPEC)减产或将为近期大宗商品价格提供支撑。

(二) 资本市场

三季度,全球股市大幅震荡。美国标普500指数、道琼斯指数和纳斯达克综指三大股指全线暴跌;包括德国DAX指数、法国CAC指数、英国富时100指数等在内的欧洲股市大幅下挫;中国、日本、香港等亚太股市也全线下跌。全球资本市场遭受重创。

汇率市场也出现波动。部分新兴市场货币大幅贬值。人民币兑美元汇率大跌,兑欧元、英镑汇率也出现不同程度下跌;俄罗斯卢布、巴西雷亚尔、南非兰特腰斩;印度卢比兑美元汇率也大幅下跌。

四季度及下一阶段世界经济形势展望

四季度,世界经济下行压力仍较大,仍将面临一系列挑战:一是美联储加息预期。美联储加息一再延后,外界普遍预测美国将在今年10月份或12月份加息,这将导致全球金融条件收紧,融资成本增加,新兴经济体可能出现资本外流,给新兴经济体带来挑战。同时美元持续升值有可能使美国经济增长趋缓,进而使全球经济增长承压。二是新兴经济体整体增长放缓。后金融危机初期,新兴经济体增长较快,成为拉动

世界经济复苏的重要引擎。进入2015年以来,中国经济增速放缓,巴西、俄罗斯经济前三季度经济持续负增长,新兴经济体除印度、越南等少数国家增长较快外,受外需不振、大宗商品价格低迷影响,整体经济增势放缓,增长乏力。三是欧洲陷入内外交困。欧洲难民问题持续发酵,叙利亚难民大量涌入欧洲,使欧洲陷入几十年来最严重的难民危机。此外,欧盟还面临经济上复苏乏力,以及叙利亚问题、乌克兰问题等外部因素挑战,内外交困不仅影响欧盟经济和社会稳定,也给世界经济复苏带来隐忧。四是地缘政治风险仍存。叙利亚局势生变,俄美、俄欧在叙利亚、乌克兰等问题上的对抗恐将持续;缅甸政变、中国南海领土争端等,这些不确定的地缘政治风险为全球经济增添了不确定性。五是自然灾害风险。如9月份日本暴雨洪水泛滥,福岛核电站积水泄露,智利8.3级地震,并引发海啸,这些重大自然灾害给日本和智利造成经济损失,对两国经济发展带来不利影响。

总的来看,未来一段时期,世界经济复苏乏力,增长动能不足,全球经济增长预期频频下调,整体上世界经济将处于“新疲态”。IMF已将2015年和2016年世界经济增长预期下调至3.1%和3.6%。但调整中世界经济也积累着新动能,孕育着新突破。推进结构性改革成为美欧日等发达经济体和金砖国家等主要新兴经济体实现经济复苏和可持续发展的共同诉求。中国正在推进的改革和结构调整,“互联网+”等新业态的迅猛发展,与“一带一路”沿线国家共商共建“一带一路”,各自贸协定推动的区域一体化,或给世界经济注入新动力。

财政部亚太中心授权本刊发布

(课题组成员:周波 于晓 陈霞 王虎 贾静航 郭昊 董杨)

责任编辑 黄悦

建行对公一户通， 资金管理好轻松



- **专户理财：**一个“单位银行结算账户”，涵盖“n 个活期、定期、通知、协定分户”，实现同一账户不同存款期限结构的统筹管理；
- **多级架构：**多层级主分账户结构，完全匹配企业财务管理架构；
- **自动互转：**活期存款与通知存款的动态智能调拨，兼顾资金的流动性和高收益；
- **分类收款：**上万个活期分账户，一一对应全国经销商分类收款，拥有单位结算卡、POS 收单、ATM 终端等多种配套服务；
- **定时归集：**分账户资金定时定向自动归集，实现资金集中使用。



中国建设银行
China Construction Bank
客户服务热线：95533
网址：www.ccb.com