

全球经济下行压力在不断积累

■ 文 / 李向阳



降低全球经济衰退的风险和危害,需要大国之间的合作,而非以本国优先、推行以邻为壑的战略。

伴随美国金融市场收益曲线倒挂现象不断出现,投资者对美国及全球经济衰退的担忧上升。历史经验表明,收益曲线倒挂在绝大多数情况下出现了经济衰退。不过,反对者认为,国际金融危机后发达国家央行实施的量化宽松政策,压低了长期利率,收益曲线倒挂已不再是经济衰退的预警指标。即便如此,全球经济下行的压力也在不断积累。近期国际货币基金组织把今年全球经济增速下调至3.2%,为过去10年来最低。

首先,自国际金融危机爆发以来,尽管主要发达国家经济增长缓慢,但并未出现统计意义上的经济衰退。受周期因素的内在驱动,超过10年的增长周期很难再持续下去。这期间,还有两个重要趋势值得关注。

一是支撑经济增长的新技术革命并未发挥出主导作用,以新技术革命为基础的新产业并未形成。全球经济增长在很大程度上仍然得益于大国的量化宽松政策。

二是拉动全球经济增长的国际贸易逐渐失去应有的作用。过去10年间的多数年份,贸易增长率处于与经济增长率大体相同,甚至低于经济增长率的状态。这与战后贸易增长率高于经济增长率2—3倍的趋势形成了鲜明反差。2017—2018年国际贸易增长率有所回升,但2019年上半年这一趋势再次被打断。预计2019年全球出口增长率仅为1.8%。

其次,短期内,收益曲线倒挂、发达国家股票市场高估现象严重以及美国单方面挑起经贸摩擦等,都将加速经济周期拐点的到来。收益曲线倒挂反映了投资者对未来前景的担忧。据德意志银行估算,目前全球债券市场约有16万亿美元的债券接近零收益,占全球债券交易总额的27%。与此同时,日本和欧洲央行一直维持负利率水平。这种由贷款人向借款人付费的现象,严重扭曲了金融市场的价格机制。美国国债市场尽管尚未受到这种现象的影响,但美联储近期已经降低利率,未来出现国债负收益现象也并非不可能。至于发达国家的股票市场,已经预支了长期经济刺激政策的收益,如美国政府的减税政策。在这种背景下,美国单方面挑起经贸摩擦对金融市场带来的巨大冲击已开始显现。

此外,主要发达国家实施经济刺激政策的空间在缩小。在货币政策领域,美联储降息空间已经很小,日本和欧洲央行目前短期利率为负,量化宽松政策所引发的后遗症也还未处理;在财政政策领域,据美国国会预算办公室预测,联邦政府预算赤字2020年将超过一万亿美元,受此约束,扩大政府支出、减税等政策必然遇阻;在宏观经济政策国际协调领域,美国政府推行的保护主义和“美国优先”政策,加大了大国经济政策的协调难度。

降低全球经济衰退的风险和危害,需要大国之间的合作,而非以本国优先、推行以邻为壑的战略。

(作者系中国社会科学院亚太与全球战略研究院院长)