

全球经济的衰退风险加大

伴随美国金融市场上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在上升。历史经验证明收益曲线倒挂作为经济衰退的预警指标在绝大多数情况下是成立的，但也有反对者认为，国际金融危机之后由于发达国家央行实施量化宽松政策压低了长期利率，收益曲线倒挂已不再成为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，经济周期的拐点正在逼近。2019年7月国际货币基金组织已经把全球经济增速下调至3.2%，为过去十年来的最低水平。

第一，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，因此受周期因素的内在驱动，已经超过十年的增长周期很难再维持下去。更重要的是，这期间有两个重要的趋势值得关注：一是支撑经济增长的新技术革命并没有发挥主导作用，或者说以新技术革命为基础的新产业并未形成。全球经济增长很大程度上得益于大国的量化宽松政策。二是充当全球经济增长拉动者的国际贸易逐渐失去应有的作用。在过去十年间的多数年份，贸易增长率维持在与经济增长率大致相同，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的反差。2017-2018年国际贸易增长率有所回升，但进入到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%。

第二，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对华发起的贸易战将成为经济周期拐点加速到来的主要因素。不管收益曲线倒挂是否会成为本轮经济衰退的预警指标，但它反映了投资者对未来前景的担忧。据德意志银行估算，目前全球债券市场上大约有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的水平。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，但美联储在七月份已经降低利率，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，现有的股票市场已经预支了长期经济刺激政策的收益，如特朗普政府的减税政策。在这种背景下，美国对华发动贸易战很可能会成为压垮金融市场的最后一根稻草。从现在来看，贸易

战的范围与持续时间都具有高度的不确定性，这会严重打击投资者的信心。

第三，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，近期特朗普不断呼吁美联储尽快降息，但对方不为所动，主要是担心贸易战所可能引发的通货膨胀风险。即便美联储降息，其空间也很小。至于日本和欧洲央行，目前短期利率已经为负，量化宽松政策所引发的后遗症还来不及处理。在财政政策领域，据美国国会预算办公室的预测，受贸易战的影响，联邦政府预算赤字 2020 年将超过一万亿美元，比年初预测的 2022 年超过一万亿美元提早了两年。受预算赤字的约束，无论是民主党的扩大政府支出政策还是特朗普政府的减税政策都必然会遇到阻碍。在宏观经济政策国际协调领域，由于特朗普政府推行保护主义和“美国优先”政策，无论是在 20 国集团层面还是在 7 国集团层面，大国的经济政策协调难度都在加大。在不久前结束的七国集团峰会上，领导人因无法达成共识而没有发表联合公报。这是七国集团历史上的第一次。

总之，降低全球经济衰退的风险及其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。

中国社会科学院亚太与全球战略研究院院长 李向阳

载《人民日报》2019 年 9 月 6 日