

# 研究报告

2019. 2. 26

执笔人：张静文、杨光  
邮箱：  
jingwen.zhang@icbc.com.cn

## 国际知名金融机构对国际国内经济走势的预测

### 要点：

为更加全面、客观地研判国际、国内经济形势，我们整理归纳了高盛、花旗、渣打、东方汇理、法巴、法兴和三井住友等国际知名金融机构的观点，供决策参考。

目录:

一、对中国经济走势的预测

二、对国际经济走势的预测

## 1. 经济增速：2019年将继续放缓

- 一致看法（走势）：各机构均认为2019年中国经济将呈前低后稳态势：一季度下行，二季度触底，三、四季度企稳回升。
- 不同看法（增速）：渣打银行最乐观，为6.4%；法兴最谨慎，为6.1%。



## 2.宏观政策：积极主动的财政政策和温和的货币政策

### (1) 财政政策：

➤一致看法：各机构均预计中国财政赤字将增加、财政支持手段更强、降税方式更多，即推行积极主动的财政政策。政府债券、尤其是地方政府专项债券规模将显著上升。

➤不同看法（赤字率）：东方汇理最激进，为5%；

渣打、高盛、三井住友、花旗、法巴、法兴均为3%。

各机构预测数据都高于政府公布的2.8%。

### (2) 货币政策：

➤一致看法：各机构均预计2019年人行将下调存款准备金率，但不太可能下调基准利率。

➤不同观点：渣打预计2019年人民银行将下调存款准备金率200个基点

高盛预计上半年7日回购利率将降至2.25%，下半年逐步上升至2.5%

法兴认为2019年中国货币政策重心在于改善传导机制，尤其体现在增强对小微企业的支持方面

### 3. 贸易摩擦：中美达成贸易协议的概率较大

➤ 普遍看法：中美双方在2019年达成贸易协议的概率较大。

(1) **中国有诉求**：渣打认为贸易战对中国成本很高，全面落实关税上调方案将拉低中国GDP增长0.6个百分点。

(2) **美国有动力**：东方汇理认为美国目前有40%的选民并不支持特朗普，但可能因其缓和中美贸易摩擦而投支持票，特朗普有促成协议的动力。

(3) **双方互相妥协**：法兴认为在美国提出的六条核心诉求中，中国将在降低双边赤字，实现平等的投资条件，降低关税及非关税壁垒和增强知识产权保护方面进行改进；但在改变经济增长模式及减少政府对科技领域的支持上不会妥协。

➤ 不同看法：

高盛对中美能否达成贸易协定存疑，认为应当高度关注协议无法达成情境下对中国金融市场的冲击，以及部分产业链可能迁出中国的影响。

## 4.三驾马车：出口和消费面临挑战，投资回暖，通胀上升

### 出口增速下滑

➤一致看法（走势）：出口增速下滑

➤不同看法（增速）：

渣打较乐观，认为出口和进口分别增长5%和10%，全年经常项目赤字占GDP比例约0.5%。

高盛较悲观，认为出口增速将降至2.8%-3%，全年经常项目赤字占GDP比例达到0.7%。

### 投资有望回暖

➤一致看法（走势）：与出口和消费相比，2019投资将成为稳增长的利器。

➤不同看法（结构）：

渣打认为基础设施投资和制造业投资将加速上升。

高盛看好基础设施投资，但不看好房地产投资和制造业投资。

### 消费面临挑战

➤一致看法（走势）：消费增速下滑

高盛预计2019年中国消费增速将降至7.9%，挑战来自消费信贷萎缩、房屋交易下滑、装修需求下降等。

➤不同看法（潜力）：

渣打认为中国消费潜力巨大，到2030年中国家庭消费占美国的比例将由2017年的35%升至70%。

法兴认为中国消费分级趋势明显，一二线城市向“高品质”和“重体验”转型，三四线城市“小城镇青年消费”需求将逐渐走上舞台。

### CPI走势观点分化

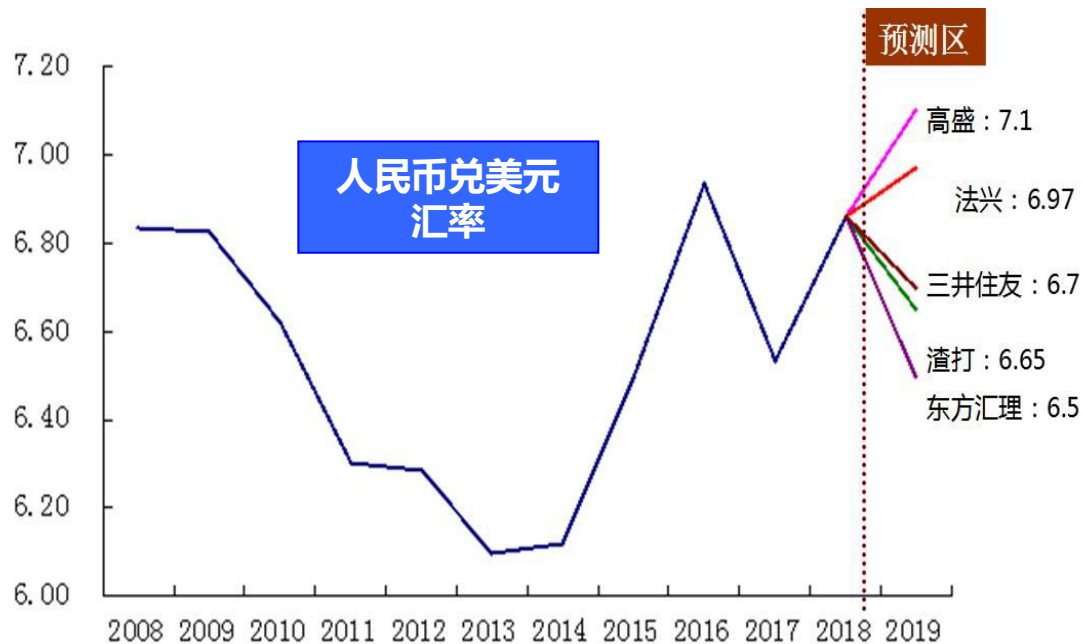
➤通胀加剧派：宽松的政策、猪周期等因素将带来通胀温和上升，法兴预计CPI增速为2.6%，高盛为2.5%。

➤通胀减缓派：需求放缓和油价上涨趋势减弱将使通胀走低，花旗预计CPI增速为2.2%，渣打为2%。

## 5. 汇率变动：各机构对人民币汇率走势预测大幅分化

**贬值派观点：**中国与全球主要国家利差大幅收窄使人民币面临贬值压力；贸易摩擦削弱市场对人民币的信心；人民币贬值利好出口。各机构预测人民币兑美元汇率：高盛为7.1，法兴为6.97

**升值派观点：**中美关系缓和提振市场信心；美国经济增速减缓及美元见顶将缓解人民币贬值压力；人民银行将采取措施阻止贬值。各机构预测人民币兑美元汇率：三井住友为6.7，渣打为6.65，东方汇理为6.5



## 6.经济转型：结构性改革继续深入，短期内对经济提振作用有限

➤一致看法（必要性）：中国主动开启的以加强金融业监管、去杠杆、降资本和环保升级为特征的结构性改革，是解决中国经济当前面临问题的最好方式。

➤不同看法（影响）：

花旗认为中国改革将为教育、娱乐、药品和医疗服务、交通和电信以及与住房相关的行业提供机遇；

法巴认为互联网销售与金融、旅游业、娱乐业及医疗保健行业有较多投资机遇。

高盛认为改革能够提升市场信心，但短期难以成为提振经济的支撑力量。



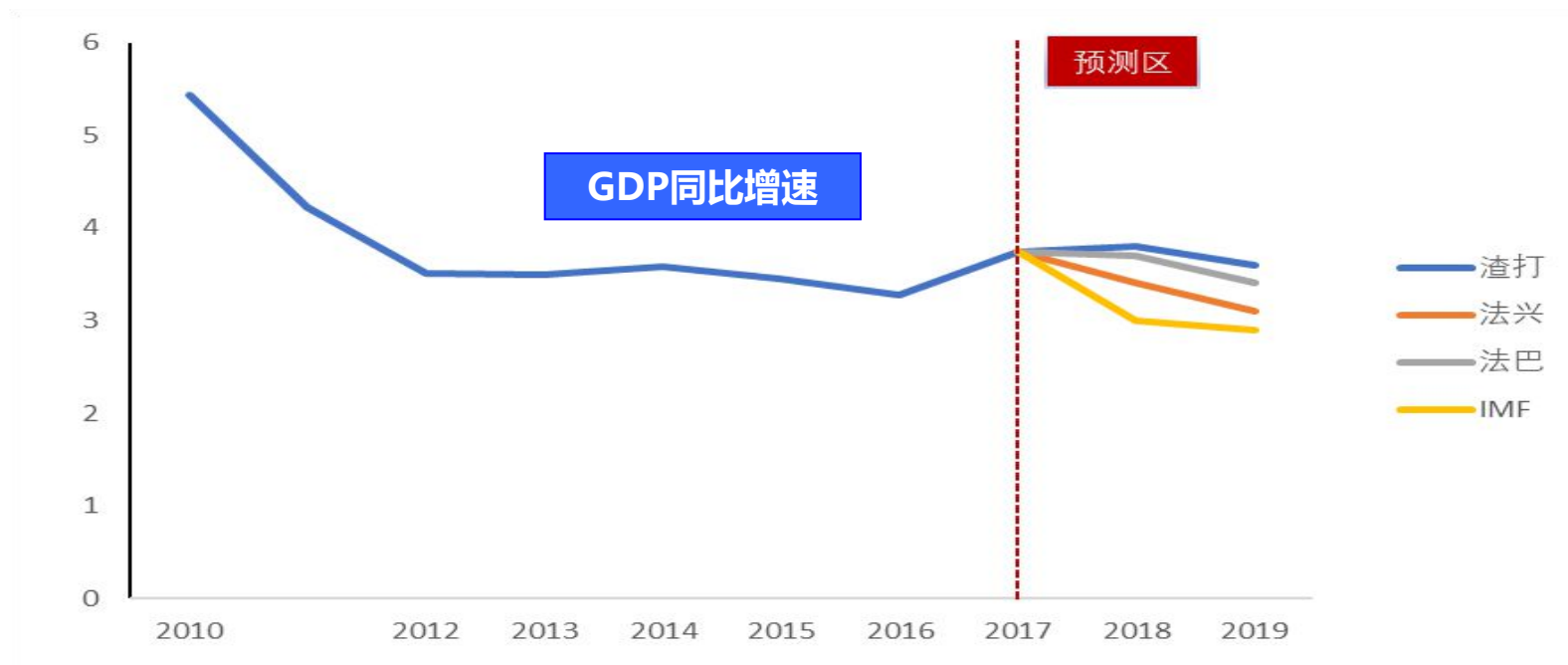
目录:

一、对中国经济走势的预测

二、对国际经济走势的预测

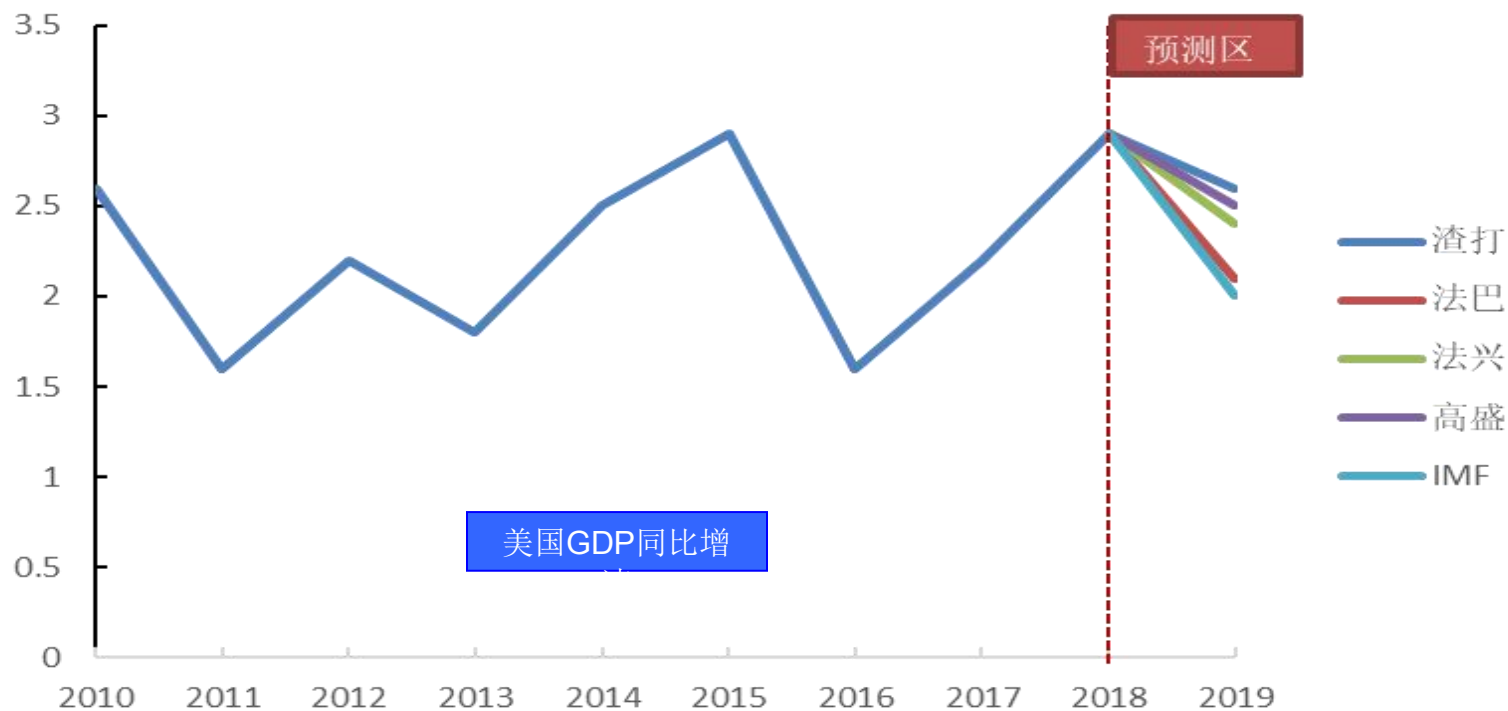
## 全球经济：2019年全球经济增速放缓，呈现前高后低走势

- 一致看法（走势）：2019年全球经济将呈现前高后低态势：上半年上升，三、四季度回调。
- 不同看法（增速）：各机构预测数据位于3.4%-3.6%区间，渣打银行最乐观，为3.6%，法巴银行最谨慎，为3.4%。



## 美国：经济依然强劲，但逐步接近拐点

- 一致看法（走势）：2019年美国经济将呈现前高后低态势：一季度上升，二季度达到峰值，三、四季度回调，较2018年经济增速有所放缓。
- 不同看法（增速）：渣打银行最乐观，为2.6%，法巴银行最谨慎，为2.1%。



## 美国：经济依然强劲，但逐步接近拐点

### 财政政策：

➤一致看法：刺激将逐渐终结。2019年美国财政政策将进行最后一轮刺激，但效果将会消退。如法巴银行认为，2017年底的《减税与就业法案》和2018年初的《综合拨款法案》对经济增长影响将由0.8%下降到0.3%左右。

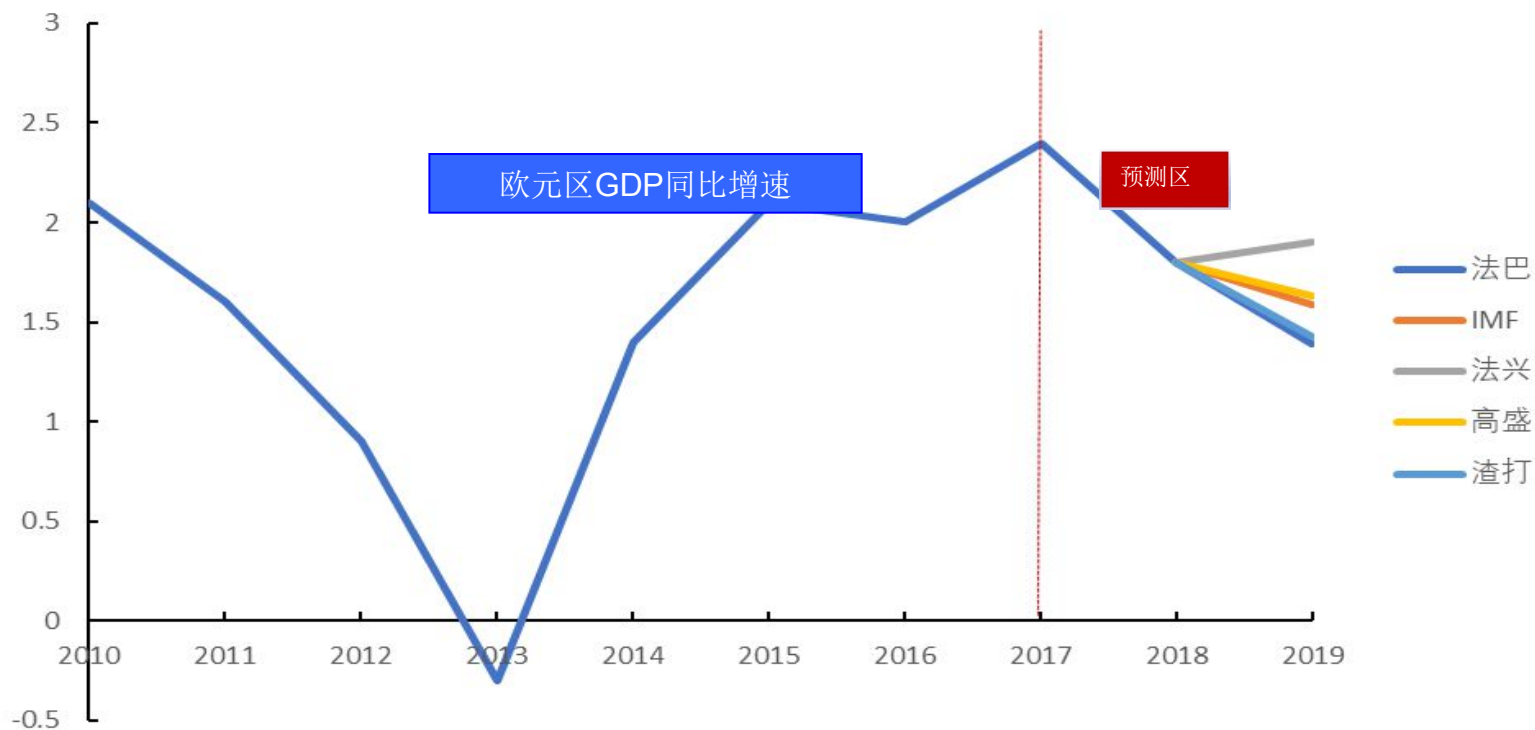
### 货币政策：

- 一致看法：预计2019年美国将利率推高至3.0%。
- 不同观点：渣打、法兴预测全年美联储加息三次，法巴银行预测美国从6月暂停加息，加息脚步放缓。

（现实情况：美联储3月议息会议已经“暗示2019年不会加息”）

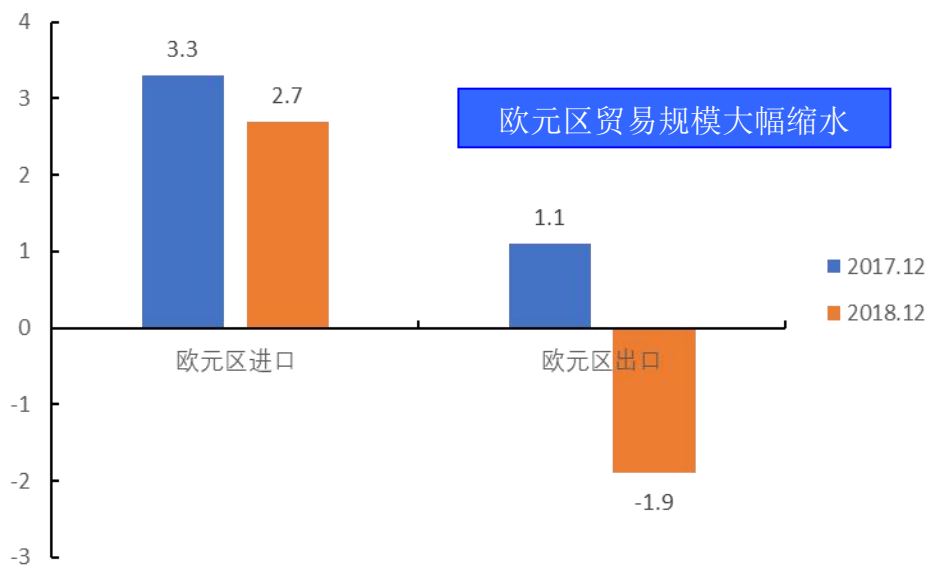
## 欧元区：增速放缓，政治不确定性加大

- 一致看法（走势）：2019年欧洲经济难有起色，呈现前高后低态势：上半年维稳，三、四季度回调。
- 不同看法（增速）：渣打银行最乐观，为3.6%，法巴银行最谨慎，为3.4%。



## 欧元区：增速放缓，政治不确定性加大

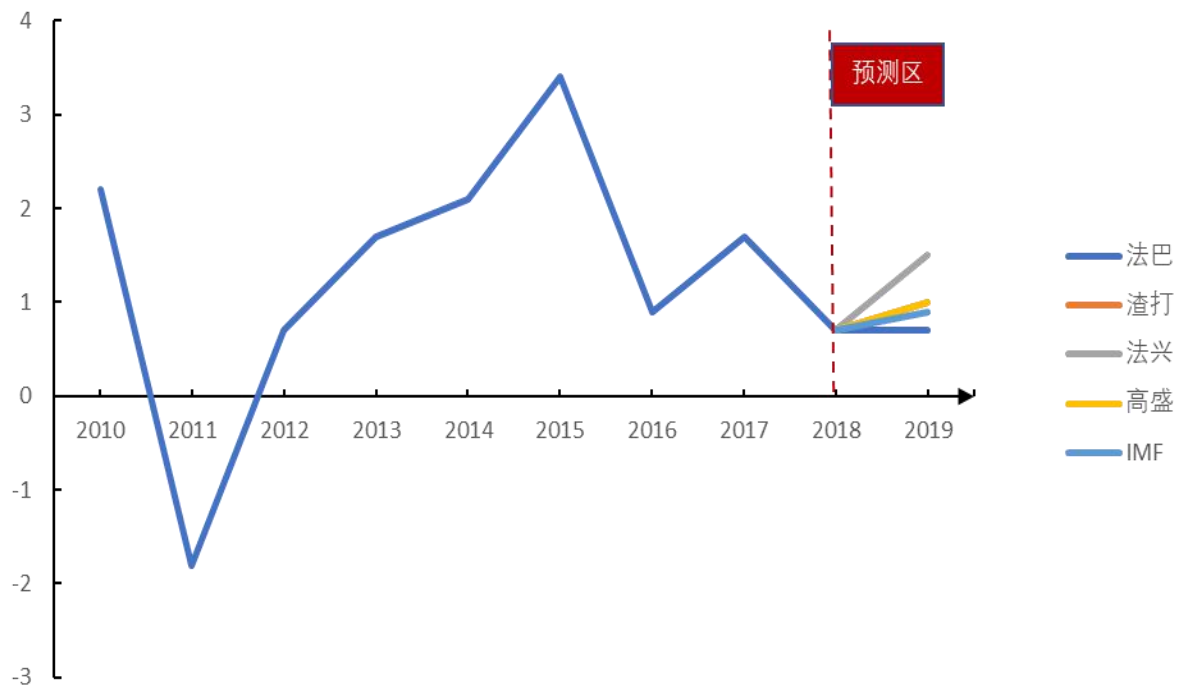
- **一致观点：**货币政策方面，欧洲央行谨慎迈向正常化。退出量化宽松后，或将不急于加息。预测首次存款利率上调在2019年12月，由-0.4%上调10个基点至-0.3%。
- 欧元区对外贸易将面临阻力，全球经济疲软和欧元过去的升值抑制了出口，美国对欧洲汽车业加征关税的威胁影响了欧洲对外贸易环境。
- **不同观点：**法巴银行认为，英国将与欧盟达成协议。在2018年明显放缓之后，英国经济增长可能在2019年再次加速，增幅为0.5个百分点，至1.8%。IMF认为，英国脱欧出现破坏性、达不成协议的结果并产生负面跨境溢出效应的可能性正在增大。



## 日本：维持经济低增长态势

➤一致看法（走势）：2019年日本经济维持低增长态势，呈现前高后低态势：上半年维稳，三、四季度回调。

➤不同看法（增速）：渣打银行最乐观，为1.0%，法兴及法巴银行最谨慎，为0.7%。



## 新兴市场：整体增速放缓，内部差异性显现

- 一致看法（走势）：2019年在全球经济放缓的环境下，新兴市场经济体增速放缓但依然稳健。
- 不同看法（增速）：法兴最乐观，为5.0%，IMF最谨慎，为4.2%。

### 部分新兴国家的投资机遇：

巴西正处在经济复苏加速周期中，随着2018年总统大选后政治不确定性消退，以及货币政策仍在扩张，2019年巴西经济将加速增长，法巴银行预计2019年巴西经济增速3%。

2019年融资成本上升、国际贸易摩擦和欧元区政治局势都将是关注焦点，新兴市场面临一个更具挑战性的环境。拉丁美洲、非洲和中东地区经济增长温和复苏应能为应对这些挑战提供一定程度的缓冲。

对美国贸易政策的担忧正在减弱，新兴市场股市将普遍受益。在新兴市场内部，中国、韩国和中国台湾地区可能会获得不成比例的好处。



### 三大风险之一：金融环境收紧

金融市场无序性、贸易保护主义升级、政策不确定性以及地缘政治紧张局势加剧，特别是在全球融资条件加速收紧和汇率波动加大的背景下，许多面临创纪录债务水平、不断增加再融资需求和信贷质量不断恶化的国家将面临严重困难。

**趋紧的货币是全球经济增长的最大的挑战。**2019年将处于当前经济周期的末端，美国经济将受到财政刺激效应衰减和更高利率水平的抑制，欧元区内需将不足以抵消出口增长放缓，并且随着全球经济增长放缓，全球金融和商品市场也将表现疲软。

**(现实情况：美联储货币政策转向，或将引领全球货币政策开启边际宽松)**

## 三大风险之二：新兴市场面临资本回撤

在全球经济增速放缓的情况下，新兴市场的脆弱性将明显体现。**美股若继续调整，新兴市场风险将加剧。**美股调整将打压全球投资者的风险偏好，新兴市场的权益资产会遭受更大幅度的调整，新兴经济体的资本外流和本币贬值压力加剧。无风险利率被迫上升，将从增大经济下行压力和金融资产估值两个角度加剧新兴市场的风险。

**新兴市场融资依赖美元，偿付能力不足容易引发债务违约危机。**2019年是新兴经济体债务到期最集中的年度，近2万亿美元债券和贷款将到期，并且非银行部门的外币债务占GDP比重已高达14%，仅略低于1999年的历史高点17%。其中，美元债务上升到3.7万亿美元。预计2018年发生货币危机的阿根廷、土耳其经济脆弱程度依然最高；其次脆弱性较高的是乌克兰、南非、罗马尼亚、埃及、智利、墨西哥、哥伦比亚。

### 三大风险之三：欧洲政治风险上升

**欧盟2019年将迎来重大人事调整。**主要包括：欧盟委员会主席、欧洲理事会主席以及欧洲央行主席。国家层面，德国方面安吉拉默克尔可能放弃总理一职。

**意大利和西班牙或提前举行大选。**意大利在2019年预算方案上与欧盟存在分歧，预计意大利的增长将低于欧元区平均水平，导致目前极左和极右的党派联盟不稳定。若分裂，需要组建新政府。西班牙首相桑切斯一直艰难地推动国会通过其提出的预算法案，但该议案遭到欧盟委员会的反对。

**希腊经济回暖，但仍需解决债务危机遗留问题。**希腊经济复苏，但仍面临许多风险，包括银行不良贷款率极高、私人和公共部门债务水平升高。选举年政策压力和全球金融环境可能收紧等因素也将给经济增长带来不确定性。