

# 研究报告

2019年第9期

2019. 1. 25

负责人：周月秋 殷红

国际宏观经济研究团队：  
殷红、胡婕、宋玮、郭可为  
张静文、邱牧远、杨光

邮箱：  
jie.hu@icbc.com.cn

## 全球复苏动能趋缓 金融市场震荡加剧 ——2018年国际宏观经济走势分析及2019年展望

### 要点：

➤ 受全球央行货币政策收紧、贸易摩擦加剧、英国脱欧及地缘政治风险等因素影响，2018年全球经济复苏动能减弱，发达经济体复苏分化加剧，美国经济增速接近阶段性高点，欧元区和日本增速有所放缓，新兴市场内部亦出现背离，印度、巴西、俄罗斯、沙特等经济体增长提速，南非、韩国增速有所放缓。

➤ 国际金融市场大幅震荡，美元日元小幅升值，欧元新兴货币汇率、全球股市、原油和黄金价格均有不同程度下挫。展望2019年，美国经济见顶回调、全球贸易摩擦前景不明、英国硬脱欧风险加大及地缘政治动荡等新旧因素将推高全球避险情绪，在加大全球经济增长下行风险的同时，国际金融市场或将呈现震荡加剧格局。

➤ 关键字：全球经济 趋缓 金融市场 震荡

## 全球经济形势回顾与展望

➤受全球央行货币政策收紧、贸易摩擦加剧、英国脱欧及地缘政治风险等因素影响，2018年全球经济复苏动能减弱，发达经济体复苏分化加剧，美国经济增速接近阶段性高点，欧元区和日本增速有所放缓，新兴市场内部亦出现背离，印度、巴西、俄罗斯、沙特等经济体增长提速，南非、韩国增速有所放缓。

➤国际金融市场大幅震荡，美元日元小幅升值，欧元新兴货币汇率、全球股市、原油和黄金价格均有不同程度下挫。展望2019年，美国经济见顶回调、全球贸易摩擦前景不明、英国硬脱欧风险加大及地缘政治动荡等新旧因素将推高全球避险情绪，在加大全球经济增长下行风险的同时，国际金融市场或将呈现震荡加剧格局。

表1 全球主要经济体经济增速及预测

单位：%

	2018					2019
	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	全年	
美国	2.2	4.2	3.4	2.5	2.9	2.5
欧元区	2.4	2.2	1.6	1.4	1.8	1.6
德国	1.4	2.3	1.1	0.8	1.5	1.3
英国	1.3	1.4	1.5	1.2	1.4	1.5
日本	-1.3	2.8	-1.5	0.8	1.0	0.9
中国	6.8	6.7	6.5	6.4	6.6	6.2
印度	7.7	8.2	7.1	7.2	7.3	7.5
巴西	1.2	0.9	1.3	1.2	1.3	2.5
俄罗斯	1.3	1.9	1.5	1.7	1.7	1.8
发达经济体					2.3	2.0
新兴市场					4.6	4.5
全球					3.7	3.5

注：表中阴影部分为预测数据。

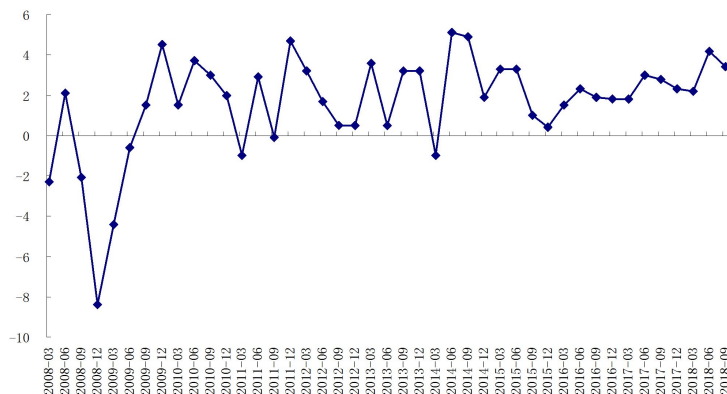
资料来源：Bloomberg，IMF，中国工商银行城市金融研究所，下同。

## 美国经济短期见顶，加息节奏趋于减缓

- 2018年美国经济继续快速增长，关键经济指标全面向好，经济增速有望由2017年的2.2%升至2.9%。
- 美国经济增长动力有四方面：一是居民消费稳定向好，1-10月零售销售总额同比增长6.04%，前三季度个人消费支出环比折年率分别为0.5%、3.8%和3.5%。
- 二是制造业发力增长，1-10月制造业新增订单平均同比增长率达5.7%，1-11月工业总体产出指数月均增长3.9%，产能利用率由1月的76.98%升至11月78.48%，显示工业向好趋势。
- 三是私人投资大幅增长，第一和第三季度美国私人投资环比折年率高达9.6%和15.2%。
- 四是失业率继续处于历史低位，从1月4.1%降至12月的3.9%，其中11月失业率降至3.7%，是1970年1月以来的新低。

## 美国经济未来展望

➤展望2019年，美国经济增速或将有所下滑。首先，利率走高致使房地产市场拐点已现。美国新屋和成屋套数从2018年4月开始逐步下滑，房价见顶迹象显现，未来房地产市场可能的低迷将对美国经济产生较大负面影响。其次，包括减税在内的扩张性财政政策加剧美国财政赤字和债务风险。2019年两党分治参众两院格局将掣肘特朗普继续加码财政政策，对GDP的边际拉动效应会逐步缩减。第三，美国政府关门危机将对美国经济增速、就业及零售、航空等行业产生负面冲击。2019年1月22日美国联邦政府部分机构停摆进入第30天，创下美国联邦政府停摆最长纪录，目前两党分歧依然没有缓解迹象。综合考量，预计2019年美国经济增长或将从2018年的2.9%降至2.5%；加息次数预期1次，其中9月加息概率相对较高，上半年缩表步伐大概率维持，下半年缩表需相机抉择，依美国经济放缓程度而定。



美国季度GDP增速走势图

## 欧洲经济增长放缓，英国脱欧风险加剧

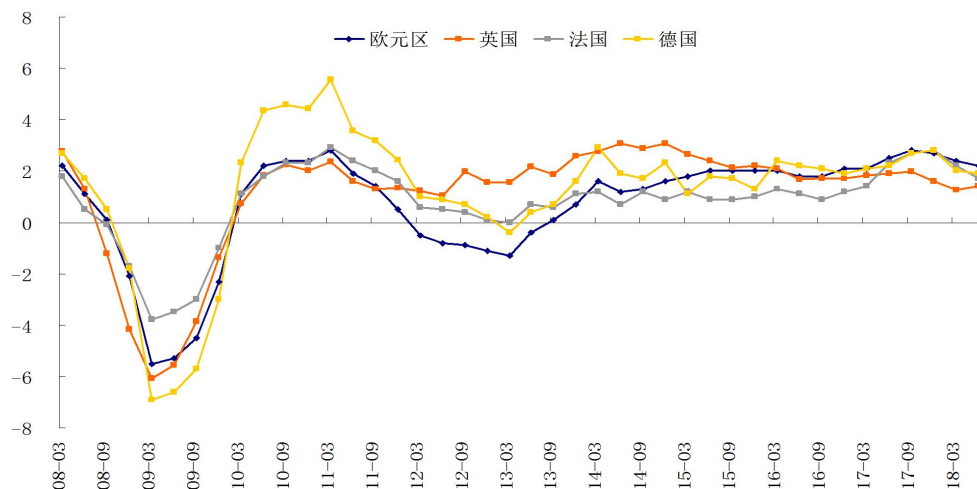
➤受全球贸易摩擦增多拖累欧洲出口、英国脱欧、意大利预算等冲击，2018年欧洲经济增长放缓，前三个季度GDP同比增速逐季下滑，分别为2.3%、2.1%和1.8%；欧元区实际GDP同比增速同样依次下滑，分别为2.4%、2.2%和1.6%。预计2018全年欧盟和欧元区的增速分别为2.0%和1.8%。

➤2018年欧洲经济主要特点包括：第一，消费对经济的拉动作用较大，对GDP季调环比的拉动率是“三驾马车”中最高的，前三季度达0.3%、0.17%和0.15%。第二，工业景气程度下滑明显，1至11月欧元区ISM制造业PMI平均值为55.3，但11月已连续四个月下滑至51.8。第三，欧洲劳动市场持续改善，欧盟9至11月失业率均为6.7%，是欧盟成立以来的最低点，欧元区11月失业率降至7.9%，为2008年10月以来的新低。第四，欧洲保持温和通胀，欧盟调和CPI(HICP)自5月以来均增长2%以上。第五，欧洲央行货币政策趋紧，于2018年末结束债券购买计划。

## 欧洲经济未来展望

►展望2019年，我们认为欧洲经济未来可能会持续低增长：一是贸易摩擦争端或使欧洲经济重陷泥潭。欧美在汽车关税问题上针锋相对，美国对中国等经济体发动的贸易摩擦也导致国际贸易需求低迷，对欧洲出口造成较大冲击。二是民粹主义对欧洲的影响或更加显著。2019年5月欧洲议会选举中，意大利五星运动党和北方联盟、法国民族阵线等民粹主义政党可能会取得更多席位，从而影响欧盟决策。三是英国脱欧将对欧盟运作产生冲击。英国议会已于1月15日否决脱欧协议，英国延迟脱欧或者“无协议脱欧”可能性增大，欧盟须做好应对英国无协议脱欧的冲击。

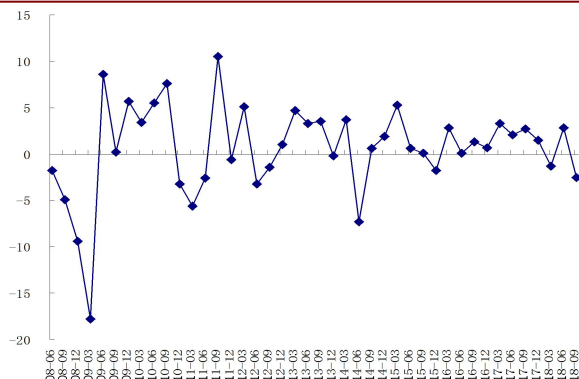
►总体而言，欧洲经济2019年前景不容乐观，欧盟和欧元区预计将增长1.8%和1.6%。



英国、欧元区及主要国家GDP增速

## 日本经济大幅波动，未来前景不容乐观

➤2018年日本经济大幅波动，前三季度GDP环比折年率分别为-1.3%、2.8%和-2.5%，三季度为2014年二季度以来的新低。主要原因如下：一是出口大幅回落使日本失去最强引擎。受全球智能手机需求减少及美国市场汽车销售不佳等因素影响，日本电子零部件、设备类、机械类出口下降迅速，致使2018年日本月度出口金额同比增速从1月12.27%大幅下滑至9月-1.34%和11月0.12%，较2017年两位数增速明显下降。二是7月以来日本接连遭遇酷暑、暴雨、台风、强震等严重自然灾害袭击，居民生命财产受到严重损失，旅游、零售等相关产业也受到打击。三是通缩压力依然严峻。2018年日本各月CPI同比增速均在0.7%-0.9%区间，虽较去年有所上升，但与2%的目标仍有较大差距。此外，日本就业环境持续改善，失业率稳步下降并维持历史低位，就业向好带来居民工资收入上升，而民众信心增强是日本经济当前最重要的利好因素，也是日本政府期冀以内需促增长的信心所在。

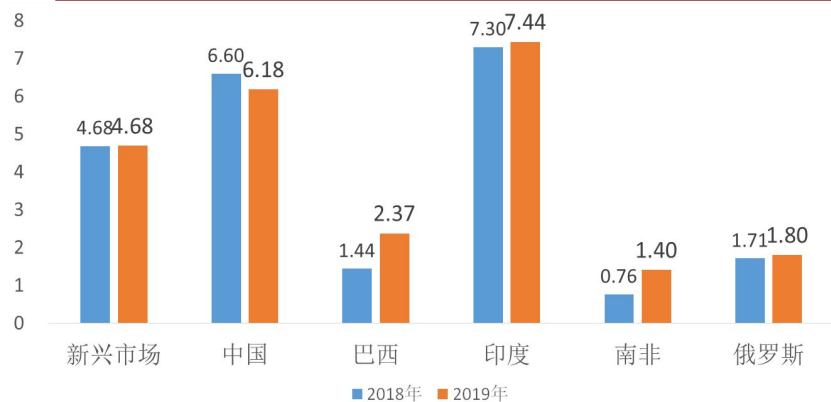


## 日本经济未来展望

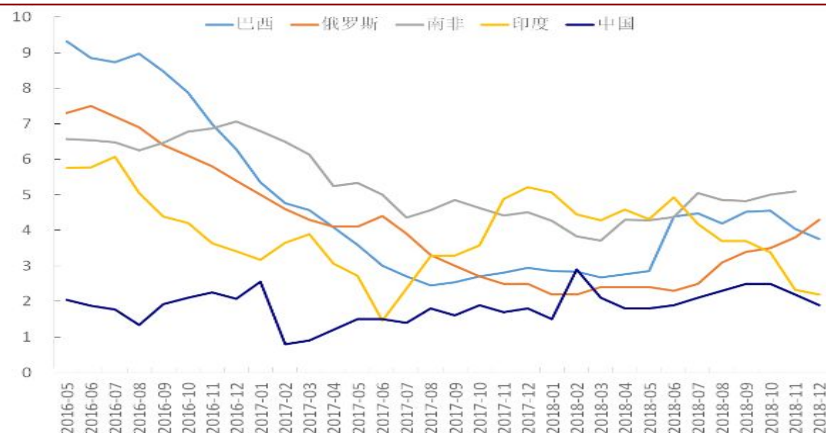
➤展望2019年，虽然安倍连任使日本在动荡的国际环境中维持了稳定性和连续性，灾后日本制造业和消费也都出现复苏迹象，但未来日本经济仍面临巨大压力。首先，贸易保护主义抬头将继续对以出口立身的日本带来重大影响，再加上全球经济下行、地缘风险高企也将导致日元升值，日本出口不容乐观。其次，日本将在2019年10月实施增收消费税计划，预计从目前8%提到10%。消费税上调不仅将降低家庭消费能力，导致消费水平下降，更重要的是将挫伤企业信心，降低企业投资意愿。最后，日本老龄少子化的社会结构问题继续凸显。预计在今后几年中，日本劳动供给将触顶，劳动力不足将成为日本企业面临的重大难题。目前，日本政府正在加大力度释放潜在劳动力，但潜在劳动力中多为65岁以上老人和已婚女性，存在工作时间、技能和意愿方面不匹配等问题。预计2019年日本经济增速为0.9%。

## 新兴市场增势分化，货币政策随美趋紧

➤受美元升值、贸易摩擦加剧等因素影响，2018年新兴市场经济动荡不断，阿根廷、土耳其等脆弱经济体爆发货币危机，经济增势分化日趋加剧，预计2018年新兴市场经济增速将由2017年的4.7%下滑至4.6%。其中，以印度、巴西、俄罗斯为代表的内需型和资源型经济体增速有所提升，2018年GDP增速或将达到7.3%、1.3%、1.7%，以韩国、土耳其为代表的外向型经济体增速则有所放缓，2018年GDP增速或将下滑至2.7%、3.3%。由于长期存在货币超发和结构性问题，资本外流导致土耳其里拉和阿根廷比索年内大幅贬值，对经济造成负面影响。2018年前三季度，土耳其和阿根廷实际GDP同比增速均值仅为4.7%和-1.2%，较2017年大幅下滑。此外，新兴市场通胀虽整体保持在2%-5%的区间，但出现分化趋势，巴西、俄罗斯CPI持续走高，但南非、印度、中国CPI则出现先扬后抑、稳中有降的态势。



主要新兴市场GDP增速预测



金砖国家近年月度CPI趋势

## 新兴市场未来走势

- 展望2019年，新兴市场经济增长或将面临较大压力
- 其一，全球贸易摩擦阻碍新兴经济体出口增长，经济下行压力或将继续加大。
- 其二，美元流动性收紧和美元汇率维持高位或将加剧部分经济体货币危机。
- 其三，部分地区政治冲突和民粹主义或将进一步升级，加剧新兴经济体外部环境恶化。
- 预计新兴经济体2019年增速将继续走低至4.5%，中国、印度、俄罗斯、巴西、南非2019年GDP实际增长率分别达到6.2%、7.5%、1.6%、2.5%和1.4%。

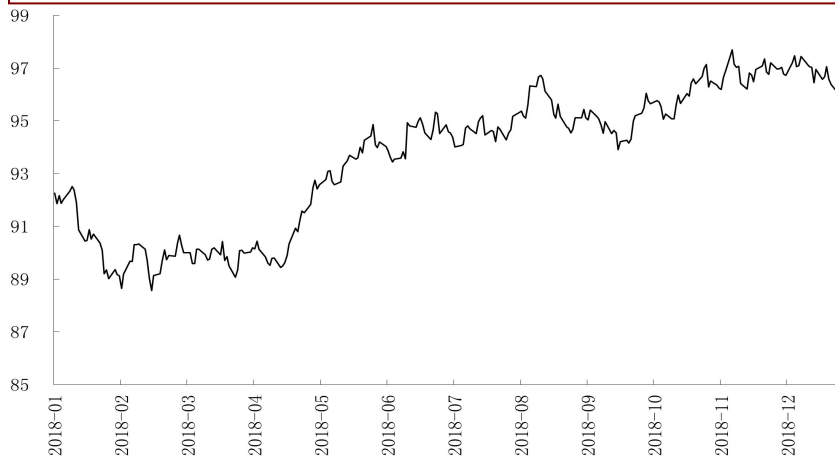
## 美元日元小幅升值，新兴货币大幅贬值

- 2018年，美元是主导全球汇率变动的最重要因素。美国经济快速增长和美联储加息带动美元从4月中旬持续震荡升值，美元指数由2018年初的92.25升至年末的96.07，升值4.1%。
- 在此背景下，受欧元区经济复苏放缓影响，欧元兑美元汇率由2018年初的1.20贬值至1.145，贬值幅度为5.1%。受脱欧协议进展缓慢影响，英镑兑美元由2018年初1.3579贬值至1.2769，贬值6%。尽管日元兑美元全年仅升值1.6%，但年内大幅波动，第一和第四季度分别升值5.68%和3.61%，而第二至第三季度贬值5.98%。美元走强带动新兴市场货币普遍贬值。2018年，巴西雷亚尔、卢布、印度卢比、人民币、南非兰特、墨西哥比索兑美元分别贬值18.5%、20.7%、9.6%、5.5%、16.9%、0.8%。特别是阿根廷比索和土耳其里拉兑美元大幅贬值103.8%和39.5%，由此引发的货币危机对其他新兴市场货币带来了负面外溢效果。

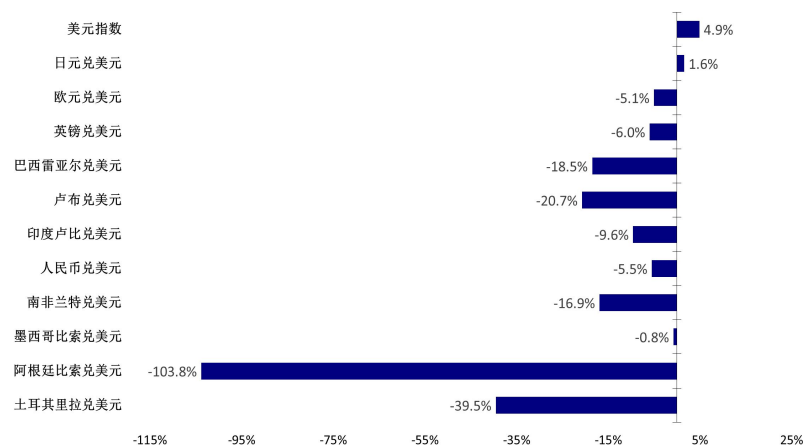
## 未来汇率市场展望

➤ 整体看，2019年美元指数将在以上短中长因素的间隔性角力中变动：一方面美国加息步伐放缓、美国政府关门危机或将推动美元贬值，另一方面全球避险需求大幅提升将吸引资金追逐美元，支撑美元走高。

➤ 2019年内美元指数或呈现大幅震荡格局，大概率出现前高后低的M型小幅贬值。欧元区经济复苏放缓与英国“硬脱欧”风险持续增大，或将拖累欧元和英镑大幅震荡并呈小幅贬值趋势。尽管日本国内经济增长难见起色，但在避险情绪带动下日元或在2019年整体维持小幅升值态势。随着美元趋于贬值且美联储加息趋缓，新兴市场经济体货币贬值压力有所缓解，波动幅度更加取决于国内经济形势和财政状况，预计2019年主要新兴市场货币兑美元呈现不同幅度升值。



2018年上半年美元指数走势



2018年上半年美元指数走势

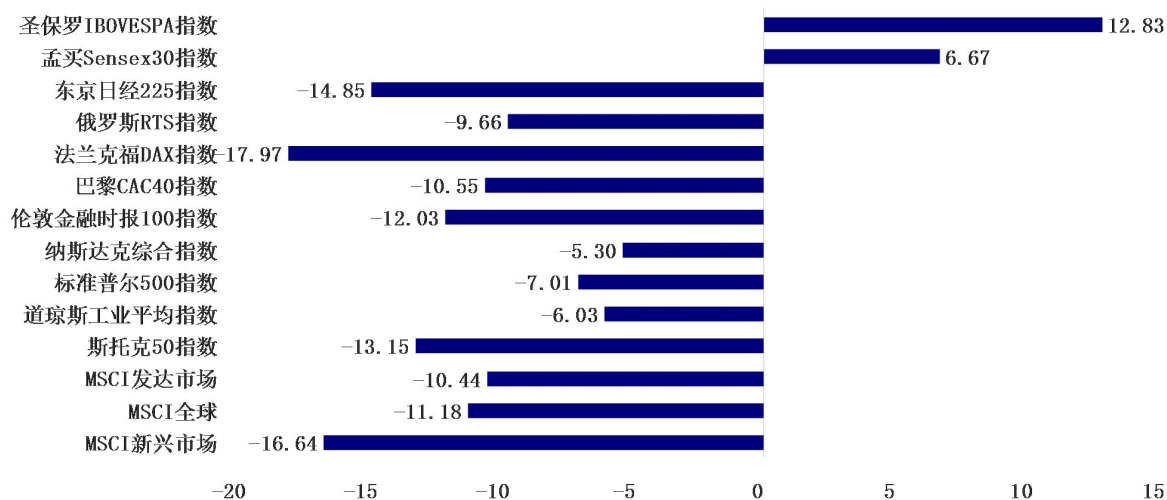
## 全球低迷美股暴跌，或将大幅震荡下行

➤2018年，由于全球经济下行风险增大，美联储持续加息、地缘政治风险居高不下等影响，全球股市整体低迷，全年MSCI全球指数下跌11.18%，MSCI发达国家指数下跌10.44%，MSCI新兴市场指数下跌16.64%。

➤分区域看，美国三大股指高开低走。2018年前三季度受益于美国经济表现亮眼，美股屡创新高，但四季度以来市场担忧美国经济面临拐点及高科技股泡沫增大，美国三大股指多次暴跌，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数全年涨跌幅分别为-6.03%、-7.01%和-5.3%。欧洲股市震荡下行。受美股多次暴跌、欧洲经济复苏放缓、英国脱欧、意大利预算问题等因素冲击，欧洲STOXX50指数、德国DAX30指数、法国CAC40指数和英国富时100指数全年涨跌幅分别为-13.15%、-17.97%、-10.55%和-12.03%。日本股市顺势走低。日经225指数较11月初涨跌幅为-6.97%，主要原因在于欧美股市大跌、日本三季度GDP负增长等。新兴经济体股指总体表现欠佳，金砖国家股市分化。印度孟买30指数、巴西IBOVESPA指数、俄罗斯RTS指数、南非全年的涨跌幅分别为6.67%、12.83%、-9.66%、-11.37%。

## 全球低迷美股暴跌，或将大幅震荡下行

- 展望2019年，全球股市可能延续2018年的下行趋势。
- 主要原因包括：首先，全球经济大概率放缓，对股市不利。IMF、世行等国际组织最新报告均预测2019年甚至2020年，全球经济将会持续放缓。其次，地缘政治风险仍要警惕。欧洲民粹政治势力可能在欧洲议会选举中取得更多席位；英国脱欧将以何种方式将于3月末揭晓；中东地区战火不熄状况仍将延续；两党分治两院加大美国政治不确定性。上述风险都将对全球股市形成打压。



2018年以来全球主要股指涨跌幅

## 油价金价先扬后抑，避险情绪加剧分化

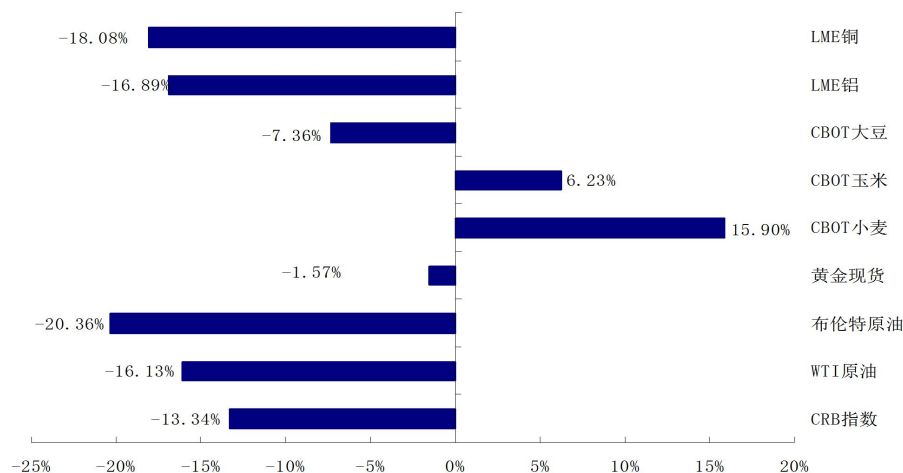
➤2018年国际油价剧烈震荡。1-5月在OPEC超高的减产执行率及美国宣布退出伊核协议这一重大地缘事件影响下，国际油价震荡上行至80美元/桶，较年初67美元/桶上涨了近20%；10月以来，OPEC为弥补伊朗供给缺口开始增产，同时美国页岩油产量暴增导致原油供给迅速增加，而市场对全球经济增长的悲观预期却日益强烈，国际油价开始迅速下行。截至2018年12月31日，布伦特原油价格收于54.15美元/桶，较1月1日的67.98美元/桶下跌了20.36%，较年内最高点86.74美元/桶下跌了37.58%。WTI原油价格收于48.72美元/桶，较1月1日的58.09美元/桶下跌了16.13%，较年内最高点76.72美元/桶下跌了36.5%。

➤展望未来，油价在超跌后有望短期企稳回升，但长期看原油市场基本面有逐渐恶化的趋势，2019年油价仍将承压。从供给侧看，美国页岩油产量扩张迅速，有望在2019年成为全球最大的原油生产国，在此背景下，OPEC国家的共同行动对油价影响将越来越小。从需求侧看，贸易战、英国脱欧、美国经济表现不佳、中国经济进入新常态等因素将导致全球经济增速放缓、原油需求疲弱。除非出现意外、严重的地缘风险事件，2019年油价将继续受到抑制，预计价格中枢将在60美元/桶-70美元/桶区间。

## 油价金价先扬后抑，避险情绪加剧分化

➤2018年国际金价大幅震荡，整体呈现前高后低走势。

➤展望未来，在全球金融市场波动加剧的背景下，黄金有望成为表现最好的大类资产。首先，美国经济表现不佳、美股持续下跌等因素将制约美联储加息步伐，这将利空美元、利好黄金；其次，全球经济下行风险不断累积将激活黄金避险属性，黄金有望重获资金的青睐；最后，2019年全球金融市场波动加剧是大概率事件，更多的央行和机构投资者将会把黄金纳入资产组合以满足其多元化投资需求。预计2019年金价将有望回升至1400美元/盎司以上。



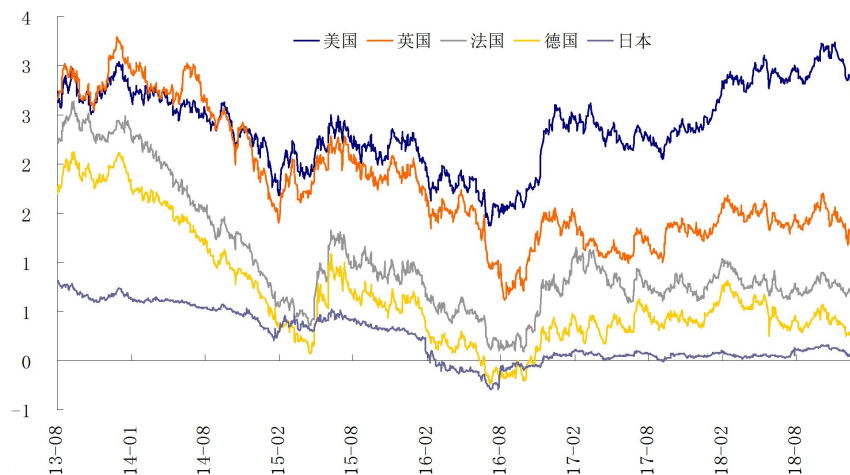
大宗商品价格变动

## 全球债市大幅波动，分化走势或将加大

- 2018年以来，受中美贸易摩擦、美国股市重挫影响，全球债券市场振幅明显，分化走势显著。
- 截至2018年末，美国、英国10年期国债收益率较2017年同期上涨0.32、0.09个百分点，德国、法国、日本10年期国债收益率分别下降0.23、0.07、0.01个百分点。新兴市场方面，印度、土耳其、俄罗斯10年期国债收益率较2017年同期分别上升0.05、4.4和1.12个百分点。
- 2018年美债收益率出现大幅上涨后迅速回调趋势：1-10月，美联储加息以及油价上涨带动通胀预期抬升，推高10期美债收益率，随后美股大幅回调，叠加美国两年期和十年期国债利率倒挂，美国经济出现衰退迹象，引发市场对美国经济的担忧，叠加欧洲经济受到英国脱欧影响尽显疲态，全球经济增长不及预期，资金避险情绪明显，10年期美债受到青睐，收益率持续下降。

## 美债收益率短期波动，未来或将继续上涨

- 展望2019年，美债收益率在2018年末多次出现倒挂，美国经济存在衰退风险，美债作为避险品种或将受到市场关注，预计美债收益率将进一步下降。
- 随着英国脱欧进入深水区，更多风险暴露对欧洲经济造成打压，预计未来欧洲国债收益率将整体上扬。虽然日本经济仍较为低迷，但避险情绪将吸引资金流入日本国债，预计日本国债收益率以低位震荡为主。鉴于新兴市场较为脆弱、资金流出风险较大，新兴市场经济体国债收益率震荡呈上涨趋势。



部分国家国债收益率走势图

## 国际宏观经济金融热点问题分析

### ➤（一）世界贸易格局蜕变，未来或呈三大趋势

➤2018年世界贸易体系发生深刻变化，主要体现在四方面：其一，以WTO为代表的全球体系日趋边缘化，贸易规则制定、组织全球谈判及国际贸易争端仲裁机制均陷入瘫痪状态。其二，鉴于谈判难度相对较小、具有较直接的贸易创造效应和贸易转移，双边贸易协定为主导的区域贸易安排迅猛发展并在全球蔓延，对WTO最惠国待遇原则产生较大冲击。其三，世界贸易体系主导国美国一方面不断弱化多边贸易格局，另一方面建立单边和区域性贸易体系，正在分别同欧盟和日本进行双边贸易谈判，以期建立“零关税、零壁垒、零补贴”的超级自贸区，《美加墨贸易协定》和美韩自由贸易协定也已达成，区域合作格局面临重新洗牌。其四，美国与全球主要经济体的贸易摩擦加剧，并采取立法、行政限制等措施，制造投资壁垒，致使各国贸易增速均有所放缓。

➤展望2019年，世界贸易格局或将出现三大发展趋势。首先，保护主义措施冲击或将继续加大。随着发达和新兴经济体经济实力的此消彼长和经贸竞争性的增强，以中美为代表的全球贸易摩擦具有长期性和严峻性，预计未来对全球贸易增势的冲击会有所加大。其次，以双边贸易协定为主导的区域贸易安排或将进一步侵蚀多边贸易体制。最后，WTO改革将起步，但改革或将步履维艰，贸易规则愈发呈现高标准、宽范围、跨地域和开放型等特征。

## 国际宏观经济金融热点问题分析

### ➤（二）全球货币政策分化，收紧节奏有所趋缓

➤总体看，发达国家、发展中国家间经济周期步伐不一致，使各国货币政策分化明显。2018年美国就业大幅改善和通胀持续稳定使美联储全年加息4次；尽管欧洲央行在2018年底结束量化宽松政策，但经济增长乏力和英国脱欧的不利影响使欧央行继续保持零利率水平；受前期英镑贬值和能源价格上涨带来的外部成本压力，2018年8月英国央行开启10年来第二次加息，加息25个基点至0.75%；尽管年内经济增速有所上升，但在老龄化等长期因素影响下，日本经济难有持续亮眼表现，迫使日本央行始终维持零利率水平。对于新兴市场而言，美联储加息是主导2018年货币政策的最重要因素，保持币值稳定和国内经济增长是货币当局普遍面临的两难选择。

➤展望2019年，美联储货币政策正常化仍将继续，但节奏有所放缓，预计全年美联储加息1次，联邦基金利率或将达到2.5--2.75%区间。在英国脱欧不利影响下，2019年上半年欧元区政策利率将保持稳定，三季度后或将开启加息进程；日本央行则不会开启缩表进程，并将政策利率继续维持在零利率水平。在此背景下，未来全球流动性收紧或将得到缓解，但发达经济体经济增长放缓和贸易摩擦加剧将加剧全球经济下行压力，新兴经济体或将适度放松货币政策。

## 国际宏观经济金融热点问题分析

### ➤（三）金融监管总体趋严，美国放松背道而驰

➤2018年，国际金融监管仍处趋严态势。2018年是全球金融危机十周年，全球金融监管改革取得了长足进展，主要体现在：一是全球银行业普遍遵照《巴塞尔协议III》关于资本和流动性的要求，广泛采纳压力测试。二是强化对系统重要性金融机构的监管，解决“大而不倒”的问题。三是扩大监管范围，强化对影子银行以及场外市场衍生品的监管。但2018年美国重启金融监管放松政策值得注意。美国参众两院先后通过《促进经济增长、放松监管要求、保护消费者权益法案》（以下称《放松监管法案》）。根据这项法案，资产规模在2500亿美元以下的银行不用再参加美国联邦储备委员会每年举行的压力测试，也不用向美联储提交待其批准的有关破产后如何清算的“生前遗嘱”。

➤展望2019年，国际金融监管趋严的趋势或将延续。首先，美国《放松监管法案》并未完全推翻《多德—弗兰克法案》的核心内容。根据法案，美联储如果认为资产规模在2500亿美元以下的银行存在风险，有权对有风险的银行采取审慎的监管标准。其次，随着金融科技的发展，全球和各经济体的监管机构会加强科技运用，实现与金融机构系统的互联互通、信息高效共享，利用大数据分析、人工智能等技术对采集数据进行综合分析，提高监管效率。最后，除银行之外，各类金融机构中具有系统重要性地位的机构都将受到更严格监管，预计涉及货币基金、金控集团、保险机构等，以提高全社会抵御金融风险的能力。

## 国际宏观经济金融热点问题分析

## ➤（四）地缘政治风险高涨，三大领域值得关注

➤2018年，全球地缘风险水平明显抬升，民粹主义、民族主义、保守主义对经济和社会的冲击日益锐化。第一，欧洲民粹主义抬头。英国脱欧协议草案得到欧盟认可，却遭英国议会否决，目前无协议脱欧的可能性增加，无协议脱欧将给英国经济带来严重冲击。11月，法国民众因不满燃油税上调而爆发“黄马甲运动”，抗议示威一度演化为骚乱，多家店铺被打砸抢烧，“黄马甲运动”还出现向意大利、德国等国蔓延的趋势。第二，中东地区战乱不断。以美国为首的西方国家在中东地区不断制造乱局，在空袭叙利亚、挑起民族冲突后，美国又宣布退出伊核协议并对伊朗重启制裁，加之沙特发生记者被杀事件等，中东地区地缘风险一触即发。第三，朝核问题破冰。6月，美朝领导人在新加坡举行会晤并发表联合声明，称将共同推动半岛无核化，两国代表在12月进行了一系列实质性谈判，朝核问题出现破冰迹象。

➤展望2019年，上述三大领域的地缘风险变化仍将对全球经济和社会稳定产生深刻影响。一是欧洲一体化面临倒退风险。随着欧洲经济减速，欧盟内部发展的不均衡性将再度凸显，欧盟一体化面临两大挑战：英国脱欧对欧盟和英国经济的阶段性冲击以及南欧国家经济金融体系脆弱性可能导致的风险连锁传播。二是中东区域冲突激化的风险。三是朝核问题隐忧重重。虽然美朝关系缓和使得朝鲜半岛局势舒缓，但双方在无核化路径方面存在关键性分歧，近期的无核化谈判也陷入僵局，如无法有效弥合分歧，朝核问题将重新浮出水面。

谢谢  
Thank You

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。