

10 月全球經濟趨勢追蹤與預測-【美國經濟篇】

美國經濟前景堪憂，市場矛頭指向川普

美國 9 月份非農就業人數增長 13.6 萬，低於經濟學家預期平均值。這意味著今(2019)年平均新增就業人數為 16.1 萬，遠低於 2018 年全年為 22.3 萬。平均每小時收入同比年增加 2.9%，這是自 2018 年中以來的最低水準。然而，失業率下降至五十年來新低 3.5%，市場招聘的速度仍高於滿足人口增長所需的水準。市場似乎認為該就業報告表明經濟增長將保持穩定，聯邦基金利率期貨交易員小幅降低了今年餘下時間的降息預期，並略微下調對本月可能進行的年底第三次降息的預期。工資和就業仍然相對穩定，但包括全球經濟疲軟在內的各项風險依然懸而未決，去年減稅的影響卻在持續減弱。最近一周所公佈的美國經濟資料讓美股市跳水重創，原本已處於低位的美國國債收益率持續暴跌，製造業指數進一步往萎縮區域，創下十年來最低水準。經濟放緩也威脅到美國總統川普明年的連任前景。

全球投資人如今面臨的最大問題可能是，全球消費者支出是否會跟隨工業經濟的惡化趨勢，這種趨勢在近幾個季度已漸擴散到德國和美國。目前，股市分析師普遍持悲觀看法，這與美國消費者願意消費、從而繼續推動企業利潤增長的情況相矛盾。投資者如今面臨的最大問題可能是，消費者支出是否會跟隨工業經濟的惡化趨勢，這種趨勢近幾個季度已擴散到德國和美國。

目前，股市分析師持悲觀看法，這與美國消費者願意消費、從而繼續推動企業利潤增長的情況相矛盾。當前經濟乏力的局面在根源上雖然與 2015-2016 年經濟放緩時相似，但發展過程大相逕庭。實際上，這一次重工業受創更加嚴重，主要受美中關稅摩擦和汽車行業更加嚴格的排放規定影響。事實證明，德國經濟尤其容易受到衝擊。

這一次不同的是，美國就業和薪資連續三年的增長似乎使得家庭財務更有韌性。政府統計部門將美國第二季度增長率下修至 2%，原因是受到出口及庫存投資弱於預期的影響，不過企業利潤和消費者支出強勁增長，增幅上修至 2014 年以來最高水準。官方資料還顯示，美國 7 月消費者支出大幅上升。這對於消費導向型的美國經濟非常有利。上半年標普 500 指數中的工業、材料和能源等類股利潤下降，但被消費、醫療甚至銀行類股的利潤增長所抵消。畢竟，製造業在美國經濟的比重只有 10%。

標普 500 指數成分股公司的每股收益較 2018 年第二季上升近 20%。在更加依賴出口的歐洲，同期歐元區斯托克 50 指數成分股的收益僅小幅下滑。在

2015-2016 年經濟減速期，企業利潤要更為疲弱，尤其是在歐洲，該地區那些專注於國內市場的行業要更為堅挺。

儘管關於全球經濟的負面消息鋪天蓋地，但股市回報率卻依然強勁，這樣的情況讓人不安。股票分析師洞悉這種矛盾情況的一種方式就是謹慎預測盈利。這從他們對標普 500 指數成分股公司未來 12 個月利潤增長的預期，與這些公司過去 12 個月實際報告的利潤增長之間的差距中就可以看出。當然，如果失業率攀升，消費者的荷包收緊，那麼這種悲觀將被證明是合理的。消費者信心資料已然開始走弱，而且與 2016 年不同的是，中國政府還有可能不會出臺足夠的財政刺激措施，來帶動全球需求重回正軌。但這種情況很有可能導致美國經濟全面衰退，而分析師們似乎也不願做出這樣的預測，至少目前沒有。如果沒有出現經濟衰退跡象，認為標普 500 指數被超買，或者只是受到債券收益率下降和央行政策的支撐，似乎是不公平的。

在經歷了 10 年的穩步擴張後，受川普政府貿易政策不確定性以及全球經濟增長勢頭放緩影響，美國經濟正在駛向未知海域。近期美國商務部公佈了最新的 GDP 國內生產總值報告。資料顯示，受出口下降和企業投資低迷影響，美國今年二季度實際 GDP 年化季率修正值 2.0%，較初值回落 0.1 個百分點，較一季度 3.1% 的增速明顯回落。

在川普政府頻出保護政策打擊他國經濟的同時，美國經濟自身也深受其害。越來越高的貿易門檻給美國的出口以及製造業帶來了巨大打擊。據美國商務部的資料顯示，2019 年 1 月到 5 月，美國貨物出口額為 6855.5 億美元，同比下降 0.1%，與 2018 年同期 9.7% 的出口增長相比落差顯著。而最新出爐的美國國內生產總值報告顯示，這一下滑趨勢仍在擴大。報告將今年二季度美國貿易赤字修改至 9825 億美元，大幅超過上個月的 9787 億美元的預期值。

出口不振的同時，美國製造業也陷入衰退泥潭。ISM 美國製造業採購經理人指數 9 月份為 47.8%，為 2009 年 6 月以來的最低水準。該指數低於臨界值 50 即表明美國製造業正在萎縮，是美國更廣泛宏觀經濟的領先指標。占比為美國經濟約 11% 的製造業正受到貿易不確定性和全球經濟增長放緩的打擊。除了疲弱的製造業資料外，短期國債收益率曲線也出現倒掛，這意味著 10 年期美國國債的收益率低於 3 個月期美國國債，這種債券市場現象被視為經濟衰退的信號。

美國二季度 GDP 國內生產總值年化季環比終值 2%，較一季度增速 3.1% 有所放緩。此外，一同公佈的資料還包括，美國二季度 PCE 個人消費支出年化季環比終值 4.6%，略低於預期值 4.7%；二季度核心 PCE 物價指數年化季環比終值 1.9%，高於預期值 1.7%。資料公佈後，金價彈升高上探至 1512.40 美元

/盎司。市場分析人士表示，這主要是因為本次 GDP 資料雖然符合預期，但美國商業投資萎縮程度加深，給經濟蒙上陰影，提升了美聯儲 10 月降息的概率。據 CME 芝加哥商業交易所 Fed Watch，當前美聯儲 10 月降息 25 個基點至 1.50% 到 1.75% 的概率上升至 55.6%，維持當前利率的概率為 44.4%。



資料顯示，今年二季度，占美國經濟總量約 70% 的個人消費支出增幅較此前修正值下調 0.1 個百分點至 4.6%，拉動當季經濟增長 3.03 個百分點；政府消費支出與投資增長 4.8%，拉動當季經濟增長 0.82 個百分點。與此同時，二季度美國企業私人部門投資較上季度下滑 6.3%，拖累當季經濟增長 1.16 個百分點。此外，二季度出口較上季度下滑 5.7%，淨出口拖累當季經濟增長 0.68 個百分點。美國商務部報告指出，美國經濟二季度放緩，主要反映出庫存投資、出口和非住宅類固定投資的下滑。淨出口較上季度出現下滑主要受全球經濟增長放緩以及經貿摩擦等因素影響。FED 主席鮑威爾日前表示，全球經濟增長疲軟和貿易政策不確定性給美國經濟帶來壓力。更值得注意的是商業投資的大幅萎縮。具體來看，一季度增速達到 6.2% 的美國企業私人部門投資總額在二季度大幅下滑 6.3%。其中，住宅投資萎縮 3%；在非住宅類投資中，建築投資萎縮 11.1%。此外，二季度企業投資年率下降 1%，為 2015 年四季度以來最大跌幅。疲弱的企業支出和不溫不火的利潤增長讓人懷疑消費者是否有能力繼續推動經濟增長。

美國上半年經濟整體增速為 2.6%，但隨著美國稅改和政府大舉支出影響的消退，美國經濟的動能正在流失。OECD 認為川普的減稅政策帶來的激勵效果在日益減弱，但短期對就業和消費仍然具有支撐作用。該組織預測，美國 2019 年全年的經濟增速將小幅下滑至 2.4%，低於川普政府 3% 的目標。從明年開始，川普的減稅政策效果將日漸消磨，GDP 增速或將下滑至 2%。惠譽國際

(Fitch)則預測，美國 2019 年全年的 GDP 增速將為 2.3%，2020 年或將只有 1.7%。

近期，FED 政策的不確定性有所上升。FED 近期決策者將聯邦基金利率目標區間下調至 1.75% 到 2%，展現“鴿派”姿態。但隨後 FED 副主席克拉裡達與里士滿聯儲主席巴爾金相繼發表“鷹派”講話。克拉裡達在講話中對美國的經濟增長以及通脹水準表示滿意，稱美國經濟正在達到或接近其實現最大就業和價格穩定的雙重目標。他認為，當前沒有迫切需要進一步降息以推高通脹。巴爾金也表示，FED 最近的兩次降息是謹慎的風險防範措施。他認為，將目標利率下調 50 個基點，這並不意味著經濟衰退即將來臨，也不意味著美國將處於長期的寬鬆週期中。

FED 兩位重要人物的“鷹派”發言使得市場在上周對 FED 年內再度降息的預期有所下降，然而隨著本周一系列重要經濟資料的公佈，這一情況發生了轉變。二季度美國企業私人部門投資萎縮程度加深，給經濟蒙上陰影，也使得 FED 的政策壓力有所上升。與此同時，FED 內部也一直存在著“鴿派”的降息聲音。明尼阿波利斯聯邦儲備主席卡什卡利就表示，有部分跡象表明美國企業正在放緩招聘。美國距離勞動市場推動通脹至 2% 還有很長一段距離。此外，卡什卡利認為，收益率曲線倒掛也是個令人擔憂的信號，他認為 FED 應該實施更大幅度的降息。FED 內部意見仍存分歧，加之美國經濟資料喜憂參半，這都意味著在未來一段時間裡，FED 政策的不確定性正在上升。

美國“新債王” Jeffrey Gundlach 近期已將美國經濟在 2020 年美國大選前發生衰退的概率提高至 75%。他認為“和 2007 年高度相似，美債收益率曲線已進入‘完全衰退’形態，當倒掛幅度達到 40 個基點後，通常都會出現重大麻煩。”無獨有偶，美國全國商業經濟協會(National Association for Business Economics)對經濟學家們展開的調查也顯示，超過三分之二(74%)的人認為，美國經濟將在 2021 年年底開始衰退。

歐元區經濟數據續疲弱 歐央持續寬鬆貨政救市

歐元區 9 月服務業 PMI 終值為 51.6，低於市場預期。歐元區 9 月經濟出現停滯現象，這是自 2013 年中期以來最差的景象。隨著進入 2019 第四季度，增長動能進一步流失，經濟衰退風險愈加明顯。新增商業流入減少速度創 6 年來最快，就業增速創 2016 年初以來最低。此外，進一步數據顯示，下行風險正在從製造業擴散至服務業。

德國經濟下行，法國、義大利幾近停止，西班牙經濟增速創 6 年最低，歐元區的經濟前景正在惡化中。這可能促使歐洲央行在未來幾個月擴大經濟刺激

力度。照此下去，其預計歐元區第三季度 GDP 增長最多為 0.1%。法國 9 月服務業 PMI 終值為 51.1，低於市場預期。前值 51.6，預期值 51.6。法國私營部門商業活動增速在第三季度末有所放緩，主要受到服務業溫和增長和製造業再次下滑的影響。服務業的調查結果尤其令人擔憂，也證明了製造業的負面溢出效應正在開始變成現實。法國的表現已經優於很多歐洲其他國家，商業活動的進一步提升也為本季度更強勁的表現打下基礎。預計第三季度法國經濟增速約為 0.2%。

德國 9 月服務業 PMI 終值為 51.4，前值為 52.5。德國 9 月服務業發展放緩的情況較市場預想的更壞。商業活動疲軟程度創 3 年最低。德國經濟的技術性衰退幾乎已成定局。服務業新商業活動減少表明國內需求正在與海外新業務流失的情況進行艱難對抗，這堆服務業增長預期也是一個下行風險。不過，Phil Smith 也表示此次調查結果也並非全是壞消息，德國服務業新增就業崗位增長依舊穩固，有助於鞏固消費者支出的仍性。西班牙 9 月綜合 PMI 為 51.7 前值 52.6，預期值 52.1，義大利 9 月服務業 PMI 為 51.4，是僅存向好的國家之一。

川普政府“美國優先”貿易政策才是歐元疲軟的主要原因。其一，德國等歐洲主要經濟體對出口依賴程度高；其二，由於中美貿易形勢緊張，中國經濟走弱對歐洲經濟打擊嚴重；其三，川普威脅對歐洲汽車加徵 25% 關稅嚴重削弱了歐洲投資者的信心。同時，德國政府擁有少量預算盈餘、極低的公共債務水準和全球最大的外部經常帳戶盈餘，德國政府如通過擴張性財政政策刺激歐洲經濟，將有助於德拉吉完成通脹目標，且不會導致歐元疲軟，然而，德國政府堅持預算平衡原則，不願實施擴張性財政政策。因此，歐元疲軟問題上，應被指責的是川普和德國政府。隨著歐洲經濟持續走弱，川普繼續用汽車進口關稅威脅歐洲，美元與歐元之間或將發生小規模衝突。

歐洲央行將可能在第四季早些時候重新採用寬鬆的措辭基調，表明政策利率可以下調，央行還可以在評論中提及“2020 年年中”，進一步延伸其前瞻性指引。關於分級利率，歐洲央行將按照銀行在央行超額準備金的歷史平均水準，為銀行提供補貼。從本質上講，這將有助於緩解銀行因在央行持有過多準備金而承受的成本；包括鷹派決策者多位歐洲央行官員曾在 7 月表示，歐元區通脹仍處於無法接受的低位，若有必要，歐洲央行將進一步放寬政策以提振物價壓力。德拉吉將於 10 月卸任。鷹派官員的言論表明歐洲央行管委會的立場發生了重大轉變，決策者對需要推出更多刺激措施達成共識。市場目前已完全消化了歐洲央行 9 月將存款利率負 0.40% 下調 10 個基點的可能性，認為 7 月會議上降息的可能性接近 50%。

今年以來，受到全球經濟增長速度放緩以及貿易局勢緊張影響，歐元區經濟始終難脫泥沼。製造業進入收縮狀態，通膨持續低於目標，使得歐元區經濟的復甦前景岌岌可危。歐盟委員會近日公佈的資料顯示，歐元區 9 月經濟景氣指數持續下降，跌至近 3 年來最低水準。這顯示出，市場對歐元區經濟信心明顯下降、對企業和消費者信心構成壓力。在此背景下，歐洲央行行長德拉吉表示，如果經濟增長和通膨疲軟的情況得不到改善，央行將採取“進一步的刺激政策”。

全球 PMI 服務業採購經理人指數近幾個月下滑，表明全球經濟活動放緩的風險日益增大。歐洲央行決策者對經濟成長疲弱感到擔憂，7 月 25 日會議記錄顯示，擺在桌面上的選項包括降息、購買資產、調整利率指引，可能還包括支持銀行。低利率甚至負利率有可能對金融穩定和銀行產生負面影響。要密切關注這一問題，以確定是否有必要採取措施減輕低利率對銀行體系中介能力的不利影響。通貨膨脹率一直低於歐洲央行設定的低於但接近 2% 的目標。由於全球債券價格上漲拉平了整個歐元區的收益率曲線，衡量量化寬鬆政策的效果變得更加困難。

包括高盛、野村證券和荷蘭銀行在內的多家銀行預計歐洲央行新一輪量化寬鬆政策即將出臺。預計歐洲央行恐將存款利率下調 20 個基點至負 0.6%，並將宣佈開始每月購買 400 億歐元的債券。但有經濟學家表示，這些措施相對溫和，將保持寬鬆的融資環境，而不是給經濟帶來新的提振。受歐洲經濟放緩、美元上漲的影響，歐元兌美元在上周連跌五天至 1.0963，為 2017 年 5 月以來最低。

即將於 10 月底卸任的歐洲央行行長德拉吉，在 9 月 23 日週一參加了任內最後一次歐洲議會經濟與貨幣事務委員會的聽證。他承認歐元區經濟動能顯著放緩，並捍衛了重啟貨幣寬鬆的必要性。德拉吉首先分析了歐元區令人擔憂的經濟前景。他表示，自年初聽證會以來，歐元區的增長勢頭明顯放緩並超出歐央行此前預期，主要受保護主義政策和地緣政治因素帶來的持續不確定性影響，德國等製造業占比較大的國家所受衝擊相對最大。

在歐元區經濟持續疲軟的背景下，實際和預期通脹率一直低於歐洲央行理事會中期目標的水準：持續接近但低於 2%。目前，排除食品和能源後的核心通脹率長期徘徊在 1%，疲軟的經濟前景可能導致工資增幅向價格的傳導被延遲，市場通脹預期指標也處在較低水準。歐央行最新的經濟預測顯示，2019 年實際 GDP 增長為 1.1%，較去年 12 月的預測下降 0.6 個百分點；預計 2020 年 GDP 增速 1.2%，較上次預測下降 0.5 個百分點。預計今年通脹率均值為 1.2%、2020 年為 1.0%、2021 年為 1.5%，通脹預期在 3 月和 9 月連續兩次下調。

鑒於歐元區面臨比此前預期更迅猛的經濟增長放緩，且增長前景面臨持續和顯著的下行風險，再結合通脹短期內達標無望，兩周前宣佈的“強有力貨幣政策回應至關重要”。展望未來，歐央行決心確保通脹持續朝著目標邁進，並準備繼續調整所有政策工具。未來收緊貨幣政策的門檻已經提高，並表示新一輪量化寬鬆只會在上調關鍵利率前“不久”結束。這一承諾旨在讓投資者放心，刺激措施將繼續實施，直至通脹穩步回到略低於 2% 的目標。歐元區經濟面臨比幾個月前預期更長的“長期跌勢”，“製造業的疲軟持續越久，經濟其他領域被波及的風險更大”，需要高度寬鬆的歐央行政策立場。近期資料和製造業新出口訂單等前瞻指標，並未顯示出令人信服的近期經濟增速反彈跡象，增長前景的風險平衡仍然偏向下行，似乎在為貨幣寬鬆政策正名。

歐央行在 9 月 12 日宣佈了降息+重啟 QE 的“組合拳”，下調存款利率 10 個基點至 -0.5%，是 2016 年 3 月以來首次調降歐元區關鍵利率。歐央行將從 11 月 1 日起購債 200 億歐元/月;調整前瞻指引，預期歐元區關鍵利率將“保持或低於當前水準”，直到通脹前景有力地趨向且足夠接近政策目標;開始存款利率分級，將為負利率政策推出兩級體系，部分銀行所持有的過剩流動性將不受負利率影響。不過，決議公佈還不到一天，荷蘭和德國央行行長便罕見公開表示反對。德拉吉今日表示，理事會票委們出現政策分歧“非常普遍”，但有些批評可能會削弱刺激政策的效果，所以應進行更謹慎的市場溝通。他還呼籲歐元區成員國採取更協調一致的財政政策，補充並增強貨幣政策效力。

IHS Markit 公佈的經濟資料顯示，歐元區經濟正在持續惡化，不僅“歐洲火車頭”德國正處在 2008 年金融危機以來最嚴重的工業蕭條中，製造業的衰退也正開始向服務業蔓延。歐元區 9 月 PMI 綜合採購經理人指數初值跌至 50.4 的六年低位，其中製造業 PMI 初值僅為 45.6，連續八個月跌破 50 榮枯線，並創 2012 年 10 月以來最低;服務業 PMI 也從 53.5 降至 52。受出口拖累，德國 9 月製造業 PMI 初值大幅不及預期和前值，創 2009 年以來新低，且連續九個月低於榮枯線、陷入萎縮;這令德國整體 PMI 從 51.7 降至 49.1，至 2012 年 10 月以來最低，自 2013 年 4 月以來首次低於榮枯線，降幅也創七年最深。此外，法國製造業 PMI 下逼 50 關口，服務業 PMI 降至 51.6 的四個月低位。

日本新消費稅上路 工資不漲生活難

10 月 1 日日本將正式實施 10% 的消費稅，這是自 1989 年日本導入 3% 的消費稅以來，第三次提升消費稅，也是 2012 年第二次安倍政權成立至今，第二次上調消費稅。此次提升消費稅後，必然會增加日本普通民眾的生活開銷，

但影響究竟如何還有待觀察。安倍政權連續兩次提升消費稅，上一次是 2014 年 4 月，將消費稅從 5% 提升至 8%，增稅既反映出日本財源的不足，又反映出實施至今的“安倍經濟學”未取得充分的效果。

自 2013 年“安倍經濟學”實施至今，確實在短期內起到了刺激日本經濟復蘇的作用，日本政府的稅收因此屢創新高，但基於人口老齡化導致的社會保障相關費用壓力，日本政府的財政支出也不斷增加，由此造成兩者之間的赤字不斷擴大。以 2019 年為例，根據日本財務省資料，今年日本政府的一般預算支出為 101 兆 4571 億日元，其中社會保障相關預算支出為 34 兆 593 億日元，也就是說社會保障相關預算支出占了總支出的約三分之一。今年日本政府的總稅收預計為 62 兆 4950 億日元，包括所得稅、法人稅、消費稅等，剩下的部分則主要通過發行國債和地方債進行補充。

日本政府僅是通過稅收的話，應對不斷高漲的社會保障相關預算並不是什麼難事，但除此之外，在每年的一般預算支出中，償還國債、對地方進行資金分配補助也佔據了不小的比例，如果把這三項加起來，基本就把當年的稅收資金全部用完了。同樣以 2019 年為例，今年日本政府擬償還國債 23 兆 5082 億日元，擬對地方進行的資金分配補助為 15 兆 9850 億日元，再算上 34 兆 593 億日元的社會保障相關預算，其實已經遠遠超過今年的稅收額度了。日本政府當然可以繼續通過發行國債的方式來支付相關的預算費用，但國債不斷高築也意味著破產風險的上升，這對日本經濟的長遠發展來說，並不是一個好的辦法。在這種情況下，也就只能通過增稅來確保稅收了。

安倍政權若能刺激日本民眾進行更多的消費，也能夠降低稅收與財政收入之間的赤字。在過去的幾年裡，“安倍經濟學”成功促使日元貶值、股價攀升、大企業利潤攀升，但普通日本民眾的收入並沒有因經濟大環境的改善而有明顯的增加，這也正是日本人消費欲望不高的主要原因之一。根據共同社在 2 月份發佈的一項民調顯示：84.5% 的受訪者表示“沒有”感受到經濟景氣——要知道“安倍經濟學”已經實施 6 年多了。

按照一般常識，人們收入增加，也就意味著消費將增多，消費增多後能夠帶動製造、投資，而政府則能從普通民眾的消費與投資中獲得更多的稅收。然而，目前的情況是，普通日本人收入沒有明顯提高，而投資專案則需要較長的時間才能看到回報，這其實也就說明了“安倍經濟學”並沒有完全促進日本經濟發展，只是起到了短暫的刺激作用。隨著時間的不斷推移，“安倍經濟學”的諸多政策紅利也將逐漸遞減，邊際效應不斷減少，時下也就只能通過增稅來寅吃卯糧了。

與所得稅、法人稅不同，消費稅對日常生活的影響更為直接，所以日本普通民眾基本上都是反對增稅。1989年4月，當時的竹下登政權正式啟動3%的消費稅，2個月後，竹下登就因醜聞下臺。內閣增稅的下場都不太好，1997年4月，時任首相橋本龍太郎將消費稅從3%提升到5%，不過在翌年的參議院選舉中，因自民黨慘敗而黯然辭職。2009年9月，鳩山由紀夫在眾議院選舉中提出“4年不增消費稅”等口號，最終贏得大選，實現政黨輪替。2010年，時任首相菅直人在參議院選舉期間打出“10%消費稅”的口號，導致民主黨慘敗。

日本安倍政府消費稅的增加與否未必會直接影響日本政治家的仕途，但它顯然是一個不容忽視的重要因素。安倍晉三能夠連續兩次實現增稅，且維持政權穩定，其在消費稅問題上宣傳策略發揮了不小的作用。2014年，安倍政權將消費稅從5%上調至8%，同年底日本舉行眾議院選舉，自民黨獲得勝利。如果參考此前橋本龍太郎和菅直人的經歷，執政黨在提升消費稅後，敗選的概率更大，但安倍政權當時曾多次強調增稅，執行野田佳彥政權時期通過的法案，屬於履行政治承諾。這一次，將消費稅提升至10%的過程中，安倍政權則向日本普通民眾強調，增稅是為了實現“人生百年”構想和“免費教育”計畫。“人生百年”構想，簡單地說就是隨著人均壽命的延長，日本政府要為年輕人和老人構建一個安心、可持續健康發展的社會，其中包括為退休老人營造一個沒有後顧之憂的退休生活環境等。至於“免費教育”計畫，則是從10月起，將幼稚教育也納入免費範疇中，並對低收入家庭的大學生進行補助。

根據日本財務省的統計資料，將消費稅從8%上調至10%後，日本政府每年將多獲得5.6兆日元的稅收。對於這筆稅收收入，安倍政權表示將分成三部分使用：一部分用來償還國債，一部分用來充實社會保障體系(如老年人的醫療福利等)，還有一部分用來進行免費教育。儘管日本普通民眾不滿增稅，但畢竟是為了老人與孩子，所以也就“接受”了2個百分點的增稅。“人生百年”構想和“免費教育”計畫看起來確實頗具吸引力，但安倍政權的做法實際上是拆東牆補西牆，最終買單的依然是日本普通民眾。

此次消費稅儘管只上調了2個百分點，但對日本普通民眾的衣食住行影響還是不小的。日本上班族每天的通勤費用、飯食費用都將增加幾十至幾百日元不等。或許看起來不多，但一個月下來，相當於多花了幾千日元。在日本上班族工資沒有增加的背景下，消費稅增加了，今後的日子肯定很難過了。

近期就有日媒報導稱，不少日本人開始囤貨，為的就是在增稅前能夠節省一些開銷。根據日本大和綜合研究所的一項研究報告顯示，消費稅上調至10%

後，年收入在 350 萬-500 萬日元的家庭受影響最大，每年將為此多負擔 7 萬日元。

由於意識到日本民眾必然會抗議不滿，所以日本政府也出臺了一些減稅細則，比如報紙、食品依然維持 8% 的消費稅、含酒精飲料征 10% 的消費稅，顧客在店內用餐征 10% 的消費稅，但外帶僅徵收 8% 的消費稅等。這能夠在一定程度上降低增稅後日本普通民眾的生活壓力。不過，由於不同商品的稅費不同，計算起來過於繁瑣，所以導致日本民眾頗有不滿，日本政府的出發點是好的，但卻有些弄巧成拙了。此外，很多分析預測也指出，消費稅上調後，日本人的消費欲望將會進一步下降。為了應對這種情況，日本商家也想出了各種各樣的應對策略，比如價格不變，分量減少；增加消費積分，鼓勵消費等。至於能起到怎樣的實際作用，還有待 10 月增稅後進一步觀察。

安倍晉三積極渴望在內政外交方面留下政績，留名日本青史，但目前來看，增稅可能是其留下的最大政治遺產。回顧第二次安倍政權至今，儘管在內政外交方面不乏亮點，但缺乏令人印象深刻的政績。如今即將成為日本歷史上任期時間最長的首相，安倍渴求留下政治外交遺產的心情必然更加迫切。在內政方面，修憲無疑是安倍最大的政治夙願，儘管在國會層面能夠容易獲得通過，但未必能夠贏得最終的國民投票。

在外交方面，日俄和平條約、日朝邦交正常化是最有望成為其外交遺產的，但兩者都很難實現——俄羅斯總統普京在領土問題上立場很堅定，朝鮮則依然猛批日本擾亂地區和平。安倍政權兩次增加消費稅，並不是說它比修憲、日俄和平條約以及日朝邦交正常化更重要更有分量，而是它對日本國民的影響更為深遠，更為真實。因此，安倍政權最終留下的遺產，可能也就是增稅了。

日本距離實現 2% 的通脹率目標還有很長一段路要走。目前，儘管物價水準穩步增長，但只達到了 1% 附近；如果經濟再次面臨下行壓力，則有可能回到通貨緊縮狀態。之前長期的通貨緊縮情況，讓日本家庭消費對物價變化較為敏感，企業在提高商品售價方面也較為謹慎。如果經濟保持上行而物價跟不上步伐，將有損於經濟的發展。因此，日本央行將繼續推行大規模寬鬆政策，通過收益率曲線控制手段，即大量購買國債將 10 年期國債收益率維持在 0 附近浮動等措施，刺激經濟、實現通脹目標。

日本經濟貿易產業省最新公佈的資料顯示，8 月工業產出環比下降 1.2%，降幅遠超分析師此前的預期中值 0.5%，並幾乎完全抵消了 7 月 1.3% 的增長。其中，鋼鐵製品、工業生產設備、汽車的需求下降抵消了電子產品和化學產品的產出增長。日本經濟貿易產業省調查的製造商預計，9 月工業產出將增長

1.9%，但 10 月將下降 0.5%。這不是近來日本經濟第一次拉響警報，9 月中旬公佈的、被視為日本經濟先行指標的日本機床訂單數額也大跌近四成。

日本財務省最新公佈的 8 月貿易統計初值顯示，8 月日本出口減去進口的貿易收支為逆差 1363 億日元，日本外貿已連續兩個月呈現逆差狀態。具體而言，日本面向全球的出口因汽車、汽車零部件以及半導體製造裝置萎靡不振，下滑 8.2% 至 6.141 萬億日元，連續 9 個月同比減少。進口下滑 12.0% 至 6.2773 萬億日元，為連續第 4 個月下滑。



英政府將推出脫歐新方案 首相強森將被彈劾腹背受敵

英國政府打算在執政黨保守黨下周年會後向歐盟正式遞交打破“脫歐”僵局的設想法律文本，為雙方重新達成“脫歐”協定爭取時間。而多個反對黨則醞釀下周啟動彈劾首相強森，以避免政府拒絕延期“脫歐”。

英國政府將在設想法律文本中就英國北愛爾蘭地區與愛爾蘭間“硬邊界”問題提出具體解決方案，在保守黨年會 10 月 2 日結束後遞交歐盟，以便讓歐盟其他成員國領導人在 10 月 17 日至 18 日的歐盟峰會之前有時間審閱。“硬邊界”指“脫歐”後英歐在北愛與愛爾蘭間的唯一陸地邊界地帶恢復實體海關和邊防檢查設施等，是阻撓英國順利“脫歐”的主要障礙。為避免恢復“硬邊界”，現有英歐“脫歐”協議中“備份安排”要求，英國在找不到更好的避免“硬邊界”解決方案前留在關稅同盟，遵循部分統一市場規則。受制於“備份安排”，“脫歐”協議難獲英國議會批准，繼而無法生效，同時讓英國“無協議脫歐”的可能性日益增加。

英國首相強森因而希望取消“備份安排”，以其他技術性方案替代，與歐盟達成一份新“脫歐”協定。但歐盟堅稱英方迄今提出的替代方案可行性不足。儘管雙方談判立場仍有不小距離，雙方談判代表十分關切日益臨近的 10 月 31 日“脫歐”期限，且歐盟不願“脫歐”變“拖歐”。歐盟其他 27 國先前已兩度同意英國延期“脫歐”。德國總理梅克爾同意“脫歐”再次延期的唯一

前提是，英國明確宣佈解散議會、提前選舉需要時間。英國首相強森決意帶領英國如期“脫歐”，但英國國內不少人不希望英國屆時“無協議脫歐”，因而力推“脫歐”再次延期。英國府院先前數次交鋒，結果保守黨政府喪失議會下院多數，讓議會休會的嘗試也告失敗，議會還通過了阻止“無協議脫歐”法案。

由最大反對黨工黨籍下院議員希拉蕊·本發起的法案要求強森 10 月 19 日以前達成新“脫歐”協定，要麼致信歐盟申請“脫歐”延期。“本法案”本月初生效。不過，政府先前多次強調有信心合理規避“本法案”，從而繼續推進如期“脫歐”。為杜絕英國 10 月 31 日“無協議脫歐”，英國威爾士民族黨、蘇格蘭民族黨和綠黨等多個反對黨準備聯手彈劾強森，理由是強森決定讓議會休會“行為嚴重不當”以及政府可能企圖違反“本法案”。威爾士民族黨起草的彈劾動議最早可能下周提交議會下院審議，內容包括組建議員委員會，研究議會可以動用的追責機制，包括彈劾。議員委員會將在“本法案”設定的 10 月 19 日期限之後發佈報告。如果彈劾動議獲表決通過，首相強森可能面臨訴訟。英國議會下院 1848 年後從來沒有動用類似彈劾程式。

另據蘇格蘭民族黨議會下院副領袖霍西 9 月 28 日向 BBC 英國廣播公司披露，阻止強森帶領英國“無協議脫歐”的唯一可行策略是發起對政府的不信任投票。發起不信任投票旨在讓看守政府首相取代強森，向歐盟申請“脫歐”小幅延期並提前選舉。但各反對黨就是否支持工黨黨首科賓出任看守首相沒有完全達成一致。不信任投票成功的關鍵是全部反對黨以及先前“反水”的 20 多名前保守黨籍議員團結一致，否則強森反而可能趁機實現如期“脫歐”。

Bank of England 英國央行 8 月底發佈的一份研究報告顯示，自 2016 年英國公投決定退出歐盟以來，英國企業的生產率已經下降了 2%~5%。研究人員表示，這是因為企業高階經理人們每週都要花幾個小時為英國退歐做計畫。

“與生產率較低的國內企業相比，生產率較高、國際風險敞口較大的企業受到的負面影響更大。總的來說，這篇研究報告進一步證明，英國退歐公投甚至在英國退歐前就對企業造成了損害。

英國脫歐的支持者表示，作為世界第五大經濟體，英國在脫歐和不確定性消退後，將能夠更快、更有活力地增長。根據英國央行決策者對高管的調查分析，該研究顯示，對英國退歐的預期在過去三年中使企業投資減少了約 11%。官方資料顯示，過去幾年，英國企業投資持平，結束了自金融危機餘波至 2015 年期間的上升趨勢。

英國首相強森上任後，英國無協議脫歐風險大增。英國想要和歐盟達成脫歐協定，但如有必要，英國也有本事無協議脫歐。同時，英國已準備了 21 億英鎊，

以備無協議脫歐。“若有必要，我們必須有堅定態度來無協議退出歐盟。”“我們有必要刪除不符合民主的愛爾蘭邊境保障措施，這也是我們想見到的結果。我們非常期望他們帶著合作精神前來和我們協商。”英國首相強森曾表示，除非歐盟同意重談前首相特蕾莎梅伊達成的協議，否則英國將在 3 個月內無協議脫歐。英國內閣曾警告，若要達成協議，脫歐協議中最具爭議性的條文之一，即愛爾蘭的邊境保障措施必須刪除，歐盟已重申不會同意。

英國國家統計局公佈的一項調查顯示，受脫歐不確定性等因素影響，英國公司 2019 年第一季度並購金額出現大幅下降。2019 年第一季度，外國公司收購英國公司的並購價值為 63 億英鎊，遠低於 2018 年第四季度的 388 億英鎊的價值。與此同時，2019 年第一季度，英國公司收購外國公司的價值為 54 億英鎊，也遠低於 2018 年第四季度的 105 億英鎊。此外，2019 年第一季度，英國公司收購本國其他公司的價值為 14 億英鎊，大幅低於 2018 年第四季度的 56 億英鎊。根據英國央行早前發佈的 2019 年第一季度商務狀況報告顯示，受脫歐不確定性等因素影響，2019 年第一季度，英國一些增長強勁的領域，如專業服務及並購等，開始趨於疲軟。央行報告表示，如果脫歐相關的不確定性消失，相關商業活動景氣可能會再次上升。

英國若硬脫歐經濟短期內將遭受重創，英國央行去年 11 月底發佈報告稱，“無協議脫歐”將導致英國 GDP 最多萎縮 8%，對英國經濟的衝擊程度大於 2008 年國際金融危機。英國政府今年 2 月底發佈報告說，“無協議脫歐”可能導致 15 年後英國經濟規模縮水 6.3%至 9%。此外，歐盟和歐元區經濟將雪上加霜。德國工業聯合會 1 日預測，如果英國選擇“無協議脫歐”，今年德國經濟增速將下滑 0.5 個百分點，由該聯合會原來預測的 1.2%降至 0.7%。“無協定脫歐”後，英歐雙方貿易肯定會變得困難。作為歐盟成員國，英國受益于現有的約 40 個歐盟貿易協定，目前英國已經與瑞士、智利等國家“複製”一系列相關貿易安排。一旦出現“無協議脫歐”，英國將與這些國家繼續維持現有的貿易優惠條件。但英國尚未與美國、中國、日本、加拿大、韓國等主要經濟體達成貿易安排。英歐未來能夠達成何種貿易安排也會廣受外界關注，成為其他國家考慮與英國或者歐盟貿易談判時的參照物。

當前英國“無協議脫歐”的可能性越來越高，而英國將遭受的損害最大，包括 GDP 損失、外資抽逃、大規模失業，英國經濟將面臨沉重打擊。如果出現“無協議脫歐”，不僅對英國來說是個強烈衝擊，意味著輕微經濟衰退，而且對歐盟

也將產生負面影響，對全球經濟來說則多了一個下滑風險。不過，也有分析認為，雖然“無協議脫歐”短期內將衝擊英國和歐元區經濟，但從長期看，英國可通過擴大與其他交易夥伴的貿易等方式提振經濟。有人說，目前是人人都知道要反對什麼，但沒人知道該贊成什麼。利益博弈正讓僵局演變為危局。“當英國經濟已經在顫抖，我們的議員們還在說笑。”正如英國輿論所言，民眾期盼作為政治精英的議員們能夠代表廣大選民，為國家做出正確抉擇。但是，議員們更多的是在利用議會辯論和投票權，為自己的黨派或利益集團謀取私利，導致“脫歐”死結難以解開。

英國央行英格蘭銀行日前宣佈，把英國 2019 年經濟增長預期從先前預計的 1.2% 上調至 1.5%，同時繼續維持 0.75% 的基準利率不變。由於英國和其他歐盟國家企業在臨近此前設定的英國“脫歐”截止日期前大量“囤貨”，帶動今年第一季度英國經濟增長 0.5%。不過，央行預計經濟增速在第二季度將回落至 0.2%。同時，受“脫歐”帶來不確定因素影響，英國商業投資持續下滑。央行預計，在“脫歐”取得明確進展前，商業投資很難恢復。

英國官方資料顯示，第一季經常帳赤字激增至 2016 年底以來最高。2019 年前三個月，英國經常帳赤字增加了 63 億英鎊，達到 300 億英鎊，相當於經濟產出的 5.6%，為 2016 年第三季以來最高。ONS 表示，這是受一些商品的進口激增驅動，大部分是倫敦主要交易中心的黃金進口，而不是貿易收支的基本面轉弱，剔除這一因素，英國的經常帳赤字相當於國內生產總值(GDP)的 3.7%，按國際標準衡量仍然很大。英國央行已經警告，英國脫歐後，外國對英國資產的需求下降，可能引發英鎊進一步下跌，使企業和消費者更難融資或借貸。這或許會使英國這個全球第五大經濟體的脆弱性增加。

英國市場調研公司 GFK 近期的一項最新調查顯示，英國消費者信心指數下降了 3 個百分點，為 2019 年 1 月以來的最低值。此次調查內容包括，英國總體經濟形勢發生了怎樣的變化，對於未來國家經濟形勢的預期是怎樣的，現在是否正是人們購買傢俱或電器等大宗商品的好時機等等。GFK 表示“在脫歐退出熱門頭條之前，消費者們不僅對整體經濟，還有自己的財務狀況都感到緊張，這是可以理解的。”近日，英國首相強森獲准讓議會延長休會。分析稱，這意味著議會將從 9 月中旬起停擺約一個月，讓議員們沒有足夠時間通過立法來阻止英國無協議脫歐。英鎊聞聲不支倒地持續疲弱。

投資銀行高盛提高對英國硬脫歐機會率的評估，由 20% 上調至 25%，原因是英國國會延長休會。高盛又把取消脫歐的機會率由 35% 降至 30%。高盛認

為，仍有 45% 機會達成類似現有版本的脫歐協定。英國國會稍後將表決一項阻止首相強森無協議脫歐的議案，將會是決定英國會否提前大選的關鍵。



中國宏觀經濟數字緩增 商業擴張放緩但平穩

中國國家統計局公佈 2019 年 9 月份 PMI 製造業為 49.8%，比上月回升 0.3 個百分點，創下五個月來新高。具體來看，大型企業 PMI 為 50.8%，高於上月 0.4 個百分點，連續位於擴張區間；中、小型企業分別回升 0.4 和 0.2 個百分點，為 48.6% 和 48.8%。

生產指數高於臨界點 2.3 個百分點，表明製造業生產擴張有所加快。新訂單指數高於臨界點 0.5 個百分點，表明製造業產品訂貨量有所增加。供應商配送時間指數高於臨界點 0.5 個百分點，表明製造業原材料供應商交貨時間有所加快。此外，原材料庫存指數為 47.6%，位於臨界點之下，表明製造業主要原材料庫存量降幅略有收窄。從業人員指數為 47.0%，表明製造業企業用工量回落幅度縮小。

9 月份中國製造業 PMI 雖仍處於榮枯線以下，但整體景氣較上月有所改善。本月的製造業 PMI 呈現出生產需求雙雙擴張、外貿狀況有所改善、高技術製造業持續擴張、大中小型企業景氣程度不同回升、企業信心有所增強的五個特點。從非製造業方面來看，趙慶河解讀表示，服務業景氣穩中有升。非製造業商務活動指數為 53.7%，略低於上月 0.1 個百分點，非製造業總體延續平穩擴張態勢。從行業大類看，航空運輸業、郵政業、互聯網軟體資訊技術服務、貨幣金融服務、資本市場服務等行業商務活動指數位於 58.0% 以上較高景氣區間，業務總量快速增長。住宿業、餐飲業、房地產業、居民服務業等行業商務活動指數位於收縮區間。建築業商務活動指數為 57.6%，比上月回落 3.6 個百分點，但仍位於較高景氣區間。

9 月份，製造業 PMI 為 49.8%，比上月回升 0.3 個百分點，雖然仍處於榮枯線以下，但整體景氣較上月有所改善。本月製造業 PMI 的主要特點：一是生產需求雙雙擴張。新訂單指數為 50.5%，環比回升 0.8 個百分點，5 月份以來首

次升至擴張區間。生產活動有所加快，生產指數為 52.3%，環比上升 0.4 個百分點，其中農副食品加工、紡織服裝服飾、專用設備、電氣機械器材等製造業生產指數位於 55.0% 以上較高景氣區間。二是外貿狀況有所改善。新出口訂單指數為 48.2%，環比回升 1.0 個百分點。進口指數為 47.1%，環比回升 0.4 個百分點。三是高技術製造業持續擴張。高技術製造業 PMI 為 51.3%，高於製造業 PMI 1.5 個百分點，連續 8 個月位於 51.0% 以上景氣擴張區間，其中，醫藥、電氣機械器材等製造業擴張較快。從需求情況看，高技術製造業新訂單指數為 53.3%，環比上升 0.9 個百分點，市場預期向好。四是大中小企業景氣不同程度回升。大型企業 PMI 為 50.8%，高於上月 0.4 個百分點，對製造業景氣回升的拉動作用突出。中、小型企業 PMI 為 48.6% 和 48.8%，分別回升 0.4 和 0.2 個百分點。從生產情況看，大、中、小型企業生產指數環比均有所上升，本月全部位於擴張區間。五是企業信心有所增強。隨著一系列扶持實體經濟發展的政策措施相繼落地，製造業企業生產經營活動預期指數環比上升 1.1 個百分點，達到 54.4%，為第三季度高點。

9 月份，非製造業商務活動指數為 53.7%，比上月微幅回落 0.1 個百分點，非製造業總體延續平穩擴張態勢。服務業景氣穩中有升。服務業商務活動指數為 53.0%，環比上升 0.5 個百分點。受製造業景氣回升的帶動，生產性服務業和物流業商務活動指數為 55.5% 和 54.0%，分別比上月上升 2.6 和 1.8 個百分點。從行業大類看，航空運輸、郵政快遞、互聯網軟體、銀行、證券等行業商務活動指數位於 58.0% 以上較高景氣區間，業務總量快速增長。從市場預期看，業務活動預期指數為 59.3%，保持在較高景氣區間，服務業企業對市場發展持續看好。

建築業景氣有所回落。建築業商務活動指數為 57.6%，比上月回落 3.6 個百分點，仍位於較高景氣區間。從行業大類看，房屋建築業商務活動指數為 55.2%，環比回落 4.1 個百分點；土木工程建築業商務活動指數為 60.9%，低於上月 3.0 個百分點。從市場需求看，新訂單指數為 55.1%，比上月上升 1.2 個百分點，顯示市場需求增勢穩定，近期建築業有望繼續保持較快擴張。9 月份，綜合 PMI 產出指數為 53.1%，略高於上月 0.1 個百分點，顯示我國企業生產運營總體平穩。構成綜合 PMI 產出指數的製造業生產指數和非製造業商務活動指數分別為 52.3% 和 53.7%，環比一升一落。

中國國務院辦公廳日前印發《關於加快發展流通促進商業消費的意見》，再次將目光聚集到消費上。其中提出，“促進流通新業態新模式發展”，強調“引導電商平臺以資料賦能生產企業”，通過大資料、雲計算等現代資訊技術鼓勵“互聯網+”等流通新平臺、新業態、新模式發展。“網上消費占社零總額比重已經上升至 20%”。資料顯示，2018 年，網路零售交易額超過 9 萬億，其中實

物商品超過 7 萬億，已經占到消費品名錄總額的 17.6%；今年上半年網路零售總額已經超過 4.8 萬億，同比增加 17.8%，實物零售 3.8 萬億，增收 21.6%，占到社會消費品零售總額比重為 19.6%，已經接近 20%。

“尤其是農村電子商務，發展迅速，今年上半年已經超過 7000 億，同比增長 21%，高於全國 3.2 個百分點，農產品網路零售 1800 多億，同比增長 25.3%，對農村消費有著非常巨大的推動作用。”事實上，數字經濟已經成為全世界各個國家新增長的戰略制高點，目前中國數位經濟規模達到了前所未有的高度，特別是對 GDP 增長的貢獻超過三分之二。未來，數字經濟將成為中國經濟的重要增長動力之一。

由於電商的快速發展，使得消費升級明顯推進。B2C 模式去年占到 62.8%，今年上半年占到 75.8%。智慧手錶、智慧音響等等高端產品受到青睞，增速超過 80%，化妝品、智慧傢俱、保健品增速超過 30%。消費升級非常明顯。近年來，山東積極深化與電商平臺的戰略合作，著力推動現代資訊技術和互聯網思維改造提升傳統流通業，著力推進以供應鏈的提質促進流通產業價值鏈的提升。

2018 年，山東省商務廳與京東集團於 2018 年簽訂戰略合作協定，以老字型大小為代表的傳統企業對接京東建設京東老字型大小館，走出區域發展的局限，促進線上線下的融合發展，截至 2018 年，65 家山東老字型大小入駐京東老字型大小館，當年實現銷售額增長 81%以上，德州扒雞自上線以來銷售額增長近 20 倍。此外，東阿阿膠、青島啤酒、宏濟堂、周村燒餅等企業也借助互聯網進一步挖掘了老字型大小價值。山東省電子商務繼續保持蓬勃發展態勢，規模結構逐步優化、品質效益持續提升、產業滲透不斷深化，在培育新業態、創造新需求、拓展新市場等方面的作用日漸凸顯。電子商務逐步成為加快推進山東新舊動能轉換的重要抓手。2019 山東電子商務將圍繞提升電商企業發展品質，優化電商發展載體，提高電商扶貧水準等要點開展工作。到去年為止已經普及 116 個縣，在 28 個省區有國家級貧困縣 37 個，占到 88.6%，前 4 批 756 個縣裡面，網路零售已經增速 43%，比國家的正常高出 19.1%。

今年上半年商務部指導的中國電商扶貧聯盟完成 464 家貧困地區農產品品牌企業“三品一標”認證培訓，已有 129 家正在進行認證。全國貧困縣網路零售額達到 659.8 億，平均增長 18%。傳統產業轉型離不開新一代的數字經濟。十九大報告中也談到了，未來的機遇就是在於推動互聯網、大資料、人工智慧和實體經濟在深度融合中所爆發出的新的發展機遇。大家去看電商，在促進消費領域上發揮了非常重要的引領作用，去年 9 萬億的電子商務的零售交易額，其中按 40%做一個新增消費測算的話，基本上有 4 萬億的新增消費是電商帶來的。

在轉型升級當中，一個關鍵的問題在於，傳統企業在轉型升級當中，借助電子商務發展起來以後，僅是把傳統的管道和新的電商管道分開，作為打折品、賣貨的通道，這樣的轉型升級基本上都是失敗的。一個關鍵點就是電子商務的轉型升級和要和傳統管道線上線下深度融合最關鍵的一點。

今年《電子商務法》的出臺，也極大地促進了電子商務的發展。及早佈局數位經濟，及早通過電子商務的帶動驅動數位經濟的形成，及早地佔領數位經濟、電子商務高點的話，將會為將來區域形成未來的核心競爭力，打下良好的基礎。電子商務在驅動經濟發展的三駕馬車方面，促進出口的效果也是非常明顯的。中國是傳統的消費品製造業大國，全球跨境電商的出口賣家中，比如京東、亞馬遜、易貝這些大的全球性的電商平臺中，中國的賣家占到了三分之一以上。越來越多的中國優質商品開始通過跨境電商新的通道邁向全球的消費者。

資料顯示，今年上半年，跨境電子商務增速超過 20%，特別是從原產地來看，進口日本、美國、韓國排進前三位，分別占 19.1%、13.9%和 10.7%。化妝品、梁油食品和日用品排名前三，占比分別為 34.8%、24.7%和 9.6%。不過，電子商務僅是數位經濟的一部分，數位經濟的快速發展才是中國經濟增長的新引擎。

數字中國建設成績亮麗，今年第二屆數字中國峰會，網信辦發佈了報告，其中 2018 年的數位經濟規模達到了 31.3 萬億，占到 GDP34.8%，2017 年只占到 30%多一點，增速非常快。特別是重大任務深入推進，已經提前完成，包括發明專利的授權書，包括光纖使用者占比數，包括貧困村寬頻網路覆蓋率等等，提前完成了“十二五”末的目標。數字經濟已經成為全世界各個國家新增長的戰略制高點，無論是美國、歐盟、德國、英國日本這些發達國家，從世紀開始都制定了大量有關數字經濟發展戰略和發展計畫。2018 年，中國數位經濟規模達到了前所未有的高度，特別是對 GDP 增長的貢獻超過三分之二。數位產業化的部分，包括資訊通信業，包括電子製造業，包括軟體與服務業，包括互聯網行業，也就是大資料產業，2018 年中國的這個產值突破 24 萬億。

有經濟學家預測，數位技術革命這一輪將會持續到 2040 年左右，也就是說還有 20-30 年這樣一個比較長的發展時期。所以，資訊技術，選擇數位經濟作為經濟新的動能已經成為全人類的共識。從資料不難看出，2006 年，全球市值的前 10 名更多的是一些能源巨頭，到 2018 年以後，排名前 10 的幾乎全都是互聯網公司。數字經濟的總量美國已經達到 11 萬億，中國是 3.8 萬億，他們占 GDP 的接近 60%，占到 30%，日本接近 46%，英國接近了 55%。在中國數字經濟發展前景非常廣闊，十九大報告裡也強調，世界經濟正向數位化轉型，中國要主動

適應數位化變革，培育經濟增長的新動力，而且做出了戰略部署，要利用創新技術建設數字中國。

農產品期貨跌深反彈 價格漲跌回歸基本面

CBOT 小麥與黃豆期貨 10 月 3 日下跌，玉米則是上漲，但漲跌幅均在 0.3% 以下，雖然總體景氣不利，但出口銷售強勁限制了跌幅。12 月玉米期貨收盤上漲 0.3% 成為每英斗 3.8875 美元，12 月小麥下跌 0.1% 成為每英斗 4.8875 美元，11 月黃豆下跌 0.2% 成為每英斗 9.1175 美元。美國農業部 3 日公告，出口商報告對中國大陸銷售 25.2 萬噸的黃豆以及 13 萬噸的小麥。ICE Futures U.S. 12 月棉花期貨 10 月 3 日上漲 0.4% 成為每磅 61.60 美分，3 月粗糖期貨下跌 1.2% 成為每磅 12.74 美分。

美國農業部週四公布一週出口銷售報告顯示，上週小麥出口 328,500 公噸，玉米出口 562,600 公噸，黃豆出口 2,076,100 公噸。分析師原先預估上週美國小麥出口銷售約 20-60 萬噸，玉米銷售約 40-80 萬噸，黃豆銷售約 90-140 萬噸。巴西貿易部公布的數據顯示，2019 年 9 月，該國乙醇出口量為 2.25 億公升，較前月所創的 3 年新高減少 28%，但較去年同期仍增加 28%；1-9 月，巴西乙醇出口量年增 22.5% 至 14.5 億公升。主要小麥出口國之一的澳洲近期面臨乾旱威脅，分析師預估該國 2019/20 年度的小麥產量約 1,830-1,900 萬噸，這可能將令該國小麥產量創下 10 年以來的新低。

美國能源部 10 月 2 日公佈，截至 9 月 27 日當週，乙醇日均產量較前週所創的 3 年半新低增加 1.6% 至 95.8 萬桶，但較去年同期仍減少 5.6%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為 1.006 億英斗。美國農業部預估自 9 月起的 2019/20 年度乙醇玉米使用量將為 54.5 億英斗。2018/19 年度，美國玉米乙醇的產量年減 5 億加侖或 3.1% 至 155.7 億加侖，主要因為毛利下滑導致部分乙醇工廠閒置產能的影響，估計用於生產乙醇的玉米消費量則是年減 4.3% 至 53.66 億英斗。作為需求的指標，美國上週乙醇摻混日均淨投入量較前週減少 12,000 桶至 92.3 萬桶。過去四週，美國乙醇摻混日均淨投入量為 92.4 萬桶，相比去年同期為 91.6 萬桶。美國上週汽油日均需求由前週的 934.6 萬桶減少至 913.7 萬桶；過去 4 週，美國汽油日均需求為 930.7 萬桶，相比去年同期為 931.8 萬桶。

影響美國乙醇產量的幾個主要因素包括國內的汽油消費、乙醇燃料的添加比率，以及乙醇出口等。2018/19 年度的美國乙醇出口數據還未完全公佈，但截至 7 月止的乙醇出口量則是年減 4.9% 至 14.37 億加侖，主要由於對中國與巴西的出口減少的影響。其中，美國對巴西的乙醇出口年減 17% 至 16.36 億加

命，主要因為巴西國內產量增加的影響；美國對大陸的乙醇出口減少則是由於兩國爆發貿易戰，大陸去年 7 月將美國乙醇的進口關稅上調至 70% 的影響。

美國 9 月 1 日如期對部分中國 3 千億美元的輸美出口品開徵 15% 關稅，根據數據分析，2019 年底每一個美國家庭的成本支出將因此上升 600-1,000 美元。市場專家分析，中國認定已無法跟川普敲協議，如今他們的策略是，強化自身經濟，等美國農民及企業受不了後，即會向川普政府施壓。中國則對 750 億美元美國產品課徵 5-10% 關稅，第一批在 9 月 1 日開徵的產品涵蓋 1,717 個品項，當中包括大豆及原油，第二批要在 12 月 15 日開徵的品項則有 3,361 項，當中包括汽車。然而，不到 1,800 項產品是第一次面臨關稅者，多數之前就受到關稅衝擊。

美國勞工聯合會-產業工會聯合會(AFL-CIO)總裁 Richard Trumka 在接受 Fox News 專訪時讚許川普對抗中國的行動，但認為「方法錯了」。他說，想對抗中國、必須多方面進行，光靠一個國家的力量，無法消除中國過剩產能，因為「他們會以其他方式把產品送到你的手上」。華爾街日報 1 日報導，美國商會國際事務長 Myron Brilliant 則說，到了今年底，關稅將讓每一個美國家庭面臨 600-1,000 美元的成本支出。根據紐約聯邦儲備銀行 5 月發表的研究報告，之前對中國進口品開徵的關稅，平均一年讓美國家庭面臨 831 美元的開銷，主要是透過產品漲價、經濟效益降低等方式。就在川普加徵更多關稅的同時，北京對貿易協議的期盼已日漸下滑。專家 Arthur Kroeber 表示，「中國領導層已經下了結論，那就是他們大概無法跟川普敲定協議。」Kroeber 等分析人士認為，中國如今因應貿易風暴的策略，是努力強化自身經濟，等到美國農民及企業受不了壓力，他們自會透過遊說團體向川普政府施壓。

中美貿易摩擦無解，原油期貨持續走跌

NYMEX 11 月原油期貨 10 月 3 日收盤下跌 0.19 美元或 0.4% 成為每桶 52.45 美元，為連續第 8 天下跌，因美國經濟數據疲弱引發需求擔憂；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 0.02 美元或 0.03% 成為每桶 57.71 美元。繼美國 9 月製造業採購經理人指數創下十年以來新低之後，週四公佈的 9 月非製造業採購經理人指數則是創下 3 年來新低的 52.6，也遜於市場預期的 55。此外，美國 9 月份 ADP 民間就業增加 13.5 萬人，低於市場預期的增加 14 萬人，而週四公布的上週初領失業救濟金人數為 21.9 萬人，則是創下一個月來新高。油價聞訊後持續疲弱，已連續八天收黑。

美國能源部數據顯示，截至 9 月 27 日，美國煉油廠日均原油加工量較前週減少 49.6 萬桶至 1,600 萬桶。煉油廠產能利用率由前週的 89.8% 降至

86.4%。汽油日均產量由前週的 1,020 萬桶降至 1,010 萬桶，蒸餾油日均產量由前週的 500 萬桶降至 480 萬桶。原油日均進口量較前週減少 8.7 萬桶至 630 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 660 萬桶，較去年同期減少 15.7%。汽油日均進口量由前週的 80 萬桶增至 84.3 萬桶，蒸餾油日均進口量由前週的 9.4 萬桶降至 5 萬桶。作為需求的指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 2,090 萬桶，較去年同期增加 2.1%；其中，汽油日均供應量年減 0.1%至 930 萬桶，蒸餾油日均供應量年減 0.6%至 390 萬桶，航空煤油日均供應量年減 4.2%至 176.3 萬桶。9 月 27 日當週汽油日均需求由前週的 934.6 萬桶減少至 913.7 萬桶，去年同期為 910.2 萬桶。

根據美國能源部自 1983 年開始發布的週度預測數據，截至 9 月 27 日當週，美國原油日均產量由前週新高水平的 1,250 萬桶降至 1,240 萬桶，較去年同期增加 130 萬桶。9 月 27 日當週美國原油日均出口量較前週的 298.3 萬桶減少至 286.7 萬桶，創下 6 週以來新低，相比 6 月 21 日當週為創新高的 377 萬桶。美國能源部表示，今年上半年，美國日均原油出口量為 290 萬桶，6 月份更創新高達到 320 萬桶。上半年，美國原油出口的三大地區是亞洲、西歐與加拿大。其中對亞洲市場的出口年增 58%或 47.2 萬桶/日，雖然因為中美貿易戰的關係對大陸原油出口年減 64%至 24.8 萬桶/日，但是對韓國、印度與台灣的出口分別年增 246%、114%與 133%，完全彌補掉對中原油出口的下滑。



黃金多頭格局不變 反彈站上 1500



COMEX 12月黃金期貨 10月3日收盤上漲 5.9 美元或 0.4% 成為每盎司 1,513.8 美元，因經濟數據疲弱刺激月底再度降息的預期；美元指數下跌 0.1%，Fed Watch 顯示，10 月底聯準會降息的機率從一週前的 49%，攀升至週三的 77%，週四更達到 90%。全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares, GLD 道富財富黃金指數基金 3 日黃金持有量持平為 923.762 公噸。當前金價正在經歷上漲趨勢當中的溫和修正過程，稱金價在本週一大跌 2% 之後，連續兩天又都上漲了 1% 並重回每盎司 1,500 美元上方就是明證，主要是因為投資信心脆弱以及金融市場的不穩定性在在提高了黃金的避險需求。黃金期貨市場龐大的投機多頭部位，金價原本很有可能在下落之後引發多方的賣壓而進一步重挫，但這樣的情況卻並沒有發生，因為一項不利的經濟數據，馬上就可以令投資人警醒並且逃離股市，從而持續維繫住金價的上漲趨勢。美國本週公布的製造業採購經理人指數創下十年以來新低，重新點燃市場對經濟衰退的擔憂。

美國商品期貨交易委員會的交易人部位報告顯示，截至 9 月 24 日，避險基金以及其他大額交易人所持有的紐約黃金期貨投機淨多單較前週增加 10.6% 至 312,444 口，創下逾三年新高；避險基金合計黃金期貨與選擇權的投機淨多單較前週的 261,878 口增加至 292,066 口，則是創下 2007 年以來的紀錄新高。黃金市場仍然有許多的支撐因素，包括地緣政治緊張升高、經濟數據未見改善，以及中美貿易談判有可能無法達成協議等。此外，目前市場仍預期月底美國聯準會有 75% 的機率將再度降息一碼，這對於金價也將構成支撐。年底以前金價還會上漲，因不利的總體經濟環境將會對金價構成支撐，他也指出近期標普五百指數與金價的反向互動，稱每次標普五百指數跌落 3,000 點，或者是挑戰 3,000 點關卡失敗而回跌，金價就會上漲，反映出一些投資人對股市居高思危的擔憂。

中國在 8 月 23 日宣布對美國 750 億美元的產品課徵關稅，反制華盛頓的貿易戰。美國總統川普隨即宣布調高一連串中國輸美出口品的關稅作為反擊。兩國

關係急遽惡化。不過，中美緊張關係本週稍晚略為降溫，這促使標準普爾 500 指數過去一週跳漲近 3%、為 6 月以來最大單週漲幅，並結束連續 4 週的跌勢。中國外交部週五表示，中美談判人員仍維持「有效的溝通」，而中國商務部週四則暗示、中方不會讓貿易戰再次升級。川普也表示，兩國已在週四針對貿易展開對話，未來幾週還將繼續談判。

川普警告，若中國決定等待，會遭遇一個問題，那就是假如他當選，屆時中方將面臨比現在更加嚴苛的協議，或是完全沒有協議。雖然金價走勢通常與美元相反，但 2018 年 10 月份顯然出現了例外，因 10 月份美元指數上漲了 2.1%，但金價也上漲了 1.6%；造成這種情況的原因是因為股市的震盪，當股市出現較大下跌的時候，投資人便會湧向避險資產，最主要的就是債券與黃金。不過，近日股市已經有所回穩，而當股市回穩之後，黃金的表現又會回到「美元模式」或者是「商品模式」，主要與美元及商品行情掛鉤。金價都因為美國貨幣政策收緊而受到壓抑，特別是新興市場的貨幣危機如果擴大到更多國家的話，就會令美元更加高漲。不過，FED 的升息對金價也並非全然利空，因貨幣政策一旦過度收緊，就可能令美國經濟陷入衰退的風險增加，從而有利於金價。此外，中美貿易戰也是一大影響因素，最壞的情況下這將令所有商品陷入空頭，但卻有利於黃金。影響金價的最主要因素就是美元，美元最終將會從高點回落，從而帶動金價做出反彈。

美國的總體財政政策、美國發動中美貿易戰爭與地緣政治不穩定性等因素，有利黃金避險買盤增溫，黃金 ETF 投資者傾向於持有黃金而不是獲利了結，金市的市場情緒謹慎樂觀。地緣政治風險因素正支持黃金市場，黃金未來方向將取決於美元，美國貨幣政策寬鬆與否和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/中國廣西財經學院會審學院資評系副教授 李全順)