



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

SHIFD
上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTION FOR FINANCE & DEVELOPMENT

季度
f 0

金融与发展

国际经济形势分析报告

2020年02月

目 录

2019年冬季全球宏观经济运行与分析	2
全球经济继续回落，但出现企稳复苏现象	3
全球金融市场避险情绪下降，风险偏好上升	7
展望与对策	10
上海国际金融中心、国际航运中心监测报告	12

2019 年冬季全球宏观经济运行与分析

1、全球经济景气度延续了 2018 年初以来的持续下行走势。2019 年 4 季度中国外部经济综合 CEEM-PMI 为 48.2，较上季度下降 0.6 个点，环比降幅缩窄 0.9 个点。多数国家和地区的制造业景气依然低迷，但景气领先地区已出现复苏曙光。

2、2019 年 4 季度大宗商品价格受铁矿石和钢材拖累，小幅下挫，环比下跌 2.74%。4 季度原油价格在 OPEC 持续减产的影响下震荡爬升，但因经济预期疲弱，缺乏较强的推力。铜铝价格受中美贸易谈判取得进展影响，价格中枢上抬。由于供应回暖，铁矿石价格震荡下跌，钢材价格略有回暖。农产品方面，国际大豆价格先抑后扬，总体略涨；国内大豆价格下挫。当前地缘政治因素对大宗商品价格走势有短期影响，但中期动向仍取决于基本面。

3、因中美贸易争端缓和与全球货币宽松，全球金融市场避险情绪下降，风险偏好上升。美日欧货币汇率略有贬值，部分新兴经济体货币汇率升值。全球货币市场继续走低，主要国家国债收益率因各国宽松程度不同略有分化，主要经济体股票市场大涨。

4、在周期性反弹力量、全球主要经济体一致性的宽松货币政策，以及对中美贸易达成第一阶段协议等多方面积极因素影响下，接下来几个季度全球经济有望企稳复苏。尽管基期水平下降将对贸易同比增速回升提供支撑，但未来仍需关注贸易摩擦波动反复对出口的影响。其他风险因素包括：低利率环境下的资产价格泡沫、高债务规模以及主要经济体换届选举和其他地缘政治风险事件等。

5、中国需要在三个方面做好应对措施：合理实施逆周期政策稳定内需，应对外需波动冲击；充分发挥浮动汇率自动稳定器作用，应对中美贸易争端对汇率的冲击；坚持对外开放，同时改善营商环境以提振商业投资和跨境贸易。重点措施包括更多发挥财政政策的逆周期调节功能，保持汇率弹性应对外部冲击，加大服务业领域的对内和对外市场开放。

一、 全球经济继续回落，但出现企稳复苏现象

2019 年 4 季度中国外部经济景气继续下行，领先国家出现企稳回调迹象。2019 年 4 季度中国外部经济综合 CEEM-PMI¹48.2，较上个季度下降 0.6 个点，环比降幅缩窄 0.9 个点。全球经济景气度延续了 2018 年初以来的持续下行走势，但下跌态势有望企稳。美国、日本和欧元区等发达经济体制造业 PMI 持续低于荣枯线并继续呈现下行趋势。虽然多数新兴市场国家制造业 PMI 依然走势低迷，但全球制造业景气领先地区（如韩国）已经开始回调。

图表 1 中国外部经济综合 CEEM-PMI



美国经济增长继续放缓。2019 年 4 季度，制造业 PMI 继续在荣枯线以下，自 2019 年 8 月以来，美国制造业 PMI 一直位于荣枯线下方，12 月 PMI 仅有 47.2，创下 2009 年 6 月以来最低值。具体来看，美国消费韧性仍然较高，自 2018 年 3 季度以来，美国个人消费支出同比增速已连续 4 个季度稳定在 2.6%左右，消费仍是支撑美国经济增长的稳健动力。劳动力市场维持强劲，失业率较 3 季度进一步下降，新增非农就业人数超过预期。但企业投资和出口增速继续下滑，拖累经济增长；通货膨胀率进一步下降，核心 PCE 依然低于 2%的货币政策目标。

美联储在三次降息后按下暂停键。2019 年美联储共降息三次，在 12 月联邦公开市

¹ China External Environment Monitor，根据主要对外贸易伙伴分布确定各国权重的 PMI 加权，简称 CEEM-PMI。

场委员会（FOMC）会议决议中，决定维持联邦基金利率目标区间在 1.50%-1.75%不变，该决议获得委员会全体成员的一致同意。这主要是因为美联储认为核心考量指标“通胀率”仍保持低迷，但当前的货币政策立场对于支持经济的持续扩张、就业和通胀目标是合适的，美联储将会继续监控经济前景的变化情况。点阵图显示，大多数官员认为明年美联储货币政策很可能会保持不变，但随着时间推移，部分委员认为利率应重回上升轨道。鲍威尔称，加息需要看到持续的、显著的通胀提升。

欧元区经济继续下行。欧元区 19 国综合采购经理人指数（PMI）4 季度均值为 50.7，较上季度的均值 51.2 下滑 0.5。不过，12 月综合 PMI 小幅回升至 50.9，高于市场预期的 50.7，显示出企稳迹象。制造业 PMI 表现依旧低迷，4 季度欧元区制造业 PMI 均值为 46.4，与上个季度持平。12 月制造业 PMI 为 46.3，低于预期的 47.3 和前值 46.9，连续第 11 个月低于荣枯线。欧元区制造业产能利用率继续下滑，德国 12 月制造业继续表现疲弱，12 月制造业 PMI 下滑至 43.7。2019 年 3 季度产能利用率为 82.2%，较上季度的 82.7% 再下跌了 0.5 个百分点。德国制造业恶化程度最突出。2019 年 4 季度，欧元区制造业产能利用率为 81.3%，较上季度下跌了 0.9 个百分点。11 月欧元区商业信心指数为 99.5，是 2013 年 7 月以来的最低水平，显示企业对未来商业状况依旧悲观。

欧央行维持三大关键利率不变。12 月 12 日，欧央行议息会议决定继续维持欧元区三大关键利率不变，符合市场预期；重申维持 11 月开始的每月 200 亿欧元的资产购买计划规模（QE）不变，直至下次加息前，并预计该计划将在一段必要的时间内持续，以增强宽松效果。这次会议是欧央行首位女行长、国际货币基金组织（IMF）原总裁拉加德 11 月上任以来首次主持的欧央行议息会议，因此备受市场瞩目。有外界分析认为，拉加德可能会提供政策重新评估和丰富政策工具箱等线索，但此次会议并未提及。拉加德在发布会上表示，在欧元区通胀预期朝着接近但低于 2% 的水平出现强劲增长势头前，预计欧元区基准利率将维持在当前水平或更低水平。

日本经济增速大幅下降。2019 年第 4 季度，日本制造业 PMI 较上季度再次下降 0.6 至 48.6，连续 4 个季度处于荣枯线下方，表明市场收缩态势加剧；服务业 PMI 较上季度

大幅下降 2.8 至 49.8，出现 12 个季度以来首度跌破荣枯线的情况。日本消费和投资增速大幅下滑。投资各领域中，房地产开发投资趋冷，机械设备相关投资增长率出现较严重的负增长。消费方面，从商业销售额看，第 4 季度 10 月和 11 月合计一般商品零售额同比增长率由 3 季度的 2.3% 下滑至 -8.7%，汽车零售额同比增长率由第 3 季度的 7.5% 转为 -11.2%。进出口同比降幅均明显扩大。出口方面，2019 年 10-11 月日本出口同比增长率 -8.7%，较第 3 季度的 -5.6% 降幅明显扩大，达到自 2016 年第 4 季度以来最低值；同期进口同比增长率 -13.2%，在第 3 季度的 -6.0% 基础上继续大幅下行。受 2019 年 10 月份消费税率提升提前消费效应之后的消费投资回落等因素影响，预计第 4 季度实际 GDP 季调环比折年率为 -4.7%，2019 全年实际 GDP 增长率 1.0%。

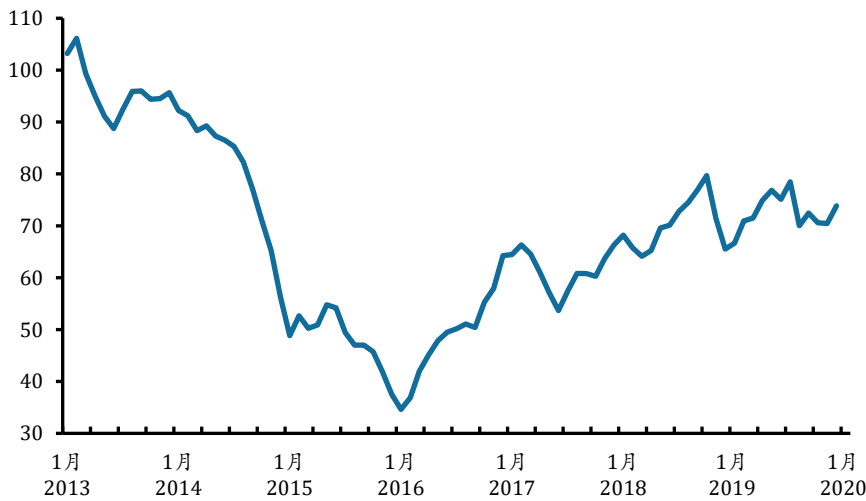
日本银行继续维持宽松货币政策。2019 年 12 月 19 日，日本银行发布的货币政策会议信息宣布维持现行超宽松货币政策不变。短期利率方面，日本央行政策存款利率维持在 -0.1% 水平。长期利率方面，为了将 10 年期国债利率控制在 0%，日本央行将继续计划每年购买 80 万亿日元的长期国债。在长期国债之外的资产购入方面，日本央行将会继续每年增加保有价值 6 万亿日元的交易型开放指数基金（ETF）和价值 900 亿日元的不动产投资信托（J-REIT）。此外，还继续将所保有的融资债券（CP）和公司债券余额维持在 2.2 万亿日元和 3.2 万亿日元。尽管长期执行宽松货币政策，但日本大量流动性以超额存款准备金形式沉淀在银行为代表的金融机构。日本银行数据显示，2019 年 10 月日本各金融机构存放在日本银行的超额准备金为 344.3 万亿日元。这让货币政策效果大打折扣。

金砖国家维持缓慢增长。2019 年金砖国家经济增速有所放缓，其中增速最快的印度经济下滑尤其明显，显示出金砖国家面临较大的经济增长压力。从制造业 PMI 来看，俄罗斯和南非均位于荣枯线下方，并有继续下滑的趋势。印度和巴西位于荣枯线上方，印度景气呈回升态势，但巴西有回落迹象。中国与金砖国家的贸易有所放缓，出口保持同比增长，进口维持负增长，与金砖国家的贸易在中国总贸易中的比例下降至 7.6%。2020 年金砖国家经济预计仍维持缓慢增长态势。货币政策成为刺激经济的主要发力工具，但部分国家政策利率已达到历史低位。对印度而言，通货膨胀上升也限制了货币政策进一

步宽松的空间。

东盟韩国现复苏曙光。2019 年第 4 季度，东盟经济总体在底部企稳，韩国经济出现景气回升。东盟第 4 季度制造业 PMI 均值为 49.2，与上季度持平。除了马来西亚和新加坡之外，其他东盟四国的 PMI 较上季度均下滑，其中印度尼西亚、泰国、马来西亚、新加坡的 PMI 在荣枯线以下。不过，12 月数据显示除越南外其他五国景气程度较上月回升。韩国第 4 季度制造业 PMI 均值为 49.3，较上季度提升 1.2 个百分点，12 月 PMI 重回荣枯线之上。2019 年，区内所有国家货币政策渐次宽松，马来西亚是区内第一个降息的国家，新加坡是最后一个宽松国家，印尼和菲律宾年内降息三次，泰国和韩国的政策利率均降到历史低位。受贸易摩擦影响，2019 年区内的贸易投资政策发生迅速变革。向心力方面，区内大型自贸区有望形成，区域全面贸易伙伴关系（RCEP）文本谈判基本完成；离心力方面，区内政策竞争加速，东盟多国出台投资促进计划，以期加速接纳来自中国的价值链转移，东亚国家与欧盟签署自贸协定或开展自贸协定谈判在 2019 年达到高峰。

图表 2 CEEM 大宗商品价格指数²



数据来源：CEIC，世界经济预测与政策模拟实验室

² CEEM 大宗商品价格指数（月度）综合计算前五大进口商品月平均价格，并根据中国进口量分配权重。5 种商品价格为 OPEC 一揽子石油价格、普氏铁矿石综合价格指数、澳大利亚动力煤 FOB 价格、钢材亚太地区远东市场综合到岸价以及美洲综合大豆价格。指数以 2012 年平均价格为基准。

大宗商品市场：地缘政治风险主导短期价格走势，中期动向仍取决于基本面。2019 年 4 季度大宗商品价格受铁矿石和钢材拖累，小幅下挫，环比下跌 2.74%。4 季度原油价格在 OPEC 持续减产的影响下震荡爬升，但因经济预期疲弱，缺乏较强的推力。季度末中东地缘风险剧烈上升，一度拉升布兰特油价突破 70 美元，但随着局势缓和，油价缺乏支撑跌回至 65 美元附近。铜铝价格受中美贸易谈判取得进展影响，价格中枢上抬。由于供应回暖，铁矿石价格震荡下跌，钢材价格略有回暖。农产品方面，国际大豆价格先抑后扬，总体略涨；国内大豆价格下挫。当前地缘政治因素对大宗商品价格走势有短期影响，但中期动向仍取决于基本面。

中国进、出口同比增速回升。2019 年 4 季度，中国出口（美元）同比增长 1.9%，较上季度提高 2.1 个百分点。出口增速回升主要受外需因素影响，而出口市场份额预期较 2015-2018 年同期水平变化不大。此外，2018 年 11-12 月出口增速已经出现下滑，较低的基期水平也为今年 4 季度同比增速回升提供支撑，此外还有春节效应的作用。4 季度进口同比增长 3.2%，较上季度提高 9.4 个百分点；货物贸易顺差总额为 1270 亿美元，同比下降 47 亿美元。10-11 月服务贸易逆差为 363 亿美元，同比下降 43 亿美元。分地区看，2019 年 4 季度中国对东盟出口增速大幅提高，而对美、欧、日、韩出口增速下降。其中，对美国、欧盟、日本、韩国、中国台湾出口较上季度分别减少 3.0、1.1、3.7、2.1、5.4 个百分点；但对东盟和中国香港出口增速较上季度提高 7.8 和 4.9 个百分点。从贸易方式看，4 季度一般贸易出口同比增长 2.4%，较上季度减少 0.3 个百分点；加工贸易出口同比下降 8.5%，较上季度提高 0.7 个百分点。

二、 全球金融市场避险情绪下降，风险偏好上升

全球金融市场避险情绪下降。因全球金融市场避险情绪下降，2019 年第 4 季度市场的隐含波动率较 3 季度明显下降。VIX 指数较 3 季度末进一步下降，12 月底已徘徊在 12%-14% 区间。但反映美国金融机构风险的 TED 利差却持续上升。这可能与美国近期货币市场面临“钱荒”有关，其背后原因在于美联储此前“缩表”使得金融机构准备金结构性短缺。因此，3 个月期 LIBOR 与同期限国债收益率的利差走扩。但总体来看，因中美贸易摩擦缓和，全球金融市场潜在风险下降，市场风险偏好整体略有抬升。

主要国家货币市场利率均下降。4 季度，主要经济体的货币条件普遍宽松，其货币市场利率均较 3 季度有所下降。其中，因美国、印度、俄罗斯在 4 季度再度降息，美元 Libor、印度隔夜拆借利率、俄罗斯隔夜拆借利率的下降幅度较大。4 季度，中国央行下调 MLF 利率 5bp，中国 Shibor（1 周）较三季度平均下降 2.4bp。

图表 3 全球金融市场主要指标变动

外汇市场				股票市场			
名称	本季度	上季度	升值幅度	名称	本季度	上季度	上涨幅度
美元指数	97.87	97.98	-0.11%	标普 500	3088.595	2958.087	4.41%
欧元	1.11	1.11	-0.43%	德国 DAX	12973.84	12138.09	6.89%
日元	108.71	107.33	-1.28%	日经 225	23026.13	21298.53	8.11%
人民币	7.04	7.01	-0.31%	上证综指	2942.856	2924.94	0.61%
雷亚尔	4.11	3.97	-3.68%	巴西 IBOVESPA	108499.5	102611.2	5.74%
货币市场（7 天同业拆借利率）				债券市场（10 年期国债）			
名称	本季度	上季度	变化基点	名称	本季度	上季度	变化基点
美国	1.68	2.18	-49.83	美国	1.79	1.80	-0.60
欧元	-0.55	-0.47	-7.21	欧元区	-0.31	-0.47	15.61
日本	-0.10	-0.09	-0.40	日本	-0.09	-0.20	10.63
中国	2.59	2.61	-2.40	中国	3.20	3.10	9.44
印度	5.03	5.45	-41.90	巴西	6.77	7.27	-50.16

注：原始数据来源于 Wind 数据库，经笔者计算。各指标季度数值为季内平均值，变动幅度则根据相邻两季度的平均值计算，除货币市场和债券市场利率变动外，其余变动幅度单位为百分点。其中，欧元汇率为间接标价法，日元、卢布、雷亚尔为直接标价法。货币市场和债券市场利率单位为百分点。变化基点单位为百分之一个百分点。

美日欧汇率略有下降，部分新兴经济体汇率表现佳。因避险情绪下降和美国政治风险上升，美元指数略有下降，较 3 季度平均下降 0.11 个百分点。日本经济再现疲软，日元较 3 季度平均贬值 1.28%。欧元区经济增长乏力，欧元小幅贬值 0.43%。约翰逊连任英国首相并承诺脱欧期限，英镑较三季度大涨 4.39%。因风险偏好上升、资本回流至新兴经济体，多数新兴经济体货币相对稳定，多数东亚和东南亚国家货币有所升值，货币升值的国家数量明显较 3 季度增加。巴西央行和印度央行再次降息，印度卢比和巴西雷亚尔较 3 季度分别贬值 1.19%、3.68%。阿根廷比索持续大幅贬值。

货币宽松和风险偏好上升推动全球股市普遍上涨。4 季度，美联储再度降息，主要

经济体货币政策维持原有宽松政策不变，中国、印度、巴西等新兴经济体持续降息。中美达成第一阶段的贸易协定，全球避险情绪下降。全球各国股市普遍上涨。2019 年 4 季度，主要发达经济体和多数新兴市场经济体股市的季内涨幅超过 10%。

因货币宽松程度不一，主要经济体长期国债收益率现分化。因避险情绪下降、市场风险偏好上升，股债“跷跷板”效应显现，货币政策未进一步宽松或宽松幅度较小的经济体长期国债收益率在 4 季度整体上行。比如，日本、欧元区、中国、韩国等。进一步降息的美国、巴西、印度，其长期国债收益率均有不同程度的下降。因汇率相对趋于稳定，土耳其长期国债收益率进一步下降，12 月末下降至 12%。

中国的外汇收支总体稳定，跨境资本由净流出转为流入。2019 年 10 月至 11 月，银行代客涉外收入与支出总额为 1.20 万亿美元，同比下降 5.2%。其中，银行代客涉外收入为 6041 亿美元，同比上升 6.7%，环比下降上升 2.7%。银行代客涉外支出为 5936 亿美元，同比下降 3.5%，环比下降 3.4%。从资金流向上看，银行代客涉外收付款上季度逆差为 286.8 亿美元，11-12 月转为 104.8 亿美元顺差。从银行代客涉外收付款的分项结构来看，经常账户下资本净流出幅度有所收窄。具体看，货物贸易顺差小幅增加，服务贸易逆差小幅下降。资本和金融账户下的外汇净流入维持下降趋势，直接投资、证券投资的净流入齐降，其他投资项下资本净流出规模大幅增加。

中国公司海外发债量小幅反弹。4 季度海外公司债发行量维持平稳，同比、环比均呈微升趋势。截至 12 月底，90 家中国公司在境外发行 125 笔外币公司债券。发债额总计 477.3 亿美元，相比于 1 季度上升 10.9%。海外公司债中的美元计价债券占比仍在 90% 以上，其次为欧元计价债券。房地产公司 4 季度发行债券 154 亿美元，发债量相比 3 季度微升 2.3%，成为 4 季度发债最多的行业。金融业 4 季度发行 148.7 亿美元，相比 3 季度上升 6.2%，以工农中建交等国有大型商业银行发行的高评级投资级公司债为主。地方政府融资平台四季度发行海外公司债 17 笔，发债总额为 32 亿美元，发债规模与 3 季度相当，666 号文对地方政府融资平台融资的限制作用仍在持续。

三、展望与对策

全球经济增速放缓态势有望企稳，或出现周期性弱反弹。2019 年前 3 季度，全球经济增速显著放缓，全球贸易和投资整体低迷。主要发达经济体普遍呈现“低增长、低通胀、低利率、低失业”态势。全球经济景气度自 2018 年 1 季度开始高位下行，进入 4 季度以后出现触底反弹迹象：景气先导国家 PMI 指数回升，全球汽车和半导体行业销售和利润改善。在周期性反弹力量、全球主要经济体一致性的宽松货币政策以及对中美贸易达成第一阶段协议等多方面积极因素影响下，接下来几个季度全球经济有望企稳复苏。

考虑到基期水平下降有助于同比增速回升，但中国进出口贸易能否持续回暖还有待观察。全球经济景气周期下行导致贸易伙伴进口增速普遍放缓，考虑到中国产品在全球市场中仍具备较强竞争力，同时中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，预估 2019 年 4 季度中国出口市场份额在维持 2015-2018 年均值水平的基础上略有提升。考虑到 2019 年作为进、出口同比的基期水平相对降低，这将支撑 2020 年中国出口同比增速出现回升，但受全球经济增长前景不稳定、政策不确定性风险的影响，贸易复苏仍然面临压力。

对应外部经济环境变化的三个重点举措。经济长期增长动力不足、贸易摩擦和政策不确定性和金融危机风险集聚是当前外部经济变化需要关注的主要矛盾。针对这些矛盾，中国应做好三方面准备。

（一）合理实施逆周期政策稳定内需，应对外需波动冲击。在全球经济同步下行、发达经济需求不足和中国经济结构转型的背景下，中国应合理实施逆周期政策，稳定通胀水平和增长预期，审慎应对中国经济下行的一系列风险。下跌的悲观预期会加速投资、消费的下行趋势，压缩经济结构调整和改革空间，恶化杠杆率水平，并且不利于防范中美经贸摩擦的风险。稳定内需的关键在于将 GDP 缩减因子保持在 2-3% 的区间。将价格水平保持在这个区间是对合理的工业品价格和利润、投资、商业信心、就业等一系列关键经济指标的支撑，也有利于把杠杆率维持在相对稳定水平。在逆周期政策的实施上，应让财政政策发挥更大作用，同时结合适度宽松的货币政策。其中，财政政策可从以下四个方面发力：1）适度提高赤字上限（尤其是中央财政赤字）和专项债额度，为减税

降费和扩大开支腾出空间，并加大针对公益和准公益类项目建设的政府融资安排；2）改进财政体制和地方官员激励机制，充分调动地方政府和企业积极性；3）优化减税降费和财政支出方式以提高财政政策效率，包括增加消费者补贴，减少生产者补贴、多管齐下处理地方政府隐性债务问题、允许人口流入的都市圈和区域中心城市进行适度超前的基础设施投资、考虑增设有利于促进人口增长的财政补贴等措施。货币政策将在工具使用上应更为灵活，通过多种方式引导市场利率下行，疏通货币政策传导机制，改善流动性分层，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。

（二）充分发挥浮动汇率自动稳定器作用，应对中美贸易争端对汇率的冲击。尽管中美两国在今年年末第一阶段经贸协议文本达成一致，但两国在重要政治经济问题上的依然存在分歧，下一阶段的中美谈判将更为困难，未来无法排除贸易摩擦升级以及向科技战和金融战发展的可能性。在汇率政策方面，应充分发挥浮动汇率对宏观经济的自动稳定器作用，给货币政策独立性留下空间。当经济面临负面冲击的时候，市场自发供求力量驱使下的货币贬值通过降低出口价格、增加进口替代等多个机制提振经济。此外，还应继续推进人民币国际化并加强关键核心技术领域的科技竞争力，做好应对科技战和金融战的准备。

（三）坚持对外开放，同时改善营商环境以提振商业投资和跨境贸易。受贸易摩擦、政策不确定和经济增速下行影响，国内企业运营挑战增多，生产投资趋于谨慎，出口增长支撑不足。在产业政策方面，可适当减少对扶持特定行业和企业政策依赖，转而采用有助于改善要素市场和更广泛商业环境、促进市场竞争的政策，并将更多行业向私人 and 外商投资开放。中国对服务业市场的限制大于 OECD 国家，因此加强竞争对促进服务业发展尤为有利。与向企业直接提供政府补贴或融资相比，减少商业监管、改善地方营商环境更有助于支持企业健康发展。国企改革有助于确保公平竞争，从而对营商环境和市场竞争的改善形成有益补充。

上海国际金融中心、国际航运中心监测报告

2019 年冬季

加强沪澳合作、推动上海国际金融中心建设

2018 年 8 月，上海市代表团访问澳门，沪澳签署多项合作备忘录。2019 年 11 月 4 日，在澳门回归祖国 20 周年的背景下，“沪澳合作会议机制”签约仪式在沪举行。“沪澳合作会议机制”，将共同推动两地务实合作迈上新台阶，推进沪澳两地经济社会发展。这不仅惠及两地民生，而且也将进一步增强上海国际金融中心的区域辐射影响力。长三角一体化、粤港澳大湾区，这是当前我国重要的两大区域战略。在此背景下，沪澳合作将增强两大区域发展战略的互动，具有全局意义。

具体而言，沪澳金融合作可望在以下方面获得推动：

一、可以发挥澳门试错成本较低的优势，推动沪澳在人民币国际化、金融开放等领域进行试点合作。澳门是一个袖珍经济体，人口不到香港的十分之一，经济规模只有香港的近七分之一。在澳门推动跨境金融业务、人民币国际化的试点，其风险和影响更具有可控性。另外，和香港相比，澳门的经济、社会结构更加稳定，澳门特区政府与中央政府的沟通也更加通畅。在此背景下，上海可以同澳门进行跨境金融合作试点，然后再进行推广。

二、沪澳合作，共同推动中国与葡语系国家的金融合作。澳门可充分利用“中国—葡语经贸合作论坛”主办地的优势，发挥作为中国与葡语国家沟通节点的作用，推动人民币在葡语系国家的扩大使用。而在上海与澳门进行人民币跨境交易的基础上，澳门将成为葡语国家的人民币业务清算平台。在此基础上，澳门还可以推出基于人民币的各种金融产品及衍生品，进一步丰富澳门的金融市场品种结构。与此同时，沪澳金融合作的意义也将大为提升。

三、上海可以与澳门合作建立商品期货交易所，并考虑在沪澳之间形成商品期货交易所的品种分工搭配。要在澳门建立商品期货交易所，可以基于“中国

与葡语国家商贸合作服务平台”的定位，从葡语国家的主要出口商品中筛选交易标的。例如，咖啡、可可、腰果、甘蔗、剑麻、玉米、大豆、乌木、紫檀木和各类木材等等。一方面，澳门可以密切对接葡语系国家，推动上述商品交易。另一方面，澳门可依托于内地庞大的市场需求，争取到上述大宗商品的定价权，在一定程度上融入到国家发展的大局当中。在此过程中，上海可以与澳门在技术、资金、人才方面进行合作，并推动两地期货交易所形成分工合作的局面。

10-11 月上海港货物和集装箱吞吐量表现仍然低迷。2019 年 10-11 月，上海沿海港货物吞吐量 1.10 亿吨，增长-3.7%（同比，下同），较上季度下降 0.3 个百分点（12 月数据暂未公布）。从时间趋势上看，当前上海港货物吞吐量增长动能较为疲软，仍在下行探底的过程中。与此类似，10-11 月上海港集装箱吞吐量同比增长 2.1%，较 3 季度下降 2.4 个百分点。上海港集装箱吞吐量增速好于货物，这反映其货物偏向高价值、低重量的特征。尽管上海港货物和集装箱吞吐量的低迷表现与全国进出口动能偏弱的状况一致，但值得注意的是上海港货物和集装箱吞吐量增速均不及全国整体表现。10-11 月，全国沿海主要港口货物吞吐量增速为 2.6%，较上季度提高 1.6 个百分点；集装箱吞吐量增速较 3 季度下降 1.4 个百分点至 3.9%。主要沿海港口间竞争依然较为激烈。10-11 月，宁波-舟山港货物和集装箱吞吐量增速分别为 7.8%和 2.1%，其中货物吞吐量较上季度提高 4.6 个百分点，集装箱吞吐量则较上季度回落 6.1 个百分点。

由于中美达成第一阶段经贸协议，全球经济景气程度较上季度有所恢复，同时叠加基期效应和春节效应，12 月中国进、出口同比增速大幅回升，并带动 4 季度进、出口总体增速较上季度回升。考虑到 2019 年 1-11 月上海海关进出口占全国的 20.2%，与全国外贸表现保持较高同步，由此可推断，**12 月上海港外贸增速大概率将出现回升**。然而，受全球经济增长前景不稳定和经济不确定性风险的影响，**2020 年贸易持续复苏仍然面临压力**，上海国际航运中心表现预计也将受到拖累。首先，2019 年 12 月摩根大通全球制造业 PMI 指数回调 0.2 个百分点至 50.1%，显示全球经济增长前景并不稳定。美、欧、日、中等主要经济体皆面临着一定的压力。其次，货币政策继续宽松的空间有限，财政政策则受到杠杆率

掣肘。最后，贸易摩擦反复、地缘政治冲突升级等方面的风险仍然存在，需警惕其对全球贸易产生的冲击。

面临全球经济增长前景不稳定以及贸易保护主义抬头的被动局面，**近期上海国际航运中心建设聚焦智能航运和邮轮经济两方面**。一方面，2019年5月国家交通运输部等七部门联合发布《智能航运发展指导意见》。作为我国智能航运服务发展的活跃地，上海国际航运中心在港口智能化、智能航运服务等多方面进行了有益探索。特别地，11月4日上海国际港务(集团)股份有限公司与华为技术有限公司签署战略合作协议，共同探索物联网、5G通讯技术、车路协同(C-V2X)、人工智能、网络安全、大数据与云计算等高科技在港航领域特别是智慧港口建设方面的应用和推广。另一方面，打造邮轮经济高质量发展的全国样板。尽管中国已成为全球第二大邮轮客源市场，但中国邮轮市场起步较晚，成熟的邮轮产业体系主要受欧美把控。为改变中国邮轮经济的落后局面，2012年国家批准上海建设“中国首个邮轮旅游发展实验区”，2019年8月批准上海创建“中国首个邮轮旅游发展示范区”。大力发展邮轮经济，建设国际一流邮轮母港是上海国际航运中心和世界著名旅游城市建设的重要内容。

