

负责人：詹向阳 邹新

国际宏观经济研究团队：
邹新 程实 宋玮 罗宁

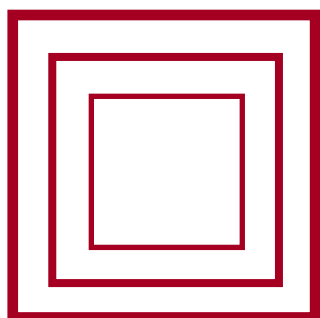
后危机时代全球经济进入渐进复苏阶段

国际金融市场将在大幅震荡中寻找趋势

——2009 年国际经济金融走势分析及 2010 年展望

2010 年 2 月 4 日

全球经济



解读 洞察 知胜
Reading Foresight Strategy

相关研究：

2010/1/4 《套利交易平仓撤出美元汇率升值初现——2009 年 12 月全球经济趋势变化及 2010 年 1 月前瞻》

2009/12/17 《2010：决定性的路口》

2009/10/26 《复苏基调初获确认 通缩通胀风险并存——2009 年第 3 季度国际经济金融走势分析与未来展望》

要点：

➤ 2009 年，国际经济金融“先抑后扬”，年初金融危机继续恶化，但自 3 月末开始，前期大规模的全球救助政策开始显现效果，金融市场率先企稳，信贷紧缩逐步缓解，风险偏好渐次回归。受金融危机先恶化再企稳的滞后影响，全球经济上半年深陷衰退，下半年触底反弹并进入从衰退向复苏过渡的周期转折阶段。

➤ 2010 年，全球经济将进入后危机时代的复苏阶段，新一轮的复苏将具有缓慢、曲折和差异性较大的核心特征：虽然复苏基调已定，但复苏力度难以超出预期；复苏之路将较为曲折，金融体系风险尚存、国际贸易保护主义泛滥以及主权信用风险上升是三大隐患；复苏结构差异较大，新兴市场复苏力度强于发达国家，美国复苏力度强于欧日。

➤ 2010 年，主权债务危机再掀金融海啸的可能性较小，欧洲将是值得关注的核心风险区域。伴随着经济复苏，全球经济金融再平衡进程将继续稳步向前，通货膨胀压力将渐次加大，新兴市场经济体的通胀风险值得关注。为应对后危机时代的新风险，全球政策将进行“有进有退有协调”的调整。

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单位的观点和意见，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。

要点（续）：

➤ 2010 年，美国经济复苏将先抑后扬，前期超预期反弹需要在 2010 年前半段修正，消费回归新的均衡可能出现在第 2 季度；欧洲经济复苏将伴随较大风险，区域内各国经济结构的差异将进一步加大，政治一体化进程将决定其经济一体化的迈进速度；日本经济复苏将具有较大不确定性，首次执政的日本民主党也加大了复苏的变数；新兴市场复苏则具有相对最高的确定性，亚洲有望长期领跑新兴市场，非洲将继续稳步崛起，巴西将巩固拉美领头羊地位，但中东欧经济短期内难以东山再起。

➤ 2010 年，国际金融市场将在大幅震荡中寻找趋势：美元汇率将在美国消费回归新的均衡水平后展现出一段中期强势，但从长期看，其仍然难以摆脱长期贬值的命运；大宗商品价格将宽幅震荡，整体上行可能性较大；股票市场有望伴随经济复苏继续上行，但较高估值水平限制了上升空间，不排除出现短期大幅回落的可能。

➤ 2010 年，全球经济的复苏给国际银行业的发展创造了良好的环境，在经历了危机的洗礼和调整之后，金融创新将更趋稳健、更注重基础资产质量，金融综合化、国际化经营的势头不仅不会发生逆转，还会出现进一步加速的趋势。但值得注意的是，2010 年国际银行业仍将面临一系列挑战：一是实体信贷市场尚存风险，银行资产质量有待进一步提高；二是可能性较小的主权债务危机一旦蔓延至欧洲且未能得到有效控制，其或将成为拖累国际银行业的“新次债”；三是后危机时代全球金融监管改革将持续推进，国际银行业在经营管理、风险控制等方面将面临更趋严格的监管要求。

目录

一、2009 年全球经济走势分析.....	1
二、2009 年国际金融市场走势分析.....	4
三、2010 年国际经济金融未来发展的几个问题.....	9
四、2010 年国际经济金融未来发展的趋势展望.....	14

图表目录

图 1 主要汇率走势.....	5
图 2 主要股指走势.....	6
图 3 石油黄金价格走势.....	7
图 4 美国国债收益率走势.....	8
表 1 全球主要经济体经济增速及预测.....	2
表 2 2009 年所有金融实体的资产减记与信贷损失	9

2009 年，国际经济金融“先抑后扬”，年初金融危机继续恶化，但自 3 月末开始，前期大规模的全球救助政策开始显现效果，金融市场率先企稳，信贷紧缩逐步缓解，风险偏好渐次回归。受金融危机先恶化再企稳的滞后影响，全球经济上半年深陷衰退，下半年触底反弹并进入从衰退向复苏过渡的周期转折阶段。展望 2010 年，全球经济将进入后危机时代的复苏阶段，复苏将具有缓慢、曲折和差异性较大的核心特征。伴随着经济复苏，全球经济金融再平衡进程将继续稳步向前，通货膨胀压力将渐次加大，为应对后危机时代金融体系风险尚存、国际贸易保护主义泛滥以及主权信用风险上升的主要风险，全球政策将进行“有进有退有协调”的调整。

一、2009 年全球经济走势分析

全球经济陷入衰退，先抑后扬奠定复苏基调。2009 年是自 2007 年以来的第三个“危机年”，美国次贷危机及其引发的全球金融危机对实体经济的滞后影响全面显现。2009 年全球经济增长率的预估值为 -0.8% ¹，较 2008 年的 3%大幅下滑。其中，发达经济体普遍陷入衰退，经济增长率预估值仅为 -3.2% ，较 2008 年下降 3.7 个百分点；新兴和发展中经济体增长势头趋缓，经济增长率预估值为 2.1%，较 2008 年下降 4 个百分点。

从趋势结构看，2009 年，国际经济金融“先抑后扬”，年初

¹ 2008 年全球和主要地区经济增长率数据和 2009-2010 年预估值均取自 2010 年 1 月 26 日 IMF 发布的《全球经济展望（更新）》，下同。

金融危机继续恶化，但自 3 月末开始，前期大规模的全球救助政策开始显现效果，金融市场率先企稳，信贷紧缩逐步缓解，风险偏好渐次回归。受金融危机先恶化再企稳的滞后影响，全球经济上半年深陷衰退，下半年触底反弹并进入从衰退向复苏过渡的周期转折阶段。虽然复苏基调初步确定，但复苏路径和复苏形状还有待进一步观察、确定。

表 1 全球主要经济体经济增速及预测

单位：%

	2009					2010
	全年	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	
美国	-2.4	-6.4	-0.7	2.2	5.7	2.7
欧元区	-3.9	-5.0	-4.8	-4.0	-1.7	1.0
英国	-4.8	-5.2	-5.8	-5.1	-3.2	1.3
日本	-5.3	-11.9	2.7	1.3	1.6	1.7
印度	5.6	5.8	6.1	7.9	6.4	7.7
发达经济体	-3.2	—	—	—	—	2.1
新兴市场	2.1	—	—	—	—	6.0
全球	-0.8	—	—	—	—	3.9

注：表中阴影部分为预测数据。

资料来源：Bloomberg，IMF，城市金融研究所宏观经济金融数据库（ICBC），除特别注明外，下同。

美国经济触底，前低后高走势确定复苏基调。2009 年，美国经济进入本轮经济周期的谷底，全年经济增长率为-2.4%，较 2008 年的 0.4%大幅下滑，1991 年以来首次出现负值。伴随着经济衰退，就业形势持续恶化，失业率从 2008 年末的 7.7%升至 2009 年 12 月的 10%。为缓解危机冲击，美国进一步加大了经济刺激力度，全年美联储将基准利率维持在 0-0.25%的绝对低位，美国财政部

也继续维持刺激计划的高投入。受此影响，美国经济呈现出前低后高的结构特征，2009 年四个季度，美国实际 GDP 季环比增长年率分别为-6.4%、-0.7%、2.2%和 5.7%。下半年以来，美国经济逐步走出衰退，复苏基调初获确认，贸易引擎表现较强，消费萎靡势头缓解，房市量、价指标反弹，先行指标走势良好。伴随着前低后高的经济走势，通胀压力逐渐超过通缩压力，美国月度 CPI 同比增幅从 7 月的-2.1%升至 12 月的 2.7%。

欧洲经济整体衰退，内部结构差异加大。2009 年，欧元区经济增长率的预估值为-3.9%，大幅低于前两年的 2.8%和 0.6%，创 1992 年有统计数据以来的新低。经济衰退导致就业形势恶化，欧元区失业率从 2008 年末的 8.2%升至 2009 年 11 月的 10%。为刺激经济，欧洲央行连续 4 次降息，英格兰银行连续 3 次降息，将基准利率分别降至 1%和 0.5%，欧洲各国也各自出台了救助政策，加大了政府支出。受此影响，欧元区经济衰退幅度和通缩压力不断缩小，2009 年前三季度的实际 GDP 增长率分别为-5%、-4.8%和 4%，CPI 月度同比增幅也从年中最低的-0.7%回升至年末的 0.9%。2009 年，欧洲内部的结构差异进一步加大，德国和法国的工业恢复快于英国，西班牙和瑞典的出口表现好于区内其他国家，英国的衰退深度则超出市场预期。

日本经济整体衰退，触底反弹后尚存通缩风险。2009 年，日本经济增长率预计为 -5.3%。为尽快走出衰退，日本银行维持前

期的低利率政策，全年目标利率为 0.1%，日本民主党执政以后也推行了较强的经济刺激政策。受此影响，自第 2 季度起，日本私人消费回升，出口贸易表现强劲，推动经济止跌反弹，第 2 季度和第 3 季度 GDP 季环比增长年率由第 1 季度的-11.9%升至 2.7%和 1.3%。但日本失业率在 7 月达到 5.7%的全年峰值后持续高位震荡，通缩风险仍未消除，月度 CPI 同比增幅持续下降。

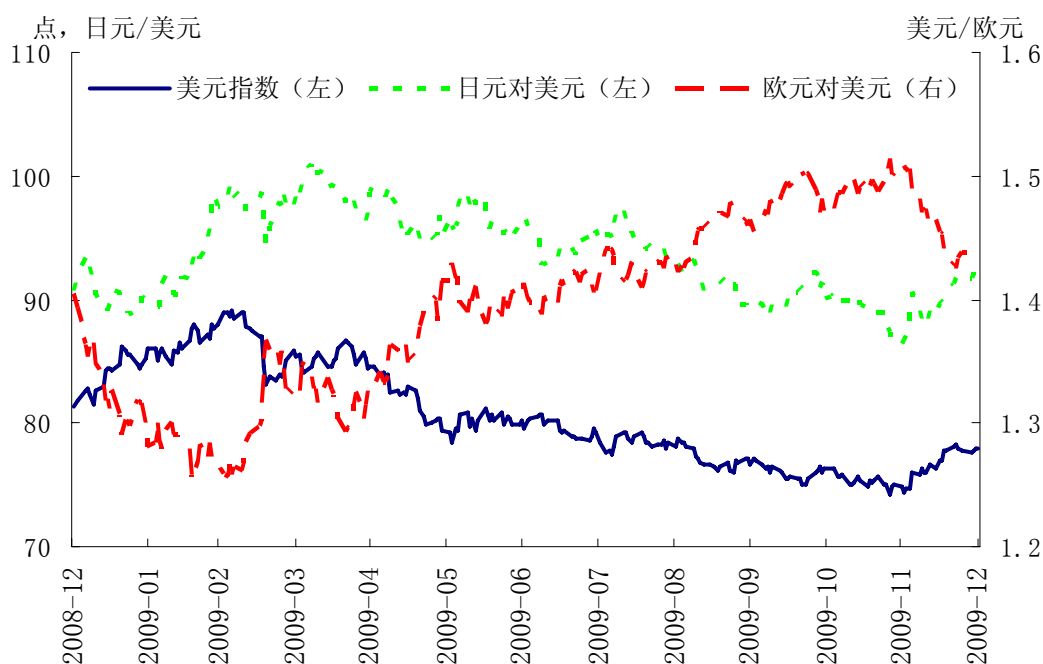
新兴市场经济率先触底，复苏力度强于发达市场。2009 年，新兴市场经济在第 1 季度触底后实现了强劲复苏，经济增速领先于发达经济体。其中，亚洲在中印两国经济强劲反弹的支撑下引领全球新兴市场经济复苏，非洲和拉美紧随其后，中东欧则表现最差。绝大多数新兴市场经济体的通胀压力得到了一定的缓解，但以印度和越南为代表的部分经济体面临着通胀抬头的风险，其中越南已于 2009 年 11 月底加息 100 个基点，而印度则于 2009 年 10 月底和 2010 年 1 月底分别上调了银行法定流动资金比率 1 个百分点和银行存款准备金率 0.75 个百分点。

二、2009 年国际金融市场走势分析

美元震荡贬值，年末止跌反弹。2009 年，国际外汇市场波动性加大，受避险需求逐步解除的影响，美元汇率震荡贬值：截至 12 月 31 日，美元指数收于 77.86 点，较 2008 年末下降 4.24%。同期，欧元对美元升值，日元对美元贬值，截至 12 月 31 日，欧元对美元汇率收于 1.432 美元/欧元，日元对美元汇率收于 93.02

日元/美元，分别较 2008 年末升值 1.97%和贬值 2.51%（见图 1）。值得注意的是，2009 年末美元汇率止跌反弹，12 月当月美元指数上升了 4.7%。

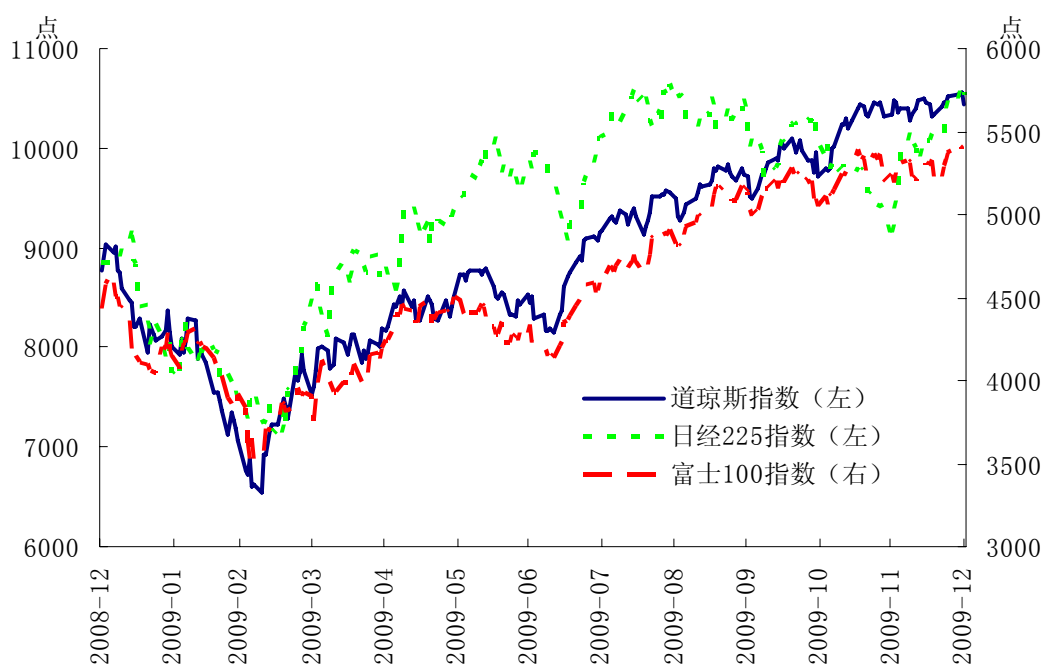
图 1 主要汇率走势



全球股市先跌后涨，整体震荡上行。2009 年，受金融危机先恶化、后逐步企稳的影响，全球股市先跌后涨，整体震荡上行。截至 12 月 31 日，MSCI 全球股市指数收于 1168.47 点，较 2008 年末上涨 26.98%；美国的道琼斯指数、标准普尔指数和纳斯达克指数分别较 2008 年末上涨 18.82%、23.45%和 43.89%；欧洲的英国富时 100 指数、德国 DAX 指数和法国 CAC40 指数分别较 2008 年末上涨 22.07%、23.85%和 22.32%；日经 225 指数较 2008 年

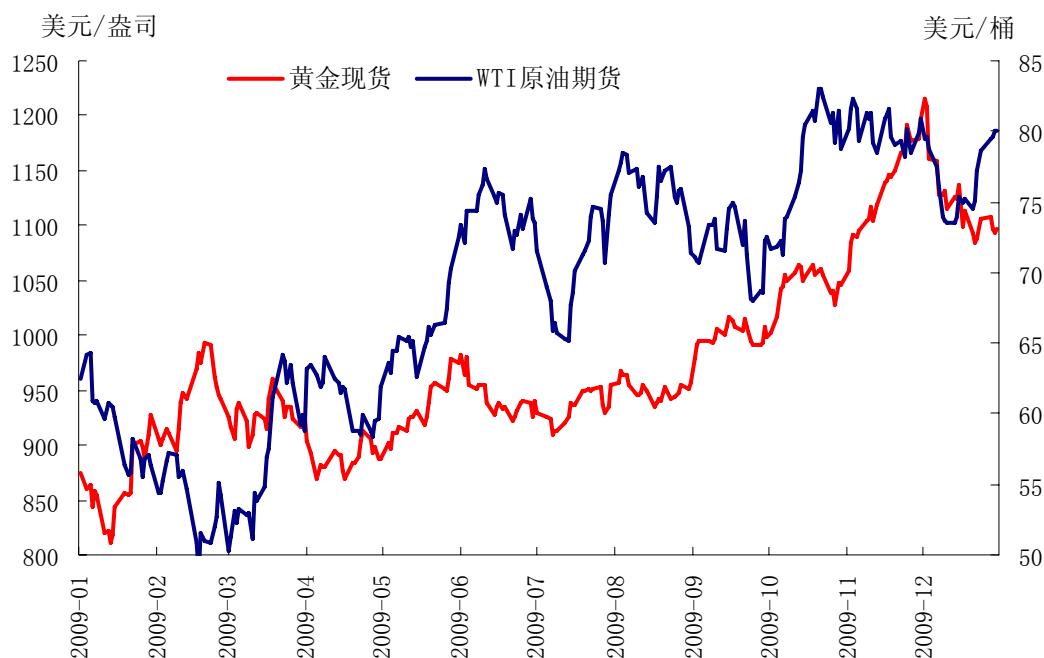
末上涨 19.04% (见图 2)。股指上行导致市值大幅上涨,截至 2009 年 12 月 31 日,全球股市市值为 45.958 万亿美元,较 2008 年末上涨 43.03%。

图 2 主要股指走势



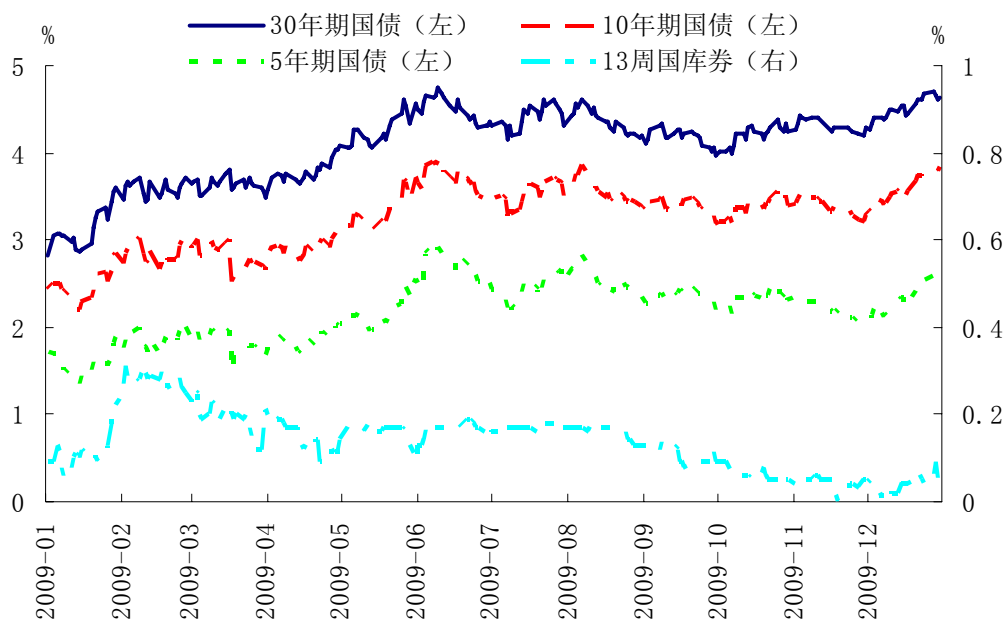
国际油价和金价均震荡走高。2009 年国际油价在 50-80 美元/桶宽幅震荡,截至 12 月 31 日,纽约市场轻质原油期货价格收于 80.02 美元/桶,较年初上涨 28.15%。同期,国际金价一路上扬,截至 12 月 31 日,伦敦黄金市场下午定盘价收于 1096.95 美元/盎司,较年初上涨 25.31% (见图 3)。国际大宗商品价格的剧烈震荡主要缘于市场短期预期、投机与资金投向的变化,而经济复苏的总体趋势则推动了大宗商品市场的上行走向。

图 3 石油黄金价格走势



美国长短期国债收益率分化显著。2009 年，美国各期限国债收益率均呈现较大幅度的震荡格局，长期国债震荡走高，而短期国债冲高回落。截至 12 月 31 日，美国 30 年期国债收益率为 4.64%，较年初上升 1.82 个百分点；10 年期国债收益率为 3.84%，较年初上升 1.42 个百分点；5 年期国债收益率为 2.69%，较年初上升 0.96 个百分点。13 周国债收益率 2 月 10 日达到峰值 0.31% 后急剧下降，12 月 31 日跌至 0.05%，较年初下跌 0.04 个百分点（见图 4）。

图 4 美国国债收益率走势



国际银行业状况明显改善。金融危机爆发以来，各主要经济体银行业积极筹资补损，截至 2009 年 12 月 31 日，全球金融机构资产减记和损失总计达 1.7321 万亿美元，目前已经筹集了 1.4891 万亿美元资本金以弥补亏损；其中，银行和经纪商资产减记和损失总计达 1.2495 万亿美元，已经筹集的资本金为 1.2109 万亿美元。总体上看，国际银行业已渡过生存性危机阶段，同时继 2009 年 5 月公布的美国银行业压力测试整体结果好于预期之后，10 月 1 日欧洲银行业也顺利通过压力测试，金融体系近期再次爆发系统性危机的可能性大幅降低。但值得强调的是，实体信贷市场与银行体系资产质量方面的根本风险仍未消退。

表 2 2009 年所有金融实体的资产减记与信贷损失

(单位: 亿美元)

	总计	第 4 季度	第 3 季度	第 2 季度	第 1 季度	早先
全球	17,330	286	409	1,523	1,453	13,659
美洲	11,348	265	334	1,030	1,007	8,712
欧洲	5,557	21	75	492	409	4,560
亚洲	425	0	-1	1	37	388

三、2010 年国际经济金融未来发展的几个问题

问题一：从2009年看2010年，后危机时代全球经济复苏将具有怎样的特征？

从2009年看2010年，后危机时代全球经济复苏将是缓慢、曲折和差异性的复苏：其一，2009年下半年的经济反弹主要归因于全球刺激政策滞后效应的全面显现，美国的消费、欧洲和日本的出口均离危机前的水平有较大差距，而新兴市场经济增长模式转型也尚未带来强劲的内生增长动力，鉴于金融危机导致的全球经济资源的重新配置是一个较为长期的过程，且政府支出对经济增长的刺激效应将从高峰逐渐回落，2010年全球经济增长将是一个缓慢的过程。其二，2009年下半年，全球经济呈现出反弹力度“超预期”的阶段特征，由于短期经济增长总是围绕长期均衡水平波动，2009年下半年“超预期”的经济反弹将实体经济推高至长期均衡水平之上，进而带来了2010年增长率“二次回落”的透支风险，与此同时，金融体系风险尚未出清、主权债务违约事件接连爆发、贸易保护主义日趋泛滥，因此，2010年全球经济增长将是一个曲折的过程。其三，2009年下半年全球经济反弹已呈现出一定

程度的区域差异，2010年复苏的差异性将进一步显现，从时点看，新兴市场经济体和资源型经济体将率先复苏，随后才是发达经济体，美欧将先于日本复苏；从力度看，新兴市场经济体的复苏力度将大于发达经济体，美国的复苏力度大于欧日。

问题二：2010年全球经济金融再平衡进程能否继续稳步向前？

伴随着金融危机的逐步企稳和实体经济的反弹，全球再平衡进程已从经济 and 金融领域拉开了序幕：一方面，全球经济增长模式的再平衡稳步推进。发达经济体通过降低过度消费来提升储蓄率并推动出口贸易发展，力图改变高负债下的消费主导型增长模式；而新兴市场则积极加快经济结构调整，努力扩大国内投资和消费需求，降低对出口的较大依赖，推动经济增长模式由出口导向型向内需主导型转变。另一方面，金融危机加速了全球金融体系的再平衡进程。首先，金融危机削弱了欧美金融机构在全球市场中的地位，而新兴市场金融机构的地位进一步上升；其次，金融危机在一定程度上削弱了美元在国际货币体系中的主导地位，而新兴市场通过加强相互之间的经贸、货币结算和储备货币等方面的合作，进一步降低了对欧美发达经济体的依赖，迈出了国际货币体系再平衡的重要一步；再次，金融危机有力推动了IMF和世界银行等国际机构的改革，增大了新兴市场在国际机构的份额、投票权和高管人员的比例，提升了新兴市场在全球金融体系建设中的发言权。随着全球经济的进一步复苏，2010年全球经济、金

融再平衡进程将会继续稳步向前。

问题三：2010年全球政策将做出何种调整？

对于市场热议的“全球政策退出”问题，我们的观点是：单纯的政策退出难以应对各种风险，贸然退出更可能破坏复苏的节奏，2010年政策调整的整体风格将是“有进有退有协调”。“有退”是指有序退出超常规的刺激政策，“有进”是指适时跟进促进经济稳健发展和结构优化的中长期政策；“有协调”是指在认可不同经济体进退战略的非同质性的基础上，积极协调全球政策，缓解政策冲突的负面影响。在政策调整时序方面，基本原则是避免不成熟的过早退出和不干脆的过晚退出。由于全球在“有进有退有协调”的政策调整方面缺乏经验，难以完美地把握政策进退的时机，因此我们判断，未来可能存在一段政策退出与政策跟进的夹缝时期，即刺激政策的效果已经消失而跟进政策的效果尚未显现的时间关口，这个脆弱的夹缝时期可能将出现在2010年上半年。

问题四：2010年全球通胀压力会否进一步增大？

2009年下半年，受经济复苏和大宗商品价格回升的影响，部分新兴市场和资源型经济体通胀压力有所抬头，部分经济体采取了紧缩性货币政策以抑制通胀。以色列连续三次加息，澳大利亚连续两次加息，越南加息100个基点，挪威加息25个基点，印度也分别提高银行法定流动资金比率和银行存款准备金率。展望2010年，随着全球经济的持续复苏以及包括农产品、原油和原材料在内的大宗商品价格震荡上涨，新兴市场的通胀水平将可能将继续

走高，整体水平将高于发达经济体。发达经济体的通胀亦可能在原油和食品价格推动下逐步抬头，但受工资水平、失业率和产能利用率等因素抑制而保持相对温和。IMF 预计新兴市场经济体 2010 年通胀率将达到 6.2%，高于发达经济体的 1.3%。

问题五：美元 2009 年末的短期升值是否标志着 2010 年中期趋势的反转？

在经历了此前近三个季度的震荡贬值之后，2009 年 12 月，美元汇率触底反弹，美元指数当月上升了 4.7%。事关 2010 年金融市场走势的关键问题是，此番美元短期升值是否构成中期趋势由弱转强的拐点？这取决于决定美元汇率中期趋势变化的关键路标。对此，市场人士倾向于将美联储加息作为路标。我们认为，加息是金融领域决定美元中期汇率趋势的关键路标，而实体经济领域的关键路标则是美国消费。从美元之于美国经济的战略意义的变化来看，在消费疲软阶段，贸易引擎的重要性显著加大，“弱势美元符合美国经济的利益”，而弱势美元战略意义的下降将以消费主引擎的恢复为转折点。因此，美国消费对增长贡献重回历史高水平将是鉴别中期强势美元出现的一个关键路标。鉴于 2009 年 12 月美国消费尚未强劲复苏，且美联储短期内加息的可能性较小，我们认为，美元中期趋势反转的关键路标并未出现，而 2010 年 1 月美元先跌后涨的走势也表明，此番美元短期升值具有较大的“不稳定性”。结合历史经验和最新数据，消费主引擎恢复这一美元中期趋势反转的路标将可能于 2010 年第 2 季度出现。

问题六：2010年主权债务危机会否再掀金融海啸？

2009年11月25日迪拜事件爆发后，标普、穆迪和惠誉三大评级公司立即下调迪拜政府相关实体的信用评级，随后又相继下调希腊、葡萄牙、西班牙和墨西哥等国的主权信用评级，同时提醒英、美、日三国必须尽快制定管理公债的计划，否则可能最快在2011年下调其相应评级。一系列事件引发了市场对主权债务危机再掀金融海啸的担忧。我们认为，近期出现的主权违约事件尚属于综合影响较为有限且具有可控性的区域性事件，其蝴蝶效应尚不足以再次掀起金融海啸。但未雨绸缪看未来，主权债务危机潜在的传导及演化路径值得深入洞察：我们认为，主权债务危机如若演化，最可能的链条是从新兴市场零星爆发到新兴市场普遍爆发，再到欧洲问题急剧爆发，最后是美国被卷入其中。这个链条的形成是以各区域主权CDS的高低和主权债务的状况为依据。2010年主权债务危机会否引发金融海啸，关键是看这个链条的传导会否传到欧洲，欧洲将是主权债务危机演化的关键区域。如若欧洲主权债务风险未能得到有效控制，将可能给2010年全球经济的渐进复苏带来较大冲击。

问题七：金融创新在后危机时代的发展趋势如何？

尽管金融危机引发了人们对金融创新的诸多担忧和责难，但可以肯定的是，金融创新依然是经济金融改革发展的原动力之一，危机不应也不能扼杀金融创新。此次金融危机的根源在于运用金融创新过度追求利润，将质量差、风险大的基础资产通过分拆打

包，以远高于实际价值的价格出售。它给我们的教训是，金融创新一旦成为攫取超额利润的工具，不仅不能转移风险，反而还会起到催生、掩盖和放大风险的作用。在机遇与风险并存的后危机时代，金融稳定仍然面临较大压力，全球经济的稳定与可持续发展需要更为稳健、更注重基础资产质量的金融创新。

问题八：金融综合化、国际化经营在后危机时代的走势如何？

后危机时代，金融综合化、国际化经营的势头不仅不会发生逆转，还会出现进一步加速的趋势，原因是：其一，综合化、国际化经营并不是金融机构深陷金融危机的主因，一些综合化、国际化经营程度较高的金融集团，如摩根大通、汇丰等就凭借综合化、国际化经营分散风险的优势，避免了危机的较大冲击。其二，在后危机时代，经济复苏过程中不确定性有所加大，综合化、国际化经营的业务协同效应和风险分散效应将进一步突显，金融机构通过交叉销售、联合创新、品牌共用、人员交流、技术转移、后台共享、资本配置等途径可以实现显著的协同效应，抵御经营风险，实现稳健发展。

四、2010 年国际经济金融未来发展的趋势展望

2010 年，全球经济将进入后危机时代的复苏阶段，预计经济增长率将从 2009 年的 -0.8% 升至 3.9%。新一轮的复苏将具有缓慢、曲折和差异性较大的核心特征：虽然复苏基调已定，但复苏力度难以超出预期，潜在产出水平将较危机前下降 10% 左右；复苏之路将较为曲折，金融体系风险尚存、国际贸易保护主义泛滥以及

主权信用风险上升是三大隐患；复苏结构差异较大，新兴市场复苏力度强于发达市场，美国复苏力度强于欧日。

2010 年，主权债务危机再掀金融海啸的可能性较小，欧洲将是值得关注的核心风险区域。伴随着经济复苏，全球经济金融再平衡进程将继续稳步向前，通货膨胀压力将渐次加大，新兴市场经济体的通胀风险值得关注。为应对后危机时代的新风险，全球政策将进行“有进有退有协调”的调整。

2010 年，美国经济复苏将先抑后扬，前期超预期反弹需要在 2010 年前半段修正，消费回归新的均衡可能出现在第 2 季度，美联储将渐次退出宽松政策，加息可能出现在下半年；欧洲经济复苏将伴随较大风险，整体复苏力度不及美国，区域内各国经济结构的差异将进一步加大，政治一体化进程将决定其经济一体化的迈进速度，欧洲央行年内加息的可能性较小；日本经济复苏将具有较大不确定性，受失业率相对较高、通缩风险仍未消除且消费难以迅速恢复等因素影响，日本经济短期内的增长压力较大，首次执政的日本民主党也加大了复苏的变数；新兴市场复苏则具有相对最高的确定性，亚洲有望长期领跑新兴市场，非洲将继续稳步崛起，巴西将巩固拉美领头羊地位，但中东欧经济短期内难以东山再起，新兴市场面临的通胀压力将进一步抬头，可能先于发达经济体加息。预计 2010 年美国、欧元区、日本和新兴市场经济体的经济增长率分别为 2.7%、1%、1.7%和 6%。

2010 年，国际金融市场将在大幅震荡中寻找趋势：美元汇率将在美国消费回归新的均衡水平后展现出一段中期强势，但从长期看，其仍然难以摆脱长期贬值的命运；大宗商品价格将宽幅震荡，整体上行可能性较大；股票市场有望伴随经济复苏继续上行，但较高估值水平限制了上升空间，不排除出现短期大幅回落的可能。

2010 年，全球经济的复苏给国际银行业的发展创造了良好的环境，在经历了危机的洗礼和调整之后，金融创新将更趋稳健、更注重基础资产质量，金融综合化、国际化经营的势头不仅不会发生逆转，还会出现进一步加速的趋势。但值得注意的是，2010 年国际银行业仍将面临一系列挑战：一是实体信贷市场尚存风险，银行资产质量有待进一步提高；二是可能性较小的主权债务危机一旦蔓延至欧洲且未能得到有效控制，其或将成为拖累国际银行业的“新次债”；三是后危机时代全球金融监管改革将持续推进，国际银行业在经营管理、风险控制等方面将面临更趋严格的监管要求。