

国 际 货 币 基 金 组 织

世界经济展望 更新

通胀在低增长环境中见顶

2023年1月



通胀在低增长环境中见顶

- 2022 年的全球增长率估计约为 3.4%，2023 年预计将降至 2.9%，2024 年升至 3.1%。2023 年的预测值比 2022 年 10 月《世界经济展望》（WEO）的预测高 0.2 个百分点，但低于 3.8% 的历史平均水平（2000-2019 年）。各国央行为抗击通胀采取的加息政策以及俄罗斯在乌克兰的战争继续对经济活动造成拖累。新冠疫情在中国的快速蔓延抑制了 2022 年的增长，但最近的重新开放为快于预期的复苏铺平了道路。全球通胀率预计将从 2022 年的 8.8% 降至 2023 年的 6.6% 和 2024 年的 4.3%，但仍高于疫情之前（2017-2019 年）约 3.5% 的水平。
- 风险仍偏向下行，但不利风险自 2022 年 10 月《世界经济展望》发布以来已有所缓解。从上行方面看，许多经济体被压抑的需求得到释放，这可能会对经济增长产生更强的促进作用；另外，通胀率也有可能下降得更快。从下行方面看，中国的疫情若给民众健康带来严重后果，则可能阻碍经济复苏；俄罗斯在乌克兰的战争可能会升级；全球融资环境收紧可能会加剧债务困境。另外，不利的通胀形势可能导致金融市场突然重新定价，而地缘政治的进一步割裂可能阻碍经济发展。
- 在当前的生活成本危机中，多数经济体的优先事项仍是持续降低通胀。货币环境收紧和经济增长放缓可能影响金融和债务稳定，因此，有必要使用宏观审慎工具并加强债务重组框架。中国应加快推进新冠疫苗接种，这将保障经济复苏并产生积极的跨境溢出效应。应提高财政支持的针对性，为受粮食和能源价格上涨影响最大的群体提供帮助，取消大范围的财政纾困措施。为了维护基于规则的多边体系的成果，并通过限制排放和增加绿色投资来减缓气候变化，各方必须加强多边合作。

影响经济前景的因素

全球抗击通胀、俄罗斯在乌克兰的战争以及新冠疫情在中国的反复对 2022 年的全球经济活动造成了压力，其中，前两个因素将在 2023 年继续影响经济活动。

尽管存在这些不利因素，许多经济体（包括美国、欧元区以及主要新兴市场和发展中经济体）的 2022 年第三季度实际 GDP 增长都出人意料地强劲。在许多经济体，这种意料之外的强劲增长得益于其国内因素：在劳动力市场紧张、财政支持强于预期的环境下，私人消费和投资比预期更为强劲。家庭增加了支出（特别是服务支出）以释放被压抑的需求，这在一定程度上是通过在经济重新放开后使用先前的储蓄而实现的。企业投资也已增加，以满足需求。在供给方面，供给瓶颈的缓解和运输成本的下降减轻了投入品价格压力，先前受到限制的部门（如汽车制造业）得以反弹。能源市场对俄罗斯入侵乌克兰冲击做出的调整快于预期。

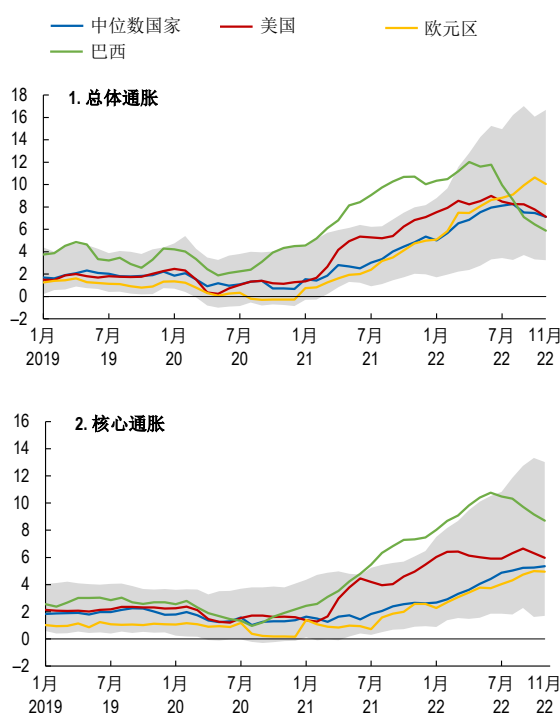
但在 2022 年第四季度，大多数（尽管不是全部）主要经济体的这种回升趋势估计已经消退。美国经济增长仍然强于预期，消费者继续花费其存量储蓄资金（除 2005 年 7 月外，个人储蓄率处于 60 多年来的最低水平），失业率接近历史低点，就业机会充足。但在其他经济体，高频经济活动指标（如企业和消费者信心、采购经理人调查和人员流动性指标）普遍显示经济在放缓。

新冠疫情加深了中国的经济放缓。由于北京和其他人口稠密地区暴发了多起大规模新冠疫情，中国的经济活动在第四季度有所放缓。为应对疫情，中国采取了新的防疫封控措施；11 月和 12 月，封控措施得以放宽，为全面重新开放铺平了道路。在房地产市场持续面临危机的环境下，房地产投资持续萎缩，开发商重组进展缓慢。开发商尚未交付大量积压的预售房屋，房价（迄今为止受到房价底线的限制）面临着下行压力。为此，当局进一步放松了货币和财政政策，制定了新的老年人疫苗接种目标，并采取措施支持完成未完工房地产项目。然而，消费者和企业信心在 2022 年底仍然低迷。中国的经济放缓降低了全球贸易增速，也压低了国际大宗商品价格。

货币政策开始发挥作用。有迹象表明，货币政策的收紧正开始给需求和通胀降温，但其全面影响不太可能在 2024 年之前实现。全球的总体通胀似乎已在 2022 年第三季度达到顶峰（图 1）。燃料和非燃料大宗商品价格已经下跌并降低了总体通胀，这在美国、欧元区和拉丁美洲尤其如此。但多数经济体的基础（核心）通胀尚未见顶，仍远高于疫情前的水平。早先的成本冲击产生了第二轮影响，同时，在消费需求保持韧性的情况下，劳动力市场处于紧张状态，工资增长强劲——在这种环境下，高通胀状况持续存在。中期通胀预期总体上保持稳定，但一些指标有所上升。这些情况让央行的加息速度快于预期，尤其是在美国和欧元区，并且央行已暗示将在更长时间内将利率维持在较高水平。在巴西等一些紧缩周期已经结束的经济体，核心通胀正在下降。金融市场对通胀消息高度敏感。近期公布的数据显示通胀数据有所下降，而股市在降息预期下有所上扬，尽管央行表示决心将进一步收紧政策（专栏 1）。随着美国总体通胀见顶以及其他若干央行加息提速，美元自 9 月以来有所走弱，但仍明显强于一年前的水平。

欧洲的冬季来临。乌克兰战争对欧洲经济体的贸易条件造成了严重的负面影响，但其经济增长较预期呈现出了更大的韧性。这种韧性（体现在第三季度消费和投资数据中）在一定程度上得益于政府对受能源危机打击的家庭和企业提供的支持，其规模约占欧盟 GDP 的

图 1. 双重见顶？总体通胀与核心通胀
(百分比，同比)



来源：Haver Analytics；IMF 工作人员的计算。

注释：该图显示了 18 个发达经济体以及 17 个新兴市场和发展中经济体的总体通胀和核心通胀的变化情况。核心通胀是商品和服务价格的变化，但不包括食品和能源价格（或最接近的可用衡量指标）。对于欧元区（以及具备数据的其他欧洲国家），能源、食品和烟酒不包括在内。灰色带表示各经济体通胀的第 10 至 90 百分位数。

1.2%（净预算成本），也得益于经济重新开放带来的活力。由于非俄罗斯管道和液化天然气流量增加、天然气需求压缩以及出现暖冬等因素，天然气价格下跌幅度超过预期。然而，重新开放对经济产生的拉动作用似乎正在消退。第四季度的高频指标显示，制造业和服务业正在收缩。消费者信心和企业信心均已恶化。由于几个欧元区国家和英国的通胀率处于 10% 左右或更高水平，家庭预算仍然捉襟见肘。英格兰银行和欧央行加息步伐加快，导致金融环境收紧，房地产及其他行业需求降温。

前景预测

经济增长触底回升

全球增长率在 2022 年估计为 3.4%，预计 2023 年将降至 2.9%，2024 年将升至 3.1%（表 1）。与 10 月预测相比，2022 年增长率的估计值和 2023 年的预测值均上调了约 0.2 个百分点，这是因为许多经济体的增长表现和韧性都强于预期。全球经济衰退期间通常会出现全球 GDP 或全球人均 GDP 的负增长，但目前我们预计并不会出现这种情况。尽管如此，2023 年和 2024 年的全球增长率预计将低于 3.8% 的历史（2000-2019 年）年均水平。

对 2023 年低增长的预测反映了央行加息抗击通胀（尤其是在发达经济体）以及乌克兰战争这两个因素。2023 年增速较 2022 年下降的原因主要在于发达经济体，新兴市场和发展中经济体的增速估计已在 2022 年触底回升。随着中国在 2023 年全面重新开放，其增速预计将提速。两组经济体 2024 年增速预测值的回升反映了乌克兰战争影响和通胀下降之后的逐步复苏。与全球需求走势相一致，2023 年世界贸易增速预计将降至 2.4%，尽管供给瓶颈将有所缓解；2024 年，世界贸易增速将升至 3.4%。

这些预测基于若干假设，包括燃料/非燃料大宗商品价格以及利率的有关假设。自 10 月以来，大宗商品价格预测值被普遍下调，利率预测值则已被上调。2023 年，石油价格预计将下跌约 16%，而非燃料大宗商品价格预计平均将下跌 6.3%。全球利率假设已经上调，反映了 10 月以来主要央行加大了政策收紧力度，包括实际收紧和发出收紧信号。

发达经济体的增长率预计将从 2022 年的 2.7% 大幅下降到 2023 年的 1.2%，2024 年将升至 1.4%，2024 年的增长率预测下调了 0.2 个百分点。预计约 90% 发达经济体的增速将在 2023 年放缓。

- 在美国，增长率预计将从 2022 年的 2.0% 下降到 2023 年的 1.4% 和 2024 年的 1.0%。与多数发达经济体一样，随着 2024 年下半年经济增长反弹，其 2024 年的增长率将快于 2023 年（按第四季度同比衡量）。2023 年美国的增长率被上调了 0.4 个百分点，反映了 2022 年其国内需求韧性的延续效应，但是，由于美联储将按照更陡峭路径加息，并于 2023 年达到约 5.1% 的利率峰值，因此其 2024 年的增长率被下调了 0.2 个百分点。
- 欧元区的增长率预计将在 2023 年触及 0.7% 的谷底，并于 2024 年回升至 1.6%。2023 年欧元区的增速预测值被上调了 0.2 个百分点，这反映了以下因素：一方面，欧央行

以更快步伐加息和实际收入下降对经济增长造成了影响；另一方面，2022 年增长的延续效应，批发能源价格的下降，政府进一步宣布以能源价格管制和现金转移支付的形式为民众购买力提供财政支持等，抵消了上述不利影响。

- 英国的 2023 年增长率预计为-0.6%，较 10 月预测值下调了 0.9 个百分点，反映了财政政策、货币政策和金融环境的收紧，以及能源零售价格居高不下对家庭预算造成的压力。
- 在持续的货币和财政政策支持下，日本 2023 年的增长率预计将小幅上升至 1.8%。日元贬值给企业带来的丰厚利润，以及先前在一些项目实施上出现的延迟，都将对企业投资起到支持作用。2024 年，随着先前刺激措施的影响逐步消散，增长率预计将降至 0.9%。

新兴市场和发展中经济体的增长率预计将从 2022 年的 3.9% 小幅升至 2023 年的 4.0% 和 2024 年的 4.2%，2023 年预测值上调了 0.3 个百分点，2024 年预测值下调了 0.1 个百分点。约一半的新兴市场和发展中经济体 2023 年的增长率将低于 2022 年。

- 受中国经济影响，亚洲新兴和发展中经济体 2022 年的增速放缓幅度超过预期，增长率降至 4.3%，而 2023 年和 2024 年的增长率将分别上升至 5.3% 和 5.2%。中国的实际 GDP 增速在 2022 年第四季度放缓，2022 年的增长率下降 0.2 个百分点至 3.0%——这是 40 多年来中国经济增速首次低于全球平均水平。预计中国的增长率将在 2023 年上升至 5.2%，反映出人员流动的迅速改善；2024 年增长率将降至 4.5%；在中期，在商业活力下降和结构性改革进展缓慢的背景下，其增长率将稳定在低于 4% 的水平。印度的增长率将从 2022 年的 6.8% 下降到 2023 年的 6.1%，2024 年将回升至 6.8%。尽管存在外部不利因素，但印度的国内需求仍将保持韧性。东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）的增长率预计将在 2023 年放缓至 4.3%，2024 年将回升至 4.7%。
- 欧洲新兴和发展中经济体的增长率预计将在 2022 年触及 0.7% 的谷底，2023 年的增速预测值较 10 月预测值上调了 0.9 个百分点至 1.5%。这是由于俄罗斯 2022 年的经济萎缩幅度小于预期（先前预测值为-3.4%，目前估计为-2.2%），且 2023 年将实现小幅正增长。按照目前七国集团设定的石油价格上限，俄罗斯原油出口量预计不会受到显著影响，俄罗斯的贸易将继续从对其实施制裁的国家转向未实施制裁的国家。
- 拉丁美洲和加勒比地区的增长率预计将从 2022 年的 3.9% 下降至 2023 年的 1.8%，2023 年增长率相较 10 月预测值上调了 0.1 个百分点。其中，巴西的增速预测值被上调了 0.2 个百分点，墨西哥上调了 0.5 个百分点，原因是国内需求呈现出意料之外的韧性，以及主要贸易伙伴的经济增长快于预期。在巴西，上调也源于政府的财政支持规模大于预期。预计 2024 年该地区的增长率将升至 2.1%，不过这较之前的预测值被下调了 0.3 个百分点，原因包括金融环境收紧、大宗商品出口价格下跌以及贸易伙伴增长率预测值下调。
- 中东和中亚地区的增速预计将从 2022 年的 5.3% 下降到 2023 年的 3.2%，相较 10 月预测值下调了 0.4 个百分点，主要是由于沙特阿拉伯的增长放缓幅度大于预期，其增长

率从 2022 年的 8.7%（高于预期水平 1.1 个百分点）降至 2023 年的 2.6%（比预测下调了 1.1 个百分点）。2023 年增速预测下调主要是由于根据欧佩克+（石油输出国组织，包括俄罗斯和其他非欧佩克石油出口国）达成的协议，该地区石油产量将下降，而非石油经济增长预计将保持强劲。

- 在撒哈拉以南非洲，由于新冠疫情的持续影响，2023 年的增长率预计将保持在 3.8% 的温和水平，尽管相较 10 月预测略有上调；2024 年的增长率将上升至 4.1%。该地区 2023 年的增速预测值被小幅上调（0.1 个百分点）反映了尼日利亚 2023 年的更快增长，而这得益于其为解决石油部门安全问题采取的措施。相比之下，在南非，继 2022 年放开防疫限制措施推动经济反弹后，2023 年的增长率预计将下降一半以上至 1.2%，这反映了外部需求疲软、电力短缺和结构性约束。

通胀见顶

预计约 84% 国家的 2023 年总体（消费者价格指数）通胀将低于 2022 年水平。全球通胀将从 2022 年的 8.8%（年平均）降至 2023 年的 6.6% 和 2024 年的 4.3%，高于疫情前（2017-2019 年）约 3.5% 的水平。通胀预测值的下降在一定程度上反映了全球需求疲软导致的国际燃料和非燃料大宗商品价格的下跌，同时，这也反映了货币政策收紧对基础（核心）通胀的降温效应。预计全球基础（核心）通胀将从 2022 年第四季度的 6.9%（同比）下降到 2023 年第四季度的 4.5%。尽管如此，降低通胀仍需要一定的时间。到 2024 年，82% 经济体的年均总体通胀预计仍将高于疫情前水平，而 86% 经济体的年均核心通胀率仍将高于疫情前水平。

发达经济体的年均通胀预计将从 2022 年的 7.3% 下降到 2023 年的 4.6% 和 2024 年的 2.6%——一些经济体的通胀将高于目标水平。新兴市场和发展中经济体的年通胀率预计将从 2022 年的 9.9% 下降到 2023 年的 8.1% 和 2024 年的 5.5%，高于疫情前（2017-2019 年）4.9% 的平均水平。低收入发展中国家的通胀预计将从 2022 年的 14.2% 下降到 2024 年的 8.6%——其虽仍然较高，但将接近疫情前的平均水平。

经济前景面临的风险

全球前景面临的风险仍偏向下行，经济增长率可能比当前的预测更低，通胀率则可能更高，但自 2022 年 10 月《世界经济展望》发布以来，不利风险有所缓和。

上行风险——可能的上行风险包括国内支出强于预期（如 2022 年第三季度的情况），但这会进一步加剧通胀。与此同时，也有可能出现通胀低于预期、货币政策收紧力度弱于预期的上行情景：

表1.《世界经济展望》预测概览
(百分比变化，除非另有注明)

	年同比						四季度同比 2/		
	估计值		预测值		与2022年10月WEO预测的 差异 1/		估计值	预测值	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2022	2023	2024
世界产出	6.2	3.4	2.9	3.1	0.2	-0.1	1.9	3.2	3.0
发达经济体	5.4	2.7	1.2	1.4	0.1	-0.2	1.3	1.1	1.6
美国	5.9	2.0	1.4	1.0	0.4	-0.2	0.7	1.0	1.3
欧元区	5.3	3.5	0.7	1.6	0.2	-0.2	1.9	0.5	2.1
德国	2.6	1.9	0.1	1.4	0.4	-0.1	1.4	0.0	2.3
法国	6.8	2.6	0.7	1.6	0.0	0.0	0.5	0.9	1.8
意大利	6.7	3.9	0.6	0.9	0.8	-0.4	2.1	0.1	1.0
西班牙	5.5	5.2	1.1	2.4	-0.1	-0.2	2.1	1.3	2.8
日本	2.1	1.4	1.8	0.9	0.2	-0.4	1.7	1.0	1.0
英国	7.6	4.1	-0.6	0.9	-0.9	0.3	0.4	-0.5	1.8
加拿大	5.0	3.5	1.5	1.5	0.0	-0.1	2.3	1.2	1.9
其他发达经济体 3/	5.3	2.8	2.0	2.4	-0.3	-0.2	1.4	2.1	2.2
新兴市场和发展中经济体	6.7	3.9	4.0	4.2	0.3	-0.1	2.5	5.0	4.1
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.4	4.3	5.3	5.2	0.4	0.0	3.4	6.2	4.9
中国	8.4	3.0	5.2	4.5	0.8	0.0	2.9	5.9	4.1
印度	8.7	6.8	6.1	6.8	0.0	0.0	4.3	7.0	7.1
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.9	0.7	1.5	2.6	0.9	0.1	-2.0	3.5	2.8
俄罗斯	4.7	-2.2	0.3	2.1	2.6	0.6	-4.1	1.0	2.0
拉丁美洲和加勒比地区	7.0	3.9	1.8	2.1	0.1	-0.3	2.6	1.9	1.9
巴西	5.0	3.1	1.2	1.5	0.2	-0.4	2.8	0.8	2.2
墨西哥	4.7	3.1	1.7	1.6	0.5	-0.2	3.7	1.1	1.9
中东和中亚	4.5	5.3	3.2	3.7	-0.4	0.2	...	...	...
沙特阿拉伯	3.2	8.7	2.6	3.4	-1.1	0.5	4.6	2.7	3.5
撒哈拉以南非洲	4.7	3.8	3.8	4.1	0.1	0.0	...	...	...
尼日利亚	3.6	3.0	3.2	2.9	0.2	0.0	2.6	3.1	2.9
南非	4.9	2.6	1.2	1.3	0.1	0.0	3.0	0.5	1.8
备选项									
按市场汇率计算的世界经济增长率	6.0	3.1	2.4	2.5	0.3	-0.1	1.7	2.5	2.5
欧盟	5.5	3.7	0.7	1.8	0.0	-0.3	1.8	1.2	2.0
东盟五国 5/	3.8	5.2	4.3	4.7	-0.2	-0.2	3.7	5.7	4.0
中东和北非	4.1	5.4	3.2	3.5	-0.4	0.2	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	7.0	3.8	4.0	4.1	0.4	0.0	2.5	5.0	4.1
低收入发展中国家	4.1	4.9	4.9	5.6	0.0	0.1	...	...	...
世界贸易量（货物和服务）6/	10.4	5.4	2.4	3.4	-0.1	-0.3	...	...	...
发达经济体	9.4	6.6	2.3	2.7	0.0	-0.4	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	12.1	3.4	2.6	4.6	-0.3	0.0	...	...	...
大宗商品价格									
石油 7/	65.8	39.8	-16.2	-7.1	-3.3	-0.9	11.2	-9.8	-5.9
非燃料商品（根据世界大宗商品进口权重计算的平均值）	26.4	7.0	-6.3	-0.4	-0.1	0.3	-2.0	1.4	-0.2
消费者价格 8/	4.7	8.8	6.6	4.3	0.1	0.2	9.2	5.0	3.5
发达经济体 9/	3.1	7.3	4.6	2.6	0.2	0.2	7.8	3.1	2.3
新兴市场和发展中经济体	5.9	9.9	8.1	5.5	0.0	0.2	10.4	6.6	4.5

注释：假设实际有效汇率保持在2022年10月26日至2022年11月23日的水平不变。经济体按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经过季节调整。WEO=《世界经济展望》。
1/差异基于当期和2022年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。以购买力平价权重计算，在2022年10月《世界经济展望》预测基础上更新增速预测的国家约占世界GDP的90%。
2/对于世界（新兴市场和发展中经济体）产出，季度估计和和预测涵盖按购买力平价权重计算的世界（新兴市场和发展中经济体）年产出的90%（80%）左右。
3/不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国）和欧元区国家。
4/对于印度，数据和预测按财政年度列示，2022/2023财年（从2022年4月开始）列于2022财年一栏。基于日历年，印度2023年增长率预测值为5.4%，2024年为6.8%。
5/印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。
6/出口和进口量（货物和服务）增长率的简单平均。
7/英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均。根据期货市场情况（截至2022年11月29日），假设2023年和2024年石油平均价格分别为81.13美元/桶和75.36美元/桶。
8/不包括委内瑞拉。
9/欧元区2023年和2024年的通胀率分别为5.7%和3.3%，日本分别为2.8%和2.0%，美国分别为4.0%和2.2%。

- **被压抑需求带来的拉动效应：**疫情期间的财政支持导致私人储蓄存量过剩；同时，许多国家的劳动力市场仍然紧张、工资增长强劲。在这些因素推动下，被压抑的需求仍是增长前景的上行风险。近期的数据显示，一些发达经济体家庭部门的超额储蓄存量的净额仍在增加（如一些欧元区国家和英国）或是拥有充足的储蓄（如美国）。这为进一步拉动消费（特别是旅游业等服务消费）留下了空间。然而，提振需求可能会推高核心通胀，导致货币政策进一步收紧，随后的经济放缓也会强于预期。被压抑的大量需求也可能推动中国经济出现更强劲的反弹。
- **通胀更快下行：**在一些发达经济体，空缺职位的减少缓解了劳动力市场压力，这可能会在不增加失业的情况下降低工资通胀。随着消费者转向服务消费，商品价格出现大

幅下跌，这可能进一步压低通胀。这种情况意味着经济可能更多实现“软”着陆，而与之对应的货币政策收紧幅度也较小。

下行风险——多重下行风险持续拖累全球经济前景，其会降低经济增速并（在许多情况下）进一步推高通胀：

- **中国经济复苏停滞**：在民众免疫水平仍然较低和医院收治能力不足的情况下（这在主要城区以外的地区尤其明显），如果民众健康受到严重影响，可能将阻碍经济复苏。房地产市场危机的深化仍是脆弱性的一个主要来源，存在开发商出现大范围违约并由此导致金融部门动荡。对世界其他地区的溢出效应将主要通过需求下降和供应链问题重现而实现。
- **乌克兰战争升级**：乌克兰战争的升级仍然是脆弱性的一个主要来源，这对欧洲和低收入国家而言尤其如此。欧洲目前的天然气价格低于预期，且已储存了充足的天然气，今年冬天不太可能出现天然气短缺的问题。然而，在俄罗斯天然气流量大幅减少的情况下，要在明年冬天之前补充储备将是一项挑战。尤其是，如果下一个冬天非常寒冷，而中国的能源需求回升，将导致价格的大幅上升。如果《黑海谷物倡议》延期失败，则可能导致粮食价格上涨，这将给正遭受粮食安全问题且用于缓解家庭企业所受冲击的预算空间有限的低收入国家带来更多压力。若食品和燃料价格上涨，则可能加剧社会动荡。
- **债务困境**：自 10 月以来，在全球金融环境放松（专栏 1）和美元贬值的背景下，新兴市场和发展中经济体的主权利差略有收窄。据估计，约 15% 的低收入国家已陷入债务困境，另有 45% 的低收入国家和约 25% 的新兴市场经济体存在陷入债务困境的较高风险。疫情下债务水平上升、经济增速下降和借贷成本增加，加剧了这些经济体的脆弱性，这对拥有大量短期美元融资需求的经济体而言尤其如此。
- **通胀长期持续**：劳动力市场持续紧张可能导致工资增长强于预期。如果乌克兰战争或中国经济增速更快反弹导致石油、天然气和粮食价格超出预期，可能再次推高总体通胀并传导至基础通胀。这可能导致通胀预期脱锚，并需要进一步收紧货币政策。
- **金融市场突然重新定价**：为应对总体通胀数据下降而过早放松金融环境，可能增加抑制通胀政策的复杂性，并需要进一步收紧货币政策。同样，不利通胀数据的发布可能会突然引发资产的重新定价，使金融市场的波动加剧。这种波动可能给流动性和关键市场的运行带来压力，并对实体经济产生连锁反应。
- **地缘政治分裂**：乌克兰战争和旨在迫使俄罗斯结束敌对行动的相关国际制裁正使世界经济分裂成多个集团，并加剧了之前已有的地缘政治紧张局势（如美中贸易争端引发的紧张）。全球分裂可能加剧（如增加对资本、劳动者和国际支付的跨境流动的限制），且可能阻碍各方在提供全球公共品方面的多边合作。¹这种分裂将在短期带来极大的损失，因为各方需要时间来为受扰动的跨境流动寻找替代。

¹见“地缘经济分裂和多边主义的未来”，IMF 工作人员讨论说明，2023 年第 001 号。

政策重点

确保在全球范围内降低通胀：对大多数经济体来说，当务之急仍是确保通胀持续下降至目标水平。提高实际政策利率并将其保持在中性水平以上，直到基础通胀出现明显下降，将避免通胀预期脱锚的风险。央行开展清晰的政策沟通以及对数据变化做出适当反应，将有助于通胀预期保持锚定，并减轻工资和价格压力。在市场可能出现流动性风险的背景下，央行需要谨慎缩表。逐渐、稳步地收紧财政政策，将有助于给需求降温，并减轻货币政策在降通胀方面的负担。在产出仍低于潜在水平且通胀可控的国家，保持宽松的货币政策和财政政策可能是适当的。

遏制新冠疫情的再次出现：应对当前的新冠疫情需要各国协调一致共同努力，在疫苗和药物覆盖率仍然很低的国家提高疫苗接种率和药物可及性，同时开展大流行病的防范措施——包括在全球推动病毒基因测序和数据共享。在**中国**，当局应重点推进脆弱群体的疫苗接种工作，将加强针和抗病毒药物的覆盖率保持在足够高的水平——这将尽可能降低民众健康受到严重影响的风险，保障经济复苏，并产生有利的跨境溢出效应。

维护金融稳定：根据各国国情，宏观审慎工具可用于解决金融部门局部脆弱性上升的问题。在过去几年房价大幅上涨的经济体，当局需要监测房地产部门形势并开展压力测试。在**中国**，当务之急是由中央政府采取行动，解决房地产危机，降低房地产危机对金融稳定和经济增长的溢出风险。这包括加强临时性机制，保护预售房购房者免受无法交付的风险，以及对陷入困境的开发商进行重组。从全球来看，全球金融危机后出台的金融部门监管措施帮助银行业在整个疫情期间保持了韧性，但仍需解决监管较少的非银行金融部门的数据和监管缺口问题，因为该部门的风险可能已经悄然累积。近期加密资产领域的动荡也凸显了引入通行标准和强化加密资产监管的迫切需要。

恢复债务的可持续性：经济增速下降和借贷成本上升已经推高了数个经济体的公共债务率。当一国债务不可持续的情况下，作为一揽子改革（包括财政整顿和促增长的供给侧改革）的一部分，提早实施债务重组或调整债务安排，可以避免日后开展更具破坏性的调整。

支持弱势群体：全球能源和粮食价格大幅上涨引发了一场生活成本危机。各国政府已经迅速采取行动，为家庭和企业提供了支持，帮助减缓价格上涨对经济增长的影响，并在一些时候通过价格管控抑制了能源价格向总体通胀的传导。广泛的临时性措施的成本正在增加并应予以撤销，同时，应代之以更具针对性的做法。保持能源价格信号将鼓励减少能源消耗，降低出现能源短缺的风险。可利用社保体系来提高支持措施的针对性，如根据收入或人口统计数据向符合条件的家庭提供现金转移支付，或是根据过去的能耗情况通过电力企业实施转移支付。提供补贴的做法应是暂时性的，并应由创收措施抵消补贴成本，包括在适当情况下对高收入家庭和企业征收一次性团结税。

加强供给：供给侧政策可以消除阻碍增长的重要结构性因素（包括市场支配力量、寻租行为、僵化的监管和规划、低效的教育等），并有助于提高韧性、减少瓶颈和缓解价格压力。各方协调推动绿色能源技术供应链投资，将改善能源安全并帮助推动绿色转型。

加强多边合作——各方急需采取行动，降低地缘政治分裂的风险，确保共同关心的重要领域开展合作：

- **遏制疫情：**各方需要开展全球协调，解决全球疫苗和药物分配中的瓶颈问题。公共部门应提供支持，开发新的疫苗技术，并设计应对未来流行病的系统性反应措施。
- **解决债务困境：**要求根据二十国集团《债务处理共同框架》倡议处理债务问题的国家已经在债务问题上取得了进展，而各方还需开展更多工作予以巩固。此外，各方还必须就更广泛经济体（包括不符合《共同框架》条件的中等收入国家）的债务处置机制达成一致。非巴黎俱乐部国家和私人债权人在确保实现协调、有效、及时的债务处置中发挥着重要的作用。
- **提振全球贸易：**加强全球贸易体系将解决与贸易分裂有关的风险。这可以通过取消对粮食和其他必需品（如药品）的出口限制、更新世界贸易组织（世贸组织）在农业和工业补贴等关键领域的规则、缔结并执行新的基于世贸组织的协议、全面恢复世贸组织争端解决机制等方式来实现。
- **利用全球金融安全网：**随着全球经济受到一连串冲击，各方宜充分利用全球金融安全网，包括积极利用 IMF 的预防性融资安排，并将国际社会的援助资金转借给面临冲击的低收入国家。
- **加快推动绿色转型：**为了实现各国政府的气候变化目标，有必要尽快实施可信的减缓气候变化政策。在碳定价或与之等效的政策方面开展国际协调，将有助于加快脱碳进程。此外，各方还需开展全球合作，通过向脆弱国家提供援助等形式，提高抵御气候冲击的能力。

伴随投资者重新评估通胀和货币政策前景，总体金融稳定风险仍然处于高位。自 2022 年 10 月《全球金融稳定报告》发布以来，全球金融环境已有所放松，这主要源于市场对利率周期预期的不断变化（图 1.1）。虽然政策利率的预期峰值（最终利率）已经上升，但市场现在也预计，随后利率的下行将比 10 月预测的速度更快、幅度更大（图 1.2）。结果导致近期全球债券收益率有所下降，企业债利差收窄，股市也有所反弹。即便如此，各国央行很可能会继续收紧货币政策以对抗通胀，而在主要发达经济体，对这种限制性政策立场可能导致经济陷入衰退的担忧已有所增加。

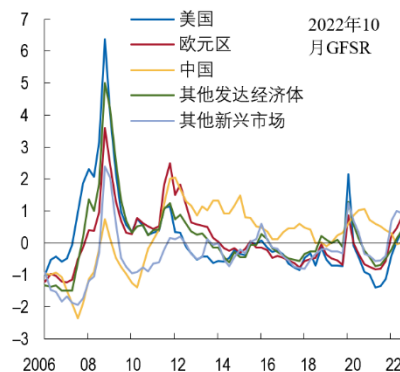
一些主要发达经济体的总需求放缓，加之通胀数据弱于预期，使投资者预期未来央行的加息步伐将进一步放缓。由于需求放缓导致的多种不利因素，企业盈利预测已被下调，大多数地区的企业利润率已经收缩。此外，调查显示出现经济衰退的概率一直在增加，其中美国和欧洲尤为如此。

然而，通胀前景的上行风险仍然存在。尽管最近总体通胀有所放缓，但大多数地区的核心通胀仍然居高不下，劳动力市场仍然紧张，能源价格仍因当前的俄乌战争而承压，供应链可能再次受到扰动。为了控制这些风险，金融环境很可能需要进一步收紧。否则，央行为实现其通胀目标，可能需要进一步加息。

鉴于经济衰退风险上升与货币政策不确定性之间的紧张关系，市场出现了大幅波动。虽然许多发达经济体的央行已经下调了加息幅度，但它们也明确表示，需要在更长的时间内将利率维持在较高水平，以抑制通胀。如果收益进一步缩减，或若投资者根据央行的政策沟通重新评估货币政策前景，则风险资产可能出现大幅下跌。在全球范围内，风险偏好改善造成了近期的金融环境宽松，而美元升值的部分逆转也对其起到了推动作用；同时，一些新兴市场已出现通胀见顶的初步迹象，而央行也暂停了货币政策的收紧。

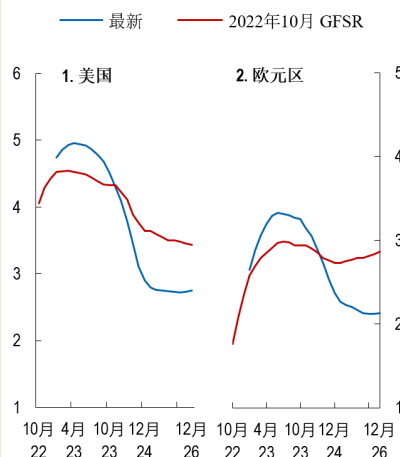
预计金融市场的波动性将维持高位，并可能因市场流动性不足而加剧。对于某些资产类别（例如美国国债），流动性已恶化至 2020 年 3 月新冠疫情期间的低点。随着央行缩表（量化紧缩）进程的推进，预计市场流动性仍将面临挑战。

图 1.1. 全球金融环境：部分地区
(相对均值的标准差)



来源：Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; 以及 IMF 工作人员的计算。
注释：AE=发达经济体；EM=新兴市场。
GFSR=《全球金融稳定报告》。

图 1.2. 市场隐含政策利率预期
(百分比)



来源：Bloomberg Finance L.P.; IMF 工作人员的计算。
注释：GFSR=《全球金融稳定报告》。