

2018年4月《世界经济展望》

序言

2016年中开始的全球经济回升已变得更为广泛、更为强劲。这一期新的《世界经济展望》报告预测，发达经济体今年和明年将继续以超过潜在增长率的速度扩张，随后经济增长将减速，而新兴市场和发展中经济体的增长将加快，随后趋于稳定。对于多数国家，当前有利的经济增速不会一直持续下去。政策制定者应抓住这一机会巩固增长，使经济增长更具可持续性，并加强政府应对下次衰退的能力。

今年和明年全球增速预计将达到3.9%，显著高于我们去年10月的预测。促使产出加速的因素是，欧元区、日本、中国和美国增长加快，它们去年的增长率都超过预期，另外，大宗商品出口国有所复苏。除中国外，其他几个新兴市场和发展中经济体今年的经济表现也将好于我们之前的预测，这些国家包括巴西、墨西哥和欧洲新兴经济体。然而，在这组国家总体经济表现改善的同时，其他一些受内乱影响的国家的增长预测大幅降低，特别是利比亚、委内瑞拉和也门。贸易和投资增长仍是推动全球经济回升的重要因素。

自2010年全球经济开始从2008-2009年金融危机中大幅回升以来，如此广泛和强劲的增长还是第一次出现。经济的同步扩张将促使发达经济体更快地退出非常规货币政策，鼓励投资，愈合劳动力市场伤疤，从而驱散一些危机遗留影响。

然而，危机造成的另一些后果看来会持续更长时间，包括全球范围内债务水平上升，以及公众对政策制定者促进强劲和包容性增长的能力和意愿普遍产生怀疑。如果经济政策不能应对实施改革和建立财政缓冲的挑战，这种怀疑只会进一步加深，今后会产生负面政治后果。这些措施的成功实施将加强中期增长，使较低收入者能够分享这种好处，并增强对未来冲击的抵御能力。

对发达经济体和许多大宗商品出口国而言，未来的增长前景看来确实充满挑战。在发达经济体，由于人口老龄化和全要素生产率预期增长率下降，平均家庭收入增速很难回到危机前水平。显著提高中等和较低收入者的收入水平看起来更加困难。此外，增长率最终将趋于疲软的长期水平。美国和中国将逐步取消政策支持，尽管这种支持对于解决其宏观经济失衡是必要的。一些国家目前能够实现更快的增长，因为它们可以让未被充分利用的劳动力和资本重新发挥作用，有助于经济达到充分产能水平。因此，迫切需要采取前瞻性政策视角，以控制风险并加强增长。

同以往一样，本报告的第一章分析预测面临的风险。风险在今后几个季度处于平衡状态，经济增长可能比预期更为强劲，抵消负面意外事件的影响。但随时间推移，预测出现不利变化的可能性将增大。

如果出现过度需求，货币政策可能比预期更早收紧。在美国，虽然经济已经接近充分就业，但财政政策的扩张性显著增强，因此，货币政策很可能更早收紧。金融环

境的收紧进而将给债务水平高的国家、企业和家庭带来压力，包括在新兴市场经济体也如此。

贸易限制和报复的升级是一个风险。潜在贸易战的第一枪已经打响。如果美国的财政政策导致其贸易逆差进一步扩大，欧洲和亚洲不缩减顺差，那么冲突可能加剧。基于规则的多边贸易体系需要进一步加强，这一贸易体系是在二战之后发展起来，并促进世界经济实现了前所未有的增长，但目前却面临着崩溃的危险。

国家主义政策再度盛行，这是金融危机的另一个后果，并将长期存在。发达经济体家庭收入增长前景减弱，就业和收入出现两级分化加剧的趋势，导致对传统政策模式出现广泛的政治抵制。如果政策制定者掉以轻心，不能应对加强长期增长的挑战，那么政治风险可能加剧，迄今为止在经济改革和一体化方面取得的进展可能会在一定程度上出现逆转。

本期《世界经济展望》的三个分析性章节都侧重于长期经济增长的核心决定因素。

人口增长、年龄分布和其他结构性就业趋势对于理解增长、投资和生产率至关重要。第二章着重讨论发达经济体的劳动力参与率。这些国家面临人口老龄化，其中很多还存在劳动力总体参与率下降的问题，对经济增长造成显著阻碍。尤其令人担忧的是，年轻人和壮年男性的劳动力参与率普遍下降。该章阐述各项政策（如教育投资和税收政策）如何能够缓解这些效应。但即使采用最佳做法，参与率还会继续下降。

第三章着重分析全球范围内制造业就业比重的下降，这一情况在发达经济体尤为显著。技术进步和全球化驱动的这一结构性转型引起了普遍关注，人们担心，随着“好工作”消失，收入不平等将加剧。另一个担忧是，当前贫穷国家如果不能经过一个制造业吸收大量就业的发展阶段，就可能一直陷入远离全球收入前沿的境地。然而，该章指出，服务业能够在很大程度上促进生产率增长。因此，最佳应对政策不是抵制市场力量和补贴制造业（这在全球范围内可能是一种“零和游戏”），而是着眼于提高经济整体生产率。为此，需要实施结构性改革，包括降低服务业贸易壁垒，同时开展第二章所描述的能够提高劳动力参与意愿的人力投资。

最后，第四章研究创新活动和技术专门知识跨境传播的过程。历史上，从技术领先国向贫穷国家的跨境知识流动是收入趋同的重要驱动因素。现在，中国和韩国在一些部门跻身技术领先地位，可能给其他国家（包括老牌高收入国家）带来积极影响。该章指出，国际贸易和竞争能够促进全球知识扩散，从而提供了全球化造福所有国家的重要渠道。从这个角度讲，限制贸易以支持政治上偏护的经济部门，这种做法最终将损害生产率增长。

全球增长正在回升，但有利的状况不会一直持续下去，现在就应做好准备应对困难时期。为此，不仅需要以谨慎和前瞻性的方式管理货币和财政政策，还需要密切关注金融稳定状况，以及实施必要的结构性和税收政策以提高潜在产出，包括开展人力投资，确保经济增长成果得到广泛分享。尽管每个国家自身可以采取很多措施，

但在贸易、减轻全球失衡、网络安全、气候等若干问题上的多边合作仍至关重要。

莫里斯·奥伯斯费尔德
经济顾问

概要

2017 年下半年，全球投资和贸易继续回升。2017 年全球增长率达到 3.8%，是 2011 年以来增长最快的一年。在依然有利的金融环境下，预计 2018 年和 2019 年的全球增长率将升至 3.9%。发达经济体今明两年的增长速度将快于潜在增长率。在宽松货币政策支持下，欧元区经济体的过剩产能将缩小。扩张性财政政策将推动美国经济超过充分就业水平。新兴市场和发展中经济体的总体增长预计将进一步加强，亚洲和欧洲新兴经济体将继续强劲增长，大宗商品出口国的经济在经历了三年的增长疲软后将略有所回升。

全球增长预计几年之后将减缓。受人口老龄化和生产率增长低迷的影响，多数发达经济体的产出缺口一旦闭合，将回到远低于危机前平均水平的潜在增长率。在美国，随着近期财政政策调整的扩张效应逆转，经济增长将放缓到低于潜在水平。预计一些新兴市场和发展中经济体的增长表现仍然欠佳，包括一些继续面临显著财政整顿需求的大宗商品出口国。

尽管短期前景面临的上行和下行风险基本平衡，但未来几个季度之后的风险明显偏于下行。下行风险包括，金融状况可能大幅收紧，对全球经济一体化的普遍支持减弱，贸易摩擦加剧，各国可能转而实施保护主义政策，以及地缘政治紧张形势。

当前的经济复苏开启了一扇机遇之窗，使各国能够推进相关政策和改革，确保当前的回升势头，并提高中期增长率，以造福所有人。这些政策应侧重于以下方面：加强实现更快和更具包容性增长的潜力；积累缓冲以便更有效地应对下一次衰退；提高金融韧性，抑制市场风险，缓解对稳定的担忧；以及促进国际合作。

2017 年的经济活动有一个可喜的结局——受投资复苏的支持，下半年的增长率超过 4%，是 2010 年下半年以来最快的增速。欧元区、日本、美国和中国的增长结果超过 2017 年 10 月《世界经济展望》的预测，大宗商品出口国的增长表现继续改善。尽管股市最近出现波动，债券收益率在发达经济体出现通胀回升迹象后开始上升，但金融状况依然有利。鉴于基础广泛的增长势头以及对美国今明两年实施大幅财政扩张的预期，目前预计 2018-2019 年全球增长率将达到 3.9%，相比 2017 年 10 月的预测，这两年的预测均上调了 0.2 个百分点。

然而，这种有利的增长势头最终会放缓，许多国家将面临具有挑战性的中期前景。一些周期性因素将减退：随着产出缺口弥合、货币政策正常化，金融状况自然将收紧；从 2020 年起，美国的税收改革将减缓增长势头，当投资支出作为费用处理的政策从 2023 年开始逐步取消时，这种影响会更强；在中国，随着信贷增长和财政

刺激减退，经济增长率将继续放缓。与此同时，尽管投资的预期复苏有助于提高潜在产出，但生产率增长疲软的趋势以及人口老龄化导致的劳动力增长率下降将抑制发达经济体的中期前景（第二章分析发达经济体劳动力参与率的驱动因素）。新兴市场和发展中经济体的前景喜忧参半。亚洲和欧洲的新兴经济体前景依然有利，但拉丁美洲、中东和撒哈拉以南非洲面临挑战——这些地区虽然实现了一定的经济复苏，但大宗商品出口国的中期前景总体依然疲弱，需要进一步实现经济多元化，并对大宗商品价格下跌作出调整。按人均计算，预计超过四分之一的新兴市场和发展中经济体今后五年内的增速将低于发达经济体，因此，生活水平差距将进一步拉大。

短期前景面临的风险大体平衡，但未来几个季度之后的风险明显偏于下行。从上行方面看，发达经济体的增长加速可能比基线预测更强劲、更持久，因为劳动力市场的疲软程度可能高于目前估计的水平（2017年10月《世界经济展望》第二章）。此外，当前的投资复苏可能会促进生产率回升，意味着未来的潜在增长率将提高。从下行方面看，在货币政策正常化已经启动、但金融状况仍保持宽松的环境下，可能出现金融状况急剧收紧的局面，使过去积累的金融脆弱性暴露出来，对经济增长造成负面影响。的确，正如2018年4月《全球金融稳定报告》所述，对增长在险水平所作分析显示，宽松金融状况导致的中期增长风险仍大大高于历史标准。在美国，金融状况的收紧速度可能快于预期，原因可能包括，市场对未来货币政策路径所作定价的调整，已实现的或预期的工资和价格通胀的上升，和/或期限溢价的突然反弹。美国金融状况的收紧将对其他经济体产生溢出效应，渠道包括流向新兴市场的资本减少。美国在经常账户逆差已经高于基本面对应水平的情况下实施扩张性非常强的财政政策，加上其他国家的持续过多经常账户顺差，预计将使全球失衡进一步扩大。对技术变革和全球化的担忧在加剧，同时贸易失衡也在扩大，这种情况可能导致各国转向采取内向型政策，从而破坏贸易和投资。美国最近宣布的进口限制、中国宣布的报复措施以及其他国家可能采取的报复行动引起了这方面的担忧，进而可能损害全球和国内经济活动和市场情绪。同样，美国税收政策的变化预计将加剧收入两极分化，从而可能影响未来政策选择的政治环境。气候变化、地缘政治紧张形势和网络安全漏洞对疲弱的中期全球前景造成了进一步的威胁。

当前时刻提供了一扇机遇之窗，使各国能够推进相关政策和改革，保持当前的回升势头，并提高中期增长率，以造福所有人。

- 加强实现更快和更具包容性增长的潜力。所有国家都有空间实施能够提高生产率和增强包容性的结构性改革和财政政策——例如，鼓励新技术的试验和扩散，提高劳动力参与率，向因结构性变化而失业的人群提供支持，以及投资于年轻人以增加其就业机会。第三章对结构性变化一个方面（制造业就业岗位在总就业中所占比例的下降及其对生产率增长和不平等状况的影响）进行了分析，

突出表明了以下措施的重要性，即通过劳动力技能培养、降低求职成本以及减少服务业准入和贸易壁垒，促进劳动力重新配置到最有活力的部门。

- **完成复苏进程，积累缓冲。**通胀水平低的国家需继续实施宽松货币政策，但通胀即将回到中央银行目标水平的国家应在良好沟通、以数据为依据的基础上实现货币政策正常化。财政政策在必要时应开始重建缓冲，纳入供给侧措施以促进潜在产出，并提高包容性。处于或接近充分就业、经常账户逆差过高、财政状况不可持续的国家（特别是美国），需要稳定并最终降低债务，逆转已经采用的顺周期性刺激。为此，需要确保未来实现更高的财政收入，并逐步控制公共支出的增长，同时朝着改善基础设施的方向改变支出结构，提高劳动力参与率，并减轻贫困。经常账户顺差过高、具备财政空间的国家（如德国）应扩大公共支出，以促进潜在增长和需求。
- **提高金融韧性。**宏观和微观审慎政策能控制杠杆率的上升并抑制金融市场风险。一些发达经济体需继续修复资产负债表。新兴市场经济体应持续监控外币债务敞口。中国应在最近所作努力的基础上，继续控制信贷增长和应对金融风险。
- **改善低收入发展中国家的趋同前景。**为了在实现 2030 年联合国可持续发展目标方面持续取得进展，低收入发展中国家需要实施能够增强财政状况、提高金融韧性、减轻贫困和提高增长包容性的政策。应投资于劳动力技能，改善信贷获得渠道，并缩小基础设施缺口，这些措施能促进经济多元化，并在必要时提高应对气候冲击的能力。
- **促进合作。**维持金融和监管改革势头，维护开放的多边贸易体系，这应是重点所在。正如第四章所述，全球一体化促进了各国间的跨境知识流动、创新扩散和生产率增长，这是生活水平和福利不断改善的主要驱动因素。另外，各国还必须合作解决共同面对的问题，例如过度外部失衡、网络安全和气候变化。