

国际货币基金组织

世界经济展望 更新

全球经济裹足不前

2024年7月



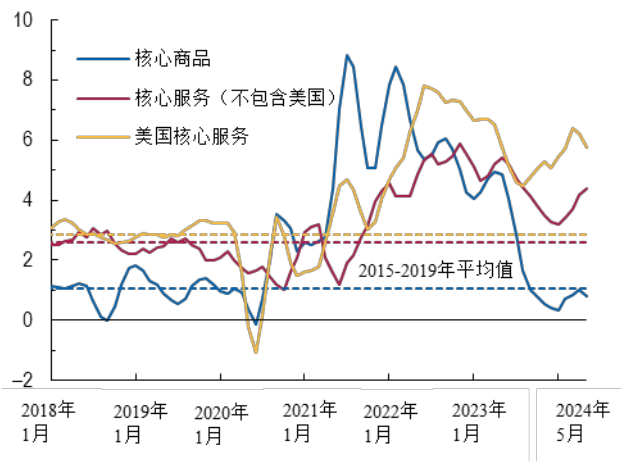
全球经济裹足不前

全球经济增速预计将与2024年4月《世界经济展望》（WEO）的预测保持一致，在2024年和2025年分别增长3.2%和3.3%。然而，随着周期性因素减弱以及经济活动进一步趋向其潜在水平，今年年初各种不同的经济势头在一定程度上收窄了各经济体的产出差异。服务业价格通胀正阻碍降通胀取得进展，这使得货币政策回归常态的过程更加复杂。因此，在贸易紧张局势升级和政策不确定性加大的背景下，通胀的上行风险有所增加，导致利率可能在甚至更长的时间维持在更高水平。为管理这些风险并保持增长，各方应谨慎安排政策组合的顺序，以实现价格稳定并补充业已减少的缓冲。

今年年初，全球经济活动和世界贸易企稳回升，亚洲地区的强劲出口（尤其是科技行业出口）刺激了贸易活动。与2024年4月《世界经济展望》相比，许多国家**第一季度经济增长**意外提速，而日本和美国的**增长**则出乎预料地明显放缓。美国经济在经历持续强劲的出色表现后，出现了超预期的增速放缓，这反映了消费趋缓以及净贸易带来的负面作用。日本经济意外出现负增长，原因在于出现了临时性的供给扰动，这与第一季度一家主要汽车制造厂商的停产有关。相比之下，在服务业活动改善的带动下，欧洲出现了经济复苏的迹象。中国国内消费复苏推动第一季度经济增速积极上行，其得到了看似临时性的出口激增的支持——这种迟来的激增与去年全球需求的增长有关。随着周期性因素减弱、经济活动进一步趋向其潜在水平，上述情况在一定程度上收窄了各经济体之间的产出差异。

同时，**全球通胀下行**的势头正在放缓，显示出道路并不平坦。这反映出了不同部门的动态：服务业价格通胀持续高于平均水平，而商品价格通胀下行的幅度较大，在一定程度上起到了缓和作用（图1）。名义工资增长仍然强劲，在部分国家中快于价格通胀，这部分反映出今年早些时候工资谈判的结果，以及仍高于目标水平的短期通胀预期。美国第一季度通胀环比上行，导致其政策回归常态被推迟。这使得欧元区、加拿大等其他发达经济体（这些国家基础通胀的下行轨迹更符合预期）在此轮政策宽松周期中领先于美国。同时，由于利差变化和货币对美元贬值引发了外部风险，一些新兴市场经济体央行对降息仍持谨慎态度。

图1. 环比核心通胀率
(百分数; 三个月环比折年率)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：这两个加总值是购买力平价加权平均值。样本包括11个发达经济体和9个新兴市场和发展中经济体。如果按购买力平价权重计算，这些经济体2021年的产出约占世界产出的55%。

全球金融环境保持宽松。长期收益率已总体上行，这与政策路径的重新定价相一致；但企业的高估值使金融环境保持了宽松，大致处于4月《世界经济展望》的水平（见专栏1）。然而，收益率的上升很可能给财政纪律带来压力——部分国家无法控制支出或实施了增税，已经使财政纪律承压。

前景起伏不定

IMF工作人员的预测以大宗商品价格预测的上调为基础，包括2024年非燃料大宗商品价格上涨5%。2024年能源大宗商品价格预计下跌约4.6%，跌幅小于4月《世界经济展望》的预测，这反映了“欧佩克+”（石油输出国组织，以及俄罗斯和其他非欧佩克石油出口国）大幅减产导致的油价上涨，以及中东地区冲突导致价格压力的持续存在（虽有所减轻）。我们仍然预计，2024年下半年各主要央行将下调其货币政策利率，但政策回归常态的步伐将存在差异，反映出不同的通胀环境。

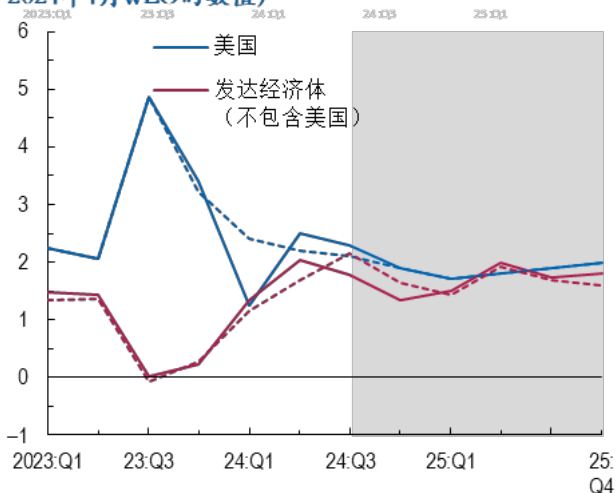
经济增长预计将保持稳定。2024年全球经济增速预测值为3.2%，2025年为3.3%，相较4月预测基本保持不变（表1）。在表象之下，各国的增速修正虽相互抵消，但改变了构成情况。

发达经济体的增速预计将在未来几个季度中趋同（图2）。美国2024年经济增速预测值下调至2.6%（较4月预测值低0.1个百分点），反映出今年初的增长慢于预期。随着劳动力市场降温 and 消费放缓，经济增速预计将在2025年放缓至1.9%，而财政政策将开始逐步收紧。预计到2025年底，经济增速将逐渐放缓至潜在水平，从而弥合正的产出缺口。

欧元区的经济活动似乎已经触底回升。与2024年4月的预测一致，2024年欧元区经济增速预计将出现0.9%的小幅回升（上调0.1个百分点），原因是上半年服务业势头更加强健以及净出口高于预期；2025年经济增速预计将上升至1.5%。这得益于实际工资上涨带来的强劲消费，以及今年货币政策逐步放松背景下金融环境宽松带来的投资增加。制造业持续疲软，表明德国等国的复苏更为缓慢。

日本春季工资协商谈判（“春斗”）带来的强劲工资增长预计将从下半年开始支持私人消费止跌回升。但我们将日本2024年经济增速预测值下调了0.2个百分点，主要反映了第一季度暂时性的供给扰动以及私人投资的疲软。

图2. 今年4月以来增长率的修正
（百分数；实线=2024年7月WEO更新的数值，虚线=2024年4月WEO的数值）



来源：IMF工作人员的计算。
注释：阴影区域表示是预测值。2024年第二季度的数据是估计值。WEO=《世界经济展望》。

新兴市场和发展中经济体的增速预测值上调，这是由亚洲经济活动走强推动的，尤其是中国和印度。中国2024年的增速预测值上调至5%，主要原因是第一季度私人消费反弹以及出口表现更加强劲。受老龄化和生产率增长放缓的不利影响，2025年中国GDP增速预计将放缓至4.5%，并在中期持续放缓，到2029年下降至3.3%。印度今年的经济增速预测值也上调至7.0%，这一变化反映了2023年增速上调的影响以及私人消费前景的改善（尤其是在农村地区）。

对于拉丁美洲和加勒比地区，巴西和墨西哥2024年的增速下调，前者反映了洪灾带来的近期影响，后者则是由于需求放缓。但巴西2025年的增速被上调，反映了灾后重建和支持性的结构因素（例如，碳氢化合物生产速度的提升）。对于中东和中亚地区，石油生产情况和地区冲突继续对经济前景造成不利影响。沙特阿拉伯2024年的增速预测值下调了0.9个百分点，主要反映了石油减产期的延长。苏丹的增速预测值大幅下调，因为持续的冲突给经济造成了更严重的损失。撒哈拉以南非洲的增速预测值被下调，主要是由于尼日利亚增长前景被下调0.2个百分点，这是因为今年第一季度的经济活动弱于预期。

贸易复苏。预计2024年至2025年世界贸易增速将恢复至每年3.25%左右（其在2023年几近停滞），并再次与全球GDP增速保持一致。由于制造业仍然低迷，贸易在今年第一季度提速后，预计将有所放缓。尽管跨境贸易限制措施大幅增加，损害了地缘政治距离较远阵营之间的贸易，但我们预计全球贸易占GDP的比率将保持稳定。

全球通胀将继续下行。对于发达经济体，修正后的预测显示，其通胀下行的速度将在2024年和2025年放缓。原因在于，我们现在预计服务价格通胀将持续更长时间，而大宗商品价格也将走高。然而，劳动力市场的逐步降温，加上预期的能源价格下跌，应能在2025年底前使总体通胀回归至目标水平。新兴市场和发展中经济体的通胀预计仍将持续高于发达经济体，且通胀的下行速度也较慢。但部分由于能源价格下跌，处于中位水平的新兴市场和发展中经济体的通胀已经接近疫情前的水平。

前景尚不明确

总体而言，与2024年4月《世界经济展望》相同，经济前景面临的风险保持平衡，但一些短期风险愈发凸显。这些风险包括，因服务业通胀下行缺乏进展而产生的通胀上行风险，以及贸易或地缘政治形势再度紧张所带来的价格压力。由于劳动力在服务业成本中的占比较高，服务业通胀长期持续的风险与工资和价格的设定都相关。更高的名义工资增速（这在某些情况下反映了实际工资的追赶）若与低下的生产率同时出现，则会使企业难以缓和价格上涨，尤其是在利润率已经受到挤压的情况下。这可能会增加工资和物价通胀的粘性。贸易紧张局势升级可能会推升供应链中进口货物的成本，从而进一步增加短期内通胀上行的风险。如果通胀数据不如人意，导致短期通胀预期大幅上升，那么余下的降通胀之路上的重重困难可能会对回归价格稳定造成不利影响。

通胀高企的风险使利率可能在甚至更长的时间内维持在更高水平，这反过来又增加了外部、财政和金融风险。利率差异导致的美元持续升值可能会扰乱资本流动并阻碍计划中的

货币政策放松，这可能对经济增长产生不利影响。如果在潜在增速下降的情况下，财政状况的改善无法抵消实际利率升高的不利影响，那么持续高企的利率可能会进一步提高借贷成本并影响金融稳定（见[IMF博客](#)）。

鉴于多国今年将举行选举，其经济政策可能出现重大变化，并对世界其他地区产生负面溢出效应，这增加了基线情景的不确定性。这种潜在的转变会带来财政挥霍的风险，从而使债务形势恶化，这不仅会对长期收益率产生不利影响，还会助长保护主义。贸易关税，以及全球范围内产业政策的增加，可能会产生破坏性的跨境溢出效应并引发报复，从而带来代价高昂的逐底竞争。相比之下，促进多边主义的政策和加快实施宏观结构性改革可以促进增加供给、提高生产率并推动经济增长，这将在全球范围内产生积极的溢出效应。

确保经济能够应对未来的挑战

随着产出缺口开始缩小以及通胀消退，政策制定者面临两项任务：一是坚持不懈地恢复价格稳定，二是解决近期多场危机的遗留问题，包括补充失去的缓冲以及持久地提振经济增长。短期内，这将需要对政策组合进行仔细校准和排序。在通胀上行风险（包括外部渠道带来的上行风险）已经显现的国家，央行应避免过早放松政策，并对在必要时进一步收紧政策保持开放态度。如果通胀数据令人鼓舞，显示价格将持久地恢复稳定，那么货币政策应逐步放松，这将同时为开展必要的财政整顿提供空间。一些国家在过去一年经历了财政滑坡，它们所需收紧财政立场的幅度可能比先前预期的要大得多。由于财政政策回旋余地缩小，当局应切实履行实现财政整顿目标的承诺，并辅之以稳健的财政框架并调动资源（见2024年4月《财政监测报告》第一章）。

在新兴市场和发展中经济体，近期的政策分化突出表明需要管理汇率和资本流动波动的风险。鉴于经济基本面仍是美元升值的主要原因，适当的应对措施是允许汇率调整，同时利用货币政策将通胀率保持在接近目标的水平。根据IMF的“综合政策框架”，应审慎使用外汇储备，并保留外汇储备以应对未来可能出现的更严重资本外流。宏观审慎政策应尽可能降低大量外币计价债务风险敞口带来的脆弱性。

撇开短期挑战不谈，政策制定者也必须立刻采取行动，以重振不断下滑的中期增长前景。自新冠疫情以来，各国生产率趋势出现了显著差异，这表明并非所有因素都是周期性的，且当局需要果断采取政策行动，提升商业活力并减少资源错配，以此解决薄弱问题（见2024年4月《世界经济展望》第三章）。进一步增加劳动力供给，尤其是通过更好地让女性和移民（提升发达经济体经济韧性的关键群体）参与劳动，将缓解人口压力，增加潜在的增长收益。虽然年轻受教育人口的外流可能给流出国造成损失，但可以减少这种成本。有助于利用侨民网络、最大限度发挥侨汇作用以及扩大国内劳动力市场机会的政策，都是可行的做法（见2016年10月《世界经济展望》第四章）。

最后，不当地使用内顾型和国内导向型政策，会损害各方应对诸如气候变化等全球性挑战的能力——在这方面，多边合作和贸易意义重大。这些政策往往也不足以解决国内问题，因为它们会增加财政压力，并可能引发资源错配等更多扭曲。因此，所有国家都应减少使用扭曲贸易的措施，转而致力于加强多边贸易体系。

世界经济展望更新，2024年7月

表1.《世界经济展望》预测值概览

(百分数变化, 除另有注明)

	年同比								
	2022年	2023年	预测值		与2024年4月《世界经济展望》预测值的差异 ^{1/}		第四季度同比 ^{2/}		
			2024年	2025年	2024年	2025年	2023年	2024年	2025年
世界产出	3.5	3.3	3.2	3.3	0.0	0.1	3.3	3.2	3.2
发达经济体	2.6	1.7	1.7	1.8	0.0	0.0	1.7	1.8	1.8
美国	1.9	2.5	2.6	1.9	-0.1	0.0	3.1	2.0	1.8
欧元区	3.4	0.5	0.9	1.5	0.1	0.0	0.2	1.5	1.5
德国	1.8	-0.2	0.2	1.3	0.0	0.0	-0.2	0.8	1.7
法国	2.6	1.1	0.9	1.3	0.2	-0.1	1.2	0.8	1.5
意大利	4.0	0.9	0.7	0.9	0.0	0.2	0.7	0.5	1.3
西班牙	5.8	2.5	2.4	2.1	0.5	0.0	2.1	2.3	2.1
日本	1.0	1.9	0.7	1.0	-0.2	0.0	1.2	1.6	0.3
英国	4.3	0.1	0.7	1.5	0.2	0.0	-0.2	1.5	1.6
加拿大	3.8	1.2	1.3	2.4	0.1	0.1	1.0	2.2	2.2
其他发达经济体 ^{3/}	2.7	1.8	2.0	2.2	0.0	-0.2	1.7	1.9	2.8
新兴市场和发展中经济体	4.1	4.4	4.3	4.3	0.1	0.1	4.7	4.3	4.4
亚洲新兴市场和发展中经济体	4.4	5.7	5.4	5.1	0.2	0.2	5.9	5.3	5.0
中国	3.0	5.2	5.0	4.5	0.4	0.4	5.4	4.6	4.9
印度 ^{4/}	7.0	8.2	7.0	6.5	0.2	0.0	7.8	6.5	6.5
欧洲新兴市场和发展中经济体	1.2	3.2	3.2	2.6	0.1	-0.2	4.1	2.3	3.7
俄罗斯	-1.2	3.6	3.2	1.5	0.0	-0.3	4.8	1.8	1.7
拉丁美洲和加勒比地区	4.2	2.3	1.9	2.7	-0.1	0.2	1.5	2.5	2.5
巴西	3.0	2.9	2.1	2.4	-0.1	0.3	2.2	2.9	2.0
墨西哥	3.7	3.2	2.2	1.6	-0.2	0.2	2.3	3.0	1.1
中东和中亚	5.4	2.0	2.4	4.0	-0.4	-0.2	...	...	...
沙特阿拉伯	7.5	-0.8	1.7	4.7	-0.9	-1.3	-4.3	2.6	4.3
撒哈拉以南非洲	4.0	3.4	3.7	4.1	-0.1	0.1	...	...	...
尼日利亚	3.3	2.9	3.1	3.0	-0.2	0.0	2.8	3.3	2.7
南非	1.9	0.7	0.9	1.2	0.0	0.0	1.3	1.3	0.9
备忘项									
按市场汇率计算的世界经济增长率	3.0	2.7	2.7	2.8	0.0	0.1	2.8	2.7	2.8
欧盟	3.7	0.6	1.2	1.8	0.1	0.0	0.5	1.7	1.8
东盟五国 ^{5/}	5.5	4.1	4.5	4.6	0.0	0.0	4.2	5.5	2.9
中东和北非	5.4	1.8	2.2	4.0	-0.5	-0.2	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	4.0	4.4	4.2	4.2	0.1	0.1	4.7	4.3	4.4
低收入发展中国家	4.2	3.9	4.4	5.3	-0.3	0.1	...	...	...
世界贸易量（货物和服务）^{6/}	5.6	0.8	3.1	3.4	0.1	0.1	...	...	...
发达经济体	6.2	0.1	2.5	2.8	0.3	-0.1	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	4.5	2.0	4.2	4.5	-0.1	0.5	...	...	...
大宗商品价格									
石油 ^{7/}	39.2	-16.4	0.8	-6.0	3.3	0.3	-4.4	-2.4	-5.7
非燃料商品（根据世界大宗商品进口权重计算的）	7.9	-5.7	5.0	1.6	4.9	2.0	-0.2	7.7	0.5
世界消费者价格^{8/}	8.7	6.7	5.9	4.4	0.0	-0.1	5.8	5.5	3.6
发达经济体 ^{9/}	7.3	4.6	2.7	2.1	0.1	0.1	3.1	2.5	1.9
新兴市场和发展中经济体 ^{8/}	9.8	8.3	8.2	6.0	-0.1	-0.2	8.0	8.0	4.9

注释：假设实际有效汇率保持在2024年4月22日至5月20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2024年4月《世界经济展望》预测值经四舍五入后的数字计算。以购买力平价加权计算，增速预测值较2024年4月《世界经济展望》有所更新的国家约占世界GDP的90%。

^{2/} 对于世界产出而言，此处的季度估计值和预测值涵盖了按购买力平价权重计算的90%左右的世界年产出；对于新兴市场和发展中经济体而言，季度估计值和预测值覆盖了80%左右的产出。

^{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/} 就印度而言，数据和预测值以财政年度（财年）为基础列示，其中，2022/2023财年（从2022年4月开始）被列入2022年一栏中。若按日历年预测，印度的经济增长率预测值在2024年为7.3%，在2025年为6.5%。

^{5/} 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。

^{6/} 为出口量和进口量（货物和服务）增长率的简单平均值。

^{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值。根据期货市场情况（2024年5月20日），假定以美元计算的石油平均价格在2024年和2025年分别为81.26美元/桶和76.38美元/桶。

^{8/} 不包括委内瑞拉。

^{9/} 假定2024年和2025年欧元区的通胀率分别为2.4%和2.1%，日本的通胀率分别为2.4%和2.0%，美国的通胀率分别为3.1%和2.0%。

由于通胀前景持续存在巨大的不确定性，主要发达经济体央行在放松政策步伐方面较其第一季度末立场已变得更加谨慎。因此，市场预期的2024年降息次数已被下调（图1.1）。

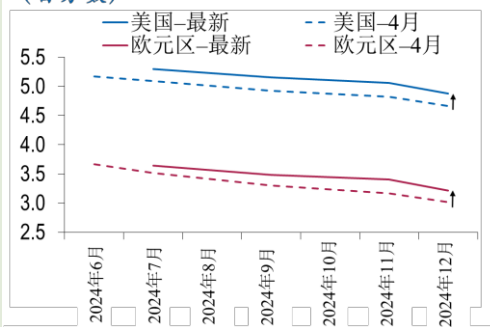
¹ 长期收益率的变化在总体上与政策路径的重新定价相一致。然而，美国中长期收益率自4月以来在总体上保持不变。在此期间，这些收益率经历了实际利率变化带来的短暂上行压力，这部分源于美国国债市场投资者基础的结构变化导致的美国国债需求的波动（见2024年4月《全球金融稳定报告》）。尽管如此，与历史平均水平相比，美国长期实际利率路径的不确定性（以实际风险溢价水平衡量²）仍然处于高位。自4月以来，利率变化也导致美元相对于主要发达经济体货币出现波动。在此期间，日元对美元汇率持续面临贬值压力，体现为日元汇率的过度波动和当局随后采取的市场干预措施。

新兴市场经济体总体上保持了韧性，不过不同新兴经济体货币的表现存在一些差异。广泛而言，新兴经济体货币一直承受着贬值压力。³ 此外，自4月以来，新兴经济体经历了资本净流出⁴，同时也表现出了一定的对美国政策路径预期变化的敏感性。尽管国际主权债券发行放缓，但一些前沿经济体已在为下季度到期赎回的债务预先开展融资（虽然融资成本高昂），以缓解备受瞩目的再融资风险。

风险资产已在第一季度的高位基础上升值，部分原因是企业展现出韧性。稳健的企业利润推动了美国和欧元区股票估值的走高，在大多数行业中，企业公布的收益都超出了预期。主要新兴经济体的股票估值有涨有跌，而大多数地区的企业债都继续维持了很窄的利差。

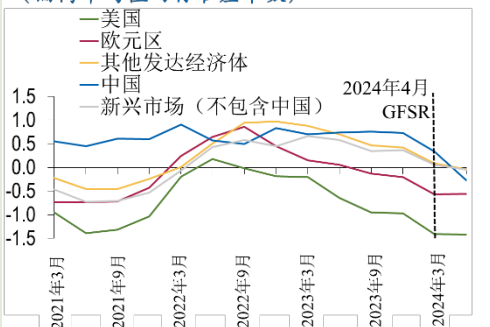
总体而言，企业的高估值使金融环境保持了宽松（图1.2）。然而，在全球经济前景的不确定性持续存在的情况下，美国和其他发达经济体政策放松步伐的放缓，可能会加剧金融市场的波动并对这些估值构成挑战。此外，随着与美国的利差收窄，新兴经济体的货币可能会面临更多的压力。

图1.1. 市场隐含政策利率
(百分数)



来源：Bloomberg L.P.；以及IMF工作人员的计算。
注释：“4月”是指2024年4月1日。欧央行于2024年6月5日宣布下调政策利率。

图1.2. 金融环境指数
(偏离平均值的标准差个数)



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

本专栏由货币与资本市场部全球市场分析处撰写。本专栏提供了自2024年4月《全球金融稳定报告》以来市场形势的最新情况。

¹ 假设一次降息的幅度为25个基点。

² 实际利率的实际风险溢价部分反映了投资者在承担未来利率路径和经济前景的不确定性时所要求的补偿（详见2023年10月《全球金融稳定报告》；另见Tobias Adrian、Vitor Gaspar和Pierre-Olivier Gourinchas，“高债务、慢增长世界的财政和金融风险，”IMF博客，2024年3月28日）。

³ 对于一些经济前景相对更强劲的新兴经济体，或是支持人工智能技术硬件的大宗商品（如铜）的出口国而言，其货币有能力抵消了贬值的压力。

⁴ 由于可用官方数据存在时滞，此处使用的是资本流动的狭义定义，即仅限于证券投资流动。

部分经济体的实际GDP增长率 (百分数变化)

	2022	2023	预测值		与2024年4月《世界经济展望》预测值的差异 ^{1/}	
			2024	2025	2024	2025
阿根廷	5.0	-1.6	-3.5	5.0	-0.7	0.0
澳大利亚	3.9	2.0	1.4	2.0	-0.1	0.0
巴西	3.0	2.9	2.1	2.4	-0.1	0.3
加拿大	3.8	1.2	1.3	2.4	0.1	0.1
中国	3.0	5.2	5.0	4.5	0.4	0.4
埃及 ^{2/}	6.7	3.8	2.7	4.1	-0.3	-0.3
法国	2.6	1.1	0.9	1.3	0.2	-0.1
德国	1.8	-0.2	0.2	1.3	0.0	0.0
印度 ^{2/}	7.0	8.2	7.0	6.5	0.2	0.0
印度尼西亚	5.3	5.0	5.0	5.1	0.0	0.0
伊朗 ^{2/}	3.8	4.6	3.3	3.1	0.0	0.0
意大利	4.0	0.9	0.7	0.9	0.0	0.2
日本	1.0	1.9	0.7	1.0	-0.2	0.0
哈萨克斯坦	3.3	5.1	3.5	4.6	0.4	-1.0
韩国	2.6	1.4	2.5	2.2	0.2	-0.1
马来西亚	8.9	3.6	4.4	4.4	0.0	0.0
墨西哥	3.7	3.2	2.2	1.6	-0.2	0.2
荷兰	4.3	0.1	0.7	1.5	0.1	0.2
尼日利亚	3.3	2.9	3.1	3.0	-0.2	0.0
巴基斯坦 ^{2/}	6.2	-0.2	2.0	3.5	0.0	0.0
菲律宾	7.6	5.5	6.0	6.2	-0.2	0.0
波兰	5.6	0.2	3.1	3.5	0.0	0.0
俄罗斯	-1.2	3.6	3.2	1.5	0.0	-0.3
沙特阿拉伯	7.5	-0.8	1.7	4.7	-0.9	-1.3
南非	1.9	0.7	0.9	1.2	0.0	0.0
西班牙	5.8	2.5	2.4	2.1	0.5	0.0
泰国	2.5	1.9	2.9	3.1	0.2	0.2
土耳其	5.5	4.5	3.6	2.7	0.5	-0.5
英国	4.3	0.1	0.7	1.5	0.2	0.0
美国	1.9	2.5	2.6	1.9	-0.1	0.0

来源：IMF工作人员的计算。

注释：这些经济体的产出约占世界产出的83%。

1/ 差异基于当期和2024年4月《世界经济展望》预测值经四舍五入后的数字计算。

2/ 数据和预测值按财年列示。