

国际货币基金组织  
美国华盛顿特区，20431

## 全球经济减缓及通货膨胀攀升

全球经济正处于艰难的境地。许多先进经济体的需求急剧减缓，而其他国家（特别是新兴和发展中经济体）的通货膨胀上升。全球经济增长在 2008 年下半年将大幅减速，2009 年将逐渐复苏。与此同时，能源与初级产品价格的攀升增加了通货膨胀的压力，在新兴和发展中经济体尤其如此。在这一背景下，政策制定者的当务之急是避免通胀压力的上升，同时警惕增长面临的风险。许多新兴经济体需要收紧货币政策并加强财政约束，在某些情况下，还应实行更为灵活的汇率管理。在主要先进经济体，紧缩货币政策的理由没有那样迫切，因为随着经济增长显著趋弱，预计通胀预期和劳动力成本将继续得到良好控制。不过，这些经济体需要谨慎监控通胀压力。

### 经济增长继续减缓

全球经济增长自去年夏季开始趋缓，预计 2008 年下半年将继续减缓，到 2009 年才逐渐恢复。

全球与四个季度以前相比的增长在 2008 年第一季度减速到 4.5%，低于 2007 年第三季度 5% 的水平，与 2008 年 4 月《世界经济展望》的预测相比，第一季度的经济减缓幅度有所缩小。然而，近来的指标显示，2008 年下半年经济活动将进一步减缓。在先进经济体，企业与消费者情绪持续消退，工业生产也进一步趋弱。新兴经济体也已出现企业活动趋弱的迹象。

因此，预计全球增长将从 2007 年的 5% 下降到 2008 年的 4.1% 和 2009 年的 3.9%（见表）。第四季度同比预测提供的图像更为清晰：增长将从 2007 年的 4.8% 下降到 2008 年的 3.0%，2009 年将回升到 4.3%。

• 2008 年美国平均增长年率将减缓至 1.3%。这是根据新近获得的上半年数据进行上调的结果。尽

管如此，由于石油和粮食价格上涨以及信贷紧缩对消费的挫伤，预计下半年经济将轻微收缩，而后于 2009 年逐渐开始复苏。对欧元区和日本的预测也显示 2008 年下半年经济活动将趋缓。

• 新兴和发展中经济体的扩张预计也将进一步失去动力。预测显示，2008-09 年这些经济体的增长将从 2007 年的 8% 减缓到 7%。目前预计，中国的增长将从 2007 年的将近 12% 减缓到 2008-09 年的大约 10%。

预计全球增长前景面临的风险将在修正后的基线水平左右保持均衡。在全球经济趋缓背景下损失不断上升有可能增加资本的紧张状况，并加剧信贷紧缩压力，因此，金融风险仍然居高不下。此外，如下所述，通货膨胀是一个日益令人关注的问题，它将限制各国针对增长减缓采取的政策应对措施。从有利方面看，先进和新兴经济体的需求对于近来初级产品价格和金融冲击的抵御能力可能强于预期。2008 年第一季度就属于这种情况。



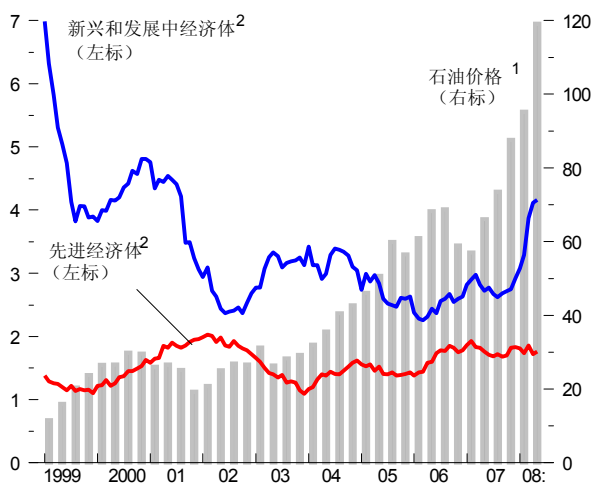
与全球失衡相关的风险也仍然令人担心。美元持续走低以及美国经济增长相对其贸易伙伴放缓使得经常账户逆差走上更可持续的轨迹。但是，汇率调整的格局与经常项目差额的格局几乎没有关系，因为欧元及其他实行浮动汇率的货币承受了美元调整的主要冲击，而一些具有大量对外顺差的新兴经济体的汇率变动不大。不仅如此，国际石油价格的上涨提高了石油输出国预期的经常项目顺差。

### 通货膨胀问题日益加剧

虽然全球增长减缓，但先进经济体和新兴经济体的通货膨胀都在上升。在许多国家，通胀上升是由粮食和燃料价格上涨推动的。由于石油剩余产能有限而且需求缺乏弹性，对于供给的担心推升了油价，使其实际价格大大高于先前的记录，同时，包括生物燃料在内的需求持续强劲加上恶劣天气使得粮食价格上涨。

在先进经济体，2008年5月总体通货膨胀率（12个月的变化率）上升到3.5%，虽然核心通货膨胀保持在1.8%，各国中央银行已经表达了日益严重的关切（见图）。新兴和发展中经济体通胀上升

#### 核心通胀与石油价格 (百分比及每桶美元价格)



来源：Haver Analytics；基金组织初级产品价格数据库；以及基金组织工作人员的计算。

<sup>1</sup> 英国布伦特、迪拜以及西德克萨斯中级原油的季度简单平均价。

<sup>2</sup> 核心消费物价指数的12个月百分比变化。按购买力平价权重加总。

更为显著和广泛，总体与核心通胀分别上升到8.6%和4.2%，达到本十年之初以来的最高水平。在这些经济体中，粮食和燃料在消费篮中的比例较高，而持续增长加剧了产能约束。

展望未来，在先进经济体，需求减缓可能减轻通胀压力，而且随着初级产品价格趋于稳定，预计通货膨胀在2008年上升后，将在2009年回落。在新兴和发展中经济体，由于初级产品价格飙升、高于趋势的增长以及通融性的宏观经济政策的推动，通胀压力上升较快。因此，对这些经济体2008年和2009年的通胀预测都上调了1.5个百分点以上，分别为9.1%和7.4%。

### 粮食和燃料价格上涨使一些国家处于紧急关头

自2008年4月《世界经济展望》公布以来，初级产品价格、特别是燃料和粮食价格进一步飙升，基金组织上调了对近期初级产品价格的基线预测（见附录）。例如，新的石油价格基线预测比2008年4月《世界经济展望》的预测高了30%，这符合石油期货市场定价。初级产品价格的上升对全球经济产生了重大影响。全世界的通货膨胀加剧；初级产品进口国的购买力缩小；一些中低收入国家难以保证为最贫困人口提供足够的粮食，并有可能丧失近年来取得的宏观经济稳定成果。

下面的附录分析粮食和燃料价格上涨的根源，指出价格压力在可预见的将来不太可能显著缓解。因此，政策挑战、特别是中低收入国家面临的政策挑战是寻求途径满足饥饿人口的粮食需求，同时确保不推升通胀或耗尽外汇储备。

将价格上涨充分传递给消费者有利于生产者增加供给，消费者减少需求。然而，还需要采取暂时和有针对性的社会措施，帮助缓解粮食和燃料价格上涨带来的影响。此外，需要针对危机的影响和根源采取多边努力。一些低收入国家需要得到国际社会的帮助，以便为进口和社会支出提供资金。其他一些国家在设计有关政策方面需要得到

协助，以便对冲冲击作出调整。另外，有必要采取多边努力，改善初级产品市场供需平衡，包括对价格上涨作出更加有力的回应。

### 金融市场动荡仍是一个显著的下行风险

金融市场形势依然艰难。对金融动荡采取了强有力的政策回应，并在银行重新注资方面取得了令人鼓舞的进展，这看来减轻了对金融崩溃的担心。不过，正如上周发生的事件所突出表明，在经济减缓的形势下，由于对损失的担心，市场依然脆弱。同时，由于需要修复资产负债表，新贷款的发放将受到限制。因此，预计未来几个季度先进经济体的信贷状况仍然紧张，需要继续努力推动金融部门修复资产负债表。

定于 7 月后期公布的“全球金融稳定报告市场最新预测”将进一步讨论这些问题。

### 宏观经济政策需要在需求减缓和通胀上升之间取得平衡

政策制定者面临艰难的处境。他们需要控制通货膨胀压力，同时还需考虑到经济增长面临的下行风险。

许多国家的中央银行已经收紧货币政策，但是，新兴和发展中经济体的实际利率普遍仍然为负利率，在那些货币政策灵活性受到汇率管理制约的国家尤其如此。

由于初级产品价格飙升可能带来第二轮影响，并且金融市场持续存在压力，各国、特别是先进经济体对增长减缓的应对行动变得复杂。在这些经济体，采取紧缩政策的必要性超过近期油价上涨以前的时期，但鉴于通胀预期和劳动力成本预计将得到很好的控制，而且经济增长势头疲软，这种必要性仍然不确定。然而，仍需密切监控通胀压力。许多新兴经济体、特别是那些增长率继续高于趋势水平的经济体需要收紧货币政策并加强财政约束，在某些情况下还应增加汇率管理的灵活性，以便扭转近来的通胀积累。

表 1. 《世界经济展望》最新预测

(除非另有注明, 以下数字皆代表百分比变化)

	年同比						第四季度同比		
			预测值		与2008年4月《世界经济展望》 预测的差别		估计值	预测值	
	2006	2007	2008	2009	2008	2009	2007	2008	2009
<b>世界产出<sup>1</sup></b>	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>4.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.3</b>
先进经济体	3.0	2.7	1.7	1.4	0.4	0.1	2.6	1.0	2.3
美国	2.9	2.2	1.3	0.8	0.8	0.2	2.5	0.3	1.9
欧元区	2.8	2.6	1.7	1.2	0.3	--	2.1	1.3	1.7
德国	2.9	2.5	2.0	1.0	0.6	--	1.8	1.2	1.9
法国	2.2	2.2	1.6	1.4	0.2	0.2	2.2	1.2	1.8
意大利	1.8	1.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.1	0.8	0.8
西班牙	3.9	3.8	1.8	1.2	--	-0.5	3.5	1.0	1.6
日本	2.4	2.1	1.5	1.5	0.1	--	1.4	1.2	2.1
英国	2.9	3.1	1.8	1.7	0.2	0.1	2.8	1.3	2.2
加拿大	3.1	2.7	1.0	1.9	-0.3	--	2.8	0.7	2.6
其他先进经济体	4.5	4.6	3.3	3.3	--	-0.1	5.0	2.2	4.9
亚洲新兴工业化经济体	5.6	5.6	4.2	4.3	0.2	-0.1	6.1	2.7	6.9
新兴和发展中经济体 <sup>2</sup>	7.9	8.0	6.9	6.7	0.2	0.1	8.5	6.3	7.5
非洲	5.9	6.5	6.4	6.4	0.1	--	...	...	...
撒哈拉以南	6.4	7.2	6.6	6.8	--	0.1	...	...	...
中欧和东欧	6.6	5.6	4.6	4.5	0.2	0.2	...	...	...
独联体	8.2	8.6	7.8	7.2	0.8	0.7	...	...	...
俄罗斯	7.4	8.1	7.7	7.3	0.9	1.0	9.5	7.1	7.2
俄罗斯以外	10.2	9.7	7.8	7.0	0.4	--	...	...	...
亚洲发展中国家	9.9	10.0	8.4	8.4	0.2	--	...	...	...
中国	11.6	11.9	9.7	9.8	0.4	0.3	11.3	8.8	11.1
印度	9.8	9.3	8.0	8.0	0.1	--	8.9	7.6	7.7
东盟五国	5.7	6.3	5.6	5.9	-0.2	-0.1	...	...	...
中东	5.5	5.9	6.2	6.0	0.1	-0.1	...	...	...
西半球	5.5	5.6	4.5	3.6	0.1	--	...	...	...
巴西	3.8	5.4	4.9	4.0	0.1	0.3	6.2	3.4	4.5
墨西哥	4.9	3.1	2.4	2.4	0.4	0.1	4.0	1.2	3.6
<b>初级产品价格 (以美元计算)</b>									
石油 <sup>3</sup>	20.5	10.7	63.8	7.3	29.5	8.3	...	...	...
非燃料 (根据世界初级产品出口 权重计算的平均值)	23.2	14.1	14.6	-5.2	7.6	-0.3	...	...	...
<b>消费者价格</b>									
先进经济体	2.4	2.2	3.4	2.3	0.8	0.3	...	...	...
新兴和发展中经济体	5.4	6.4	9.1	7.4	1.7	1.8	...	...	...
<b>伦敦同业拆放利率 (百分点)<sup>4</sup></b>									
美元存款	5.3	5.3	2.8	3.6	-0.3	0.2	...	...	...
欧元存款	3.1	4.3	5.0	5.3	1.0	1.7	...	...	...
日元存款	0.4	0.9	1.1	1.5	0.1	0.7	...	...	...

注: 假设实际有效汇率保持在2008年5月21日至6月18日的水平不变, 关于分组和方法详见统计附录。

1. 季度估计和预测由世界购买力平价权重的90%构成。

2. 季度估计和预测由新兴和发展中经济体的大约76%构成。

3. 英国布伦特、迪拜以及西得克萨斯中级原油价格的简单平均值。2007年石油平均价格为每桶71.13美元; 根据期货市场假定的价格为: 2008年116.50美元, 2009年125.00美元。

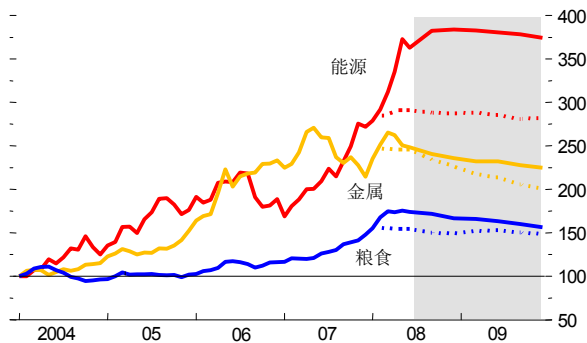
4. 美国和日本的六月期利率。欧元区的三月期利率。

## 附录 燃料和粮食价格飙升：根源、前景和风险

本附录讨论燃料和粮食价格飙升的根源、前景和风险。石油和粮食价格大涨可以追溯到 2003-07 年期间全球不同寻常的强劲增长。新兴和发展中经济体的快速增长尤其促进了对初级产品的需求，因为工业化起飞和人均收入从较低起点强劲提高与初级产品密集型的经济增长相关。因此，与以往的经济周期相比，先进经济体增长的减缓对初级产品价格的影响减小。

### 部分初级产品价格<sup>1</sup>

(2004 年 1 月=100)



来源：基金组织初级产品价格数据库，以及基金组织工作人员的估计。  
<sup>1</sup>阴影部分为基金组织工作人员的预测。实线为目前预测，虚线为 2 月 28 日的预测。

尽管如此，全球增长表现本身不足以解释为什么会出现 70 年代初期以来范围最广、最强劲的初级产品价格上涨。本附录认为，广义而言，供给问题不断增加，加上供求对价格攀升的短期反应不敏感，在很大程度上支撑了燃料和粮食价格的急剧上涨。<sup>1</sup>众所周知，在剩余产能或库存有限时，初级产品价格往往对需求（或供给）做出强烈反应。

<sup>1</sup>在许多国家，石油需求最近越来越受到保护而不受世界市场价格攀升的影响（见“粮食与燃料价格----近期动态、宏观经济影响和政策回应”，刊载于

<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf>)

在石油市场，价格的强劲上升势头是因为在全球复苏之初剩余产能已经很少，而供给反应迟滞。现在人们普遍认识到，生产和输送能力将缓慢增长，这反映了投资成本上升、技术、地质和政策的制约，以及现有油田的逐渐枯竭。预计这将使很低的剩余产能和紧张的市场状况长期持续下去。整条期货价格曲线上所呈现的高油价在一定程度上反映了这样一种预期，即只有持续的高油价才能够诱发满足未来需求所必需的大规模投资。在这种环境下，油价对于任何预示短期供给紊乱的新闻都十分敏感，包括那些有关地缘政治风险的新闻。

金融状况暂时增加了石油等初级产品价格的上行压力。某些金融变量，特别是汇率，通过其对石油实物供求的影响而影响石油等初级产品的价格。形成对照的是，几乎没有证据表明，投资者对于石油等初级产品作为资产类别的兴趣提高影响了石油等初级产品的价格趋势，不过，包括市场情绪在内的纯粹的金融因素可能具有短期价格影响。

在粮食初级产品方面，近期价格飙升反映了几种因素的汇合。需求增长部分地反映了上述新兴市场和发展中经济体的强劲增长，在过去 8 至 10 年里，这一增长速度普遍超过许多初级产品（特别是主要谷物和食用油）的供给增长。这些作物的全球库存因此下降到 70 年代中期的低水平。

2006 年以来的若干发展有力地推升了物价普遍上涨的压力。

- 不利的天气条件导致 2006 和 2007 两年收成减少的国家数量异乎寻常地多。小麦收成尤其受到不利影响，从而导致小麦价格扶摇直上，并影响到相近的替代品（特别是大米）。

- 由于石油价格上涨，加之越来越得到慷慨政策的支持，先进经济体生物燃料的生产增加，提高了对粮食的需求。特别是以玉米为原料的乙醇生产，约占 2006 至 2007 年全球玉米消费增长的四分之三。这不仅推升了玉米价格，而且也通过消费和种植面积替代效应，推升了其他粮食作物的价格，并较大幅度地推升了油料作物的价格，此外，通过饲料成本推升了家禽和肉类的价格。
- 更广义而言，石油和能源价格的上升通过对运输燃料和化肥价格的影响推动了粮食初级产品的生产成本上涨（运输燃料和化肥价格自 2006 年初以来上涨了两倍多）。
- 粮食出口国越来越多地采取出口限制以提高国内粮食供给并降低国内价格，这对世界价格形成压力。一些主要的大米出口国

的出口限制，可能在很大程度上导致了 2008 年大米价格的大幅上涨。

石油和粮食价格可能将持续高企并发生波动。由于上述因素中许多因素的影响持续存在，同时低库存和低剩余产能预计将持续一段时间，因此，对石油和粮食价格的基线预测仅略有下降。预计石油生产将普遍停滞不前，少量新增产能在很大程度上将被现有油田的进一步减产而抵消。在粮食市场，生物燃料的增产以及新兴市场和发展中经济体持续强劲的净需求，将继续对某些价格造成压力。在暂时因素中，天气条件今年可能产生不同的影响。由于预计小麦收成较好，小麦价格已从 2008 年 3 月的高峰回落了大约 30%，但是玉米和大豆价格则由于对收成的担心而进一步上涨。就中期而言，粮食价格应当会更大幅度地下降，因为从原则上讲，在具备适当政策激励的情况下，粮食供给扩张所面临的制约不如石油部门面临的制约那么持久。