

年前，全球几乎所有地区的经济活动都在加速，全球经济预计2018和2019年均增长3.9%。一年后发生了很多变化：中美贸易紧张局势升级，阿根廷和土耳其的宏观经济承压，德国汽车产业出现中断，中国信贷政策收紧，随着大型发达经济体的货币政策正常化出现的金融条件收紧共同导致了全球扩张的显著减弱，尤其是2018年下半年。鉴于这种疲弱态势预计将延续至2019年上半年，《世界经济展望》预测2019年70%的全球经济体增速将会下降。全球增长在2017年达到接近4%的峰值，2018年放缓至3.6%，预计2019年进一步降至3.3%。尽管3.3%的全球扩张仍处于合理水平，但很多国家的经济前景仍极具挑战性，短期内将面临重大不确定性，尤其是随着发达经济体增速趋同于适中的长期潜在水平。

虽然2019年初的经济增长疲软，预计下半年增速将会回升。其支撑因素是在没有通胀压力的情况下，主要经济体可以实施大规模宽松政策，尽管产出缺口正在收缩。为应对不断加剧的全球风险，美联储暂停了加息，并释放了年内不再加息的信号。欧央行、日本央行和英格兰银行都转向了更加宽松的政策立场。中国加大了财政和货币刺激力度，以抵消贸易关税的负面影响。此外，随着达成贸易协议的前景正在形成，中美贸易紧张的局势开始改善。

这些政策应对措施在不同程度上帮助逆转了各国的金融条件收紧。新兴市场再次经历证券投资流入，主权借款成本降低，以及货币也相对美元走强。虽然金融市场迅速改善，但实体经济的改善却尚未发生。多数发达经济体和新兴经济体的工业生产和投资指标仍然疲弱，国际贸易尚未复苏。

在2019年下半年回暖的预期下，预计2020年全球经济增长回升至3.6%。这是基于阿根廷和土耳其的经济反弹以及一系列承压的其他新兴市场和发展中经济体的改善，因此具有很强的不确定性。2020年之后，全球增长将稳定在3.5%左右附近，主要驱动因素是中国、印度的增长及其在

全球收入中权重的增加。随着美国财政刺激的影响消退，发达经济体增长将继续逐步放缓；考虑到老龄化趋势和低生产率增长，其增长将趋向于适中的潜在水平。新兴市场和发展中经济体增速将稳定在约5%的水平，原因是大宗商品价格承压，且部分经济体的内乱拖累了增长前景，但各国之间会存在较大差异。

尽管总体前景仍然向好，但也存在诸多下行风险。贸易政策休战令人担忧，因为紧张局势可能再度爆发并影响其他领域（如汽车产业），对全球供应链造成严重干扰。中国的增长可能低于预期，英国脱欧的相关风险高企。面对几个国家私人和公共部门大规模债务导致的严重金融脆弱性，包括主权-银行的恶性循环风险（如意大利），金融条件可能迅速改变，原因包括如风险厌恶情形和英国在没有达成协议的情况下脱欧。

因预计全球重要地区扩张减弱，这些下行风险变成现实可能使前景严重恶化。这将发生在常规货币和财政政策应对空间有限的情况下。因此，必须避免代价高昂的政策失误。政策制定者需要携手合作，帮助确保政策不确定性不会抑制投资。财政政策将需要在支撑需求和保持公共债务可持续性之间进行权衡，理想的政策组合将取决于各国国情。金融部门政策必须通过调用宏观审慎工具，主动应对脆弱性。考虑到大宗商品价格前景承压，低收入大宗商品出口国应通过除此以外的其他部门寻求多元化发展。货币政策应继续以数据为依据，保持良好的沟通，确保通胀预期稳定。

在所有经济体中，采取行动促进潜在产出、提升包容性、增强韧性是不可或缺的。所有利益相关方开展社会对话应对不平等现象和政治分歧将使所有经济体受益。有必要加强多边合作来解决贸易分歧，应对气候变化和网络安全风险，提升国际税收的有效性。

本期《世界经济展望》还关注三个强化长期增长需要解决的主要发展问题。第一是不平等现象加剧，第二是投资疲弱，第三是贸易保护主

义抬头。第二章调查了企业市场支配力（以利润率计量）的演变以及其如何解释几个宏观现象，包括投资疲弱和催生不平等现象的劳动力占比下降。本章发现，2000年以来的利润率总体增长适中，因此对宏观经济的影响相对温和。然而，利润率的增长存在异质性，少数生产率更高、创新能力更强的公司利润率大幅增长，构成了利润率总体增长的主要驱动因素。因此，现在来看，市场总体支配力的强化似乎更像是“赢者拿大头”效应，即利润率部分补偿了无形资产投资，而非市场竞争不足。然而，这种市场主导地位未来可能带来不公平的优势，削弱市场准入和竞争，（更严重的是）抑制投资和创新。因此，重要的是消除市场准入壁垒，改革和强化竞争法以更好适应新的经济形态。

第三章强调了降低贸易壁垒对投资的裨益。过去三十年，所有国家中机器设备的相对价格都出现下降，驱动因素包括资本品生产部门生产率提高和贸易一体化加强。相对价格的下降支撑了机器设备实际投资比例的上升，使发展中国家从中受益。贸易紧张加剧可能逆转价格下降趋势，在投资已经疲弱的基础上继续削弱投资，这进一步强调了快速解决贸易分歧的必要性。

《世界经济展望》的最后一章分析了双边贸易关税与贸易失衡的联系。中美贸易摩擦使我们聚焦于“双边贸易措施是否能够（应该用于）解决双边贸易失衡”的问题。本章展示了两者之间

不稳定的联系。自20世纪90年代中期以来，双边贸易差额主要反映了总体的宏观经济力量，这被认为是国家层面总贸易差额的决定因素，而双边关税的作用小得多。将双边贸易差额作为目标可能只会导致贸易转移，对国家层面的差额影响有限。本章的发现有助于解释为什么（尽管采取关税措施）美国贸易赤字创下了2008年以来的新高。本章还发现，当前关税对产出的负面影响远大于1995年，因为全球供应链在世界贸易中发挥了更大的作用。

今年的全球经济十分微妙。如果下行风险没有实现，且实施的政策支持有效，全球增长将于2020年回升至3.6%。然而，如果任何主要风险实现，那么承压的经济体、出口依赖型经济体和高度负债经济体预期的复苏可能不会发生。在这种情况下，政策制定者将需要做出调整。根据实际情况，这可能需要各经济体采取同步但符合国情的刺激政策，并以宽松的货币政策作为补充。同步的财政刺激能强化政策效果，一方面通过信号效应提振家庭和商业信心，另一方面通过进口缓解财政流失。最后，多边机构的资源充足性对于维护有效的全球安全网至关重要，这可以帮助稳定全球经济。

经济顾问
吉塔·戈皮纳特