

世界经济展望 最新预测

世界经济展望关键预测更新

供发布:

发布前严格保密

北京(北京时间): 2015年1月20日上午11点

华盛顿特区(东部标准时间): 2015年1月19日晚上10点

纵横交错, 逆流而上

- 全球增长将得益于油价的下跌, 而油价下跌在很大程度上是由供给增加导致的。但预计油价下跌对全球增长的促进作用不及负面因素的不利影响, 这些因素包括, 在许多先进和新兴市场经济体, 对中期增长预期减弱的调整导致投资疲软。
- 2015-2016年的全球增长率预计将为3.5%和3.7%, 相比2014年10月期《世界经济展望》的预测下调了0.3个百分点。之所以做出这种调整, 是因为对中国、俄罗斯、欧元区和日本经济前景做出了重新评估, 以及一些主要石油出口国的经济活动因油价大幅下跌而减弱。美国是唯一一个增长预测上调的主要经济体。
- 相比去年10月, 全球增长的风险分布更加均衡。主要的上行风险是油价下跌对全球增长产生更强的促进作用, 尽管石油供给冲击的持续性仍不确定。下行风险与市场情绪的变化和全球金融市场的波动有关, 特别是在新兴市场经济体, 油价的下跌已经导致其中的石油出口国面临外部和资产负债表方面的脆弱性。在欧元区和日本, 经济停滞和低通胀仍值得关注。

自2014年10月期《世界经济展望》发布以来, 全球前景呈现出四个主要走势。

首先, 以美元计价的石油价格自去年9月以来下跌了大约55%。油价下跌在一定程度上是由于一些主要经济体(特别是新兴市场经济体)出现了意料之外的需求疲软, 这种需求疲软也体现在工业金属价格下跌上。但油价下跌幅度大得多, 说明石油供给因素起了重要作用, 包括石油输出国组织在其他产油国(特别是美国)石油产量稳步增加的情况下仍决定维持现有产量。石油期货价格显示, 今后几年内油价将部分回升, 这与油价下跌对石油部门投资和未来产能增长的预期负面影响相一致。

其次, 尽管全球增长趋势基本符合预期, 从2014年第二季度的3.25%上升到第三季度的3.75%, 但主要经济体的增长情况有显著差异。具体而言, 美国的复苏强于预期, 而所有其他主要经济体(特别是日本)的经济表现未达到预期。这些经济体的增长之所以弱于预期, 主要是因为它们正在经历对中期增长前景预期减弱的漫长调整过程, 正如最近几期《世界经济展望》所述。

第三, 在主要经济体增长差异更为显著的情况下, 美元实际有效汇率相对于2014年10月期《世界经济

展望》中使用的币值已经升值了6%左右。相反, 欧元和日元分别贬值了约2%和8%, 许多新兴市场经济体(特别是那些商品出口国)的货币也已贬值。

第四, 许多新兴市场经济体(尤其是商品出口国)的利率和风险利差已经上升, 暴露于能源价格风险之下的高收益债券和其他产品的风险利差也已扩大。主要先进经济体的长期政府债券收益率进一步下降, 反映了“避风港”效应和一些经济体经济活动的减弱, 而以本币表示的全球股票指数自去年10月以来基本没有变化。

去年10月期《世界经济展望》发布以来的经济走势对增长预测有着相冲突的影响。从上行方面看, 供给因素引起的油价下跌(预计仅会在一定程度上缓慢回升)将提高石油进口国的购买力和私人需求, 从而会在今后大约两年内促进全球增长(见专栏)。预计这种影响在进口石油的先进经济体更为明显, 因为在这些经济体, 预计油价变化向最终用户的传导程度比新兴市场和发展中石油进口国更高。在进口石油的新兴市场和和发展中国家, 油价下跌带来的更多意外节余假设是由政府获得(例如, 通过降低能源补贴), 可能用于巩固公共财政。然而, 除美国外的多数主要经济体中期增长减缓, 全球经济



国际货币基金组织

华盛顿特区 20431 · 电话 202-623-7100 · 传真 202-623-6772 · www.imf.org

对此做出的调整超过了油价下跌对全球增长的促进作用。预计2015年和2016年全球增长率分别为3.5%和3.7%，相比2014年10月期《世界经济展望》预测下调了0.3个百分点（表1）。

在主要先进经济体中，美国经济在2014年第一季度收缩后，出现了早于预期的增长反弹，失业率进一步下降，而通胀压力进一步减弱，也反映美元升值和油价下跌的影响。预计2015-2016年美国增长率将超过3%，国内需求将得到油价下跌、财政调整放慢、继续实施宽松货币政策等因素的支持，尽管利率预计将逐步上升。但美元最近的升值预计将导致净出口下降。

欧元区2014年第三季度的增长比预期略弱，主要原因是投资疲软。通胀和通胀预期继续下降。油价的下跌、货币政策的进一步放松（已被金融市场普遍预期并体现在利率中）、更为中性的财政政策态势以及欧元最近的贬值预计将为经济活动提供支持。但这些因素将被投资前景减弱所抵消，而投资前景减弱在一定程度上反映了新兴市场经济体增长减缓对欧元区出口部门的影响。预计欧元区的复苏步伐将比去年10月的预测略慢，2015年和2016年的年增长率预计分别为1.2%和1.4%。

日本经济在2014年第三季度陷入技术概念上的衰退。在上一季度提高消费税率后，国内私人需求没有如期加速，尽管基础设施支出扩大提供了缓冲作用。假设货币政策在定量和定性方面的进一步放松以及第二次消费税率上调的推迟等政策应对措施将支持经济活动逐步回升，同时，加上油价下跌和日元贬值的影响，预计日本经济在2015-2016年将提高到趋势水平以上。

预计新兴市场和发展中经济体的增长在2015年将大体稳定维持在4.3%，2016年将升至4.7%，弱于

2014年10月期《世界经济展望》的预测。预测下调有三个主要因素：

- **中国增长放缓及对亚洲新兴经济体的影响：**2014年第三季度，中国投资增长下滑，先行指标显示投资增长将进一步减缓。预计中国当局目前将更加重视减少近期信贷和投资快速扩张带来的脆弱性，所以我们的预测假设中国当局对投资下滑的政策回应力度将下降。中国增长放缓也会产生重要的地区效应，这就是为什么多数亚洲新兴经济体的增长预测被下调。但印度的增长预测基本未变，因为油价下跌使贸易条件改善，政策改革促使工业和投资活动回升，这些因素抵消了外部需求的减弱。
- **俄罗斯经济前景显著减弱：**预测结果反映了油价大幅下跌和地缘政治紧张局势加剧通过直接渠道和信心效应产生的经济影响。俄罗斯的经济急剧下滑和卢布的贬值还严重削弱了独联体其他国家的经济前景。
- **商品出口国潜在增长率下调：**相比2014年10月的预测，许多新兴和发展中商品出口国的增长回开放慢或推迟，这是因为，目前预计石油和其他商品价格下跌对贸易条件和实际收入的影响将对中期增长产生更大阻碍作用。例如，拉丁美洲和加勒比的增长预测已下调到2015年的1.3%和2016年的2.3%。一些石油出口国（特别是海湾阿拉伯国家合作委员会的成员国）预计将利用财政缓冲来避免2015年大幅削减政府支出，但许多其他石油出口国利用货币或财政政策支持经济活动的空间很有限。石油和商品价格下跌也导致撒哈拉以南非洲增长预测下调，包括尼日利亚和南非前景显著减弱。

表 1. 《世界经济展望》预测总览

(除另注明，为百分比变化)

	年度同比						第四季度同比		
	2013	2014	预测		与2014年10月《世界经济展望》预测的差异		估计	预测	
			2015	2016	2015	2016		2014	2015	2016
世界产出 1/	3.3	3.3	3.5	3.7	-0.3	-0.3	3.1	3.4	3.9
先进经济体	1.3	1.8	2.4	2.4	0.1	0.0	1.7	2.7	2.3
美国	2.2	2.4	3.6	3.3	0.5	0.3	2.6	3.4	3.2
欧元区	-0.5	0.8	1.2	1.4	-0.2	-0.3	0.7	1.4	1.4
德国	0.2	1.5	1.3	1.5	-0.2	-0.3	1.0	1.7	1.3
法国	0.3	0.4	0.9	1.3	-0.1	-0.2	0.3	1.2	1.3
意大利	-1.9	-0.4	0.4	0.8	-0.5	-0.5	-0.5	0.9	0.8
西班牙	-1.2	1.4	2.0	1.8	0.3	0.0	1.9	1.8	1.7
日本	1.6	0.1	0.6	0.8	-0.2	-0.1	-0.3	1.6	0.2
英国	1.7	2.6	2.7	2.4	0.0	-0.1	2.7	2.7	2.2
加拿大	2.0	2.4	2.3	2.1	-0.1	-0.3	2.4	2.1	2.1
其他先进经济体 2/	2.2	2.8	3.0	3.2	-0.2	-0.1	2.3	...	...
新兴市场和发展中经济体 3/	4.7	4.4	4.3	4.7	-0.6	-0.5	4.5	4.1	5.4
独联体	2.2	0.9	-1.4	0.8	-2.9	-1.7	-1.5	-3.5	1.8
俄罗斯	1.3	0.6	-3.0	-1.0	-3.5	-2.5	0.0	-5.4	1.9
除俄罗斯外	4.3	1.5	2.4	4.4	-1.6	-0.2	...	...	...
新兴和发展中亚洲	6.6	6.5	6.4	6.2	-0.2	-0.3	6.4	6.3	6.2
中国	7.8	7.4	6.8	6.3	-0.3	-0.5	7.4	6.7	6.3
印度 4/	5.0	5.8	6.3	6.5	-0.1	0.0	5.6	6.5	6.6
东盟五国 5/	5.2	4.5	5.2	5.3	-0.2	-0.1	4.6	5.1	5.5
新兴和发展中欧洲	2.8	2.7	2.9	3.1	0.1	-0.2	2.9	...	...
拉丁美洲和加勒比	2.8	1.2	1.3	2.3	-0.9	-0.5	1.1	...	...
巴西	2.5	0.1	0.3	1.5	-1.1	-0.7	-0.3	0.1	2.2
墨西哥	1.4	2.1	3.2	3.5	-0.3	-0.3	2.6	3.4	3.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.2	2.8	3.3	3.9	-0.6	-0.5	...	...	...
沙特阿拉伯 6/	2.7	3.6	2.8	2.7	-1.6	-1.7	...	...	...
撒哈拉以南非洲	5.2	4.8	4.9	5.2	-0.9	-0.8	...	...	...
尼日利亚	5.4	6.1	4.8	5.2	-2.5	-2.0	...	...	...
南非	2.2	1.4	2.1	2.5	-0.2	-0.3	1.0	1.9	2.8
备忘项									
低收入发展中国家	6.1	5.9	5.9	6.1	-0.6	-0.5	...	...	...
按市场汇率计算的世界增长	2.5	2.6	3.0	3.2	-0.2	-0.2	2.4	2.9	3.2
世界贸易总量 (货物和服务)	3.4	3.1	3.8	5.3	-1.1	-0.2	...	...	...
进口									
先进经济体	2.0	3.0	3.7	4.8	-0.6	-0.2	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	5.5	3.6	3.2	6.1	-2.9	-0.2	...	...	...
商品价格 (美元)									
石油 7/	-0.9	-7.5	-41.1	12.6	-37.8	14.6	-28.6	-19.5	9.6
非燃料商品 (按世界商品出口权重取平均值)	-1.2	-4.0	-9.3	-0.7	-5.2	0.1	-7.4	-4.5	-0.4
消费者价格									
先进经济体	1.4	1.4	1.0	1.5	-0.8	-0.4	1.4	1.0	1.8
新兴市场和发展中经济体 3/	5.9	5.4	5.7	5.4	0.1	0.2	5.8	6.3	5.6
伦敦同业拆借利率 (百分比)									
美元存款 (六个月)	0.4	0.3	0.7	1.9	0.0	0.3	0.3	1.1	2.6
欧元存款 (三个月)	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1
日元存款 (六个月)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1

注：假定实际有效汇率保持在2014年12月8日至2015年1月5日之间的普遍水平不变。经济体若未按字母顺序排列，则按照经济规模的大小排列。加总季度数据是经过季节调整的数据。

1/ 季度估计和预测占世界购买力平价权重的90%。

2/ 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。

3/ 季度估计和预测约占新兴市场和发展中经济体的80%。

4/ 印度数据和预测是按财年列示的，产出增长是基于按市场价格计算的GDP。2013/2014年、2014/2015年、2015/2016年和2016/2017年按要素成本计算的相应的GDP增长率分别为4.7%、5.6%、6.3%和6.5%。

5/ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

6/ 对沙特阿拉伯2015—2016年增长预测的修订在一定程度上是因为将国民账户数据基期调整到2010年，从而导致石油部门在经济中所占比重提高，2013年和2014年估计实际增长率下调。

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。2014年以美元计价的平均石油价格为每桶96.26美元；根据期货市场假定的石油价格2015年为每桶56.73美元，2016年为每桶63.88美元。

经济前景面临的风险，旧有风险和新的风险

在石油价格的未来走势和价格下跌的根本原因方面有相当大的不确定性，这给全球增长前景带来了新

的风险。从上行风险方面看，油价下跌对全球需求的促进作用可能强于当前预测体现的程度，特别是对于先进经济体。但石油价格也可能已经下跌过度，

世界经济展望最新预测，2015年1月

如果石油供给对价格下跌作出的反应强于预期，则油价可能比预期反弹得更早或更强。其他重要下行风险仍然存在。在全球金融市场，与市场变化和波动性加剧有关的风险仍然居高不下。潜在的触发因素可能包括，主要经济体的经济活动出现不同于预期的走势，或者，在全球经济继续不均衡扩张的环境下，美国的货币政策正常化过程出现意外变化。新兴市场经济体所受影响更大，因为它们可能面临资本流动的突然逆转。随着油价急剧下跌，石油出口国的外部和资产负债表脆弱性上升，面临的这种风险加剧。而石油进口国的缓冲增加。在欧元区，通胀水平进一步下降，在货币政策回应迟缓的情况下，内部或外部的负面冲击可能导致通胀水平持续下降或物价下跌。在许多主要经济体，未来潜在产出仍面临一定的下行风险，这可能影响近期需求。地缘政治风险预计仍将居高不下，尽管在净流量供给充分的情况下，与全球石油市场中断有关的风险已经缓解。

政策

2015-2016 年全球增长预期减弱，这进一步突出表明，提高实际和潜在产出是多数经济体的政策重点，如前几期《世界经济展望》讨论的。许多经济体（包括先进和新兴市场经济体）都迫切需要实施结构改革，而各国的宏观经济政策重点有所不同。在多数先进经济体，产出缺口仍然很大，通胀低于目标水平，货币政策仍受到零下限的约束。因此，油价

下跌对需求产生了可喜的促进作用，但一些经济体需要进一步采取政策措施。特别是，在主要经济体，如果通胀水平继续下降（即使是暂时的）导致通胀预期进一步下滑，货币政策必须通过其他方式保持宽松，防止实际利率上升。财政调整的步伐和结构必须适当，以支持复苏和长期增长。在这方面，一些经济体非常有必要扩大基础设施投资。许多新兴市场经济体利用宏观经济政策支持经济增长的空间有限。但在一些经济体，油价下跌将缓解通胀压力和外部脆弱性，从而使中央银行能够不提高政策利率，或得以逐步提高政策利率。

石油出口国的石油收入通常占财政收入的很大一部分，它们正受到更大冲击，冲击大小与其经济规模成比例。已经从过去油价高涨中积累了大量资金、具有财政空间的经济体可以让财政赤字扩大，并利用这些资金，使公共支出能够对油价下跌作出更为渐进的调整。其他经济体缓解冲击对其经济影响的主要手段是让汇率大幅贬值。一些经济体必须加强货币框架，防止货币贬值导致通胀水平持续上升以及货币进一步贬值。

油价下跌还为石油出口国和进口国改革能源补贴和税收提供了机会。在石油进口国，取消一般性能源补贴带来的节余应当用于更有针对性的转移，在适当时降低预算赤字，并且在条件合适时扩大公共基础设施。

油价下跌对全球经济的影响¹

石油供给变化导致的油价下跌对全球增长起到促进作用，尽管石油进口国和出口国所受影响有很大不同。对全球经济的影响在很大程度上取决于石油供给冲击预计的规模和持续时间。这种冲击的持续时间越长，消费者和企业就会在越大程度上调整消费和生产。

鉴于油价下跌对未来石油供给的影响相当不确定，Arezki 和 Blanchard（2014 年）分析了两种情景，在未来与石油供给有关的油价变化方面，这两种情景的假设不同。在第一个情景中，《世界经济展望》中 2019 年之前油价走势相对于 2014 年 10 月所使用水平的下降有 60% 归因于供给冲击（也就是说，该情景假设 2015 年油价下跌 22%，2019 年下跌 13%）。在第二个情景中，供给变化最初对价格下跌所起作用为 60%，但到 2019 年逐渐下降到零，原因是石油供给对油价下跌作出反应。在第一个情景中，供给变化使 2015 年和 2016 年全球 GDP 增长分别提高 0.7% 和 0.8%。在第二个情景中，同样的初始供给变化意味着，相对于去年 10 月期《世界经济展望》采用的油价走势所对应的增长水平，2015 年和 2016 年全球 GDP 增长率分别提高 0.3% 和 0.4%。

在上述油价下跌的全球效应下，不同国家所受影响是不同的。石油进口国将从消费者实际收入提高和最终产品生产成本下降中受益。在不同的石油进口国，消费和生产的石油消耗强度不同，但该情景分析使用的模拟显示，中国 2015 年 GDP 增长率提高 0.4%-0.7%，美国提高 0.2%-0.5%。对于许多石油进口国，其货币对美元的近期贬值在一定程度上削弱了油价下跌对经济增长的促进作用，因为以本币表示的油价下跌幅度没有那么大。石油出口国的实际收入和利润普遍下降。然而，很重要的一个决定因素是政府（通常积累了大部分净石油收入）是否会调整支出。在拥有缓冲的国家，支出调整可以是逐步的，这将限制对收入和经济活动的不良影响。但俄罗斯的近期形势表明，宏观经济政策无法缓解负面增长影响的那些石油出口国，其所受影响可能更大。

¹ 本专栏借鉴了 Rabah Arezki 和 Olivier Blanchard（2014 年）博客，“关于近期油价暴跌的七问题”，该文 2014 年 12 月 22 日登于

<http://blog-imfdirect.imf.org>。