

序言

2026年2月28日中东地区的战争爆发后，全球经济前景骤然黯淡。霍尔木兹海峡的关闭以及对中东地区（全球碳氢化合物供应的核心地区）关键生产设施的严重破坏，可能引发一场规模空前的能源危机。

这场战争干扰了原本平稳的增长轨迹。这场战争爆发之前，我们原本将上调全球增速预测值，以反映全球经济在科技投资热潮、贸易政策紧张局势有所缓解、部分国家提供财政支持以及宽松金融环境的支撑下持续增长的势头。然而，中东的这场战争将彻底压倒上述这些底层力量。

中东战事对全球经济的影响

这场冲突的持续时间和范围，以及敌对行动结束后能源生产和货物运输恢复正常所需的时间，将决定这场战争最终对全球经济造成的冲击规模。

冲击的总体影响取决于三个传导渠道。第一，大宗商品价格上涨的直接影响代表了一种典型的负面供给冲击，推高了所有高耗能产品和服务（包括化肥、化工产品、食品、交通运输及供暖）的成本，扰乱了供应链，推升了总体通胀，并削弱了购买力。由于劳动者和企业试图通过提高工资与价格来弥补预期收入损失，这种直接冲击可能会通过二次效应而放大。在通胀预期本就缺乏良好锚定的国家，出现这种工资-价格螺旋式上升的风险更高，当局需要更大力度地收紧货币政策，而这也给经济带来更大代价。金融市场的反应是第三个渠道。由宏观经济不稳定前景引发的典型避险事件会随之而来，这损害了资产估值，提高了风险溢价，导致资本外逃及美元在避险资金推动下升值，并抑制了总需求。

与以往大宗商品价格飙升时一样，能源进口国面临着巨大的风险敞口，低收入发展中国家、尤其是那些本已存在宏观经济脆弱性且缓冲有限的国家很可能会受到最严重的冲击。海湾地区的能源出口国也很可能遭受冲击，原因包括与冲突

相关的设施破坏和生产关停、出口受限，以及旅游和商业活动走弱，而向该地区输出移民劳动力的国家则可能面临海外侨汇的损失。在支出需求上升的背景下，财政资源的缩减可能迫使其中许多国家降低净储蓄（可能通过动用其庞大的外部财富来实现），这会推高全球实际利率，并使全球金融环境进一步收紧。

鉴于当前的环境仍在快速变化，本报告基于自下而上的评估提供了一个参考预测，该预测假设冲突的持续时间较短（正如3月初金融市场最开始时反映的那样），同时提供了两个基于模型的情景（假设冲突延续更长时间或冲突范围扩大）作为补充。与以往一样，IMF研究部及各地区部门工作人员的辛勤付出、敬业精神和灵活应变能力成功保障了这项工作的顺利完成。

我们的参考预测（假设冲突的持续时间较短）预计今年全球经济增速为3.1%，较我们1月的预测值下调了0.2个百分点，而总体通胀率预计将从2025年的4.1%上升至2026年的4.4%。然而，针对关键能源设施的更多袭击以及霍尔木兹海峡可能更长时间关闭的情况正在加剧全球经济陷入更严重、更持久动荡的风险。在一种不利的情景下（其大致以3月底的市场环境为基础），全球产出增速预计将降至2.5%，通胀率将上升至5.4%。而在我们的严重不利情景下——假设能源市场混乱延续至明年且同时出现了通胀预期脱锚、金融环境收紧的情况，全球经济将濒临衰退，今明两年的增速约在2%的水平，全球总体通胀率接近6%。显然，下行风险巨大。

2022年能源危机的经验教训

将当前的冲击与2022年俄罗斯入侵乌克兰后大宗商品价格飙升的冲击进行比较，能给我们带来一些启发。当时，全球通胀上升到了20世纪70年代以来的最高水平，这促使各国普遍且同步地收紧了货币政策。此后，各国在未引发现经济

衰退的情况下成功降低了通胀，这被广泛视为一项重大政策成功。

而这一次，是否可以预计会出现类似的情景？我们有理由对此持怀疑态度，理由有好有坏。从积极方面来看，2022年的通胀压力早在乌克兰战争引发能源冲击之前便已显现，其驱动因素为疫情后的供需失衡、劳动力市场紧张，以及家庭和企业充裕的流动性。目前，劳动力市场明显疲软，私人部门资产负债表已回归正常，冲击发生前的通胀压力更加温和——尽管部分国家（特别是美国）的通胀仍高于目标水平。只要冲击本身依然较为温和，那就意味着通胀受到的影响可能较为有限，这与我们的参考情景一致。

但上一轮冲击给我们留下了长期创伤。物价水平已永久性地上升，对生活成本的担忧仍困扰着民众，这凸显了通胀预期对物价走势的敏感性，尤其是在央行信誉被认为已经削弱的国家。2022年的通胀事件也源于供给瓶颈造成的异常陡峭的总供给曲线。对于试图抑制通胀的央行来说，陡峭的供给曲线意味着有可能在不引发经济大幅放缓的情况下显著压低价格通胀。遗憾的是，当前的供给曲线似乎要平缓得多：这一次，我们可能需要付出更大代价才能降低通胀。

政策

政策制定者们应如何应对？第一个结论显而易见：尽早有序地结束战争，是降低全球经济损害的最佳方式。除此之外，只要通胀预期保持良好锚定，那么央行面对能源价格飙升的标准政策回应就是予以忽略。这一逻辑是合理的：对于央行来说，此时不存在权衡取舍问题，因为供给冲击已经抑制了经济活动，同时也增加了价格压力。而且，任何一家央行都难以仅凭一己之力左右能源价格。然而，一旦通胀预期开始上行，这一逻辑便不再成立了。在政策利率不变的情况下，随着通胀预期走高导致实际利率下降，货币政策会变得过度宽松。在这种情况下，央行需要采取果断行动重新锚定预期，且这须优先于短期经济增长方面的考量。这意味着需要采取一种渐进的、基于状态的货币政策响应：只要通胀预期保持稳定，就应忽略能源价格的上升，同时明确有力地

传达以下信息：一旦出现预期脱锚的迹象，央行将予以强有力的政策响应。汇率弹性发挥着重要作用，其不仅充当了缓冲，还使货币政策能够专注于价格稳定。如果能源冲击持续更长时间，各国协同收紧政策以抑制全球需求，也将有助于压低能源价格。

我们应当避免什么？首先要避免浪费性的财政措施，尤其是在当前财政缓冲已大幅缩减的情况下。能源价格飙升往往会伴随一系列缺乏针对性的财政措施，例如能源限价或补贴，它们旨在保护家庭和企业。这次也不例外。此类措施虽受欢迎，但有证据表明，它们往往设计不当，且会给公共财政带来沉重负担。相反，财政支持必须目标精准、具有临时性、设有明确的“日落条款”，并与中期财政计划保持一致。此外，在通胀上升阶段避免实施财政刺激是另一个关键，其旨在避免央行的任务复杂化。

保留价格信号非常重要，因为价格是关键的市场信号，能够反映市场的稀缺性以及抑制需求并扩大供给的需要。价格管制或出口限制根本无法改变这一事实。更糟糕的是，这类措施仅会推高剔除补贴后的能源价格，或在实施价格上限的情况下引发能源配给，这对家庭和企业的纾解作用有限，且会对其他国家产生负面溢出效应——因为世界某个地方对能源需求的保护意味着其他地方净能源供给的减少。在许多情况下，同等规模的财政支持其实可以通过其他渠道实现更有效的利用，例如面向最脆弱群体实施的直接、精准的转移支付。在2022年的危机事件中，这些经验教训在很多时候都未被重视。这一次，各国应力争做得更好。

最后，如果金融环境显著恶化并伴随着全球需求走弱，那么货币政策和财政政策需转向支持经济和金融体系，并辅以适当的金融政策和流动性政策。

全球割裂和多极化

最近的这场战争表明，国际秩序仍处于冲击之中。旧的同盟关系持续弱化，新的冲突不断涌现，国家安全问题在政策制定中被置于优先位置。我们的分析章节探讨了国防扩张对总体经济活动的

影响，以及遭受冲突或面临重建需求的经济体所需应对的具体挑战，并就此提出了政策建议。这些分析令人警醒。战争不仅会造成惨痛的人道代价，还会产生极其高昂且持久的经济代价，并带来严峻的权衡取舍问题。

除了直接冲突外，长期存在的地缘政治紧张局势已使全球经济环境变得更加复杂，种种迹象表明，世界正在向更加多极化的格局转变。各国纷纷寻求替代性的贸易伙伴，不再遵循既有的地缘政治阵营划分，最近新达成地区贸易协定数量的攀升就说明了这一点。令人担忧的主要问题是，这些地缘政治趋势将进一步鼓励各国转向内顾型的政策。在关键矿产市场上，这种紧张局势体现得最为明显。关键矿产的提取和精炼活动在地理分布上高度集中，而其又是绿色转型和数字化转型不可或缺的资源。我们的报告对稀土的经济学问题及许可要求的影响进行了深入分析。稀土供给扰动造成的产出损失规模巨大，各国应进行多边协调，而非实施单边产业政策——其理由不言而喻。

中期

虽然这场战争及其直接影响引得所有人密切关注，但我们不应忽视对持久增长来源进行投资的必要性。人工智能领域的最新发展、尤其是近期代理型人工智能的出现，增加了大幅提高生产

率的可能性——而生产率正是改善生活水平的根本驱动力。然而，这一转型过程可能充满挑战。金融市场对这些技术的热情很可能已超前于经济基本面，这引发了各方对潜在价格调整的担忧。此外，快速的技术变革可能会导致大量工作岗位被淘汰，从而可能拖累总需求。政策制定者应制定政策鼓励这些新技术的推广和应用，同时应确保对技能进行充分投资，以帮助劳动力市场实现平稳转型。加快可再生能源的应用可以提高各国对能源冲击的抵御能力、改善其能源安全状况，并支持气候转型。

然而，世界经济还面临着另一个严峻挑战。尽管世界很可能日益多极化，但我们应努力避免其割裂加剧。除了各国自己可采取的行动之外，我们还应继续寻求完善全球合作的途径。若有关当局能采取恰当的政策，包括迅速停止敌对行动和重新开放霍尔木兹海峡，损失便可控制在有限范围内。诸如 IMF 等国际金融组织本就诞生于战争与浩劫之后各方的共同愿景中，旨在促进经济金融领域的合作与一体化，造福全人类。当下，我们比以往任何时候都更需要坚守这些原则以维护全球繁荣。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙
国际货币基金组织经济顾问