

国 际 货 币 基 金 组 织

世界经济展望 更新

全球经济：
在分化力量中保持平稳

2026年1月



全球经济：在分化力量中保持稳定

全球增长预计仍将保持韧性，2026 年增速为 3.3%，2027 年为 3.2%，与 2025 年已实现增速的估计值 3.3% 相近。相较去年 10 月《世界经济展望》预测，目前的 2026 年预测值小幅上调，2027 年的预测值则保持不变。表面上的这种平稳表现是源于各种分化力量的平衡。一方面，贸易政策转变带来了不利影响；另一方面，技术（包括人工智能）相关投资激增（在北美和亚洲比其他地区更为显著），加之财政和货币支持、总体宽松的金融环境以及私人部门的适应力，带来了有利影响。以上两方面的影响相互抵消。预计全球总体通胀率将从 2025 年 4.1% 的估计值下降至 2026 年的 3.8% 和 2027 年的 3.4%。以上通胀预测值较去年 10 月基本维持不变；与其他大型经济体相比，美国通胀回归目标水平的速度将更为缓慢。

经济前景面临的风险仍偏向下行。如果市场对人工智能推动生产率增长的预期作出重新评估，可能导致投资下降、引发金融市场急剧调整，这种影响可能会从人工智能相关企业蔓延到其他市场部分，并对家庭财富造成侵蚀。贸易紧张局势可能升级，这将导致不确定性持续更长时间，并对经济活动造成更大拖累。国内政治或地缘政治的紧张局势可能突然加剧，这会带来新的不确定性，并通过对金融市场、供应链和大宗商品价格的影响扰动全球经济。财政赤字的扩大和高额公共债务可能对长期利率构成压力，进而影响更广泛的金融环境。从上行方面看，如果人工智能技术的更快采用带来生产率的强劲增长和企业活力的增强，那么人工智能相关投资可能会进一步提振经济活动，最终转化为可持续的经济增长。贸易紧张局势的持续缓解也可能为经济活动提供支持。在实施促进稳定和可持续地改善中期增长前景的政策时，需要重点关注重建财政缓冲、维护价格和金融稳定、减少不确定性，以及立即实施结构性改革。

势头不均衡

自 2025 年 10 月《世界经济展望》发布以来，**贸易紧张局势**持续缓解，但仍不时加剧。中美之间因半导体和稀土矿产出口管制发生争端，随后双方很快达成了休战协议，降低了双边关税至 2026 年 11 月，并暂停了出口管制。美国当局还取消了对所有国家部分农产品的关税，这抵消了此前宣布并正在实施的对某些行业加征的关税。以上使得美国的总体有效关税税率与 2025 年 10 月《世界经济展望》假设的水平大体相当（图 1），但针对具体国家的税率可能出现了大幅变化。目前各方普遍预计，美国最高法院将在 2026 年初就总统使用《国际紧急经济权力法》作出裁决。新签署的双边贸易协定

和其他协议——通常包含重大投资和采购承诺，但其信息披露有限——也增加了复杂性。政策不确定性较去年 10 月有所改善，但仍远高于 2025 年 1 月的水平。

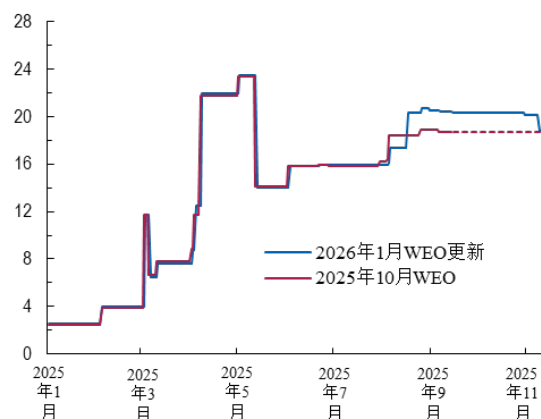
全球金融环境依然宽松，尽管存在一定波动且主权收益率不断上升（专栏 1）。主要科技企业的股价与其他股价的差距进一步拉大（图 2）。总体来看，金融环境几无变化，或仅有小幅收紧。随着投资者对冲风险敞口的势头放缓，美元略有回升，但在针对美联储主席的调查启动之后，美元再度面临了短暂的压力。

在贸易紧张局势趋于稳定和金融环境宽松的背景下，全球经济继续呈现出显著韧性，在不断变化的环境中调整适应，其中各国和各行业的势头存在差异。总体来看，2025 年第三季度的全球增长率

（按折年率计算）放缓至 2.4%，高于预期，但部分国家的增长表现强于预期，另外一些国家的表现则不及预期。在法国，航空航天出口推动经济增速上升至 2.2%；而在德国，出口下降继续拖累经济活动，其实际 GDP 从第二季度到第三季度几无变化。在日本，经济收缩了 2.3%，私人 and 政府消费在一定程度上抵消了私人住宅投资和出口导致的经济收缩。在中国，经济增速放缓至 2.4%（根据 IMF 工作人员的估计），内需、尤其是房地产行业的需求疲软，但出口保持了韧性，抵消了前者的不利影响。在美国，经济增速加快至 4.3%，技术投资和支出的增加估计使 2025 年前三季度的 GDP 增速折年率平均值提高了约 0.3 个百分点，抵消了联邦政府关门对最后一个季度经济增长的不利影响。另外，有迹象表明，技术相关投资对西班牙和英国的经济活动也起了促进作用，尽管程度不及美国。在亚洲经济体，信息技术部门投资的激增使半导体和其他设备出口表现强劲。尽管高频数据开

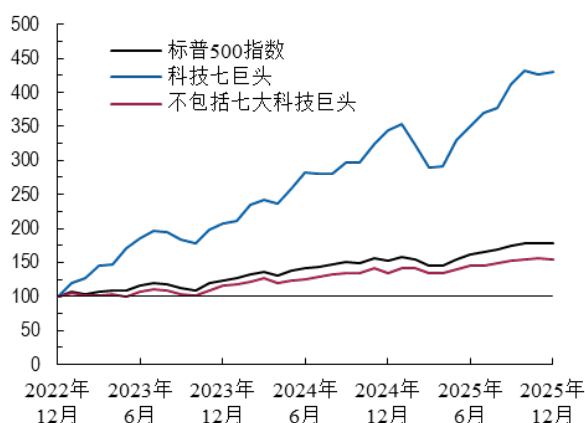
图1. 美国某些关税的取消对最近实施的关税起了抵消作用

（美国有效关税税率，百分数）



来源：WTO-IMF关税跟踪工具；以及IMF工作人员的计算。
注释：“有效关税税率”是使用关税前（也就是替代前）进口权重计算的已公布法定税率的加权平均值。计算只包括在x轴所标时间正在实施的关税，不包括未明确和实施的措施。WEO=《世界经济展望》。

图2. 科技公司与其他公司之间的距离进一步拉大
（指数，2022年12月=100）



来源：Bloomberg Finance L.P.；以及IMF工作人员的计算。
注释：科技七巨头是由苹果（Apple）、微软（Microsoft）、亚马逊（Amazon）、字母表（Alphabet）、特斯拉（Tesla）、英伟达（Nvidia）和元宇宙平台公司（Meta）七家公司组成的均价加权股票基准。虽然它包含了人工智能领域最具影响力的几家公司，但它并不包括所有专注于人工智能的主要公司。例如，甲骨文（Oracle）和帕兰提尔（Palantir）就不在此列。

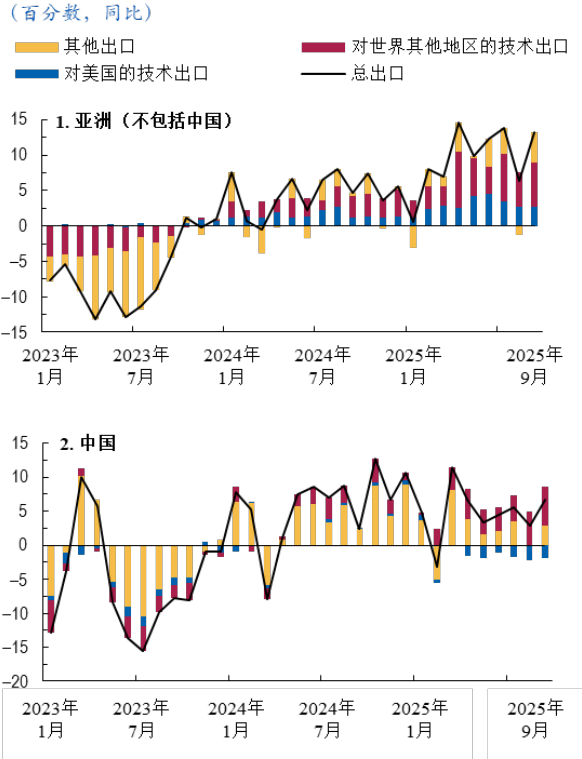
始出现减弱迹象，但**全球贸易**依然保持强劲，技术相关出口的快速扩张抵消了其他类产品出口势头的放缓（图3）。

全球通胀大体保持稳定。虽然全球环比通胀率中位数（包括总体和核心通胀）略有回升，但年度通胀率保持稳定，略低于预期。不过，在美国，高生活成本仍是家庭调查中被提及的最重要关切，家庭对一年后通胀的预期依然很高，而制造业采购经理人指数中的投入品价格也处于高位。

各国增长与通胀前景出现分化

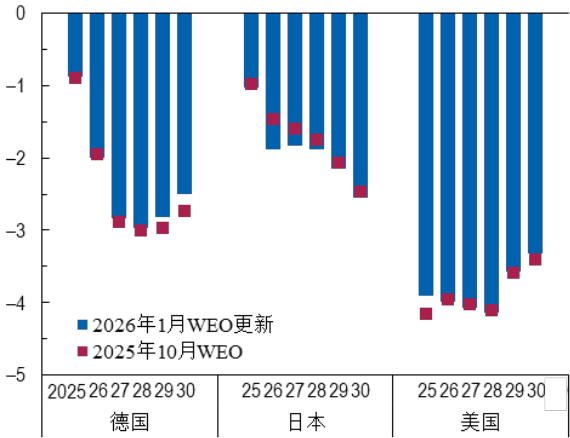
IMF 工作人员的预测仍是根据当前的实时贸易政策作出的一一换言之，他们假设 12 月底的相关政策将长期保留下去。那些被界定为临时性或未决的措施也依此处理，这意味着工作人员假设暂停加征关税的措施在到期后仍然有效，而更高的税率不会生效。本文预测所使用的美国有效关税税率为 18.5%（10 月预测使用的为 18.7%）。世界其他地区的相应有效关税税率保持不变，为 3.5%。经济政策不确定性在整个 2026 年仍将处于高位。2026 年能源大宗商品价格预计将下跌 7% 左右，跌幅大于 2025 年 10 月《世界经济展望》的预测。石油价格仍将处于较低水平。由于全球需求增长乏力、供给增长强劲，石油价格预计将进一步下跌。然而，以下几个因素对石油价格提供了一个软性下限：一些石油生产国的成本较高，中国进行战略囤积，以及“欧佩克+”（石油输出国组织成员国加部分非成员国）采取了有关方法来避免价格崩溃。不确定性、欧盟更加灵活的储气目标以及预计液化天然气在中期内供应充足等若干因素导致能源需求降低，因此，天然气价格将相对得到抑制。英国和美国

图3. 科技相关贸易流动继续快速增长



来源：Haver Analytics；国际贸易中心，贸易地图数据库；以及IMF工作人员的计算。
注释：“技术”出口包括划至“协调制度”代码8419、8470-8473和85下的出口。“亚洲”包括柬埔寨、中国、印度、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、新加坡、中国台湾省、泰国和越南。越南的数据包括：计算机、电子产品和零部件；电话、手机和零部件；以及绝缘线缆。

图4. 一些发达经济体预计将采取财政刺激措施
(结构性基本余额，潜在GDP的百分数)



来源：IMF工作人员的计算。
注释：广义政府结构性基本余额是指考虑到更广泛的非周期因素（如资产和大宗商品价格变化）之后的经周期调整的基本余额。
WEO=《世界经济展望》。

的政策利率预计将继续下降，不过速度有所不同；而 IMF 工作人员预计，欧元区的政策利率将保持不变，日本则将逐步加息。发达经济体（尤其是德国、日本和美国）预计将在短期内维持刺激性的财政政策；其中，美国不再采取关税驱动的轻度紧缩立场（图 4）。

全球经济增长预计将保持平稳，高科技行业的势头将放缓，但将继续抵消其他部门带来的一部分拖累。虽然关税和不确定性预计将继续抑制经济活动水平，但预计经济增长受到的影响在 2026 年和 2027 年将逐渐减弱。预计 2026 年全球增速为 3.3%，2027 年为 3.2%，相较 2025 年已实现增速的估计值 3.3%略有放缓。2026 年的预测值较 2025 年 10 月《世界经济展望》上调了 0.2 个百分点，而 2027 年的预测值保持不变（表 1；另见附件表 1）。但一些国家的预测值调整幅度较大、方向不同。

发达经济体 2026 年和 2027 年的经济增速预计分别为 1.8%和 1.7%。**美国**经济预计将增长 2.4%，财政政策和降息将对经济增长起到促进作用，贸易壁垒上升的影响也逐渐消退。相较 10 月预测，目前的预测值上调了 0.3 个百分点，反映了以下因素：2025 年第三季度 GDP 增长强于预期；在联邦政府关门结束之后，2026 年第一季度经济活动相较 2025 年第四季度有所反弹；以及相关的递延效应。预计 2027 年美国仍将实现稳健增长，增速为 2.0%；2025 年“大而美”法案中企业投资税收激励的财政措施，将对经济增长产生提振作用。技术驱动的增长势头预计将有所放缓，但仍能在一定程度上抵消移民减少和消费放缓带来的不利影响。**欧元区** 2026 年和 2027 年的经济增速预计将分别稳定在 1.3%和 1.4%。2027 年的增长将略有提速，反映了各国、尤其是德国公共支出的预期增加；另外，其也反映了爱尔兰和西班牙的持续强劲增长表现。目前的预测与 10 月相比基本保持不变，增长率低迷反映了未解决的结构性不利因素。当局承诺将国防支出到 2035 年逐步提高至目标水平，鉴于此，其影响预计仅会在随后几年显现。与其他地区相比，欧元区从近期技术驱动的投资扩张中受益较少。俄罗斯入侵乌克兰后能源价格持续上涨产生的遗留影响将继续拖累制造业，欧元相对于出口类似产品国家的货币的实际升值也带来了额外压力。**日本**的经济增速预计将从 2025 年的 1.1%下降到 2026 年的 0.7%和 2027 年 0.6%。目前的预测比 10 月略有上调，部分反映了新政府宣布的财政刺激方案。

新兴市场和发展中经济体 2026 年和 2027 年的经济增速预计将继续徘徊在略高于 4.0%的水平。与 10 月的预测相比，**中国** 2025 年增速预测值上调了 0.2 个百分点，至 5.0%。这一调整反映了刺激措施以及政策性银行为投资发放的更多贷款。2026 年的增速预测值也上调了 0.3 个百分点至 4.5%，反映了以下两个因素：一是根据中美去年 11 月达成的为期一年的贸易休战协议，美国对中国商品征收的有效关税税率下降；二是假设中国将在两年内实施刺激措施。随着结构性不利因素的显现，2027 年经济增长率预计将放缓至 4.0%。**印度** 2025 年的增长率上调了 0.7 个百分点至 7.3%，反映了今年第三季

度的增长表现好于预期，且第四季度增长势头强劲。随着周期性和临时性因素减弱，2026年和2027年经济增速度预计将放缓至6.4%。

在**中东和北非**，由于石油产量的增加、具有韧性的当地需求以及改革的持续实施，经济增速预计将从2025年的3.7%上升到2026年的3.9%和2027年的4.0%。**撒哈拉以南非洲**的增长预计也将加速，从2025年的4.4%上升至2026年和2027年的4.6%。该地区的主要经济体实现了宏观经济稳定并采取了改革措施，对经济增长起到了支持作用。在**拉丁美洲和加勒比地区**，随着各国从不同的周期位置接近潜在产出水平，预计2026年增速将放缓至2.2%，2027年将回升至2.7%。**欧洲新兴市场和发展中经济体**2025年的增速急剧下降至2.0%，这一下行趋势预计将逆转，2026年的平均增速预计为2.3%，2027年为2.4%。在大多数地区，经济的反弹也反映了贸易政策转变的影响不断减弱。

全球贸易量增长率预计将从2025年的4.1%降至2026年的2.6%，2027年将升至3.1%。

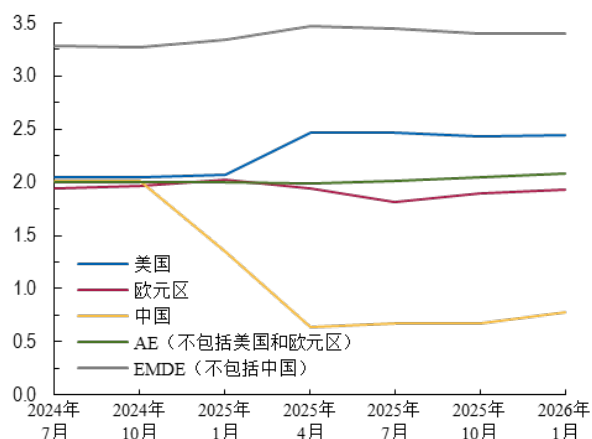
这些动态反映了贸易前置效应以及贸易流动随新政策出台作出的调整。从中期来看，经常账户顺差经济体的扩张性财政计划预计将帮助减少**全球失衡**。技术驱动的企业投资激增将对上述力量起到抵消作用。这种投资将继续吸引资金流入美国，即使流动速度在放缓。

全球通胀预计将持续下行，2026年的总体通胀率将降至3.8%，2027年将降至3.4%。这与2025年10月《世界经济展望》的预测几乎相同，需求减弱和能源价格下跌的总体趋势仍然未变。美国与其他多数国家持续分化（图5）。随着关税上升的传导效应逐步显现，美国的核心通胀

预计将在2027年回到2%的目标。澳大利亚和挪威的通胀也将持续超出目标。在英国，管制价格的一次性调整在一定程度上推升了去年的通胀水平，但随着劳动力市场走弱继续对工资增长造成下行压力，通胀预计将在2026年底之前回到目标水平。在日本，随着食品和大宗商品价格回落，预计通胀将在2026年趋于缓和，并在2027年趋近目标。在欧元区，预计总体通胀将保持在2%左右，核心通胀将在2027年降至这一水平。中国的通胀预计将从低水平开始上升，而印度的通胀预计将在2025年因食品价格低迷而显著下降，此后逐步回归接近目标水平。

图5. 通胀动态出现分化

（2026年通胀预测，百分数，同比）



来源：IMF工作人员的计算。

注释：x轴显示了《世界经济展望》的发布月份。两个加总值是各自组别的中位数。AE=发达经济体；EMDE=新兴市场和发展中经济体。

经济增长依赖少数几个驱动因素，因而存在脆弱性

全球经济前景面临的风险仍偏向下行。迄今为止呈现出的韧性主要由少数几个部门驱动，并且往往得到宽松的货币和财政政策的支持。各部门的动态，或长期存在的更广泛风险因素带来的冲击，都可能对上述韧性造成扰动。

如果有关人工智能驱动生产率增长的预期被证明过于乐观且实际结果令人失望，那么对高科技行业的实际投资可能急剧下降，其他部门用于采用人工智能的支出可能大幅减少，股价也可能经历更长时间的调整（股价已在越来越大的程度上被少数几家科技企业拉高）。未得到使用或匹配不当的资产的快速过时、资本和劳动力的高成本重新配置、企业活力的下降，以及负面财富效应，都将对私人消费和投资产生不利影响。溢出影响将直接通过贸易流动扩散到专门生产技术产品的出口导向型经济体。而这又将通过全球金融环境的收紧影响到世界其他地区。对经济增长的影响存在高度不确定性，取决于金融环境的反应情况。作为参照，在 2025 年 10 月《世界经济展望》提出的一个情景（人工智能相关股价在金融环境普遍收紧的背景下发生小幅调整）下，2026 年全球经济增速相对于基线将下降 0.4%。

支撑基线预测的贸易政策立场的脆弱平衡状态可能会被打破。针对特定部门（特别是上游行业）征收的额外关税可能会造成供给瓶颈，对经济活动和价格产生显著影响。针对稀土矿产等关键投入品采取的非关税措施也可能扰乱全球供应链。更多国家可能会采取保护主义立场，尤其是在贸易转移和改道造成干扰的情况下。在这种情况下，利润率的反弹可能会放大并延长通胀效应。

地缘政治紧张局势的显著升级——特别是在中东或乌克兰，但也有可能发生在亚洲和拉丁美洲——可能引发显著的负面供给冲击。主要航运路线、关键供应链以及航空旅行都可能受到干扰，导致延误和成本增加。如果关键基础设施受损，由此导致的供应限制可能导致大宗商品价格上涨。国内政治不确定性（包括但不限于与选举有关的不确定性）的大幅上升，可能进一步加剧和扩大不确定性，削弱市场信心，并抑制消费和投资。对独立经济机构的政治干预可能增加出现政策失误的风险，侵蚀公众的信心和信任。

在金融市场持续存在脆弱性的同时，财政脆弱性可能变得更加突出，从而对宏观金融稳定产生影响。一个特别令人担忧的问题是：一些主要经济体的公共债务水平高企，尤其是那些本国货币和证券在国际金融市场具有系统重要性的国家。这些经济体的财政可持续性不仅可能对本国的借款成本造成压力，还可能导致更广泛金融环境的收紧，并加剧金融市场的波动。对价格敏感型投资者（如货币市场基金和杠杆对冲基金）的更多依赖会加剧市场的错位风险，并可能使中央银行不得不反复提供流动性支持，这可能引发道德风险以及对金融主导问题的担忧。与地缘政治因素的相互作用——例如，如果某些事件导致当局收紧反洗钱和反恐怖融资措施——可能放大上述影

响。对外援助的削减加剧了低收入发展中国家的财政挑战。在很多国家，主权-银行联系可能会加剧公共债务收益率上升与私人部门金融环境收紧之间的反馈循环。

从上行方面看，人工智能的快速采用——这可能得益于人工智能相关投资的持续增长，包括对硬性和软性基础设施的投资——有望显著提升生产率。创新的快速发展可能促进创造性破坏，提振企业活力。这可能使全球经济增速在 2026 年提高多达 0.3 个百分点，在中期内每年提高 0.1 至 0.8 个百分点，具体取决于全球范围内采用人工智能技术的速度以及人工智能就绪程度的改善情况。这些好处可以在整个经济体范围内共享，前提是：采取互补性政策，通过缓解电力供应限制来减轻能源价格受到的潜在影响；采取有关措施，扩大必要的关键中间投入品的规模；以及通过劳动力市场计划来管理劳动力转型。

短期内，贸易谈判取得的实质进展将有助于降低关税、提高政策可预见性，并支持全球效率提升。如果各方能在服务贸易、外国直接投资和国际税收方面加强合作，从而促进投资并增强公共财政，那么将能获得更大收益。

当前的挑战以及可能发生的技术变革，可能会为增强结构性改革势头打开一扇机遇之窗。加快实施有关改革来提升现有劳动力的技能、减少劳动力流动障碍、简化和改善商业法规、增强竞争并促进创新，将使经济体能够持久提升增长潜力，同时增强韧性和适应能力。

政策可以促进稳定和可持续增长

重建财政能力和维持公共债务的可持续性至关重要，这在持续面临紧迫支出需求的情况下尤其如此。当局至少需要对开展可信的中期财政整顿作出承诺。重建财政缓冲的努力应以切合实际的假设（包括关于长期支出压力的假设）和健全的债务管理实践为基础，同时应在促进有利于增长的调整方面取得适当的平衡。各国应通过吸引私人投资等措施来加强财政收入、推动支出合理化并提高支出效率。应在不偏离中期财政可持续目标的前提下，制定应对负面需求冲击的方案。应利用自动稳定器的作用，在整个经济周期内以对称方式加以运用，在经济上行期和下行期帮助平滑宏观经济波动。任何相机决定的财政干预措施，都必须严格针对受不利冲击影响最大的企业和家庭来实施，并明确包含终止条款，确保相关举措具有临时性。必须通过削减其他领域的非优先支出或利用新的收入来源，抵消上述措施对财政的影响，尤其是在财政空间有限的地方。广泛的补贴和其他产业政策措施成本高昂，且会带来扰动。即使采用这些措施是适当的，也应谨慎使用。为避免资源配置效率低下，尤其是在财政约束日益严重的情况下，产业政策必须具有明确的针对性，以应对特定的市场失灵和清晰界定的外部性问题，并定期进行成本效益分析。

中央银行必须根据持续变化的全球经济环境调整货币政策，以便维持价格稳定。在通胀达到或接近目标的国家，货币政策制定者应依靠以预测为核心的方法；如果本国正

在经历负面需求冲击，则可以考虑逐步降息，为经济活动提供缓冲，前提是价格稳定目标面临的风险得到控制。相反，通胀仍高于目标的国家应采取更谨慎的做法，继续以数据为决策依据。在经历负面供给冲击的经济体，政策制定者面临着复杂的权衡取舍，需要兼顾经济增长放缓的风险和通胀长期持续的风险。在这种情况下，只有当有确凿证据表明通胀预期保持良好锚定、通胀回归目标水平时，才应进一步放松货币政策，同时，必须持续关注价格稳定。

为应对当前难以预测的环境，中央银行必须开展清晰、一致的政策沟通。中央银行的独立性对于宏观经济稳定和经济增长至关重要。为了避免财政主导风险、锚定通胀预期并使中央银行能够有效履行其职能，坚持维护中央银行在法律上和操作上的独立性依然至关重要。

经济活动与价格动态的偏离，可能使各国的宏观经济政策决策变得更加复杂。当前与技术有关的投资热潮在各国强度不同，其可能会以不同程度推升实际中性利率。这将提高降息门槛——相比其他经济体，美国的这一情况尤为明显。与此同时，在一些国家（如美国），增长表现和前景的改善可能会扩大财政空间；而在其他国家，由于利率面临压力，财政空间可能会缩小。为此，需要进一步加强财政纪律，以便明智地使用意外收入，使公共债务明确步入下行路径，从而创造财政空间；同时，财政纪律的进一步加强，还能使当局在财政空间缩小的情况下，迅速实施符合实际的有力财政整顿。

通常情况下，汇率应根据市场信号作出弹性反应，从而促进宏观经济调整。如果外汇或风险溢价出现显著波动，IMF 的“综合政策框架”为制定有针对性的应对政策提供了指导。在某些情况下，在实施适当的货币和财政政策的同时，临时采取外汇干预或资本流动管理措施可能是适当之举。

鉴于资产估值的不确定性和脆弱性加剧，采取有力的审慎监管对于维护金融稳定至关重要。在持续存在不确定性的时期（如当前的情况），扩大使用情景分析可以加强宏观经济决策。应做好准备实施针对各种风险的应急计划，这能确保在风险发生时保持韧性。

为了稳定预期并鼓励更广泛领域的投资，各国应着力减少政策引发的不确定性。它们应建立并遵循透明和连贯一致的贸易政策框架，并通过务实合作予以支持。这包括在关键的全球公共领域推动多边合作，在可行情况下改善国际监管，以及在适当时探索地区或诸边解决方案。双边对话不应给第三国产生不利影响。在采取务实行动缓解贸易摩擦和降低贸易投资壁垒的同时，还应致力于解决国内政策决定导致的过度外部失衡（见 2025 年《对外部门报告》）。为持久地解决这些问题，各方需要就底层的扭曲问题达成共识，并采取措施予以解决。

除了应对短期面临的权衡取舍问题和相关挑战，改善中期增长前景仍是化解宏观经济困境的最有效策略。针对劳动力市场、教育、监管框架和竞争等领域实施结构性改革，将提高生产率、增加潜在产出并创造就业。此外，通过推进数字化转型、采用人工智能以及对可再生能源和节能系统进行投资等多种方式来利用技术进步，可以加速生产率提升并扩大经济增长的潜力。这些努力不应危及全球经济的再平衡调整，而应与其保持一致——这是实现可持续性的一个关键要素。在采取措施促进经济增长的同时，相关各方采取以下行动将有助于实现全球增长来源的多元化：欧盟应巩固单一市场；美国应制定可信的财政整顿方案，以使公共债务明确步入下行路径；中国应推进改革，加强社会保障体系并减少不必要的产业政策支持。

表 1.《世界经济展望》预测概览
(百分数变化, 除另有注明)

	同比								
	估计值		预测值		与 2025 年 10 月《世界经 济展望》预测的差异 1/		第四季度同比 2/		
	2024	2025	2026	2027	2026	2027	估计值 2025	预测值 2026	预测值 2027
世界产出	3.3	3.3	3.3	3.2	0.2	0.0	2.9	3.2	3.2
发达经济体	1.8	1.7	1.8	1.7	0.2	0.0	1.4	1.9	1.7
美国	2.8	2.1	2.4	2.0	0.3	-0.1	2.2	2.1	2.1
欧元区 3/	0.9	1.4	1.3	1.4	0.1	0.0	0.9	1.7	1.3
德国	-0.5	0.2	1.1	1.5	0.2	0.0	0.4	1.0	1.5
法国	1.1	0.8	1.0	1.2	0.1	0.0	1.0	0.9	1.3
意大利	0.7	0.5	0.7	0.7	-0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
西班牙	3.5	2.9	2.3	1.9	0.3	0.2	2.7	2.0	1.9
日本	-0.2	1.1	0.7	0.6	0.1	0.0	0.2	1.5	0.4
英国	1.1	1.4	1.3	1.5	0.0	0.0	1.1	1.4	1.9
加拿大	2.0	1.6	1.6	1.9	0.1	0.0	0.7	2.3	1.5
其他发达经济体 4/	2.3	1.8	2.0	2.1	0.0	0.0	1.3	2.8	...
新兴市场和发展中经济体	4.3	4.4	4.2	4.1	0.2	-0.1	4.0	4.3	4.2
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.3	5.4	5.0	4.8	0.3	0.0	4.9	5.0	4.8
中国	5.0	5.0	4.5	4.0	0.3	-0.2	4.4	4.5	4.1
印度 5/	6.5	7.3	6.4	6.4	0.2	0.0	6.2	6.5	6.5
欧洲新兴市场和发展中经济体	3.5	2.0	2.3	2.4	0.1	0.0	1.6	2.1	2.4
俄罗斯	4.3	0.6	0.8	1.0	-0.2	-0.1	-0.5	0.6	1.1
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.4	2.2	2.7	-0.1	0.1	1.9	2.8	2.4
巴西	3.4	2.5	1.6	2.3	-0.3	0.1	2.2	2.3	2.2
墨西哥	1.4	0.6	1.5	2.1	0.0	0.1	0.7	2.2	2.1
中东和中亚	2.7	3.7	3.9	4.0	0.1	0.2	...	...	...
沙特阿拉伯	2.6	4.3	4.5	3.6	0.5	0.4	4.3	4.5	3.6
撒哈拉以南非洲	4.1	4.4	4.6	4.6	0.2	0.1	...	...	...
尼日利亚	4.1	4.2	4.4	4.1	0.2	0.1	3.9	4.3	6.5
南非	0.5	1.3	1.4	1.5	0.2	0.0	1.8	1.2	1.7
备选项									
按市场汇率计算的世界经济增长率	2.8	2.8	2.8	2.6	0.2	-0.1	2.4	2.7	2.6
欧盟	1.2	1.5	1.5	1.6	0.1	0.0	1.3	1.5	1.6
东盟五国 6/	4.6	4.2	4.2	4.4	0.1	0.1	4.1	4.2	4.6
中东和北非	2.2	3.4	3.9	4.0	0.2	0.3	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	4.4	4.3	4.1	4.1	0.2	0.0	4.0	4.2	4.1
低收入发展中国家	4.2	4.6	5.1	5.1	0.1	-0.2	...	...	...
世界贸易量 (货物和服务) 7/	3.6	4.1	2.6	3.1	0.3	0.0	...	...	...
发达经济体	2.0	3.0	1.9	2.4	0.4	0.2	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	6.3	5.7	3.6	4.4	0.0	0.0	...	...	...
大宗商品价格									
石油 8/	-1.8	-14.2	-8.5	0.1	-4.0	0.3	-14.2	-1.4	0.9
非燃料大宗商品 (根据世界大宗商品进口权重计算的平均值)	3.7	9.4	7.5	0.9	3.4	0.3	13.3	0.8	0.6
世界消费者价格 9/	5.8	4.1	3.8	3.4	0.1	0.0	3.4	3.1	3.0
发达经济体 10/	2.6	2.5	2.2	2.1	0.0	0.0	2.5	2.1	2.1
新兴市场和发展中经济体 9/	7.9	5.2	4.8	4.3	0.1	0.1	4.2	3.9	3.6

注释: 假设实际有效汇率保持在 2025 年 10 月 21 日至 11 月 18 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。“...”表示没有数据或数据不适用。

1/ 差异基于当期和 2025 年 10 月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。以购买力平价加权计算, 增速预测值较 2025 年 10 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/ 欧元区季度 GDP 增长预测是基于六个经济体(法国、德国、爱尔兰、意大利、荷兰和西班牙), 它们约占欧元区 GDP 的 85%。

4/ 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。2027 年第四季度同比 GDP 增长预测包括该组国家产出的约 44%(按购买力平价权重计算)。

5/ 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, 2024/2025 财年(从 2024 年 4 月开始)被列入 2024 年一栏中。若按日历年预测, 印度的经济增长率预测值 2026 年为 6.3%, 2027 年为 6.5%。

6/ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。东盟=东南亚国家联盟。

7/ 出口和进口量(货物和服务)增长率的简单平均值。

8/ 英国布伦特、迪拜塔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(截至 2025 年 11 月 20 日), 假设 2026 年和 2027 年石油平均价格分别为 62.13 美元/桶和 62.17 美元/桶。

9/ 不包括委内瑞拉。

10/ 假定欧元区 2026 年和 2027 年的通胀率分别为 1.9%和 2.0%, 日本分别为 2.3%和 2.1%, 美国分别为 2.4%和 2.2%。

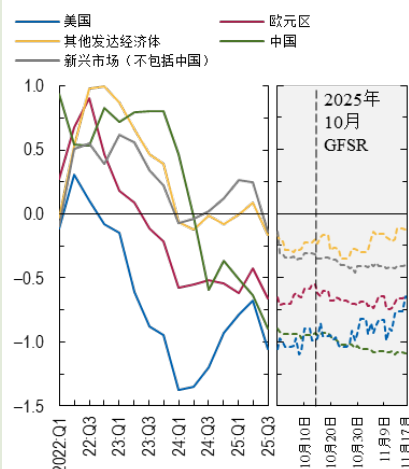
自 2025 年 10 月《全球金融稳定报告》发布以来，全球金融环境总体上保持宽松（图 1.1）。在投资者情绪的继续支撑下，股价持续走高，信用利差处于历史低位，而这是由对货币政策进一步放松的预期所推动的。有利的融资环境和低迷的汇率波动支持了新兴市场的证券投资流入。国际主权债券发行量创下新高，许多评级较低的主权借款人能够更多进入国际市场筹资，资金也持续流入本币债务市场。

11 月股市波动加剧，反映了市场对人工智能领域未来回报的担忧。目前，人工智能公司在股票市场市值中占有很大比例，且在很大程度上推动了企业资本支出的增长。市场参与者越来越关注这些公司能否带来与高估值相匹配的人工智能收入的持续加速增长。市场主体对债务融资的依赖程度增大，这体现在部分企业较高的债务比率、扩大的信用违约利差上，引发了更多的担忧。此外，大型人工智能公司之间的循环投资和采购安排（即企业相互投资并确定未来订单）也带来了不透明性和集中风险。这些做法增加了评估所有权结构和估值的难度。

庞大的发行量和不断变化的投资者偏好正推动主权债务缩短期限，这重塑了主要经济体的市场动态。到本十年结束时，全球主权债务预计将超过 GDP 的 100%。在庞大的发行量和投资者对长期资产兴趣减弱的情况下，期限溢价有所上升，但即使在这种情况下，政策利率的下降仍帮助稳定了长期收益率。荷兰养老基金正在缩短投资组合的久期，而传统英国买方（如养老基金）正让位于对冲基金。在英国和美国，债券发行现在都转向更短的期限。与此同时，短期利率上行且偶有波动，导致中央银行不时提供流动性，并引发了对市场运行的担忧。

近期的企业违约事件引起了人们对信贷市场发放标准和透明度的关注。投资者认为 Tricolor Holdings 和 First Brands 两家公司的倒闭是孤立事件。到目前为止，其他受困企业都通过与贷款机构达成重组安排避免了违约，其代价往往是评级被下调。然而，这两家公司的违约暴露了几个重要的薄弱环节：融资结构不透明，治理薄弱，以及贷款发放标准不严。随着非银行贷款机构（尤其是私人信贷）快速增长，这些问题已变得更加普遍。如果市场环境收紧或投资者风险偏好减弱，该部门的脆弱性可能会变得更加突出。

图1.1. 金融环境指数
(偏离长期平均值的标准差数)



来源：Bloomberg Finance L.P.；以及IMF工作人员的计算。

注释：IMF的金融环境指数（FCI）旨在捕捉风险定价。其包含多个定价指标，包括实际房价。不包含资产负债表或信贷增长指标。FCI分值越低（越高），表示金融环境越松（越紧）。阴影区域显示了利用现有高频市场数据估计的每日FCI。GFSR=《全球金融稳定报告》。

附件表 1. 部分经济体：实际 GDP 增长率
(百分数变化)

	估计值		预测值		与 2025 年 10 月《世界经济展望》预测的差异 1/	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
阿根廷	-1.3	4.5	4.0	4.0	0.0	0.0
澳大利亚	1.0	1.9	2.1	2.2	0.0	0.0
巴西	3.4	2.5	1.6	2.3	-0.3	0.1
加拿大	2.0	1.6	1.6	1.9	0.1	0.0
中国	5.0	5.0	4.5	4.0	0.3	-0.2
埃及 2/	2.4	4.4	4.7	5.4	0.2	0.7
法国	1.1	0.8	1.0	1.2	0.1	0.0
德国	-0.5	0.2	1.1	1.5	0.2	0.0
印度 2/	6.5	7.3	6.4	6.4	0.2	0.0
印度尼西亚	5.0	5.0	5.1	5.1	0.2	0.1
伊朗 2/	3.7	0.3	1.1	1.6	0.0	0.0
意大利	0.7	0.5	0.7	0.7	-0.1	0.1
日本	-0.2	1.1	0.7	0.6	0.1	0.0
哈萨克斯坦	5.0	6.2	4.4	4.2	-0.4	0.0
韩国	2.0	1.0	1.9	2.1	0.1	-0.1
马来西亚	5.1	4.6	4.3	4.3	0.3	0.3
墨西哥	1.4	0.6	1.5	2.1	0.0	0.1
荷兰	1.1	1.7	1.2	1.4	0.0	0.0
尼日利亚	4.1	4.2	4.4	4.1	0.2	0.1
巴基斯坦 2/	2.6	3.0	3.2	4.1	-0.4	0.0
菲律宾	5.7	5.1	5.6	5.8	-0.1	-0.2
波兰	3.0	3.3	3.5	2.7	0.4	-0.2
俄罗斯	4.3	0.6	0.8	1.0	-0.2	-0.1
沙特阿拉伯	2.6	4.3	4.5	3.6	0.5	0.4
南非	0.5	1.3	1.4	1.5	0.2	0.0
西班牙	3.5	2.9	2.3	1.9	0.3	0.2
泰国	2.5	2.1	1.6	2.2	0.0	0.0
土耳其	3.3	4.1	4.2	4.1	0.5	0.4
英国	1.1	1.4	1.3	1.5	0.0	0.0
美国	2.8	2.1	2.4	2.0	0.3	-0.1

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 2025 年 10 月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。
2/ 数据和预测值按财年列示。