

序言

在不到七年的时间里，全球经济经历了一系列不同寻常的事件。新冠疫情及其引发的全球供应链扰动；乌克兰和中东地区的战争，以及随之而来的能源和其他大宗商品价格的急剧上涨；贸易壁垒和贸易关系的重大变化——这些都对家庭、企业、金融市场和政府的韧性构成了考验。单独来看，这些重大事件中的任何一个发生的可能性都很小。它们在如此短的时间内交汇在一起，更是非同寻常。

然而，尽管遭遇了这一连串的冲击，全球经济仍保持了稳定。劳动力市场出人意料地保持强劲；金融体系总体上经受住了多次冲击以及半个世纪以来最大幅度的货币紧缩；许多经济体的通胀已从峰值回落，尽管某些经济体的通胀依然居高不下。

这种韧性体现在我们最新的全球增长预测中。虽然能源市场的扰动比预期更为持久，但全球经济增速预测值与4月相比基本保持不变，2026年为3.1%，2027年为3.4%。全球总体通胀预计将在今年上升至4.7%，主要反映了大宗商品价格的上涨；2027年，其将回落至4.1%。预计总体通胀对核心通胀的传导将较为有限。

是什么帮助全球经济经受住了最近这次冲击？两大方面的因素发挥了作用。

首先，能源供应路线的调整、其他国家能源产量的增加、库存的使用、其他能源（包括可再生能源）的替代作用以及能源效率的提高都帮助缓解了能源市场受到的冲击。如果没有这些调整空间，仅石油供应扰动这一个因素就足以使2026年全球增长显著减缓。

其次，人工智能引发的投资热潮为全球经济活动注入了动力，并支撑了国际贸易。由于预期回报率和实际收入预计将上升（这体现在股票估值上），投资持续增长。

然而，这种韧性正面临压力。如果不提高供应能力并重建政策缓冲，全球经济的韧性可能很快达到极限。能源市场的库存正在减少，而更多的地缘政治冲击仍可能通过价格波动和供应扰动迅速传导。其他大宗商品市场也面临着风险。低收入国家和家庭仍极易受到运输扰动、化肥成本上涨、出口限制以及极端天气事件导致的食物价格上涨的影响。与技术有关的投资虽然是抵御能源冲击的一个重要有利因素，但也集中了风险：由于相关收益主要由少数企业、行业和经济体享有，全球扩张高度依赖于少数几个特定的技术和金融条件。总体而言，由于受战争和人工智能热潮的影响程度不同，各国韧性表现显著不同，经济结果随之出现分化。

各国目前也面临着更大的政策约束。供需两方面的价格压力以及财政和信贷风险导致主要发达经济体的借款成本大幅上升。许多经济体的公共债务水平居高不下；财政缓冲原本可用于应对人口老龄化、气候变化和国家安全需求所带来的日益加剧的支出压力，现在却被用来缓解接连不断的冲击。上升的融资成本与高企的债务水平相互作用，暴露出一个关键的脆弱之处。各方必须审慎采取强有力的行动，以重建缓冲，并增强抵御未来冲击的能力——无论是新型冲击，还与先前相同的冲击。

在通胀风险加剧的环境下，财政政策必须保持紧缩，帮助遏制需求压力。尽管疫情过后货币政策大幅收紧，但许多国家的基本赤字仍居高不下，规模显著大于疫情前的水平。重要的是，借款成本的上升及其对财政可持续性的影响使财政调整变得更加紧迫。本期报告的第一章探讨了一种风险情景，即在大宗商品价格上涨的同时，主要经济体的财政和货币政策的可信度遭到削弱。在这种情景下，2027年的全

球经济增速将远低于基线预测水平，通胀率将大幅上升；这一冲击将对新兴市场和发展中经济体产生显著溢出效应。为了避免出现这种情况，必须使公共债务水平持久地回到可持续轨道。第二章强调，在历次生活成本危机期间，那些保留价格信号的作用并主要依靠对最脆弱家庭临时性定向收入支持的措施，不但效果好，而且效率高。第三章指出，企业所得税政策可以在财政收入方面发挥有益作用，但也会产生重要的国内和跨境影响：以债务融资支持的减税措施虽可在短期内提振经济活动，但会挤占其他领域的投资；而税收收入的减少会在长期制约公共投资和生产能力。

相应地，货币政策应坚持以价格稳定为目标，且与央行职能保持一致。货币政策立场应具有足够的紧缩性，以便及时将通胀降至目标水平，从而防止产生第二轮效应。如果大宗商品价格上涨和技术相关投资（或其他因素）加剧了持续通胀压力，就需要进一步收紧货币政策。通胀的初始水平、劳动力市场的紧张程度以及对技术和大宗商品的风险敞口等因素仍能为政策提供重要指引。适当的政策立场因国而异，但其目标是相同的：确保价格稳定。央行独立性对于实现这一目标至关重要。

中期内，在极端天气事件频发、地缘政治扰动加剧的背景下，必须制定一项综合战略来保障供给侧韧性。这一战略应依托三个相辅相成的支柱。第一个支柱是技术多元化：对于关键技术以及替代选择有限的投入品，应加大投资力度。能源就是一个明显的例子。为实现能源多元化，需要继续扩大能源的来源，包括可再生能源。相关工作已取得进展，清洁能源发电量正在迅速增加。但我们必须继续推进这一转型。第二个支柱是贸易多元化。更加多元化的贸易关系可以降低对投入品的单个供应方和购买方的依赖，并有助于降低波动性。对于大

多数国家，推动生产回流并不是一种可行的解决方案。这种做法往往效率低下，并且可能加剧国内经济的风险集中。作为对前两个支柱的补充，第三个支柱是在能源、水、粮食和其他基本投入品等关键领域加强供应缓冲。一项设计完善的战略必须同时涵盖公共部门和私人部门；应通过结构性改革加强私人部门，以促进创业并增强企业活力。其目标应当是：不仅帮助各国经济在冲击发生后予以应对，而且在冲击发生前便降低风险敞口；减少突然且代价高昂的调整；以及增强各国经济的增长能力。

最后同样重要的是，国际合作仍然不可或缺。许多影响全球经济的冲击都跨越了国界，因此，各方也必须共同行动予以应对。在一个冲击更加频繁、相互关联依然紧密的世界中，各国仅凭一己之力无法增强韧性。透明、可预见的贸易规则可帮助经济主体作出长期规划，并加强投资。在能源安全和关键供应链方面开展合作，可以在发生冲击时减轻调整带来的动荡。随着人工智能重塑生产和贸易，政策制定者必须通力合作，审慎地利用和扩大技术转型带来的收益，并有效应对相关风险。创新带来的收益应有助于提高生活水平，并使经济增长更加持久、包容。

当前的任务是从应对冲击转向重建经济：重建供给侧韧性，恢复财政空间，提升增长潜力，并确保未来的十年是稳健增长和共享繁荣的十年。

本期《世界经济展望》的出版得益于研究部和地区部门工作人员的辛勤工作和无私奉献，以及我的前任——皮埃尔-奥利维耶·古兰沙（Pierre-Olivier Gourinchas）的远见卓识和悉心指导。

西尔瓦娜·滕雷罗
经济顾问