



福特汽车的工人正在巴西圣保罗工厂生产新汽车。

行驶在波涛汹涌的海面

拉朱·汇德姆、M. 阿伊汉·高斯、弗朗西斯卡·L. 奥恩佐格

全球金融危机过后，新兴市场经济体支撑着世界经济，但其现在却面临着经济放缓的困境

新兴市场经济体曾被赋予无线光环，而且其确实不负此殊荣。在 20 世纪 80 年代中期之后的 20 年间，新兴市场经济体的经济增长速度不断创历史新高，转变了当时的全球经济状况。在全球金融危机期间，这些经济体强大的恢复能力为全球经济提供了各国迫切需要的经济动力。在各发达经济体依然深陷历史性衰退之中时，新兴市场经济体已经从金融危机中迅速恢复。

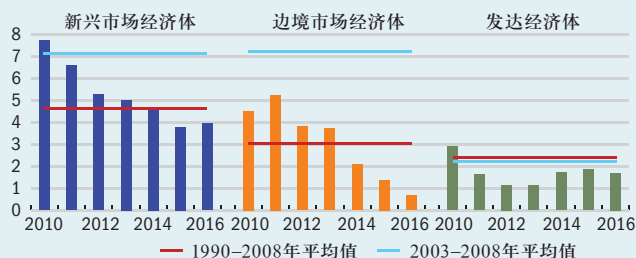
然而，这个振奋人心的传奇故事后来却出现了转折。自 2010 年以来，新兴市场经济体的增长速度持续放缓，2015 年下跌至 3.8%，低于其长期的平均增速（见图 1）。近期新兴市场经济体的经济增长异常地、持续地同步放缓，

并且与早年间全球市场动荡有些类似。尤其是当前的经济增长放缓已经影响到了一些最大的新兴市场经济体，即“金砖国家”（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非），但印度明显是个例外。其中，中国的增长放慢，

图1

下跌

新兴市场经济体的增长在2010年开始放缓。
(以实际GDP衡量加权平均增长, 百分比)



资料来源:世界银行,《世界发展指标》,《全球经济展望》(2016年6月)。
注:边境市场经济体的长期平均值始于1993年,因为缺少之前年份的信息。有关新兴市场经济体、边境市场经济体和发达经济体的分类可参见世界银行(2016年)。2016年GDP值是预测值。

南非持续萎靡，俄罗斯和巴西分别自 2014 年和 2015 年以来急剧衰退。

新兴市场经济体的经济增长放缓既有内部和外部原因，也有周期性和结构性的原因。2011 年，经济增长开始放缓，最初是由外部原因所致，如国际贸易下降、物价较低，以及紧缩的金融状况等。但自从 2014 年开始，内部因素越发重要，如生产力持续下降、政策不确定性不断发作、政府财政预算紧缩使其难以刺激经济活动。潜在的增长放缓速度——也就是一经济体本可以达到的增长速度——平均而言仅为新兴市场经济体 2010 年以来经济放慢速度的 1/3。经济增长速度下降大多由生产力增长速度降低所致，这也在一定程度上反映了人口老龄化问题。

普遍效应

考虑到这些主要新兴市场经济体的经济总量庞大，占全球产出和增长相当大的份额，其经济增长放缓也给其他国家的经济造成极大的影响。2010—2014 年，虽然这些国家经济增长放缓，但金砖国家从 20 世纪 90 年代仅占全球增长的 10% 上升至 40%。而今它们占全球经济产出的 1/5，相当于美国所占的比重，并且比欧元区所占比重还多。2000 年，新兴市场经济体包揽了 1/10 的全球经济活动。中国目前是最大的新兴市场经济体，它的经济体量相当于其他金砖国家总和的 2 倍，是除金砖国家以外的新兴市场经济体总和的 2/3。

金砖国家在全球的经济地位愈发重要，还体现在它们参加的国际贸易和金融活动越来越多。尤其是金砖国家和其他新兴市场经济体以及边境市场经济体（相比起新兴市场经济体而言，稍微欠发达的经济体）间的跨境贸易联系自 2000 年以来显著加强（World Bank, 2016）。除贸易以外，金砖国家在多种全球金融流中发挥重要作用，包括外国直接投资，银行业务和证券证券投资，对外汇款以及官方发展援助等。此外，金砖国家——尤其是中国，其次是印度——是重要大宗商品的主要需求来源。因此，金砖国家发展放缓可能会通过贸易、融资渠道以及大宗商品价格等方面影响其他经济体。

我们调查了目前金砖国家经济放缓对其他国家所产生的经济效应（溢出效应），主要通过研究全球溢出的规模，金砖国家对其分别所在的区域产生的影响，以及与金融压力同时出现的增长放缓带来的影响。

来自金砖国家的全球溢出效应：我们使用一系列简单的经济模型来量化金砖国家带来的增长溢出（Huidrom、Kose 和 Ohnsorge，即将发布）。在控制全球活动、融资条件及大宗商品价格后，我们的模型追踪了其他经济体的增长对金砖国家的经济增长出现下降的反应。我们的研究使用了从 1998 年第二季度到 2015 年第二季度的季度数据。

平均而言，金砖国家增长速度每下降 1 个百分点，那

么在接下来的两年中，全球增速就会放缓 0.4 个百分点，非金砖国家的其他新兴市场经济体下降 0.8 个百分点，边境市场经济体下降 1.5 个百分点（见图 2，上图）。需要特别说明的是，2010—2015 年金砖国家经济增长放缓是造成其他新兴市场和边境市场经济体增长放缓的重要原因。

相反，金砖国家增长放缓对七国集团（G7）国家——加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国——的影响几乎可以忽略不计。这反映出 G7 国家已采取政策行动应对经济增长放缓以及它们的石油净进口国地位。G7 国家央行一向都是积极地应对外部冲击，比如为缓解来自金砖国家的冲击，采取灵活的货币政策刺激消费。而且，作为石油净进口国，G7 国家经常会从金砖国家增长放缓造成油价下跌中受益。

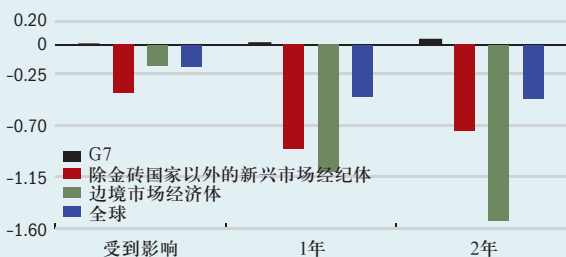
虽然金砖国家的溢出很大，但依然不及发达国家（见图 2，下图）经济增长放缓对其他新兴市场和边境市场经济体所带来的溢出效应。G7 国家更强的溢出效应表明它们的经济规模更为庞大。金砖国家占全球 GDP 的 1/5，而 G7 国家则占到将近一半。此外，G7 国家占全球贸易的比重也更大，在全球金融中发挥着核心作用。金融流能够快速地把源于 G7 国家的冲击传到全世界。因此，虽然主要

图2

影响全世界

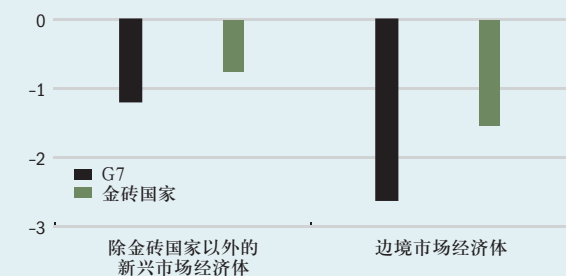
即使金砖国家的增长率下降1个百分点，都会影响到其他国家。

(增长, 百分点)



但是，G7国家经济增长下降1个百分点带来的危害更大。

(增长, 百分点, 两年后)



资料来源：世界银行员工的估算。

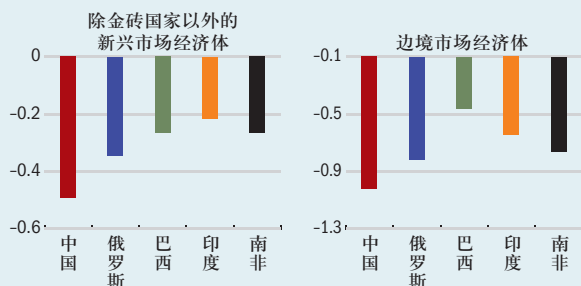
注：金砖国家是指巴西、俄罗斯、印度、中国 and 南非。G7 国家指加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。在该图的上图中，全球平均值是以所有新兴市场经济体、边境市场经济体和 G7 经济体的加权平均值为基础来衡量的。在下图中，增长反映是两年后的累计反应。根据 1998 年第二季度到 2015 年第二季度的数据进行估计。

图3

各个国家

比起其他金砖国家，中国增长下降1个百分点对其他新兴市场和边境市场经济体的影响更大。

(GDP增长, 百分比, 两年累计)



资料来源：世界银行员工的估算。

注：金砖国家是指巴西、俄罗斯、印度、中国和南非。中国的增长下降1个百分点，其他金砖国家以此进行校准，因此其增长率的降低同两年后的中国完全相同。据估计，印度和南非对非金砖国家的新兴市场经济体产生的溢出效应很小。根据1998年第二季度到2015年第二季度的数据进行估计。

新兴市场经济体崛起，但发达经济体依然在全球经济中处于主导地位。

单个金砖国家的溢出：不同金砖国家的溢出效应大小也有不同，中国的溢出效应最大（见图3）。通常来讲，中国的经济增长每下降1个百分点，在随后两年中其他新兴市场经济体就会下降0.5个百分点，边境市场经济体下降1个百分点。俄罗斯的经济增长每下降1个百分点对其他新兴经济体的影响只有0.3个百分点。而巴西的经济增长冲击对其他新兴市场经济体所带来的溢出效应要小很多，对边境市场经济体的影响甚至微乎其微。一般而言，印度和南非对其他新兴市场 and 边境市场经济体的预估溢出效应就更小了。

金砖国家包括了那些在各自地区的最大、一体化程度最高的新兴市场经济体。

各个金砖国家不同的溢出效应反映出它们的经济总量以及与世界经济一体化的程度。以现值美元计，中国的经济规模是第二大金砖国家（巴西）的经济规模的四倍多；中国的进口额是俄罗斯的六倍；其对主要初级能源和金属的需求是印度的4—10倍。自2001年加入世贸组织后，中国的国际贸易参与度快速上升，产生全球溢出效应的潜力也因而增强。

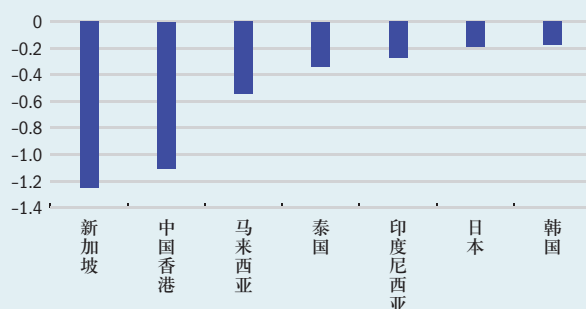
大宗商品市场是中国输出溢出效应到其他新兴市场 and 边境市场经济体的主要渠道。中国经济增长放缓可能会降低对大宗商品的全球需求，从而对其价格产生不利影响。

图4

区域性冲击

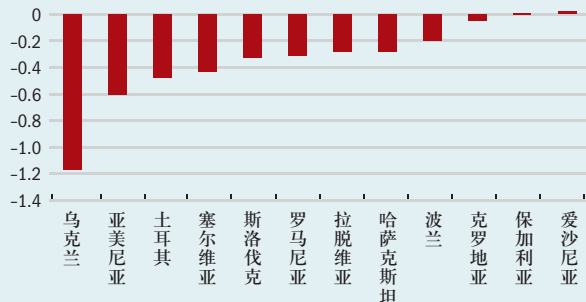
中国经济增长下降1个百分点会严重影响到东亚和太平洋地区国家。

(GDP增长, 百分点)



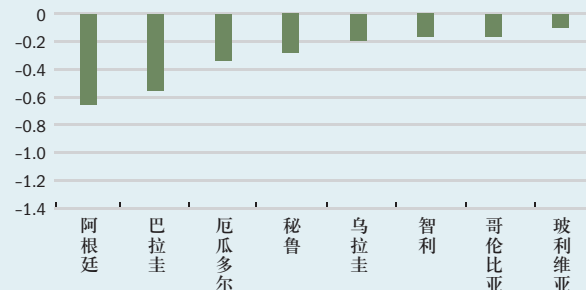
俄罗斯经济增长下降1个百分点会损害欧洲和中亚地区的经济。

(GDP增长, 百分点)



但是，巴西同样的增长降幅对拉丁美洲经济体的影响更小。

(GDP增长, 百分点)



资料来源：世界银行员工的估算。

注：柱状代表单个国家两年后的累计增长下降。根据1998年第二季度到2015年第二季度的数据进行估计。

因此，由中国经济增长放缓导致的大宗商品出口国的增长下降可能要大于进口国的增长下降。

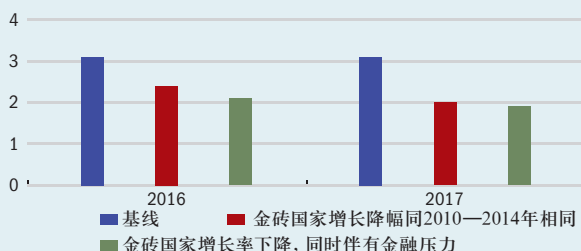
尽管中国的溢出效应非常可观，但金砖国家同步的经济下行会产生比中国更大的负面溢出效应，并对新兴市场经济体、前沿市场经济体以及全球经济增长造成沉重打击。比起中国一个国家来，这些效应反映出金砖国家作为一个更大的集体所扮演的特殊角色。因为金砖国家包括了那些在各自地区的最大、一体化程度最高的新兴市场经济体。有的国家是中国的贸易伙伴，同时又与其本地区的金砖国家联系紧密，其经济活动将会受到双倍冲击。

图5

金融压力

如果金砖国家增长降幅达到2010—2014年间的水平，且全球金融条件适度紧缩，全球增长很可能会在2016年和2017年大幅降低。

(全球增长, 百分比)



资料来源：世界银行员工的估算。

注：基线代表世界银行的预测（2016年）。中等的金融压力体现为2013年夏季金融市场环境日益恶化，当时投资者都在担心美联储会提高利率。

各金砖国家在其所在地区的溢出：金砖国家推动了大量的地区内部贸易，并且是地区内部其他国家侨汇的主要来源国，因为大量人员在地区内的大国（金砖国家）工作，并向母国的家人汇款。因此，金砖国家增长放缓对各自所在的地区所产生的溢出效应会尤其强烈：

中国：中国增长波动的溢出效应非常强大，影响东亚和太平洋地区的广大经济体。中国的增长每下降1个百分点，尤其会对新加坡贸易枢纽和中国香港造成较大损害（见图4）。中国的强大溢出效应主要通过贸易渠道传播：中国目前是该地区大多主要国家的最大贸易合作伙伴。

俄罗斯：在欧洲和中亚，地区之间有着强大的区域贸易和金融联系，包括通过侨汇，俄罗斯大规模的溢出效应便可体现出这一点。据估计，俄罗斯的增长降低1个百分点，会导致欧洲和中亚其他国家在随后两年中增长平均降低0.3个百分点（见图4，中图）。俄罗斯邻国和南高加索地区估计受到的影响会更大。

巴西：对于拉丁美洲和加勒比地区的邻国而言，巴西的溢出效应较为缓和；而对其南美洲的邻国而言，则产生了显著影响（见图4，下图）。然而，来自该地区以外的拉丁美洲主要贸易伙伴的溢出影响要明显大于来自该地区内国家的影响。

印度和南非：南非的区域内溢出非常小，因为其经济全球化程度较低，区域内一体化程度更低。尽管在撒哈拉以南非洲地区内部溢出较低，但对其最接近的邻国的溢出效应较大，因为货币和关税联盟使其一体化程度较高。

换言之，对不同地区的溢出效应不尽相同。在某些地区，强大的区域贸易和金融联系体现在规模可观的溢出效应上，比如，俄罗斯的低增长对欧洲和中亚地区的溢出效应，中国的低增长对东亚和太平洋地区的溢出效应。巴西、印度和南非对其各自地区内部的溢出效应整体上来看较低。对很多国家来说，距离遥远的发达经济体产生的溢

出效应要强于其地区内部的新兴市场经济体所产生的溢出效应。

金融压力和金砖国家增长放缓：金砖国家低于市场预期的经济增长会导致金融市场出现相应的波动。美联储利率一直以来都被用来预测美国的经济的发展，并与美国经济发展密切相关，虽然美联储本轮加息预期会顺利进行，但这一举动依然可能对世界金融市场造成风险。再加上新兴市场 and 前沿市场经济体不断暗淡的经济增长前景，投资者情绪将不断恶化。如此一来，新兴市场和前沿市场经济体的资产风险利差会急剧扩大，整体融资成本将会上升，进一步抑制经济增长。

如果金砖国家在经济增长同步放缓时还要面临金融市场压力，那么将会产生更加显著的溢出效应。如果金砖国家增长继续放缓，就像2010年到2014年那样令人失望的经济增速，与此同时，如果金砖国家金融环境持续恶化，就像2015年夏季出现的金融市场动荡，那么新兴市场经济体和全球的经济增速将会在2016年缩小1/3（见图5）。

减缓溢出

如果最大的新兴市场经济体打个喷嚏，整个世界都将会被传染感冒。因为这些经济体的经济规模较大，与全球经济关联紧密，当主要新兴市场经济体的经济增长放缓时，通过贸易和金融渠道，就会对世界其他国家产生显著的溢出效应。如若同时遭遇金融危机，那么这种溢出效应则会更加显著。

各国政策制定者必须要准备好应对由最大新兴市场经济体的经济增长放缓带来的溢出效应。而恰当的对应政策应根据不同经济体的特点和溢出的特点来决定：金砖国家的周期性衰退会造成临时性的伤害，可以通过反周期财政货币政策来减轻损害，如增加开支、降低利率。

金砖国家的结构性衰退则需要更为永久性的改革。因为近期金砖国家的增长放缓一部分属于周期性衰退，一部分属于结构性衰退；反周期性财政、货币政策和结构性改革（在金砖国家及其他国家中）都可以支持活跃度。新的结构性改革专注于管理、劳动力以及产品市场，有助于提高增长前景。■

拉朱·汇德姆（Raju Huidrom）是世界银行主管发展经济学副总裁办公室前景小组的经济学家，M.阿伊汉·高斯（M. Ayhan Kose）是该小组的主任，弗朗西斯卡·L.奥恩佐格（Franziska L. Ohnsorge）是该小组的领队经济学家。

参考文献：

- Huidrom, Raju, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge, forthcoming, "Growth Spillovers from the Major Emerging Markets," World Bank Working Paper (Washington).
World Bank, 2016, Global Economic Prospects (Washington, January).