

世界经济展望

大宗商品价格下跌环境下的调整

.....

2015年10月



世界经济与金融概览

世界经济展望

2015年10月

大宗商品价格下跌环境下的调整

.....



©2015国际货币基金组织

封面设计: Luisa Menjivar 和 Jorge Salazar
制作: AGS

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund)

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. — Washington, DC : International Monetary Fund, 1980–
v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365). — (1986– : World economic and financial surveys, 0256-6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256-6877

ISSN (online) 1564-5215

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.
I. International Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International Monetary Fund). III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-51354-695-7 (中文印刷版)

978-1-51355-519-5 (中文网络版)

978-1-51354-926-2 (中文ePub)

978-1-51358-294-8 (中文Mobi)

《世界经济展望》(WEO)是基金组织工作人员撰写的概览,每年发布两次,分别在春季和秋季。《世界经济展望》由基金组织工作人员撰写,并吸取了执行董事在2015年9月21日讨论报告后提出的意见和建议。该出版物仅代表基金组织工作人员的观点,不一定代表基金组织执行董事或其国家当局的观点。

建议的引用辞: 国际货币基金组织,《世界经济展望: 大宗商品价格下跌环境下的调整》(华盛顿, 2015年10月)。

可通过网络、传真和来函方式订购出版物, 联络信息:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

电话: (202) 623-7430 传真: (202) 623-7201

电子邮件: publications@imf.org

www.imfbookstore.org

www.elibrary.imf.org

目录

假设和惯例	ix
更多信息和数据	xi
前言	xii
序言	xiii
概要	xv
第一章 近期发展和前景	1
近期发展和前景	1
风险	20
政策	24
专题：大宗商品市场发展和预测，重点关注世界经济的金属	38
附录 1.1. 地区预测	31
情景专栏 1. 新兴市场经济体发生结构性减速	25
专栏 1.1. 衰退的影响是什么？	51
专栏 1.2. 小经济体，大经常账户逆差	53
专栏 1.3. 发展中经济体的资本流动和金融深化	59
专栏 1.SF.1. 金属冶炼的新前沿：由北向南的转变	47
参考资料	62
第二章 大宗商品出口国的发展方向何在？大宗商品价格高涨之后的产出增长	65
序言	65
大宗商品贸易条件的意外改善：基于模型的说明	68
五十年的证据：大宗商品贸易条件周期与产出	73
大宗商品价格高涨期间的部门再分配：案例研究	79
结论	83
附录 2.1. 数据来源、指数构建与国家分组	85
附录 2.2. 确定大宗商品价格周期时间的方法	87
附录 2.3. 典型化事实和事件研究	88
附录 2.4. 局部预测方法	90
专栏 2.1. 病人没有病入膏肓：大宗商品价格高涨和“荷兰病”现象	92
专栏 2.2. 大宗商品价格高涨和公共投资	94
专栏 2.3. 借助价格高涨带来的一些好处：大宗价格高涨的意外收入可以加快人力发展吗？	96
专栏 2.4. 大宗商品价格高涨期间商品出口国的经济是否过热？	99
参考资料	101

第三章 汇率与贸易流动是否已断开联系？	105
序言	105
从汇率到贸易：历史证据	107
断开联系还是保持稳定？	115
对发展前景的影响	121
附录 3.1. 数据	121
附录 3.2. 贸易弹性估算	124
附录 3.3. 不完全传导下马歇尔—勒纳条件的衍生	125
附录 3.4. 汇率大幅贬值事件分析	126
附录 3.5. 长期贸易弹性：稳定性测试	129
专栏 3.1. 汇率与全球价值链相关贸易的关系	131
专栏 3.2. 衡量实际有效汇率和竞争力：全球价值链的作用	134
专栏 3.3. 日本出口：为何恢复迟缓？	137
参考资料	140
统计附录	143
假设	143
最近更新	144
数据和惯例	144
国家分类	145
《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成	145
表 A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口以及人口总量中的比重，2014年	147
表 B. 发达经济体的细分	148
表 C. 欧盟	148
表 D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分	149
表 E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分	150
表 F. 具有特殊报告期的经济体	152
表 G. 重要数据的记录	153
专栏 A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设	163
表目录	167
产出（表 A1-A4）	168
通货膨胀（表 A5-A7）	175
财政政策（表 A8）	180
对外贸易（表 A9）	181
经常账户交易（表 A10-A12）	183
国际收支与外部融资（表 A13）	190
资金流动（表 A14）	194
中期基线预测（表 A15）	197
《世界经济展望》的部分论题	199
基金组织执董会关于经济前景的讨论，2015年9月	207

表

表 1.1. 《世界经济展望》预测概览	2
表 1.SF.1. 2014年世界粗钢生产	41
表 1.SF.2. 金属贸易的演变	44
表 1.SF.3. 金属净出口	45
表 1.SF.1.1. 政治制度对矿产发现的影响	49
表 1.2.1. 中位国家特征	53
表 1.2.2. 跨部门经常账户模型	53
表 1.2.3. 具有大额经常账户逆差的国家的相关情况	57
表 1.3.1. 总资本流入和私人信贷：二阶最小平方估计	61
附录表 1.1.1. 欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	32
附录表 1.1.2. 亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	33
附录表 1.1.3. 西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	34
附录表 1.1.4. 独联体经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	35
附录表 1.1.5. 中东和北非经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	36
附录表 1.1.6. 撒哈拉以南非洲经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	37
表 2.1. 大宗商品出口	80
附录表 2.1.1. 数据来源	86
附录表 2.1.2. 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体	87
附录表 2.4.1. 局部预测方法估计中使用的大宗商品出口国样本，1960-2007年	91
附录表 2.4.2. 局部预测方法估计中的主要宏观经济变量的国家覆盖面	91
表 3.1. 汇率传导和价格弹性	110
附录表 3.1.1. 数据来源	123
附录表 3.1.2. 贸易弹性估计中包含的经济体	123
附录表 3.1.3. 增加值贸易数据库中包含的经济体	123
附录表 3.1.4. 滚动回归分析所包含的经济体	123
附录表 3.4.1. 与银行业危机无关的汇率大幅贬值	126
附录表 3.4.2. 与银行业危机相关的汇率大幅贬值	127
附录表 3.5.1. 不同时期的贸易弹性：稳定性测试	130
表3.1.1. 全球价值链相关贸易对实际有效汇率的反应	132
表 A1. 世界产出概况	168
表 A2. 发达经济体：实际GDP和国内总需求	169
表 A3. 发达经济体：实际GDP的构成	170
表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP	172
表 A5. 通货膨胀概况	175
表 A6. 发达经济体：消费者价格	176
表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格指数	177
表 A8. 主要发达经济体：广义政府财政差额和债务	180
表 A9. 世界贸易量和价格概况	181

表 A10. 经常账户差额概括	183
表 A11. 发达经济体：经常账户差额	186
表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额	187
表 A13. 金融账户差额概况	190
表 A14. 净贷款和借款概况	194
表 A15. 世界中期基线预测概况	197

在线表格

表 B1. 发达经济体：失业、就业和实际人均GDP
表 B2. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP
表 B3. 发达经济体：制造业的小时工资、生产效率和单位劳动成本
表 B4. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格
表 B5. 财政和金融指标概况
表 B6. 发达经济体：广义和中央政府的净贷款/借款以及社会保障计划除外
表 B7. 发达经济体：广义政府结构性差额
表 B8. 新兴市场和发展中经济体：广义政府的净贷款/借款和总体财政余额
表 B9. 新兴市场和发展中经济体：广义政府的净贷款/借款
表 B10. 发达经济体：汇率
表 B11. 新兴市场和发展中经济体：广义货币总量
表 B12. 发达经济体：出口额、进口额以及货物和服务的贸易条件
表 B13. 按地区划分的新兴市场和发展中经济体：货物贸易总额
表 B14. 按出口收入来源划分的新兴市场和发展中经济体：货物贸易总额
表 B15. 经常账户交易概况
表 B16. 对外债务和债务清偿概况
表 B17. 按地区划分的新兴市场和发展中经济体：按期限划分的对外债务和债权人类型
表 B18. 按分析标准划分的新兴市场和发展中经济体：按期限划分的对外债务和债权人类型
表 B19. 新兴市场和发展中经济体：外债占GDP的比例
表 B20. 新兴市场和发展中经济体：债务清偿比例
表 B21. 新兴市场和发展中经济体，中期基线情景：部分经济指标

图

图 1.1. 全球经济活动指标	4
图 1.2. 全球通货膨胀	5
图 1.3. 大宗商品和石油市场	6
图 1.4. 发达经济体的金融条件	7
图 1.5. 发达经济体：货币条件	8
图 1.6. 新兴市场经济体的金融条件	9
图 1.7. 新兴市场经济体的货币政策和信贷	9
图 1.8. 发达经济体的增长、就业和劳动力生产率	10
图 1.9. 财政政策	12
图 1.10. GDP增长预测	14
图 1.11. 对外部门	18

图 1.12. 新兴市场经济体的资本流动	18
图 1.13. 实际汇率与经常账户缺口	20
图 1.14. 全球增长前景面临的风险	21
图 1.15. 衰退和通货紧缩风险	21
图 1.1.1. 发达经济体：实际GDP	51
图 1.1.2. 葡萄牙：实际GDP对数的演变及推测的趋势	51
图 1.2.1. 经常账户逆差国的外部融资来源	54
图 1.2.2. 经常账户逆差国的净国际投资头寸构成	56
图 1.3.1. 部分低收入发展中国家的总资本流入和私人信贷	60
情景图 1. 《世界经济展望》停滞情景	26
图 1.SF.1. 大宗商品市场发展	39
图 1.SF.2. 金属价格指数	41
图 1.SF.3. 金属的生产与消费	42
图 1.SF.4. 金属市场的演变	43
图 1.SF.5. 金属市场的发展	43
图 1.SF.6. 中国：金属使用和增长率的部门构成	45
图 1.SF.7. 中国：金属进口	45
图 1.SF.8. 金属价格指数的增长率	46
图 1.SF.1.1. 拉丁美洲和加勒比地区以及撒哈拉以南非洲的金属矿床发现	47
图 1.SF.1.2. 按地区和十年期划分的金属矿床发现数量	48
图 2.1. 世界大宗商品价格，1960-2015年	65
图 2.2. 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体相对于其他新兴市场和发展中经济体的平均增长，1990-2015年	66
图 2.3. 实际收入、产出和国内需求，2000-2010年	69
图 2.4. 模型模拟：大宗商品价格高涨的宏观经济效应	70
图 2.5. 大宗商品价格预期过度乐观情况下的消费动态	72
图 2.6. 主权债券收益利差与大宗商品贸易条件	73
图 2.7. 大宗商品贸易条件的周期确定：三个国家的例子	75
图 2.8. 事件研究：大宗商品贸易条件上行期和下行期主要宏观经济变量的平均年度增长率	75
图 2.9. 上行期和下行期平均产出增长的差异：政策框架和金融深度的作用	76
图 2.10. 最近一次上行期：上行期与下行期的平均实际增长率	77
图 2.11. 大宗商品贸易条件冲击之后的宏观经济变量	78
图 2.12. 大宗商品贸易条件冲击之后的产出：收入水平和大宗商品类型的作用	79
图 2.13. 澳大利亚、加拿大和智利的大宗商品价格高涨与宏观经济指标	80
图 2.14. 各部门的资本和劳动力增长：高涨与高涨前时期	81
图 2.15. 非贸易部门相对于制造部门、大宗商品出口国相对于大宗商品进口国的经济活动的变化	82
图 2.16. 全要素生产率增长分解	83
图 2.17. 投资和全要素生产率增长	84
附录图 2.2.1. 周期的特征、幅度和持续时间	89
附录图 2.3.1. 大宗商品密集度、政策框架和金融深度： 出口大宗商品的新兴市场与低收入发展中国家的比较	89
附录图 2.3.2. 上行期与下行期实际增长率的平均差异	90

图 2.1.1. 制造业出口表现	93
图 2.2.1. 大宗商品繁荣期间公众投资增加带来的长期影响	94
图 2.3.1. 人力发展指标	96
图 2.3.2. 比较大宗商品和非大宗商品出口国的表现	97
图 2.3.3. 事件研究：上行和下行期间人力发展指标的平均变化	97
图 2.4.1. 六个大宗商品出口国的产出缺口	99
图 2.4.2. 产出缺口和贸易条件的变化	100
图 2.4.3. 对2007年产出缺口的实时和多元过滤估算	100
图 3.1. 从历史角度看近期汇率变动	105
图 3.2. 长期汇率传导影响和价格弹性	109
图 3.3. 实际有效汇率贬值10%对实际净出口的影响	111
图 3.4. 汇率大幅贬值后的出口动态	112
图 3.5. 汇率大幅贬值后的出口动态：经济萧条初始状态的作用	113
图 3.6. 银行危机导致汇率大幅贬值后的出口动态	114
图 3.7. 全球价值链的演变	116
图 3.8. 不同地区贸易弹性随时间的变化	119
图 3.9. 1990-2014年出口和进口占GDP的比例	120
图 3.10. 汇率大幅贬值后的出口动态：1997年和以后	120
图 3.11. 2013年1月以来实际有效汇率变动对实际净出口的影响图示	122
附录图 3.2.1. 汇率传导影响估计：与Bussière, Delle Chiaie和 Peltonen（2014年）研究的比较	125
附录图 3.2.2. 进出口收入弹性	125
附录图 3.4.1. 汇率大幅贬值后的出口动态	127
附录图 3.4.2. 基于实际有效汇率确定的汇率大幅贬值后的出口动态	128
附录图 3.4.3. Laeven和Valencia（2013年）研究中涉及的货币危机后的出口动态	128
附录图 3.4.4. 汇率大幅贬值后的出口动态：初始产出缺口的作用	129
图 3.1.1. 进出口总量分解：1995和2011年	131
图 3.1.2. 全球价值链贸易弹性	133
图 3.2.1. 分配给中国和德国的实际有效汇率权重	135
图 3.2.2. 传统的和投入—产出实际有效汇率的对比	135
图 3.3.1. 日本：汇率和出口	137
图 3.3.2. 汇率、利润和传导影响	138
图 3.3.3. 离岸生产和出口	139

假设和惯例

《世界经济展望》提出的预测使用了若干假设。这些假设是：实际有效汇率保持在2015年7月27日至8月24日的平均水平上，参加欧洲汇率机制II（ERM II）的货币除外（对于这些货币，假设它们对欧元的名义汇率保持不变）；各国当局继续执行既定政策（部分经济体的财政和货币政策的具体假设见统计附录专栏A1）；石油的平均价格2015年为每桶51.62美元，2016年为每桶50.36美元，而且在中期内实际价格将保持不变；美元存款的六个月期伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）2015年平均为0.4%，2016年为1.2%；欧元存款的三个月期利率2015年和2016年平均为0.0%；日元存款的六个月期利率2015年和2016年平均为0.1%。当然，这些都是研究假设，不是预测，而且与这些假设有关的不确定性不可避免地会扩大预测的误差范围。本报告的估计和预测是根据2015年9月16日所掌握的统计信息。

《世界经济展望》使用了如下惯例表示法：

… 表示没有数据或数据不适用；

– 在年份或月份之间（例如2014–2015年或1–6月），用以表示覆盖的年份或月份，含起止年月；

/ 在年份或月份之间（如2014/2015），用以表示财政或财务年度；

“十亿”表示1,000个百万；“万亿”表示1,000个十亿。

“基点”指一个百分点的1/100（例如，25个基点相当于一个百分点的1/4）。

数据一般使用日历年，但一些国家的数据使用财年。请参见统计附录中的表F，该表列出了采用特殊报告期报告国民账户和政府财政数据的每个经济体。

一些国家2014年及之前的数据是基于估计值而非实际值。请参见统计附录中的表G，该表列出了每个国家的国民账户、价格、政府财政和国际收支指标的最新实际结果。

- 立陶宛的数据现在计入欧元区加总数据，但在2015年4月《世界经济展望》中未计入。
- 希腊的预测是基于截至2015年8月12日的数据。
- 正如2015年4月《世界经济展望》的做法，2011年及之后的数据不包括叙利亚，因为该国正经历冲突并由此导致数据缺乏。

表格和图适用以下惯例：

- 如果表格和图中没有注明资料来源，则数据来自《世界经济展望》数据库。
- 如果国家未按字母顺序列示，则它们是按经济规模排序的。
- 各个数字的合计与总数之间的微小差异是由四舍五入造成的。

本报告中使用的“国家”和“经济体”并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例所理解的领土实体，还包括一些非国家的、统计数据单列的领土实体。

为各组国家提供了合成数据, 分组依据的是经济特点或地区分布。除非另有说明, 国家组合成数据的计算是基于组别数据的90%或90%以上的权重。

地图中所示边界、颜色、称谓和其他信息不代表基金组织对任何领土法律地位的判断, 亦不代表基金组织对上述边界等信息的支持或认可。

更多信息和数据

本期《世界经济展望》报告之全文可以从基金组织的电子图书馆 (www.elibrary.imf.org) 和基金组织网站 (www.imf.org) 获取。网站还提供《世界经济展望》数据库的更多数据, 这些数据比报告本身包括的数据丰富, 包括含有读者通常最需要的时间序列数据的文件。这些文件可以下载, 用于多种软件包。

本期《世界经济展望》中的数据由基金组织工作人员在撰写报告时编纂。历史数据和预测是基于基金组织国别主管工作人员在访问成员国时收集的数据以及对成员国发展情况的不断持续分析。随着获得更多信息, 持续对历史数据进行更新, 而且经常要使用拼接和其他技术对数据中的结构性间断进行调整, 以得出平滑的数据系列。当无法获得完整信息时, 仍旧使用基金组织工作人员的估算作为历史序列的替代。因此, 《世界经济展望》的数据可能不同于其他官方数据来源, 包括基金组织的《国际金融统计》。

《世界经济展望》在“不经处理”和“目前可获得”基础上提供数据和数据诠释。我们尽力确保数据的及时性、准确性和完整性, 但这无法得到保证。当发现错误时, 我们通过共同的努力在适当和可行的情况下纠正错误。出版之后做出的任何更改和修订均纳入电子版。电子版可从基金组织的电子图书馆 (www.elibrary.imf.org) 和基金组织网站 (www.imf.org) 获取。所有重大修正详见网上目录。

有关《世界经济展望》数据库的使用条款和条件的详细信息, 参阅基金组织版权政策网站: www.imf.org/external/terms.htm。

有关《世界经济展望》内容和数据库的询问, 可通过信件、电子邮件或传真的方式 (不受理电话咨询) 发送, 联系方式如下:

World Economics Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
传真: (202) 623-6343
论坛网址: www.imf.org/weoforum

前言

《世界经济展望》的分析和预测是基金组织对其成员国的经济发展和各项政策、对国际金融市场发展以及对全球经济体系的监督工作的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展综合分析的结果，主要依据是基金组织工作人员通过与成员国磋商获得的信息。这些磋商具体由基金组织地区部门（非洲部、亚洲及太平洋部、欧洲部、中东和中亚部以及西半球部）负责，其他参加部门有战略、政策与检查部，货币与资本市场部，以及财政事务部。

本报告中的分析是在经济顾问兼研究部主任Olivier Blanchard的总体指导下在研究部内协调完成。主持该项目的是研究部副主任Gian Maria Milesi-Ferretti和研究部处长Thomas Helbling。

本报告的主要撰稿人是Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Rudolfs Bems、Oya Celasun、Sinem Kılıç Çelik、Zsóka Kóczán、Daniel Leigh、Weicheng Lian、Marcos Poplawski-Ribeiro和Viktor Tsyrennikov。

其他撰写者有Rabah Arezki、Eugenio Cerutti、Kevin Cheng、Filippo Gori、Bertrand Gruss、Ben Hunt、Joong Shik Kang、Douglas Laxton、Bin Grace Li、Nan Li、Akito Matsumoto、Susanna Mursula、Carolina Osorio-Buitrón、Andrea Presbitero、Frederik Toscani、Rachel van Elkan、Hou Wang、Fan Zhang和Hongyan Zhao。

Gavin Asdorian、Vanessa Diaz Montelongo、Rachel Fan、Hao Jiang、Christina Liu、Olivia Ma、Rachel Szymanski和Hong Yang提供了研究协助。Angela Espiritu、Mitko Grigorov、Mahnaz Hemmati、Toh Kuan、Trevor Meadows、Emory Oakes、Nicholas Tong、Richard Watson、Jilun Xing和Yuan Zeng提供了技术支持。Alimata Kini Kaboré和Maria Jovanović负责文字处理。信息交流部的Michael Harrup领导编辑小组并协调了报告的出版工作，他得到Linda Griffin Kean和Joe Procopio的支持，并得到Lucy Scott Morales、Linda Long、Sherrie Brown、Gregg Forte、Nancy Morrison和EEI Communications的编辑协助。

本报告的分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执行董事在2015年9月21日讨论该报告后提供的意见和建议。然而，预测和政策评价均出自基金组织工作人员，不代表执行董事或其所在国当局的意见。

世界经济走出战后范围最广、程度最深的衰退已经六年，但回归强劲、同步的全球扩张仍然难以实现。最新一期的《世界经济展望》报告中经修订的预测突出表明，所有国家都面临挑战。尽管各个国家的前景有相当大的差异，但根据新的预测，几乎所有国家的近期增长率都已下调。此外，世界经济面临的下行风险看起来比几个月前更为明显。

与前段时间相比，发达经济体的近期经济增长看起来有所增强，但新兴市场和发展中经济体的增长有所减弱，而新兴市场和发展中经济体在世界产出中所占比例不断提高，在世界增长中仍将占最大份额。在发达经济体，由于近期危机的遗留影响已经减退，加上持续的货币政策支持和财政中性的恢复，产出增长普遍加速，失业普遍下降，尽管通缩压力依然存在。美国和英国的复苏进展最快，货币政策看起来很快会收紧，而欧元区 and 日本的复苏更为不确定。在发达经济体之外的其他国家，增长放缓的原因各不相同，包括大宗商品价格下跌（也对一些发达经济体产生不利影响），过去信贷快速增长带来的影响，以及政治动荡。当然，存在多重问题的国家情况最糟，有些还面临通胀的加剧。对于新兴市场和发展中经济体整体而言，我们的预测是，它们的经济增长在2015年将连续第五年下滑。

增长减缓预测的依据是什么？首先，目前生产率增长缓慢，这表明各经济体的长期潜在产出增长率可能已经普遍下降。投资持续低迷导致劳动力生产率和工资增长缓慢，尽管所有生产要素（不仅是劳动力）的总体生产率的增长也很缓慢。正如上期《世界经济展望》报告指出的，总需求疲软是抑制投资的一个因素。预期潜在增长缓慢本身就会抑制总需求，从而进一步限制投资，形成恶性循环。在一些国家，人口老龄化进一步限制了投资；在另一些国家，制度缺陷或政

治动荡是抑制因素。从更为极端的形式看，政治冲突在全球范围内造成大量人员流离失所，包括在一国内部和各国之间，由此带来巨大的经济和社会成本。

第一章指出，经济衰退不仅会对趋势生产率水平造成永久负面影响，还可能对趋势生产率的增长造成永久负面影响。在这种机制下，当前的低生产率预测在一定程度上看来是2007年后动荡的结果。一些经济历史学家认为，战后全球增长情况在很大程度上反映了以下因素：沿着技术创新的广义边际出现收益递减，这一过程被中国和前苏联国家进入全球经济以及信息和通讯技术革命暂时打断。其他人则反驳，变革性创新在很多领域不断推进，从机器人到生物工程。但与一个多世纪前的电气化一样，这些进步可能要几十年后才能体现在商业生产过程中，从而使其产出被计入国民收入。只有时间才能化解这些争论。

对于出口石油和其他大宗商品的国家，价格的变化既影响产出缺口，也影响潜在产出本身，所以，大宗商品价格的近期变动也影响近期和长期产出预测。这些变动相当剧烈，在一定程度上是由于中国经济的变化。这些变动对低收入大宗商品出口国产生了特别大的影响。中国目前是世界最重要的金属进口国，在直到2011年的本世纪初的这段时间维持了极快的增长。随着大宗商品价格上涨，出口国大量投资提高产能，刺激国内增长。然而，中国力求转变过去的出口和投资带动型经济模式，努力提高消费（包括服务业）的作用，因此，中国领导层最近已降低增长率目标。如第一章和第二章所述，很多大宗商品（包括金属）的实际价格已从2011年达到的峰值下跌，在今年8月中旬开始的金融波动那几个星期，下跌幅度尤其大。在本期报告发布时，仍不清楚近期下跌是否代表过度的向下调整，但早先下跌的影响已经反映在大宗商品出口国的经济增长中。第二章估计，在由此导致的下滑中，

平均来说有三分之一左右应归因于增长的结构部分，主要通过投资减少产生。

大宗商品出口国的货币贬值幅度尤其大，但流向新兴市场的资金总体出现下降趋势，导致这些经济体的货币对美元、欧元和日元普遍贬值。第三章指出，这些汇率变动应伴随着贬值国净出口的增加，这是朝着不同增长率的自然调整过程的一部分，是灵活汇率促进实现的情形。一个结果可能是，一些增长表现相对较好的发达经济体的经常账户逆差扩大，但重要的是，这些汇率调整应被视作自然冲击减震器（它们通常发挥的作用），而不是有意的“货币战争”行为。的确，新兴市场过去在面对资本大量外流时试图调整汇率，对全球金融稳定造成了相当大的不利后果。

汇率大幅贬值有可能给资产负债表带来不利影响。一个值得注意的潜在压力点是新兴市场公司的离岸外币借款。积累大量储备缓冲，在更大程度上利用外部股权融资，以及在岸贷款更多采用本币计值，都能缓解上述风险。当然，仍存在其他风险——对中国增长潜力的再度担忧，希腊在欧元区的未来，石油价格急剧下跌的影响，以及波及效应，这些都可能引发市场动荡。发达经

济体和中国尚未完全消除通缩压力，这种压力继续减缓资产负债表的调整进程。

对于力求改善增长表现或增强抗冲击能力的国家，没有哪一套政策适用于每个国家。但鉴于各国面对的共同挑战，我们所熟悉的一些普遍原则仍然适用。新兴市场和发展中经济体需要对美国的货币政策正常化做好准备。发达经济体必须继续解决持续存在的危机遗留问题。同时，存在负产出缺口的国家应继续实行宽松的货币政策，具备财政空间的国家还应辅以财政措施。特别是，在长期实际利率极低的情况下，看来非常有必要扩大基础设施投资。投资是提高潜在产出增长率的一个途径，但有针对性的结构性改革也能发挥重要的积极作用。这种改革不仅有助于增强未来的增长，还有助于提高增长的抗冲击能力。改革有助于低收入国家实现出口基础的多元化。另外，所有国家都应继续加强微观和宏观审慎政策框架，这将增强抵御经济冲击的能力，无论这种冲击是源于国内还是国外。

经济顾问
Maurice Obstfeld

预计全球经济2015年将增长3.1%，比2014年低0.3个百分点，比2015年7月“世界经济展望最新预测”的预测值低0.2个百分点。主要国家和地区的前景依然不均衡。相比去年，发达经济体的复苏预计将略有加快，而新兴市场和发展中经济体的经济活动预计将连续第五年放缓，主要是因为一些大型新兴市场经济体和石油出口国的前景减弱。在大宗商品价格下跌、流向新兴市场的资本减少、新兴市场货币面临压力以及金融波动加剧的环境下，前景面临的下行风险已经上升，特别是对于新兴市场和发展中经济体。

全球增长依然处在温和状态，并且再次出现了低于几个月前预测的情况。尽管各国特定的冲击和发展变化起了一定作用，但发达经济体复苏步伐持续缓慢以及新兴市场连续第五年增长下滑，这种现象表明中长期的共同因素也起着重要作用。这些因素包括，危机以来生产率增长低迷，一些发达经济体面临危机遗留问题（公共和私人债务高企，金融部门薄弱，投资水平低），人口结构变化，许多新兴市场在危机后信贷和投资高涨后正在进行调整，中国增长的调整带来重要的跨境影响，需求减弱和生产能力提高导致大宗商品价格下跌。本期《世界经济展望》报告的第二章和第一章的大宗商品专题详细分析大宗商品价格下跌的原因和影响，2015年10月《财政监测报告》分析财政政策和财政框架在管理大宗商品价格波动中所起的作用。

人民币贬值后，金融市场的波动性在8月加剧，全球避险情绪加强，许多新兴市场的货币贬值，全球股票价格急剧调整。早些时候波动性的暂时加剧与以下因素有关，即围绕希腊债务谈判的事件，以及6-7月中国股票市场急剧下跌和中国当局随后采取的政策措施。随着美国即将首次提高政策利率、全球前景恶化，新兴市场面对的金融条件自春季以来已经收紧，特别是在近几个月：美元债券利差和长期本币债券收益平均扩大

了50-60基点，股票价格下跌，汇率贬值或面临压力。但发达经济体的金融条件继续保持宽松，实际利率依然很低，即使美国和英国即将提高政策利率。

大宗商品价格已下降，特别是在最近几周。石油价格在春季从1月的低点回升，此后又大幅下跌，原因是供给强劲，与伊朗核谈判达成协议后未来产量将增加，以及全球需求减弱。金属价格也己下跌，原因一方面是全球需求方面的担忧，特别是中国的大宗商品密集型投资和制造活动下滑，另一方面是过去矿业投资高涨之后供给增加。

对于许多实行灵活汇率制度的大宗商品出口国，大宗商品价格下跌己导致其货币大幅贬值。但更广泛而言，新兴市场的货币自春季以来就己显著贬值，特别是在8月，而主要发达经济体货币近几个月的汇率变动相比2014年8月至2015年3月期间的情况而言相对温和。这些实行浮动汇率的货币之间的变动在很大程度上反映了经济基本面的变化——增长前景减弱、贸易条件恶化的国家面临货币贬值压力，这是全球调整的一部分。如第三章所述，经历汇率大幅持续变动的国家，其净外部需求很可能显著变化。

这些全球因素和各国特有的发展变化情况表明，与早先的预期相比，2015年和2016年的经济复苏会有所减弱，下行风险增加。

发达经济体今年和明年的增长率预计将小幅上升。今年的走势主要反映了欧元区温和复苏的增强以及日本经济回到正向增长，这得益于石油价格下跌和宽松的货币政策，在一些情况下还得到货币贬值的支持。一些出口大宗商品的发达经济体（特别是加拿大和挪威）增长减缓，以及除日本外的一些亚洲经济体（特别是韩国和中国台湾省）的增长也在减缓，这使得发达经济体增长回升的步伐放缓。失业率在下降，但潜在生产率

的增长依然疲弱，包括在复苏更为稳固的美国。这加剧了对中期前景的担忧。预计2016年增长将有所回升（特别是在北美），但中期前景依然低迷，这是投资下降、人口结构变化不利以及生产率增长疲软等因素共同作用的结果。最近石油和其他大宗商品的价格进一步下降，对于净进口大宗商品的多数发达经济体而言，这应起到支持需求的作用，但新兴市场的增长放缓意味着出口减弱。

大宗商品价格的再度下跌会使发达经济体的总体通胀在今后几个月里再次面临压力，并可能使核心通胀随经济不断复苏而回升的过程有所拖延。尽管核心通胀一直较为稳定，但总的来说仍大大低于中央银行的目标。今后的前景是，尽管失业率下降、中期潜在增长减弱，通胀仍将处于低水平。

新兴市场的增长前景在不同国家和地区有很大差异，但今后的增长普遍将减弱，预计增长将连续第五年下滑。这是多个因素共同作用的结果：石油出口国增长减弱；中国增长放缓，对进口密集型投资的依赖下降；信贷和投资高涨之后的调整；以及由于其他大宗商品价格下跌、地缘政治紧张局势和一些国家的国内冲突，其他大宗商品出口国（包括在拉美）前景减弱。

对于多数新兴市场经济体来说，外部条件正变得更为困难。尽管货币贬值有利于净出口国，但由于发达经济体复苏疲软、中期增长前景不强，它们带来的“拉动”作用相比之前的预期会更弱一些。流向新兴市场的资本近几个季度有所放缓，美国政策利率将从零下限水平上提高，这很可能导致外部金融条件有所收紧。中国的增长放缓到目前为止符合预测，但其跨境影响看来比早先预期的更大。这体现在大宗商品（特别是金属）价格下跌，对中国的出口下降（特别是在一些东亚经济体）。

新兴市场和发展中经济体的增长预计在2016年将回升。这主要是因为2015年处于经济困境的国家（包括巴西、俄罗斯，以及拉美和中东的一些国家）衰退程度减轻或经济状况部分实现正常化，发达经济体的经济活动加快回升带来的溢出

效应，以及对伊朗制裁的放松。中国的增长预计将进一步减缓，尽管这一过程将是渐进的。

大宗商品价格低迷、全球增长慢于预期、全球金融条件将收紧，这些因素都会对低收入国家的前景产生不利影响。一些国家由于能够容易地利用外国储蓄，并且接受了大量外国直接投资（特别是在资源丰富的国家），其经常账户有庞大的逆差，因此特别易于遭受外部金融冲击。

风险依然偏于下行。石油和其他大宗商品价格的下跌可能对大宗商品进口国的需求起到促进作用，但使大宗商品出口国的前景变得更为复杂，其中一些大宗商品出口国在最开始已经面临压力。中国当局的目标是使经济转向更大程度上靠消费带动的增长，同时不使经济活动过度放缓，另外还要减轻金融脆弱性，并实施改革以提高市场力量在经济中的作用。在实现上述目标的过程，中国当局面临艰难的权衡取舍关系。短期内，新兴市场依然可能受到大宗商品价格进一步下跌和美元大幅升值的影响，这会使一些国家的公司资产负债表进一步承受压力。金融市场波动性的加剧会给发达经济体的金融稳定带来挑战（例如，如果金融波动的加剧伴随着风险溢价的突然反弹），从而通过金融条件收紧和资本流动逆转等渠道，对新兴市场造成显著的溢出影响。

发达经济体面临的主要中期风险是，已经很低的增长水平进一步下降到接近停滞，特别是如果随着新兴市场和发展中经济体前景减弱，全球需求进一步下降。在这种情况下，通胀持续低于目标水平的现象可能变得更加根深蒂固。在新兴市场，中期风险来自中国经济“硬着陆”或潜在增长显著放缓，或更普遍的潜在增长下降带来的溢出效应

在采取措施支持需求的同时，实施结构性改革，以提高实际和潜在产出，这仍是经济政策的重点所在。在发达经济体，宽松的货币政策依然十分关键，在必要时还应采取宏观审慎政策控制金融部门风险。具有财政空间、产出缺口较大或严重依赖净外部需求的国家在近期内应放松财政态势，特别是通过扩大基础设施投资。的确，只要需求支持能够提升信心和促进投资（这在许多

发达经济体一直滞后），就也能促进实现更高的潜在产出。结构性改革议程因不同国家而异，但主要支柱是采取措施提高劳动力参与程度和趋势就业水平，促进劳动力市场调整，解决遗留的债务积压问题，以及降低进入产品市场的壁垒（特别是在服务业）。

新兴市场和发展中经济体在以下两个方面之间面临着艰难的权衡取舍：一是在增长（实际和潜在增长）减缓环境下支持需求，二是在更为困难的外部环境下降低脆弱性。许多经济体相应放松了宏观经济政策。然而，鉴于增长表现、宏观经济状况、对大宗商品冲击的敏感性以及外部、金融和财政脆弱性的不同，各国进一步放松政策的空间存在很大差异。

- 在石油进口国，石油价格的下跌缓解了价格压力和外部脆弱性，这会减轻货币政策负担。但

是，在出口其他大宗商品的石油进口国，上述有利影响被出口价格的下降及由此发生的汇率贬值所抵消。

- 在不具备财政空间的石油出口国，石油收入的下降要求减少公共支出。具备财政空间的国家应当逐步调整财政头寸，但应制定和启动中期调整计划，以维护政策可信性。
- 在实行灵活汇率制度的大宗商品出口国，货币贬值有助于抵消贸易条件损失对需求的影响，但在一些国家，汇率的急剧变化可能加剧与公司高杠杆率和外币敞口有关的脆弱性。
- 许多经济体迫切需要实施结构性改革以提高生产率和消除生产障碍。

全球经济增长速度在 2015 年上半年下降，反映出新兴市场进一步减速和发达经济体复苏减弱。现在预测，2015 年全年增长率为 3.1%，略低于 2014 年，比 2015 年 7 月《世界经济展望》更新中的预测低 0.2 个百分点。各主要国家和地区的前景参差不齐。与去年相比，发达经济体的经济增长率预计将稍有上升，而根据预测，新兴市场和发展中经济体的增长率将有所下降。由于大宗商品价格下降，新兴市场货币贬值和金融市场波动性上升，经济展望的下行风险增加，新兴市场和发展中经济体尤其如此。

根据预测，全球经济活动将在 2016 年有所加速。在发达经济体，从 2014 年开始的温和复苏预计将进一步加强。在新兴市场和发展中经济体，预测前景将有所改善：特别是那些在 2015 年经济情况不好的国家（包括巴西、俄国以及一些拉丁美洲和中东国家），虽然经济增长仍然疲软或出现负增长，但根据预测增长率将在下一年提高，足以抵消中国经济增长预期的逐渐放缓。

近期发展和前景

全球展望在最近几个月的变化是各种短期因素和较长期因素联合产生的影响。

最近几个月的世界经济

2015 年上半年，发达经济体的经济增长率保持在温和水平。在大多数新兴市场经济体，外部条件变得更为困难。金融市场波动性在夏季急剧上升，大宗商品价格下降，很多新兴市场货币受到下行压力。资本流入速度放慢，美国政策利率

从零下限的提升很可能预示着外部金融条件进一步收紧。中国的增长减速虽然迄今大致符合预测，但是其跨境影响看来超过以前的设想。大宗商品价格的持续疲弱（金属价格尤其如此）和向中国出口的萎靡不振反映了这一点。

全球活动放缓，通货膨胀被抑制

初步数据显示，2015 年上半年，全球经济增长 2.9%，比今年 4 月的预测低 0.3 个百分点（图 1.1）。发达经济体和新兴市场的增长率都低于预测。具体而言：

- 美国的经济增长尽管第二季度表现强劲，但低于预期。这反映出经济活动在第一季度之后遇到挫折，其原因包括一次性因素，尤其是严酷的冬季气候和港口的关闭，还包括石油部门资本支出的大幅度下降。尽管增长减弱，但失业率在 8 月底下降到 5.1%，比 2 月的水平低 0.4 个百分点（比一年前的水平低 1 个百分点）。石油部门资本支出的减少也是造成加拿大经济减速的一个主要因素，该国的经济活动在 2015 年头两个季度温和收缩。
- 在欧元区，复苏情况大致符合 4 月的预期，其中意大利的增长比预期强劲，尤其强劲的是爱尔兰和西班牙（受国内需求恢复支持），抵消了德国经济增长比预期疲弱带来的影响。
- 在英国，2015 年上半年 GDP 以 2.25% 的折年率增长，失业率现在回落到危机前的平均水平，大约为 5.5%。
- 在日本，经济活动在第一季度强劲反弹之后，于第二季度有所回落。在今年上半年，消费低于预期，净出口也是如此。出口在第二季度大幅度下降。

表1.1. 《世界经济展望》预测概览
(百分比变化, 除非另有注明)

	2014	预测值		与2015年7月 《世界经济展望》 最新预测的差异 ¹		与2015年4月 《世界经济展望》 的差异 ¹	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
世界产出	3.4	3.1	3.6	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2
发达经济体	1.8	2.0	2.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
美国	2.4	2.6	2.8	0.1	-0.2	-0.5	-0.3
欧元区	0.9	1.5	1.6	0.0	-0.1	0.0	0.0
德国	1.6	1.5	1.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
法国	0.2	1.2	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
意大利	-0.4	0.8	1.3	0.1	0.1	0.3	0.2
西班牙	1.4	3.1	2.5	0.0	0.0	0.6	0.5
日本	-0.1	0.6	1.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2
英国	3.0	2.5	2.2	0.1	0.0	-0.2	-0.1
加拿大	2.4	1.0	1.7	-0.5	-0.4	-1.2	-0.3
其他发达经济体 ²	2.8	2.3	2.7	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4
新兴市场和发展中经济体	4.6	4.0	4.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
独立国家联合体	1.0	-2.7	0.5	-0.5	-0.7	-0.1	0.2
俄罗斯	0.6	-3.8	-0.6	-0.4	-0.8	0.0	0.5
俄罗斯以外的独联体国家	1.9	-0.1	2.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.4
新兴和发展中亚	6.8	6.5	6.4	-0.1	0.0	-0.1	0.0
中国	7.3	6.8	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0
印度 ³	7.3	7.3	7.5	-0.2	0.0	-0.2	0.0
东盟五国 ⁴	4.6	4.6	4.9	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4
新兴和发展中欧洲	2.8	3.0	3.0	0.1	0.1	0.1	-0.2
拉美和加勒比地区	1.3	-0.3	0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.2
巴西	0.1	-3.0	-1.0	-1.5	-1.7	-2.0	-2.0
墨西哥	2.1	2.3	2.8	-0.1	-0.2	-0.7	-0.5
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.7	2.5	3.9	-0.1	0.1	-0.4	0.1
沙特阿拉伯	3.5	3.4	2.2	0.6	-0.2	0.4	-0.5
撒哈拉以南非洲	5.0	3.8	4.3	-0.6	-0.8	-0.7	-0.8
尼日利亚	6.3	4.0	4.3	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7
南非	1.5	1.4	1.3	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8
备忘项							
欧洲联盟	1.5	1.9	1.9	0.0	-0.1	0.1	0.0
低收入发展中国家	6.0	4.8	5.8	-0.3	-0.4	-0.7	-0.2
中东和北非	2.6	2.3	3.8	-0.1	0.1	-0.4	0.1
按市场汇率计算的全球经济增长	2.7	2.5	3.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
全球贸易量（货物和服务）	3.3	3.2	4.1	-0.9	-0.3	-0.5	-0.6
进口							
发达经济体	3.4	4.0	4.2	-0.5	-0.3	0.7	-0.1
新兴市场和发展中经济体	3.6	1.3	4.4	-2.3	-0.3	-2.2	-1.1
出口							
发达经济体	3.4	3.1	3.4	-0.5	-0.6	-0.1	-0.7
新兴市场和发展中经济体	2.9	3.9	4.8	-1.1	0.1	-1.4	-0.9
大宗商品价格（美元）							
石油 ⁵	-7.5	-46.4	-2.4	-7.6	-11.5	-6.8	-15.3
非燃料商品（根据世界商品出口权重计算的平均值）	-4.0	-16.9	-5.1	-1.3	-3.4	-2.8	-4.1
消费者价格							
发达经济体	1.4	0.3	1.2	0.3	0.0	-0.1	-0.2
新兴市场和发展中经济体	5.1	5.6	5.1	0.1	0.3	0.2	0.3
伦敦银行同业拆借利率（百分比）							
美元存款（6个月）	0.3	0.4	1.2	0.0	0.0	-0.3	-0.7
欧元存款（3个月）	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
日元存款（6个月）	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1

注：假设实际有效汇率保持在2015年7月27日至8月24日的水平不变。经济体按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经季节调整。立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但在2015年4月《世界经济展望》中未包括在内。

¹ 差异是基于当前、2015年7月《世界经济展望》最新预测以及2015年4月《世界经济展望》的四舍五入后的数据。

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 对于印度，数据和预测是按财政年度列示，2011年及以后年份的GDP基于按市场价计算的GDP，2011/2012财年作为基年。

	年同比				第四季度同比 ⁶			
	2013	2014	预测		2013	2014	预测	
			2015	2016			2015	2016
世界产出	3.3	3.4	3.1	3.6	3.6	3.3	3.0	3.6
发达经济体	1.1	1.8	2.0	2.2	2.0	1.8	2.0	2.3
美国	1.5	2.4	2.6	2.8	2.5	2.5	2.5	2.8
欧元区	-0.3	0.9	1.5	1.6	0.6	0.9	1.5	1.7
德国	0.4	1.6	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6	1.6
法国	0.7	0.2	1.2	1.5	1.0	0.1	1.5	1.5
意大利	-1.7	-0.4	0.8	1.3	-0.9	-0.4	1.2	1.5
西班牙	-1.2	1.4	3.1	2.5	0.0	2.0	3.2	2.2
日本	1.6	-0.1	0.6	1.0	2.3	-0.8	1.3	1.3
英国	1.7	3.0	2.5	2.2	2.4	3.4	2.2	2.2
加拿大	2.0	2.4	1.0	1.7	2.7	2.5	0.5	2.0
其他发达经济体 ²	2.2	2.8	2.3	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6
新兴市场和发展中经济体	5.0	4.6	4.0	4.5	5.2	4.7	4.0	4.8
独立国家联合体	2.2	1.0	-2.7	0.5	2.3	-0.6	-3.3	0.3
俄罗斯	1.3	0.6	-3.8	-0.6	1.9	0.3	-4.6	0.0
俄罗斯以外的独联体国家	4.2	1.9	-0.1	2.8	...	...	...	...
新兴和发展中亚洲	7.0	6.8	6.5	6.4	6.8	6.8	6.4	6.4
中国	7.7	7.3	6.8	6.3	7.5	7.1	6.7	6.3
印度 ³	6.9	7.3	7.3	7.5	6.9	7.6	7.3	7.5
东盟五国 ⁴	5.1	4.6	4.6	4.9	4.6	4.8	4.4	5.2
新兴和发展中欧洲	2.9	2.8	3.0	3.0	3.9	2.6	3.2	4.2
拉美和加勒比地区	2.9	1.3	-0.3	0.8	1.7	1.1	-1.5	1.7
巴西	2.7	0.1	-3.0	-1.0	2.1	-0.2	-4.4	1.3
墨西哥	1.4	2.1	2.3	2.8	1.0	2.6	2.3	2.9
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.3	2.7	2.5	3.9	...	...	...	...
沙特阿拉伯	2.7	3.5	3.4	2.2	4.9	1.6	3.9	1.6
撒哈拉以南非洲	5.2	5.0	3.8	4.3	...	...	...	...
尼日利亚	5.4	6.3	4.0	4.3	...	...	...	...
南非	2.2	1.5	1.4	1.3	2.8	1.3	0.7	1.7
备忘录								
欧洲联盟	0.2	1.5	1.9	1.9	1.1	1.5	1.8	2.1
低收入发展中国家	6.1	6.0	4.8	5.8	...	...	...	...
中东和北非	2.1	2.6	2.3	3.8	...	...	...	...
按市场汇率计算的全球经济增长	2.4	2.7	2.5	3.0	2.8	2.5	2.4	3.0
全球贸易量（货物和服务）	3.3	3.3	3.2	4.1	...	...	...	...
进口								
发达经济体	2.0	3.4	4.0	4.2	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	5.2	3.6	1.3	4.4	...	...	...	...
出口								
发达经济体	2.9	3.4	3.1	3.4	...	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	4.4	2.9	3.9	4.8	...	...	...	...
大宗商品价格（美元）								
石油 ⁵	-0.9	-7.5	-46.4	-2.4	2.6	-28.7	-38.0	13.6
非燃料商品（根据世界商品出口权重计算的平均值）	-1.2	-4.0	-16.9	-5.1	-2.9	-7.5	-16.1	-0.3
消费者价格								
发达经济体	1.4	1.4	0.3	1.2	1.2	1.0	0.5	1.4
新兴市场和发展中经济体	5.8	5.1	5.6	5.1	5.6	5.1	6.7	5.7
伦敦银行同业拆借利率（百分比）								
美元存款（6个月）	0.4	0.3	0.4	1.2	...	...	...	...
欧元存款（3个月）	0.2	0.2	0.0	0.0	...	...	...	...
日元存款（6个月）	0.2	0.2	0.1	0.1	...	...	...	...

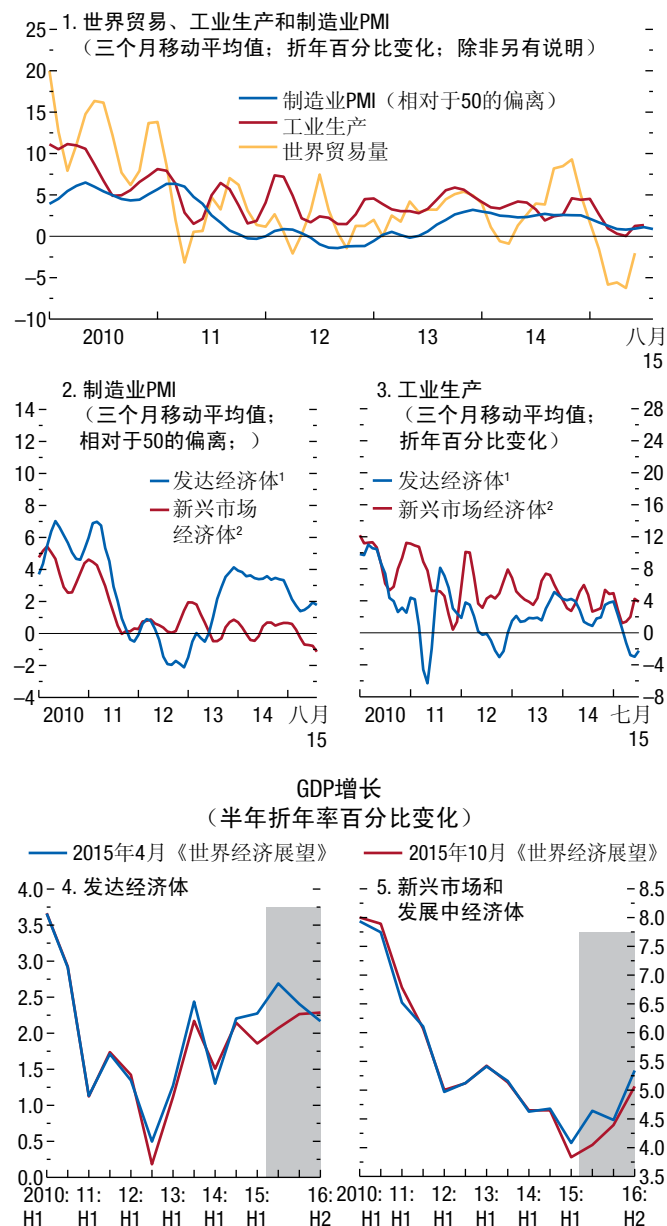
⁴ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

⁵ 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年以美元计算的石油平均价格为96.25美元/桶；根据期货市场情况，假设2015年和2016年石油价格分别为51.62美元/桶和50.36美元/桶。

⁶ 对于世界产出，季度估算和预测涵盖按购买力平价权重计算的世界年产出的90%左右。对于新兴市场和发展中经济体，季度估算和预测涵盖按购买力平价权重计算的新兴市场和发展中经济体年产出的80%左右。

图1.1. 全球经济活动指标

全球增长2015年上半年减缓，全球工业生产和世界贸易量增长显著放慢。2016年预计全球经济活动将加快。对发达经济体的预测显示，2015年下半年和2016年初，经济增长将在广泛基础上进一步增强。预计新兴市场和发展中经济体2016年增长将加快，主要是由于2015年处于经济困境的国家的状况将逐步改善。



来源：荷兰经济政策分析局的CPB贸易量指数；Haver Analytics；Markit Economics；以及基金组织工作人员的估计。

注：IP=工业生产；PMI=采购经理人指数；H1=上半年；H2=下半年。

¹澳大利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、欧元区、香港特区（仅包括IP）、以色列、日本、韩国、新西兰、挪威（仅包括IP）、新加坡、瑞典（仅包括IP）、瑞士、中国台湾省、英国和美国。

²阿根廷（仅包括IP）、巴西、保加利亚（仅包括IP）、智利（仅包括IP）、中国、哥伦比亚（仅包括IP）、匈牙利、印度、印度尼西亚、拉脱维亚（仅包括IP）、立陶宛、马来西亚（仅包括IP）、墨西哥、巴基斯坦（仅包括IP）、秘鲁（仅包括IP）、菲律宾（仅包括IP）、波兰、罗马尼亚（仅包括IP）、俄罗斯、南非、泰国（仅包括IP）、土耳其、乌克兰（仅包括IP）和委内瑞拉（仅包括IP）。

- 中国的经济增长情况大致符合之前的预期。投资增长速度比去年放慢，进口收缩，但消费的增长情况依然强劲。虽然出口也比预期疲弱，但下降幅度小于进口，净出口对经济增长作出积极贡献。股票价格继长达一年的牛市之后于7月急剧下跌。虽然当局进行了干预以恢复有序的市场状况，市场波动性在整个8月依然很高。
- 在一些发达经济体和新兴市场经济体，例如韩国、中国台湾省和东南亚国家联盟（东盟）成员国，经济活动也稍比预期疲弱，不仅反映了出口减少，也反映了国内需求减速。
- 在拉丁美洲，巴西的经济下滑比预计的更为严重，而且由于大宗商品价格下降，该地区其他国家的增长势头继续减弱。墨西哥的增长速度也比预期缓慢，这不仅归因于美国经济增长减速，也归因于石油生产下降。
- 2015年上半年，俄国GDP的下降幅度有些超过预测，乌克兰的衰退比以前预测的更为严重，这归因于该地区的持续冲突。
- 在撒哈拉以南非洲和中东，由于石油价格下跌、其他大宗商品价格下降以及一些国家的地缘政治和国内冲突，宏观经济指标显示经济活动也不如预期（基本无法获得这两个地区的季度GDP序列统计数据）。

全球工业生产在2014年全年依然疲弱，与各主要经济体和国家组的需求强劲程度参差不齐相一致。在2015年上半年，全球工业生产显著减速，不仅反映出库存在2014年晚些时候和2015年初有所积累，也反映出投资增长减速。2015年上半年，世界贸易量增长也出现放缓。世界范围的投资疲弱，尤其是采矿业，以及中国经济增长转型对贸易造成的溢出影响很可能是导致放缓的原因。然而，在当前大宗商品价格和汇率大幅波动的情况下衡量贸易增长放缓的程度具有挑战，并且取决于潜在衡量指标。基于国民账户的估计显示世界贸易量增长有所放缓，但图1.1第一个小图描述的以国际商品贸易统计数据为基础的衡量指标显示世界贸易量完全收缩。

发达经济体的总体通货膨胀率有所下降（图 1.2），主要反映出石油价格的下跌和其他大宗商品价格的下降，与此同时，核心通货膨胀率保持稳定。在新兴市场，石油和其他大宗商品（包括在新兴市场和发展中经济体的消费者物价指数中所占比重较大的粮食）价格的下降总的来说导致通货膨胀率下降，但比如俄国这样的货币大幅度贬值的国家除外。

大宗商品价格下降

石油价格在 2015 年第二季度大致保持稳定，此后在第三季度的大部分时间下降（图 1.3）。比预期疲弱的全球经济活动起了一定作用，但供应也超过预期，反映出石油输出国组织成员国以及美国和俄国的高产量。此外，伊朗伊斯兰共和国最近与 5 加 1 小组国家¹达成了核协定，预计这将进一步促进今后的供应增长。

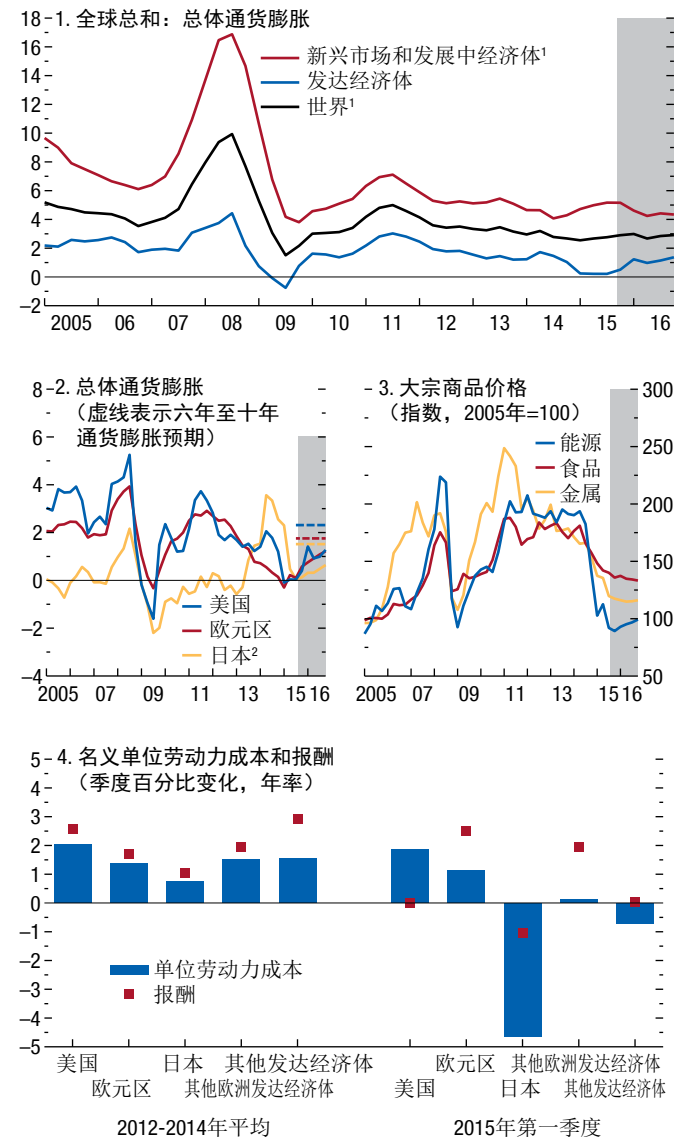
最近的发展情况显示，石油市场针对当前供应过量的情况进行调整所需要的时间将更长，根据现在的预测，直到 2020 年底，石油价格将继续低于几个月前预测的水平。供应的反弹能力一直高于预期，而全球经济活动已经减弱。虽然较低的石油价格支持了石油进口国的需求，但其他冲击部分抵消了这一作用，迄今阻止了经济活动的广泛增速，而这种增速本来会支持石油市场恢复平衡。石油价格降低带来的意外收益支持了发达经济体私人消费的增长，这大致符合预期，但美国除外，该国严酷的冬季气候和其他暂时性因素在一定程度上削弱了消费反应，日本也是如此，该国的消费反应由于传导效应滞后和工资增长被抑制而受到妨碍。但投资没有出现反应，这部分归因于石油部门投资的收缩幅度较大，也归因于投资普遍萎靡不振。如上所述，在新兴市场，尤其是石油输出国，经济活动比预期乏力。

正如专题更为详细的讨论那样，非燃料大宗商品，特别是贱金属的价格在最近几个星期急剧下降。其中的动因与石油市场最近发生调整的动

¹ 5 加 1 小组的成员包括联合国安全理事会的五个常任理事国和德国。

图1.2. 全球通货膨胀
(年同比百分比变化, 除非另有注明)

发达经济体的总体通货膨胀已经下降，主要是由于石油和其他大宗商品价格下跌。核心通货膨胀依然较为稳定，但普遍低于中央银行的通货膨胀目标，名义单位劳动力成本也是如此。在新兴市场经济体，大宗商品价格的下跌还导致总体通货膨胀下降，但在一些经济体，货币的大幅贬值起了推升通货膨胀的抵消作用。



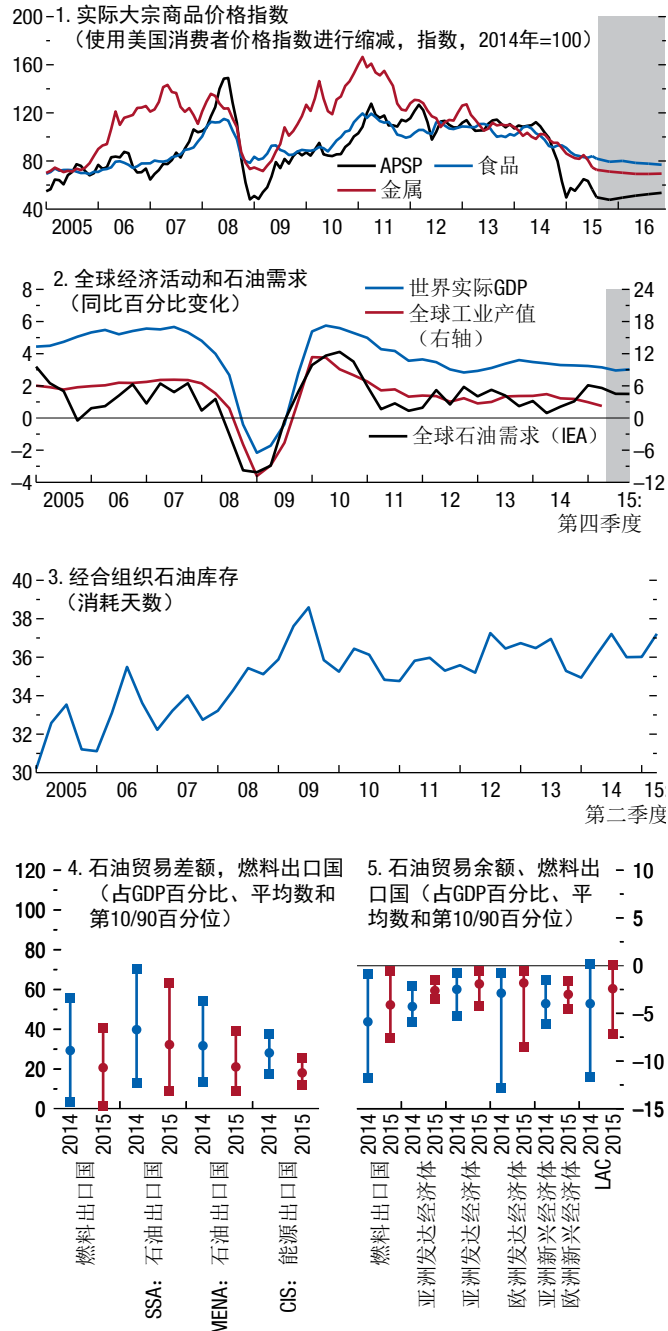
来源：Consensus Economics；基金组织“初级商品价格系统”；以及基金组织工作人员的计算。

¹ 不包括委内瑞拉。

² 日本2014年通胀上升在很大程度上反映了消费税提高。

图1.3. 大宗商品和石油市场

全球石油市场的现货价格从2015年1月的低水平有所上升后再次下跌。较有弹性的石油供给（包括北美的供给）和全球经济活动的减缓很可能是造成石油价格再度面临下行压力的主要因素。对过度流量供给状况的调整目前预计将持续更长时间，石油价格预计仍将低于几个月前假设的水平。



来源：国际能源机构（IEA）；基金组织“初级商品价格系统”；经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的估计。
注：APSA=石油平均现货价格；CIS=独立国家联合体；LAC=拉丁美洲和加勒比；MENA=中东和北非；OECD=经济合作与发展组织；SSA=撒哈拉以南非洲。

因相似。此前的高价格普遍导致供应产能增加，而增加的产能在需求开始减速时才投入运作。但是，中国的事态发展在贱金属市场中所起的作用要比在石油市场中的作用大得多。中国在这些金属的全球消费量中所占比重从 21 世纪初期的大约 10%-20% 上升到目前的 50% 以上。这些增长有一部分与中国作为一个制造业中心所起作用相关，但也反映出 2009-2013 年在全球金融危机之后的基建投资和建筑业繁荣。中国的经济增长转型和金属密集型投资增长的减速导致贱金属价格的下跌，这个趋势预计将在转型期间持续下去。由于根据基线预测，需求的增长情况将依然相对疲弱，预计价格将在近期内大致原地踏步。

2015 年 4 月的《全球经济展望》详细讨论了石油价格下降产生的全球宏观经济影响。在大宗商品出口国，随着石油和大宗商品价格下降，近期展望已经恶化。第二章较为详细地分析了大宗商品贸易条件波动对大宗商品出口国实际 GDP 产生的影响。如果所有其他因素不变，《全球经济展望》当前关于大宗商品价格的设想意味着，大宗商品出口国的平均增长率将在 2015-2017 年比 2012-2014 年低约 1 个百分点，其中对燃料和金属出口国带来的拖累影响较大（约为 2.25 个百分点）。当然，如 2015 年 10 月《财政监测报告》所讨论的那样，这个影响还取决于其他因素，包括宏观经济对策。

汇率的变化

许多实行灵活汇率制度的大宗商品出口国发生大幅度汇率贬值，反映出大宗商品价格的下降。但自从春季以来，尤其是 7 月以来，新兴市场货币更为普遍地急剧贬值。而各主要发达经济体的货币在于 2014 年 8 月-2015 年 3 月出现大幅度汇率变化之后，在最近几个月的汇率变化则较为温和。按实际有效汇率计算，2015 年 3 月至 8 月，欧元升值 3.7%，美元升值 2.3%，日元则略有贬值。汇率波动性在 8 月上升，人民币随着宣布提高汇率灵活性而出现贬值之后尤其如此。人民币尽管对美元调整了 4%，但是按实际有效汇率计算，仍

比其 2014 年的平均汇率高 10%。更为广泛地讲，过去一年，各种浮动汇率货币的汇率变化在很大程度上反映出潜在基本面的大幅度变化，例如国内需求和贸易伙伴需求的预计增长情况、大宗商品价格的下降以及各国具体的冲击。一个例子是，增长前景减弱和贸易条件恶化的国家在全球调整中正面临着货币贬值压力。如第三章所述，经历急剧和持续汇率变化的国家的净外部需求很可能将出现显著变化。

长期利率和金融状况

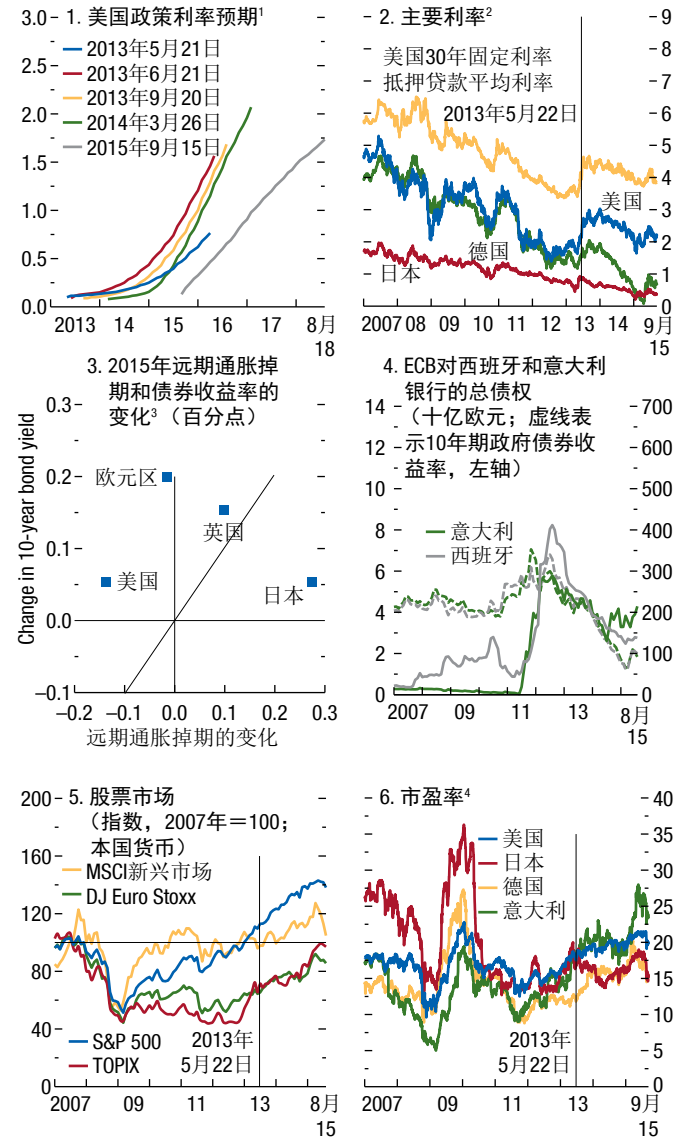
随着对中国前景的担心触发全球避险行为的增加、对中国执行新的汇率制度感到的不确定以及各新兴市场的普遍前景，金融市场波动性在 8 月急剧上升。这一动态还伴随着股票价格下降、利差上升、安全资产收益率下降以及上文所述大宗商品价格急剧下降和多数新兴市场的货币贬值。美国目前的较长期主权债券收益率比 4 月的普遍水平高大约 30 个基点，同期在欧元区（不包括希腊）该收益率上升了 45-80 个基点（图 1.4）。尽管公司债券利差有所扩大（投资级别公司的扩大幅度不大，高收益债券扩大幅度则较大），公司和家庭借债者的财务状况仍然大致不错，美国的家庭信贷稳步上升，欧元区的贷款条件逐渐改善（图 1.5）。

较高的收益率部分反映出经济活动改善和总体通货膨胀率触底；在欧元区还反映出继较早时候由于欧洲中央银行增加购买债券，收益率下降到极低的水平之后出现的修正。在政策利率方面，美国和英国正准备提高政策利率，但其他一些国家则正在放松货币政策。具体而言，大宗商品出口国（澳大利亚、加拿大、新西兰）和韩国的政策利率已经降低，瑞典已经采取并随后扩大了量化宽松措施。

发达经济体的低长期利率、宽松的货币政策和依然受到压制的利差支持了经济复苏，对债务动态产生了有利影响。但正如 2015 年 10 月《全球金融稳定报告》和本章“风险”一节所述，这

图1.4. 发达经济体的金融环境
(百分比, 除非另有注明)

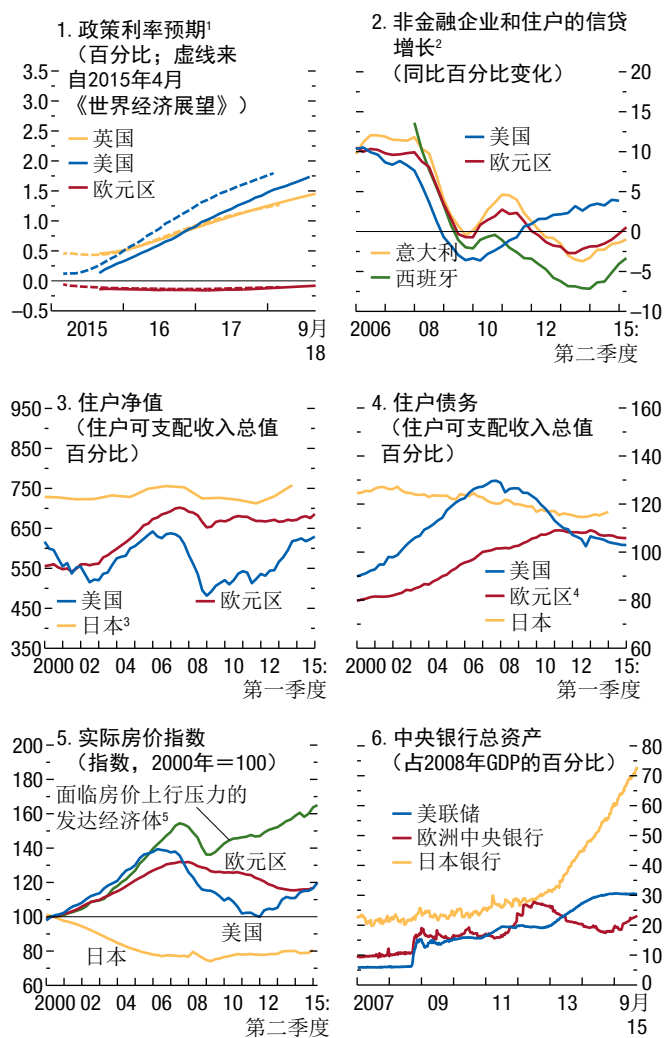
对中国增长前景和更广泛的新兴市场前景的担忧导致全球避险情绪增强，使得金融市场的动荡在8月份加剧。但发达经济体的金融环境依然有利。较长期债券的收益率略有上升，主要反映了经济活动的改善以及总体通胀的触底回升。



来源：西班牙银行；Bloomberg, L.P.；Haver Analytics；Thomson Reuters Datastream；以及基金组织工作人员的计算。
注：DJ=道琼斯；ECB=欧洲中央银行；MSCI=摩根士丹利国际资本指数；S&P=标准普尔；TOPIX=东京股票价格指数。
¹ 美国的预期是基于联邦基金利率期货。
² 利率是十年期政府债券收益率，除非另有注明。数据截至2015年9月11日。
³ 通过比较从2015年初到2015年9月15日的情况计算所发生的变化。利率按10年期政府债券收益率衡量。中期通胀预期按五年远期通胀掉期的隐含利率衡量。
⁴ 数据截至2015年9月14日。

图1.5. 发达经济体：货币条件

市场仍然预期美国在2015年晚些时候提高政策利率，但随后的加息预计将更为渐进。欧元区的货币条件更加宽松，因此，私人信贷已开始触底回升。美国的住户净值已经稳定在较高水平上，住户债务继续下降。



来源：英格兰银行；西班牙银行；Bloomberg, L.P.；欧洲中央银行；Haver Analytics；经济合作与发展组织；以及基金组织工作人员的计算。

¹ 美国的预期是基于联邦基金利率期货；英国的预期是基于英镑的隔夜指数掉期远期利率；欧元区的预测是基于欧元的银行间拆借远期利率。更新至2015年9月15日。

² 欧元区、西班牙和美国使用的是资金流动数据。使用证券化相关数据对意大利银行向意大利居民的贷款进行了修正。

³ 按年度净值占可支配收入的百分比估算。

⁴ 包括次部门雇主（包括自营工作者）。

⁵ 上行压力国家是指住宅房地产脆弱性指数高于发达经济体中值的国家，包括澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、法国、香港特区、以色列、卢森堡、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典和英国。

⁶ 数据截至2015年9月11日。欧洲中央银行计算是基于“欧元系统”的周财务报表。

些情况也引起一些担心。通货膨胀预期，尤其是欧元区 and 日本的通货膨胀预期仍然很低，而且如果通货膨胀率持续徘徊在低水平，预期还有可能下调。与长期低利率相关的金融稳定忧虑仍很明显，在周旋余地不大的发达经济体尤其如此。保险公司和养老基金在这方面遇到困难的挑战。由于被压缩的期限利差意味着长期利率急剧上升的潜在风险，这有可能对新兴市场产生很大的溢出影响。

相比之下，多数新兴市场和发展中经济体的金融条件已经收紧，但各国和各地区之间的情况差异很大（图 1.6）。春季以来，公司和主权美元债券的利差上升了 40-50 个基点，长期本币债券的收益率平均上升了接近 60 个基点。股票价格已经削弱，汇率贬值或受到压力，大宗商品出口国特别如此。政策汇率在最近几个月的变化同样因地区而异，反映出通货膨胀压力、其他国内宏观经济状况和外部环境的不同（图 1.7）。在中国以及新兴亚洲其他国家（尤其是印度）和俄国，名义政策利率在 2014 年 12 月非常急剧地上升之后已经降低。相形之下，巴西的政策利率由于通货膨胀进一步上调，而该地区其他国家的政策利率则保持稳定甚或下降，反映出国内需求的疲弱。

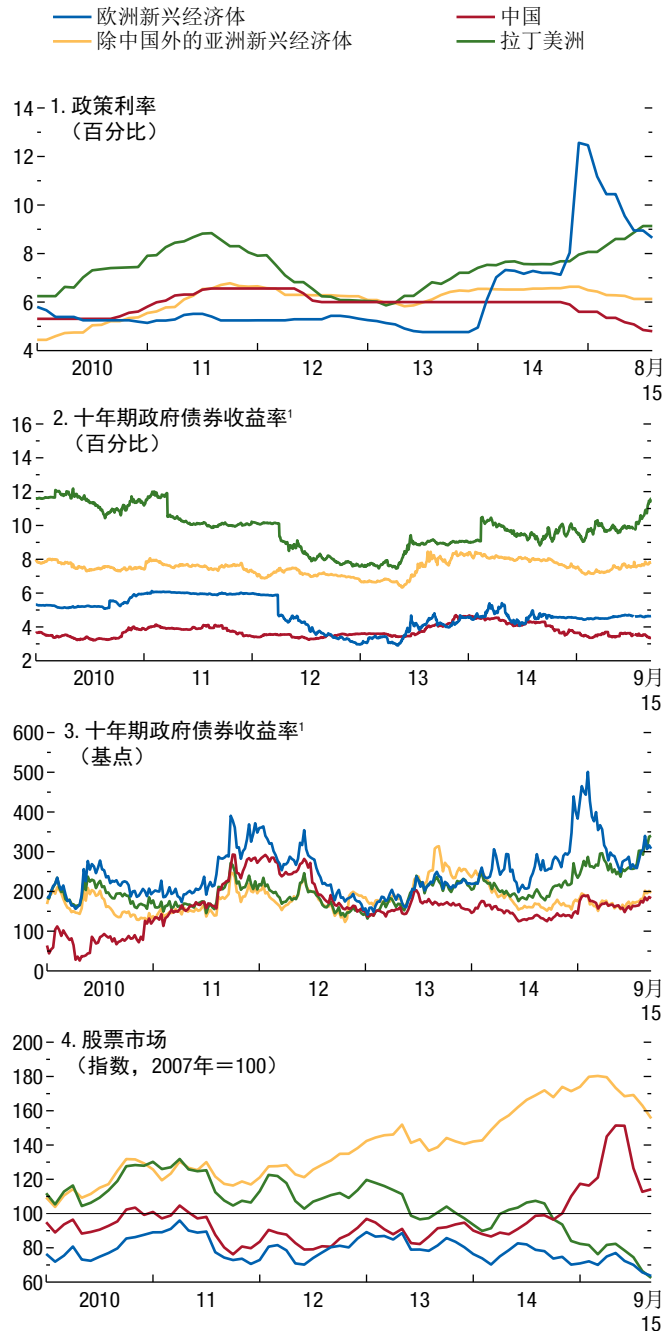
较长期因素

发达经济体的生产率增长情况

如前几次《世界经济展望》报告着重指出的那样，增长情况没有达到过去四年的预测。对发达经济体在 2011-2014 年的产出增长率与 2011 年 4 月《世界经济展望》中的预测进行比较，表明对这一期间的预测总体来说高估了大约 1 个百分点。然而，对就业增长率的高估幅度（0.3 个百分点）要低得多。对一系列经济体，包括对德国、日本、韩国和英国的产出的高估则伴随着对其就业增长率的低估。换言之，劳动生产率大大低于预测。

图1.6. 新兴市场经济体的金融环境

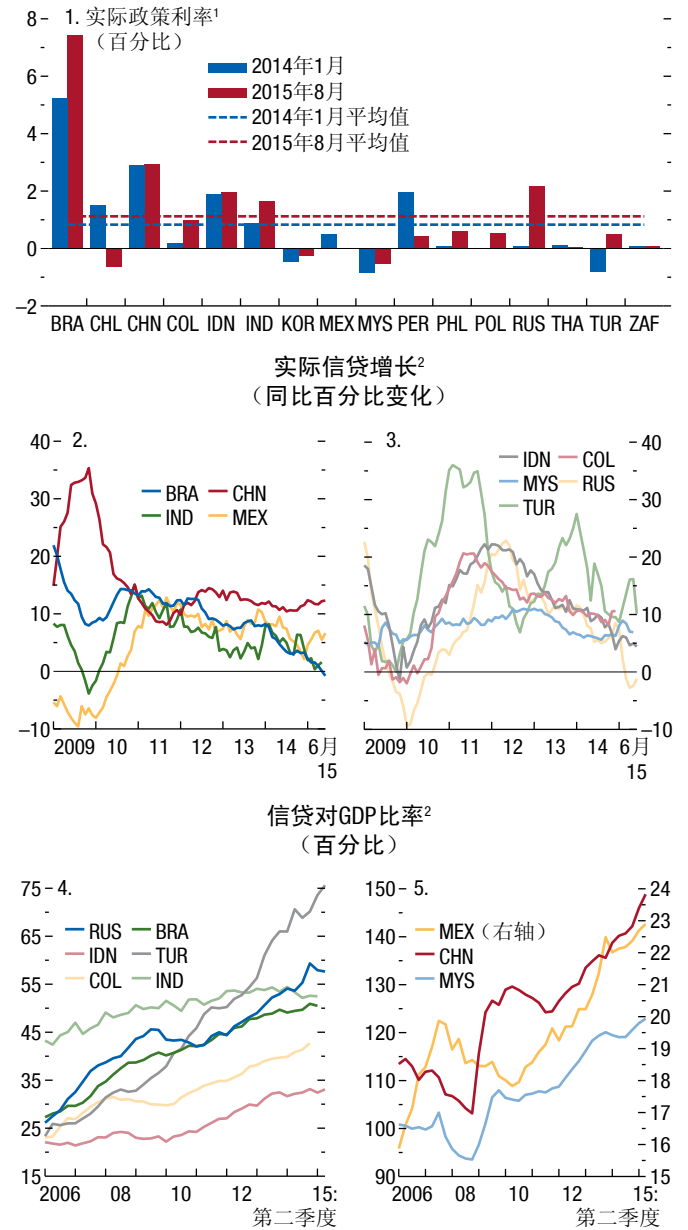
自2015年4月《世界经济展望》发布以来，在更具挑战性的外部环境下，新兴市场经济体的金融环境已经收紧。



来源: Bloomberg, L.P.; EPFR全球数据; Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》; 以及基金组织工作人员的计算。
 注: 除中国外的亚洲新兴经济体包括印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国; 欧洲新兴经济体包括波兰、罗马尼亚 (只包括资本流入)、俄罗斯和土耳其; 拉丁美洲包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。EMBI=J.P. Morgan新兴市场债券指数。
¹ 数据截至2015年9月11日。

图1.7. 新兴市场经济体的货币政策和信贷

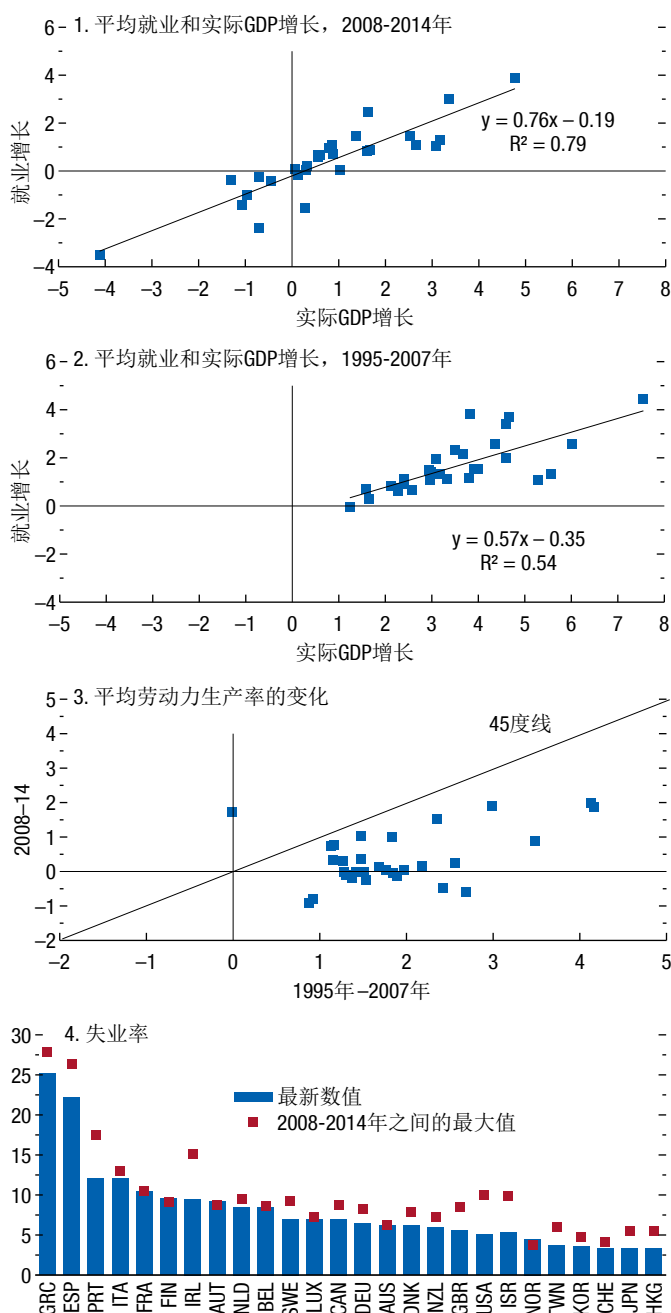
许多新兴市场经济体的货币条件依然宽松。实际政策利率处于低水平，实际有效汇率已经贬值。然而，在面临通胀压力或外部脆弱性的一些新兴市场经济体，中央银行已经提高政策利率。在许多新兴市场经济体，继信贷繁荣和信贷对GDP比率迅速上升后，实际信贷增长已经放缓。



来源: Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》数据库; 以及基金组织工作人员的计算。
 注: 图中所有数据标志使用的是国际标准化组织的国家代码。
¹ 按提前两年的《世界经济展望》通胀预期进行缩减。
² 信贷是指其他存款性公司对私人部门的债权 (来自《国际金融统计》), 但巴西不在此列。巴西私人部门信贷数据来自巴西中央银行发布的《货币政策和金融系统信贷业务》。

图1.8. 发达经济体的增长、就业和劳动力生产率
(百分比)

全球金融危机以来，发达经济体的劳动力生产率增长显著放慢。另一方面，危机以来，相同的产出增长率平均而言伴随着更高的就业增长率（体现在趋势线的更高斜率系数上）。随着经济增长的劳动力密集程度相对提高，在增长持续复苏的经济体，失业率显著下降。



来源：基金组织“全球数据来源”数据库；以及基金组织工作人员的计算。

注：散点不包括捷克共和国、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、马耳他、斯洛伐克共和国和斯洛文尼亚。图中数据标志使用的是国际标准化组织的国家代码。

图 1.8 更为详细地显示了这个问题。该图的前两个小图显示了各国在危机前后的产出增长与就业增长之间的一般关系。对这两个小图的比较突出表明，在 2008-2014 年，产出增长和就业增长都比危机前的 1995-2007 年疲弱得多。这两个小图还显示，平均而言，自危机以来同样的产出增长率与较高的就业增长率相关，但尽管产出增长率在危机后大幅度降低，自危机以来的就业增长率仍比危机前低得多。如果根据工作小时数的变化调整就业增长率，得出的结果相同。

该图的第三个小图使用产出增长率和就业增长率之间的差异作为替代，比较了 1995-2007 年与 2008-2014 年发达经济体的劳动生产率增长情况。这个小图显示，劳动生产率的增长速度尽管在各国之间仍然差别很大，但几乎在所有国家都有所放慢，唯一的例外是西班牙（该小图中唯一高于 45 度线的点），这归因于在这个周期中生产率较低的临时就业的大幅度变化。同样，如果根据工作小时数的变化调整就业增长率，得出的情况几乎完全相同。

该图的第四小图对 2014 年的失业水平与 2008-2014 年最高的失业水平之间进行了比较。尽管经济增长的“就业密集程度”在最近提高，有助于降低一些国家的失业率，但较低的产出增长率意味着失业率仍然很高，一些发达经济体的产出缺口仍然很大。

劳动生产率下降背后的因素是什么？很明显，危机之后投资萎靡不振正在产生影响，但正如 2015 年 4 月《世界经济展望》的第三章所显示的那样，在大多数情况下，各大型发达经济体的全要素生产率的增长速度放慢看来是最重要因素。对于各发达经济体内全要素生产率增长速度的放慢原因，人们仍然知之甚少（例如，见 OECD, 2015 年），但这些原因很可能包括人力资本积累减速、GDP 的构成向服务业转移以及至少在美国，

信息和通信技术革命对生产率的积极影响正逐步下降（Fernald, 2014年；Gordon, 2014年）²。

一个关键的问题是，考虑到各种关于严重金融压力之后经济复苏乏力的文献，增长长期放缓和生产率增长疲软是否也有可能反映了最近这场危机的性质。专栏 1.1 讨论了这个问题，关注了 1960 年代以来 23 个发达经济体出现的 100 多次衰退。该专栏发现，在三分之二的衰退之后，产出低于衰退前的趋势。更出人意料的是，在几乎半数的衰退之后，不仅出现产出降低，而且产出增长率也低于衰退前的趋势。该专栏讨论的结果提出了重要的政策问题，例如，这些效应在何种程度上反映了供给冲击，又在何种程度上反映了国内需求的长期下滑对潜在产出的侵蚀。基金组织工作人员认为，对于潜在增长率降低，这两个因素都发挥着作用，而且在一些发达经济体，尽管潜在增长率降低，需求不足仍然很严重（例如，图 1.8 的第四小图显示了这种情况）。

新兴市场经济长期放缓

新兴市场和发展中经济体的实际 GDP 增长在全球金融危机之后强劲反弹，上升到约 7.5%，随后从 2011 年的大约 6.3% 下降到 2014 年的 4.6%。2015 年，这一增长率根据预测将进一步下降到 4%。随着这一下降，重组国家在 2014 年的增长率将比 1995-2007 年所记录的平均增长率低大约 1 个百分点。

各主要新兴市场经济体偏离平均值的幅度较大，严重影响了该组国家的结果，因为这些结果是采用 GDP 权重计算的。在新兴市场和发展中经济体中，经济减速并不是普遍出现，其中几乎 40% 的经济体在 2011-2014 年的增长率高于 1995-2007 年的平均值。³ 在这种差异的背景下，以下情况就不那么令人奇怪了：各新兴市场和发

展中经济体在 2011-2014 年的经济增长变化之间的差异有半数以上看来是各国的具体因素造成的。例如，这些因素包括供给瓶颈和结构性政策变化。前几次《世界经济展望》报告对此有过很多论述。而另一方面，略低于半数的差异可以归因于初始状况和外部因素。

增长率下降的一个令人感兴趣的特点是，在下降的头两年（2011-2012 年），外部因素，尤其是伙伴国家增长率的降低，所起作用看来超过它们随后在 2013-2014 年所起的作用。⁴ 所有伙伴国家增长率的变化与仅仅是发达经济体伙伴所发生的变化相比，看来是更为重要的因素，这可能反映出新兴市场和发展中经济体组国家内部的贸易增长。虽然在解释各经济体的增长率下降方面，与中国的直接贸易联系程度不是一个主要因素，但是净大宗商品出口国的地位看来是一个重要因素：如果其他因素不变，这些经济体的增长下降幅度较大。尽管如此，正如第二章所述，大宗商品贸易条件的波动对实际和潜在（中期）增长率所产生的影响取决于若干因素，例如初始的金融发展水平、财政政策修匀或加剧商业周期的程度以及汇率制度。2011-2014 年，在通常情况下，汇率灵活性较大的出口国的增长率下降幅度较小，这对于其他新兴市场经济体来说也是如此。

增长减速也反映出继 21 世纪初数年经济异常快速增长之后出现的修正。在全球金融危机爆发时经济增长大大高于长期平均值的国家，2011-2014 年其经济减速幅度也比较大（“回归平均”）。这显示长期经济减速可能部分反映出对各种可能的繁荣遗留影响的调整，这些遗留影响包括过剩的投资以及信贷繁荣之后较高的公司部门杠杆程度，2015 年 10 月《全球金融稳定报告》第三章对此有所论述。

² 有人提出，由于科技迅速变化，尤其是信息和通信技术部门的变化，常规的国民收入统计数字越来越低估真正的收入水平，但这个观点未得到广泛认可。

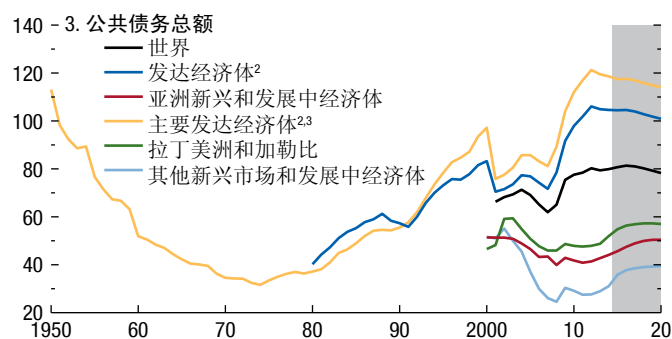
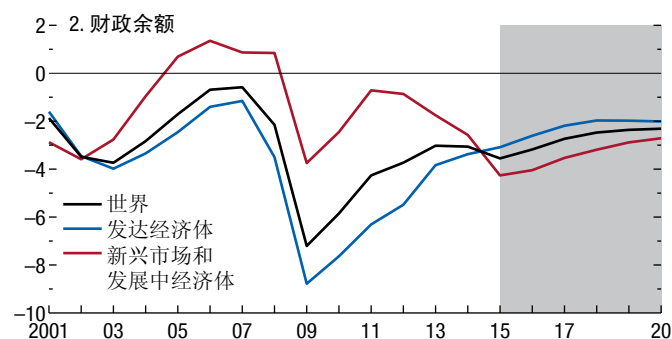
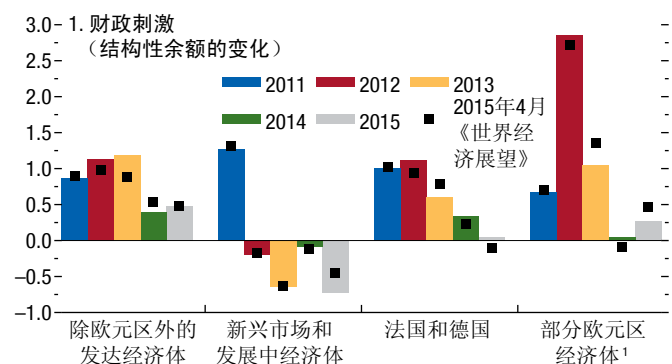
³ 如 2014 年 10 月《世界经济展望》专栏 1.3 所述，对预测误差的分析显示了同样的情景。

⁴ 2014 年 4 月《世界经济展望》第四章还发现，外部冲击在减速的初期阶段发挥了重要作用。

图1.9. 财政政策

(占GDP百分比, 除非另有注明)

预计多数发达经济体的财政整顿在预测期内将放慢。然而, 在欧元区核心经济体, 财政态势将比2015年4月《世界经济展望》的预测略有收紧, 而在欧元区其他一些经济体, 财政态势相比原先预测已经放松。预计新兴市场和发展中经济体的财政政策态势在2015年将放松, 但各国之间存在相当大的差异。



来源: 基金组织工作人员的估计。

¹ 在2010-2011年主权债务危机中具有高借贷利差的欧元区国家（希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙）。

² 2000年前的数据不包括美国数据。

³ 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国。

预测

政策假设

各发达经济体的财政整顿预计在预测期内保持温和水平（图 1.9）。在新兴市场，财政政策的态势预计将更具有扩张性，以抵消经济放缓，但国家和地区之间的情况会有显著不同。在货币政策方面，美国的政策利率预计将在 2015 年晚些时候开始上调（图 1.5）。英国的货币政策正常化预计将于 2016 年开始（与市场预期相符）。在日本，非常宽松的政策态势预计将持续较长时间，欧元区也是如此，于 3 月 9 日开始了政府债券每月购买的行动。一些新兴市场经济体的政策利率普遍预计将保持不变，直至美国的利率开始上升。

其他假设

全球金融条件预计将保持宽松态势，并在某种程度上逐渐收紧，尤其是随着美国从零下限上调利率的预计日期日益迫近，美国国库券的 10 年收益率将会上升。根据假设，美国和英国货币政策正常化的过程将平稳进行，不会出现大幅度、持续加剧的金融市场波动，也不会出现长期利率的急剧变化。尽管如此，新兴市场的金融条件根据假设将比过去几个月更为收紧，反映出最近利差扩大和股票价格下降，而且长期利率会在某种程度上进一步上升，反映出发达经济体 10 年期收益率上升。石油价格预计将在预测期内逐渐上升，从 2015 年的平均 52 美元 / 桶上升到 2017 年的 55 美元 / 桶。相形之下，在粮食和金属价格最近下跌之后，非燃料大宗商品价格预计将在较低的水平上稳定下来。根据假设，地缘政治紧张局势仍将很严重，其中乌克兰的局势依然困难，某些中东国家的冲突将持续下去。根据假设，这些紧张局势一般将有所缓和，使得那些受最严重影响的经济体能够在 2016-2017 年逐渐出现复苏。

2015-2016 年的全球展望

全球经济增长预计将从 2014 年的 3.4% 下降到 2015 年的 3.1%，然后于 2016 年上升到 3.6%（见

表 1.1)。今年增长率的下降反映出新兴市场的经济进一步减速，而发达经济体，特别是欧元区的经济活动将温和加快，从而部分抵消这一减速。在石油价格下降（图 1.3）和宽松货币政策的支持下，欧元区的增速将小幅缩小产出缺口。

新兴市场的增长率连续第五年下降，这是由若干因素造成的，这些因素包括：石油输出国的经济增长减弱；随着增长模式变得较少依赖投资，中国出现经济减速；其他大宗商品出口国，包括拉丁美洲国家的经济展望在大宗商品价格下跌之后减弱。在进口石油的新兴市场，由于石油价格下降的好处有一部分被政府拿走（例如通过降低能源补贴，从而节省开支的形式拿走，2015 年 4 月《财政监测报告》对此有所论述），石油价格下降带来的意外收益传导给消费者的部分较为有限，在某些情况下再加上汇率的大幅度贬值，抑制了随后对经济增长的推动。

2016 年的经济增长率预计将大幅度上升，反映出新兴市场和发达经济体的经济表现都更为强劲。在新兴市场和发展中经济体中，2015 年陷入经济困顿的国家（包括巴西、俄国以及某些拉丁美洲和中东国家）虽然经济增长依然乏力或出现负增长，但预计增长率将高于 2015 年，而印度的国内需求预计将保持强劲。这些事态发展足以抵消中国经济预计的继续减速。在发达经济体中，较高的增长率反映出日本、美国和欧元区随着产出缺口逐渐消失，经济复苏正在加强。

无论是发达经济体还是新兴市场，经济展望都不如 2015 年 7 月《世界经济展望》更新的预测。与 2015 年 4 月《世界经济展望》相比，2015 年全球经济增长率下调了 0.4 个百分点，2016 年则下调了 0.2 个百分点。

中期全球展望

根据预测，全球增长率将在 2016 年之后继续上升，这将全部归因于新兴市场和发展中经济体经济增长的进一步增速。这一增速反映出两个因素。第一是根据假设，那些在 2015–2016 年陷入困顿或经济增长远未达到潜力的国家和地区将逐

渐回到趋势增长率（例如巴西及拉丁美洲其他地区、俄国和部分中东地区）。

第二个因素是，中国和印度这样增长迅速的国家在全球所占比重逐渐增加，从而进一步增加了它们作为全球增长动力所具有的重要性。

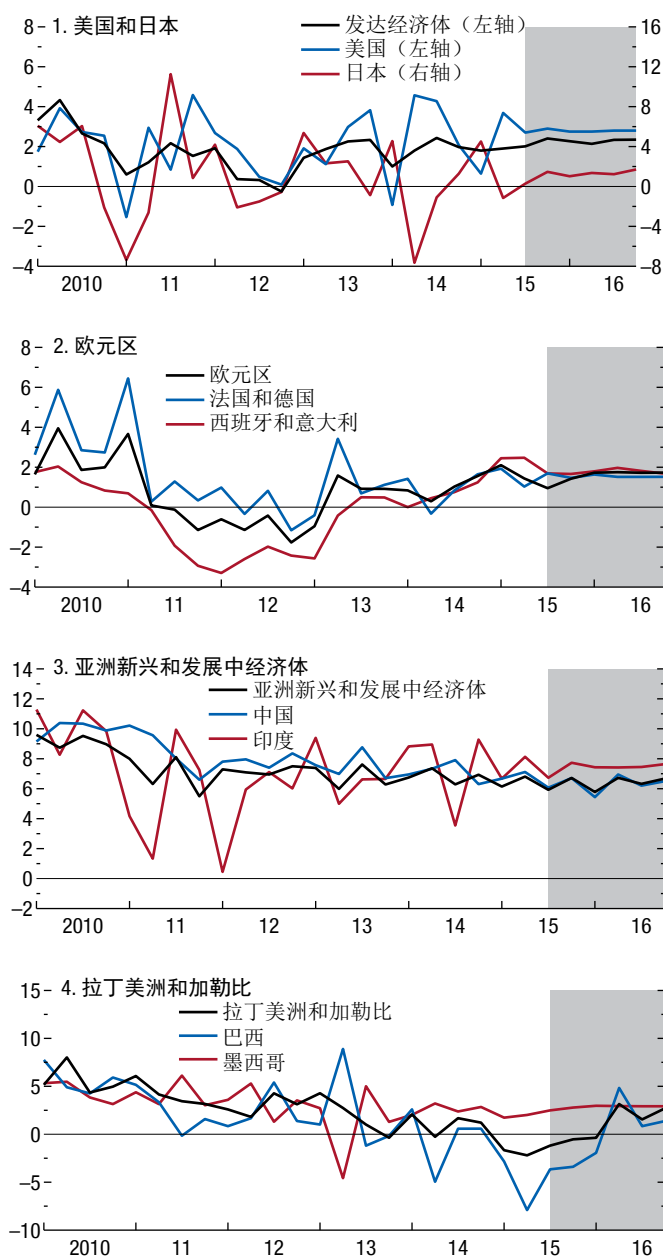
另一方面，发达经济体的增长预计将随着产出缺口的逐渐消失而保持在约 2.25%，然后降至 2% 以下，反映出人口结构因素对劳动力供应、从而对潜在产出逐渐产生的影响，2015 年 4 月《世界经济展望》在第三章对此有所论述。

具体国家和地区的经济展望

- 美国的经济复苏预计将继续，为此提供支持的是能源价格降低、财政拖累减少、资产负债状况加强和住房市场改善（图 1.10，小图 1）。这些动因预计将超过美元升值对净出口产生的阻力。因此，增长率预计将在 2015 年达到 2.6%，2016 年达到 2.8%。然而，较长期的增长前景较为疲弱，潜在增长率估计仅达 2%，抑制增长的因素包括老龄化人口带来的拖累和较低的全要素生产率增长速度（最近对国民账户的修订显示，全要素生产率在 2012–2014 年的增长速度低于以前的估计）。
- 欧元区预计将在 2015–2016 年继续温和复苏，支持因素包括石油价格降低、货币宽松措施和欧元贬值（图 1.10，小图 2）。与此同时，增长潜力仍然很弱，其原因是危机的遗留影响，但也包括人口结构因素以及在危机之前就出现的全要素生产率的增长减速（见第三章）。因此，欧元区的展望是温和增长和通货膨胀受到抑制。增长率预计将从 2014 年的 0.9% 上升至今年的 1.5%，并于 2016 年达到 1.6%，与今年 4 月的预测相一致。根据预测，增长率将在 2015 年和 2016 年上升的国家包括法国（2015 年为 1.2%，2016 年为 1.5%）、意大利（2015 年为 0.8%，2016 年为 1.3%），特别是西班牙（2015 年为 3.1%，2016 年为 2.5%）。在德国，增长率预计大约保持在 1.5%（2015 年为 1.5%，2016 年

图1.10. GDP增长预测
(季度折年率百分比变化)

预计发达经济体直到2016年都将保持高于趋势水平的强劲增长, 产出缺口将缩小。欧元区的增长复苏预计将有广泛的基础。印度的增长预计将升至高于其他主要新兴市场经济体的水平。继2015年衰退之后, 拉丁美洲和加勒比2015年的经济活动预计将回升。



来源: 基金组织工作人员的估计。

为 1.6%)。希腊在经过今年早些时候长时间的
的不确定情况之后, 经济前景要困难得多。

- 日本的 GDP 增长率预计将从 2014 年的 -0.1% 上升至 2015 年的 0.6% 和 2016 年的 1.0% (图 1.10, 小图 1)。增长率逐渐提高反映出由于日本央行采取更多的量化和质化宽松措施, 导致实际薪酬增加和股票价格上升, 并反映出石油和大宗商品价格下降。
- 在其他发达经济体, 一般预计会出现稳健增长, 但增长情况将不如 2014 年。在英国, 由于石油价格走低和工资增长持续恢复, 预计增长将持续稳定 (2015 年为 2.5%, 2016 年为 2.2%)。瑞典的复苏 (预计增长率在 2015 年达到 2.8%) 得到消费和双位数的住房投资的支持。在瑞士, 今年早些时候汇率的急剧升值预计将抑制近期的增长 (2015 年为 1.0%)。在大宗商品出口国, 大宗商品价格下跌通过减少可支配收入和导致与资源有关的投资下降, 给经济前景带来压力。在加拿大可以特别敏锐地感受到其中一个机制的影响, 该国 2015 年的增长率现在预计为 1% 左右, 比 4 月的预测低 1.2 个百分点。澳大利亚 2015 年的增长率预计为 2.4%, 略低于 4 月的预测, 同样反映出大宗商品价格下降和与资源有关的投资减少所带来的影响, 而宽松的货币政策和汇率下降部分抵消了这一影响。在挪威, 今年的 GDP 增长率预计为 0.9%, 石油价格下降反映在投资停滞不前和消费减弱。在亚洲发达经济体, 增长率普遍低于 2014 年, 反映出国内冲击和出口的减速。增长率与去年相比的下降幅度在中国台湾省尤其显著 (从 3.8% 降至 2.2%), 因为该地区的出口减速尤为剧烈。
- 中国的增长率预计将在今年降至 6.8%, 在 2016 年降至 6.3%, 与 4 月的预测相比没有变化 (图 1.10, 小图 3)。之前在不动产、信贷和投资方面出现的过剩现象正在继续解除, 投资增长率进一步放缓, 住房不动产投资尤其如此。所作的预测假设, 政策行动将与减少最近信贷和投资快速增长所导致的脆弱性相一致, 因此,

其目标并不是充分抵消潜在的经济活动减速。当前实行的结构性改革和较低的石油及其他大宗商品价格预计将扩大以消费者为导向的经济活动，部分缓冲经济的减速。根据假设，股票市值的下降仅会对消费产生小幅的影响（归因于家庭持股不多），当前金融市场波动事件根据假设将逐渐解除，不会对宏观经济造成很大破坏。

- 在新兴和发展中亚洲其他地区，印度的增长率预计将从今年的 7.3% 上升到明年的 7.5%。增长得益于最近的政策改革和由此导致的投资增速，并得益于较低的大宗商品价格。在 5 个东盟经济体（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、越南），马来西亚和印度尼西亚受到贸易条件减弱的影响，预计增长今年会放缓，其中后者的放缓幅度较小。另一方面，泰国的增长预计将加速，原因是政策不确定性下降；菲律宾的增长预计会大致稳定在 6%；受益于石油价格下降带来的意外收益，越南的增长预计会升至 6.5%。
- 拉丁美洲和加勒比的经济活动继续急剧放慢速度，2015 年经济活动将小幅收缩（图 1.10，小图 4）。预计将在 2016 年出现温和复苏，但增长率只有 0.8%，仍大大低于趋势水平。与 2015 年 4 月《世界经济展望》的预测相比，2015 年和 2016 年的预测增长率都已经下调了超过 1 个百分点。大宗商品价格较为暗淡的前景在某些国家与受到压力的初始状况相互作用。在巴西，企业和消费者的信心继续减弱，主要原因是政治环境恶化，投资正在迅速减少，宏观经济政策态势的必要收紧正给国内需求带来下行压力。根据现在的预测，产出将在 2015 年收缩 3%，在 2016 年收缩 1%（两年的预测值均比 4 月的预测低 2 个百分点），这将对该地区部分国家产生负面溢出影响，特别是对巴西在南方共同市场的贸易伙伴产生影响。委内瑞拉预计将在 2015 和 2016 年出现严重衰退（分别为 -10% 和 -6%），原因是 2014 年 6 月中旬以来石油

价格下降加剧了国内的宏观经济失衡，并使国际收支恶化。委内瑞拉的通货膨胀率预计将在 2015 年大大超过 100%。现在预计，厄瓜多尔会出现经济活动温和下降，该国 2015 年的增长率已经下调了 2 个百分点以上，这归因于石油价格降低以及美元升值导致本国货币实际大幅升值所产生的影响。金属价格疲弱预计将抑制智利和秘鲁的增长恢复情况，与此同时，预计哥伦比亚经济活动减速，反映出石油价格下降。

- 独立国家联合体的预测仍然非常不利，反映出俄国的衰退及其产生的地区溢出影响，并反映了乌克兰进一步急剧收缩。总的来说，经济活动预计将于 2014 年增长 1% 之后收缩 2.7%。2016 年的展望有所改善，恢复到正增长 (0.5%)。在俄国，今年的经济预计将收缩 3.8%，这是由于石油价格下跌和国际制裁的相互作用，以及以前就存在的结构性弱点。2016 年的展望预计将进一步下降。该地区其余国家预计会在今年出现 0.1% 的收缩，这在很大程度上反映出乌克兰的严重衰退 (-9%)，该国由于开始重建所提供的支持，预计将在 2016 年恢复正增长。在该地区的其他国家，尤其是高加索地区和中亚，由于大宗商品价格下跌和俄国的溢出影响（通过贸易、外国直接投资、尤其是侨汇），再加上这些影响与现有结构性弱点的相互作用，经济活动将受到阻力。
- 新兴和发展中欧洲的增长率预计将在 2015-2016 年小幅上升至 3.0%。该地区一直得益于较低的石油价格和欧元区的逐渐复苏，但也受到俄国收缩以及仍然高居不下的公司投资债务的影响。其中后一个因素再加上政治不确定性，预计会给土耳其的国内需求带来压力，2015-2016 年该国经济活动的增长率预计大约维持在 3%。中欧和东欧的增长将保持相对强劲，其中匈牙利和波兰的增长率在 2015 年达到 3% 或更高，但南欧则较为疲弱（罗马尼亚除外），其中保加利亚、克罗地亚和塞尔维亚的增长率均低于 2%。

- 根据预测，中东、北非、阿富汗和巴基斯坦2015年将保持温和增长，增长率为2.5%，略低于去年。地区性冲突以及安全和社会紧张局势加剧产生了溢出影响，正在抑制信心并阻碍增长率的上升。低石油价格也对石油输出国的展望产生不利影响。在石油进口国，复苏正在加强。石油价格降低、经济改革和欧元区增长情况的改善正在抵消信心不强所带来的阻力。该地区的增长率预计将在2016年大幅度上升，这得益于伊朗伊斯兰共和国经济活动的增速（由于取消对该国的制裁——一旦《联合全面行动计划》变得具有约束力，并得到执行——应使其石油生产和出口得以恢复），也得益于受冲突严重影响的国家，例如伊拉克、利比亚和也门的前景逐渐改善。2015年的前景不如4月的预测，反映出也门经济活动的暴跌和利比亚GDP的进一步下降，但2016年的前景将有所改善，其主要原因是伊朗伊斯兰共和国的前景出现好转。
- 撒哈拉以南非洲的增长预计将在今年减速，增长率降至3.8%（低于2014年的5.0%，比4月的预测下调0.7个百分点）。推动2015年减速的主要原因包括：大宗商品价格、尤其是石油价格下降带来的影响；来自撒哈拉以南非洲最大的贸易伙伴——中国的需求减少；该地区前沿市场经济体的全面金融条件收紧。在该地区的石油输出国当中，尼日利亚2015年的增长率现在预计为4%，比去年低大约2.25个百分点，安哥拉的增长率预计将从2014年的几乎5%下降至3.5%。在该地区的石油进口国当中，平均增长率预计为4%，其中大多数国家将出现扎实的增长，低收入国家尤其如此，这些国家的基础设施投资正在继续，私人消费保持旺盛。诸如科特迪瓦、刚果民主共和国、埃塞俄比亚、莫桑比克和坦桑尼亚这些国家预计仍将在今年和明年达到约7%或更高的增长率。但其他国家，例如塞拉利昂和赞比亚，尽管石油价格的降低减少了能源进口支出，但将由于主要出口的大宗商品价格下降而受到压力。南非在今年和明

年的增长率预计都将低于1.5%，反映出发电量的减少和其他供应瓶颈。在加纳，电力短缺和财政整顿措施也将抑制经济活动，其增长率预计将在2015年进一步下降至3.5%。该地区的增长率预计将在2016年上升至4.3%，这是由于全球复苏支持了外部需求的温和增长，石油价格温和回升将有利于石油输出国，而且埃博拉疫情国家的前景有所改善。

- 2015年，低收入发展中国家的增长率降至4.8%，比2014年低1个百分点以上，然后于2016年提高至5.8%。这些预测的依据包括：对撒哈拉以南各经济体，尤其是对尼日利亚的展望；亚洲低收入发展中国家，尤其是孟加拉国和越南有活力的增长；也门的经济活动在2015年由于国内冲突而暴跌。

全球通货膨胀

发达经济体的通货膨胀率预计将在2015年下降，这主要由于石油价格降低所带来的影响。石油价格降低对核心通货膨胀率的传导作用预计仍然不大，这符合最近几次大宗商品价格大幅度变化事件中的情况。在新兴市场和发展中经济体，通货膨胀率预计将在2015年上升，但这归因于委内瑞拉和乌克兰通货膨胀率预计急剧上升（前者在2015年将超过100%，后者大约为50%）。如果排除这两个国家，新兴市场和发展中经济体的通货膨胀率预计由2014年的4.5%降至2015年的4.2%。

在发达经济体，通货膨胀率预计将于2016年及其后一段时间上升，但普遍保持在低于中央银行目标的水平。在新兴市场和发展中经济体，2016年的通货膨胀率预计将有所下降，那些在最近几个月出现大幅度货币贬值的国家的通货膨胀率则将显著降低，例如俄国和（在较小程度上的）巴西。

- 2015年，欧元区总体通货膨胀率预计为0.2%，略低于2014年。通货膨胀率在2014年12月降至零以下，并在2015年整个第一季度呈负数，随后在2015年第二季度上升，反映出经济活动

温和复苏、石油价格部分逆转和欧元贬值的影响。通货膨胀预期虽然高于第一季度，但仍然很低，尽管核心指标显示出基本通货膨胀率回升的初步迹象。总体通货膨胀率预计将于2016年上升至1%，但根据预期，在整个中期将保持低水平。

- 在日本，若干因素将对价格水平产生上升压力，其中包括最近日元贬值的滞后影响以及产出缺口消失。劳动力市场的继续收紧会加速有利的工资/价格动态。因此，在当前的政策下，通货膨胀率预计将于中期内逐渐上升至1.5%。
- 在美国，2015年的年通货膨胀率预计将下降至0.1%。通货膨胀率于2014年晚些时候和2015年初急剧下降，反映出能源价格的降低，此后已开始逐步上升，尽管美元升值、工资动态的沉寂和石油价格的新一轮下降对此产生阻力。预计通货膨胀率随后将逐渐上升，接近联邦储备委员会的较长期目标水平，即2%。
- 在其他较小的发达经济体，尤其是欧洲和东亚的这类经济体，通货膨胀率预计将维持在大大低于目标水平。特别需要指出，瑞士的消费者价格在该国货币于今年1月急剧升值之后，预计将在2015和2016年都有所下降。捷克共和国、新西兰和瑞典的通货膨胀率将保持在低水平，但预计将在2016-2017年逐渐上升，接近目标水平。

在新兴市场经济体，石油价格的下降和经济活动的减速正促使通货膨胀率在2015年降低，尽管石油价格的下降并非全部传导至最终用户价格。然而，与此同时，大幅度的名义汇率贬值正对一些国家的价格产生上升压力，对大宗商品出口国尤其如此。在今后几年，石油价格下降所产生的影响预计将逐渐消失，但根据估计，其效应将被抵消，原因是出现大幅度货币贬值而且基本通货膨胀率将逐渐下降，接近中期通货膨胀目标。

- 在中国，2015年预测的消费者价格指数通货膨胀率为1.5%，反映出大宗商品价格下降、人民

币实际汇率大幅度升值和国内需求在一定程度上削弱，但此后这一通货膨胀率将逐渐上升。

- 在印度，预计2015年的通货膨胀率将进一步下降，反映出全球石油和农业大宗商品价格的下降。在巴西，平均通货膨胀率预计将在今年上升至8.9%，高于容忍范围的上限，反映出受管制价格的调整和汇率贬值，这一通货膨胀率在今后两年内接近4.5%的目标水平。相形之下，俄国的通货膨胀率预计将在2015年上升至16%左右，反映出卢布的大幅度贬值，并将在明年下降至9%以下。在土耳其，2015年的通货膨胀率预计大约为7.5%，超过目标水平大约2.5个百分点。
- 在一些新兴市场，总体通货膨胀率预计将在2015年大大低于目标水平，并在2016年温和上升。这些特别包括一些其货币与欧元紧密挂钩的欧洲小国。

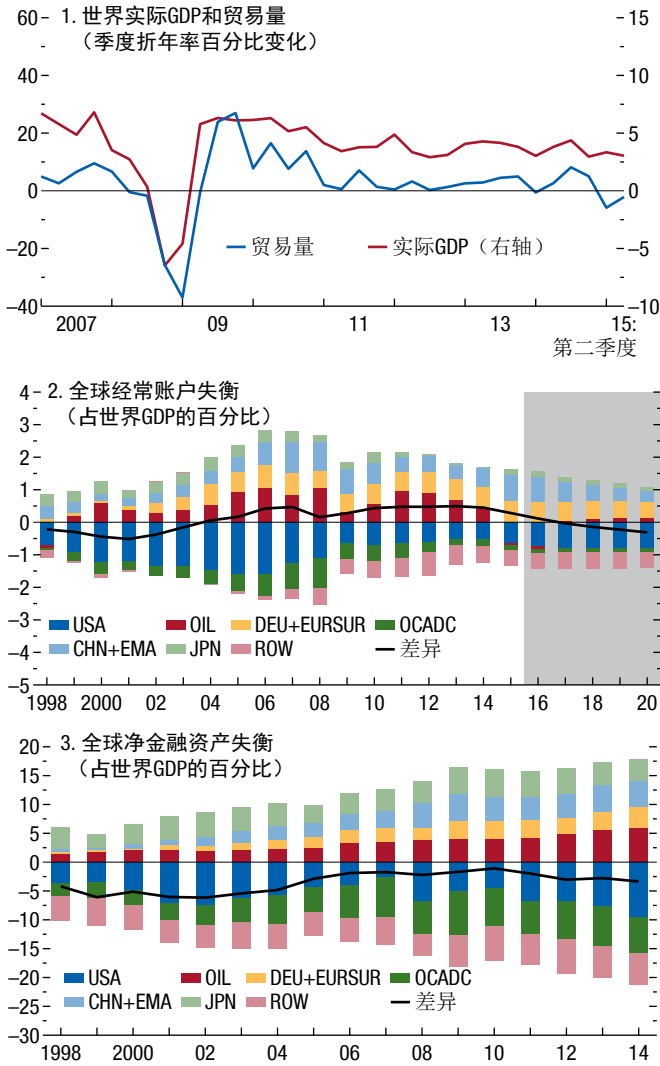
对外部门的事态发展

世界贸易增长率预计将与过去两年一样，维持适中水平（图1.11，小图1）。根据预测，发达经济体的贸易将有所增长。在新兴市场，进口增长率预计将进一步下降，反映出国内需求减弱和汇率贬值，但出口增长率预计将有所上升，维持这一上升的是中东石油出口的增加和发达经济体国内需求的增长。

2014年期间，进出发达经济体的资本流动与危机前的趋势相比仍维持在不高的水平，但在2015年初呈现上升迹象。进入新兴市场的资本流动在长期保持强劲之后于2013年底开始减少（图1.12，小图1和2）。这在很大程度上反映出进入中国和俄国的资本流动减少，但也反映出进入其他国家和地区，包括进入拉丁美洲的流动减少。由于各新兴市场和发展中经济体的总经常账户余额没有大幅度变化，资本流入的减少已被这些经济体净购置的外国资产的相应减少所抵消（图1.12，小图4）。大型新兴市场经济体作为一个整体，在2014年最后一个季度和2015年第一季度

图1.11. 对外部门

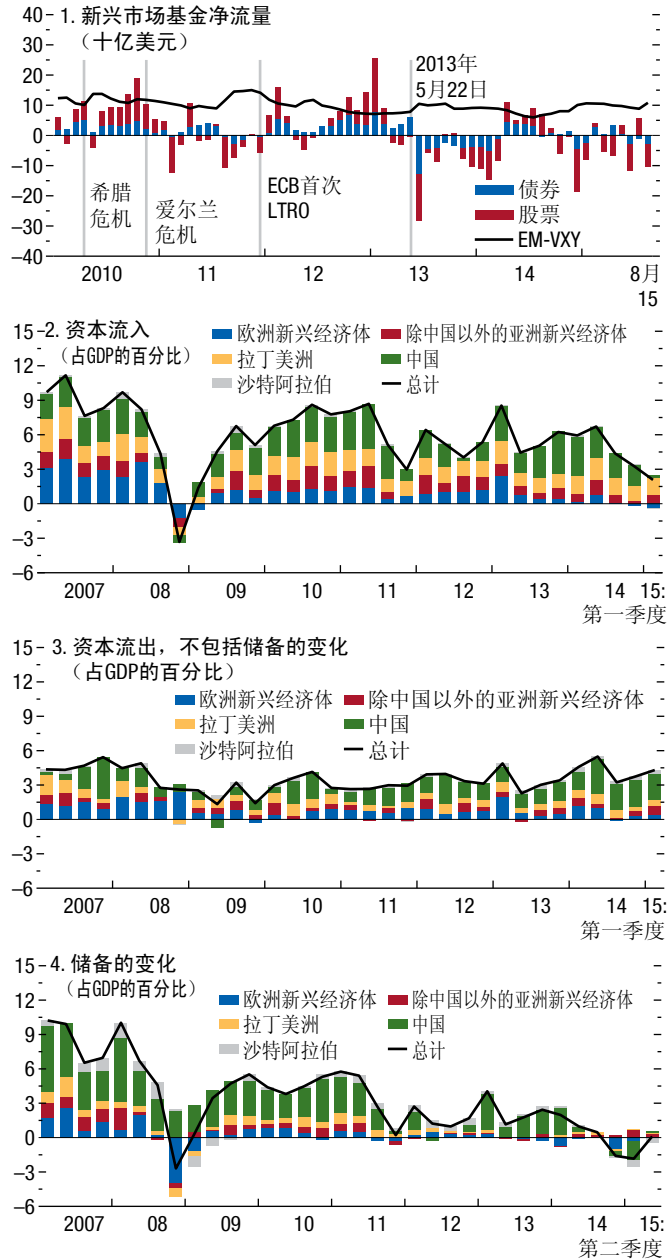
2015年上半年, 全球贸易量的减弱程度大于GDP, 表明服务业和其他非贸易部门的经济增长比贸易部门的增长相对更强。预计全球经常账户失衡在预测期内将进一步缩小, 这将主要得益于石油出口国顺差的减少。相比之下, 全球债权人和债务人寸占世界GDP的比例已进一步上升。



来源: 荷兰经济政策分析局; 以及基金组织工作人员的估计。
注: 图中数据标志使用的是国际标准化组织的国家代码。CHN+EMA=中国和亚洲其他新兴经济体 (香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国); DEU+EURSUR=德国和欧洲其他发达顺差经济体 (奥地利、丹麦、卢森堡、荷兰、瑞典和瑞士); OCADC=其他危机前经常账户逆差的欧洲国家 (希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙、英国以及《世界经济展望》中欧洲新兴和发展中经济体); OIL=挪威和《世界经济展望》中的新兴市场和新兴经济体燃料出口国; ROW=世界其他国家。

图1.12. 新兴市场经济体的资本流动

流向新兴市场经济体的总资本在2014年显著减缓, 若按占GDP衡量, 则在2015年第一季度达到了从全球金融危机复苏以来的最低水平。由于面临持续的总资本外流, 而经常账户总差额几乎没有变化, 所以这些经济体作为一个整体在2014年开始出售外汇储备。



来源: Bloomberg, L.P.; EPFR全球数据; Haver Analytics; 基金组织《国际金融统计》; 以及基金组织工作人员的计算。
注: 除中国以外的亚洲新兴经济体包括印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国; 欧洲新兴经济体包括波兰、罗马尼亚、俄罗斯和土耳其; 拉丁美洲包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。ECB=欧洲中央银行; EMBI=J.P.Morgan新兴市场债券指数; LTRO=更长期的再融资操作; EM-VXY=J.P.Morgan新兴市场波动性指数。LTROs=长期再融资操作。

出售了大约 1000 亿美元的外汇储备，其中大部分是中国、俄国和沙特阿拉伯净出售的外汇储备⁵。

各主要债权地区和债务地区的经常账户逆差和顺差在 2014 年进一步下降，尽管下降幅度相对而言不大（图 1.12，小图 2）。虽然如此，按国际投资头寸计量，全球债权人和债务人头寸在世界 GDP 中所占比重于 2014 年继续上升（图 1.12，小图 3）。计价效应在解释这样的上升方面起着重要作用。特别是美元升值以及利率和股票价格的变化引起美元资产价值上升，增加了美国的净对外负债，并相应地提高了美国金融工具持有者的资产价值。

2015 年的预测显示，全球经常账户逆差和顺差的构成部分发生变化，反映出石油和其他大宗商品价格下跌产生的影响，也反映出去年以来出现的大幅度汇率变化。如第三章所述，证据显示，汇率变化继续对外部平衡产生具有重要经济意义的影响。然而，全球经常账户逆差和顺差的总规模仍将大致保持稳定。特别是石油输出国顺差的减少将大致继续被石油进口国，例如欧洲顺差国和中国增加的顺差所抵消，而某些石油进口国逆差的减少又继续被美国经常账户余额的恶化所抵消。

从标准视角来看，当然不会有人假设经常账户逆差和顺差必然下降。但正如 2015 年《对外部门报告》（IMF，2015 年 a）所述，一些国家 2014 年经常账户失衡按照符合外部稳定的国家特有标准衡量显得过于庞大。全球金融危机之后，这些国家的失衡程度大大缩小，但它们在缩小剩余的过度失衡方面取得的进展有限。如上所述，2015 年外部失衡受到重大冲击的影响，这些冲击包括大宗商品价格的变化和汇率的大幅度波动。图 1.13 的小图 3 描绘了 2015 年相对于 GDP 的正常账户余额与 2015 年《对外部门报告》所述 2014 年经常账户差距相比较的预测变化⁶。数字显示，

⁵ 由于价值效应，新兴市场和发展中经济体储备存量的减少过高地显示了实际出售数额。即美元在最近几个季度对大多数其他储备货币的升值意味着按美元计价的储备存量减少。

⁶ 这些差距衡量的是经常账户余额在多大程度上偏离与基本面和明智政策相符的水平。实际汇率差距的定义与此相似。

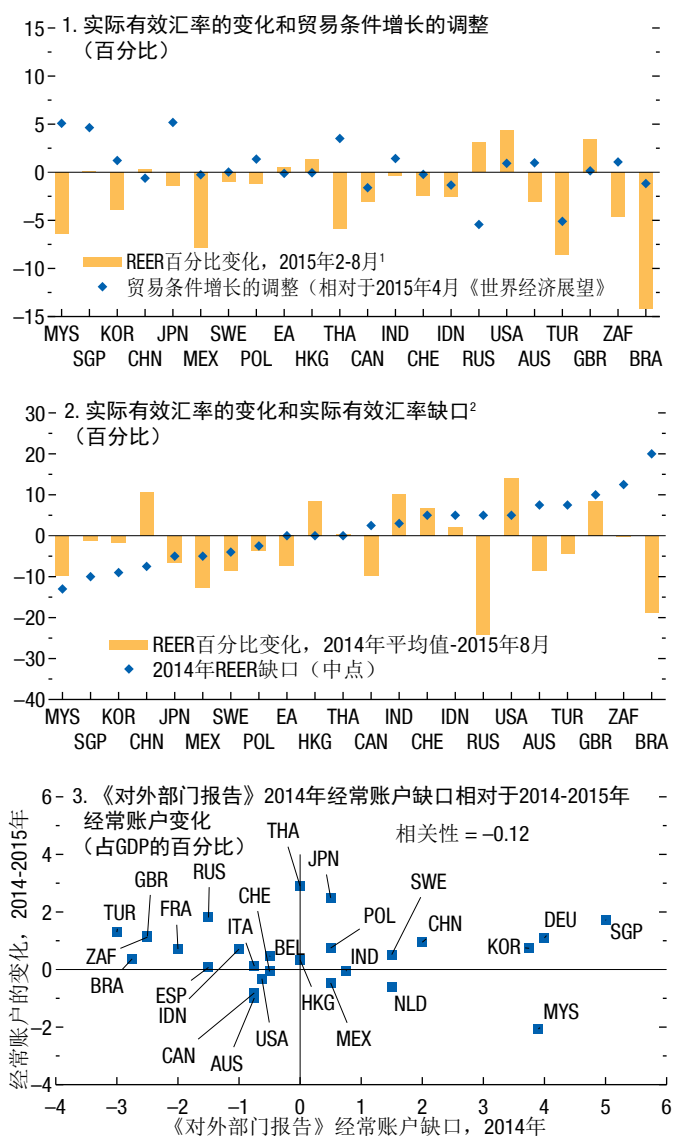
经常账户余额普遍出现缩小 2014 年经常账户缺口的不强趋势，但由于诸如中国、德国和美国这样的大型经济体是引人瞩目的例外，这些差距将不会在全球范围缩小。图 1.13 的小图 2 对实际有效汇率显示了同样的情况，在 2015 年，汇率相对于 2014 年平均值发生的变化不会有助于减少 2015 年《对外部门报告》指出的 2014 年汇率差距。当然，关于外部平衡和汇率的规范评估还必须考虑到基本经常账户和实际汇率“规范”的变化，明年的《对外部门报告》将把这些评估考虑在内。

更为普遍地讲，全球再平衡的明智模式将不仅取决于汇率变化及其对经常账户产生的影响，而且还将取决于强调妥善向相对需求转变的最佳方式并有利于维持世界增长的政策。

虽然全球经常账户失衡程度在全球金融危机之后有所降低的情况已经得到广泛讨论（例如，2014 年 10 月《世界经济展望》的第四章），但较小国家的经常账户顺差和逆差得到的关注较少。这些国家的数目，尤其是逆差国的数目仍然高居不下。在 2012-2014 年，有 80 多个国家出现超过 GDP5% 的经常账户逆差，但这些国家加在一起仅占全世界 GDP 的 3.5%。相比之下，在 2005-2008 年，经常账户逆差超过 GDP5% 的国家数目仅比此稍微多几个（90 个），但它们在全世界 GDP 中所占比重大 10 倍。有庞大顺差的国家比前一个时期少得多。专栏 1.2 更为详细地讨论了最近几年出现庞大经常账户逆差国家的特点，着重指出穷国以及小国（用人口衡量）出现经常账户逆差的普遍趋势当中的各种驱动因素（其中既包括大宗商品价格繁荣受到的国内冲击，也包括在债务减免之后得到外部融资的机会增加）。专栏 1.3 讨论了一个相关的问题，即向低收入发展中国家的资本流动对其信贷增长产生的影响。该专栏得出的结论显示，外部金融条件对这些国家的国内信贷扩张产生重大影响。很明显，那些具有迫切发展需求和很高投资回报率的国家对外部融资的依赖在意料之中。然而，这两个专栏考虑到大宗商品价格的下降和外部条件的恶化，显示一些严

图1.13. 实际汇率和经常账户缺口

自2015年4月《世界经济展望》预测以来，很多主要新兴市场经济体的货币的实际有效汇率已经进一步贬值，这在很大程度上反映了经济基本面的减弱，特别是增长前景的趋弱和贸易条件的恶化。至于外部失衡，2015年《对外部门报告》的评估是，按基本标准衡量，外部失衡依然过于严重。2014年外部失衡依然过于严重《世界经济展望》的预测显示，2015年经常账户预期差额有可能朝着缩小2014年经常账户隐含缺口的方向变化。然而，在一些大型经济体（包括中国、德国和美国），经常账户失衡预计将不会缩小。



来源：Global Insight；基金组织2015年《对外部门报告》；基金组织《国际金融统计》；以及基金组织工作人员的计算。

注：图中数据标志使用国际标准化组织的国家代码。

EA=欧元区；REER=实际有效汇率。ToT=贸易条件。

¹ 欧元区数据是将法国、德国、意大利和西班牙数据进行平均后得出的。

² REER缺口和分类是基于基金组织的2015年《对外部门报告》。

重依赖于外部融资的国家可能在今后面临重大的对外调整压力。

风险

全球增长所面临的各种风险的分布情况仍倾向于下行。与2015年4月《世界经济展望》的风险评估相比，鉴于以下几种风险结合在一起的作用，新兴市场和发展中经济体的增长所面临的下行风险已经增加：中国经济增长转型、大宗商品市场在恢复平衡方面所需时间较长、公司资产负债表的外汇风险暴露程度上升、破坏性资产价格变化引起资本流动逆转。在发达经济体，与希腊有关的事件引起对欧元区其他经济体造成传染的风险虽然比今年早些时候有所降低，但仍令人关切，需求长期疲弱和低通货膨胀率引起的风险也是如此。石油价格自6月以来的下降（以及前几次下降所产生的滞后影响）可能意味着石油进口国的国内需求和增长将面临一些上行风险。

扇形图：与全球GDP预测有关的风险

全球GDP预测的扇形图显示，围绕2016年全球增长预测轨迹的置信区间已经缩小，关于上行预测的置信区间尤其如此（图1.14，小图1）。因此，与2015年4月《世界经济展望》的预测相比，出现大大超过基准预测的高增长结果的可能性现在已经变小。⁷

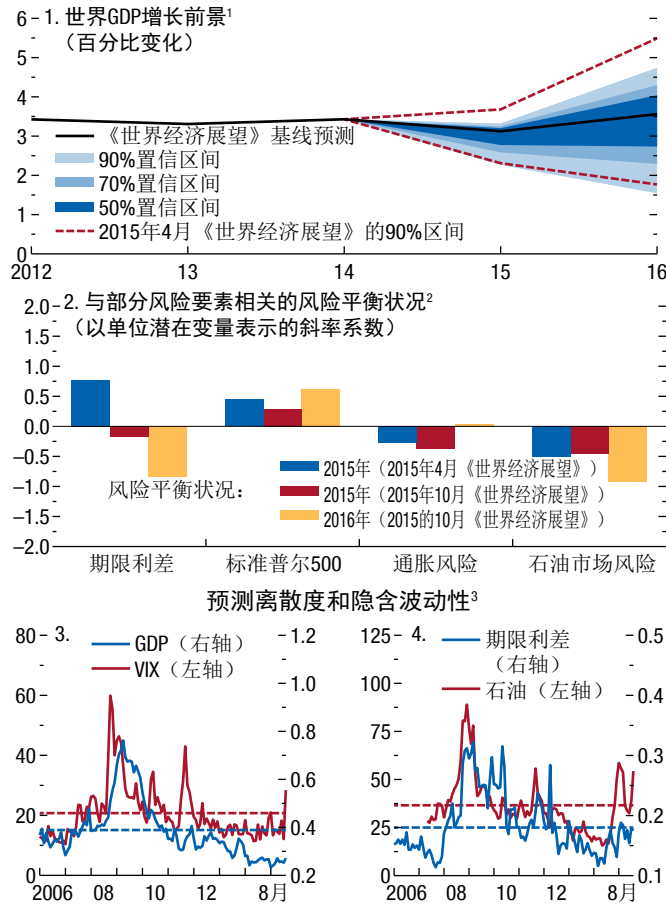
增长结果大大超过基准的概率变小符合这一观点：发达经济体不大可能出现超过趋势、比当前预测已经考虑在内的程度更为强劲的增长反弹。生产率增长情况已经证明不如预期，潜在产出增长率预计将继续大大低于危机前（见上文和专栏1.1的讨论）。此外，在很多主要新兴市场经济体，增长的下行风险已经增加。

尽管出现意外大幅度正增长的上行风险已经降低，但全球增长率低于2%的概率仍然很小，与2015年4月《世界经济展望》的预测相比，大

⁷ 用于编制扇形图的各种指标要么依据衍生产品的价格，要么依据潜在变量预测的分布情况。

图1.14. 全球增长前景面临的风险

扇形图表示全球增长前景的不确定程度，该图说明预测面临的上行风险相比2015年4月《世界经济展望》已经缩小，而下行风险的分布大体未变。因此，全球增长预测的风险分布更偏于下行。从预测离散度及股票和石油价格隐含波动性的衡量指标，以及主要发达经济体的期限利差上，都可以看出全球前景关键变量的感知不确定性增大。



来源：Bloomberg, L.P.; 芝加哥期权交易所；Consensus Economics；Haver Analytics；以及基金组织工作人员的估计。

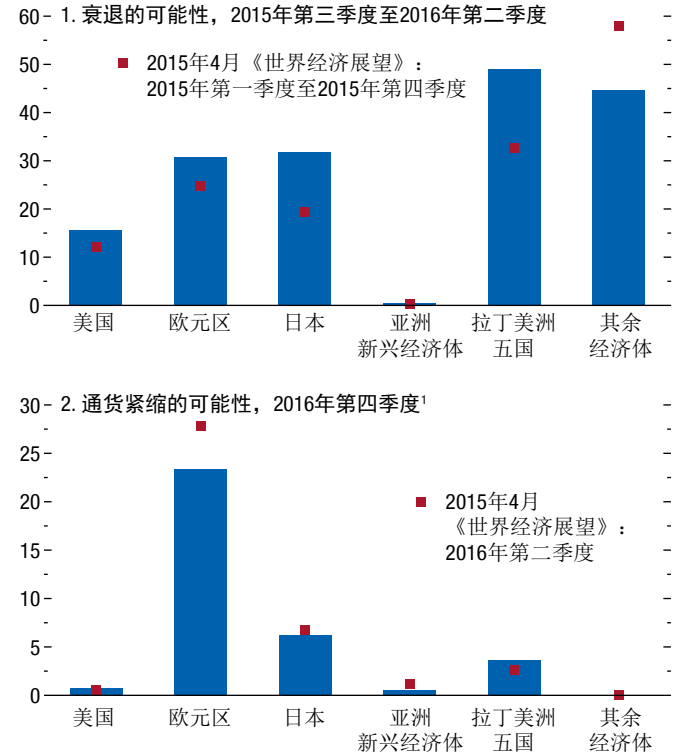
¹ 扇形图显示了《世界经济展望》核心预测在50%、70%和90%置信区间上的不确定性。如图所示，70%置信区间包含了50%的置信区间，90%置信区间包含了50%和70%的置信区间。详见2009年4月《世界经济展望》附录1.2。图中列出了2015年4月《世界经济展望》报告对当前和未来一年的预测的90%的置信区间，以与本期的基线预测进行对比。

² 柱形表示单位潜在变量的斜率系数大小。通胀风险和石油价格风险的系数值采用相反的符号，因为它们代表增长面临的下行风险。

³ GDP衡量的是对七国集团经济体（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）、巴西、中国、印度和墨西哥的GDP增长预测按购买力平价加权平均的离散程度。VIX=芝加哥期权交易所标准普尔500隐含波动性指数。期限利差衡量的是对德国、日本、英国和美国的利率预测所隐含的期限利差的平均离散程度。石油是指芝加哥期权交易所原油波动性指数。预测值来自于Consensus Economics的调查。虚线表示2000年至今的平均值。

图1.15. 衰退和通货紧缩风险 (百分比)

基金组织工作人员的全球预测模型显示，多数发达经济体和拉丁美洲五国的衰退风险已经上升，主要反映了相对更弱的基线预测。欧元区的通缩风险虽在下降，但仍处于较高水平。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：亚洲新兴经济体包括中国、香港特区、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省和泰国；拉丁美洲五国包括巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁；其余经济体包括阿根廷、澳大利亚、保加利亚、加拿大、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、以色列、新西兰、挪威、俄罗斯、南非、瑞典、瑞士、土耳其、英国和委内瑞拉。

¹ 通货紧缩是指图中所示季度内价格水平同比下降。

致没有变化。使用基金组织的全球预测模型，采用在过去一段较长时期内发生的历次冲击进行了模拟分析，显示与2015年4月的预测相比，主要发达经济体和拉丁美洲5个经济体在四个季度内发生衰退的概率小幅上升（图1.15，小图1）。这一上升主要反映了一些经济体经济增长的起始价值较低，以及在基线预测中增长有些下降。对于后者，与基线预测更强劲的情景相比，导致技术性衰退的负面冲击概率会更高。

全球展望面临的风险

发达经济体与新兴市场经济体的下行风险在某种程度上有所不同。然而，本小节讨论的任何风险如果成为现实，都将产生溢出影响，而且如情景专栏1和2015年10月《全球金融稳定报告》所示，这些溢出影响可能很大。关于上行风险，石油和大宗商品价格的降低对需求产生的影响（包括早先价格下降产生的滞后影响）可能超过当前预测。

破坏性的资产价格变化和金融市场动荡

正如2015年10月《全球金融稳定报告》所阐述的那样，破坏性的资产价格变化和金融动荡可能损害全球经济活动。新兴市场经济体的风险暴露尤其大，原因是这些风险如果成为现实，会导致资本流动的逆转。这些风险有四个因素。

- 用历史标准衡量，债券市场的期限利差和风险利差仍然很小。较长期美国国库券的期限利差估计数显示，该利差于2014年晚些时候转为负值，其他发达经济体的期限溢价估计值也很低，甚至呈负值。考虑到各种长期债券收益率之间的强有力联系，如果出现修正，使美国的期限利差上升，也会导致国外收益率的急剧上升。⁸
- 造成这一资产价格形态的背景，尤其是各主要发达经济体的非常宽松的货币政策、危机的遗留影响和通货紧缩风险，预计将随着这些经济体复苏前景的改观而发生变化。例如，非常低的债券利差的部分基础是通货紧缩风险，而这一风险将随着产出缺口的消失而下降。根据基准作出的假设是，期限利差的变化将是渐进的，但是，如果出现一些消息，改变了关于这些断裂线和资产组合意外变化的预期，会触发破坏性的资产价格调整。关于美国政策利率在今后几年的轨迹，市场预期与联邦公开市场委员会成员们的估计之间仍有分歧，因此，美国货币政策一旦开始正常化，尤其是其正常化的速度，也有可能引起这类调整。

⁸ 例如，见2014年4月《世界经济展望》第三章。

- 在新兴市场经济体，随着增长率降低、近期大宗商品价格下降和在多年信贷迅速增长之后出现杠杆率增加，脆弱性和金融稳定风险很可能已经增加，因此这些方面如果出现不利消息，会促使风险溢价上升，并使新兴市场资产价格和货币价值出现破坏性下跌。
- 为与希腊达成一项新的融资计划，进行了漫长的谈判，但金融市场对由此引起的不确定性作出的反应有限，反映出欧元区防火墙和欧洲中央银行政策的强有力作用，也反映出与希腊之间的系统性联系正在减弱。自从就一项援助希腊的欧洲稳定机制新计划达成协议之后，风险已经降低，但如果希腊再度出现政策和政治不确定性，欧元区的主权和金融部门压力也会重新抬头，并可能产生更广泛的溢出影响。

潜在产出降低

预计潜在产出的增长率将低于危机前的水平，发达经济体和新兴市场经济都是如此。⁹ 风险是，潜在产出的增长率可能比预期的更低。实际上，最近对美国国民账户数据进行的修订显示，近年来生产率增长率比以前的估计低。尽管如此，即使这一风险成为现实，发达经济体与新兴市场经济体的潜在产出增长率很可能继续有所不同。考虑到人口特征趋势和人均收入趋同所带来的驱动力，后者的潜在产出增长率将继续大大高于前者。

在潜在产出增长率降低的风险背后，一些动因是这两类经济体所共有的，而其他动因则在二者之间有所不同。

- 在共有的动因方面，较低的资本存量增长率在这两类经济体当中都引起关切。在发达经济体，危机遗留的长期影响是令人担心的主要因素，尤其是金融部门的疲弱、仍然高居不下的公共债务比率和沉重的私人债务。在新兴市场经济体，令人担心的是结构性限制因素、不再那么有利的外部投资条件、金融条件的大幅度收紧、

⁹ 2015年4月《世界经济展望》在第三章更为详细地讨论了主要发达经济体和新兴市场经济体潜在产出的前景。

大宗商品价格降低以及在最近信贷繁荣之后可能出现的更大信贷过剩。因此，资本存量增长率可能在较长时期内保持在较低水平，而鉴于资本所体现的技术进步，这又有可能降低生产率的增长率，至少是暂时性降低。

- 在不同的动因方面，持续时间较长的高失业率所产生的不利生产率影响（技能丧失、劳动力参与程度降低）主要涉及发达经济体。另一方面，全要素生产率的增长速度不如根据当前的趋同假设所预期的速度主要是新兴市场经济体关注的问题。

中国经济增长面临的风险

中国经济增长近年来已经放慢速度，基准预测已经考虑到进一步的温和减速。如果对 2009–2012 年投资和信贷繁荣结束进行的宏观经济管理证明比预计更为困难，那么增长的减速有可能更为剧烈。存在多种多样的风险，并会通过大宗商品市场渠道对实体经济和金融部门产生溢出影响：

- 小幅的增长不足：考虑到增长率在今后进一步降低的风险，并考虑到预计将进行可能增加投入成本和资本费用的政策改革，公司降低投资的程度可能超过预期。但与 2013–2014 年不同的是，中国当局更重视的可能是减少最近信贷和投资迅猛增长所带来的脆弱性，而不是支持增长。
- 中国经济硬着陆：在这种情况下，当局将利用其政策空间，通过信贷和公共资源来支持投资，以防止增长减速。这样，信贷和投资繁荣引起的脆弱性将继续加剧，政策空间将缩小。这意味着经济增长将在中期内更剧烈地减速，到那时，这些脆弱性会变得更加难以应付。

大宗商品价格降低

大宗商品价格在最近几个月急剧下降。如果针对最近供应过剩的情况进行市场平衡调整所需

时间超过预期，价格还会进一步下降。¹⁰ 大宗商品出口国的增长率将受到不利影响，其脆弱性将随着收入和所赚取的外汇减少而进一步增加。然而，在大宗商品进口国，如 2015 年 4 月《世界经济展望》就石油问题所述，较为持续的供应改善所引起的大宗商品价格下降带来意外收益，将降低费用和增加实际收入，从而能促进支出和经济活动。在这种情况下，进口国支出的增长将足以抵消出口国支出的减少，因为后者倾向于修匀总支出，这样，全球的需求将有所增长（见 Husain 及其他人，2015 年）。其他大宗商品是否会出现这一情况则不那么明确：金属出口国由于资源耗竭考虑因素所起作用较小，修匀支出的程度可能不如石油输出国。

然而，大宗商品价格降低可能产生的非线性作用令人关切。特别是价格的降低如果还在大宗商品出口国导致严重的金融压力、债务违约和广泛传递效应，将对这些经济体的经济活动产生更大负面影响，因为出口国可能无法以其他情况下那样的程度来修匀支出。这也将导致对大宗商品进口国的更大不利的溢出影响。

美元进一步大幅度升值

根据基线预测，过去一年左右支撑美元升值的各种主要因素预计将在一段时间内继续存在。这些因素包括比大多数其他发达经济体更为强劲的国内需求、各主要发达经济体之间在货币政策上的分歧、石油价格下降导致对外状况改善。美元对多数货币的升值因此会继续，并和以前发生的情况一样，导致美元持续走强。如果这个风险成为现实，美元债务国的资产负债表和资金压力有可能超过一些经济体由于实际货币贬值所得到的好处。此外，如果美元升值的驱动因素是较长期债券收益率的上升，则后者很可能迅速传递到

¹⁰ 特别是价格下降或通过减少投资进行产能调整所引起的需求增长可能耗时很长。与此同时，相对预期的期货价格，现货价格的下降幅度可能更大，从而使人们有动机进一步增加库存，同时吸收过多的供应流量。

其他经济体，从而会使国内需求当中对利率敏感的构成部分受到不利影响。融入国际金融体系程度相当高的新兴市场经济体，资产负债表和资金限制是特别令人担心的问题，因为如 2015 年《溢出影响报告》（基金组织，2015 年 b）和 2015 年 10 月《全球金融稳定报告》所述，这些经济体内的公司外币债务在过去几年已经大幅度增加。在这些增加的外币债务中，很大一部分出现在能源部门，而该部门的美元收入所占比重很大，提供了自然对冲，但是，该部门杠杆程度的提高仍然令人担心，如果能源价格在美元升值的同时下降，情况尤其如此。此外，在没有自然收入对冲的部门，特别是非贸易部门，公司的外币债务也已增加。

地缘政治风险

乌克兰、中东以及非洲部分地区正在发生的事件有可能导致紧张局势升级，增加对全球贸易和金融交易的破坏。考虑到价格急剧上扬的可能性，对能源和其他大宗商品市场造成的破坏仍然特别令人担心，这种上扬根据其持续时间，会大幅度降低进口国的实际收入和需求。更为普遍地讲，这种紧张局势的升级会给信心造成损害。

长期停滞和滞后

过度储蓄引起国内需求长期不足的风险（2014 年 10 月《世界经济展望》在一个假设情景中对此进行了更为详细的讨论）仍然令人担心。在一些发达经济体，尤其是在欧元区，需求仍相对疲弱，产出缺口依然很大。通货膨胀率预计将在超过通常的货币政策展望的期间内低于目标水平，而且通货紧缩风险虽然与今年 4 月相比有所降低，但仍然很高，与此同时还存在危机的遗留影响，处于零下限的货币政策也受到限制（图 1.15，小图 2）。此外，经过为时 6 年的需求乏力，对潜在产出造成破坏的可能性越来越令人担心，以前就潜在产出降低所引起的风险提出的考虑因素在此处也适用。

把若干风险同时考虑在内的假设情景

情景专栏 1 提出了新兴市场和发展中经济体普遍减速可能带来的全球影响。在这一假设情景中，之前着重指出的若干风险同时成为现实，这些风险包括：各新兴市场经济体出现投资和增长减速，在增长较快的经济体，例如中国和印度，减速更为严重；这一减速引起大宗商品价格降低；各新兴市场经济体的风险利差上升，汇率贬值。新兴市场经济体和发展中国家的增长将因此受到很大影响，五年之后的增长率会降低 1.5 至 2 个百分点，即使这一模型假设，资本流动不会出现“突然停顿”，并假设不会出现带有传染效应的危机结果。对发达经济体的溢出影响也会很大，五年后的增长率会降低约 0.2 至 0.3 个百分点，这取决于针对新兴市场资产的避险行为是否增加，同时还会出现经常账户余额的大规模恶化，尽管这将为大宗商品价格的降低所部分抵消。

政策

提高实际和潜在产出仍然是一个总的政策优先事项。具体的政策要求因国家组和具体国家而异，但很多经济体广泛需要进行结构性改革，发达经济体和新兴市场经济体都是如此。在这方面，有更多的国家应利用能源价格降低所提供的机会，进行能源补贴改革和税收改革。在一些面临较为困难的外部环境的新兴市场经济体和发展中经济体，还必须降低对外脆弱性。

发达经济体促进充分就业和稳定通货膨胀的政策

很多国家的名义政策利率仍然处于或接近零下限，因此，减少低通货膨胀率和长期需求不足对经济活动构成的风险仍然是宏观经济政策的一个优先事项。尤其重要的是，为了防止实际利率过早上升，必须保持宽松的货币政策，包括为此采取非常措施（例如大规模资产购买行动，但

情景专栏1. 新兴市场经济体出现结构性减速

我们通过两个采用基金组织二十国集团模型的模拟分析，考查了如果新兴市场经济体潜在产出增长的减速比预期更为猛烈，将产生何种全球性影响。在这两个模拟分析中，投资者都预期今后的增长率会降低，原因包括追赶速度放慢和生产率的增长率降低，还包括资本流入减少和金融条件收紧。因此，这些经济体减少了投资支出，使其少于《世界经济展望》的基准预测，从而削弱了新兴市场经济体的国内需求。尤其需要指出，中国投资和增长率的大幅度下降，再加上各新兴市场经济体的普遍经济减速，将导致大宗商品价格大幅度下降，金属价格尤其如此，从而削弱大宗商品出口国的贸易条件。

两个模拟分析都假设，新兴市场经济体的投资增长率将逐渐下降，平均相对于基准水平下降4个百分点。各地区内部的下降情况不尽相同：在基线中期增长率预测较弱的国家，下降幅度较小。这反映出根据假设，在当前的全球环境中，经济趋同会出现更为广泛的减速。

投资增长率的降低和由此导致的国内需求状况减弱将减少新兴市场经济体的潜在产出。负面影响的传递渠道不仅包括相对降低的资本存量，而且包括全要素生产率的增长率降低。其中后者反映出根据假设，新技术体现在新资本之中。因此，投资增长率的降低导致技术进步速度的放慢，根据假设，其放慢程度与投资增长的减速成比例。此外，国内需求减弱导致失业率上升，后者又进而导致劳动力供应减少。失业者当中的技能折旧导致自然失业率上升，致使丧失信心的工作人员退出劳动大军。

第一个模拟分析侧重于冲击实体经济一面，而在第二个模拟分析中，较为剧烈的潜在产出减速还导致针对新兴市场资产的避险行为增加。其中的原因是，投资者对资产的收益前景以及在预期增长率下降之前所发放贷款的违约风险感到不安。因此，这些经济体当中的实体所发行资产的风险溢价从一开始就上升100个基点，其货币则

对美元贬值10%。避险行为的增加和溢价的扩大与2015年10月《全球金融稳定报告》所述全球资产市场动荡假设前景中的风险溢价解压情况相似，不同之处是，在本专栏研究的情景中，其限于产生冲击的新兴市场经济体。

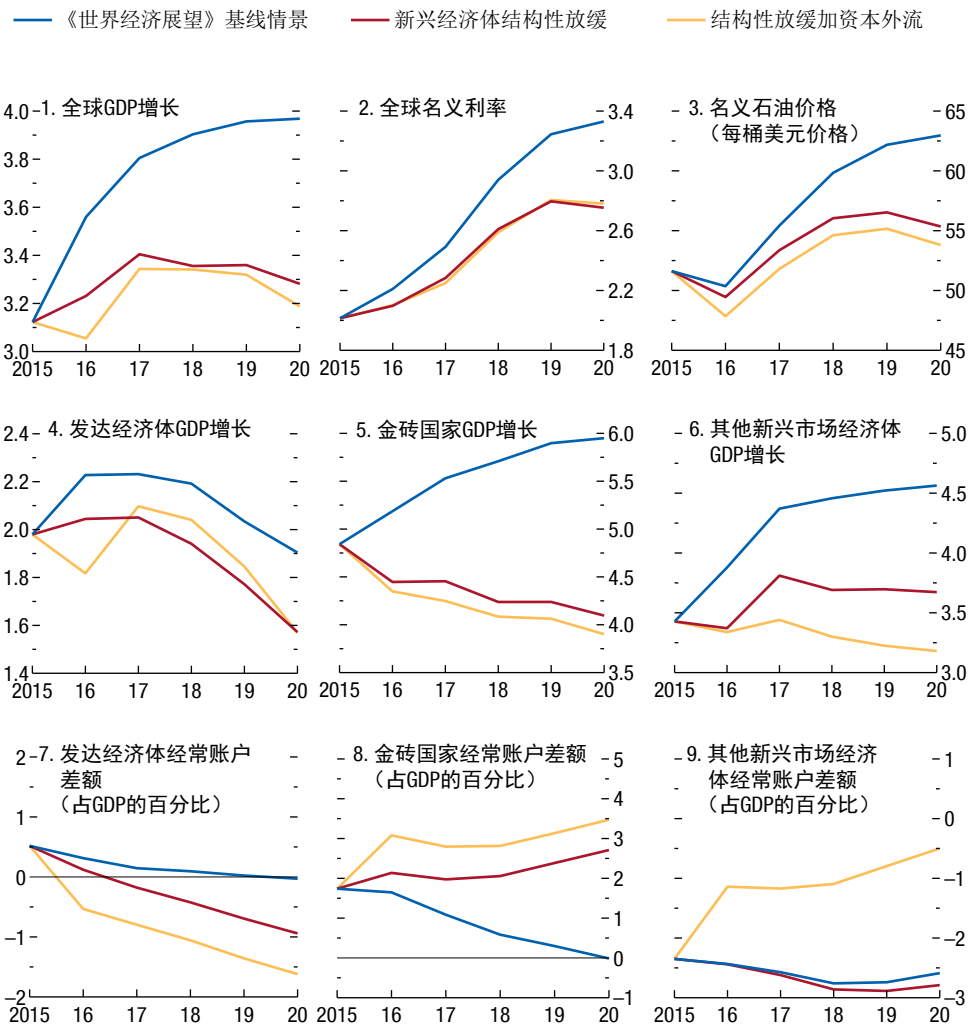
在第一个模拟分析（情景图1中的红线）中，2016年的增长率将比《世界经济展望》的基线（图中的蓝线）低大约0.4个百分点。与2015年相比，各主要新兴市场经济体（巴西、俄国、印度、中国、南非）的经济增长率将逐渐下降1个百分点。与基线相比，这将相当于五年后出现2个百分点的很大增长差异。在其他新兴市场经济体，增长将与2015年大致相同，而不是按照基线上升大约1个百分点。

发达经济体在2016年的增长反弹幅度较小。全球利率降低和石油价格小幅回升将促使这些经济体的国内需求相对于基线有所提高。利率降低既反映全球经济活动减弱，也反映全球各地的货币政策反应。但是，外部需求减弱所带来的影响将超过利率和石油价格降低对发达经济体国内需求产生的正面影响。事实上，这个假设情景显示了重大的需求平衡调整。新兴市场经济体货币的实际有效汇率将贬值，这些经济体的经常账户将有所改善，从而对净出口产生正面影响。另一方面，发达经济体货币将出现实际升值和其经常账户将会恶化。总的来说，新兴市场经济体结构性减速对发达经济体产生的溢出影响将是负面的。

在第二个模拟分析中，新兴市场增长率降低的前景也加剧了避险行为，其中设想新兴市场的增长率降低幅度更大（图中的黄线）。虽然货币贬值和金融条件在初期的收紧将逐渐好转，但金融条件将会在一定程度上持续收紧，这大致与新兴市场经济体增长减速成比例，从而突出表明金融渠道在传导冲击方面的放大作用。全球增长率在2016年不会上升，所有国家组在今后五年的平均增长率都将会更低。较为强劲的净出口将部分缓冲新兴市场经济体增长率的降低，这些经济体

情景专栏1 (续)

情景图1. 《世界经济展望》停滞情景
(百分比, 除非另有注明)



来源: 基金组织G20MOD模拟; 以及基金组织工作人员的估算。
 注: 金砖国家 (BRICS) = 巴西、俄罗斯、印度、中国、南非。其他新兴市场经济体 = 阿尔巴尼亚、安提瓜和巴布达、阿根廷、亚美尼亚、巴哈马、孟加拉国、白俄罗斯、伯利兹、贝宁、不丹、玻利维亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、保加利亚、布基纳法索、布隆迪、佛得角、柬埔寨、喀麦隆、智利、哥伦比亚、科摩罗、刚果民主共和国、哥斯达黎加、科特迪瓦、吉布提、多米尼加、多米尼加共和国、萨尔瓦多、厄立特里亚、埃塞俄比亚、冈比亚、格鲁吉亚、加纳、格林纳达、危地马拉、几内亚、圭亚那、海地、洪都拉斯、匈牙利、印度尼西亚、牙买加、肯尼亚、基里巴斯、科索沃、吉尔吉斯共和国、老挝人民民主共和国、拉脱维亚、莱索托、利比里亚、立陶宛、前南斯拉夫马其顿共和国、马达加斯加、马拉维、马尔代夫、马里、毛里塔尼亚、毛里求斯、墨西哥、摩尔多瓦、黑山、摩洛哥、莫桑比克、缅甸、纳米比亚、尼泊尔、尼日尔、巴拿马、巴布亚新几内亚、巴拉圭、秘鲁、菲律宾、罗马尼亚、卢旺达、萨摩亚、圣多美和普林西比、塞内加尔、塞尔维亚、塞拉利昂、所罗门群岛、南苏丹、斯里兰卡、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、苏丹、苏里南、斯威士兰、塔吉克斯坦、坦桑尼亚、泰国、汤加、突尼斯、土耳其、图瓦卢、乌干达、乌克兰、瓦努阿图、越南、赞比亚、津巴布韦。

的经常账户余额将大幅度改善, 反映出国内需求乏力以及实际汇率贬值。另一方面, 考虑到外部

需求减弱和货币升值, 发达经济体的经常账户余额将大幅度恶化。

也包括在行之有效的時候實行負政策利率)。然而，總的政策組合必須是支持性的。在進行貨幣政策努力的時候，還應努力加強資產負債表和信貸供應渠道，並積極利用宏觀審慎政策來處理金融穩定風險。具有財政空間的國家還應該採取補充性的財政政策行動，以支持全球平衡調整。支持需求的結構性改革必不可少，尤其是通過這些改革來提高生產率和刺激投資。在很多發達經濟體，在低增長和低通貨膨脹的環境中管理高企的公共債務也仍然是一項主要挑戰。在這樣的環境中，名義收入增長對降低債務比率起不了多大作用，為了達到可持續的公共債務水平，財政整頓措施將是主要的手段。但是，財政整頓的步伐如果不與經濟狀況的強勁程度保持一致，將有可能降低增長率，給價格帶來下行壓力，從而抵消整頓措施對債務造成的直接正面影響。

在這些普遍的情況下，各國面臨的挑戰很不相同。

在歐元區，經濟活動的增速值得歡迎，但經濟復甦仍不強勁而且參差不齊。產出缺口仍然很大，而且預測顯示，全歐元區的通貨膨脹率將在中期內繼續低於目標水平。因此，必須繼續把確保實現更為強勁的全歐元區復甦作為一個優先事項，以幫助全球平衡調整，並通過貿易和金融渠道產生正面溢出影響。

- 在貨幣政策方面，歐洲中央銀行已經擴大的資產購買計劃提高了信心和放寬了金融條件。這些貨幣政策努力必須持續下去，並應採取措施來加強銀行資產負債表來支持這項努力，因為這些措施將有助於改善貨幣政策的傳導和信貸市場的狀況。對不良貸款進行更嚴格的監督和採取措施改善破產和扣押抵債程序是這方面的優先事項之一。
- 在財政政策方面，各國應該遵守根據《穩定與增長協定》作出的承諾。儘管如此，那些具有財政空間的國家，尤其是德國和荷蘭，可以進行更多努力來鼓勵經濟增長，尤其是進行迫切需要的基础設施投資和支持結構性改革。那些沒有財政空間的國家應該繼續減少債務和達到

本國的財政目標。總的來說，所有國家都應該進行有利於增長的財政平衡調整，通過調整來降低對勞動力和資本的邊際徵稅，其資金應該來自削減作用不大的支出或採取措施擴大稅基。迅速實施與歐洲戰略投資基金有關的投資可以有助於支持經濟復甦，那些財政空間有限的國家尤其應該這樣做。

在日本，經濟活動的近期前景已經削弱，而中期的通貨膨脹預期仍停滯在大大低於 2% 通貨膨脹目標的水平。與此同時，潛在產出的增長率仍然很低。

- 在貨幣政策方面，日本央行應準備實行進一步的寬松措施，最好是擴大其量化和質化貨幣寬松計劃之下的購買範圍，把期限較長的資產包括在內。日本還應考慮向市場提供更强有力的指導，為此轉為採用更加注重預測的貨幣政策溝通辦法。這將提高其通貨膨脹前景評估的透明度，並顯示其對本國的通貨膨脹目標作出的承諾，主要辦法是在通貨膨脹脫離軌道的情況下討論所設想的政策變革。
- 在財政方面，已宣布的中期財政整頓計劃為指導財政政策提供了一個有用支點。日本應以讓債務走入下降通道為目標，以現實的經濟假設為依據，並應在初期確定具體的收入與支出方面的結構性措施。

在美國，儘管生產率的增長率較低，而且由於美元急劇升值，出口前景不那麼有利，但進一步創造就業機會和改善勞動力市場狀況的條件依然存在。

- 在貨幣政策方面，近期的主要政策問題是貨幣政策正常化的適當時機和速度。聯邦公開市場委員會的決定仍然應該以數據為依據，應該等到出現更加確鑿的跡象顯示，通貨膨脹率正穩定上升，接近聯儲 2% 的中期通貨膨脹目標，而且勞動力市場持續強勁的情況下，才開始提高聯邦基金利率。目前，多種多樣的指標顯示，勞動力市場有了明顯改善，但沒有什麼跡象顯示工資上升正在加速和出現價格壓力。無論什麼時候開始採取政策行動，數據都將顯示，隨

后提高利率的速度应该是渐进的。有效的货币政策沟通战略仍然必不可少，在金融市场波动性提高，而且可能通过金融渠道产生很大溢出影响的情况下尤其如此。

- 在财政政策方面，优先事项仍然是商定一项中期财政整顿计划，以准备应对老龄化引起的财政费用增加，同时避免由于政治僵持局面，使短期内的财政态势发生破坏性变化。一项可信的中期财政计划需要把提高税收包括在内。

结构性改革

如果用危机前的标准衡量，发达经济体的潜在产出增长情况预计将仍然很弱。预测前景疲弱的主要原因包括：人口老龄化，这是低增长预测的根本原因；在当前影响劳动力参与情况的政策下，就业趋势可能下降；生产率的增长乏力。因此，结构性政策的第一要务是加强劳动力参与和提高就业趋势。

- 在日本，通过取消税收妨碍因素和通过放宽管制来增加儿童照顾设施，将有助于进一步促进妇女在劳动大军中的参与。通过增加对外国劳动力的利用和采取措施鼓励年龄较大的工作人员继续工作，也将有助于避免就业趋势的下降。
- 在欧元区，很多经济体的结构性长期青年失业率很高，人们担心的一个重要问题是技能的逐渐丧失及其对就业趋势的影响。除了促进需求的宏观经济政策之外，优先事项还包括减少妨碍就业的因素，包括降低劳动力税收楔子，并实行更有针对性的培训方案和积极的劳动力市场政策。
- 在美国，扩大劳动收入税收抵扣、提供更好的家庭福利（包括照顾子女方面的援助）和推行移民改革将有助于增加劳动力供应。

通过结构性政策提高生产率增长富有挑战性。但一些重要的结构性措施由于将对投资产生直接或间接影响（因为新技术体现在新资本当中）以及通过劳动力市场改革对学习和人力资本开发产生影响，很有可能提高生产率。

- 一些发达经济体（包括欧元区的一些国家和美国）有很强的理由增加基建投资。在某些这样的经济体，这些投资除了通过提高私人投资效率及其他效应来促进中期潜在产出，还将对国内需求提供迫切需要的短期支持。
- 在欧元区各经济体，必须降低产品市场的进入壁垒，并改革妨碍调整的劳动力市场法规。在债务经济体，这些变革将加强对外竞争力并有助于在经济复苏的时候维持对外调整的收益。而在债权经济体，这些变革将主要是加强投资和就业。还应在执行《欧洲联盟服务业指令》、推动实施各项自由贸易协定以及实现资本和能源市场一体化方面取得更多进展，因为这会提高生产率。正如上文所述，处理遗留积压债务的改革措施（例如清理不良贷款、帮助庭外解决和改善破产框架）将有助于恢复信贷需求和供应。
- 在日本，应把更加强有力的结构性改革（安倍经济学的“第三支箭”）作为优先事项。如上所述，提高劳动力参与程度的措施必不可少，但同时还有空间通过放宽管制来提高服务部门的生产率，通过降低劳动力市场的二元性来提高劳动生产率，通过公司治理改革和改善金融体系的风险资本提供来支持投资。

新兴市场和发展中经济体促进增长和管理脆弱性的政策

新兴市场经济体的政策制定者们面临着在 10 年左右的蓬勃发展之后应对增长减速、更为困难的外部条件和更多脆弱性的挑战。虽然由于汇率的灵活性上升、外汇储备增加、外部融资模式更加稳健并且政策框架普遍加强，许多新兴市场经济体抵御外部冲击的能力上升，但仍有一些待考虑的重要政策挑战和权衡。

- 尽管增长减速，但经济闲置产能可能不大。校准宏观经济政策方面的一个重要考虑因素，是经济闲置产能的大小。这一程度可能低于很多新兴市场经济体自 2011 年以来增长大幅度减速

可能显示的程度。原因是，增长放缓部分反映广泛信贷和投资繁荣之后向潜在产出的周期性回归，而驱动这些繁荣的是初级商品价格上升、新兴市场经济体金融条件放宽及其他因素。¹¹此外，正如第二章所述，在那些增长减速（部分原因是大宗商品价格降低）的经济体，潜在产出增长率很可能已经下降，而且考虑到大宗商品价格的前景较为疲弱，还可能进一步下降。近年来各主要新兴市场经济体的生产率增长减速加剧了这些担心。¹²

- 货币条件已经放宽并出现汇率贬值，但脆弱性可能限制实行货币宽松的空间。在很多新兴市场经济体，随着汇率灵活性的提高，实际有效汇率的大幅度贬值助长了较为宽松的货币条件。至于根据经济状况，是否需要放宽政策货币的问题引起了艰难的取舍。在很多经济体，实际政策利率已经低于自然利率，降低利率可能触发货币的进一步大幅度贬值。这有可能增加金融稳定风险，原因是很多新兴市场经济体内的公司杠杆程度和对外币风险的资产负债表暴露程度已经上升（见2015年10月《全球金融稳定报告》第三章所作分析）。此外，人们担心，如果货币政策框架缺乏可信度或政策可信度受到压力，贬值还会导致价格持续上升和汇率进一步贬值的压力，在通货膨胀已经高出目标水平的情况下，这特别令人不安。
- 鉴于新兴市场经济体进一步出现货币贬值的可能性，可能需要加强监管和宏观审慎框架。那些不依靠钉住汇率的新兴市场和发展中经济体必须使汇率做好准备能够对不利的外部冲击作出反应。在某些国家，为此可能需要加强货币和财政政策框架的可信度，同时需要把资产负债表对外汇风险的暴露保持在可以控制的范围内。其中后者需要强制实行和（在必要情况下）加强审慎监管和监督以及适当的宏观审慎框架。

¹¹ 见2013年10月《世界经济展望》专栏1.2。

¹² 见2015年4月《世界经济展望》第三章。

- 脆弱性增加可能也引起了财政政策方面的取舍。在一些新兴市场经济体，虽然在全球金融危机之后出现了经济的强劲复苏，但预算赤字通常仍然高于危机前的比率，而尽管如此，公共债务比率相对而言仍然较低。如果存在庞大的产出缺口和货币政策受到限制，财政宽松措施将支持需求，但在当前环境下也将增加脆弱性，主要原因是在资本流动逆转风险的更广泛背景下，国家风险溢价有可能上升。在那些以前就存在财政脆弱性的经济体，财政空间因此很可能受到限制。此外，在向下修正了中期增长前景的经济体，财政政策可能需要对在充分就业下的财政收入下降作出调整，考虑到大宗商品价格下跌，这显然是大宗商品出口国的一个重要问题。

除了共同的背景，大宗商品净出口国的政策考虑一般有别于大宗商品净进口国。

- 在很多大宗商品净进口国，大宗商品价格降低带来与贸易条件有关的意外收益，从而减轻了通货膨胀压力，减少了外部脆弱性。因此，在存在经济闲置产能的情况下，支持需求与降低宏观经济脆弱性之间的取舍变得不那么明显。在一些实行与大宗商品有关补贴的进口国，石油价格降低带来的意外收益还被用来节省更多的公共部门资金和加强财政状况。至于是否应该利用有所改善的财政政策空间，取决于经济闲置产能的大小、经济体的财政实力以及进行结构性改革或通过支出（例如基础设施）促进增长的必要性。
- 在大宗商品出口国，财政状况已经恶化，外部和财政脆弱性也已增加。对政策实行调整的迫切性差异很大，取决于财政缓冲。具备缓冲的出口国有能力逐渐调整政府支出，以避免减速加剧。尽管如此，由于某些大宗商品价格下降预计将是永久性的，有必要评估对收入的影响和对财政调整进行规划。在政策空间有限的出口国，为了缓冲大宗商品价格冲击对其经济造成的影响，允许汇率大幅度贬值将是一个可

用的主要办法。正如 2015 年 10 月《财政监测报告》所述，大宗商品前景减弱还突出显示，一些大宗商品出口国可能需要升级其财政政策框架，把与大宗商品市场有关的不确定性考虑在内，并为指导政策决定提供一个较长期的支点。

关于大型新兴市场经济体需要实行的政策，中国的政策制定者们面临着同时实现三个目标的挑战：在向更可持续的增长模式转型时，避免经济增长急剧减速；减少在信贷和投资繁荣之后出现过高杠杆程度引起的脆弱性；加强市场力量在经济中所起的作用。很可能需要适度地提供更多的政策支持，以确保经济增长率不会急剧下降，但为了使私人消费在一定程度上弥补投资增长减速带来的损失，必须在执行当局的结构改革方面取得更多进展。改革的核心是使市场机制在经济中发挥更为决定性的作用、消除扭曲现象和加强制度建设。例子包括为加强监管和监督而实行金融部门改革、放宽对存款利率的管制、更多依靠利率作为货币政策工具和消除广泛的隐含担保；推行财政和社会保障改革；推行国有企业改革，包括使公共和私人部门之间能够公平竞争。中国汇率制度最近发生的变化为更多由市场来决定汇率奠定了基础，但这在很大程度上取决于执行。随着中国继续融入全球经济和全球金融市场，浮动汇率将加强货币政策的自主性并有助于经济针对外部冲击进行调整。

在印度，近期的增长前景仍然有利，经常账户逆差下降将减少对外脆弱性。通货膨胀率的下降速度超过预期，为考虑适度下调名义政策利率创造了空间，但考虑到通货膨胀的上升风险，必须继续严格控制实际政策利率，以使通货膨胀率在中期内下降到通货膨胀目标水平。还必须继续推行财政整顿措施，但这些措施应该更加有利于增长（税收改革、减少补贴）。随着公司部门和银行部门面临资产负债表压力，应该加强金融部门监管，增加准备金并加强债务回收努力。结构性改革应该侧重于放松能源、采矿和电力部门的

长期供应限制。优先事项包括根据市场为自然资源定价，以促进投资；消除执行基建项目方面的拖延；改进电力和采矿部门的政策框架。

中期增长前景经过几年下调显示，各主要新兴市场经济体着手推行重要的结构性改革的时机已经到了，以此来持久提高生产率和经济增长率。各主要新兴市场经济体的全要素生产率的估计增长率将有所下降，虽然如 2015 年 4 月《世界经济展望》在第三章所述，这部分归因于近来在趋同方面取得的进展所产生的自然影响，但人们担心，在某些经济体，潜在产出的增长已变得过度依赖要素积累。这些国家的结构性改革议程自然各不相同，但这种改革包括：取消电力部门的基础设施瓶颈（印度、印度尼西亚、南非）；放宽对贸易和投资的限制并改善商业环境（巴西、印度尼西亚、俄国）；执行教育、劳动力和产品市场改革措施，以提高竞争力和生产率（巴西，中国、印度、南非）和增加所提供的政府服务（南非）。

低收入国家的政策

低收入国家作为一个整体，在新兴市场经济体增长减速的时候仍然保持了高增长。但是，由于发达经济体的经济活动乏力、各新兴市场经济体增长减速和大宗商品价格下降，低收入国家 2015 年及其以后的增长前景已经下调。此外，一些低收入国家由于有更多的机会进入外国市场融资，对可能收紧的全球金融条件的风险暴露已经增加。

政策必须对增加的挑战和脆弱性作出反应。一些国家必须在大宗商品及其他出口收入下降，而且今后增长可能有所减速的背景下改善财政状况。具体的要求因国而异，但总的原则包括扩大收入基础和调整非必要支出，同时保持必要的资本支出以弥补基建缺口并保持社会支出。

在很多低收入国家，实行灵活汇率将有助于根据不那么有利的外部需求和金融条件进行调整。但这样的灵活性可能需要采取步骤来收紧宏观经济政策态势，并加强货币政策框架，以限制对国

内价格造成的破坏性第二轮影响。大宗商品出口国，特别是那些缓冲有限的国家，需要推行财政整顿措施，以对大宗商品收入减少进行调整。考虑到与大宗商品价格有关的不确定性，大宗商品出口国还需要为财政政策找到一个较为长期的支点。这个支点应该提供充分的较长期财政缓冲，以应对大规模、持续的冲击，以及（相关情况下）的资源耗竭。大宗商品出口国还必须审慎管理资产负债表中的外币风险暴露。

低收入国家还需要在实现“可持续发展目标”方面取得进展，“可持续发展目标”在9月取代了“千年发展目标”。在实现“千年发展目标”方面取得的进展参差不齐，全球金融危机在很多情况下使来之不易的成就发生逆转。最贫穷国家、脆弱国家和受冲突影响的国家在实现优先发展目标方面遇到严峻挑战。

为了在实现这些发展目标方面取得进展，必须采取措施应对上述增长挑战和脆弱性。推动可持续地筹集资源以及促进增长和经济多样化的政策也很重要。优先事项因国而异，但广泛而言包括采取措施加强财政收入，推动金融深化和吸引外国资本流动。国际社会，包括发达经济体和具有系统重要性的新兴市场经济体，也需要发挥重要的支持作用，保持一个有利的外部环境。优先事项包括进一步推行贸易自由化，提供发展援助和技术援助，完成全球监管改革议程以及在国际税收和气候变化问题上开展合作。

附录 1.1. 地区预测

本附录的表格过去列在第二章“国家和地区前景”，目前已并入第一章。从本期《世界经济展望》报告开始，这些表格将列在第一章的此附录中。为方便读者，下面列出了表格的旧的和新的编号。

附录表格 (新) 编号	题目	旧 编号
1.1.1	欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.2
1.1.2	亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.3
1.1.3	西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.4
1.1.4	独联体经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.5
1.1.5	中东和北非经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.6
1.1.6	撒哈拉以南非洲经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业	2.7

附录表1.1.1. 欧洲经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
欧洲	1.6	1.9	2.0	1.2	0.7	1.5	1.7	2.2	2.0	...	...	...
欧洲发达经济体	1.3	1.7	1.8	0.6	0.2	1.1	2.2	2.6	2.5	10.2	9.6	9.2
欧元区 ^{4,5}	0.9	1.5	1.6	0.4	0.2	1.0	2.0	3.2	3.0	11.6	11.0	10.5
德国	1.6	1.5	1.6	0.8	0.2	1.2	7.4	8.5	8.0	5.0	4.7	4.7
法国	0.2	1.2	1.5	0.6	0.1	1.0	-0.9	-0.2	-0.4	10.3	10.2	9.9
意大利	-0.4	0.8	1.3	0.2	0.2	0.7	1.9	2.0	2.3	12.7	12.2	11.9
西班牙	1.4	3.1	2.5	-0.2	-0.3	0.9	0.8	0.9	1.1	24.5	21.8	19.9
荷兰	1.0	1.8	1.9	0.3	1.0	1.3	10.2	9.6	9.2	7.4	7.2	7.0
比利时	1.1	1.3	1.5	0.5	0.7	1.1	1.6	2.1	2.1	8.5	8.5	8.3
奥地利	0.4	0.8	1.6	1.5	1.0	1.7	0.7	1.6	1.7	5.6	5.8	5.6
希腊	0.8	-2.3	-1.3	-1.5	-0.4	0.0	0.9	0.7	1.5	26.5	26.8	27.1
葡萄牙	0.9	1.6	1.5	-0.2	0.6	1.3	0.6	0.7	1.6	13.9	12.3	11.3
爱尔兰	5.2	4.8	3.8	0.3	0.2	1.5	3.6	3.2	3.0	11.3	9.6	8.5
芬兰	-0.4	0.4	0.9	1.2	0.0	1.3	-1.9	-1.1	-0.7	8.7	9.5	9.5
斯洛伐克共和国	2.4	3.2	3.6	-0.1	-0.1	1.4	0.1	0.1	0.1	13.2	11.9	11.1
立陶宛	2.9	1.8	2.6	0.2	-0.4	1.6	0.1	-2.2	-2.4	10.7	10.6	10.0
斯洛文尼亚	3.0	2.3	1.8	0.2	-0.4	0.7	7.0	6.7	6.2	9.7	8.7	8.1
卢森堡	5.6	4.4	3.4	0.7	0.3	1.6	5.1	5.6	5.6	7.2	6.9	6.8
拉脱维亚	2.4	2.2	3.3	0.7	0.4	1.8	-3.1	-1.7	-2.7	10.8	10.4	10.2
爱沙尼亚	2.9	2.0	2.9	0.5	0.2	1.6	0.1	0.6	0.3	7.4	6.8	6.5
塞浦路斯	-2.3	0.5	1.4	-0.3	-1.0	0.9	-4.5	-4.2	-3.8	16.1	16.0	15.0
马耳他	3.5	3.4	3.5	0.8	1.0	1.4	3.3	1.5	1.3	5.9	5.7	5.5
英国 ⁵	3.0	2.5	2.2	1.5	0.1	1.5	-5.9	-4.7	-4.3	6.2	5.6	5.5
瑞士	1.9	1.0	1.3	0.0	-1.1	-0.2	7.3	7.2	7.0	3.2	3.4	3.6
瑞典	2.3	2.8	3.0	0.2	0.5	1.1	6.2	6.7	6.7	7.9	7.7	7.6
挪威	2.2	0.9	1.3	2.0	2.3	2.2	9.4	7.0	5.4	3.5	4.2	4.3
捷克共和国	2.0	3.9	2.6	0.4	0.4	1.5	0.6	1.7	1.2	6.1	5.2	4.9
丹麦	1.1	1.6	2.0	0.6	0.5	1.8	6.3	7.0	7.2	6.5	6.2	6.0
冰岛	1.8	4.8	3.7	2.0	2.1	4.5	3.4	4.6	3.4	5.0	4.3	4.1
圣马力诺	-1.0	1.0	1.1	1.1	0.4	0.9	...	...	...	8.7	8.4	7.9
欧洲新兴和发展中经济体 ⁶	2.8	3.0	3.0	3.8	2.9	3.5	-2.9	-2.1	-2.4	...	...	...
土耳其	2.9	3.0	2.9	8.9	7.4	7.0	-5.8	-4.5	-4.7	9.9	10.8	11.2
波兰	3.4	3.5	3.5	0.0	-0.8	1.0	-1.3	-0.5	-1.0	9.0	7.5	7.2
罗马尼亚	2.8	3.4	3.9	1.1	-0.4	-0.2	-0.4	-0.7	-1.5	6.8	6.9	6.8
匈牙利	3.6	3.0	2.5	-0.2	0.3	2.3	4.0	5.0	4.3	7.8	7.3	7.0
保加利亚 ⁵	1.7	1.7	1.9	-1.6	-0.8	0.6	0.0	1.0	0.2	11.5	10.3	9.7
塞尔维亚	-1.8	0.5	1.5	2.1	1.6	3.4	-6.0	-4.0	-3.8	19.7	20.6	21.8
克罗地亚	-0.4	0.8	1.0	-0.2	-0.4	1.1	0.7	1.7	1.5	17.1	16.6	16.1

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录表 A6 和 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但在 2015 年 4 月《世界经济展望》中未包括在内。就地区内交易的报告误差对经常账户头寸进行了调整。

⁵ 基于欧盟统计局的调和消费者价格指数。

⁶ 包括阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、科索沃、前南斯拉夫的马其顿共和国以及黑山。

附录表1.1.2. 亚太经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
亚洲	5.6	5.4	5.4	3.2	2.5	2.8	1.7	2.6	2.4	...	...	...
亚洲发达经济体	1.6	1.5	2.0	2.2	0.8	1.2	2.2	3.7	3.5	3.8	3.9	3.8
日本	-0.1	0.6	1.0	2.7	0.7	0.4	0.5	3.0	3.0	3.6	3.5	3.5
韩国	3.3	2.7	3.2	1.3	0.7	1.8	6.3	7.1	6.7	3.5	3.7	3.5
澳大利亚	2.7	2.4	2.9	2.5	1.8	2.6	-3.0	-4.0	-4.1	6.1	6.3	6.2
中国台湾省	3.8	2.2	2.6	1.2	-0.1	1.0	12.4	12.4	11.8	4.0	4.0	4.0
新加坡	2.9	2.2	2.9	1.0	0.0	1.8	19.1	20.8	18.0	2.0	2.0	2.0
香港特区	2.5	2.5	2.7	4.4	2.9	3.0	1.9	2.2	2.5	3.2	3.2	3.1
新西兰	3.3	2.2	2.4	1.2	0.2	1.5	-3.3	-4.7	-5.6	5.7	5.8	5.8
新兴和发展中亚洲	6.8	6.5	6.4	3.5	3.0	3.2	1.4	2.0	1.8	...	...	...
中国	7.3	6.8	6.3	2.0	1.5	1.8	2.1	3.1	2.8	4.1	4.1	4.1
印度	7.3	7.3	7.5	5.9	5.4	5.5	-1.3	-1.4	-1.6	...	...	...
东盟五国	4.6	4.6	4.9	4.6	3.7	4.0	1.1	1.3	1.1	...	...	...
印度尼西亚	5.0	4.7	5.1	6.4	6.8	5.4	-3.0	-2.2	-2.1	6.1	5.8	5.6
泰国	0.9	2.5	3.2	1.9	-0.9	1.5	3.3	6.2	5.4	0.8	0.8	0.8
马来西亚	6.0	4.7	4.5	3.1	2.4	3.8	4.3	2.2	2.1	2.9	3.0	3.0
菲律宾	6.1	6.0	6.3	4.2	1.9	3.4	4.4	5.0	4.5	6.8	6.3	6.0
越南	6.0	6.5	6.4	4.1	2.2	3.0	4.9	0.7	-0.9	2.5	2.5	2.5
其他亚洲新兴和发展中经济体⁴	6.6	6.6	6.7	5.9	6.3	6.6	-1.7	-3.2	-3.7	...	...	...
备注项												
亚洲新兴经济体 ⁵	6.8	6.5	6.3	3.4	2.8	3.1	1.5	2.2	2.0	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录表 A6 和 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 其他亚洲新兴和发展中经济体包括孟加拉国、不丹、文莱达鲁萨兰国、柬埔寨、斐济、基里巴斯、老挝人民共和国、马尔代夫、马绍尔群岛、密克罗尼西亚、蒙古、缅甸、尼泊尔、帕劳、巴布亚新几内亚、萨摩亚、所罗门群岛、斯里兰卡、东帝汶、汤加、图瓦卢和瓦努阿图。

⁵ 亚洲新兴经济体包括东盟五国（印度尼西亚、泰国、马来西亚、菲律宾、越南）经济体、中国和印度。

附录表1.1.3. 西半球经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
北美地区	2.4	2.4	2.7	1.9	0.4	1.4	-2.2	-2.6	-2.8	...	...	...
美国	2.4	2.6	2.8	1.6	0.1	1.1	-2.2	-2.6	-2.9	6.2	5.3	4.9
加拿大	2.4	1.0	1.7	1.9	1.0	1.6	-2.1	-2.9	-2.3	6.9	6.8	6.8
墨西哥	2.1	2.3	2.8	4.0	2.8	3.0	-1.9	-2.4	-2.0	4.8	4.3	4.0
南美地区 ⁴	0.7	-1.5	-0.3	9.9	15.8	15.0	-3.2	-3.5	-3.3	...	...	...
巴西	0.1	-3.0	-1.0	6.3	8.9	6.3	-4.4	-4.0	-3.8	4.8	6.6	8.6
阿根廷 ^{5,6}	0.5	0.4	-0.7	...	16.8	25.6	-1.0	-1.8	-1.6	7.3	6.9	8.4
哥伦比亚	4.6	2.5	2.8	2.9	4.4	3.5	-5.2	-6.2	-5.3	9.1	9.0	8.9
委内瑞拉	-4.0	-10.0	-6.0	62.2	159.1	204.1	5.3	-3.0	-1.9	8.0	14.0	18.1
智利	1.9	2.3	2.5	4.4	4.4	3.7	-1.2	-0.7	-1.6	6.4	6.6	7.0
秘鲁	2.4	2.4	3.3	3.2	3.2	2.8	-4.0	-3.7	-3.8	6.0	6.0	6.0
厄瓜多尔	3.8	-0.6	0.1	3.6	4.1	2.9	-0.6	-2.6	-2.8	3.8	4.7	5.0
玻利维亚	5.5	4.1	3.5	5.8	4.3	4.9	0.0	-4.5	-5.0	4.0	4.0	4.0
乌拉圭	3.5	2.5	2.2	8.9	8.4	8.1	-4.4	-3.7	-3.7	6.6	6.6	7.0
巴拉圭	4.4	3.0	3.8	5.0	3.3	4.2	0.1	-2.0	-1.9	5.5	5.5	5.5
中美地区 ⁷	4.1	3.9	4.2	3.6	2.1	3.0	-6.0	-4.8	-4.9	...	...	...
加勒比地区 ⁸	4.7	3.8	3.4	4.0	3.1	4.5	-3.7	-3.3	-3.3	...	...	...
备忘项												
拉丁美洲和加勒比 ⁹	1.3	-0.3	0.8	7.9	11.2	10.7	-3.0	-3.3	-3.0	...	...	...
不包括阿根廷	1.4	-0.3	0.9	7.9	11.2	10.7	-3.2	-3.5	-3.2	...	...	...
东加勒比货币联盟 ¹⁰	2.7	2.5	2.2	1.1	-0.1	1.5	-14.3	-12.9	-12.9	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。在拉丁美洲、加勒比地区和南美地区的总和中不包括阿根廷消费者物价指数数据。年底至年底的变化见统计附录的表 A6 和 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括圭亚那和苏里南。关于消费者价格，见注 6。

⁵ GDP 数据为 2014 年 5 月修订的官方数据。基金组织于 2013 年 2 月 1 日发布谴责声明，并于 2013 年 12 月要求阿根廷按照规定的时点表，采取规定的行动，解决官方 GDP 数据的质量问题。2015 年 6 月 3 日，执董会承认与阿根廷当局的持续讨论以及阿根廷 2013 年以来在解决数据不准确问题方面取得的实质进展，但发现，要求阿根廷在 2015 年 2 月之前采取的某些特定行动并未得到充分落实。执董会将按照基金组织法律框架规定的程序，在 2016 年 7 月 15 日之前再次审议这一问题。

⁶ 自 2013 年 12 月以后的消费者价格数据反映了新的全国消费者价格指数（IPCNU），与之前使用的消费者价格指数（大布宜诺斯艾利斯地区的消费者价格指数，CPI-GBA）有实质性区别。由于在地理覆盖面、权重、抽样和方法方面存在差异，IPCNU 数据无法直接与之前的 CPI-GBA 数据进行比较。由于数据存在这一结构性断层，2015 年 10 月《世界经济展望》未列出 2014 年平均 CPI 通胀数据。在基金组织于 2013 年 2 月 1 日发布谴责声明后，到 2014 年 3 月末公布新的全国性 CPI 是基金组织执董会 2013 年 12 月要求呼吁阿根廷解决官方 CPI 数据质量问题决定中的规定行动之一。2015 年 6 月 3 日，执董会承认与阿根廷当局的持续讨论以及阿根廷 2013 年以来在解决数据不准确问题方面取得的实质进展，但发现，要求阿根廷在 2015 年 2 月之前采取的某些特定行动并未得到充分落实。执董会将按照基金组织法律框架规定的程序，在 2016 年 7 月 15 日之前再次审议这一问题。

⁷ 中美地区包括伯利兹、哥斯达黎加、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、尼加拉瓜和巴拿马。

⁸ 加勒比地区包括安提瓜和巴布达、巴哈马、巴巴多斯、多米尼克、多米尼加共和国、格林纳达、海地、牙买加、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、特立尼达和多巴哥。

⁹ 拉丁美洲和加勒比包括墨西哥以及加勒比地区、中美地区和南美地区的经济体。关于消费者价格，见注 6。

¹⁰ 东加勒比货币联盟包括安提瓜和巴布达、多米尼克、格林纳达、圣基茨和尼维斯、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯，以及安圭拉和蒙特塞拉特（它们不是基金组织成员）。

附录表1.1.4. 独联体经济体：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
独联体 ⁴	1.0	-2.7	0.5	8.1	15.9	8.9	2.2	2.4	2.5	...	...	...
净能源出口国	1.5	-2.3	0.4	7.5	13.9	8.4	3.2	3.2	3.4	...	...	...
俄罗斯	0.6	-3.8	-0.6	7.8	15.8	8.6	3.2	5.0	5.4	5.2	6.0	6.5
哈萨克斯坦	4.3	1.5	2.4	6.7	6.3	8.6	2.1	-3.0	-4.1	5.0	5.0	5.0
阿塞拜疆	8.1	6.8	7.0	8.4	9.7	9.2	1.7	0.2	0.3	...	...	...
乌兹别克斯坦	2.8	4.0	2.5	1.4	5.0	4.2	14.1	3.0	2.7	6.0	6.0	6.0
土库曼斯坦	10.3	8.5	8.9	6.0	7.0	6.0	-5.8	-13.6	-12.1	...	...	...
净能源进口国	-2.6	-5.5	1.1	12.2	30.9	12.6	-6.2	-4.5	-4.1	...	...	...
乌克兰 ⁵	-6.8	-9.0	2.0	12.1	50.0	14.2	-4.7	-1.7	-1.6	9.3	11.5	11.0
白俄罗斯	1.6	-3.6	-2.2	18.1	15.1	14.2	-6.7	-4.9	-4.3	0.5	0.5	0.5
格鲁吉亚	4.8	2.0	3.0	3.1	3.7	5.0	-9.7	-10.7	-9.6	...	...	...
亚美尼亚	3.4	2.5	2.2	3.0	4.3	3.4	-7.3	-5.9	-6.4	18.0	17.9	17.7
塔吉克斯坦	6.7	3.0	3.4	6.1	10.8	8.2	-9.2	-7.5	-6.1	...	...	...
吉尔吉斯共和国	3.6	2.0	3.6	7.5	8.3	9.0	-16.8	-17.7	-15.7	7.6	7.5	7.4
摩尔多瓦	4.6	-1.0	1.5	5.1	8.4	7.4	-3.7	-6.2	-6.4	3.9	7.0	6.0
备忘项												
高加索和中亚 ⁶	5.3	3.7	4.0	5.8	6.8	7.4	2.0	-3.4	-3.8	...	...	...
独联体低收入国家 ⁷	6.7	4.8	5.4	6.9	8.5	8.1	-3.3	-3.8	-3.4	...	...	...
不包括俄罗斯在内的净能源出口国	5.4	3.8	4.1	5.9	6.8	7.6	3.3	-2.7	-3.2	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录表 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不是独联体成员国，但由于地理位置相近和经济结构相似，也将其编入其中。

⁵ 从 2014 年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

⁶ 高加索和中亚包括亚美尼亚、阿塞拜疆、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国、塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

⁷ 独联体低收入国家包括亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国、摩尔多瓦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦。

附录表1.1.5. 中东和北非经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	2.7	2.5	3.9	6.7	6.2	5.4	5.6	-3.6	-4.3	...	...	...
石油出口国 ⁴	2.6	1.8	3.8	5.6	5.8	5.1	8.9	-3.4	-4.3	...	...	...
沙特阿拉伯	3.5	3.4	2.2	2.7	2.1	2.3	10.3	-3.5	-4.7	5.5	...	...
伊朗 ⁵	4.3	0.8	4.4	15.5	15.1	11.5	3.8	0.4	1.3	10.6	11.7	12.3
阿拉伯联合酋长国	4.6	3.0	3.1	2.3	3.7	3.0	13.7	2.9	3.1	...	...	...
阿尔及利亚	3.8	3.0	3.9	2.9	4.2	4.1	-4.5	-17.7	-16.2	10.6	11.6	11.7
伊拉克	-2.1	0.0	7.1	2.2	1.9	3.0	-2.8	-12.7	-11.0	...	...	...
卡塔尔	4.0	4.7	4.9	3.0	1.6	2.3	26.1	5.0	-4.5	...	...	...
科威特	0.1	1.2	2.5	2.9	3.3	3.3	31.0	9.3	7.0	2.1	2.1	2.1
石油进口国 ⁶	2.9	3.9	4.1	9.1	7.0	6.1	-4.2	-4.2	-4.2	...	...	...
埃及	2.2	4.2	4.3	10.1	11.0	8.8	-0.8	-3.7	-4.5	13.4	12.9	12.4
巴基斯坦	4.0	4.2	4.5	8.6	4.5	4.7	-1.3	-0.8	-0.5	6.7	6.5	6.0
摩洛哥	2.4	4.9	3.7	0.4	1.5	2.0	-5.5	-2.3	-1.6	9.9	9.8	9.7
苏丹	3.6	3.5	4.0	36.9	19.8	12.7	-7.7	-5.8	-5.6	13.6	13.3	13.0
突尼斯	2.3	1.0	3.0	4.9	5.0	4.0	-8.8	-8.5	-7.0	15.3	15.0	14.0
黎巴嫩	2.0	2.0	2.5	1.9	0.1	1.5	-24.9	-21.0	-19.3	...	...	...
约旦	3.1	2.9	3.7	2.9	0.2	3.1	-6.8	-7.4	-6.5	...	...	...
备忘项												
中东和北非	2.6	2.3	3.8	6.5	6.5	5.5	6.1	-4.0	-4.7	...	...	...
以色列 ⁷	2.6	2.5	3.3	0.5	-0.1	2.0	4.3	4.6	4.7	5.9	5.3	5.2
马格里布 ⁸	0.7	2.5	3.6	2.5	3.9	4.0	-8.1	-15.8	-13.8	...	...	...
马什拉格 ⁹	2.2	3.9	4.1	8.9	9.4	7.8	-4.6	-6.3	-6.6	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化见统计附录表 A6 和 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括巴林、利比亚、阿曼和也门。

⁵ 对于伊朗，数据和预测是基于按市场价格计算的 GDP。基金组织工作人员使用的按要素价格计算的 2014/2015 年、2013/2014 年和 2012/2013 年 GDP 增长的相应数据分别是 3.0%、-1.9% 和 -6.8%。

⁶ 包括阿富汗、吉布提和毛里塔尼亚。不包括叙利亚，因为其冲突不断且缺少相关数据。

⁷ 以色列不是该地区成员，但出于地理原因列在这里。注意，以色列不包括在地区加总数据中。

⁸ 马格里布包括阿尔及利亚、利比亚、毛里塔尼亚、摩洛哥和突尼斯。

⁹ 马什拉格包括埃及、约旦和黎巴嫩。不包括叙利亚，因为该国正经历冲突并由此导致数据缺乏。

附录表1.1.6. 撒哈拉以南非洲经济体、阿富汗和巴基斯坦：实际GDP、消费者价格、经常账户差额和失业
(年百分比变化，除非另有注明)

	实际GDP			消费者价格 ¹			经常账户差额 ²			失业 ³		
	2014	预测		2014	预测		2014	预测		2014	预测	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
撒哈拉以南非洲	5.0	3.8	4.3	6.4	6.9	7.3	-4.1	-5.7	-5.5	...	...	...
石油出口国 ⁴	5.9	3.5	4.1	7.4	9.1	9.7	-0.4	-3.3	-2.4	...	...	...
尼日利亚	6.3	4.0	4.3	8.1	9.1	9.7	0.2	-1.8	-1.2	7.8	8.2	...
安哥拉	4.8	3.5	3.5	7.3	10.3	14.2	-1.5	-7.6	-5.6	...	...	...
加蓬	4.3	3.5	4.9	4.5	0.6	2.5	8.3	-7.0	-4.2	...	...	...
乍得	6.9	6.9	4.2	1.7	4.3	3.1	-8.9	-10.4	-9.3	...	...	...
刚果共和国	6.8	1.0	6.5	0.9	0.9	1.7	-9.4	-15.2	-14.6	...	...	...
中等收入国家 ⁵	2.9	2.7	2.9	6.0	5.3	5.6	-4.8	-4.4	-4.8	...	...	...
南非	1.5	1.4	1.3	6.1	4.8	5.9	-5.4	-4.3	-4.5	25.1	25.8	25.7
加纳	4.0	3.5	5.7	15.5	15.3	10.1	-9.6	-8.3	-7.2	...	...	...
科特迪瓦	7.9	8.2	7.6	0.4	1.6	1.5	-0.7	-1.0	-1.9	...	...	...
喀麦隆	5.7	5.3	5.4	1.9	2.0	2.1	-4.6	-5.0	-5.2	...	...	...
赞比亚	5.6	4.3	4.0	7.8	7.3	7.5	-1.4	-1.4	-2.6	...	...	...
塞内加尔	4.7	5.1	5.9	-1.1	0.6	2.1	-8.8	-6.1	-5.2	...	...	...
低收入国家 ⁶	6.5	5.8	6.4	5.2	5.8	5.9	-11.0	-11.7	-11.8	...	...	...
埃塞俄比亚	10.3	8.7	8.1	7.4	10.0	9.0	-8.0	-12.5	-9.3	...	...	...
肯尼亚	5.3	6.5	6.8	6.9	6.3	5.9	-10.4	-9.6	-9.2	...	...	...
坦桑尼亚	7.0	6.9	7.0	6.1	5.6	5.9	-9.3	-8.2	-7.1	...	...	...
乌干达	4.8	5.2	5.5	4.6	5.7	6.5	-9.7	-10.5	-11.3	...	...	...
马达加斯加	3.3	3.4	4.6	6.1	7.6	7.4	-0.2	-1.3	-2.2	...	...	...
刚果民主共和国	9.2	8.4	7.3	1.0	1.0	1.7	-9.2	-7.6	-8.0	...	...	...
备忘项												
不含南苏丹的撒哈拉以南非洲	5.0	3.9	4.3	6.4	6.8	7.3	-4.1	-5.7	-5.5	...	...	...

注：某些国家的数据是基于财政年度。采用特殊报告期的国家列表，请参见统计附录表 F。

¹ 消费者价格的变动以年度平均值表示。年底至年底的变化，见统计附录表 A7。

² 占 GDP 的百分比。

³ 百分比。各国的失业定义可能不同。

⁴ 包括赤道几内亚和南苏丹。

⁵ 包括博茨瓦纳、佛得角、莱索托、毛里求斯、纳米比亚、塞舌尔和斯威士兰。

⁶ 包括贝宁、布基纳法索、布隆迪、中非共和国、科摩罗、厄立特里亚、冈比亚、几内亚、几内亚比绍、利比里亚、马拉维、马里、莫桑比克、尼日尔、卢旺达、圣多美和普林西比、塞拉利昂、多哥和津巴布韦。

专题：大宗商品市场发展和预测，重点关注世界经济的金属

自 2015 年 4 月《世界经济展望》发表以来，大宗商品市场经历了大幅波动，大宗商品价格暴跌。最初出现的油价复苏势头，也由于供应强劲和担心未来需求而导致油价再次下跌。金属价格则由于中国需求增长放慢和大部分金属供应的大幅增加而出现下跌。食品价格因今年大丰收也出现下跌。由于担心中国的经济增长，石油和金属价格面临着下行风险。与天气有关的供给风险上升了。本专题对世界经济中的金属市场进行了深入分析。本文通过分析过去几十年来需求和供给的巨大改变对近期发展趋势进行了考察，认为供需力量之间的平衡正在使金属价格陷入“长期低迷”状态。

自 2015 年 2 月份以来，在 4 月 WEO 的参照期内，大宗商品价格已下跌了 14%（图 1.SF.1，小图 1）。油价最初曾因该部门投资剧降而出现复苏势头，但此后，由于欧佩克（OPEC）成员国供应强劲和伊朗核协议的达成，又再次下跌。主要与油价挂钩（但有时滞）的天然气和煤价也出现了下跌。非燃料大宗商品价格也现出疲态，其中，金属价格和农产品价格分别下降了 13% 和 8%。

2015 年，尽管石油部门投资大降，但是，由于供应强劲，石油的供应过剩（全球生产和全球消费之差）继续增加。在美国，钻井平台（陆地石油钻探设备）的数目为 2014 年 10 月数量最多时的一半（图 1.SF.1，小图 2）。在欧佩克国家，尽管油价处于低位，但生产一直在增加，8 月份产量超出欧佩克每日 3000 万桶的目标水平 150 万桶。俄罗斯的产量也处于创纪录水平。此外，联合国安理会已经通过一项决议，设立了伊朗核计划监督机制，为最终取消针对该国的所有与核有关的制裁铺平了道路。伊朗原油出口预计会因此

本专题的作者是 Rabah Arezki（小组领导）、Akito Matsumoto 和 Hongyan Zhao，Frederik Toscani 和研究助理 Rachel Yuting Fan 和 Vanessa Diaz Montelongo 提供了帮助。

增加，一般相信其原油库存已达 3000 万桶。即使没有制裁，伊朗预计也将会在两年内将原油日产能提高到 50 至 80 万桶。伊朗未来原油供应的增幅大多被考虑到了现货市场定价中，从而使期货曲线变得更加平坦。

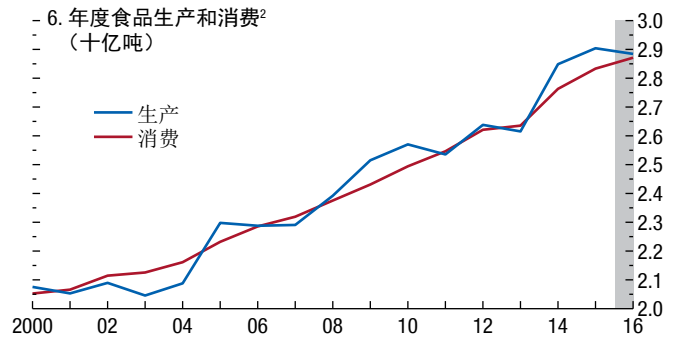
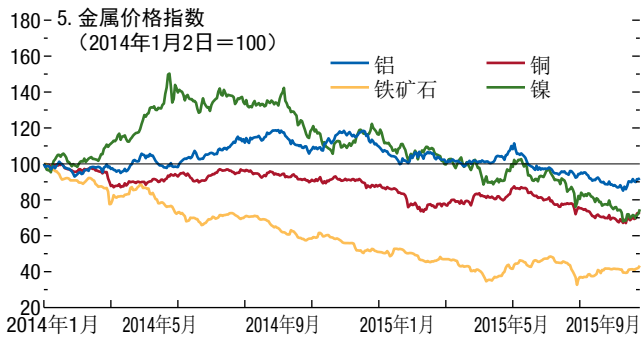
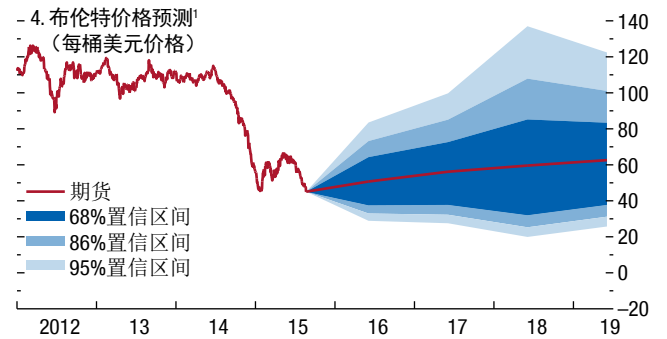
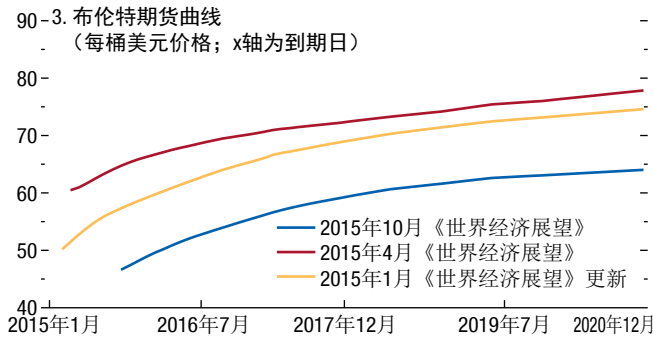
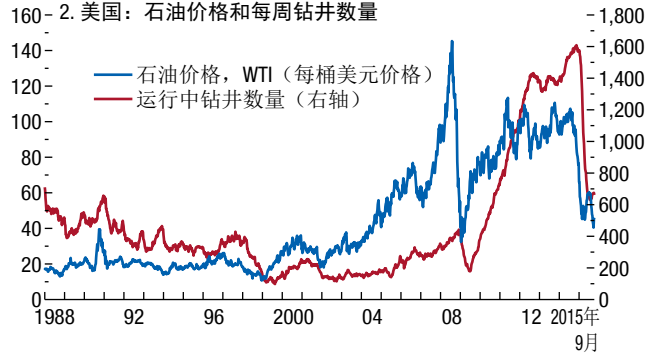
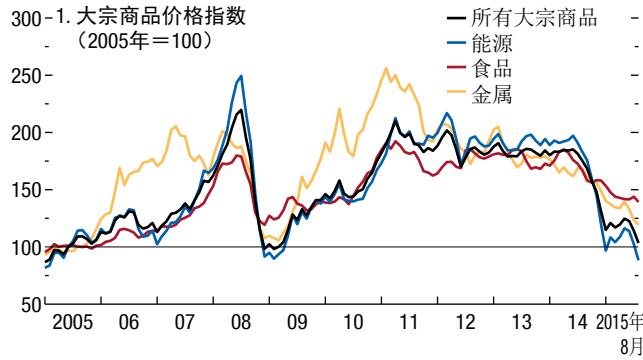
虽然全球实际石油需求强劲，但仍存在对未来的担忧。根据国际能源署（IEA）预测，2015 年全球石油需求预计会比趋势增长多 170 万桶/日，为五年来最快增速。与 3 月的预测相比，预测值被上调 90 万桶/日。然而，近期全球股市波动导致人们担忧未来的全球经济增长，其最终或许会影响石油需求。8 月，对全球金融市场的信心丧失加大了石油价格的下行压力。

原油期货合约的价格正在上升（图 1.SF.1，小图 3）。以期货价格为基础的基金组织平均原油现货价格的基线假设表明，2015 年的年均价格为每桶 51.62 美元，2016 年为 50.36 美元，2017 年为 55.42 美元（图 1.SF.1，小图 4）。原油价格的基线假设仍存在很大的不确定性，但这种不确定性比 2015 年 4 月 WEO 时略微小些。

原油期货合约的价格正在上升（图 1.SF.1，小图 3）。以期货价格为基础的基金组织平均原油现货价格的基线假设表明，2015 年的年均价格为每桶 51.62 美元，2016 年为 50.36 美元，2017 年为 55.42 美元（图 1.SF.1，小图 4）。原油价格的基线假设仍存在很大的不确定性，但这种不确定性比 2015 年 4 月 WEO 时略微小些。

自 2015 年 2 月始，金属价格已经下降了 13%（图 1.SF.1，小图 5）。年初，由于担心供应问题，价格出现过反弹，但自 5 月中旬开始，又出现了下行压力。中国的货币贬值和股票市场调整引起了对金属市场需求的担心。中国约占全球主要贱金属需求的一半，而且自 2002 年以来一直是全球增长的主要引擎（参见“世界经济中的金属”）。预计，2015 年金属价格会下降 22%，2016 年下降

图1.SF.1. 大宗商品市场发展



来源：Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; 基金组织“初级商品价格系统”；Thomson Reuters Datastream；美国农业部；以及基金组织工作人员的计算。

注：WTI=西得克萨斯中质原油。

¹ 从2015年8月20日期货期权价格得出。

² 主要作物和油籽的数据总和：大麦、玉米、小米、大米、裸麦、高粱、小麦、棕榈仁、油菜籽、大豆和葵花籽。

9%。期货价格依然低迷，但鉴于需求（尤其是中国的需求）和更强劲的供应，价格的不确定性增大。

与2015年2月相比，农产品价格已经下跌了8%。食品价格下跌了6%，其中，除肉类价格略有上升以外，所有主要指数都出现了下降。尽管北美和欧洲天气不好，但谷物价格仍下跌了。农业原材料价格与2015年2月和2011年的高点相

比，也出现下降。一个显著的例外是棉花价格，由于供给减少而出现攀升。饮料价格出现分化趋势：咖啡价格因巴西阿拉比卡咖啡豆生产温和复苏而出现下降，而茶叶价格在肯尼亚最近发生旱情后出现上升。可可价格因加纳天气造成的供应短缺在2015年第二季度上升，但需求依然强劲。

由于供应增长和高库存超过了较低的需求增加幅度，2015年食品年均价格预计会下降17%。谷物和植物油价格，尤其是小麦和大豆价格，预计会出现大幅下跌。2016年，由于主要作物产量预计会出现小幅下降，价格下降幅度预计会小些（5%），（图1.SF.1，小图6）。食品价格风险与通常的天气变化有关，特别是与人们对厄尔尼诺现象的担心有关，而厄尔尼诺活动预计会加强，从而影响北半球，并一直持续到2016年第一季度。

世界经济中的金属

尽管近期下跌引起了公众注意，但其实，金属价格自2011年以来一直在下跌。一些分析人员称，我们正处在一个重大关头，这是指所谓的初级产品超级周期要结束了。尽管还难以信心满满地断言这一点，但金属价格的持续下降符合典型的大宗商品繁荣-萧条的周期性特征。实际上，经过21世纪头十年的高金属价格时期，该部门的投资以及产能都大大增加。与此同时，高价位导致了需求的向下调整。这些调整导致金属价格自2011年以来逐渐下降。由于预期利润下降，金属价格下跌导致对该部门的投资减少，尤其是对高成本矿山的投资。投资减少最终会降低产能，而产量下降最终应会导致金属价格反弹。金属价格暴跌时间越长，则最终的逆转会越剧烈。

由于两个原因使得了解金属市场的演变过程很重要。首先，在全球层面，金属处于世界经济的中心，因为金属是工业生产和建筑业中的关键性中间投入品。因此，金属市场受全球供需的量和结构转变的直接影响。正因为如此，金属市场的转变也预示着世界经济的重大变化。其次，对有些国家来说，金属出口占其总出口的很大比例，金属价格的波动会带来重大的经济后果。¹本专题的其余各节讨论了以下问题：

- 什么是金属？
- 金属生产和消费的中心在哪里？

¹ 第二章深入讨论了商品价格波动造成的宏观经济后果。

- 金属市场是如何演变的？
- 未来前景是怎样的？

什么是金属？

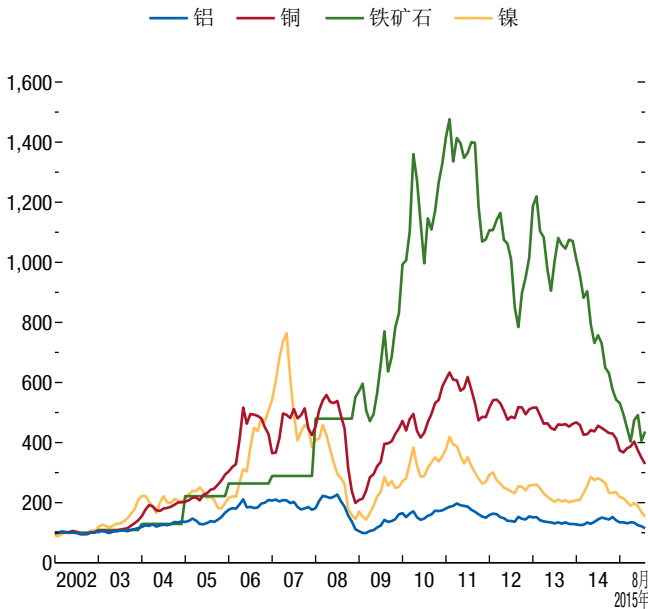
金属是指不同形式的矿体，有贱金属和贵金属之分。贱金属是指相对容易氧化和腐蚀的金属。贱金属又分黑色金属和有色金属。黑色金属主要有铁，一般较重，且储量相对丰富。有色金属含铁不多。有色金属一般比黑色金属要贵，拥有人们想要的特性，如重量轻（例如，铝），高传导性（例如，铜），非磁特性或抗腐蚀（例如，锌和镍）。“贱金属”一词通常是与“贵金属”相对而言，与大部分贱金属不同的是，贵金属抗腐蚀或氧化。它们通常由于其稀有性而被称为贵金属。如黄金、白金、银、铑、铱、钯等。从化学特性来说，贵金属比大多数元素的反应性要低，而且拥有高光泽度和高导电性。

除另有说明外，本专题重点谈谈四种主要贱金属：铁矿、铜、铝和镍。所有这四种金属都经历了价格下跌，尽管程度不同（图1.SF.2）。这些金属的最终用途很广，但由于其韧性和可延展性，建筑和机械是两个主要使用部门。

金属生产和消费的主要中心在哪儿？

金属的生产和消费中心集中在几个国家，但是，不同金属的生产中心分布存在很大不同。不过，主要的生产和消费中心常常重叠：例如铁矿，鉴于其量很大，必须靠近市场。中国既是金属消费的前沿和中心，也是金属生产的前沿和中心，这也反映了其在世界工业生产中的重要性。部分跨国公司或国有企业在一些主要金属的生产和冶炼中拥有很大份额。这种高度集中情况不时导致人们对限产、出口禁止、囤积或综合使用以上手段等市场操纵和串通行为的关注（参见Rausser和Stuermer，2014年，关于铜市场串通定价的分析）。

图1.SF.2. 金属价格指数
(2002年=100)



来源：基金组织“初级商品价格系统”；以及基金组织工作人员的计算

从经济观点来看，铁矿是迄今为止最为重要的贱金属，该产业全球年销售额达 2250 亿美元。² 由铁矿生产出来的钢大多用于建筑、运输设备和机械。过去，铁矿价格多由日本钢厂和生产商之间谈判而定。更近些时候，该市场开始变得较为透明，因为中国港口交货价格被用作了基准价格。最大的铁矿生产国是中国，其份额约为世界产量的一半，其次是澳大利亚和巴西。³ 由于铁矿石开采属于资本密集型，铁矿石生产集中在几个最大的生产商（表 1.SF.1，图 1.SF.3）。铁矿石生产严重依赖该部门的投资活动水平，而过去几年，投资水平一直在下降。铁矿石需求主要来自大型钢铁生产国，比如中国，它消费了世界铁矿石生产量的超过 50%。

² 世界铁矿石产量目前为 30 亿吨；根据美国“地理调查”的数据，其金属含量重约 14 亿吨。含铁 62% 的铁矿石价格去年约为每吨 100 美元。

³ 但是，如果把金属含量考虑在内，则中国的份额要小得多。铁矿石对单个国家也很重要，如乌克兰，它靠着煤炭和铁矿石来生产钢。

表1.SF.1. 2014年世界粗钢生产
(百万公吨)

国家/地区	产量 (百万公吨)	份额 (百分比)
中国	1,643.51	50
日本	822.70	7
美国	110.67	5
印度	88.17	5
俄罗斯	86.53	4
韩国	71.46	4
德国	71.04	3
土耳其	42.94	2
巴西	34.04	2
乌克兰	33.90	2
意大利	27.17	1
意大利	23.71	1
中国台湾省	23.12	1

来源：国际钢铁协会。

就价值来说，铜是第二大贱金属一年工业产值约为 1300 亿美元。⁴ 铜用于建筑和电线。智利是最大的生产国，其次是中国和秘鲁。有几家公司从事铜的生产，其中智利的 Codelco 公司最大。由于铜期货市场和伦敦金属交易所结算价被用作基准，因此，铜价一向比铁矿石价格更透明。中国消费了全球约一半的精炼铜。

第三大贱金属是铝(年工业产值 900 亿美元)。⁵ 铝用于航天业以及其他需要轻金属的工业。大的铝生产商位于电力充足而便宜的地方。最大的生产商在中国，其次是俄罗斯，加拿大和阿联酋。铝价在金属中为最稳定者，因为其生产依赖电力——在大部分国家，电力价格管制程度很高。

回收已经成为铝生产中一个重要部分，因为回收过程与原铝生产过程相比，能源密集程度要低得多。中国消费了世界原铝产量的近一半。相比之下，发达经济体更多地依赖回收铝，因此，对原铝价格影响较少。

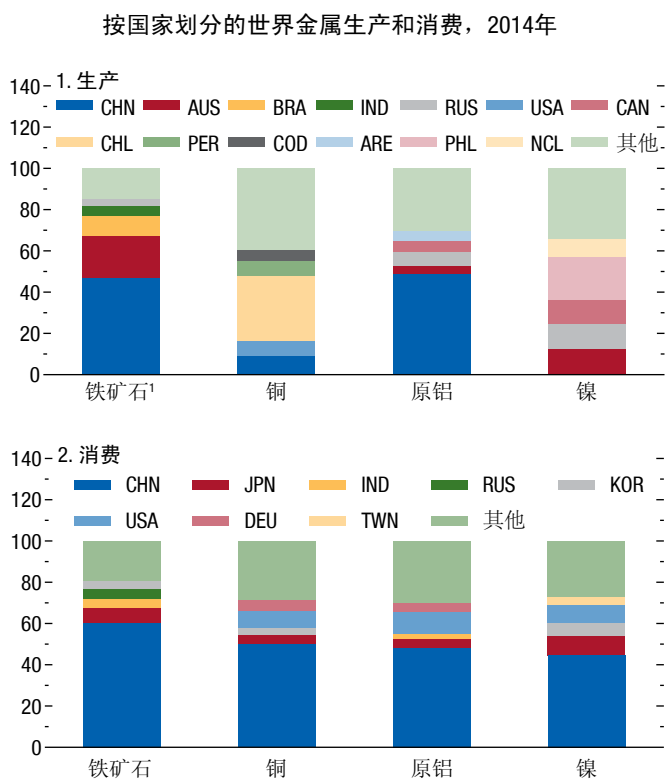
第四大贱金属是镍(占了 400 亿美元的市场)，⁶ 它用于不锈钢等合金制品。几个国家有镍矿开采，包括菲律宾。巴西 Vale 集团和基地在俄罗斯的 Norilsk 是两家最大的生产商，两者合计占全球产

⁴ 世界铜产量 2014 年为 1870 万吨。每吨价值为 7000 美元，接近 2014 年的平均价格。

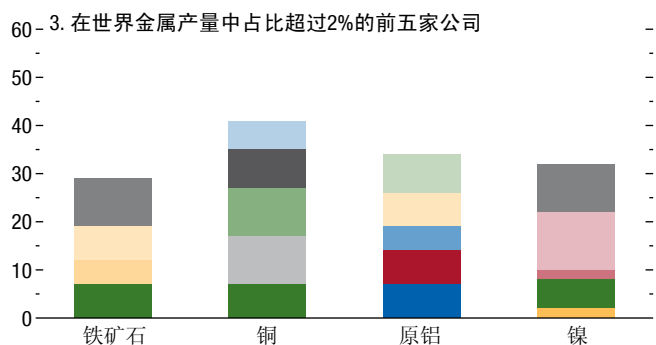
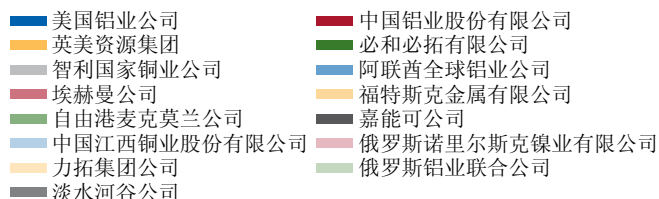
⁵ 世界原铝产量去年为 4930 万吨，相关价格为每吨 1900 美元。

⁶ 镍矿产量 2014 年为 240 万吨，而精炼镍约为每吨 17000 美元。

图1.SF.3. 金属的生产与消费
(占世界产量或消费的百分比)



按公司划分的世界金属生产



来源：Bloomberg, L.P.；世界金属统计局；以及基金组织工作人员的计算。
注：图中使用的数据标记是国际标准化组织的国家代码。
1 中国的矿产量是基于原矿，而其他国家是按适用矿统计的。

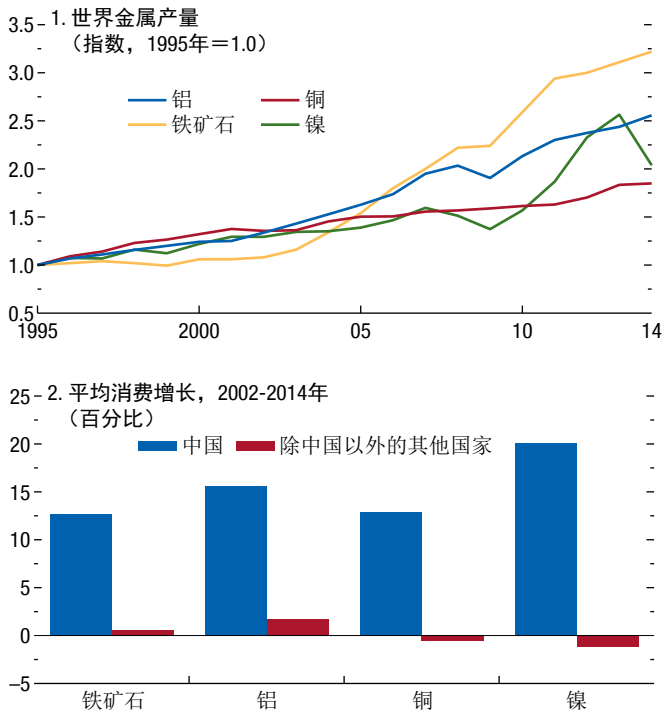
量的23%。镍通常通过焙烧和还原过程从矿石中提取，得到纯度超过75%的镍金属。中国消费了世界精炼镍的约一半，其次是日本。印度尼西亚的生产份额2012年为27%，2014年1月对镍实施了出口禁止以鼓励国内加工。菲律宾和新喀里多尼亚利用此次出口禁止带来的机会提高了市场份额，但可能无法满足依赖印度尼西亚生产的那部分中国需求。另一方面，全球精炼镍的库存一直在增加，说明供应过剩。

金属市场是如何演变的？

过去几十年，金属市场的供需量和结构都发生了巨大的转变。由于21世纪头十年投资的产能迅速扩大，大部分金属的全球生产都全面增加了（图1.SF.4，小图1）。就需求来说，需求从西方转向了东方；即消费由集中于发达经济体转向集中于新兴市场——尤其是中国，这是源于其经济的迅速增长（图1.SF.4，小图2）。就供应来说，所谓的有色金属（包括贵金属如黄金等）冶炼前沿已经从北方转向了南方；即从发达经济体转向了发展中经济体，造成这一转变的原因是从拉丁美洲和撒哈拉以南非洲的投资环境相继改善（参见专栏1.SF.1）。在1950–1990年，高收入的经济合作与发展组织成员国占了全球新发现大矿藏的近一半，而自1990年以来，撒哈拉以南非洲和拉丁美洲及加勒比地区新发现的总矿藏数目已经翻番，约为前一时期新发现数目的一半。全球金属贸易格局也由于大矿藏发现地点的改变而发生了根本性转变。应该指出的是，对钢铁和铝来说，生产地点往往位于那些既有铁矿石或铝矾土储藏（世界各地都有丰富储藏），同时也有港口设施、能源获取方便，同时又靠近市场的国家。

就需求方面来说，能够解释需求为何由西方转向东方的最巨大变化是中国令人生畏的经济增长表现。自21世纪初以来，中国的金属消费一直是推动全球金属消费的主要力量（图1.SF.5，小图1和2）。结果，中国现在是大部分金属的

图1.SF.4. 金属市场的演变

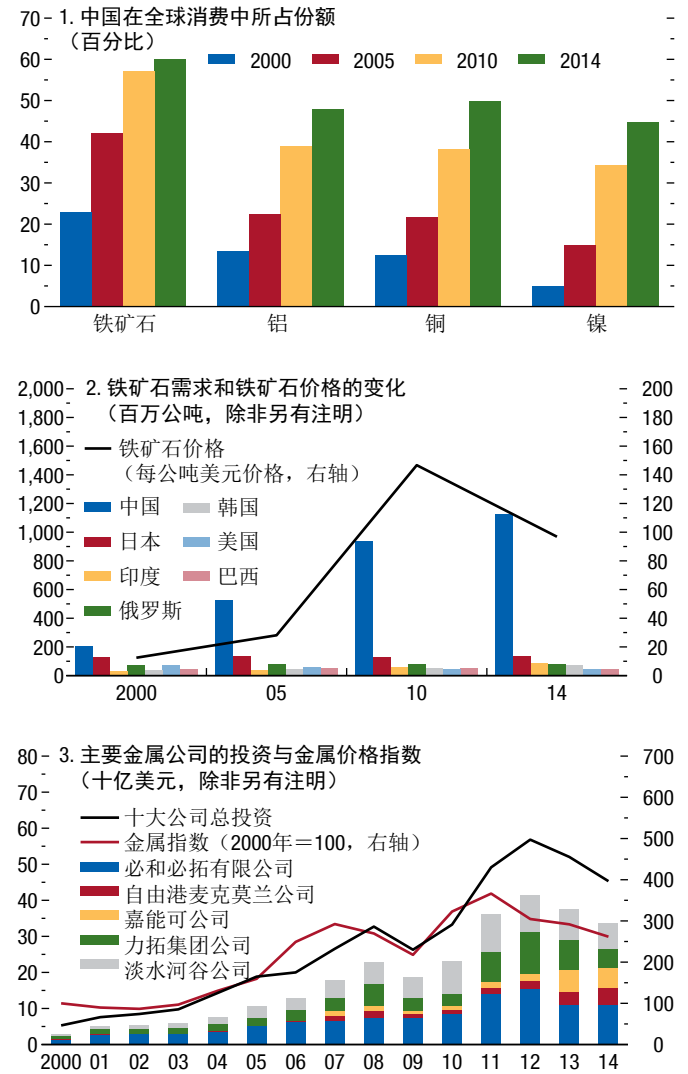


来源：Bloomberg, L.P.；世界金属统计局；以及基金组织工作人员的计算。
注：中国的铁矿石产量是按原矿统计的，不同于其他国家。所以，应谨慎地解释铁矿石产量数据。铁矿石产量数据因此与消费数据不一致，因为消费数据是按可有效使用的铁矿石统计的。

主要消费地。远远跟在后面的是印度、俄罗斯和韩国，它们也增加了金属消费，而日本的消费却有所停滞。新兴市场需求的迅速上升成为金属和其他大宗商品价格的主要推动力（参见 Gauvin 和 Rebillard, 2015 年，以及 Aastveit, Bjørnland 和 Thorsrud, 即将出版，关于中国和新兴市场在推动金属和油价方面重要性的系统证据）。

就供应方面来讲，该部门的投资一直在下降。事实上，生产铁矿石的大金属公司的现有投资数据表明，在 21 世纪初金属价格高企时，金属部门的投资迅速增加，但自 2011 年开始，又逐年下降，与金属价格变化轨迹紧密契合（图 1.SF.5，小图 3）。如前所述，对黑色金属来说，投资是未来供应能力的一个良好指标。而对有色金属来说，矿藏能

图1.SF.5. 金属市场的发展



来源：Bloomberg, L.P.；基金组织“初级商品价格系统”；世界金属统计局；以及基金组织工作人员的估计。
注：用采矿和油田机器设备价格指数对投资进行缩减。总投资是英美资源集团、必和必拓有限公司、埃赫曼公司、自由港麦克莫兰公司、嘉能可公司、墨西哥集团、三菱公司、三井有限公司、力拓集团公司和淡水河谷公司的资本支出总和。

够提供的实际数量在预测供应量时，其相关度要大得多。这里使用了一套独特的矿藏发现数据集来评估金属冶炼新前沿的出现。该评估给出的证据表明，价格在推动矿藏发现方面几乎不起什么作用（参见专栏 1.SF.1）。反而是拉丁美洲和非洲在制度方面的进步，包括与财产权有关的制度

表1.SF.2. 金属贸易的演变
(百万美元)

1. 双边金属贸易，2002年					
国家	中国	德国	日本	韩国	美国
澳大利亚	1,043	63	2,309	1,067	181
巴西	605	360	700	179	754
加拿大	90	270	353	212	4,232
智利	784	197	768	541	687
俄罗斯	196	161	716	93	1,061
2. 双边金属贸易，2014年					
国家	中国	德国	日本	韩国	美国
澳大利亚	52,153	53	10,985	6,283	268
巴西	12,851	1,194	3,004	1,368	1,207
加拿大	2,496	311	1,522	1,074	8,815
智利	15,249	415	4,875	3,252	2,349
俄罗斯	5,621	593	1,030	856	351

来源：联合国商品贸易统计数据库；以及基金组织工作人员的计算。

注：数据显示的是左边一列国家对上面一行国家的金属出口。从绿色到红色的颜色变化是指每个表中的贸易量的绝对额。

进步，导致自 20 世纪 90 年代以来这些地区重大金属矿的发现逐年增加。这一结果不仅对个体国家的福祉有着重要意义，同时对于全球理解影响金属市场和全球金属贸易格局的力量也有着重要意义。

过去几十年来，全球金属贸易的格局发生了剧烈变化⁷，主要目的地从西方转向了东方，而来源国从北方转向了南方。2002 年，金属主要是从加拿大和俄罗斯向美国或从澳大利亚向日本、韩国和中国出口。相比之下，到 2014 年时，几乎一半的金属出口是从澳大利亚、巴西和智利向中国。中国已经成为金属的最大进口国，其份额从 2002 年的不到 10% 上升到 2014 年的 46%（表 1.SF.2）。

许多发展中经济体高度依赖金属出口。金属出口占 GDP 的比重出现急剧上升，结果最大的金属出口国（占 GDP 的百分比）构成出现了巨大变化（表 1.SF.3）。智利、毛里塔尼亚和尼日尔的金属出口现在占这些国家的货物总出口的一半以上。因此，这些国家易受金属价格波动的影响，如最近发生的因中国等大进口国需求改变而出现的波

动。新金属矿的发现扩大了资源依赖型国家的名单，但它们在宏观经济管理上面临着新的挑战。

中国近年来实施的经济由投资向内需转变的调整努力不仅使中国的金属需求量减少，也导致了不同金属会有不同影响。金属在机械、建筑、运输设备和制造业中大量使用，而石油主要用于运输。因此，制造业、机械和建筑业增长率的下降已经导致自 2010 年以来对金属需求的放缓（图 1.SF.6）。金属价格指数也已相应走低。未来服务部门份额的潜在上升应会导致金属消费减少。尽管中国金属进口出现巨大增长，但只占中国 GDP 的不到 2%（图 1.SF.7）。

未来前景如何？

中国投资步伐的放慢、6 月份以来股市的急剧下跌以及金属供应的充足，正在给金属价格带来下行压力。考虑到金属价格下跌很早以前就已经开始，问一下今后的预期走势是有意义的。如前所述，期货市场上价格正在走低，但这种下降趋势预计正在走出谷底。不过，我们现在超越期货来考察一下支撑金属供需的力量会有所帮助。

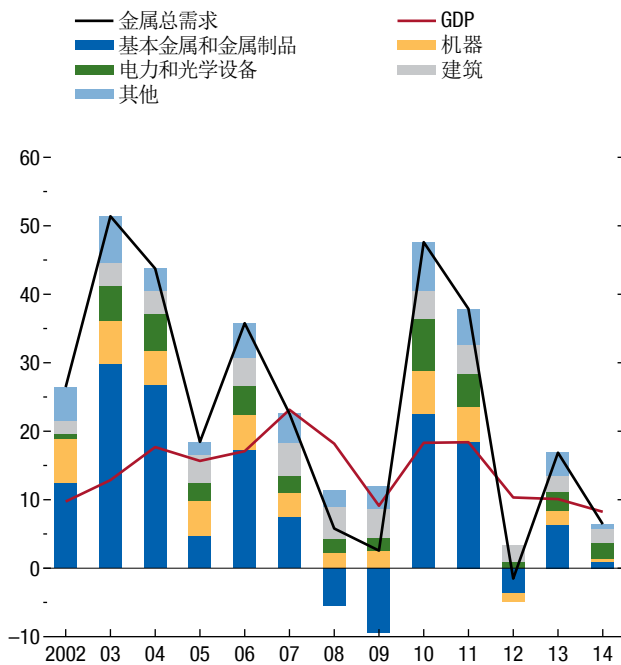
⁷ 这里的金属包括铝、铜、铅、镍、锡、铀和锌。

表1.SF.3. 金属净出口
(占GDP的百分比)

2002	赞比亚	11.27
	智利	8.82
	几内亚	8.02
	莫桑比克	7.27
	巴布亚新几内亚	7.07
	尼日尔	4.31
	冰岛	4.21
	秘鲁	3.62
	纳米比亚	2.88
	玻利维亚	2.16
2014	蒙古	26.52
	毛里塔尼亚	21.06
	智利	15.00
	赞比亚	14.76
	冰岛	8.67
	秘鲁	6.23
	尼日尔	5.94
	澳大利亚	5.23
	玻利维亚	4.75
	圭亚那	4.64

来源：联合国商品贸易统计数据库；以及基金组织工作人员的计算。

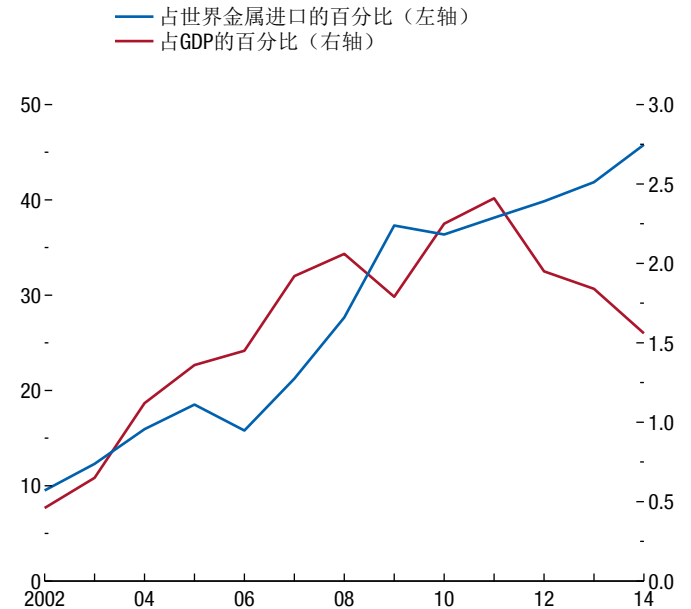
图1.SF.6. 中国：金属使用和增长率的部门构成
(百分比)



来源：中国国家统计局；世界投入-产出数据库；以及基金组织工作人员的计算。

注：金属总需求的增长率是每个部门的产出增长率按各部门金属投入在总体经济中所占比例加权计算的。每个部门的金属投入比例是根据世界投入-产出数据库计算的。计算时，选择最近一年（即2011年）的金属投入比例数值，认为金属投入比例多年来一直较为稳定。由于不具备中国按部门划分的产出数据，对多数工业部门使用利润数据代替，对非工业部门使用按产业分类的GDP数据。

图1.SF.7. 中国：金属进口



来源：联合国商品贸易统计数据库；以及基金组织工作人员的计算。

需求方面，中国经济预计会进一步放慢（虽然是逐步放慢），不过，这种放慢的时间框架和最大可能程度尚存在很大不确定性。使用历史数据以及将基金组织的金属价格指数与中国工业生产联系起来的基本经济计量练习显示（两个变量均用对数表示），价格下降可以从工业生产下降得到很好的解释（图1.SF.8），其中金属价格变化的60%可以通过中国的工业生产波动进行解释。此外，该简单回归表明最近几个月中国工业生产的下滑可能会导致金属价格进一步下跌，金属价格指数的拟合和实际增长率之间的脱节便是证明。

供给方面，投资下降不大可能导致近期出现实质性的价格反弹。低能源价格实际上有助于降低采矿和冶炼成本，包括铜、钢和铝。高成本矿山肯定会首先关掉，因为当前的金属价格可能已接近这些矿山的盈亏平衡点。但是，咨询公司SNL最近公布的一项报告“金属和采矿”在分析了成本—价格关系后得出结论认为，在金属价格处于周期性低点的这一段时间中，铜价已经至少下降到高成本生产商的第九个十分位数，这表明，

在大量产能到达关闭边缘前, 价格可能需要进一步下降。⁸ 而且, 因投资环境改善而造成的金属冶炼前沿向拉丁美洲和非洲的永久性扩展不大可能出现大幅度的回归。相反, 这种改善应会稳步向前推进。因此, 充足的供给很可能会继续推动金属价格下跌。

需求下降和供给稳步增长之间的平衡意味着, 在现有成本结构下, 金属市场很可能会继续处于供大于求状态, 从而导致价格长期低迷。与这种情形相联系的风险进而有可能导致投资继续踌躇不前, 并导致今后出现价格的急剧上升。

⁸ 参见 <http://www.snl.com/Sectors/MetalsMining/Default.aspx>。

图1.SF.8. 金属价格指数的增长率
(百分比)



来源: 基金组织“初级商品价格体系”; 以及基金组织工作人员的计算。
注: 图显示的是金属价格指数的实际和拟合年度增长率。拟合增长率是用金属价格指数的年度增长率对中国工业生产年度增长率进行回归得出的。

专栏1.SF.1. 金属冶炼的新前沿：由北向南的转变

支撑包括金属在内的初级产品需求的根本性因素已经引起了人们的很多注意，但供给方面的因素还没有。正如本“专题”所指出的，过去20年中，全球需求的重心已经由于新兴市场——特别是中国——的高增长而由西方转向了东方。本专栏认为，金属供给方面的发展变化也许同样剧烈。本专栏重点放在大金属矿藏的发现方面，这些发现预示着前所未有的扩大全球供给的可能性。¹主要发现是：新的金属勘探的前沿已经从北方转到了南方，即从发达经济体转到了新兴市场和发展中经济体。

透过空间和时间看金属发现

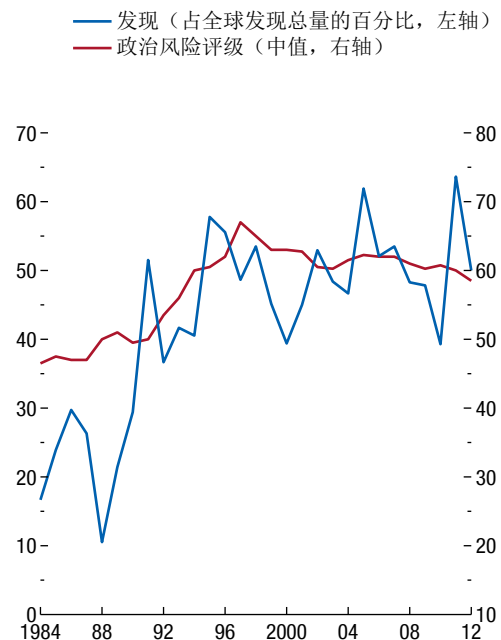
对已知地下矿藏储量的分析表明，新兴市场和发展中经济体还有大量尚未发现的金属矿藏。在经合发组织（OECD）国家，平均每平方公里的已知地下矿藏估值为13万美元，而非洲只有约25000美元（参见 Collier, 2010 年和 McKinsey Global Institute, 2013 年）。这种差异不大可能代表发达和发展中经济体之间的地理构造方面的差异。其实，这是财产权的质量和政治稳定方面的差异，它们能够解释为什么在新兴市场和发展中经济体进行的勘探努力相对较少。然而，20世纪90年代，这些经济体的制度环境迅速改善，粗略看一下政治风险数据就知，这种改善的时机与拉丁美洲和非洲矿藏发现份额的上升正好相互契合（图 1.SF.1.1）。

从咨询公司 MinEx 获得的大量金属矿发现的数据表明，金属勘探的前沿已经逐渐从发达经济体转移到了新兴市场和发展中经济体（图 1.SF.1.2）。发现的总数目一直保持大致不变，但分布改变了。尽管高收入的 OECD 国家占 1950-1989 年所有发现

本专栏的作者为 Rabah Arezki 和 Frederik Toscani。

¹ 本专栏所用数据来自 MinEx 咨询公司。分析中所使用的金属清单是一个全面清单，包括贵金属和稀土。数据集不包括铁矿石和铝矾土，它们比其他金属储量更丰富，如要勘探前者，需要靠近港口设施，而如要勘探后者，需要大量的能源供应。

图1.SF.1.1. 拉丁美洲和加勒比地区以及撒哈拉以南非洲的金属矿床发现



来源：MinEx咨询公司；PRS集团《国际国别风险指南》；以及基金组织工作人员的计算。

的37%-50%，但这一比例在本世纪第一个十年已经下降到26%，其中撒哈拉以南非洲和拉丁美洲以及加勒比的比比例翻了一番。过去20年是拉丁美洲金属矿藏发现最多的时期。

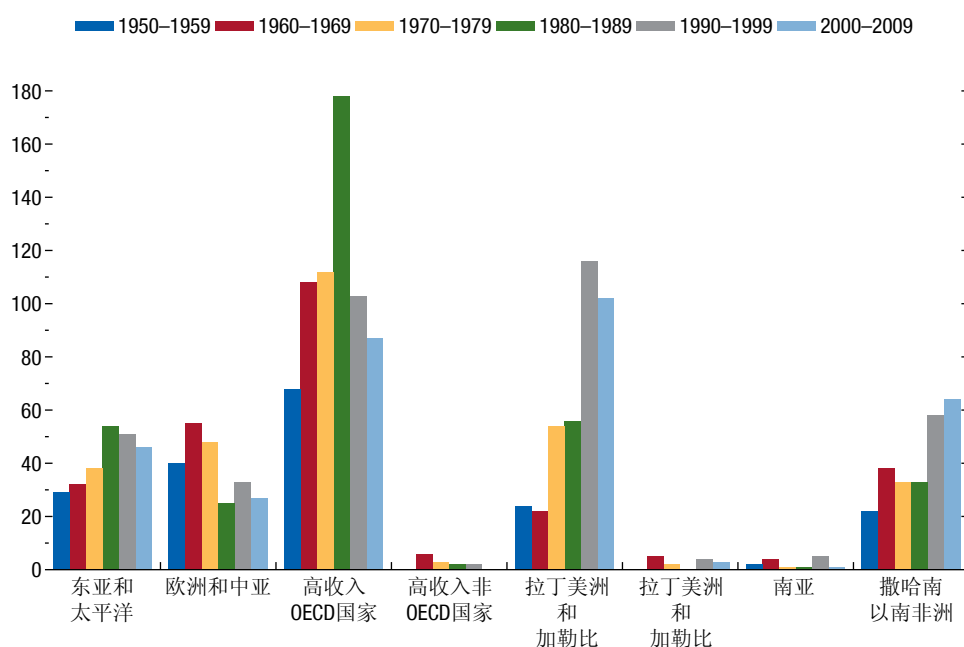
关于推动发现的因素，数据告诉我们什么？

勘探和开采活动投资涉及沉没成本，因此存在套牢问题。²要使投资有盈利预期，稳定的政治环境、低风险的勘探，以及有利的投资环境至关重要（Acemoglu、Johnson 和 Robinson, 2001 年；Bohn 和 Deacon, 2000 年）。Cust 和 Harding（2014 年）提供了制度会对石油和天然气勘探产生巨大影响的

² 本节给出的结果在一系列检验面前仍成立，包括更多的控制和估计值检验。Arezki, van der Ploeg 和 Toscani（即将发表）给出了关于内生性的大量技术细节和深入讨论。

专栏1.SF.1（续）

图1.SF.1.2. 按地区和十年期划分的金属矿床发现数量



来源：MinEx咨询公司。
注：OECD=经济合作与发展组织。

证据。³ 采矿可看作比石油开采更容易被没收，因为采矿产出并不是通过管道输送的，而是完全在陆地进行。

本专栏的方法是使用一个面板数据集，来估计一个零膨胀 Poisson 模型，其中按国别、年份和金属划分的 9 个发现数目为因变量。⁴ N_{itm} 代表国家 i 在时间 t 发现的某一特定金属 m 的 9 个矿藏。设定 N_{itm} 遵守 Poisson 分布。

³ 这些作者的识别策略依靠的是探究制度和横跨边境两边的油矿的差异。

⁴ 大量的零值和错误的异方差性可能意味着，普通最小二乘法估计结果会有偏差，并且会不一致。Silva 和 Teneyro（2006 年）建议使用 Poisson 伪最大似然估计法来解决这一问题。本专栏遵从这一建议，并使用了零膨胀 Poisson 模型。计数数据按照 Poisson 计数模型建模，同时，使用了一个分类评定模型来预测零值。

与此有主要解释变量是一国的政治风险评级，是从《国际国别风险指南》（ICRG）的“政治风险指数”获得的。由于金属丰富程度和所处地点存在差异，回归中纳入了金属固定效应。还包括了国别固定效应，以捕获难以观察到的非时变国别特征，如实际地质状况等，同时，还纳入了年份固定效应以考虑技术和其他全球冲击的影响。此外，还考虑了过去 5 年相应金属的价格变动。基线设定使用标准对数线性方法在三向 Poisson 回归模型中建立了国家 i 在时间 t 发现金属 m 的预期矿山数模型：

$$\ln E(N_{itm}) = \alpha + \beta \Delta p_{t-1,m} + \gamma ICRG_{it-1} + \delta X_{itm}$$

其中，向量包括国别、时间和金属固定效应。关键控制变量为金属 m 在世界市场价格的自然对数以及政治风险量度 $ICRG$ 。向量 X 包括其他控制

专栏1.SF.1（续）

表1.SF.1.1. 政治制度对矿产发现的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
政治风险评级，滞后量	0.0216*** (0.00729)	0.0171** (0.00782)	0.0192** (0.00783)	0.0195** (0.00787)
Polity2分数，滞后量		0.0128 (0.0155)	0.0179 (0.0156)	0.0173 (0.0155)
发现存量，滞后量			0.0161*** (0.00343)	0.0162*** (0.00344)
政治风险评级x金属价格变化				-0.00635 (0.0165)
金属价格变化的对数	-0.449 (0.316)	-0.464 (0.320)	-0.466 (0.320)	-0.0207 (1.159)
金属价格变化的对数，滞后量	-0.334 (0.315)	-0.341 (0.314)	-0.345 (0.322)	-0.345 (0.322)
观测值数量	37,252	35,480	31,812	31,812

来源：基金组织工作人员的估计。

注：稳健标准误差列在括号中。所有回归都包括国家、年份和金属固定效应。

* $p < .1$; ** $p < .05$; *** $p < .01$ 。

变量。应该指出的是，从金属矿藏发现可能会引发针对资源的冲突并侵蚀制度这一点来说，制度的质量对于金属发现来说可能是内生的（Ross，2001年，2012年）。但是，这种内生性的任何存在都会使与制度相联系的系数偏向零，而正因为如此，该系数应该解释为提供了一个下限。为在一定程度上缓解这种互为因果问题，在纳入政治风险时设定了一个一年的时滞。此外，滞后发现也被考虑在内了，以解释发现的聚集性。ICRG和金属价格之间、价格和固定效应之间的相互作用也进行了探究。其他稳健性检验包括增加人均GDP和初始资本存量等控制变量，并使用价格水平而非价格变动。主要结果保持不变。

结果显示，反映了财产权利和政治稳定的政治风险评级在统计和经济上都具有显著性（表1.SF.1.1）。结果表明，政治风险评级每改善一个标准差（相当于从马里移到南非、南非移到智利，或智利移到加拿大）将导致这些国家出现1.2倍的金属矿发现。为进一步感受其影响之大小，我们进行一次假想实验，假定拉丁美洲和撒哈拉以南非洲的财产权利水平突然跳升至在各地区

中最发达经济体的水平，即分别是智利和博茨瓦纳的水平。这一实验得出了全世界新发现矿数目增加15%的结果（假定所有其他条件相同）。如果拉丁美洲和撒哈拉以南非洲突然采取与美国相同水平的财产权利保护，则该数字上升到25%（再次假定其他条件相同）。尽管这种巨大上升是在该思维实验强行假定的制度下实现的，但上升规模之大表明，制度在驱动金属矿藏的勘探和最终发现方面起着重要作用。除了影响潜在外国投资者对于风险的感知以外，制度还通过几种不同的渠道而影响发现。例如，更好的制度会影响更佳技术的采用或提高劳动力的质量，并进而影响发现的数目。本分析并未试图割裂这些渠道。

结果还表明，过去5年来金属价格变动在解释发现数目方面不具有统计显著性。在之前有发现的情况下，更多发现的可能性增加了，这是预料之中的事，因为靠近已知矿床进行勘探的风险降低了。

专栏1.SF.1（续）

影响如何？

金属勘探前沿的北—南转换很可能会给新发现金属矿的经济体带来重大影响，尤其是在拉丁美洲和非洲。确实，这些发现扩展了资源丰富的国家名单。新矿山意味着更多的投资和工作，尤其是在资源部门，同时也意味着更多的政府收入。从拉丁美洲和非洲到新兴亚洲的新贸易线路已经开辟出来。然而，这些新发现的资源给发展中经

济体宏观经济政策的实施带来了挑战，不管是短期还是长期都是如此。

如果说源于新兴市场的金属需求是推动近期全球金属市场发展的一个主要力量，那么，制度质量上的进步则帮助增加了金属供给，并改变了结构。未来供给的稳步上升和需求的放慢会导致供应过剩，并给价格造成进一步的下行压力。

专栏1.1. 衰退的影响是什么？

全球金融危机使人们开始注意到迟滞影响这一问题，即衰退可能具有永久性影响，导致未来产出降低。图 1.1.1 告诉了我们原因。该图显示了美国和欧元区产出自 2000 年以来的演变过程。颇具视觉冲击的一个影响是，自全球金融危机爆发以来，产出好像沿着一条较低的路径前行，甚至可能是沿着一条较低的增长路径前行，尤其是在欧元区。

为了了解这种演变有多么不寻常，Blanchard, Cerutti 和 Summers (2015 年) 研究了 20 世纪 60 年代以来 23 个发达经济体的 122 次衰退。他们对每次衰退后的相对产出演变分析采取了一种非参数化方式，这种方式估计和推算衰退前趋势，并把以下情况也考虑了进去：即某一经济体在衰退之前可能处于繁荣期，因此处于趋势值上方。图 1.1.2 显示的是葡萄牙的例子，对于其他国家有代表性。自 20 世纪 60 年代以来，除葡萄牙的一次衰退以外，所有衰退似乎都不仅出现了产出低于趋势水平的情况下，而且之后还出现了趋势增长率下降，从而加大了实际和过去趋势产出之间的缺口。

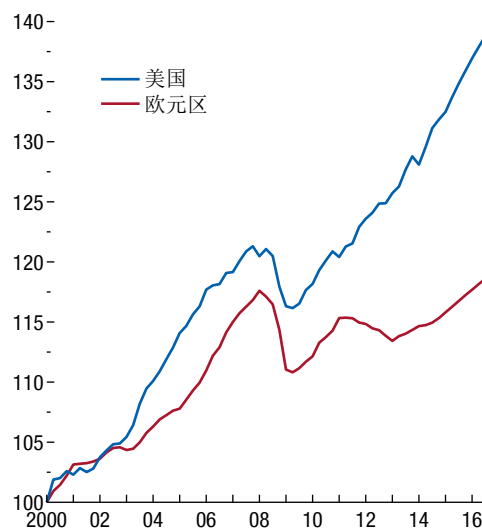
更一般地说，这些作者对衰退前趋势和实际 GDP 之间的平均产出缺口的分析（涵盖衰退后的三至七年）得出了令人吃惊的结论，即有三分之二的衰退之后出现了低于衰退前趋势的产出水平。甚至更令人吃惊的是，与衰退前趋势相比，几乎一半不仅出现了产出水平下降，也出现了产出增长率下降。

但是，相关性并不意味着因果关系。可以有三种不同的解释：

- 迟滞效应：导致衰退后出现较低产出路径的机制可能有几种。金融危机（如最近的全球大崩溃）通常会引发制度变化，如法定资本金要求更高或银行商业模式出现改变等，这些会影响长期产出水平。在劳动力市场上，

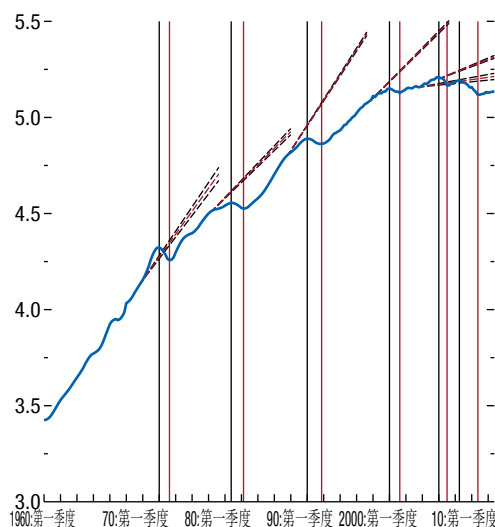
本专栏的作者为 Olivier Blanchard 和 Eugenio Cerutti，并参照了 Blanchard, Cerutti 和 Summers (2015 年) 的研究成果。

图1.1.1. 发达经济体：实际GDP
(指数，2000年第一季度=100)



来源：基金组织工作人员的计算。

图1.1.2. 葡萄牙：实际GDP对数的演变及推测的趋势



来源：基金组织工作人员的计算。

注：GDP对数的高峰由黑竖线表示，低谷由红竖线表示。衰退期是1974年第一季度至1975年第二季度；1982年第四季度至1984年第二季度；1992年第一季度至1993年第四季度；2002年第一季度至2003年第二季度；2008年第一季度至2009年第一季度；2010年第一季度至2012年第四季度。

专栏1.1（续）

衰退和与之相联系的高失业率会导致一些工人或者永久性地退出，或者变得无法再受雇上岗。¹企业在衰退期间会削减研发投入，导致生产率水平低于没有衰退时的水平。一个更难以想象，但并非不可能的情况是，存在着某种机制，使得衰退导致今后产出增长率降低。²衰退会引发行行为改变，或引发机构永久性地削减研发投入或永久性地降低资金配置。可能的变化包括：金融机构风险承担的法律限制趋严或金融机构进行了自律限制，抑制创业的税收变动等。

- 供给冲击的动态效应：供给冲击（如石油冲击和金融危机）可能既是造成衰退的因素，也是造成之后产出水平降低的因素。例如，下面的想法似乎是有道理的：全球危机开始时产出的急剧下降和之后增长路径的下移源于同一个基本原因，即金融体系的危机，先是表现为开始时的剧烈影响，之后又表现为更加长期性的影响。

¹Blanchard 和 Summers（1986年）还将欧洲在20世纪80年代的失业率上升与长期高失业率导致劳动力市场制度变化的迟滞效应联系起来。

²为了区分衰退对增长率的影响和衰退对产出水平的影响，Ball（2014年）称前者为“超级迟滞效应”。

- 互为因果：衰退可能部分由于预期未来增长率会下降。例如，潜在增长率的外生性降低会导致家庭减少消费，而企业会减少投资，导致最初的衰退。

为区分这三个解释，Blanchard, Cerutti 和 Summers（2015年）集中精力根据衰退的最接近的原因进行分解。他们锁定了人为紧缩引发的衰退—需求冲击衰退，其特点是名义利率大幅上升，接着又出现紧缩—与其他两个假想相比，在这种情况下相关性更可能反映了迟滞影响。他们发现，即使对于这些衰退来说，产出水平相对于衰退前趋势出现降低的比例也很大（在28次人为紧缩衰退中，有大约17次）。

这些发现的政策含义很重要，但可能存在冲突。一般来说，当出现迟滞效应时，宏观经济政策必须更激进些。产出与其最优水平的偏离持续时间比预想的要长很多，因此，代价也更高。尽管如此，只要其他两种解释也相关的话，就存在着高估衰退期间和之后潜在产出的风险，因此也就相应存在着高估缺口的风险。建立在产出缺口高估基础上的宏观经济政策可能会过于激进。因此，宏观经济政策组合不仅必须符合具体国别情况，也必须符合具体衰退情形。

专栏1.2. 小经济体，大经常账户逆差

尽管全球经常账户失衡正在收窄，但存在大量经常账户逆差的国家仍有很多。在2012–2014年，有62个国家的经常账户逆差平均超过GDP的7%——只比2005–2008年少4个百分点。¹本专栏给出了这些国家特征的典型事实，并试图找出它们对外借款和外部脆弱性的潜在驱动因素。

关于这些国家，第一个引人注目的事实是其体量之小。尽管它们约占基金组织成员国数目的三分之一和经常账户处于逆差国家的二分之一，但其GDP总量不到世界GDP(市场价格)的1.5%，其经常账户逆差总量约为全球经常账户逆差的十分之一(略低于英国逆差)。它们的地理分布也各不相同，22个经济体在撒哈拉以南非洲，12个在加勒比，3个在中美洲，5个是太平洋岛屿，4个在亚洲，7个在中东和北非，5个在新兴欧洲，还有4个在独联体。大约一半为低收入国家，另一半为新兴市场。表1.2.1对本组内中值国家的国家特征与世界其他地区进行了比较，得出的结

本专栏作者是 Carolina Osorio-Buitrón 和 Gian Maria Milesi-Ferretti。

¹2012–2014年，顺差经常账户顺差超过GDP7%的国家数目小得多(15个)，但其加总规模大四倍。大多数为石油出口国。

表1.2.1. 中位国家特征
(2012–2014年平均)

	人口 (百万)	人均GDP (千美元)	石油 净出口 (占GDP的 百分比)
大额经常 账户逆差	3.8	2.4	-7.3
其他	10.5	9.3	-2.9

来源：世界银行《世界发展指标》；以及基金组织工作人员的估计。

果表明，这些国家人口少，人均GDP也低。它们还高度依赖石油进口。

表1.2.2更正式地考察了表1.2.1的变量是否与经常账户差额存在系统性关联，它估计了一个简单的横截面回归，其中因变量是2012–2014年经常账户占GDP的平均比率，一套精简后的解释变量包括人均GDP、人口和同时期石油净出口和进口比率的代理值。当然有大量的文献对经常账户进行过回归估计(例如Chinn和Prasad, 2003年, Lee及其他人, 2008年, 以及Prati及其他人, 2011年)。与大部分文献不同的是，这里的重心纯粹放在截面分析上，而非有限的控制变量数

表1.2.2. 跨部门经常账户模型
(变量以2012–2014年平均表示，除非另有注明)

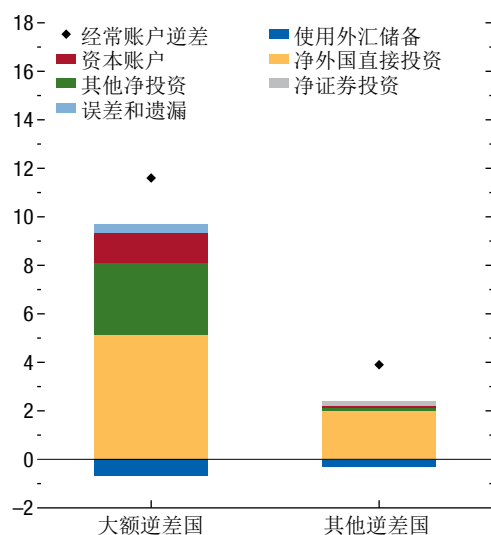
	(1)	(2) ¹	(3)	(4)
人均GDP对数	3.40*** (0.44)	2.22*** (0.31)	3.49*** (0.43)	3.34*** (0.43)
人口对数	1.43*** (0.29)	1.40*** (0.28)	0.97** (0.31)	1.13*** (0.32)
代表油气资源丰富的虚拟变量	9.18*** (1.82)	8.65*** (2.04)	9.02*** (1.77)	
加勒比虚拟变量			-7.36** (2.42)	-3.55 (2.41)
石油净出口(占GDP的百分比)				0.24*** (0.06)
观测值数量	188	172	188	171
R ²	0.40	0.46	0.42	0.49
经调整的R ²	0.39	0.45	0.41	0.48

注：标准误差列在括号内。

¹被解释变量和解释变量以1995–2014年平均表示。

p < .01; *p < .001。

专栏1.2（续）

图1.2.1. 经常账户逆差国的外部融资来源
(占GDP的百分比；中值，2012-2014年)

来源：基金组织《国际收支统计》；以及基金组织工作人员的计算。
注：图显示的每个国家组别每个融资来源2012-2014年平均中值。

目使我们能够拥有真正全球化的样本（比通常使用的样本大）。

结果显示，经常账户差额和人均GDP之间存在非常强的截面关系：例如，人均GDP为5000美元的国家，其经常账户差额占GDP的平均比例比人均GDP1000美元的国家高6个百分点。回归结果还得出经常账户差额与人口之间的正相关关系，在将人均GDP纳入考虑后，其相关性具有统计和经济显著性。例如，一个有1000万人口的国家平均经常账户差额与GDP的比率比一个有着相同人均GDP但人口为100万的国家高出约2.8个百分点。这些结果并非2012-2014年所特有的，如表1.2.2第(2)栏所示。本专栏后面讨论了人

口较少国家的平均逆差较大的可能原因。²石油出口国的虚拟变量也具有高度显著性，石油贸易差额更是如此。第(3)栏显示，人口的显著性并非仅仅是由加勒比岛国造成的（它们有大量逆差但人口很少）——但这说明，在考虑了其规模和发展水平后，这些国家确实比其他国家拥有更大的逆差。它们的石油依存度明显是一个能够解释其逆差的因子——如第(4)栏所示，以石油差额代替石油出口国虚拟变量降低了加勒比虚拟变量的经济和统计显著性。

外部融资

图1.2.1提供了大逆差样本国家的外部融资结构方面的情况。这些国家一直在很大程度上依赖外国直接投资(FDI)净流动——中值约为GDP的5个百分点——以及其他净投资流动（这是一个大类，包括私人贷款和官方贷款）。由于存在债务减免，这一变量低估了净流入额，因为债务减免记为资本账户转移，并伴随着其他投资负债的偿还。事实上，资本账户转移占了接近GDP1%的中值经常账户融资。中值证券投资流动可以忽略不计，但有几个国家严重依赖这种投资。外汇储备中值和错误和遗漏都不起重要作用。

在国际收支等式为既定的条件下，经常账户融资净来源与人均GDP和人口也都具有相关性。对资本账户、外国官方流动和外国直接投资来说，这种相关性尤其强——所有这几项占GDP的比例都较高，在穷国和在人口少的国家都是这样。

大量外部融资的推动因素

大额经常账户逆差原则上与几个不同因素相联系：

² 由于小经济体的经常账户与GDP比率往往比较大经济体波动性更大，人口少的国家在大赤字国家样本中可能会被代表过度。但是，波动性不大可能是人口与经常账户逆差之间相关性的主要驱动因素，因为这些变量之间的负相关系统性地出现在所有国家。而且，小经济体并未在该大顺差国家样本中获得过多代表性。

专栏1.2 (续)

- 大量依赖发展援助，特别是小经济体。人口较少的国家往往收到的援助占 GDP 的比例要高于较大国家（参见 Alesina 和 Dollar, 2005 年）。³ 由于更多依赖援助资金，经常账户差额会高估外部借款的使用程度（通过列在资本账户下的赠款），同时，鉴于存在优惠贷款，借款成本可能要比其他国家低。事实上，如果将金融账户用作表 1.2.2 回归的因变量（从而去除资本转移所占的那部分经常账户融资），那么，与人口规模的关系就会变弱，无论从经济上还是统计上都是如此。
- 过去的大量外部借款的遗留影响，它意味着很强的负收入平衡。这种遗留影响由于经济增长率低而加剧了。
- 负面增长冲击，如自然灾害或冲突，它们（暂时）会抑制一国的生产可能性，并增加重建支出。在小国，自然灾害的宏观经济后果特别大，因为这些冲击往往会影响较大比例的人口和经济。⁴ 虽说现有的自然灾害 GDP 成本的估计值不是经常账户差额的重要决定因素，但当估计值加进表 1.2.2 的回归设定参数中时，这些估计值涵盖范围的不完整性给可靠检验其实证相关性带来了挑战。
- 衡量问题。大逆差国家样本包括 18 个以旅游业为主的经济体，对这些国家来说，有证据表明，旅游花费可能被低估了，而经常账户逆差因此被高估了（如基金组织，2015 年 d）。当加到表 1.2.2 的回归中以后，旅游收入占总出口的比例与经常账户差额为负相关关系（并降低了人口系数的大小和显著性），这符合旅游收入可能被低估的假设。与之相

³ 因此，以人口衡量的一国的规模一直被作为捐款国关注的量度（Bräutigam 和 Knack, 2004 年），以及援助流动的工具变量（参见 Rajan 和 Subramanian, 2008 年）。

⁴ 据估计，自然灾害使小微国家（20 万人口或以下的国家）付出的代价每年在 GDP 的 3–5% 之间（Jahan 和 Wang, 2013 年）。

似的是，大逆差国家比其他逆差国家对汇款的依赖程度更高。⁵ 然而，这些流动很难与资本流入进行区分，也很难准确衡量，因为个人汇款常常会低于金融机构申报门槛（参见 UNECE, 2011 年）。

这些千差万别的高额经常账户逆差样本可分为这些不同的类型。在样本国家中，人均 GDP 低和大量依赖发展援助，同时存在长期经常账户逆差，是最常见情形。事实上，本组中有 50 个国家与其 1995–2011 年经常账户的平均值相比，出现了经常账户逆差恶化情况，但它们中只有 11 个国家在前一时期的平均逆差低于 GDP 的 5%。有几个国家的过去外部借款所造成的遗留影响在 2012–2014 年或在之前的十年中通过债务减免协议得以减轻（如利比里亚、莫桑比克和圣基茨和尼维斯联邦）。然而，如下所述，对外负债净值非常高的国家依然很多。

再来看看经常账户差额大规模变动的原因，毛里塔尼亚、蒙古、莫桑比克和巴布亚新几内亚都曾出现过与自然资源相关的 FDI 大量流入，而巴哈马、格林纳达和圭亚那的自然灾害每年造成的宏观经济代价估计超过 GDP 的 2 个百分点。

高逆差国家的外部风险

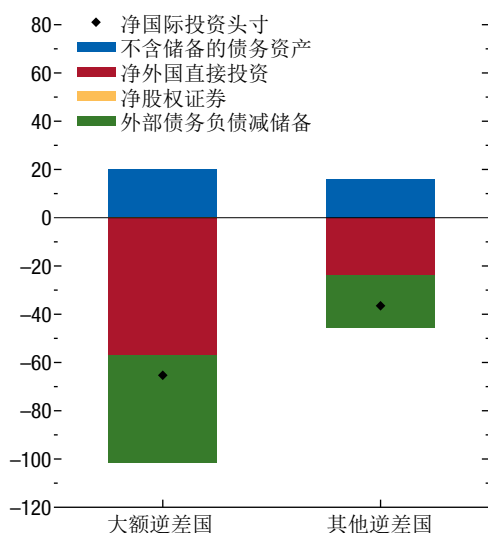
大逆差样本中的许多国家都存在结构脆弱性。例如，占样本数三分之一的小型发展中国家面临着因规模小而产生的脆弱性和政策挑战，规模小推高了生产和分配成本，妨碍公共物品的提供，带来管理能力的其他制约，并使其在面临包括自然灾害在内的外部冲击时没有多少多元化选择（基金组织，2013 年，2015 年 e）。

更一般地说，在大量依赖外部融资的情况下，样本国家由于普遍体量小、开放度高和对外部融资的依赖，因此普遍对全球宏观经济环境的变化敏感。这些变化包括融资条件的收紧，以及新兴

⁵ 中值汇款–GDP 比率在大逆差国家约为 3%，在其他赤字国家接近零。

专栏1.2（续）

图1.2.2. 经常账户逆差国的净国际投资头寸构成
(占GDP的百分比；中值，2013年)



来源：基金组织《国际收支统计》；以及Lane和Milesi-Ferretti（2007年）。
注：图显示的国家组别每个投资类型2013年中值。

市场经济体的增长放慢。大宗商品价格下跌会损害自然资源出口国，但是，如表1.1.1所示，油价下跌实际上对本组的大多数国家都有利。当然，在评估对外部门风险时，必须考虑到宏观经济环境和外部融资的水平和结构方面的巨大差异，而且，本国宏观经济冲击和经济增长疲软会加剧源自外部因素的风险。

在严重依赖证券流入来支撑大的经常账户逆差的情况下，如果全球的风险偏好改变，那么，出现资本流动逆转的风险也更大。2012–2014年，在该大逆差组（不包括金融中心，它们本质上有大量的证券投资流动）中，有10个国家的平均证

券流入净值超过GDP的2%（如加纳、肯尼亚、蒙古和塞尔维亚）。

而且，该样本中有5个国家，包括乌克兰这样存在冲突的国家，以及巴布亚新几内亚这样的国家，在2012–2014年都出现了外汇储备的大幅下降（年均达GDP的2%）。

此外，由于持续存在大量的经常账户逆差，大量的样本国家都存在很高的外部负债净值，尽管存在前述外部转移和债务削减协议（图1.2.2）。在许多国家，FDI净流入是对外净负债的最主要部分。FDI负债值一般与一国的经济前景有紧密联系，与外币债务相比，FDI有着较好的风险共享特性。⁶虽说如此，大量的FDI负债意味着很大的收入外流，如果一国经济前景或其FDI投入的主要部门（如资源开采或旅游业）的前景恶化，有大量FDI负债的国家仍然容易出现FDI流动的急剧下降。

图1.2.2还表明，在超过一半的样本国家中，外部债务性负债减去储备后的余额超过了GDP的40%，同时，实证证据表明，一国的外债净头寸与发生外部危机的概率存在相关关系（Catão和Milesi-Ferretti，2014年）。在几个样本国家中，大比例的优惠贷款是一个缓解因素（其中有20个国家，其优惠贷款比例2013年超过50%）。不过，优惠贷款比例总体上处于下降趋势，在约一半样本国家中，低于三分之一。

综上所述，本专栏告诉我们，还有大量的国家仍然存在大额经常账户逆差。这些国家的体量非常小—无论是按人均GDP、还是按人口，亦或两者合并来算都是如此。有几个因素能够帮助解释人口小国为什么存在着大量逆差：赠款和外援金额与经济规模相比较小，小国所特有的脆弱性（如经常发生自然灾害的影响），以及衡量问题

⁶ 有几种情况是，大比例的FDI与配套机械设备进口相关。因此，FDI下降会减少与FDI相关联的进口，并强化经常账户平衡，全球金融危机期间，许多加勒比国家就是这种情况。

专栏1.2 (续)

表1.2.3. 具有大额经常账户逆差的国家的相关情况

	大规模债务减免 ¹	脆弱 ²	自然资源丰富 ³	旅游业发达 ⁴	金融中心
阿尔巴尼亚				是 (Yes)	
安圭拉					
安提瓜和巴布达				是 (Yes)	是 (Yes)
亚美尼亚					
巴哈马				是 (Yes)	是 (Yes)
巴巴多斯					是 (Yes)
贝宁	是 (Yes)				
不丹					
波斯尼亚和黑塞哥维那		是 (Yes)			
布隆迪	是 (Yes)	是 (Yes)			
佛得角				是 (Yes)	
柬埔寨				是 (Yes)	
乍得		是 (Yes)	是 (Yes)		
科摩罗	是 (Yes)	是 (Yes)			
刚果民主共和国	是 (Yes)	是 (Yes)	是 (Yes)		
吉布提					
多米尼加				是 (Yes)	
斐济				是 (Yes)	
冈比亚					
格鲁吉亚					
加纳			是 (Yes)		
格林纳达				是 (Yes)	
几内亚		是 (Yes)	是 (Yes)		
圭亚那	是 (Yes)				
洪都拉斯					
牙买加				是 (Yes)	
约旦				是 (Yes)	
肯尼亚					
基里巴斯		是 (Yes)			
科索沃		是 (Yes)			
吉尔吉斯共和国			是 (Yes)		
老挝人民民主共和国					
黎巴嫩				是 (Yes)	是 (Yes)
莱索托					
利比里亚	是 (Yes)	是 (Yes)	是 (Yes)		
马绍尔群岛		是 (Yes)			
毛里塔尼亚			是 (Yes)		
蒙古			是 (Yes)		
黑山				是 (Yes)	
蒙特色拉特岛					
摩洛哥					
莫桑比克	是 (Yes)				
尼加拉瓜	是 (Yes)				
尼日尔					
帕劳				是 (Yes)	
巴拿马					是 (Yes)
巴布亚新几内亚			是 (Yes)		
卢旺达	是 (Yes)				
圣多美和普林西比	是 (Yes)	是 (Yes)	是 (Yes)		
塞内加尔	是 (Yes)				
塞尔维亚					
塞舌尔	是 (Yes)			是 (Yes)	是 (Yes)
塞拉利昂	是 (Yes)	是 (Yes)	是 (Yes)		
圣基茨和尼维斯				是 (Yes)	

专栏1.2（续）

表1.2.3. 具有大额经常账户逆差的国家的相关情况（续）

	大规模债务减免 ¹	脆弱 ²	自然资源丰富 ³	旅游业发达 ⁴	金融中心
圣卢西亚				是（Yes）	
圣文森特和格林纳丁斯				是（Yes）	
苏丹		是（Yes）			
坦桑尼亚	是（Yes）				
多哥	是（Yes）	是（Yes）			
突尼斯					
图瓦卢		是（Yes）			
乌干达	是（Yes）				
乌克兰					
津巴布韦		是（Yes）			

¹ 2000年以来累计债务减免额超过GDP10%的国家。

² 基金组织（2015年c）划作脆弱的国家。

³ 根据基金组织《资源透明度指南》，分为拥有丰富的油气资源、可能拥有丰富的油气资源或拥有丰富矿产资源的国家。

⁴ 旅游业发达的经济体的国际旅游业收入对总出口比率超过25%，国际旅游业收入超过GDP的10%。

（例如旅游或汇款收入的衡量问题）。最近几年，这些国家受益于非常良好的外部融资环境，其中几个还第一次发行了国际证券。但这种环境很可

能要发生变化了，而这将会带来政策挑战，特别是给那些有着很大的外部负债净值，同时又有大规模非优惠债务的国家。

专栏1.3. 发展中经济体的资本流动和金融深化

过去几十年来，低收入发展中国家已经大大融入了全球金融市场——私人资本年流入额从20世纪80年代初的40亿美元增加到近几年的超过600亿美元，2013年时几乎达GDP的6.4%。¹这种与大宗商品价格繁荣同期发生的资本流入加速的推动力来自外国直接投资，外国直接投资从21世纪初占GDP的约2%上升到2011年以来的超过4%。流入非官方部门的其他资本最近几年也增加了，但仍然只占GDP的不到1.5%。对低收入发展中国家来说，证券投资流入一直是外部融资的一个微不足道的来源，但近年来在一些前沿经济体开始增加（Araujo 与其他人，2015年）。

与发达经济体相比，低收入发展中国家通常更缺少信贷资金，而资本流入可以成为这些经济体的一个重要的金融深化来源，它们可以借此刺激投资并进行有效的资源配置。资本流入能够直接提高私人信贷水平——通过银行存款增加和抵押估值效应（因为资产价格提高了）——也会通过影响宏观经济和金融变量进而间接影响信贷的供需来做到这一点。²例如，外国直接投资对本地企业有正溢出效应，能够缓和融资限制（Harrison、Love 和 McMillan，2004年），并增加其信贷需求。³

本专栏的作者为Filippo Gori, Bin Grace Li以及Andrea F. Presbitero。

¹ 加权平均；未加权平均值为GDP的9.6%。这里所使用的私人资本流入的定义遵从Bluedorn及其他人2013年的定义，从总资本流入中排除了有记录储备的变动、基金组织贷款以及将官方部门记录为对等机构的其他流动（例如，向央行或货币当局和广义政府的其他流动，这些都是典型的官方贷款或援助）。

² 最近的研究探究了金融一体化和本国金融深化之间的关系，对象为发达和新兴经济体，但不包括低收入发展中国家。本国银行系统的规模和金融全球化的程度显示出很强的相关性（Lane 和 Milesi-Ferretti，2008年），而资本流入（主要是债务驱动的）又与本国信贷增长分不开（Furceri、Guichard 和 Rusticelli，2012年；Lane 和 McQuade，2014年；Igan 和 Tan，2015年）。

³ 虽然FDI常常集中于飞地，但在制造业和服务业中正变得越来越重要，从而给本国企业带来了显著的溢出效应（Amendolagine 及其他人，2013年）。

针对这一背景，本专栏考察了全球资本流动在促使信贷流向低收入发展中国家的私营部门中所起的作用。图1.3.1表明，这些国家的国内银行贷款和国际资本流动存在很强的联动性，但自21世纪头十年中开始，信贷加速超过了资本流动加速。通过估计以下模型设定，我们在这里确定了后者在推动私人信贷方面的具体贡献（占GDP的百分比）：

$$CRED_{i,t} = \alpha CRED_{i,t-1} + \beta CF_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

向量 $X_{i,t}$ 包括一套标准控制变量（实际人均GDP、利率、GDP增长率，以及银行危机虚拟变量）， α 衡量的是私人信贷的持久性。该模型是使用一个36个低收入发展中国家的样本在1980–2012年的年度数据进行估计，存在国别效应 δ_i ，同时存在稳健的集群标准误差。⁴

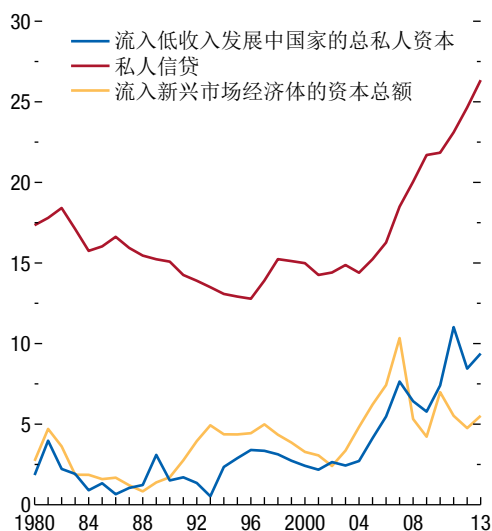
鉴于在确定资本流动与国内信贷的因果关系方面存在明显的挑战，本分析依靠了资本流入的工具变量，它与接收经济体的国内经济状况不存在相关关系（参见Gori、Li 和 Presbitero，即将发表）。在以下三个条件下，新兴市场的资本流入总额可以作为向低收入发展中国家资本流入的一个工具变量。首先，向新兴市场的资本流入总额与向低收入发展中国家的资本流入存在强烈的正相关，如图1.3.1所示，尤其是在全球金融危机前的这段期间，并为第一阶段系数所确认（表1.3.1）。⁵

⁴ 为应对全球金融危机期间的资本流动波动（参见图1.3.1），加入一个2008–2012年的虚拟变量。该样本包括孟加拉、贝宁、玻利维亚、布基纳法索、柬埔寨、喀麦隆、刚果共和国、吉布提、埃塞俄比亚、冈比亚、加纳、几内亚、几内亚比绍、海地、洪都拉斯、肯尼亚、老挝、莱索托、马达加斯加、马拉维、马里、蒙古、莫桑比克、尼泊尔、尼加拉瓜、尼日尔、尼日利亚、巴布亚新几内亚、卢旺达、塞内加尔、塞拉利昂、所罗门群岛、坦桑尼亚、多哥、乌干达和赞比亚。分析重点是本国信贷和资本流动之间的全面关系，而且，虽然它纳入了银行危机可能性，但与资本流动周期性相关的金融稳定风险在这里没有纳入。

⁵ 而且，第一阶段F统计数字一般接近或高于10的临界值，表示（值低于10的）工具变量弱。在排除危机年份

专栏1.3（续）

图1.3.1. 部分低收入发展中国家的总资本流入和私人信贷
(占GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：未加权平均值。流入36个低收入发展中国家组成的样本（回归中使用的每个变量至少有10个观测值的国家）的总私人资本流入（将其他资本流入中的流向官方部门的跨境资本剔除）以及流入新兴市场的资本流入总额是基于基金组织工作人员的计算。私人信贷是针对36个低收入发展中国家组成的相同的样本，来自世界银行的“全球金融发展数据库”，并与世界银行的“世界发展指标”相结合。

其次，它们不大可能受国家经济表现的影响。第三，对于独有性条件，只有当该工具变量通过影响资本流入而影响到私人信贷时，该工具变量才会有效。新兴市场的资本流入会通过国际资本流动而影响低收入发展中国家的这一设想不会构成限制。但是，也许还有其他渠道，特别是贸易。

和使用替代性工具变量（如来自发达经济体的资本外流和来自美国的资本外流的第一个主分量）后，该结果仍然成立。

为将贸易渠道的影响考虑在内，这套控制变量还包括了新兴市场贸易平衡。

几个同时影响发达和发展中经济体的全球因素也会削弱这种识别策略，只要这些因素的变化同时影响对新兴市场和低收入发展中经济体的资本流入就会如此。我们通过挖掘135个发达、新兴和发展中经济体大样本的实际GDP的第一个主分量，而构建了这些因素的代理变量。该变量对82%以上的实际GDP跨国联动给出了解释，并作为全球商业周期的量度纳入了进来。鉴于样本中很大一部分国家是大宗商品出口国，大宗商品价格和贸易条件冲击既能提高私人信贷也能增加资本流动。为了表示结果并非受大宗商品价格的驱动，还针对非大宗商品出口国样本进行了模型估计。

主要结果表明，全球资本流入能够促进低收入发展中国家的私人信贷创造，而且，这一点对非大宗商品出口国也适用（表中第4-6栏）。⁶从量化结果看，私人资本流入总额（占GDP的比例）每上升1个百分点，就会使私人信贷与GDP的比率提高0.32个百分点（第1栏）。该结果主要是受外国直接投资和其他私人流入（向非官方部门的流动，包括银行贷款和贸易信贷）的驱动。⁷本国信贷对外国投资的反应可能反映了外国企业的本地直接融资和FDI带来的潜在正溢出效应，它增加了本地企业的信贷需求。相比之下，私人信贷与其他私人流动之间具有统计显著性的关联，反映的是一种通过跨境银行流动发挥作用的供应渠道（但其他私人流动的规模在低收入发展中国家仍然相对较小）。该结果与关于发达和新兴市场经济体的研究结果形成鲜明对比，那一结果发现，证券债务流动是更为重要的私人信贷

⁶在将具体国家净商品贸易条件（按Gruss 2014年的定义，详见第二章）纳入以后，结果还成立。

⁷当资本流动以证券投资流动来衡量时，该模型的可辨识性变弱，而资本流动系数的估计也不准确。出于这一原因，表1.3.1未显示这些结果。当使用流动净值时，得到的结果相同。

专栏1.3 (续)

表1.3.1. 总资本流入和私人信贷：二阶最小平方估计

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
因变量：私人信贷(占GDP的百分比) _t						
私人资本流入总额(占GDP的百分比) _t	0.320*** (0.006)			0.283** (0.028)		
外国直接投资流入(占GDP的百分比) _t		0.611*** (0.007)			0.492** (0.031)	
流入非官方部门的其他资本(占GDP的百分比) _t			0.693** (0.022)			0.731* (0.082)
私人信贷(占GDP的百分比) _{t-1}	0.827*** (0.000)	0.802*** (0.000)	0.856*** (0.000)	0.849*** (0.000)	0.847*** (0.000)	0.836*** (0.000)
实际人均GDP _{t-1}	3.208*** (0.004)	3.624** (0.014)	3.100*** (0.003)	3.418 (0.144)	3.500 (0.178)	3.638* (0.088)
实际GDP增长 _{t-1}	0.016 (0.442)	0.013 (0.594)	0.019 (0.437)	-0.002 (0.924)	0.006 (0.813)	-0.023 (0.468)
利率 _t	-0.700** (0.023)	-1.176*** (0.004)	-0.228 (0.443)	-0.458 (0.335)	-0.804 (0.217)	-0.004 (0.990)
银行危机 _{t-1} (0/1)	-1.772** (0.015)	-1.869** (0.023)	-1.371 (0.108)	-1.190 (0.138)	-1.443* (0.051)	-0.744 (0.474)
新兴市场和发展中经济体贸易差额 _t	-0.133 (0.139)	-0.217* (0.073)	-0.028 (0.735)	-0.101 (0.312)	-0.111 (0.348)	-0.058 (0.546)
全球商业周期 _t	-0.065 (0.823)	-0.528 (0.205)	0.400 (0.241)	-0.158 (0.653)	-0.518 (0.319)	0.271 (0.429)
一阶系数(流入新兴市场和发展中国家的资本总额)	0.628*** (0.200)	0.324*** (0.113)	0.290** (0.111)	0.537*** (0.119)	0.302*** (0.094)	0.208** (0.073)
观测值数量	939	927	939	540	532	540
R ²	0.796	0.742	0.765	0.813	0.782	0.802
样本		低收入发展中国家		不属于大宗商品出口国的低收入发展中国家		
国家数量	36	36	36	21	21	21
识别不足检验	0.005	0.008	0.015	0.001	0.005	0.016
识别薄弱检验	9.817	8.183	6.864	20.440	10.346	8.025

来源：作者的计算。

注：该表列出了二阶最小平方模型的结果，在模型中，因变量是*i*国在*t*时的私人信贷对GDP比率。资本流入采用流入新兴市场的资本总额。标准误差在国家层面集中，列在括号中。Kleibergen-Paap rk LM 统计检验被剔除的工具与内生回归变量之间不相关这一零假设；Kleibergen-Paap rk Wald F-统计检验识别薄弱的情况。每项回归都包括国家固定效应和2008–2012年危机期间虚拟变量。

* $p < .10$; ** $p < .05$; *** $p < .01$ 。

驱动因素(Furceri、Guichard和Rusticelli, 2012年; Lane和McQuade, 2014年)。对低收入发展中国家来说，证券债务和股权流动只占总流动的一小部分，而且与本国信贷之间不存在稳固的相关性。

本分析确定了低收入发展中国家的资本流动与本国私人信贷之间的因果关系—确认了在金融深化本身是经济增长和发展的一个有力推动因素的情况下，全球金融一体化对这些国家的金融深化所具有的潜在促进作用。

参考资料

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies.” *Journal of Applied Econometrics*.
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. 2001. “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation.” *American Economic Review* 91 (5): 1369–1401.
- Alesina, Alberto, and David Dollar. 2005. “Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?” *Journal of Economic Growth* 5 (1): 33–63.
- Amendolagine, Vito, Amadou Boly, Nicola Daniele Coniglio, Francesco Prota, and Adnan Seric. 2013. “FDI and Local Linkages in Developing Countries: Evidence from Sub-Saharan Africa.” *World Development* 50: 41–56.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombecq, and Chris Papageorgiou. 2015. “Non-FDI Capital Inflows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?” IMF Working Paper 15/86, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, Rick van der Ploeg, and Frederik Toscani. Forthcoming. “Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Lawrence. 2014. “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries.” NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity: Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” Paper presented at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, May 18.
- Blanchard, Olivier, and Lawrence Summers. 1986. “Hysteresis and the European Unemployment Problem.” In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, edited by Stanley Fischer, 15–90. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Bluedorn, John, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, and Petia Topalova. 2013. “Capital Flows Are Fickle: Anytime, Anywhere.” IMF Working Paper 13/183, International Monetary Fund, Washington.
- Bohn, Henning, and Robert T. Deacon. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources.” *American Economic Review* 90 (3), 526–49.
- Bräutigam, Deborah A., and Stephen Knack. 2004. “Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa.” *Economic Development and Cultural Change* 52 (2): 255–85.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises.” *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad. 2003. “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration.” *Journal of International Economics* 59 (1): 47–76.
- Collier, Paul. 2010. *The Plundered Planet: Why We Must—and How We Can—Manage Nature for Global Prosperity*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Cust, James, and Torfinn Harding. 2014. “Institutions and the Location of Oil Exploration.” OxCarre Research Paper 127, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, University of Oxford, Oxford, U.K.
- Fernald, John. 2014. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29, edited by Jonathan A. Parker and Michael Woodford, 1–51. Chicago: University of Chicago Press.
- Furceri, Davide, Stéphanie Guichard, and Elena Rusticelli. 2012. “The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit.” *North American Journal of Economics and Finance* 23 (3): 325–44.
- Gauvin, Ludovic, and Cyril Rebillard. 2015. “Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels.” Working Paper 562, Banque de France, Paris.
- Gordon, Robert J. 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Gori, Filippo, Bin Grace Li, and Andrea Presbitero. Forthcoming. “Capital Inflows and Private Credit Growth.” International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Harrison, Ann E., Inessa Love, and Margaret S. McMillan. 2004. “Global Capital Flows and Financing Constraints.” *Journal of Development Economics* 75 (1): 269–301.
- Husain, Aasim M., Rabah Arezki, Peter Breuer, Vikram Haksar, Thomas Helbling, Paulo A. Medas, and Martin Sommer. 2015. “Global Implications of Lower Oil Prices.” Staff Discussion Note 15/15, International Monetary Fund, Washington.
- Igan, Deniz, and Zhibo Tan. 2015. “Capital Inflows, Credit Growth, and Financial Systems.” IMF Working Paper 15/193, International Monetary Fund, Washington.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. “Asia and Pacific Small States: Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks.” Washington.
- . 2015a. *2015 External Sector Report*. Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- . 2015c. “IMF Engagement with Countries in Postconflict and Fragile Situations—Stocktaking.” IMF Policy Paper. Washington.
- . 2015d. *Maldives 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/68. Washington.
- . 2015e. *Macroeconomic Developments and Selected Issues in Small Developing States*. IMF Staff Report. Washington.

- Jahan, Sarwat, and Ke Wang. 2013. "A Big Question on Small States." *Finance & Development* 50 (3): 44–47.
- Lane, Philip R., and Peter McQuade. 2014. "Domestic Credit Growth and International Capital Flows." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 218–52.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004." *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- . 2008. "The Drivers of Financial Globalization." *American Economic Review* 98 (2): 327–32.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci. 2008. *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*. IMF Occasional Paper 261. Washington: International Monetary Fund.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies*. London.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. *The Future of Productivity*. Preliminary version. Paris.
- Prati, Alessandro, Luca Antonio Ricci, Lone Christiansen, Stephen Tokarick, and Theirry Tresselt. 2011. *External Performance in Low-Income Countries*. Occasional Paper 272. Washington: International Monetary Fund.
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian. 2008. "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?" *Review of Economics and Statistics* 90 (4): 643–65.
- Rausser, Gordon, and Martin Stuermer. 2014. "Collusion in the Copper Commodity Market: A Long-Run Perspective." Unpublished, University of California at Berkeley.
- Ross, Michael L. 2001. "Does Oil Hinder Democracy?" *World Politics* 53 (3): 325–61.
- . 2012. *The Oil Curse: How Petroleum Wealth Shapes the Development of Nations*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- United Nations Economic Commission for Europe (UNECE). 2011. "Remittances." In *The Impact of Globalization on National Accounts*, chap. 11. New York and Geneva.

过去三年里，大宗商品价格大幅下跌，净出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体的产出增长显著放缓。这些国家的政策制定者面对的一个严峻问题是，大宗商品的额外收益和损失是影响潜在产出，还是仅仅引发实际产出的暂时波动而潜在产出趋势保持不变。本章的分析表明，实际产出和潜在产出都会随大宗商品贸易条件的变化而变化，但实际产出的联动强度是潜在产出的两倍。由于大宗商品价格前景疲弱，估计大宗商品出口国 2015-2017 年的平均经济增长率比 2012-2014 年下降近 1 个百分点。在能源类大宗商品出口国，这种不利影响估计更大，同期内平均约为 2¼ 个百分点。对潜在产出增长的抑制作用预计约为实际产出的三分之一。

序言

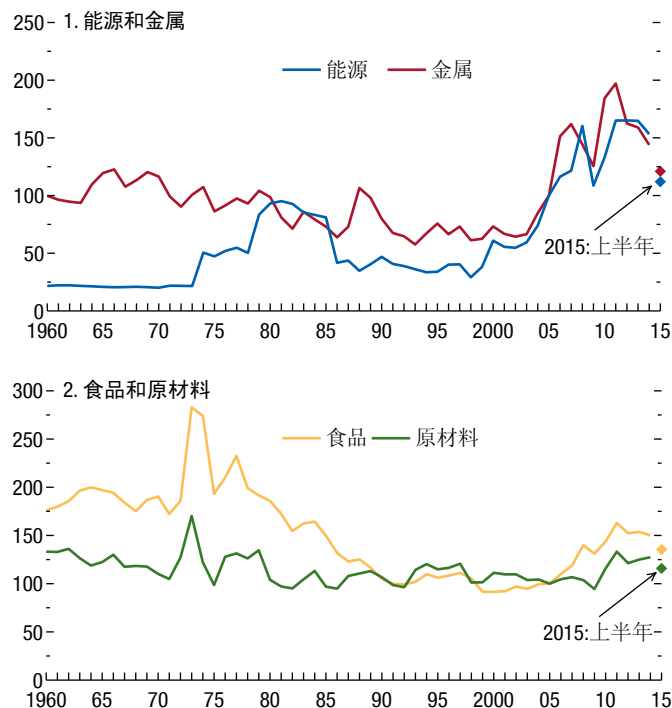
在大幅上涨了近十年后，许多大宗商品（特别是能源和金属）的价格自 2011 年以来急剧下跌（图 2.1）。很多分析将大宗商品价格上涨归因于新兴市场经济体（特别是在东亚）的持续强劲增长，将大宗商品价格下跌归因于这些经济体增长的减缓和大宗商品供给的增加。¹ 众所周知，大

本章的作者是 Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Rudolfs Bems、Oya Celasun（组长）、Sinem Kılıç Çelik 和 Zsóka Kóczán，Hao Jiang 和 Yun Liu 提供了支持，基金组织研究部经济模型处和 Bertrand Gruss 提供了意见。José De Gregorio 是本章的外部顾问。

¹ Erten 和 Ocampo（2012 年）、Kilian（2009 年）以及 2008 年 10 月《世界经济展望》第三章讨论了 21 世纪前十年全球和新兴市场需求在推动大宗商品价格急剧上升中的作用。关于新兴市场增长放缓对大宗商品价格的影响，请参见 2013 年 10 月《世界经济展望》第一章的“专题：大宗商品市场回顾”。Rache（2012 年）介绍了 21 世纪前十年中国在全球大宗商品进口中所占比例增加。

图 2.1. 世界大宗商品价格，1960-2015 年
(实际价格；指数，2005 年=100)

继 2000-2010 年急剧上涨之后，许多大宗商品的价格已大幅下跌。这种周期对能源和金属来说尤为明显。



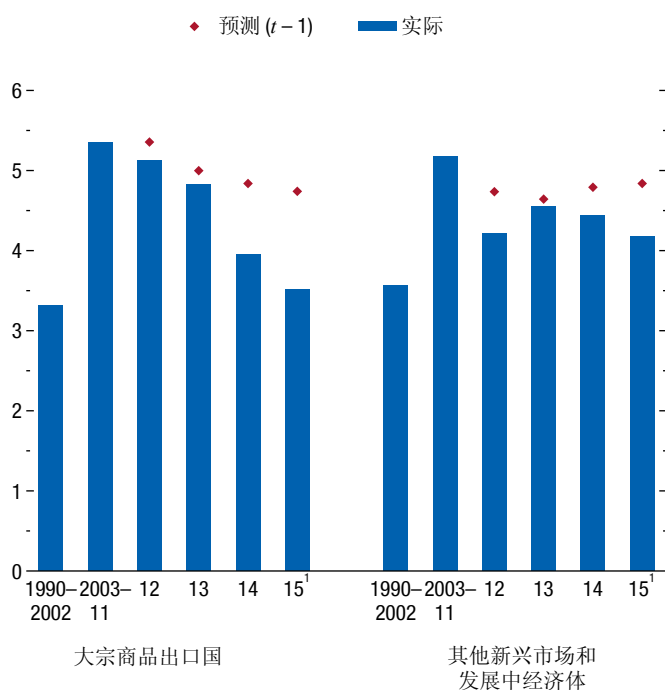
来源：Gruss（2014 年）；基金组织初级大宗商品价格系统；美国能源信息管理局；世界银行“全球经济监测”数据库；以及基金组织工作人员的计算。

注：一个大宗商品群组的实际价格指数是群组中大宗商品的全球美元价格的贸易加权平均，用发达经济体制造业价格指数平减，标准化为 2005 年的 100。每个群组内的大宗商品列在附录 2.1 中。2015 年上半年的数值是当年前六个月的平均价格指数。

大宗商品价格难以预测，但分析人士普遍认为，由于供给充足、全球经济增长前景疲软，大宗商品价格仍将保持在低水平。大宗商品期货价格也显示，取决于具体商品，期货即期价格在今后五年里仍将处于低水平或仅将略有反弹。

图2.2. 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体相对于其他新兴市场和发展中经济体的平均增长, 1990-2015年 (百分比)

大宗商品价格的近期下跌伴随着实际GDP增长率的显著下降。相比其他新兴市场和发展中经济体, 这种情况在出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体更为明显。



来源: 基金组织工作人员的估计。

注: “大宗商品出口国”是指, 根据1960-2014年的可获得数据, 大宗商品总出口平均至少占出口总额35%、大宗商品净出口平均至少占进出口总额5%的新兴市场和发展中经济体。“其他新兴市场和发展中经济体”定义为不包含在大宗商品出口国那组国家中的新兴市场和发展中经济体。每个组的国家选择以实现1990-2015年的均衡样本为目标。离群情况不包括在内, 它是指该期间任何一年的增长率超过30% (按绝对值衡量)。

¹ 2015年7月《世界经济展望最新预测》2015年的平均增长预测。

在大宗商品价格下跌的同时, 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体的经济增长显著放缓, 而其中多数经济体在大宗商品价格高涨期间经历了快速增长 (图 2.2)。除了增长放缓外, 大宗商品出口国的中期增长前景也已减弱: 2012 年以来, 这些经济体未来五年的平均增长预测下调了近 1 个百分点, 而其他新兴市场和发展中经济体的中期增长预测大体保持不变。

对于出口大宗商品的经济体, 大宗商品价格疲软给其经济前景带来了关键的问题。其中一个重要问题是, 与大宗商品价格有关的经济增长波动主要是周期性的还是结构性的。这个问题的另一面是, 大宗商品价格高涨期间更快的产出增长是反映了周期性过热, 还是潜在产出的更快增长。² 区分经济增长的周期性和结构性因素在任何一个商业周期中都不是简单明了的, 而在大宗商品价格持续高涨期间尤其具有挑战性, 因为收入和需求的持续回升使得产出根本趋势的估计变得更加困难。³

评估大宗商品价格波动如何影响实际和潜在增长, 对于大宗商品出口国制定宏观经济政策至关重要。如果价格下跌导致的经济增长减缓主要是周期性的, 那么可以采取扩张性宏观经济政策 (在具备政策空间的情况下), 以解决总需求疲软问题。相反, 潜在产出增长的下降往往意味着经济闲置程度的缩小, 从而也就意味着运用宏观经济政策刺激经济的空间减少。在大宗商品价格下跌导致财政收入损失的国家, 潜在产出增长的减缓还可能要求实施财政调整以确保公共债务可持续性。

本章在现有文献基础上, 进一步探讨大宗商品贸易条件的起伏 (大宗商品价格周期) 在大宗商品净出口国产生的宏观经济影响。⁴ 我们使用各种实证方法, 分析净出口大宗商品的小型开放经济体的产出增长的周期性与结构性部分的变化,

² 在本章中, 潜在产出定义为一个经济体与稳定通胀相一致的产出量。实际产出可能偏离潜在产出, 因为价格和工资对供给和需求的调整是缓慢的。在多数实证分析中, 潜在产出由趋势产出代表——基于总生产函数法, 并使用资本存量增长率以及修匀的就业和全要素生产率序列。2015 年 4 月《世界经济展望》第三章包含对潜在产出的基本介绍 (第 71-73 页)。

³ 见 De Gregorio 2015 年的讨论。

⁴ 一国的“贸易条件”是指其出口价格相对于其进口价格的关系。本章使用的“大宗商品贸易条件”概念是指一国的大宗商品出口价格相对于其大宗商品进口价格的关系。它计算为一国特定的国际大宗商品价格的加权平均, 所使用的权重是一国相关大宗商品净出口对其大宗商品贸易总额的比率。附录 2.1 提供了计算细节。

从而为相关研究做出新的贡献。⁵ 实证分析侧重于净出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体，但分析大宗商品价格高涨引起的澳大利亚、加拿大和智利的部门再分配的案例研究是例外。本章还使用基于模型的模拟，分析大宗商品价格周期对收入、国内需求和产出的影响；这一分析利用基金组织的全球经济模型（GEM），该模型具备全面的大宗商品部门，因此特别适于这项分析。⁶

具体而言，本章力求回答以下关于大宗商品价格周期影响的问题：

- 宏观经济效应：大宗商品贸易条件如何影响主要宏观经济变量——包括产出、支出、就业、资本积累和全要素生产率？实际和潜在产出有怎样不同的反应？大宗商品出口国在大宗商品价格高涨期间是否出现经济过热？
- 政策影响：政策框架是否影响经济增长在整个周期内的变动？
- 部门效应：大宗商品贸易条件的波动如何影响经济的各主要部门——大宗商品生产部门、制造部门以及非贸易部门（即不在国际上交易的货物和服务）？
- 增长前景：根据实证研究结果，大宗商品出口国未来几年的增长前景如何？

本章的主要结论如下：

⁵ 有关文献主要侧重于大宗商品出口国的可比长期增长记录。相关调查可见 van der Ploeg (2011 年) 和 Frankel (2012 年)。文献中的其他主要论题包括贸易条件冲击对宏观经济波动的影响（例如，Mendoza, 1995 年以及 Schmitt-Grohé 和 Uribe, 2015 年），大宗商品贸易条件与实际汇率之间的联动（例如，Chen 和 Rogoff, 2003 年以及 Cashin、Céspedes 和 Sahay, 2004 年），自然资源的发现对非资源部门活动的影响（Corden 和 Neary, 1982 年；van Wijnbergen, 1984 年 a, 1984 年 b），以及贸易条件变化与产出周期性部分的关系（Céspedes 和 Velasco, 2012 年）。2015 年 10 月《财政监测报告》第一章讨论了资源收入的最优管理，这也是大量文献（例如，基金组织, 2012 年）讨论的一个题目。

⁶ 本章是 2015 年 4 月《世界经济展望》第三章和 2012 年 4 月《世界经济展望》第四章的续篇。2015 年 4 月《世界经济展望》第三章对 16 个主要经济体过去二十年的潜在产出作了估计。2012 年 4 月《世界经济展望》第四章分析了全球生产与全球需求驱动的大宗商品价格变动对经济增长的影响，以及对大宗商品额外收入的最优财政管理。

宏观经济效应

- 大宗商品贸易条件的变化往往导致产出增长的周期性和结构性部分都发生波动，而前者的波动幅度往往是后者的两倍。在过去的大宗商品贸易条件持续高涨中，实际产出的年增长在上涨期往往比在下跌期平均高出 1.0 至 1.5 个百分点，对潜在产出增长则一般仅高出 0.3 至 0.5 个百分点。但这些平均结果掩盖了不同期间的显著差异，包括在贸易条件的根本变化方面。
- 投资对大宗商品贸易条件变动的强有力反应是潜在产出增长在整个周期内变化的主要驱动因素。相比之下，就业增长和全要素生产率增长对潜在产出增长变化所起的作用很小。

政策影响、部门效应和增长前景

- 某些国家特征和政策框架会影响产出增长在多大程度上对大宗商品贸易条件变化作出反应。在以能源类大宗商品和金属为主的国家，以及金融水平较低的国家，经济增长对大宗商品贸易条件变化的反应更强。如果汇率灵活性较低，财政支出的周期性较强（即在大宗商品贸易条件改善时财政支出的增幅更大），那么这也往往会加剧周期。
- 澳大利亚、加拿大和智利的案例研究显示，大宗商品出口国的投资繁荣主要是大宗商品部门自身的繁荣。劳动力和资本向非贸易活动的大规模流动方面的证据并不统一。
- 在所有其他条件相同的情况下，大宗商品价格前景疲弱预计将导致大宗商品出口国 2015–2017 年的平均经济增长率比 2012–2014 年下降约 1 个百分点。在能源类大宗商品出口国，这种不利影响估计更大，平均约为 2¼ 个百分点。

本章的研究结果显示，在大宗商品价格下跌期间，大宗商品出口国产出增长的下降平均而言约有三分之二是周期性的。产出增长的放缓是否导致显著的经济闲置（即增加了本应能被有效利用、但却处于闲置状态的劳动力和资本的数量），以及发生这种情况的程度，在不同大宗商品出口国之间很可能存在相当大的差异。这种不同取决

于一国经济在大宗商品价格高涨期之初所处的周期性阶段，宏观经济政策在多大程度上缓解或加剧了大宗商品价格周期，结构性改革在多大程度上促进了潜在增长，以及经济活动受到的其他冲击。不过，大宗商品出口国应了解的一个主要结论是，在当前的大宗商品价格前景下，若要实现大宗商品价格高涨期间那么高的增长率是困难的，除非能够迅速缓解那些抑制增长的关键的供给方瓶颈。

本章其余部分结构如下。首先探讨大宗商品出口国贸易条件改善产生的宏观经济影响，并介绍示意性模型模拟。随后提出两项实证检验，验证有关证据是否符合基于模型的预测，即事件研究和基于回归的估计。事件研究涵盖大宗商品贸易条件持续改善及随后减弱所组成的大规模样本，以记录数据的关键规律；它们在设计上不考虑背景因素。为了将贸易条件变化的效应分离出来，我们还就关键宏观经济变量对贸易条件冲击的反应给出了基于回归的估计。此外，案例分析贸易条件改善的部门影响。本章最后对研究结论做了总结，并对其政策含义进行了讨论。

大宗商品贸易条件的意外改善：基于模型的说明

大宗商品价格周期会如何影响净出口大宗商品的小型开放经济体（下面称为大宗商品出口经济体）？本节首先回顾潜在产出的概念，随后利用一个经调整的模型进行模拟，说明大宗商品出口经济体对贸易条件改善的典型反应。

引言

基于模型的分析侧重于这样一种大宗商品周期，即全球需求增强驱动大宗商品价格上涨，随后出现供给驱动的部分调整。这一假设符合多数分析对本世纪头十年的大宗商品价格高涨的看法。调整是不完全的，因为大宗商品具有可耗竭性，也是因为新兴市场的收入水平被认为已经永久提

高（对大宗商品的需求增加），即使收入的提高幅度可能小于预期水平。⁷

潜在产出

下面在讨论贸易条件改善的宏观经济影响时，区分对潜在产出的暂时影响（在大宗商品周期之内）与永久影响（超出大宗商品周期之外）。在大宗商品周期内，潜在产出定义为与稳定通胀相一致的产出水平——在模型中，这由灵活价格下的产出路径来表示。实际产出与潜在产出的短期偏离（因价格缓慢调整而产生）称为产出缺口。产出波动的两个因素也可称为“结构性”和“周期性”因素。在大宗商品价格周期之外，大宗商品出口经济体的潜在产出是由全球收入的变化、大宗商品相对价格的隐含变化以及大宗商品价格高涨对国内生产能力的持久影响驱动的（见下面的讨论）。在所有其他条件相同的情况下，大宗商品贸易条件的永久改善会使潜在产出增加。

在经济增长解释框架（衡量各种因素对经济增长的贡献）下，潜在产出可以分解为资本、劳动力以及这两项未解释的剩余部分（即全要素生产率）。贸易条件改善可以通过这三个部分的每一个影响潜在产出路径。在生产率增长受到影响的情况下，潜在增长的更持久变化也是可能的。

资本。预期将持续一段时间的大宗商品贸易条件改善会增加对大宗商品部门和支持性行业的投资。⁸如果在大宗商品贸易条件改善的同时，国家风险溢价下降，借款限制放松，那么会促进投资的更广泛增长。大宗商品和非大宗商品部门投资率的上升进而会提高该经济体的生产性资本水平，从而提高其潜在产出水平（但不是潜在产出的永久增长率）。

劳动力供给。大规模和持续的贸易条件改善还可能影响潜在就业。在一段时期的低失业率之

⁷ 下一节的实证分析显示，过去五十年大宗商品周期平均来说也具备这种大宗商品周期特征，即最初价格高涨之后出现部分调整。模型考虑了大宗商品的不可耗竭性，土地是大宗商品但非其他货物的一项独特而重要的生产投入。

⁸ 另见 Gruss（2014年）的讨论。

后，结构性失业可能因迟滞效应而下降。失业率的下降还可能鼓励劳动力进入劳动大军和寻找工作，从而提高趋势参与率。与投资一样，劳动力供给渠道会影响潜在产出水平，但不影响潜在产出的永久增长率。

全要素生产率。贸易条件改善可以促进技术的更快采用和更高研发支出，从而提高全要素生产率。贸易条件改善期间劳动力和资本的部门再分配还可能影响整个经济范围内的全要素生产率，但这种效应的迹象预先是不确定的（因为生产要素可能从高生产率部门再分配到低生产率部门，也可能相反）。

尽管大宗商品价格高涨期间生产性资本和劳动力的增加会转化为潜在生产率的提高，但这种提高可能无法持续。例如，在大宗商品价格下跌情况下（一旦高涨消退），投资可能不再可行，因此，总投资增长率可能会随着贸易条件而下降。

大宗商品周期的传导渠道

大宗商品贸易条件的改善通过两个主要渠道影响宏观经济，即收入和投资。

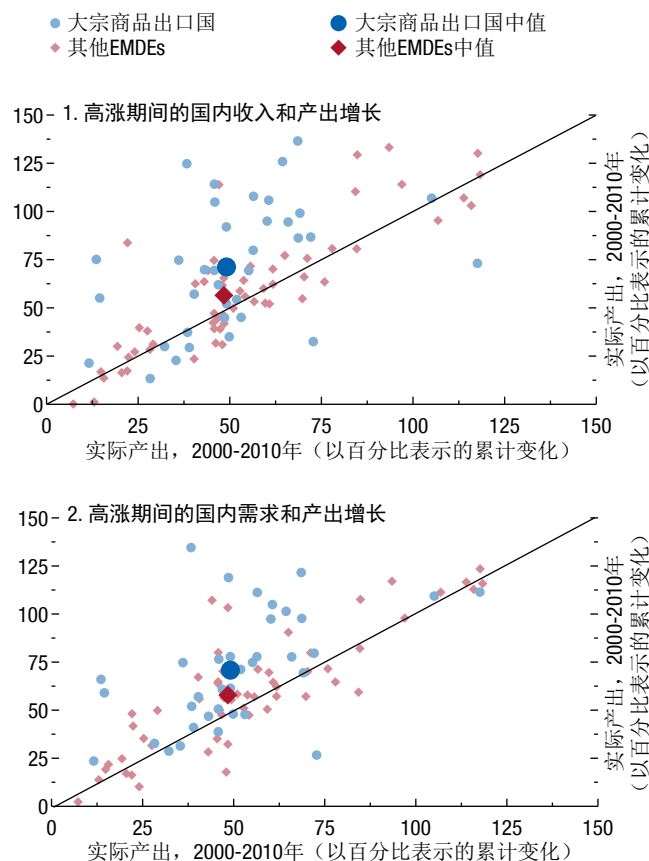
收入。大宗商品价格高涨带来额外收入，因为现有生产水平会产生更高收入。收入的提高会促进国内需求，从而刺激国内生产。由于额外收入是由贸易条件的改善带来的，实际国内产出的反应会弱于收入和国内需求的反应。⁹在最近一次大宗商品价格高涨期间（2000–2010年），确实是这种情况（图2.3）。与荷兰病效应一样，国内供给对更高国内收入的反应在非贸易部门是不成比例的，因为对贸易品的需求可以部分通过增加进口来满足。¹⁰在这一过程中，相对稀缺的非贸

⁹ Kohli（2004年）以及 Adler 和 Magud（2015年）表明，实际GDP往往会低估贸易条件改善时的实际国内收入的增长。此外，Adler 和 Magud（2015年）对1970–2012年大宗商品贸易条件改善期间的额外收入作了估计。

¹⁰ 大量理论和实证文献分析了荷兰病效应（见专栏2.1的概述）。

图2.3. 实际收入、产出和国内需求，2000-2010年

2000-2010年的大宗商品价格高涨显著改善了大宗商品出口国的贸易条件，使它们获得了额外收入。大宗商品出口经济体的中值国家的实际国内收入和需求的上升幅度大大高于实际产出。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：实际收入是用国内消费者价格指数对名义GDP进行平减后得出的。2000-2010年，实际GDP、收入或国内需求下降、或同期内增长超过150%的国家都不包括在内。EMDEs=新兴市场和发展中经济体。

易货物和服务的价格相对于可贸易品价格上升，实际汇率升值。

投资。此外，大宗商品价格高涨会促进对大宗商品部门和支持性行业（如建筑、运输和物流）的投资。由此带来的经济活动的增长最终会对经济其他部门产生溢出效应，进一步提高收入。另外，在中期内，大宗商品供给的增加可能使大宗商品

价格高涨发生逆转, 从而促进大宗商品周期本身的发展。¹¹

收入和投资渠道是相互关联的。如果大宗商品部门的投资和活动对贸易条件改善的反应更强, 那么国内经济的收入提高幅度会更大。同样, 更高的额外收入使扩大投资变得更有可能会。

基于模型的说明

我们在这里用 GEM 说明大宗商品价格周期对大宗商品出口经济体的影响。¹² 在模拟中, 大宗商品价格高涨是由东亚经济增长的暂时加快引起。¹³ 本节的讨论侧重于一个典型的拉美经济体 (因为拉美地区可以作为净大宗商品出口国的代表) 对大宗商品价格高涨的模型反应。¹⁴

上行期

对东亚经济增长加快步伐进行调整, 以使大宗商品出口国的大宗商品价格指数在 10 年期间内上升 20% (图 2.4)。¹⁵ 更有利的贸易条件提高了出口国经济的收入和消费。为了使国内供给满足

¹¹ 大宗商品部门的供给反应的强度取决于该部门的成熟度。也就是说, 新资源发现的潜力越大, 扩大产量的成本越低, 该部门的产出反应就越强。在本世纪头十年的大宗商品价格高涨期间, 一些国家的轶事证据说明了相对更成熟的部门的情况: 为了提高或甚至维持产量, 采掘公司都必须比过去挖得更深、使用更复杂的技术, 并承担更高的成本。因此, 大宗商品部门投资的高涨仅伴随着大宗商品产出的相对有限的增长。

¹² GEM 是分析全球经济的基于微观的多国多部门动态一般均衡模型。其主要特征包括: 大宗商品部门, 其中土地是作为主要不可再生的生产要素; 传统的实际和名义摩擦, 如粘性价格和工资; 资本和劳动力的调整成本; 消费习惯形成; 一部分受流动性限制的消费者; 以及金融加速器机制。关于 GEM 的详细描述, 见 Lalonde 和 Muir (2007 年) 和 Pesenti (2008 年)。

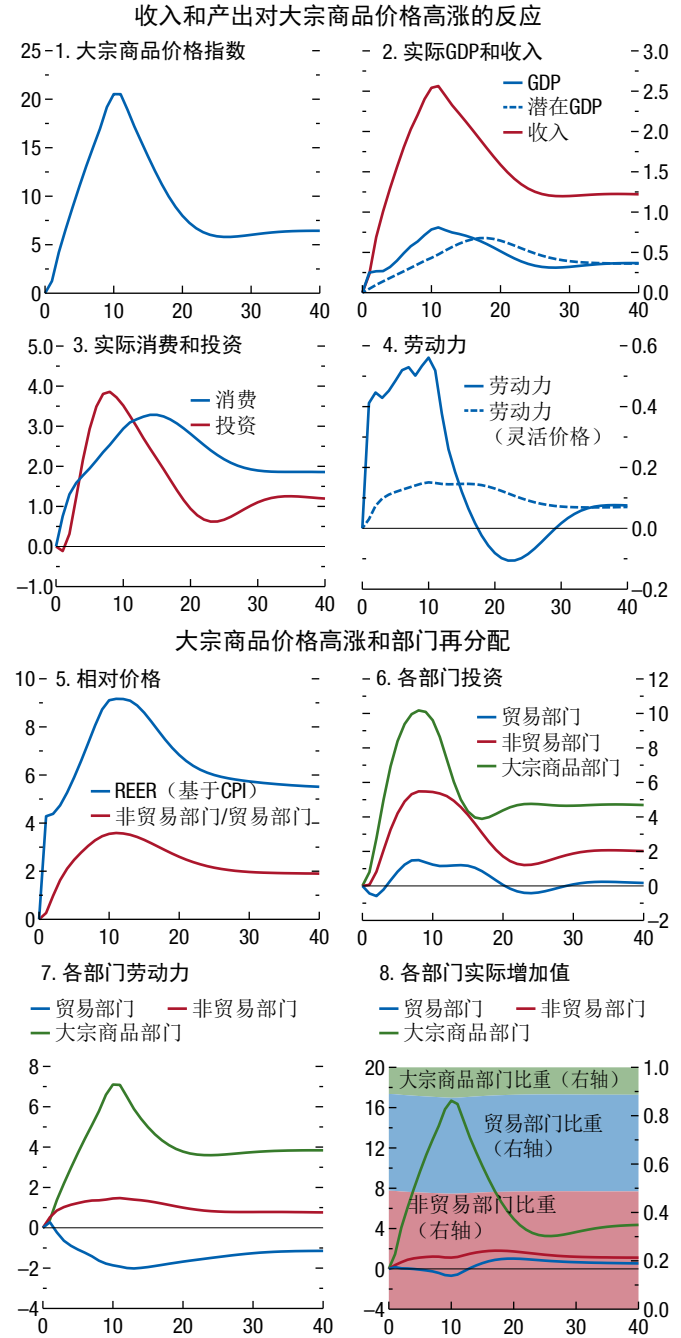
¹³ 做出这种选择是因为市场分析人士普遍认为东亚的快速增长是上世纪 90 年代后期至 2008 年大宗商品价格大幅上涨的重要原因 (有关此议题的参考文献清单, 见注 1)。模型中的东亚增长加快的假设持续时间被定为与上述期间相匹配。

¹⁴ 拉美是该模型包含的六个地区之一, 占世界产出的约 6%。拉美地区被设定为大宗商品净出口地区, 大宗商品部门占产出的 11%。模型中的大宗商品部门进一步划分为石油和非石油大宗商品, 二者规模大体相同, 其中石油部门的价格弹性较低。本节列出的所有结果均指总体大宗商品部门。

¹⁵ 图 2.4 显示了模型对大宗商品相对价格高涨的反应 (基准情景), 是以相对于无高涨情况的百分比偏离来表示的。

图2.4. 模型模拟: 大宗商品价格高涨的宏观经济效应 (百分比偏离, 除非另有注明: x轴是年份)

基金组织的全球经济模型预测, 大宗商品价格高涨应促使大宗商品出口经济体的投资、消费、产出和劳动力参与提高。产出和劳动力参与的上升具有周期性和结构性因素。模型还预测, 这些经济体的生产要素将转向非贸易和大宗商品部门, 实际汇率将升值。



来源: 基金组织工作人员的估计。
注: 潜在产出是由灵活价格下的产出路径决定的。除实际增加值比重外, 所有其他变量都是以相对于无大宗商品价格高涨情况下路径的百分比偏离表示的。Commod.=大宗商品; CPI=消费者价格指数; REER=实际有效汇率。

需求的增加，需要提前扩大投资，这会带来产出的增长。面对需求的增加、资本的深化（即工人人均资本增加）和由此带来的实际工资的增长，其他生产要素（劳动力）在高涨期也会增加。

该模型有助于澄清的一个重要问题与供给高涨期间周期性和结构性因素的相对贡献有关。在模型中，大宗商品周期内的产出增长被分解为结构性和周期性贡献因素。首先，在灵活价格下，额外收入导致需求和产出增长（结构性部分）。其次，价格的缓慢调整（名义刚性导致“粘性价格”）会加剧经济活动在短期内的反应（周期性部分——实际产出与潜在产出的偏离）。模型采用灵活价格与粘性价格两种形式，将实际产出和劳动力的反应分解为这两个因素的贡献（图 2.4，小图 2 和 4）。

结果显示，结构性和周期性部分都对大宗商品价格高涨后的供给反应发挥作用；也就是说，价格和工资的缓慢调整导致实际产出的增幅大于潜在产出。周期性部分（体现在正向产出缺口）使高涨期的通胀上升。这项分析的一个重要结论是，高涨期的一个重要部分是结构性的——大宗商品价格高涨使得资本、产出和就业逐步显著增加，即使不存在粘性价格。¹⁶

额外收入使所有部门的需求增加。然而，非贸易部门的国内供给增幅大于可贸易部门，因为国内可贸易品能够较为容易地被进口可贸易品替代，而非贸易品则不那么容易被可贸易品替代。¹⁷可贸易部门的供给是增加还是减少，取决于国内可贸易品与进口品之间的可替代性，也取决于大宗商品进口国是否同时也向东亚（全球需求高涨的发源地）净出口可贸易品。

如果将经济分成三个部门，即大宗商品、非贸易品、可贸易品，则会得出资源再分配的显著特点（图 2.4，小图 5-8）。相对于非高涨期的情况，三个部门的投资都增加，但大宗商品和非贸易部

¹⁶ 潜在产出和消费的渐增性质是由实际摩擦引起的，例如，生产要素的调整成本、受流动性限制的消费者，以及消费的习惯形成。

¹⁷ 也就是说，部门内的替代弹性大于部门间的替代弹性。如果在可贸易部门内部，国内产品和进口产品完全可替代，那么跨部门转移程度最大。

门的增幅更大。相应地，就业从可贸易部门转到大宗商品和非贸易部门。与这些部门转移相一致，非贸易品对可贸易品的相对价格上升，实际有效汇率升值。所有部门的可再生生产要素（资本存量）都增长，包括在可贸易部门，因为价格高涨显然扩大了所有部门的需求（即使按照相对价格衡量，非贸易品的上涨幅度也更大）。值得注意的是，在模型模拟中，实际增加值的部门比例几乎没有变化，因为增长最快的大宗商品部门规模较小（在模型中约占 GDP 的 10%），并且，额外收入对经济的非大宗商品部门起到了促进作用。

下行期

中期内（模型模拟中是 10 年之后），随着东亚经济增长减缓、大宗商品的全球供给因价格上涨而增加，大宗商品价格高涨在一定程度上逆转。价格逆转启动了经济下行阶段。随着收入下降，前面提到的上行阶段的所有力量都在反向发挥作用。需求的下降减少了供给。实际产出暂时降到潜在产出水平之下。劳动力从大宗商品和非贸易部门回到可贸易部门。大宗商品部门的增加值下降幅度最大，可贸易部门的增加值增长幅度大于非贸易部门。

如果贸易条件不发生永久变化，大宗商品价格高涨不会持久地提高潜在产出。换言之，潜在产出会暂时升到无价格高涨的路径之上，随后会回到这一路径。相反，如果贸易条件仍保持在优于高涨前的水平，如模型模拟所示的情况，那么大宗商品价格高涨将地永久提高潜在产出。

影响大宗商品周期的其他因素

基线情景消除了可能影响大宗商品周期及其对大宗商品出口经济体影响的大量因素。四个这样的因素是，对大宗商品价格的预期，财政政策对更高收入的反应，大宗商品价格高涨引起的金融摩擦的缓解，以及资本和劳动力的部门再分配。

大宗商品价格预期。预期对大宗商品周期具有核心作用。只有在预期大宗商品价格高涨能够持久的情况下，大宗商品出口经济体的消费和投

资才会增加。因此，如果对大宗商品价格高涨的预期过于乐观，就会加剧周期起落，因为过于乐观的预期会导致国内需求在上行期增幅更大，这进而要求支出在下行期作出更大幅度的调整。在大宗商品价格持续上涨期间，过度乐观情绪更容易出现，正如本世纪头十年的情况。过度乐观情绪可能是全球性的，不取决于具体国家；例如，大宗商品期货内含的价格可能不会实现。

为了说明过于乐观的预期如何加剧周期，模拟将基线情景与最初预计大宗商品价格将逐渐上涨超过十年的情景进行比较。十年以内，这种预期是有效的；随后，预期下调，大宗商品价格上涨停止（图 2.5）。结果是，收入低于最初预期水平。这一情景意味着大宗商品出口经济体最初的经济繁荣更为显著，因为大宗商品价格高涨带来的预期财富收益高于基线水平。繁荣期结束之后，需求和供给降到基线反应水平以下，以便对最初的过度繁荣作出调整。

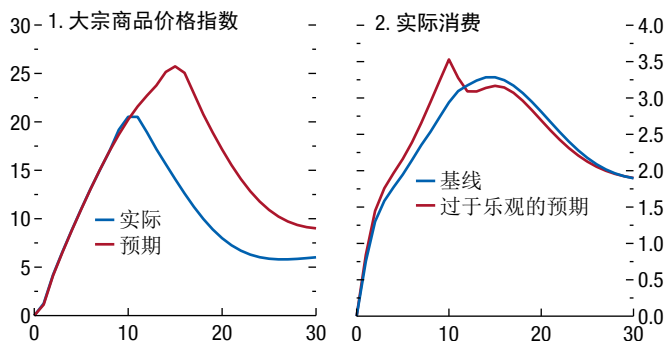
财政政策。大宗商品价格高涨带来的额外收入大部分由大宗商品出口经济体的政府所获得，特别是在能源出口经济体。因此，贸易条件的改善可能会放松政府预算约束，使政府能够为更高水平的支出提供资金。此外，政府对额外收入的使用可能显著影响经济对大宗商品周期的反应。¹⁸例如，如果政府在高涨期采取顺周期性财政政策，利用额外收入降低对住户征收的税收或增加消费支出，那么会加剧经济活动的周期起落。2012 年 4 月《世界经济展望》第四章详细分析了这种情景。相反，如果政府投资于能提高生产率的资本（无论是基础设施还是人力资本），那么长期来看对生产能力和收入都是有益的。专栏 2.2 利用一个针对低收入发展中国家的模型，分析了这种情景的含义。

金融摩擦。大宗商品价格高涨会增加收益，从而改善公司的净值并降低其杠杆率。杠杆率的下降进而会降低公司为获得资金而支付的溢价及其资本成本。结果是，经济体广义范畴的金融摩

¹⁸ 见 2015 年 10 月《财政监测报告》第一章的讨论。

图 2.5. 大宗商品价格预期过度乐观情况下的消费动态
(百分比偏离；x轴是年份)

基金组织的全球经济模型预测，如果高估大宗商品价格高涨的最终程度和持续性，消费的最初增加幅度就会更显著，随后增长率会降至基线水平之下。



来源：基金组织工作人员的估计。

注：所有变量都以相对于无大宗商品价格高涨情况下路径的百分比偏离表示。

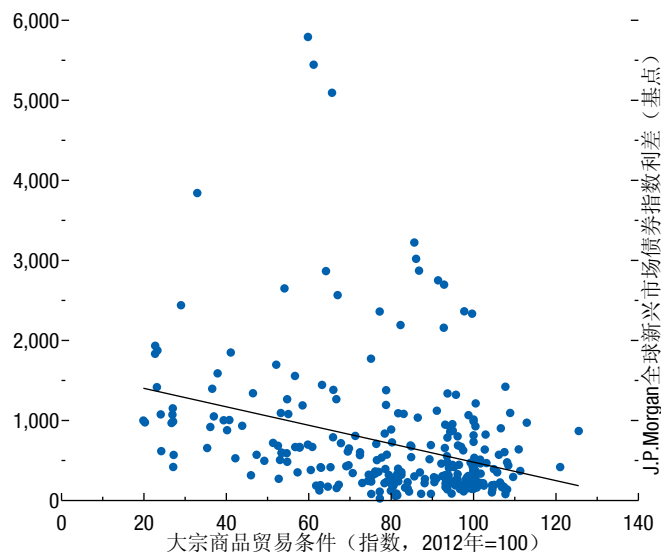
擦会下降。高涨期间全球风险偏好的增强可能进一步放大这一渠道。可以用一个衡量外部融资成本的总括指标，即主权债券收益利差，针对 1997-2014 年大宗商品出口经济体组成的样本，来说明这种效应（图 2.6）。具体国家的贸易条件与利差之间的负向关系意味着，大宗商品出口国的融资成本在大宗商品价格高涨期间下降，在大宗商品价格下跌期间上升。

融资成本的下降和金融摩擦的缓解在上行期会进一步提高收入和潜在产出，而其效应在下行期逆转。因此，在大宗商品出口经济体，大宗商品价格周期对金融摩擦的影响是加剧经济周期起落的另一个渠道。这种影响不太可能在大宗商品周期之外影响经济，除非它使金融部门的发展持续得到改善。

部门再分配。基线情景的反应特点是，劳动力和资本从非大宗商品可贸易部门转到大宗商品和非贸易部门，这是针对额外收入的均衡调整过程的一部分。生产要素的部门再分配带来了进一步的问题。如果制造业能为更广泛的经济带来正外部性（例如，“从实践中学习”这种外部性），

图2.6. 主权债券收益利差与大宗商品贸易条件

1997-2014年，出口大宗商品的经济体在大宗商品贸易条件改善时，主权债券收益利差缩小，这意味着大宗商品周期高涨阶段的融资成本下降。



来源：Thomson Reuters Datastream；以及基金组织工作人员的计算。
注：数据是针对具备J.P. Morgan全球新兴市场债券指数（EMBI Global）利差的新兴市场和发展中经济体。大宗商品贸易条件指数的定义见附录2.1。

那么制造业相对规模的缩减可能产生问题。¹⁹此外，再分配可能改变整体经济中不同部门的权重，从而影响全要素生产率的总体增长。多数应用宏观经济模型（包括GEM）假设各部门均衡增长，因此排除了这些问题。下一节的案例研究通过分析大宗商品价格高涨期间的部门转移是否改变了全要素生产率的总体增长来调查这一问题。

五十年的证据：大宗商品贸易条件周期与产出

实际和潜在产出对大宗商品意外收益或损失的反应是怎样的？本节利用52个出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体组成的样本，通过两个

¹⁹ 专栏2.1讨论了这一问题。

步骤分析这一问题。²⁰ 第一步是开展事件研究，评估实际和潜在产出增长在大宗商品贸易条件持续改善期间和之后是怎样变化的。事件研究的结果可以使我们从总体上了解数据的主要规律。然而，事件研究不考虑背景因素（在例如，全球需求高涨的更广泛效应，这些效应往往随着国际大宗商品价格的持续高涨而出现）。因此，在第二步，分析采用回归方法，考虑贸易伙伴的产出增长等相关背景因素，将贸易条件变化的影响分离出来。

为了衡量全球大宗商品价格变动对特定国家的影响，分析以大宗商品贸易条件为重点，根据特定国家的净出口量对单个大宗商品的全球价格进行加权。²¹ 与侧重于一国出口的最重要大宗商品的全球价格的变化相比，这种方法有两个优点。首先，对非石油大宗商品出口国来说，它们的专门化程度很少会高到用单一大宗商品的价格就能代表其贸易条件的变化。其次，该方法认识到，大宗商品价格的波动对不同国家有不同影响，取决于一国出口和进口的构成。例如，尽管食品和原材料价格在本世纪头十年上涨，但许多农业大宗商品出口国的贸易条件并未改善，因为它们的石油进口支出上升得更快。

²⁰ 一国若满足以下条件则被划作大宗商品出口国（使用1962–2014年的可获得数据）：（1）大宗商品至少构成其总出口的35%；以及（2）大宗商品的净出口平均而言至少占其总贸易（出口加进口）的5%。附录表2.1.2提供了国家清单及其大宗商品出口份额。能源类大宗商品和金属的出口国在样本国家中所占比例略高于70%。

²¹ 详见附录2.1。这一方法遵循Gruss（2014年）的方法，并借鉴了Deaton和Miller（1996年）、基金组织（2006年）以及Spatafora和Tytell（2009年）关于总的特定国家大宗商品出口价格指数的早期研究。先前的研究利用单个大宗商品指数或标准的贸易条件衡量指标（例外情况包括，Deaton和Miller，1996年，Dehn，2000年，Cashin、Céspedes和Sahay，2004年，Céspedes和Velasco，2012年，以及Gruss，2014年）。多数先前的研究侧重至少达到给定幅度的价格变化，而不是给定的持续时间，并侧重于分散的价格上涨或下跌的样本。

2000 年之前达到峰顶的大宗商品周期的事件研究

由于最近的大宗商品价格下跌是在持续时间特别长的高涨阶段之后发生的，事件研究侧重于过去大宗商品贸易条件持续改善的时期（图 2.7）。²² 事件研究是针对 2000 年之前达到峰顶的周期，因为目前尚不能确定 2000 年之后价格高涨的下行阶段。在这个样本中，大宗商品贸易条件在上行期平均上升 63%，在随后的下行期平均下降 24%。平均而言，采掘类大宗商品的上行期持续 8 年，其他大宗商品为 5 年。

事件研究证实，相比大宗商品贸易条件的下行期，上行期的产出和国内支出往往增长更快。投资增长（包括私人投资和公共投资）的差异尤其显著（图 2.8，小图 1）。²³ 投资和消费对实际 GDP 增长差异的作用大体相同，因为投资的较强反应弥补了其在总体支出的较小比重。

支持国内需求的因素（如对私人部门的信贷和政府总体支出）在上行期往往比下行期扩张得更为强劲（图 2.8，小图 2）。²⁴ 有些出乎意料的是，对于 2000 年之前的平均上行期，实际有效汇率在相关期间并未升值。²⁵ 然而，如果将样本划分为

²² 根据 Harding 和 Pagan（2002 年）的方法，用非对称 Bry-Boschan 季度算法确定大宗商品价格周期（图 2.7 提供了三个例子）。附录 2.2 提供了算法细节。附录 2.3 提供了事件研究分析的进一步细节。

²³ 上行期实际 GDP 增长率比下行期高出约 1.5 个百分点，实际消费高出约 2.0 至 2.5 个百分点，投资高出约 8.0 至 8.5 个百分点。对于所有这些变量，差异在 5% 的水平上都具有统计显著性。

²⁴ Husain、Tazhibayeva 和 Ter-Martirosyan（2008 年）分析了 10 个石油出口国组成的样本，发现石油价格变化只通过对财政政策的影响而影响经济周期。他们的研究结果对海湾合作理事会国家尤其显著，这些国家的所有石油收入都归国家。一个有趣的问题是，政府是否将额外收入投资于人力和实物资本。在不具备以一致方式衡量的跨国教育和医疗支出数据的情况下，专栏 2.3 分析了贸易条件改善是否伴随着教育和医疗结果的改善。

²⁵ 然而，只有 2000 年之前达到峰顶的周期具备这一特征。在 2000 年之前的上行期，除大宗商品贸易条件之外的其他因素看来主导了实际汇率的变动。与此形成对照，最近的上行期更符合先验结果，每年实际汇率平均升值幅度约为 2.0%–2.5%。专栏 2.1 的回归分析使用 1970–2007 年数据，发现大宗商品贸易条件改善后实际汇率升值。

实行固定汇率制度和灵活汇率制度的两类国家，可以发现，实行灵活汇率制度的国家在上行期经历了货币升值（在下行期则经历了贬值），这是预期会出现的情况，而实行固定汇率制度的国家在上行期和下行期都经历了贬值。

对外账户的变化情况提供了关于上行期融资约束缓解的进一步证据。虽然大宗商品价格高涨时官方储备和外国直接投资形式的资本流出增加，但大宗商品净出口国在上行期获得的净资本流入平均而言略高于下行期（图 2.8，小图 3）。鉴于资本净流入水平更高，并未观察到上行期净国外资产头寸改善的普遍趋势，尽管经常账户差额在那些阶段增加，与预期相符。具体而言，净国外资产对 GDP 的平均比率在上行期往往提高，这是一些石油出口国带来的结果，但中值比率在上行期往往比在下行期下降得更多。

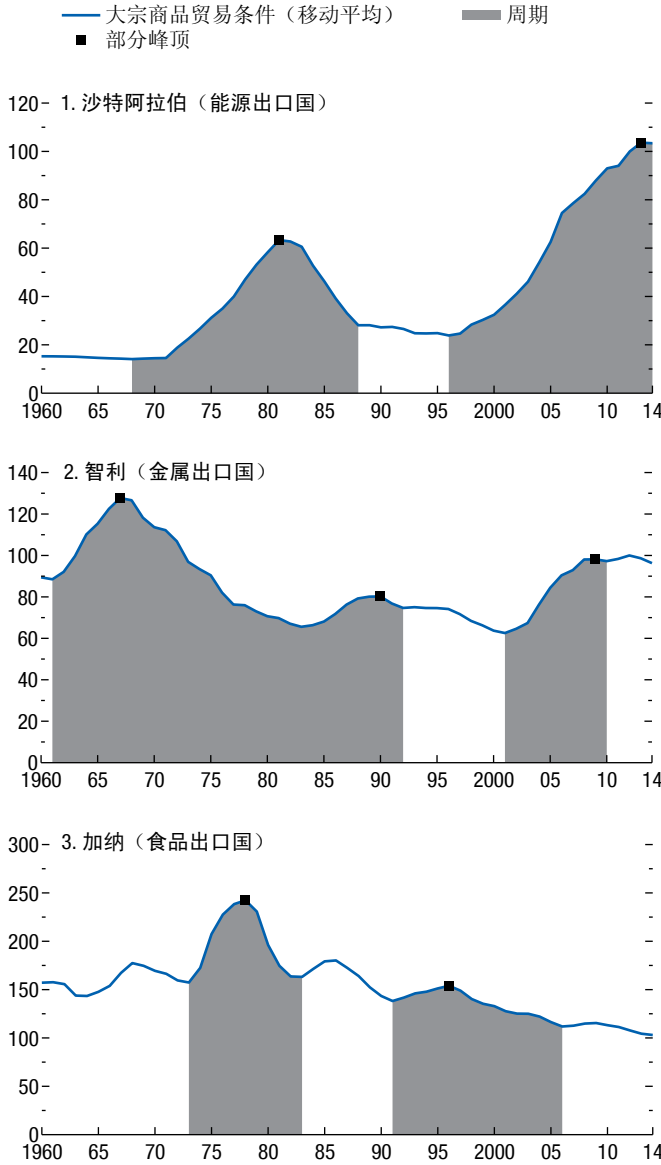
从解释经济增长的角度分析这一问题，能够发现产出增长周期背后的关键供给方因素。总生产要素（资本和劳动力）及全要素生产率往往随着大宗商品贸易条件的变化而变动（图 2.8，小图 4）。资本存量变化率的联动尤为强劲，这与上行期投资支出的增长要快得多这一情况相一致。就业增长的差异是由拉丁美洲驱动的，该地区在上行期的就业增长比下行期高 1.5 个百分点。

趋势产出增长率（利用估计的实际资本存量以及修匀的就业和全要素生产率序列来计算）比实际产出增长率平滑得多。²⁶ 与基于模型的估计相一致，下行期的趋势产出增长弱于上行期，但疲弱幅度不如实际产出增长那么大。上行期的年度实际产出增长率往往比下行期平均高出 1.0–1.5 个百分点，而潜在产出增长率往往仅高出 0.3–0.5 个百分点。上行期的通货膨胀往往高于下行期（图 2.8，小图 2），这一事实证实了以下概念，即上行期的经济闲置程度较小。正如专栏 2.4 讨论的，六个大宗商品出口国的经历证明，在本世纪头十年的大宗商品价格持续高涨阶段，产出缺口在扩大。

²⁶ 使用标准 Hodrick-Prescott 过滤器修匀就业和全要素生产率年度数据；资本和劳动力比例来自佩恩世界表 8.1。

图2.7. 大宗商品贸易条件的周期确定：三个国家的例子
(指数, 2012年=100)

事件研究侧重于价格持续上涨、在2000年之前达到峰顶的大宗商品贸易条件周期中各变量的变化。平均而言, 采掘类大宗商品出口国的上行期持续八年, 其他大宗商品为五年, 大宗商品贸易条件改善幅度为63%。

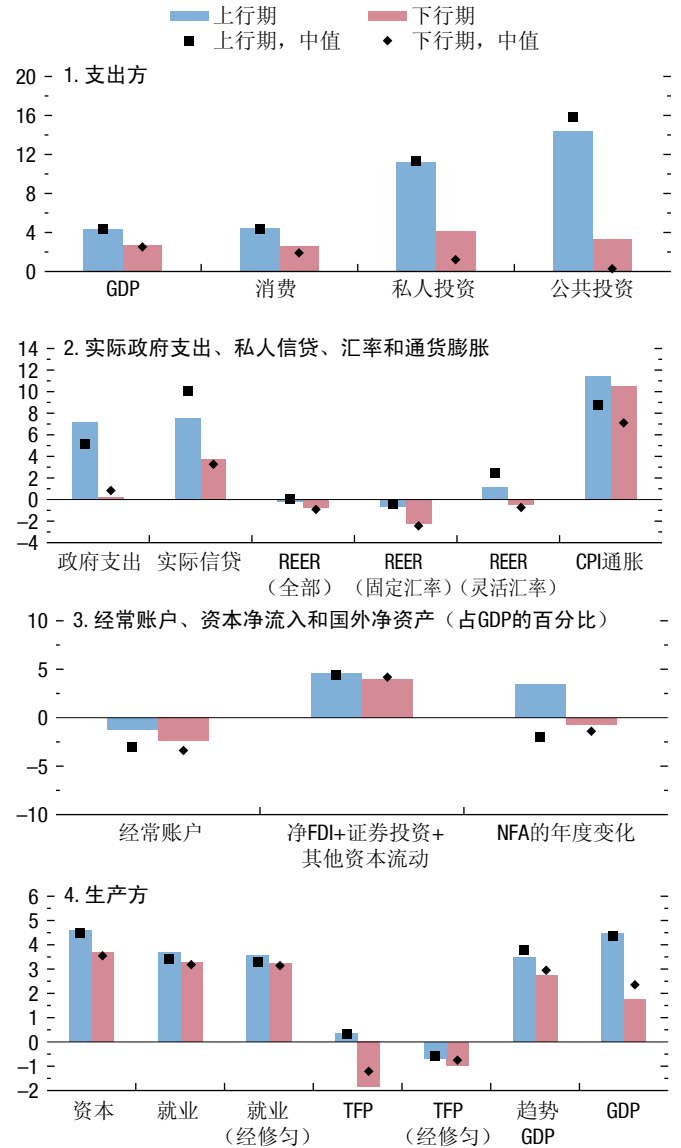


来源: Gruss (2014年); 基金组织初级大宗商品价格系统; 美国能源信息管理局; 世界银行“全球经济监测”数据库; 以及基金组织工作人员的计算。

注: 大宗商品贸易条件的定义见附录2.1。选择周期的方法见附录2.2。周期在达到峰顶之前(之后)的部分称为上行期(下行期)。

图2.8. 事件研究：大宗商品贸易条件上行期和下行期
主要宏观经济变量的平均年度增长率
(百分比, 除非另有注明)

产出和国内支出在大宗商品贸易条件上行期的增长速度往往快于下行期。趋势产出增长率往往也不同, 因为资本积累与贸易条件一同变化。对私人部门的信贷和政府支出在上行期扩张得更快, 净资本流入往往也更高。



来源: 国家外部财富Mark II数据库 (Lane和Milesi-Ferretti, 2007年及之后的更新); 基金组织《国际收支统计》数据库; 基金组织《财政监测报告》数据库; 基金组织《国际金融统计》数据库; 佩恩世界表格8.1; 以及基金组织工作人员的计算。

注: 样本由2000年之前达到峰顶的周期构成。针对上行期和下行期对样本进行平衡处理, 但不同小图的样本不同, 取决于数据可得性。周期确定方法见附录2.2。汇率分类是基于Reinhart和Rogoff (2004年)。详见附录2.3。CPI=消费者价格指数; FDI=外国直接投资; NFA=国外净资产; REER=实际有效汇率; TFP=全要素生产率。

汇率制度、财政政策的顺周期性以及金融市场的深度对上行期和下行期的增长率差异有影响（图 2.9）。相比实行灵活汇率的国家，实行固定汇率的国家的增长率变动幅度往往更大。这符合以下概念，即更为灵活的汇率往往能吸收冲击，缓解贸易条件冲击的国内影响。同样，在财政支出周期性更强的国家，上行期与下行期的产出增长率差异更大。²⁷ 对私人部门信贷（相对于 GDP）水平较低的国家，其增长率变动幅度也较大。这些国家的增长减缓在下行期更为急剧，其原因可能是，当大宗商品价格下跌时，这些国家的借款限制收紧幅度大于金融深化程度更高的国家。²⁸

大宗商品出口国在很多其他方面也存在不同，包括大宗商品在其总生产中所占比重，其出口的大宗商品的性质（例如，可耗竭资源相对于可再生资源），以及其经济和体制发展水平。可以预期，前面描述的增长特征对于多元化程度较低的经济体更为显著，在这些经济体，大宗商品出口占 GDP 的比例较大。这种增长特征对采掘类大宗商品出口国也更为明显，这些经济体的多元化程度往往较低，并且面对较为持续的大宗商品贸易周期。低收入国家的财政支出具有较弱的顺周期性，生产的大宗商品密集度也要低一些，但其汇率的灵活性也较差，并且金融发展水平较低。相比新兴市场经济体，低收入国家的投资、就业和全要素生产率的增长率呈现较大幅度的波动，但这两组国家之间的差异不具有统计显著性（附录 2.3）。

本世纪头十年的高涨

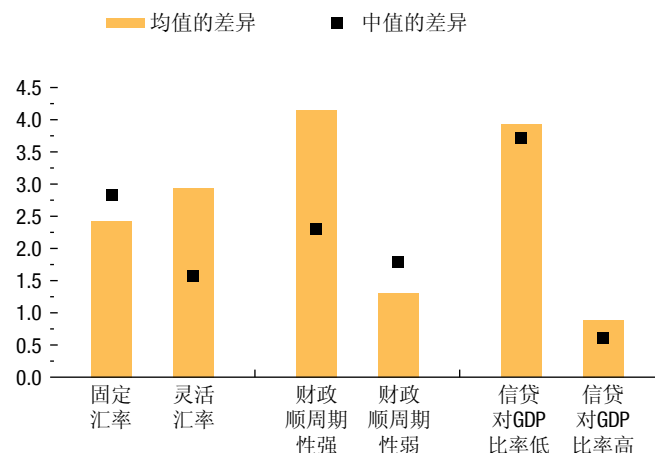
针对 2000 年之前达到峰顶的大宗商品价格周期的事件研究提供了与大宗商品出口国当前的经济下滑非常相关的证据。不过，最近一次大宗商品价格高涨在几个方面不同于过去。特别是，在

²⁷ 财政支出与大宗商品价格之间的一些相关性可能是最优的。如果实际支出增长与大宗商品贸易条件变化之间的相关性大于样本中位水平，则我们这里的分析认为这种周期具有顺周期性较强的财政政策。

²⁸ 这一结果不是由经济发展水平的差异所致，后者往往与金融深度相关。

图2.9. 上行期和下行期平均产出增长的差异：政策框架和金融深度的作用（百分比）

汇率较灵活、财政政策顺周期性较弱、对私人部门信贷水平较高的大宗商品出口国在大宗商品周期内的增长变化幅度较小。



来源：基金组织《财政监测报告》数据库；基金组织《国际金融统计》数据库；佩恩世界表格8.1；以及基金组织工作人员的计算。

注：立柱（方块）显示上行期与随后的下行期平均（中位）增长率的差异。汇率制度分类是基于Reinhart和Rogoff, 2004年。详见附录2.3。如果周期内的实际政府支出增长与经修匀的净大宗商品贸易条件之间的相关性高于整个样本中值，则认为财政政策顺周期性较强（反之则认为财政政策顺周期性弱）。如果一国在上行期对私人部门信贷（占GDP的百分比）高于样本中值，则认为该国信贷对GDP比率高（反之则认为信贷对GDP比率低）。

这次高涨中，贸易条件的改善幅度更大，尤其是对于以能源和金属为主的大宗商品出口国。²⁹ 造成这种差别的主要原因是，在最近一次上行期，石油出口国的数量更大，这是由于具备更多数据以及更多的近期石油发现和开发。

不过，最近一次上行期的关键宏观经济变量平均年增长率与 2000 年之前的上行期非常类似

²⁹ 对于我们的数据样本中经历了至少两次上行期的净出口国（本世纪头十年里经历过一次，1960–1999 年至少还经历过一次），累计净贸易条件上升幅度在本世纪头十年平均略高于 70%，而过去是 50%。当包括所有净出口国时（不仅仅是本世纪头十年之前经历了上行的国家），本世纪头十年大宗商品贸易条件平均累计上升幅度更大，约为 140%。

(图 2.10)。然而,最近一次上行期的投资低于过去的上行期,资本积累和趋势增长率相应也低于过去。实际信贷和政府支出的增长也略低一些。

在经历了早期的大宗商品周期之后,大宗商品出口国的宏观经济政策框架和金融深度得到改善,这使它们能够更好地应对经济下滑。在最近一次上行期,财政政策的顺周期性显著降低:政府支出增长与大宗商品贸易条件变化之间的相关性降到2000年之前时期的一半。2015年10月《财政监测报告》第一章发现,本世纪头十年,各国从大宗商品收入中实现了更大的财政节余,顺周期性的下降与这一结论相一致。多数大宗商品出口国的金融深度和汇率灵活程度也已上升(在过去的下行期伴随着产出增长的小幅下降)。

在当前的下行期开始时,大宗商品出口国的外部头寸也较强。本世纪头十年上行期的年度经常账户差额中值和净国外资产头寸的平均年度变化占GDP的5个百分点,强于过去。

总之,本世纪头十年的大宗商品价格大幅上涨可能预示着一些大宗商品出口国的贸易条件将出现更大幅度的恶化(超过已经经历的下滑),从而导致实际和潜在增长率的更急剧下降。同时,更强的外部头寸、更稳健的政策框架以及更发达的金融市场可能有助于在一定程度上缓解经济增长所受影响。

回归分析

本小节内容分析关键宏观经济变量对贸易条件变化的反应。³⁰估计考虑到全球时间效应和伙伴国GDP增长以及政治制度变化和冲突。

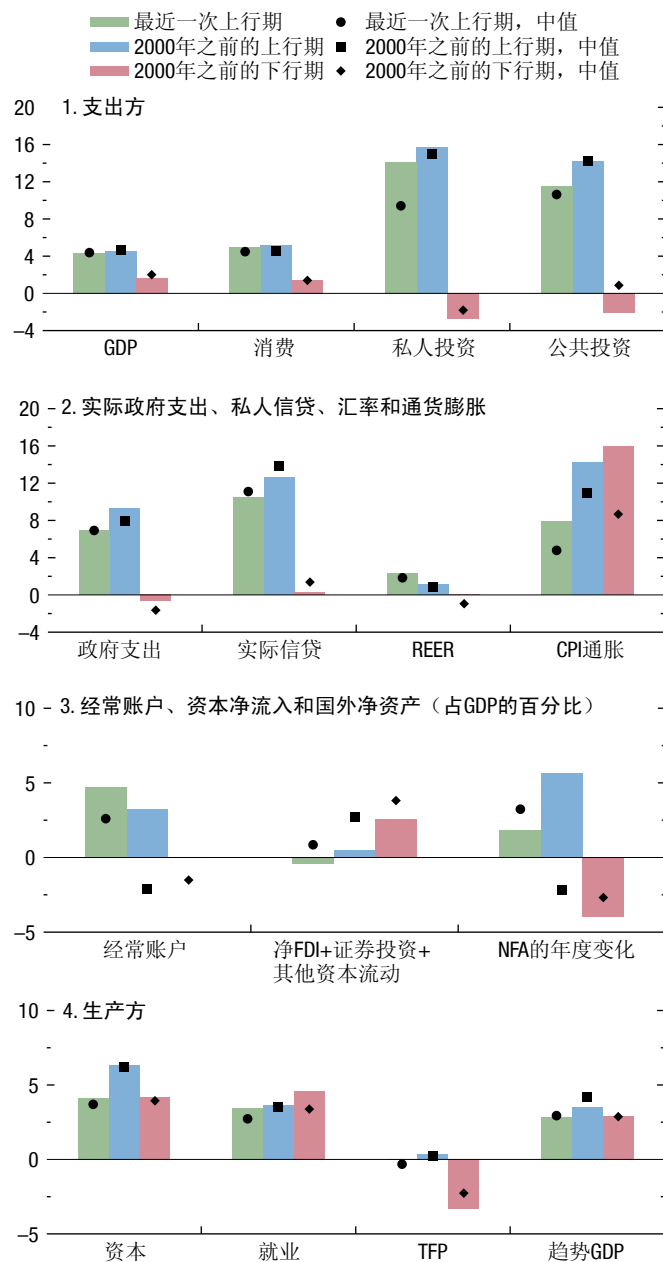
估计结果显示,贸易条件冲击对产出具有正向、具有统计显著性、相当持久的影响(图 2.11)。研究发现,一国大宗商品贸易条件上升10个百分点,三年后的GDP增长的上升幅度略高于1个百分点。这种效应会逐渐消退,将在五年期间内仍具有统计显著性。估计显示,负面冲击的影响比

³⁰ 分析使用 Jordà (2005 年) 提出的局部预测估计方法。这一方法不使用向量自回归内含的动态限制,因此适于估计动态反应的非线性特征。附录 2.4 介绍了估计方法的细节。

图2.10. 最近一次上行期: 上行期与下行期的平均实际增长率

(百分比, 除非另有注明)

相比2000年之前达到峰顶的上行期,大宗商品贸易条件的最近一次上行期持续时间更长、上涨幅度更大,尤其是对能源出口国来说,但主要宏观经济变量的平均年度增长率与早先的高涨期类似。

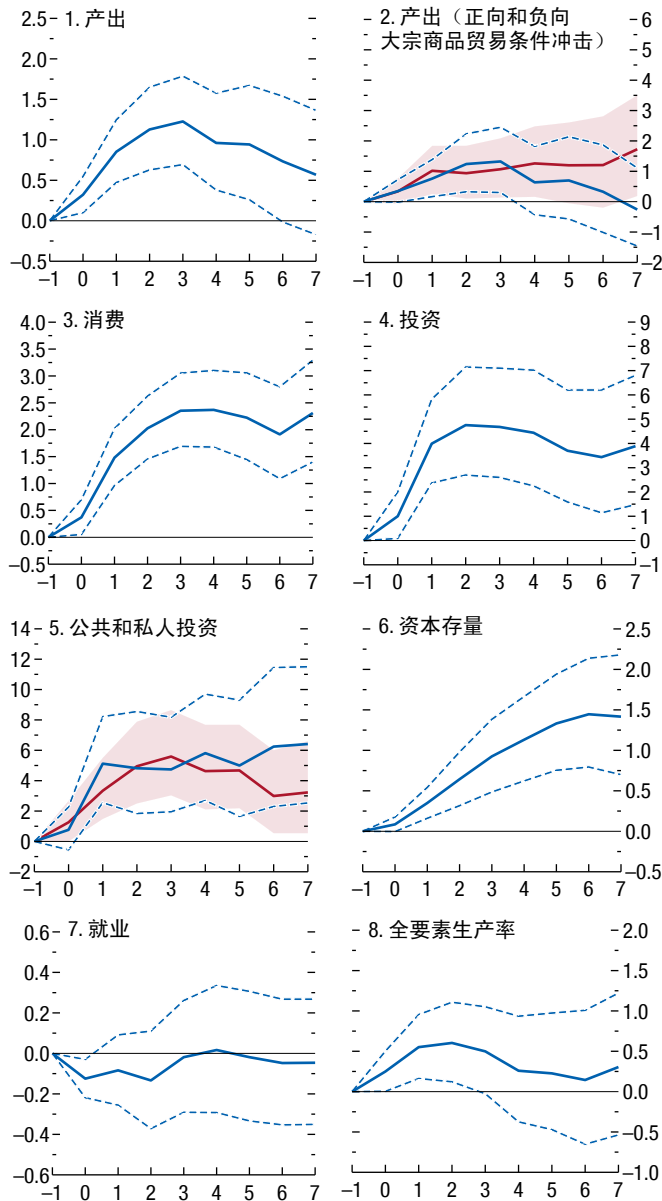


来源: 国家外部财富Mark II数据库 (Lane和Milesi-Ferretti, 2007年及之后的更新); 基金组织《国际收支统计》数据库; 基金组织《财政监测报告》数据库; 基金组织《国际金融统计》数据库; 佩恩世界表格8.1; 以及基金组织工作人员的计算。

注: 由17个国家 (小图1)、21个国家 (小图2和3) 或20个国家 (小图4) 组成的限制样本, 其中每个都包括一个2000年之前达到峰顶和一个2000年之后达到峰顶的周期。周期确定方法见附录2.2。CPI=消费者价格指数; FDI=外国直接投资; NFA=国外净资产; REER=实际有效汇率; TFP=全要素生产率。

图2.11. 大宗商品贸易条件冲击之后的宏观经济变量
(百分点; x轴是年份)

贸易条件冲击会对产出造成正向、持续时间相当长且对称的影响。消费和投资对贸易条件上升作出正向反应。生产方面, 资本积累增加, 而劳动力供给和全要素生产率反应较弱。



来源: 基金组织工作人员的估计。
注: $t=0$ 是冲击发生当年。虚线和阴影区域表示90%置信带。在小图1和3-8, 实线表示大宗商品贸易条件外生性上升10个百分点所引起的各变量的反应。在小图2, 蓝色(红色)实线表示大宗商品贸易条件外生性正向(负向)变化10个百分点所引起的反应。在小图5, 蓝色(红色)实线表示公共(私人)投资的反应。估计方法见附录2.4。

正面冲击要更强一些、更持久一些。不过, 分析无法从统计上排除这样一种可能性, 即产出对大宗商品贸易条件冲击的正向和负向变化的反应是对称的。

支出方面, 在七年期间内, 消费和投资都对大宗商品贸易条件冲击作出具有统计显著性的正向反应。总固定投资的平均反应是消费反应的近两倍。公共投资的正向反应比私人投资更迅速和持久。

生产方面, 大宗商品贸易条件冲击在中期内会提高资本积累, 与估计的投资持续反应相一致。冲击发生后七年, 资本存量累计增加(或减少)1个百分点。相比之下, 对劳动力供给和全要素生产率的影响较弱。就业的反应不具有统计显著性。对全要素生产率的影响仅在冲击发生后的头两年具有弱显著性, 这可能反映了索洛余值相对于基础趋势的周期性恶化, 如我们在事件研究中看到的。总体而言, 这些结果与事件研究的结论相一致, 表明大宗商品贸易条件冲击主要是通过提高资本积累而影响潜在产出。³¹

低收入国家产出对贸易条件冲击的反应强于新兴市场国家(图2.12)。在以采掘性大宗商品为主的国家, 估计贸易条件冲击会对经济增长产生更快的影响。相比之下, 在以非采掘性大宗商品为主的国家, 这种影响要更长时间才会出现, 但看来更持久。鉴于样本规模较小, 反应差异较大, 对后一组国家的估计不具有统计显著性。

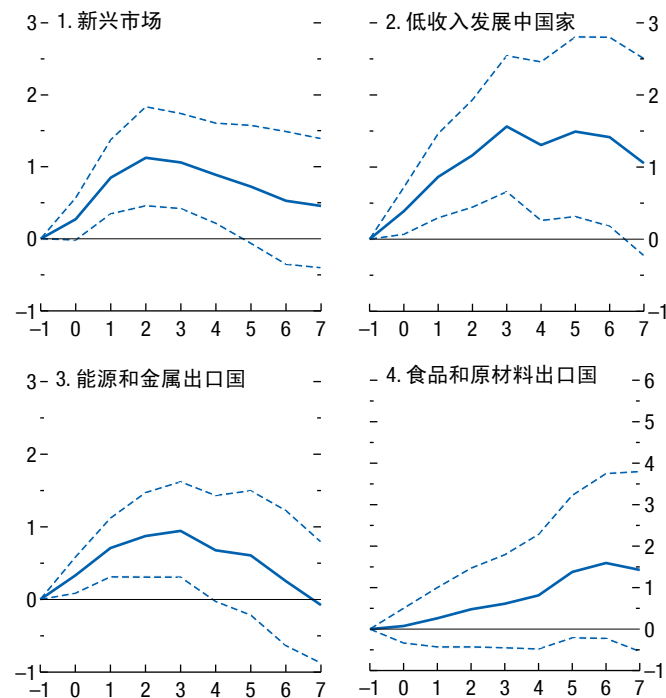
对大宗商品出口国的产出前景而言, 产出增长对大宗商品贸易条件的估计反应意味着什么? 为了回答这一问题, 我们使用国际大宗商品价格预测, 构建直至2020年的特定国家大宗商品贸易条件预测。³²

³¹ 进行估计时, 不区分大宗商品贸易条件供给驱动的变化与需求驱动的变化。2012年4月《世界经济展望》第三章发现, 产出对需求驱动的大宗商品价格冲击作出的反应要比对供给驱动冲击的反应强一些, 但差别并不具有统计显著性。

³² 随后生成对样本中所有国家的产出预测, 将大宗商品冲击的相关历史数据和预测带入主要设定形式下的产出脉冲响应函数。

图2.12. 大宗商品贸易条件冲击之后的产出：收入水平和大宗商品类型的作用
(百分点；x轴是年份)

贸易条件冲击对低收入发展中国家产出的影响大于新兴市场经济体。对于主要出口采掘性大宗商品的国家，贸易条件冲击影响产出的速度估计更快。



来源：基金组织工作人员的估计。

注： $t=0$ 是冲击发生当年；虚线表示90%置信带。实线表示大宗商品贸易条件外生性上升10个百分点所引起的各变量的反应。

平均而言，大宗商品价格前景的减弱意味着，大宗商品净出口国的年产出增长率将进一步下降，2015–2017年将比2012–2014年下降近1个百分点。不同类型大宗商品出口国的结果存在相当大的差异。最明显的是，由于能源价格的下跌幅度相对较大，能源出口国在同期内的增长下滑幅度预计将为2¼个百分点左右。³³大宗商品价格对资本积累的影响意味着潜在产出增长也会下降。根据所估计的资本积累对大宗商品贸易条件的反应，

³³ 这些预测假设所有其他因素不变，因此不同于《世界经济展望》常规预测，因为常规预测考虑其他因素。

2015–2017年的潜在产出增长将比2012–2014年平均下降约 $\frac{1}{3}$ 个百分点，能源出口国则为 $\frac{2}{3}$ 个百分点。

大宗商品价格高涨期间的部门再分配：案例研究

理论研究预言，在大宗商品贸易条件显著改善之后，经济活动的构成会发生变化，产出和生产要素将从制造部门转向大宗商品和非贸易部门。³⁴ 这些关于荷兰病效应的预言在本章前面提到的模型模拟中也得到证实。部门再分配可能改变总产出的部门比重：在不同部门的全要素生产率水平和增长率不同的情况下，部门比重的变化可能影响经济体的总体全要素生产率增长率。因此，部门再分配模式与一国在大宗商品价格高涨后的增长前景有关，但鉴于数据局限性，难以针对众多国家开展这种分析。

本节使用拉丁美洲KLEMS和世界KLEMS数据，分析本世纪头十年大宗商品价格高涨期间三个具有完善的宏观经济政策框架的大宗商品出口国（澳大利亚、加拿大和智利）的部门再分配模式及其对总体全要素生产率增长的影响。³⁵ 分析力求回答以下问题：

- 相对于高涨之前（1990–1999年），高涨期（2000–2010年）的部门资本和劳动力存量的增长率发生了什么变化？哪些部门对总体投资和就业变化的贡献最大？
- 非贸易部门和制造部门在经济总体产出和要素存量中的相对比重变化在同一期间是否不同于大宗商品进口国？
- 高涨期间不同部门的产出再分配是否影响了全要素生产率增长率？

³⁴ 大宗商品出口国部门变化方面的近期案例研究包括：Francis（2008年）；Steenkamp（2014年）；Bjørnland和Thorsrud（即将发表）以及Fornero、Kirchner和Yany（2014年）。

³⁵ 分析运用案例研究，侧重于最近一次价格高涨，因为只具备少数出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体在有限期间的部门产出、资本和劳动力存量可比数据。KLEMS数据库的目的是促进和便利对全球增长和生产率模式的分析，依据的是详细划分的行业层面的增长解释框架。

背景

澳大利亚、加拿大和智利具有相对较大规模的采掘行业：澳大利亚是煤和铁矿，加拿大是石油和天然气，智利是铜。因此，本世纪头十年的全球大宗商品价格大幅上涨使这些国家的大宗商品贸易条件改善。在这三个国家中，智利的大宗商品部门相对比重最大，其次是澳大利亚，加拿大最小（表 2.1）。澳大利亚和智利在这十年中的贸易条件改善幅度大于加拿大（图 2.13）。智利在高涨期的货币实际升值幅度最小，而加拿大的实际升值幅度相对于其贸易条件改善程度而言最大。

表2.1. 大宗商品出口

	期间	澳大利亚	加拿大	智利
在总额中所占比例	1990–2000	44.3	24.3	52.1
	2000–10	47.1	27.8	56.6
在GDP中所占比例	1990–2000	7.3	7.9	13.3
	2000–10	8.8	9.5	21.1

来源：基金组织工作人员的计算。

与基于模型的预测相一致，所有三个国家在高涨期的收入增长率都高于产出增长率。国内需求的增长与收入增长同步，甚至快于收入增长。在所有三个国家，投资在 GDP 中所占比重都大幅上升，幅度超过储蓄在 GDP 中所占比重的变化。

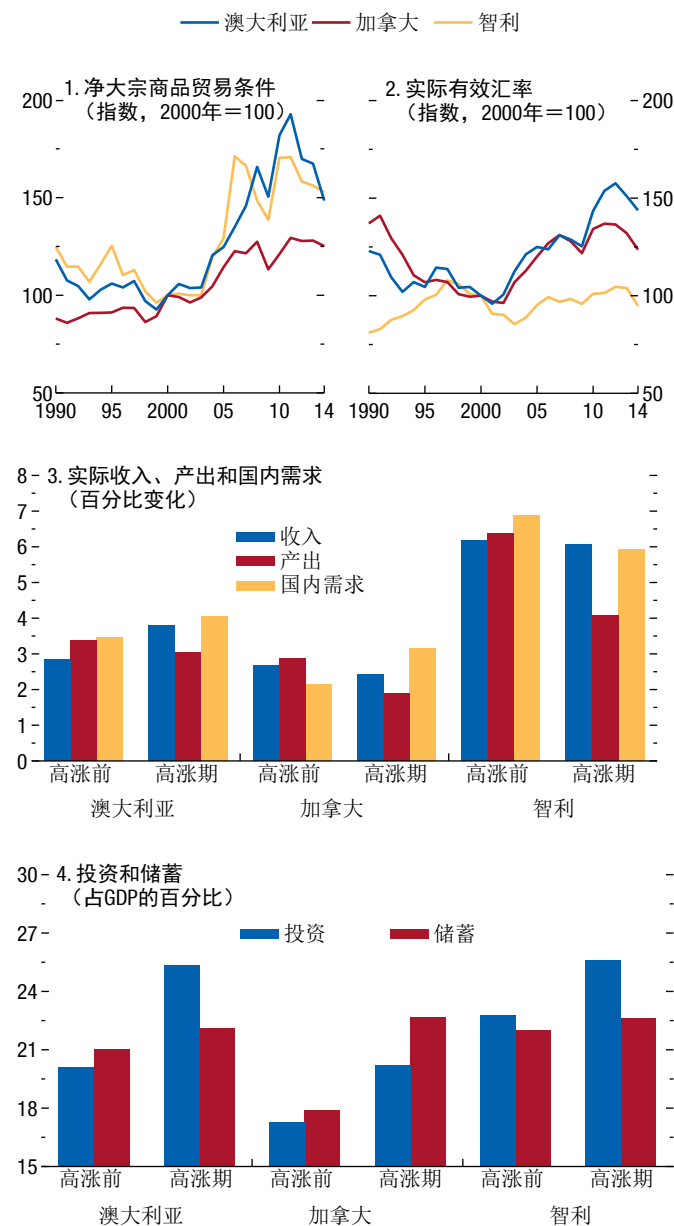
资本和劳动力是否重新分配到大宗商品和非贸易部门？

在所有三个国家，采掘部门的资本和劳动力增长在高涨期显然都加快了。³⁶ 在澳大利亚和智利，该部门的投资增长占经济总体投资增长的绝大部分。但大宗商品、制造业和非贸易部门的投资和就业增长的更广泛变化不总是与模型预测相一致。与模型预测相反，澳大利亚制造业的资本积累步伐在高涨期加快，一定程度上反映了出口

³⁶ 为了分析大宗商品价格高涨引起的部门转移，我们将经济分为三个部门：采掘业（燃料和采矿）、制造业和非贸易部门。为简单起见，忽略农业——在这三个国家中，农业占总增加值的 2–4%。

图2.13. 澳大利亚、加拿大和智利的大宗商品价格高涨与宏观经济指标

澳大利亚、加拿大和智利在本世纪头十年经历了大宗商品贸易条件的高涨。在那期间，这三个国家的实际货币升值程度不同，但在所有三个国家，实际收入的增长都快于实际产出，并且投资增长显著加快。



来源：基金组织工作人员的计算。

注：高涨前是1990-2000年；高涨期是2000-2010年。在小图3中，柱形显示特定期间的折年平均增长率。在小图4中，柱形是特定期间的年度平均值。

市场（主要是东亚）的强劲需求，但非贸易部门的资本积累步伐减缓。³⁷在智利，制造业的就业增长在高涨期加快，但非贸易部门的资本积累放慢。加拿大是这三个国家中唯一一个部门要素积累模式总是有利于采掘业和非贸易部门的国家：在高涨期，加拿大制造部门的资本积累步伐和就业水平下降，而采掘业和非贸易部门的资本积累步伐和就业水平上升（图 2.14）。

制造业与非贸易部门之间的转移是否不同于大宗商品进口国的转移情况？

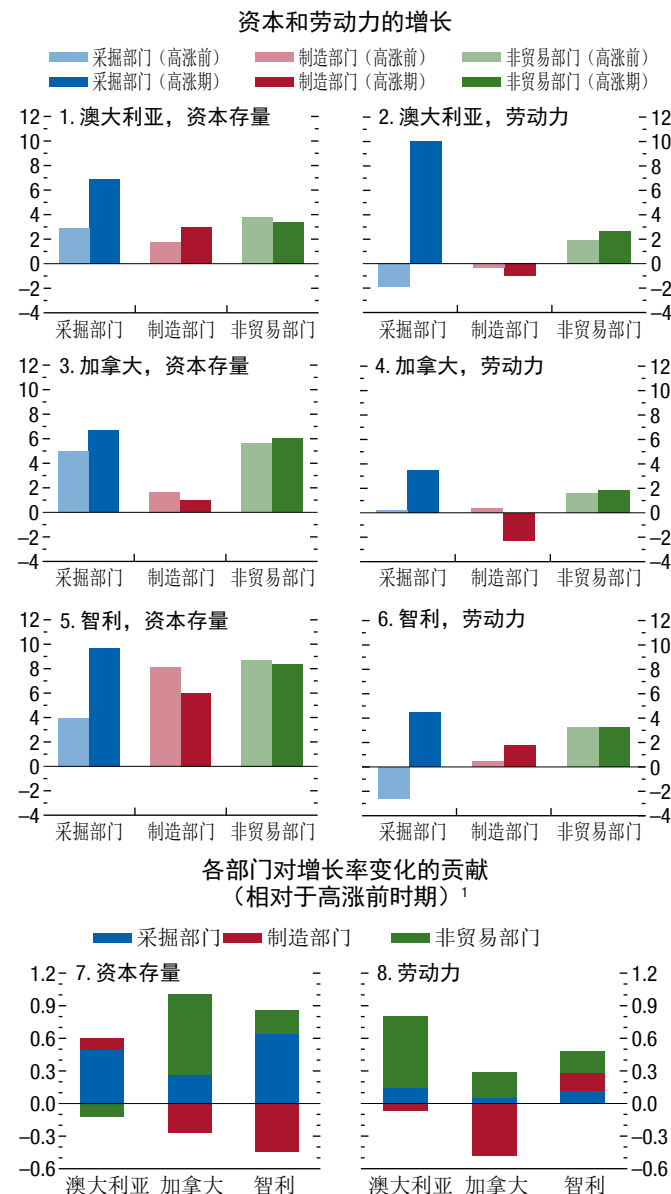
本世纪头十年制造业活动向非贸易部门的转移并不是大宗商品出口国特有的；许多发达经济体在过去三十年都经历了类似的转移。因此，对于本世纪头十年的价格高涨是否加快了大宗商品出口国经济活动向非贸易部门的转移这一问题，为了得出确切的结论，可以分析这种转移的程度是否强于大宗商品进口国。有关数据确实显示这三个大宗商品出口国在高涨期间产出比重向非贸易部门的再分配比大宗商品进口国更快（图 2.15，小图 1）。但只有在加拿大，这是相对于高涨前的变化；在澳大利亚和智利，向非贸易部门的更快再分配是已有趋势的延续。生产要素方面的数据所显示的情况更不一致：只有加拿大的劳动力在高涨期出现了比大宗商品进口国幅度更大的趋势变化（图 2.15，小图 2 和 3）。总之，与大宗商品进口国的经历相比较，几乎没有证据显示这三个国家（加拿大除外）在高涨期经济活动更快地从制造业转向非贸易部门。房价变化显示的情况略有不同：在所有三个国家，特别是在加拿大，实际房价的上涨速度快于大宗商品进口国的平均实际房价上涨速度，这在一定程度上表明高涨期间非贸易部门经济活动相对增强（图 2.15，小图 4）。

这三个国家部门再分配的不同模式在一定程度上可以归因于其制造业产品出口目的地。在这三个国家中，澳大利亚（高涨期制造业投资加快）

³⁷ 在本世纪头十年，澳大利亚对东亚的制造业出口占总制造业出口的三分之一以上，这一比例在智利约为 15%，在加拿大约为 5%。

图2.14. 各部门的资本和劳动力增长：高涨与高涨前时期（平均年度百分比变化）

在澳大利亚、加拿大和智利，2000-2010年的大宗商品价格高涨伴随着采掘部门资本和劳动力的明显增加。在澳大利亚和智利，采掘部门占那一时期整体经济资本积累的绝大部分。这三个国家的劳动力和资本没有显著转移到非贸易部门。



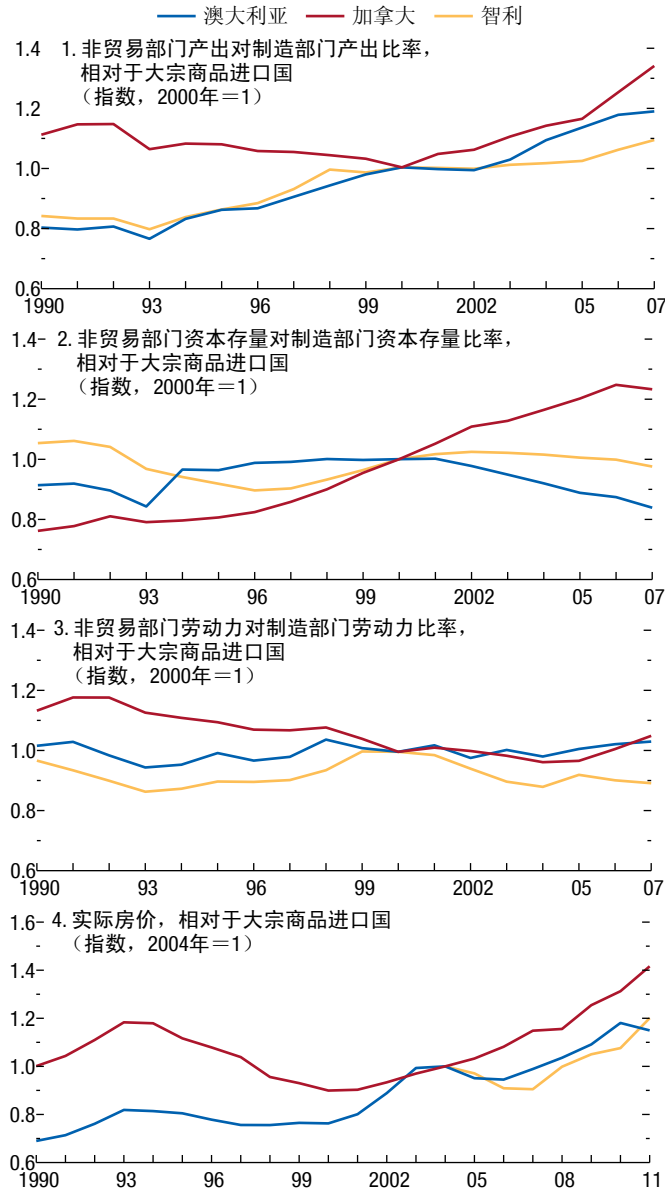
来源：Hofman 等人，2015 年；拉丁美洲 KLEMS；世界 KLEMS；以及基金组织工作人员的计算。

注：高涨前是 1990-2000 年；高涨期是 2000-2010 年。农业部门的贡献很小，未显示。Ex.=采掘部门；Manuf.=制造业部门；Nontrad.=非贸易部门。

¹ 资本和劳动力增长率相比高涨前时期的变化被分解为各部门的贡献。一个部门对增长率变化的贡献是这样计算的，即资本或劳动力的年度增长率乘以该部门在总资本和劳动力存量中的比重，并取 10 年期平均值。

图2.15. 非贸易部门相对于制造部门、大宗商品出口国相对于大宗商品进口国的经济活动的变化

在澳大利亚和智利, 2000-2010年的大宗商品价格高涨没有促使产出、资本和劳动力比重从制造部门更快地转移到非贸易部门。然而, 相对于可比的大宗商品进口国, 澳大利亚、加拿大和智利的房价上涨更为强劲。



来源: Haver Analytics; Hofman等人 (2015年); 拉丁美洲KLEMS; 各国当局; 世界KLEMS; 以及基金组织工作人员的计算。

注: 小图1-3显示大宗商品出口国非贸易部门的产出、资本和劳动力相对于制造部门的比率, 并与一组大宗商品进口国同一年的平均比率相比。从2000年开始的比率趋势相对于2000年之前趋势的上升表示, 在大宗商品价格高涨期间, 大宗商品出口国经济活动从制造部门向非贸易部门的转移密集度大于大宗商品进口国。小图4显示, 大宗商品出口国的实际房价相对于大宗商品进口国平均实际房价的变化。大宗商品进口国的样本包括丹麦、芬兰、德国、日本、瑞典、英国和美国。

在高涨之前对东亚特别是中国的制造业出口比例相对较大。相比之下, 加拿大的制造业产品主要出口到美国, 而美国的制造业产出增长在本世纪头十年放缓。如专栏 2.1 强调的, 如果大宗商品价格高涨伴随着强劲的全球经济活动, 大宗商品出口国的荷兰病效应可能会被抵消, 特别是如果制造业部门与更快增长的地区有贸易联系。

经济活动的再分配是否阻碍了总体全要素生产率增长?

产出、资本和劳动力的部门增长率方面的证据显示, 经济活动明确地转向大宗商品部门, 同时也转向非贸易活动 (尽管并非总是如此)。为了分析这些变化是否影响整体经济的全要素生产率, 我们运用 Dabla-Norris 等人 2015 年的分解方法, 将整体经济的全要素生产率分解为部门内和部门间效应。³⁸

拉丁美洲 KLEMS 和世界 KLEMS 的数据显示, 所有三个案例研究国家在大宗商品价格高涨期间的总体全要素生产率增长相比之前的十年都已下降, 在澳大利亚和智利甚至变为负增长。分解显示, 这种下降完全是由部门内效应引起的 (图 2.16, 小图 1、3 和 5)。部门间效应实际上缓解了全要素生产率的下降。更广泛而言, 部门内效应产生负作用这一结果对拉美经济体都是适用的 (Aravena 等人, 2014 年; Hofman 等人, 2015 年)。

在所有三个国家, 采掘业全要素生产率增长的下降是造成部门内全要素生产率表现疲弱的一个共同因素 (图 2.16, 小图 2、4 和 6)。非贸易部门全要素生产率增长的显著下降在澳大利亚和智利也是一个关键的驱动因素。采掘部门全要素

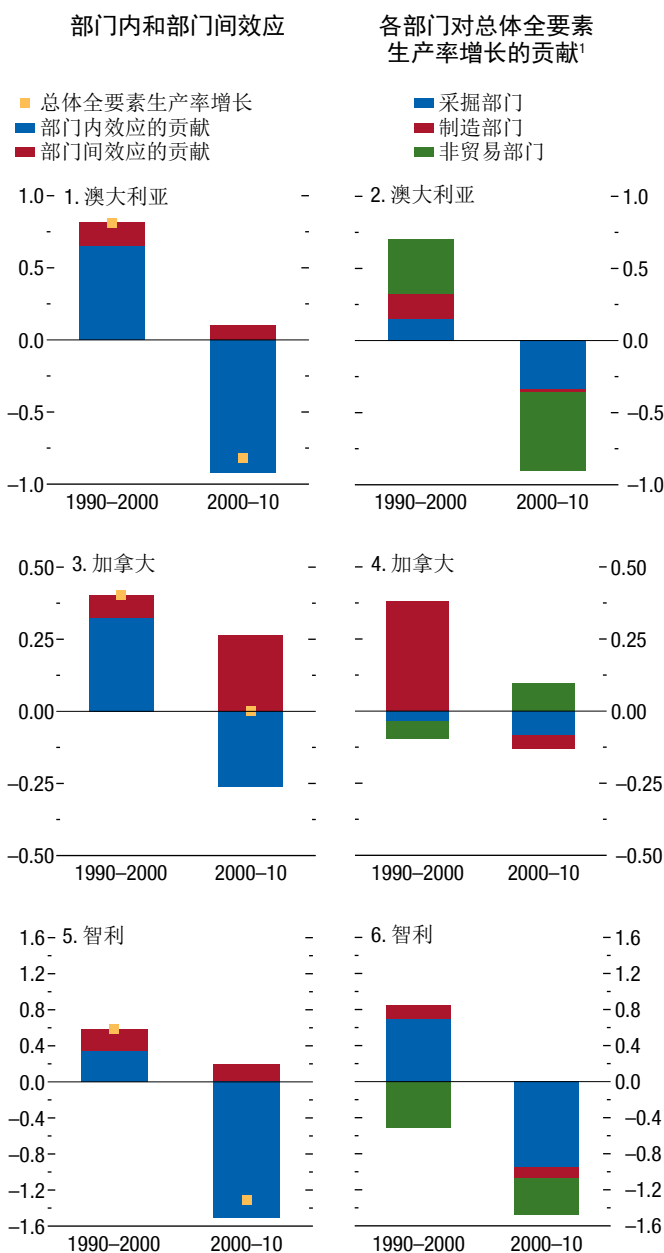
³⁸ 分解是基于以下设定形式:

$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1}(tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t}(\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

其中, i 是指经济部门 (这里是指采掘、大宗商品和非贸易品部门); tfp_t 和 $tfp_{i,t}$ 分别指整体经济的全要素生产率 and 部门全要素生产率; $\omega_{i,t}$ 是部门 i 的实际增加值比例。右边的第一项是部门内效应, 由每个部门全要素增长率的加权总和表示。第二项是部门间效应, 反映了实际增加值的部门再分配对总体全要素生产率的影响。

图2.16. 全要素生产率增长分解
(百分比)

在2000-2010年的大宗商品价格高涨中，澳大利亚、加拿大和智利的整体经济全要素生产率增长减缓，采掘部门全要素生产率增长疲软是造成经济整体下降的一个共同因素。



来源：Hofman等人（2015年）；拉丁美洲KLEMS；世界KLEMS；以及基金组织工作人员的计算。

注：部门内效应衡量各个子部门（采掘部门、制造部门和非贸易部门）内的全要素生产率增长的贡献。部门间效应衡量部门再分配的贡献。

¹ 农业部门的贡献很小，未显示。

生产率在高涨期间增长疲软的原因可能是，大规模矿业投资的建设期较长，并且需要开采效率较低的矿井（图 2.17）（见 Francis, 2008 年）。开采生产场地处于偏远地区，这可能导致辅助性非贸易服务行业的边际成本上升。

总之，案例研究表明，在大宗商品价格高涨期的部门再分配模式方面，各国存在相当大的差异。尽管我们研究的所有三个国家都经历了生产要素向大宗商品部门的转移，但其制造业与非贸易部门之间的再分配程度不同。各国的制造业出口目的地不同（这些目的地的经济扩张速度不同），这看来是造成部门再分配程度不同的一个因素：如果与增长较快的国家之间有贸易联系，则荷兰病症较轻。对整体经济全要素生产率的分解并未显示本世纪头十年大宗商品价格高涨期间部门再分配阻碍了全要素生产率增长，但显示部门内的生产率增长显著下降。理解这些经济体全要素生产率增长下降的机制，是今后的一个重要研究领域。³⁹

结论

本章提供的证据表明，国际大宗商品价格的波动会影响大宗商品出口国的国内支出，进而导致其产出大幅波动。在能源和金属出口国，产出与大宗商品贸易条件之间的联动关系往往尤其强。在金融发展水平较低、财政政策顺周期性较强、汇率灵活性较差的国家，这种联动关系也较强。

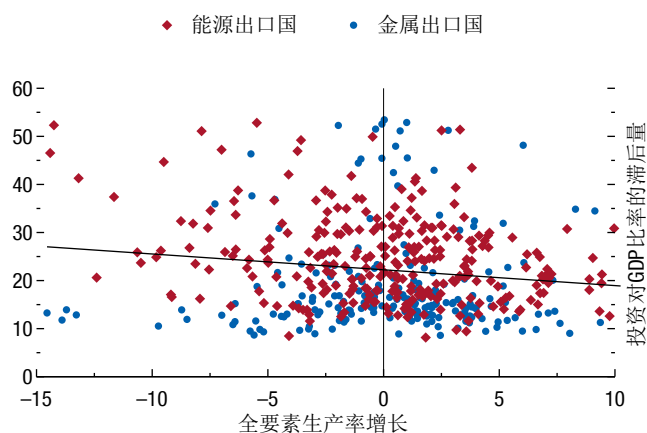
投资会对大宗商品贸易条件的变化作出强烈反应，这意味着大宗商品贸易条件的变化不仅会影响实际产出，还会影响潜在产出。结果是，在大宗商品价格下跌期间，潜在产出增长会下降。然而，产出的周期性部分的变化幅度约为潜在产出（结构性部分）变化幅度的两倍。

在大宗商品近期下跌的背景下，本章的研究结论显示，大宗商品出口国的增长减缓类似于早先的下行期的经历。这种减缓甚至可能比过去更

³⁹ 对这一问题的研究包括，Parham（2012年）对澳大利亚的研究，以及Baldwin等人（2014年）对加拿大的研究。

图2.17. 投资和全要素生产率增长
(百分比)

在能源和金属出口国，投资对GDP比率大幅上升后，全要素生产率的增长往往减弱。这种相关性可能在一定程度上反映了采掘业大规模项目逐步建设过程中资本利用不足。



来源：佩恩世界表格8.1；以及基金组织工作人员的计算。

注：由18个出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体组成的样本。在1%水平上对数据进行缩尾调整，以降低离群值的影响。投资对GDP比率的滞后量与全要素生产率增长之间的相关性在5%的水平上具有统计显著性。

为严重，因为许多出口国在本世纪头十年的贸易条件改善幅度比过去大得多。结果是，相比本章分析的过去的上行期，本世纪头十年的贸易条件改善引起的实际和潜在产出增长的上升幅度可能要大得多。如果贸易条件的恶化幅度目前也更大，那么经济增长的下滑程度相应也会更大。

本章基于回归的分析确实表明，由于近期大宗商品价格下跌，加上大宗商品价格前景疲弱，大宗商品出口国2015–2017年的经济增长率平均而言可能比2012–2014年下降约1个百分点。在能源出口国，经济增长的下滑幅度可能更大，平均约为2¼个百分点。对潜在产出增长的抑制作用，在大宗商品出口国平均约为½个百分点，在能源出口国平均约为¾个百分点。

同时，许多大宗商品出口国采取了更有利于缓解贸易条件波动对宏观经济影响的政策框架和

结构特征——顺周期性减弱的财政政策，更灵活的汇率，以及更深化的金融体系。这些变化可以在一定程度上缓解大宗商品价格下跌对经济增长的影响。

本章的分析表明，政策制定者必须避免高估产出缺口和通过扩张性宏观经济政策支持需求的空间。在大宗商品价格持续上涨之后，大宗商品出口经济体可能出现经济过热，因此，高涨期结束后紧接着出现的增长减缓很可能反映了产出正逐渐降到潜在水平，而由于投资放缓，潜在产出本身的增长速度可能也在放慢。如果经济疲软指标并未显示产出降到潜在水平以下，那么扩张性货币和财政政策更有可能提高通胀，而不是显著提高投资和就业。

在产出已降到潜在水平以下的国家，支持性需求政策有助于避免资源利用不足（资源利用不足的代价很大）。但两方面的因素显示大宗商品贸易条件恶化本身就可能限制放松宏观经济政策的空间。首先，在汇率具有一定灵活性的经济体，货币贬值可能导致货币条件在货币政策态势没有变化的情况下出现放松；因此，货币政策态势的放松有可能引起货币的进一步贬值和通胀的不利上升。在其他经济体，由于基于资源的财政收入减少，可能需要进行财政调整，以确保债务可持续性。正如2015年10月《财政监测报告》第一章也强调的，这种权衡取舍关系突出表明，各国在上行期需要积累财政缓冲，以便在下行期为经济提供支持。

尽管潜在产出与大宗商品贸易条件的联动程度不如实际产出那么显著，但本章的分析表明，潜在产出增长的下降会加剧高涨期后的经济增长减缓。所以，大宗商品出口国面临的挑战是实施有针对性的结构性改革，缓解限制作用最强的供给方瓶颈，并恢复更强的增长潜力。

附录 2.1. 数据来源、指数构建与国家分组

变量与来源

本章主要数据来源包括基金组织《世界经济展望》数据库、Haver Analytics、佩恩世界数据表 8.1、联合国商品贸易统计数据库国际贸易统计、联合国工业发展组织、世界银行“世界发展指标”、基金组织《国际金融统计》、拉丁美洲 KLEMS 和世界 KLEMS。附录表 2.1.1 列出了具体数据序列的来源。

大宗商品贸易条件指数的构建

根据 Gruss (2014 年) 为每个国家构建的大宗商品贸易条件指数是大宗商品进出口价格的贸易加权平均。 i 国贸易条件指数 (CTOT) 在 t 年的年度变化计算为:

$$\Delta \log CTOT_{i,t} = \sum_{j=1}^J \Delta \log P_{j,t} \tau_{i,j,t}$$

其中, $P_{j,t}$ 是大宗商品 j 在时间 t 的相对价格 (美元价格并除以基金组织制成品出口单位价值指数), Δ 代表一阶差分。 i 国每种大宗商品的权重 $\tau_{i,j,t}$ 计算为:

$$\tau_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t-1} - m_{i,j,t-1}}{\sum_{j=1}^J x_{i,j,t-1} + \sum_{j=1}^J m_{i,j,t-1}}$$

其中, $x_{i,j,t-1}$ ($m_{i,j,t-1}$) 代表在 $t-1$ 和 $t-5$ 之间 i 国大宗商品 j 的平均出口 (进口) 价值 (以美元计)。净出口的平均价值除以大宗商品贸易总额 (出口加上所有大宗商品的进口)。

大宗商品价格序列始于 1960 年。使用了 41 种大宗商品的价格, 分为四大类:

1. 能源: 煤炭、原油和天然气

2. 金属: 铝、铜、铁矿石、铅、镍、锡和锌

3. 食品: 香蕉、大麦、牛肉、可可、椰油、咖啡、玉米、鱼、鱼粉、落花生、羔羊肉、桔子、棕榈油、家禽、大米、虾、豆粕、豆油、大豆、白糖、葵花油、茶叶和小麦

4. 原材料: 棉花、硬木原木和锯材、兽皮、橡胶、软木原木和锯材、豆粕和羊毛

原油的价格是三个现货价格的简单平均: 即期布伦特、西德克萨斯中质原油和迪拜法塔赫 (Fateh)。使用世界银行的“全球经济监测”数据库将大麦、铁矿石和天然气的价格序列由基金组织的“主要大宗商品价格系统”追溯到 1960 年。煤炭价格使用的是澳大利亚煤炭价格, 并使用世界银行的“全球经济监测”数据库和美国能源情报署的美国煤炭价格数据将其价格序列追溯到 1960 年。

具体国家大宗商品贸易条件的预测采用了相同方式, 使用了 41 种大宗商品到 2020 年底 (视数据可得性) 的期货价格。

大宗商品出口国分组

如果一国满足下列两个条件, 则会被归为大宗商品出口国:

- 1962 年至 2014 年, 大宗商品在该国总出口中平均至少占 35%。
- 1962 年至 2014 年, 大宗商品净出口平均至少占其贸易总额 (出口加进口) 的 5%。

52 个新兴市场和发展中经济体满足了这些标准, 其中 20 个是低收入发展中国家 (根据《世界经济展望》统计附录中的分类)。关于 52 个经济体的名单及其在大宗商品出口中的比重, 参见附录表 2.1.2。

附录表2.1.1. 数据来源

变量	来源
跨国变量	
资本存量	佩恩世界表格8.1
大宗商品出口价格	Gruss, 2014年; 基金组织初级商品价格系统; 美国能源信息管理局; 世界银行全球经济监测数据库
大宗商品出口权重	联合国商品贸易统计数据库; 基金组织世界经济展望数据库
冲突	战争相关因素项目; 新战争相关因素数据, 1816-2007年, 4.0版 (2011年)
消费者价格指数	基金组织国际金融统计数据库; 基金组织世界经济展望数据库
消费	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库
对私人部门信贷经常账户	基金组织国际金融统计数据库; 基金组织世界经济展望数据库
EMBI全球利差	佩恩世界表格8.1
就业	Thomson Reuters Datastream
汇率分类	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库
政府支出	Reinhart和Rogoff, 2004年
房价指数	基金组织财政监测报告数据库; 基金组织世界经济展望数据库
人力发展指标	Haver Analytics
每1000个活产婴儿死亡率 (0-1岁)	Barro和Lee, 2010年, 2013年4月更新; 联合国开发计划署; 联合国经济和社会事务司统计处
投资 (私人 and 公共)	联合国经济和社会事务司统计处, 联合国数据
预期寿命	Harver Analytics; 基金组织财政监测报告数据库; 经济合作与发展组织; 基金组织世界经济展望数据库
制造业出口	世界银行世界发展指标数据库
国民储蓄	联合国商品贸易统计数据库
净金融资产	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库
净金融流量	国家外部财富Mark II数据库 (Lane和Milesi-Ferretti, 2007年及之后的更新)
实际和名义GDP	基金组织国际收支统计数据库 (净外国直接投资、证券权益和其他投资流量之和)
实际国内需求	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库
实际国内收入	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库
实际有效汇率 (基于CPI)	名义国内总产出, 用消费者价格指数平减, 均来自基金组织世界经济展望数据库
制度转型	基金组织国际金融统计; 基金组织根据2010年4月《世界经济展望》第四章的计算
中等受教育程度	政体IV项目, 政治体制特征与转型, 1800-2013年
全要素生产率	Barro和Lee, 2010年, 2013年4月更新
贸易伙伴国家产出增长	佩恩世界表格8.1; 基金组织世界经济展望数据库; 基金组织工作人员的计算 (索洛余值)
基金组织世界经济展望数据库	基金组织世界经济展望数据库
案例研究	
资本存量	Harver Analytics; Hofman等人, 2015年; 拉丁美洲KLEMS; 各国当局; 世界KLEMS
就业	Harver Analytics; Hofman等人, 2015年; 拉丁美洲KLEMS; 各国当局; 世界KLEMS
全要素生产率	Harver Analytics; Hofman等人, 2015年; 拉丁美洲KLEMS; 各国当局; 世界KLEMS
增加值	Harver Analytics; Hofman等人, 2015年; 拉丁美洲KLEMS; 各国当局; 世界KLEMS

来源: 基金组织工作人员计算。

注: CPI = 消费者价格指数; EMBI = J.P. Morgan 新兴市场债券指数。

附录表2.1.2. 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体

	大宗商品出口 (占总出口的百分比)					净大宗商品出口 (占进出口总额的 百分比)
	全部 大宗商品	采掘类		非采掘类		
		能源	金属	食品	原材料	
新兴市场						
阿尔及利亚	89.2	87.9	0.7	0.5	0.2	37.6
安哥拉	81.1	47.8	5.5	26.2	3.2	34.6
阿根廷	49.8	5.7	1.5	30.0	12.7	20.1
阿塞拜疆	76.7	73.2	0.7	0.8	1.9	35.9
巴林	60.4	35.5	24.1	0.7	0.1	12.4
巴西	45.3	3.3	9.5	23.5	8.9	8.3
文莱达鲁萨兰国	90.0	89.9	0.0	0.1	0.0	55.5
智利	61.2	0.8	48.0	7.0	5.5	20.9
哥伦比亚	58.5	21.7	0.3	34.7	1.9	20.8
哥斯达黎加	36.2	0.4	0.4	34.9	0.5	8.4
厄瓜多尔	79.0	40.1	0.2	38.8	0.7	32.6
加蓬	78.4	66.3	1.2	0.5	10.8	44.4
危地马拉	45.4	2.4	0.3	36.6	6.1	8.1
圭亚那	66.3	0.0	21.5	41.9	2.9	14.4
印度尼西亚	64.4	40.8	5.0	8.5	10.1	24.9
伊朗	81.5	78.9	0.6	0.4	1.6	41.4
哈萨克斯坦	70.5	53.3	11.7	4.3	1.3	35.5
科威特	72.2	71.7	0.1	0.4	0.1	42.4
利比亚	96.8	96.7	0.0	0.1	0.0	58.2
马来西亚	45.0	12.7	6.3	8.2	17.8	15.3
阿曼	79.8	77.8	1.4	1.0	0.0	42.3
巴拉圭	65.4	0.2	0.4	36.6	28.5	12.4
秘鲁	60.6	7.4	32.8	18.0	2.3	17.5
卡塔尔	82.5	82.4	0.0	0.1	0.0	49.2
俄罗斯	60.5	50.3	6.6	1.0	2.5	34.0
沙特阿拉伯	85.8	85.5	0.1	0.1	0.1	47.3
叙利亚	54.3	45.8	0.1	2.7	6.2	8.2
特立尼达和多巴哥	64.2	60.9	1.2	2.0	0.2	19.8
土库曼斯坦	58.9	45.5	0.4	0.2	12.8	19.7
阿拉伯联合酋长国	49.6	36.8	13.4	2.4	0.1	12.6
乌拉圭	37.0	0.6	0.2	22.5	13.7	5.5
委内瑞拉	87.1	82.1	4.1	0.8	0.1	46.6

附录 2.2. 确定大宗商品价格周期时间的方法

具体国家大宗商品贸易条件指数周期的确定使用了 Bry-Boschan 季度算法，这是商业周期文献中的标准 (Harding 和 Pagan, 2002 年)。这里使用的算法与标准方法之间存在两个差异：(1) 其应用于平滑的 (以五年为中心的移动平均) 价格指数，因为潜在序列波动大，导致标准算法难以识别有意义的周期；(2) 其允许上行和下行期不对称，因为这里重点关注上行期至少长达五年的周期，即使随后突然步入下行期。

算法识别出自 1960 年以来的 115 个周期 (78 个周期在 2000 年之前达到波峰，37 个周期在

2000 年之后达到波峰)。大约每个国家经历了两个周期。上行期时间稍长于下行期，前者的平均值 (中值) 为 7 年 (6 年)，后者分别为 6 年 (5 年) (附录图 2.2.1，小图 1)。各阶段的持续时间与价格振幅之间具有相关性 (附录图 2.2.1，小图 3 和 4)。大多数波峰出现在 20 世纪 80 年代和最近几年，尤其是采掘类大宗商品 (附录图 2.2.1，小图 2)。

上行期被定义为从谷底到波峰这段时期 (不包括谷底年份，但包括波峰年份)；下行期被定义为从波峰到谷底这段时期 (不包括波峰年份，但包括谷底年份)。

附录表2.1.2. 出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体（续）

	大宗商品出口（占总出口的百分比）					净大宗商品出口 （占进出口总额的 百分比）
	全部 大宗商品	采掘类		非采掘类		
		能源	金属	食品	原材料	
低收入发展中经济体						
玻利维亚	65.9	25.3	27.7	6.0	6.8	28.4
喀麦隆	71.3	16.1	6.6	34.7	13.9	22.6
乍得	91.6	4.5	0.0	15.6	71.5	8.6
刚果共和国	61.3	52.6	0.2	1.8	6.7	30.6
科特迪瓦	70.9	11.9	0.2	44.7	14.0	26.7
加纳	66.0	5.4	7.0	50.2	3.3	12.3
几内亚	67.3	0.5	61.4	3.9	1.5	9.3
洪都拉斯	66.6	1.3	2.8	60.0	2.5	14.1
毛里塔尼亚	75.9	9.2	47.2	23.8	0.0	12.2
蒙古	59.2	4.6	35.6	1.9	17.2	12.4
莫桑比克	46.1	4.7	26.7	10.9	3.9	5.1
缅甸	52.8	36.1	0.7	6.1	9.8	24.4
尼加拉瓜	55.9	0.6	0.5	42.7	12.2	7.2
尼日尔	65.8	2.1	38.0	23.2	2.5	10.2
尼日利亚	88.4	79.5	0.7	6.2	2.0	46.8
巴布亚新几内亚	58.0	6.7	24.5	20.7	6.1	15.7
苏丹	69.4	56.5	0.3	11.8	9.8	11.3
塔吉克斯坦	63.4	0.0	51.6	0.2	11.6	21.5
也门	82.5	79.6	0.2	2.4	0.4	20.8
赞比亚	77.0	0.4	72.4	2.7	1.6	30.4
备忘项						
经济体数目	52	52	52	52	52	52
最大值	96.8	96.7	72.4	60.0	71.5	58.2
均值	67.1	34.6	11.6	14.5	6.7	24.2
中值	65.9	30.4	1.3	6.2	2.7	20.8
标准差	14.5	32.6	18.2	16.5	11.0	14.5

来源：联合国商品贸易统计数据库；以及基金组织工作人员的计算。

注：列入的国家是1962-2014年平均而言大宗商品总出口占出口总额比例超过35%、大宗商品净出口占贸易总额（出口加进口）比例超过5%的国家。大宗商品密集度的确定方法是将第一个标准分为四个主要大宗商品类别：能源、食品、金属和原材料。

附录 2.3. 典型化事实与事件研究

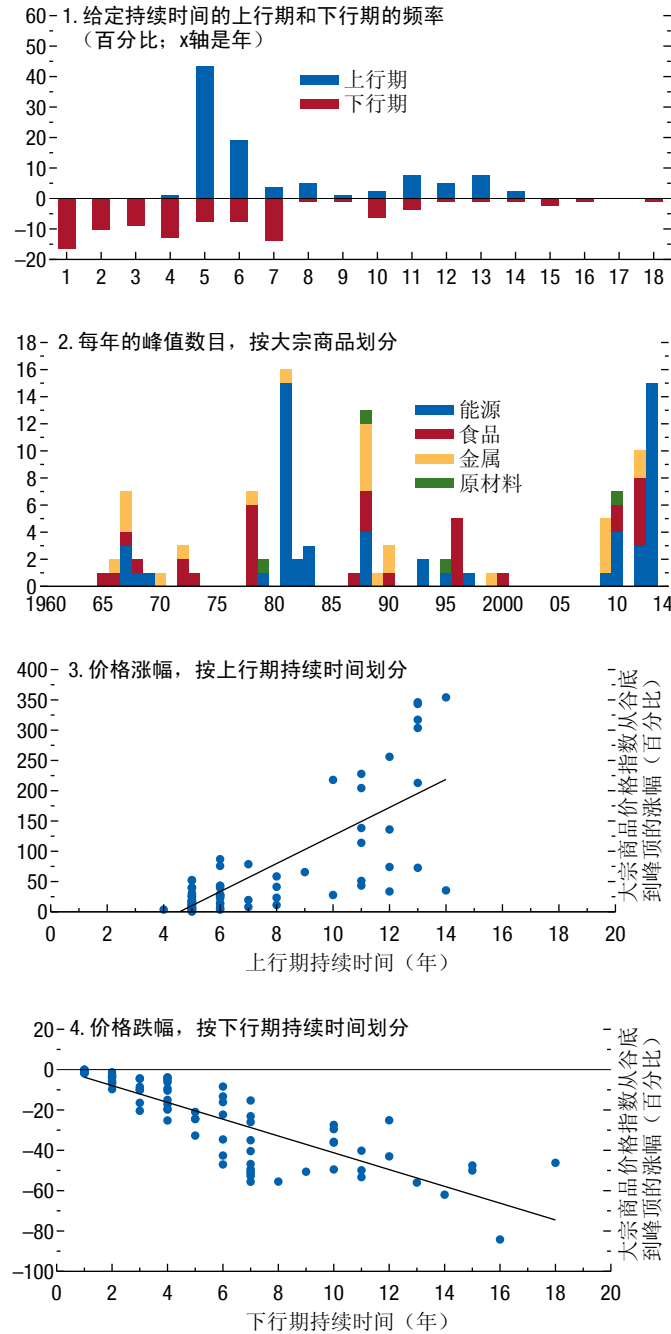
本章介绍的事件研究使用了下列定义：

- **增长率**：计算上行（下行）期的平均增长率时，首先计算某特定国家在所有上行（下行）年份的平均增长率，随后对这些国家做简单平均。样本充分均衡，即包括相同国家的上行和下行周期。
- **汇率制度**：根据 Reinhart 和 Rogoff（2004 年）列出的分类将汇率制度分为固定或灵活汇率制。在粗分类中属于 1、2 类国家的制度被归为固定汇率制，3、4 类国家的制度被归为灵活汇率制。1、2 类国家没有单独的法定货币，或会不同地实行货币局、钉住、水平区间、爬行钉住和小

范围爬行区间。3、4 类国家会不同地使用更大范围的爬行区间、移动区间和有管理的浮动或自由浮动安排。很少有国家会在整个周期维持同一种制度，因此波峰年份的汇率制度被用来对周期分类。样本包括了 34 个采用固定汇率制的周期，但仅包括 8 个采用灵活汇率制的周期。未包含被归为自由下跌的制度。

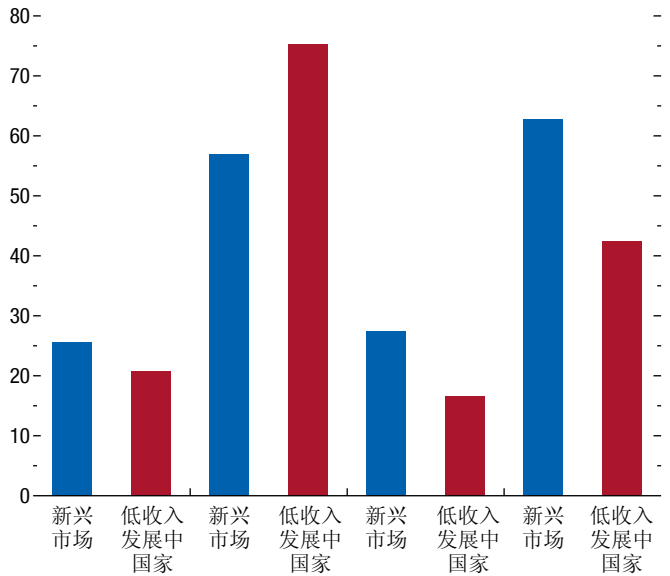
- **财政政策类型**：根据受财政政策顺周期性大或小的影响对周期进行分类。其取决于实际支出增长与平滑的大宗商品贸易条件序列变化之间的相关性是大于还是小于周期中整个样本的中值。

附录图2.2.1. 周期的特征、幅度和持续时间



来源: Gruss (2014年); 基金组织初级大宗商品价格系统; 美国能源信息管理局; 世界银行“全球经济监测”数据库; 以及基金组织工作人员的计算。
注: 所显示的周期是针对特定国家大宗商品贸易条件指数。数据定义和周期时间的确定方法, 见附录2.1和2.2。

附录图2.3.1. 大宗商品密集度、政策框架和金融深度: 出口大宗商品的新兴市场与低收入发展中国家的比较 (百分比)



大宗商品密集度¹ 固定汇率制度² 信贷对GDP比率³ 财政顺周期性⁴

来源: 基金组织《财政监测报告》数据库; 基金组织《国际金融统计》数据库; 世界银行“世界发展指标”; 以及基金组织工作人员的计算。
注: 数字是每个组别内所有大宗商品出口国所有具备数据年份的数据的平均值。EM=新兴市场; LIDC=低收入发展中国家。
¹大宗商品出口占GDP比率的平均值。
²实行固定汇率制度(见附录2.3的定义)的出口大宗商品的新兴市场和低收入发展中国家所占比例。
³银行对私人部门信贷占GDP比例的平均值。
⁴根据实际支出增长与经修匀的大宗商品贸易条件之间的相关性是大于还是小于样本中值来确定。

- 周期与信贷比率: 根据信贷与GDP之比高(低)对周期分类, 具体取决于上行期国内私人部门获得的平均信贷占GDP的比重是否大于(小于)样本中值。

在大宗商品出口国, 可以从四个重要方面将新兴市场经济体与低收入发展中国家区分开: 大宗商品密集度、汇率制度、信贷比率和财政顺周期性(附录图2.3.1)。新兴市场的大宗商品密集度往往更高(大宗商品总出口占GDP的比重)。实行固定汇率制的低收入发展中国家的比重更大。新兴市场的金融深度往往更大, 其反映为信贷与

GDP 的比率更高。并且新兴市场财政政策取向的顺周期性往往更强。

在采掘类大宗商品出口国，大宗商品贸易条件周期与投资（进而与资本）的联动尤其明显（附录图 2.3.2，小图 1 和 2），与它们的贸易条件周期更长且更显著一致。由于采掘类大宗商品出口国几乎占样本中新兴市场经济体的四分之三，但占低收入发展中国家的比重不到一半，因此大宗商品类型上的差异也会转变成国家分组之间的差异（附录图 2.3.2，小图 3 和 4）。低收入发展中国家的 GDP、支出和生产要素以及趋势 GDP 的顺周期性更低（或甚至存在逆周期性）。

附录 2.4. 局部预测方法

方法论与数据

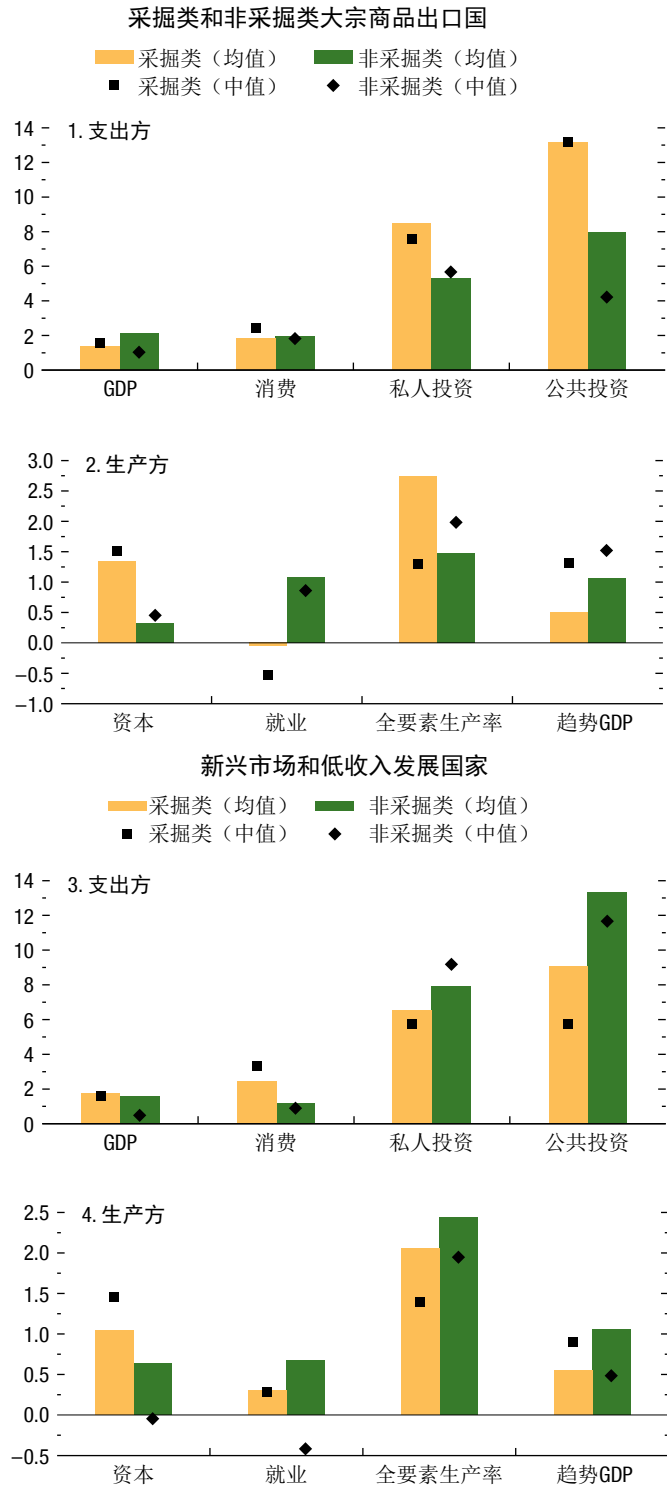
本章介绍的基线脉冲反应估计遵循 Jordà（2005 年）提议并得到 Teulings 和 Zubanov（2014 年）进一步发展的局部预测方法。该方法为传统的向量自回归技术提供了一个灵活替代方法，并且在应对数据生成过程中的设定错误方面存在稳健性。局部预测使用了分开的根据冲击变量和一系列控制变量对关注变量（例如，产出、投资、资本）进行的时间跨度不同的回归。各种时间跨度的系数估计顺序为脉冲反应函数提供了非参数估计。

估计的基线设定如下：

$$y_{i,t+h} - y_{i,t-1} = \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_1^h \Delta s_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_2^h \Delta s_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^h \Delta s_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \theta_j^h \Delta y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \theta_2^h x_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{h-1} \theta_3^h x_{i,t+h-j} + \varepsilon_{i,t}^h$$

其中，下标 i 代表指数国家；下标 t 代表指数年份；上标 h 代表时间 t 后预测的时间跨度； p 是每个变量的时滞数量； $y_{i,t}$ 是关注变量（例如，产出）的自然对数； $s_{i,t}$ 是大宗商品贸易条件的自然对数，即关注的冲击变量。方程还包括了对额外因素的控制， $x_{i,t}$ ，例如，贸易伙伴的贸易加权产出增长、政治制度转型和国内经济冲突。回归包括国家固定效应 α_i^h 和时间固定效应 γ_t^h 。

附录图 2.3.2. 上行期与下行期实际增长率的平均差异 (百分比)



来源：基金组织《财政监测报告》数据库；佩恩世界表格 8.1；以及基金组织工作人员的计算。
注：柱形显示上行期与下行期增长率的平均差异。EM=新兴市场；LIDC=低收入发展中国家；TFP=全要素生产率。

附录表2.4.1. 局部预测方法估计中使用的大宗商品出口国样本，1960–2007年

新兴市场		低收入发展中国家	
阿根廷	伊朗	玻利维亚	蒙古
巴西	利比亚	喀麦隆	莫桑比克
智利	马来西亚	乍得	尼日尔
哥伦比亚	巴拉圭	刚果共和国	尼日利亚
哥斯达黎加	秘鲁	科特迪瓦	赞比亚
厄瓜多尔	叙利亚	加纳	
加蓬	特立尼达和多巴哥	几内亚	
危地马拉	乌拉圭	洪都拉斯	
印度尼西亚	委内瑞拉	毛里塔尼亚	

来源：基金组织《财政监测报告》数据库；佩恩世界表格 8.1；以及基金组织工作人员的计算。

附录表2.4.2. 局部预测方法估计中的主要宏观经济变量的国家覆盖面

变量	大宗商品出口国		
	新兴市场	低收入发展中国家	总计
实际GDP	18	14	32
实际消费	16	14	30
实际固定资产投资总额	17	16	33
实际资本存量	16	14	30
就业	14	9	23
实际全要素生产率	14	5	19

来源：基金组织《财政监测报告》数据库；佩恩世界表格 8.1；以及基金组织工作人员的计算。

注：所有变量的样本期间是 1960–2007 年。

针对基线回归使用了 1960 年至 2007 年的均衡面板数据（附录表 2.4.1），因此省略了全球金融危机及其产生后果的这段时期。然而，由于数据可得性上的差异，每个变量涵盖的经济体数量不一。例如，针对实际 GDP 这一变量，样本包含了 32 个出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体（附录表 2.4.2）。然而，结果对全要素生产率可用的最小经济体样本具有稳健性。

稳健性检验

本章的基线回归分析重点关注贸易条件冲击产生的宏观经济影响，进而剔除了直到 20 世纪

70 年代才有数据的经济体。1970 年使用从十年后开始的数据重复分析时又增加了另外 13 个大宗商品出口国，包括海湾地区的石油出口国（科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋）。研究结果对增加这些经济体大致具有稳健性。此外，从 1980 年开始估计（进而省略 20 世纪 70 年代的石油冲击）会小幅加强以后几年的 GDP 反应。

此外，与对其他冲击的反应相比，投资与消费对持久的大宗商品贸易条件周期中的冲击反应更强烈且更持久。这与一种观点相符，即大宗商品贸易条件持续改善会让人感觉意外收入能更持久，进而加强投资（和消费）激励，这反过来会支持总经济活动。

专栏2.1. 病人没有病入膏肓：大宗商品价格高涨和“荷兰病”现象

在“荷兰病”现象中，经济体大宗商品生产部门的价格高涨对（非大宗商品）可贸易品部门——主要是制造业的产出造成下行压力。诸多理论文献（最早的是1981年的Corden和1982年的Corden和Neary）考察了大宗商品生产繁荣之后各部门间要素再配置的格局和最优化（与自然资源发现相联系）。这些研究介绍的模型预测，大宗商品贸易条件的改善以及随后在国内经济中额外收入开支将推高实际汇率，并将推动资本和劳动力从制造业向商品和非贸易部门转移。¹

尽管有一些证据表明在贸易条件与大宗商品出口国的实际汇率之间存在正相关性，但关于大宗商品价格高涨是否损害制造业表现的实证研究结果好坏参半，即使侧重于同一国家或类似事件的研究也是如此：²

- 没有发现“荷兰病”效应：20世纪70年代石油价格上涨的研究，如1988年的Gelb和Associates以及1995年的Spatafora和Warner估计，油价上涨导致实际汇率升值，但对石油出口经济体的制造业产出并无造成不利影响。Sala-i-Martin和Subramanian（2003年）发现，在作为石油出口国的尼日利亚，实际汇率和制造业活动对油价走势并不敏感。Bjørnland（1998年）认为，英国石油价格高涨之后荷兰病的证据不足，而且挪威的制造业产出实际上受益于石油发现和油价上涨。

本专栏的作者是Aqib Aslam和Zsóka Kóczán。

¹ 有两种效应在起作用：“资源变动”效应，大宗商品部门有利的价格冲击将生产要素从其他活动中吸引出来，“支出效应”将生产要素从可贸易（被进口品取代）吸引到非贸易部门。

² 例如，Chen和Rogoff（2003年）显示，三个发达经济体大宗商品出口国，澳大利亚、加拿大和新西兰的汇率与贸易条件强劲地共同变化。Cashin、Céspedes和Sahay（2004年）发现，58个大宗商品出口国样本中约三分之一的国家的实际汇率与大宗商品贸易条件指数之间存在长期关系。Arezki和Ismail（2013年）认为，非贸易密集政府支出对大宗商品价格下跌的反应延迟可能会削弱后者与实际汇率之间的实证相关性。

- 支持“荷兰病”效应：近期才找到支持“荷兰病”效应的研究。Ismail（2010年）采用1977至2004年期间一些石油出口国样本的制造业子部门的分类数据，数据显示，制造业产出与石油价格呈负相关，生产过程中劳动力密集程度更高的子部门尤其如此。Harding和Venables（2013年）利用1970年至2006年期间一组大宗商品出口国样本的国际收支数据发现，大宗商品出口每增加1美元，往往伴随非大宗商品出口减少约75美分和非大宗商品进口增加近25美分。

考察一国在全球制造业出口中的比重变化可以找出“荷兰病”效应的一些间接证据，平均而言，大宗商品出口国的比重低于其他新兴市场和发展中经济体。虽然随着时间推移，这两组国家的市场份额（相对于发达经济体）都上升，大宗商品出口国在全球制造业出口中的份额上升幅度相对较小，自20世纪90年代初以来，两组国家平均市场份额间的差距扩大（图2.1.1，小图1）。

然而，贸易条件繁荣是否影响制造业出口表现的正式检验得出不同结果。大宗商品贸易条件上升（仅在第五年后之才逐步呈统计显著性）之后实际汇率逐步升值，但对制造业出口的影响并不显著，不同事件都发现有类似经历（图2.1.1，小图2和3）。

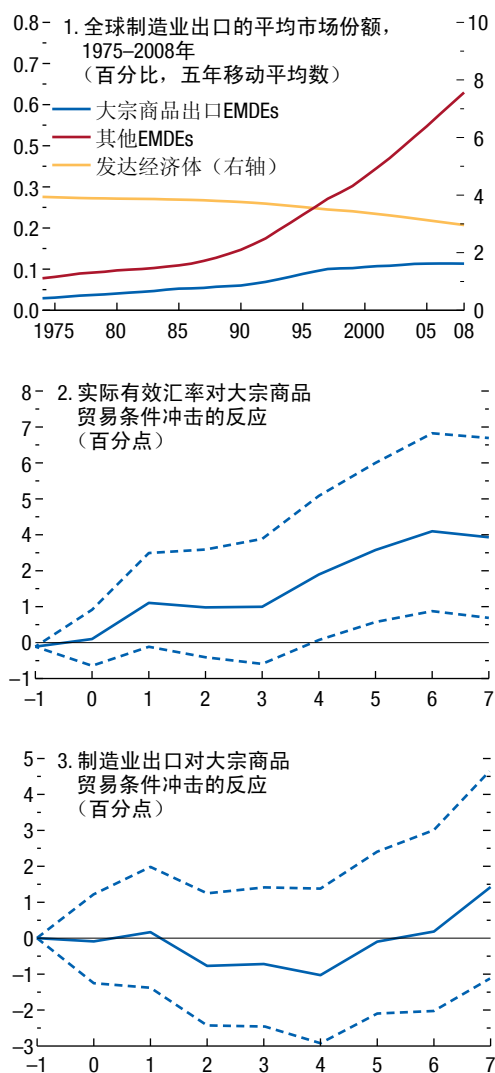
众多解释表明，大宗商品贸易条件上升之后不存在严重的“荷兰病”症状。这包括石油部门政策性生产限制（特别是在20世纪70年代），大宗商品部门的“飞地性质”（即在国内要素市场的参与有限），意外收入对非贸易品的支出有限（而是大力推动进口），以及政府对制造业部门的保护。³

进一步的解释可能与全球经济活动回升相关，即在某些时期，经济活动回升可能导致全球大宗商品价格上升。更强的全球经济活动可能导

³ 参见Ismail（2010年），Sala-i-Martin和Subramanian（2003年），以及Spatafora和Warner（1995年）。

专栏2.1 (续)

图2.1.1. 制造业出口表现



来源：联合国商品贸易统计；联合国工业发展组织；基金组织工作人员的估计。注：使用局部预测方法估算的脉冲响应； $t=0$ 是冲击发生年；实线表示变量对冲击变量上升10个百分点作出的反应；虚线表示90%的置信带。小图2是1970年至2007年27个出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体样本。小图3是1970年至2007年45个出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体样本。关于数据定义和估算方法，参见附录2.1和2.4。

致对所有国家（包括大宗商品出口国）制成品的国外需求增强，并在一定程度上抵消实际汇率升值造成的竞争力下降。此解释似乎与实证文献中的不同研究结果一致。在考察较长时期制造业表现的研究中，“荷兰病”症状更加明显，这可能包括资源发现和随后发生的大宗商品生产量提高时期。具体国家的情形不一定与全球需求强劲增长的情形一致。

决策者广泛关注的一个问题是，大宗商品价格高涨对制造业的影响是否会对长期增长带来压力。原则上，如果大宗商品价格高涨削弱了制造业支持经济长期增长的特征，如规模效益递增、边做边学以及技术带来的正外部效应，大宗商品价格高涨可能会损害长期发展前景。⁴然而，证据并不确定。⁵“荷兰病”症状与长期增长之间不存在明显相关性的解释可能是，边学边做外部效应不一定是制造业部门所专有的；大宗商品部门也可以受益于这种效应（Frankel，2012年）。另一种解释认为，与使用低技能劳动力的更大规模的制造业相比，因大宗商品价格高涨而缩小规模并转向更高资本密集，且反过来使用更高技能劳动力的制造业可能会给经济体带来更多的正外部性影响（Ismail，2010年）。

⁴ 结合制造业边学边干外部影响的理论模型包括 Matsuyama（1992年）、van Wijnbergen（1984年a）、Krugman（1987年）以及 Benigno 和 Fornaro（2014年）。Rodrik（2015年）还认为，过早的去工业化可能会因抑制正规制造业部门（通常是最具技术活力的部门）发展而影响发展中经济体的增长潜力。

⁵ 关于此主题文献的全面调查，见 Magud 和 Sosa（2013年）。Rodrik（2008年）分析了实际汇率对经济增长的影响，以及此联系发挥作用的渠道。他的结论是，汇率低估的阶段与更快速的经济增长有关。然而，Eichengreen（2008年）指出，具有竞争力的实际汇率产生积极增长效应的证据并不充分。

专栏2.2. 大宗商品价格高涨和公共投资

大宗商品资源的意外收入可以支持低收入发展中国家的发展，在这些国家，公共投资的潜在回报较高，进入国际和国内信贷市场的渠道有限。如果管理得当，投资于提高生产力的公共资本，如基础设施，有助于在长期内提高产出和生活标准（Collier 和他人，2010 年；基金组织，2012 年，2015 年）。¹

这里将介绍一个针对低收入发展中国家的模型，借以说明在资本稀缺和信贷受限的情况下，大宗商品价格高涨带来的意外收入如何在长期内提高公共投资和收入水平。² 该模型捕捉了公共投资决策中的主要取舍。³ 特别是，低收入发展中国家公共投资具有较高的回报潜力，但效率较低。⁴ 价格高涨对产出增长的长期影响取决于公共资本的收益率（相对于资金成本）、公共投资的效率以及私人投资对公共资金增加的反应。

分析考察了两种情景下非资源 GDP 的行为——“不增加”（基线）和“边获得边投资”，这两种情况都涉及大宗商品价格上升 20%，以及

本专栏的作者是 Rudolfs Bems 和 Bin Grace Li。

¹ 例如，公共投资可以帮助消除基础设施缺口，缺口是贸易一体化和全要素生产率追赶的一个重要障碍（见 2015 年 4 月《地区经济展望：撒哈拉以南非洲》第三章）。

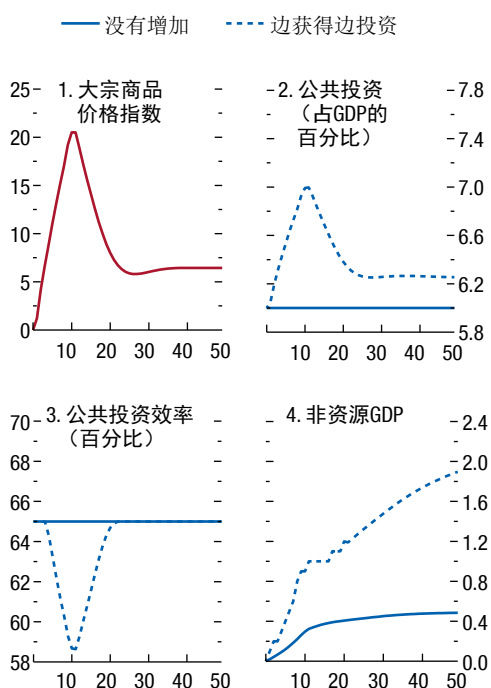
² Berg 及他人（即将发表）发现，低效率可能与高回报率有关，因为低效率意味着公共资本非常稀缺。在这种情况下，投资支出回报率可能不取决于效率水平。但是，提高效率会提高公共投资支出的回报。

³ 该模型建立在 Berg 和他人（2013 年）和 Melina、Yang 和 Zanna（2014 年）工作的基础之上。Gupta、Li 和 Yu（2015 年）详细介绍了对该模型的校准。模型中的经济体采用与本章使用的基金组织全球经济模型（GEM）相同的结构，包括三个部门：可贸易品、非贸易品和大宗商品。然而，它剔除了 GEM 模型中的一些实际和名义摩擦，从而更适合于研究长期影响，而不是大宗商品周期的波动。模型的校正特别重视低收入国家降低的公共投资效率和有限的吸收能力。

⁴ Albino-War 和他人（2014 年），以及基金组织（2015 年）讨论了公共投资效率的定义和测量。这些文件还强调一些可能有助提高公共投资效率改革，例如：强化项目评估、筛选和预算规划的措施。

图2.2.1. 大宗商品繁荣期间公众投资增加带来的长期影响

(百分比偏差，除非另有说明；X轴为年份)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：“公共投资效率”指最终嵌入资本存量的投资比例。

随后第 10 年下降 15%（与本章讨论的情况一致）（图 2.2.1）：

- 不增加的情形：在基线情况下，公共投资比例保持在国内生产总值的 6% 不变。
- 边获得边投资：在另一情景中，大宗商品市场价格高涨的所有收入均用于公共投资，其占 GDP 的比重在价格高涨期间（最初十年）提高了 1 个百分点，提高到 7%，之后，与大宗商品价格同步下降。然而，其在长期内保持高水平，与大宗商品价格的永久收益一致。

专栏2.2 (续)

如本章第二部分模型模拟所示，如果政府保持不变的投资比例，非资源 GDP 在长期内增长 0.5%。在边获得边投资的情景下，由于公共资本存量增加以及吸引了私人投资，增加的公共投资使得长期非资源投资产出增长约 2%。⁵ 对产出的这种积极影响的程度与 2014 年 10 月《世界经济展望》第三章关于发展中经济体的实证研究结果基本一致。

低收入发展中国家更高水平公共投资的收益主要取决于效率水平，两种情景下的结果不同（图 2.2.1）。在基线情景中，公共投资的损失为

⁵ 虽然此替代情景中的长期产出增加可能很小，那是因为公共投资增加的幅度（最高时为 GDP 的 1%）也较小。相比之下，2014 年 10 月《世界经济展望》第三章发现，在典型的公共投资繁荣下，增幅为 GDP 的约 7 个百分点。然而，公共投资大比例的增加也可能导致实施超边际项目，投资的影响将下降（参见 Warner，2014 年）。

35%。在另一种情景中，公共投资增加导致效率下降约 6 个百分点——损失是 41%。情景中的效率下降表明，在公共投资需要与投资效率之间存在取舍，后者校准到匹配实证研究报告的水平。⁶

总之，公共投资因大宗商品价格高涨增加可以给大宗商品出口国带来长期好处。但考虑到许多发展中国家经济吸收能力有限，更为渐进的投资配置可以带来更高的效率水平以及更有利的长期结果。在大宗商品周期的价格高涨阶段，更渐进的步伐还可以遏制需求压力。

⁶ 如发展机构报告的（参见 Foster 和 Briceño-Garmendia，2010 年），这些水平与低收入非洲发展中国家成本超支一致。Gupta 和其他人（2014 年）记录了 2000-2008 年经济繁荣时期公共投资效率的下降。

专栏2.3. 借助价格高涨带来的一些好处：大宗商品价格高涨的意外收入可以加快人力发展吗？

通过培育更多、更熟练的人力资本，教育和医疗卫生改善有助于提高一国的经济潜力。因此，提高人力资本投资是出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体利用大宗商品意外收入提高长期生活标准的方法。下面的讨论考虑大宗商品出口国在促进人力发展方面是否有优势。¹

作为大宗商品出口国对于人力发展而言重要吗？

准备工作是考察大宗商品出口国对于人力发展水平和速度是否很重要。考察过去五十年主要人力发展指标的平均水平没有发现出口国和进口国的格局存在明显差异（图 2.3.1）。² 例如，在获得中等教育方面，平均而言，低收入大宗商品出口发展中国家的结果好于非大宗商品出口国，出口大宗商品的新兴市场经济体的结果平均差于同类非商品出口国。就预期寿命和婴儿死亡率而言，两类不同经济体的指标水平类似，但不同国家组改善的步伐不尽相同。

考虑大宗商品出口国与其他类似的新兴市场和发展中经济体的基本国别特征（包括初始条件、人口规模，GDP 和政治变量）没有显示它们在教育程度、预期寿命或婴儿死亡率方面存在统计上显著性（图 2.3.2）。³

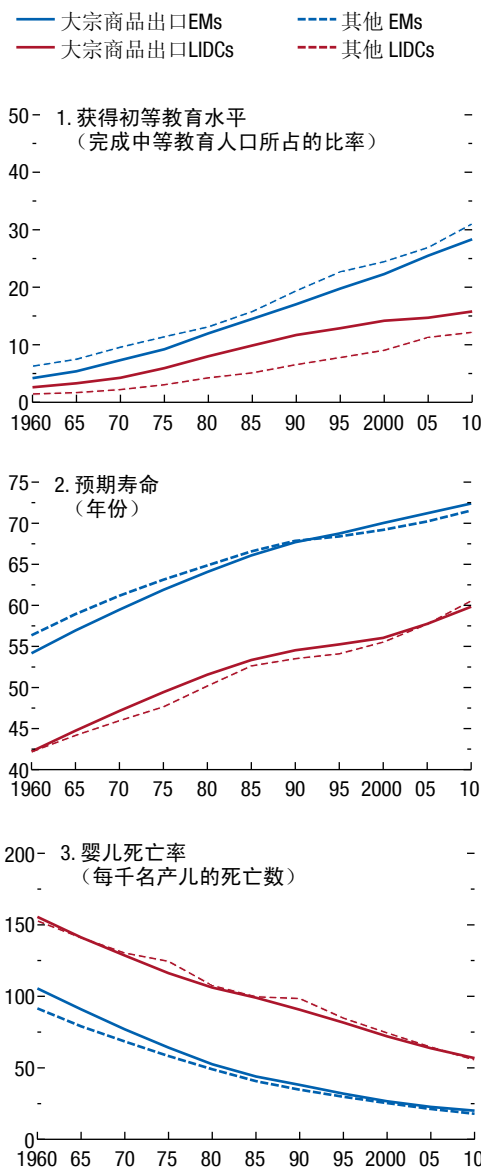
本专栏的作者是 Aqib Aslam 和 Zsóka Kóczán。

¹McMahon 和 Moreira（2014 年）发现，2000 年代采掘商品出口国的人力发展改善快于那些不依赖采掘业的国家。Gylfason（2001 年）表明，1980 至 1997 年期间，教育水平与资源的丰富程度呈负相关。

²这些关于人力发展的特殊指标对人力资本质量产生了影响（例如，Kalemli-Özcan、Ryder 和 Weil，2000 年，以及 Oster、Shoulson 和 Dorsey，2013 年）。

³这些结果是使用倾向评分匹配获得的（Rosenbaum 和 Rubin，1983 年）。这种估算技术测试商品出口国和非商品出口国之间的显著统计差异，同时确保在关键特征方面可比，如人口、GDP 水平、政治因素（政权更迭，冲突）以及人力发展的滞后指数。图 2.3.2 说明在非匹配和匹配样本中，商品出口国和非商品出口国的比较。前者提供了跨组别之间的简单比较，不考虑它们之间的任何差别，在后者，

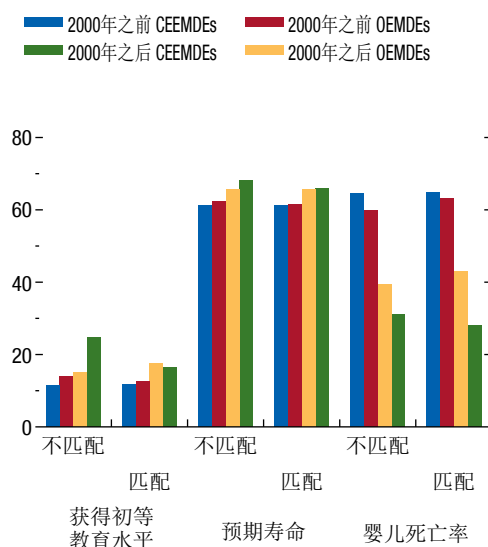
图2.3.1. 人力发展指标



来源：Barro 和 Lee，2010 年，2013 年 4 月更新；联合国经济和社会事务部，UNdat；联合国开发计划；世界银行《世界发展指标》；以及基金组织工作人员的计算。
注：简单平均取自每组国家的均衡样本。EM=新兴市场；LDC=低收入发展中国家。

专栏2.3 (续)

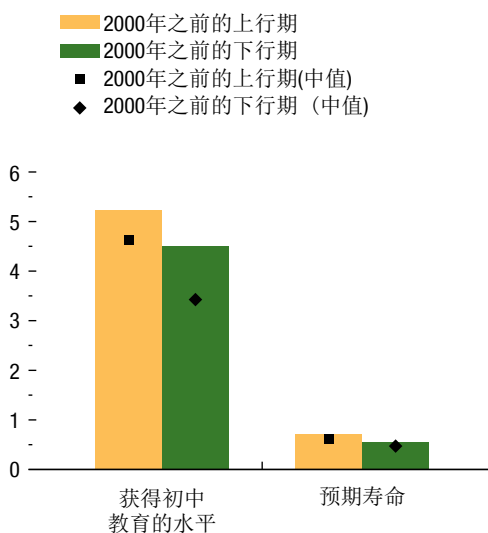
图2.3.2. 比较大宗商品和非大宗商品出口国的表现 (百分比)



来源: Barro和Lee, 2010年, 2013年4月更新; 联合国经济和社会事务部, UNdata, 联合国开发计划署; 世界银行的世界发展指标; 和基金组织工作人员的计算。

注: CEEMDE=出口大宗商品的新兴市场和发展中经济体; OEMDE=其他新兴市场和发展中经济体。在10%的水平上, 匹配样本间的差异在统计上不显著。

图2.3.3. 事件研究: 上行和下行期间人力发展指标的平均变化 (百分比)



来源: Barro和Lee, 2010年, 2013年4月更新; 联合国经济和社会事务部, UNdata, 联合国开发计划署; 世界银行的世界发展指标; 和基金组织工作人员的计算。

注: 样本只包括2000年之前有峰值的周期。关于周期时间的确定方法见附录2.2。婴儿死亡率从事件研究中省略, 因为仅可获得五年间隔的数据, 推算会导致影响复杂化。

大宗商品贸易条件变化是否预示人力发展步伐的变化?

如在本章中考察的宏观经济变量, 关键的人力发展指标趋于与大宗商品贸易条件变化同步。大宗商品贸易条件上升期间的教育程度和预期寿命比下降期间上升得更快(图 2.3.3)。这种联动并不足为奇, 因为教育和健康结果可能受益于大宗商品价格高涨期间公共部门更多的社会支出和

快速增长的经济。但是, 这些差异在统计上并不显著, 这可能是因为事件的异质性。

使用局部预测方法可以考虑背景因素, 如贸易伙伴的产出增长、国内冲突和政治制度变化。此方法得出的估计显示, 净商品贸易条件变化之后受教育程度的反应在统计上几乎不显著; 预期寿命的反应不具有统计显著性。

婴儿死亡率的反应在统计显著性上为负, 但是, 此结果似乎对纳入 20 世纪 70 年代和 80 年代初以来的数据是敏感的, 当时大宗商品的意外收入让商品出口国赶上同类非商品出口国——同期商品出口国的婴儿死亡率下降了 30% 到 50%。在

商品出口国与若干关键特性类似的(假设的)非商品出口国相比。

专栏2.3（续）

之后的几十年，结果弱化，期间大宗商品出口国和非商品出口国的改善步伐均放缓。在上升不再

带来统计上显著下降的期间，边际改善似乎变得越来越难以实现。

专栏2.4. 大宗商品价格高涨期间商品出口国的经济是否过热?

本章介绍的模型模拟预测大宗商品价格高涨往往伴随过热：如果价格和工资只是慢慢地对需求上升作出调整，产出量会过度反应，并超过潜在水平（定义为与稳定通货膨胀一致的水平）。本章介绍的事件研究提供了价格高涨时期过热的间接证据，反应了在商品贸易条件长期高涨期间，实际产出增长速度往往快于潜在产出增长速度（图 2.8，小图 4）。这种增长差异可能推动价格高涨期间的实际产出高于潜在产出。

此处的讨论揭示了 21 世纪前十年全球大宗商品价格高涨期间六个净大宗商品出口国发生经济过热的直接证据。使用多元过滤估算了潜在产出和产出缺口，这两者均不可观测。该技术结合了失业和通货膨胀（菲利普斯曲线）之间关系的信息，另一方面是失业与产出缺口（奥肯定律）之间关系的信息。¹所基于的概念是正（负）产出缺口与劳动力市场上的过度需求（萧条）有关，从而导致通货膨胀上升（下降）。

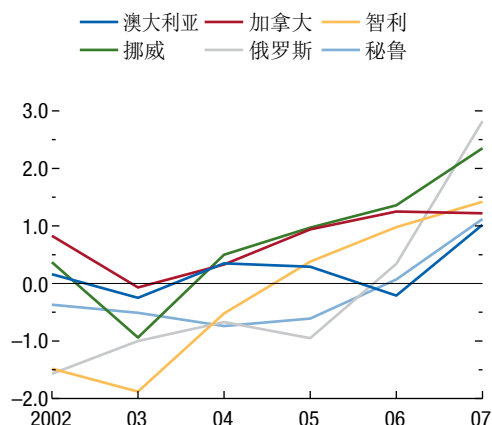
六个净大宗商品出口国是澳大利亚、加拿大、智利、挪威、秘鲁和俄罗斯。²这些国家的通胀过程在很大程度上符合经济理论的预测，即通货膨胀与失业之间的关系大致稳定。讨论重点

本专栏的作者是 Oya Celasun、Douglas Laxton、Hou Wang 和 Fan Zhang。

¹ 2015 年 4 月《世界经济展望》第三章采用多变量过滤方法估算了 16 个国家的潜在产出。关于该方法的详细介绍，参见本报告附录 3.2 以及 Blagrove 和他人 (2015 年)。

² 分析选择使用的国家和时间段反映了数据要求。许多大宗商品出口国不具备可靠的失业序列，而且在许多国家也没有显示在通货膨胀与失业之间存在稳定的关系。为确保把重点放在贸易条件与产出缺口之间的联系上，估算显示了 2008–2009 年全球金融危机之前不间断的商品繁荣时期。

图2.4.1 六个大宗商品出口国的产出缺口 (百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。
注：使用多变量过滤技术估算产出缺口。

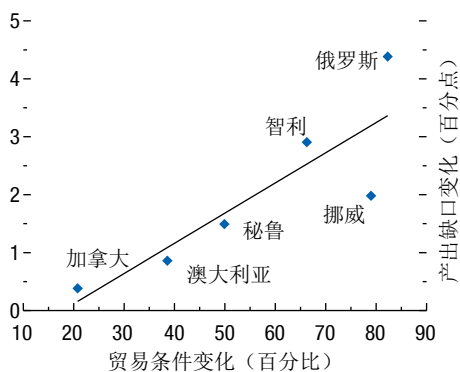
是 2002–2007 年：不间断的世界商品价格高涨，之后 2008–2009 年全球金融危机导致波动。

分析认为，随着大宗商品价格高涨进一步升级，六大经济体出现需求过度（图 2.4.1）。所有六个经济体的结果都是惊人的，显示在长期商品价格上涨结束时的正向的产出缺口。此外，产出缺口变化显示与大宗商品贸易条件呈正相关，即使估算不纳入后一个变量的信息（图 2.4.2）。此结果突显了大宗商品的贸易条件在推动净大宗商品出口国周期性波动中的重要作用。

然而，基于多元过滤的产出缺口估算受益于后见之明的好处，因为对 2002–2007 年在产出缺口的估算纳入此期间之后产出、通货膨胀和失业

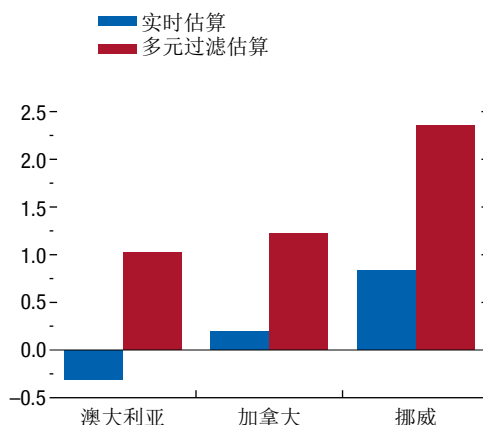
专栏2.4（续）

图2.4.2. 产出缺口和贸易条件的变化



来源：基金组织工作人员的计算。
注：大宗商品贸易条件定义见附录2.1。用2002-2007年的产出缺口对同期贸易条件变化进行回归，估算出趋势线。

图2.4.3. 对2007年产出缺口的实时和多元过滤估算 (百分比)



资料来源：基金组织工作人员的计算。
注：产出缺口的实时估算取自2007年9月《世界经济展望》数据库。

实际变化的信息。分解产出的周期性和结构性构成在实际中更具挑战性。³2007年9月《世界经济展望》数据库提供的实时产出估计低于通过多

元过滤器使用截至2014年数据所得出的估计，这表明实际产出的结构成分被高估（图2.4.3）。⁴

³ Grigoli 和他人（2015年）记录了产出缺口实时估计的广泛不确定性。他们发现，对经济体的周期性状况初步评估往往高估经济体的萧条程度，尤其是在经济衰退期间。

⁴ 就发达经济体而言，世界经济展望数据库包含自1991年以来的产出缺口估算和预测。对于新兴市场和发展中经济体，估计始自2008年。

参考资料

- Adler, Gustavo, and Nicolás E. Magud. 2015. "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: A Metric of Income Windfall." *Journal of International Money and Finance* 55: 162–92.
- Albino-War, Maria A., Svetlana Cerovic, Francesco Grigoli, Juan Carlos Flores, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, Bahrom Shukurov, Martin Sommer, and SeokHyun Yoon. 2014. "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries." IMF Staff Discussion Note 14/10, International Monetary Fund, Washington.
- Aravena, Claudio, Juan Fernández, André Hofman, and Matilde Mas. 2014. *Structural Change in Four Latin American Countries: An International Perspective*. Macroeconomics of Development Series No. 150. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Arezki, Rabah, and Kareem Ismail. 2013. "Boom-Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease." *Journal of Development Economics* 101: 256–67.
- Baldwin, John R., Wulong Gu, Ryan Macdonald, and Beiling Yan. 2014. "Productivity: What Is It? How Is It Measured? What Has Canada's Performance Been over the Period 1961 to 2012?" *Canadian Productivity Review* 38.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104: 184–98.
- Benigno, Gianluca, and Luca Fornaro. 2014. "The Financial Resource Curse." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 58–86.
- Berg, Andrew, Edward F. Buffie, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, Andrea Presbitero, and Luis-Felipe Zanna. Forthcoming. "Some Misconceptions about Public Investment Efficiency and Growth." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. "Government Investment in Resource-Abundant Developing Countries." *IMF Economic Review* 61: 92–129.
- Bjørnland, Hilde Christiane. 1998. "The Economic Effects of North Sea Oil on the Manufacturing Sector." *Scottish Journal of Political Economy* 45 (5): 553–85.
- , and Leif A. Thorsrud. Forthcoming. "Boom or Gloom? Examining the Dutch Disease in Two-Speed Economies." *Economic Journal*.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Cashin, Paul, Luis Felipe Céspedes, and Ratna Sahay. 2004. "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate." *Journal of Development Economics* 75 (1): 239–68.
- Céspedes, Luis Felipe, and Andrés Velasco. 2012. "Macroeconomic Performance during Commodity Price Booms and Busts." *IMF Economic Review* 60 (4): 570–99.
- Chen, Yu-chin, and Kenneth Rogoff. 2003. "Commodity Currencies." *Journal of International Economics* 60 (1): 133–60.
- Collier, Paul, Rick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57 (1): 84–118.
- Corden, Walter M. 1981. "The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil: The Economic Theory of the Squeeze on Tradeables." *Oxford Economic Papers* 33: 23–46.
- , and J. Peter Neary. 1982. "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy." *Economic Journal* 92 (368): 825–48.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. 2015. "The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies." IMF Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington.
- De Gregorio, José. 2015. "From Rapid Recovery to Slowdown: Why Recent Economic Growth in Latin America Has Been Slow." Policy Briefs PB15-6, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Deaton, Angus, and Ronald Miller. 1996. "International Commodity Prices, Macroeconomic Performance and Politics in Sub-Saharan Africa." *Journal of African Economies* 5 (3): 99–191.
- Dehn, Jan. 2000. "The Effects on Growth of Commodity Price Uncertainty and Shocks." Policy Research Working Paper 2455, World Bank, Washington.
- Eichengreen, Barry. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." Commission on Growth and Development Working Paper 4, World Bank, Washington.
- Erten, Bilge, and Jose Antonio Ocampo. 2012. "Super-cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century." DESA Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York.
- Fornero, Jorge, Markus Kirchner, and Andrés Yany. 2014. "Terms of Trade Shocks and Investment in Commodity-Exporting Economies." Paper presented at "Commodity Prices and Macroeconomic Policy," 18th Annual Conference of the Central Bank of Chile, Santiago, October 23.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: Agence Française de Développement and World Bank.
- Francis, Michael. 2008. "Adjusting to the Commodity-Price Boom: The Experiences of Four Industrialized Countries." *Bank of Canada Review* (Autumn): 29–41.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions." In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited by Rabah Arezki, Catherine A. Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu. Washington: International Monetary Fund.
- Gelb, Alan, and Associates. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.

- Grigoli, Francesco, Alexander Herman, Andrew Swiston, and Gabriel Di Bella. 2015. "Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy." IMF Working Paper 15/14, International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Pranav, Bin Grace Li, and Jiangyan Yu. 2015. "From Natural Resource Boom to Sustainable Economic Growth: Lessons for Mongolia." IMF Working Paper 15/90, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57: 164–78.
- Gylfason, Thorvaldur. 2001. "Natural Resources, Education and Economic Development." *European Economic Review* 45 (4–6): 847–59.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Harding, Torfinn, and Anthony J. Venables. 2013. "The Implications of Natural Resource Exports for Non-resource Trade." OxCarre Research Paper 103, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, Oxford, United Kingdom.
- Hofman, André, Matilde Mas, Claudio Aravena, and Juan Fernandez de Guevara. 2015. "LA KLEMS: Economic Growth and Productivity in Latin America." In *The World Economy: Growth or Stagnation?* edited by Dale W. Jorgenson, Kyoji Fukao, and Marcel P. Timmer. Cambridge: Cambridge University Press.
- Husain, Aasim M., Kamilya Tazhibayeva, and Anna Ter-Martirosyan. 2008. "Fiscal Policy and Economic Cycles in Oil-Exporting Countries." IMF Working Paper 08/253, International Monetary Fund, Washington.
- International Monetary Fund (IMF). 2006. "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments." Unpublished, Washington.
- . 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries." Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.
- . 2015. "Making Public Investment More Efficient." Staff Report, Washington.
- Ismail, Kareem. 2010. "The Structural Manifestation of the 'Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries." IMF Working Paper 10/103, International Monetary Fund, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Özcan, Şebnem, Harl E. Ryder, and David N. Weil. 2000. "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth." *Journal of Development Economics* 62 (1): 1–23.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- Kohli, Ulrich. 2004. "Real GDP, Real Domestic Income, and Terms-of-Trade Changes." *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Krugman, Paul. 1987. "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies." *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55.
- Lalonde, René, and Dirk Muir. 2007. "The Bank of Canada's Version of the Global Economy Model (BoC-GEM)." Bank of Canada Technical Report 98, Bank of Canada, Ottawa.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004." *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- Magud, Nicolás, and Sebastián Sosa. 2013. "When and Why Worry about Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth." *Journal of International Commerce, Economics, and Politics* 4 (2): 1–27.
- Matsuyama, Kiminori. 1992. "Agricultural Productivity, Comparative Advantage, and Economic Growth." *Journal of Economic Theory* 58 (2): 317–34.
- McMahon, Gary, and Susana Moreira. 2014. "The Contribution of the Mining Sector to Socioeconomic and Human Development." Extractive Industries for Development Series 30, World Bank, Washington.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." IMF Working Paper 14/50, International Monetary Fund, Washington.
- Mendoza, Enrique G. 1995. "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations." *International Economic Review* 36 (1): 101–37.
- Oster, Emily, Ira Shoulson, and E. Ray Dorsey. 2013. "Limited Life Expectancy, Human Capital and Health Investments." *American Economic Review* 103 (5): 1977–2002.
- Parham, Dean. 2012. "Australia's Productivity Growth Slump: Signs of Crisis, Adjustment or Both?" Visiting Researcher Paper, Australian Government, Productivity Commission, Melbourne.
- Pesenti, Paolo. 2008. "The Global Economy Model: Theoretical Framework." *IMF Staff Papers* 55 (2): 243–84.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2004. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation." *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Roache, Shaun K. 2012. "China's Impact on World Commodity Markets." IMF Working Paper 12/115, International Monetary Fund, Washington.

- Rodrik, Dani. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (2): 365–439.
- . 2015. "Premature Deindustrialization." NBER Working Paper 20935, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Rosenbaum, Paul R., and Donald B. Rubin. 1983. "The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects" *Biometrika* 70 (1): 41–55.
- Sala-i-Martin, Xavier, and Arvind Subramanian. 2003. "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria." IMF Working Paper 03/139, International Monetary Fund, Washington.
- Schmitt-Grohé, Stephanie, and Martín Uribe. 2015. "How Important Are Terms of Trade Shocks?" NBER Working Paper 21253, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Spatafora, Nikola, and Irina Tytell. 2009. "Commodity Terms of Trade: The History of Booms and Busts." IMF Working Paper 09/205, International Monetary Fund, Washington.
- Spatafora, Nikola, and Andrew Warner. 1995. "Macroeconomic Effects of Terms-of-Trade Shocks." Policy Research Working Paper 1410, World Bank, Washington.
- Steenkamp, Daan. 2014. "Structural Adjustment in New Zealand since the Commodity Boom." Reserve Bank of New Zealand Analytical Note AN 2014/2, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- van der Ploeg, Frederick. 2011. "Natural Resources: Curse or Blessing?" *Journal of Economic Literature* 49 (2): 366–420.
- van Wijnbergen, Sweder J. G. 1984a. "The 'Dutch Disease': A Disease after All?" *Economic Journal* 94 (373): 41–55.
- . 1984b. "Inflation, Employment, and the Dutch Disease in Oil-Exporting Countries: A Short-Run Disequilibrium Analysis." *Quarterly Journal of Economics* 99 (2): 233–50.
- Warner, Andrew M. 2014. "Public Investment as an Engine of Growth." IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.

近期汇率发生剧烈变动，引发了对其可能产生的贸易影响的讨论。发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的历史经验表明，汇率变动通常会给进出口量带来巨大影响。平均而言，某一经济体货币的实际有效汇率贬值 10% 会导致实际净出口占 GDP 的比重上升 1.5%（不同国家围绕均值的变化差异很大）。尽管这些影响要在数年内才能充分显现出来，但大部分调整发生在第一年。我们发现，在刚刚出现经济衰退迹象且国内金融系统运行正常的国家，货币贬值给出口带来的推动力最大。有证据表明，全球价值链的兴起削弱了汇率和中间产品（作为其他经济体出口投入品）贸易之间的联系。但是，全球贸易的主体仍是传统贸易，鲜少有迹象表明汇率和进出口总量之间断开联系成为普遍趋势。

序言

近期汇率变动幅度异常大。自 2014 年中期以来，美元实际有效汇率升高超过 10%。2014 年初以来，欧元贬值 10% 以上；2012 年中期以来，日元贬值超过 30%（图 3.1）。¹ 这些变动虽然以前也曾出现过，但远远超出了这些货币的正常波动范围。即便是在汇率波动通常高于发达经济体的新兴市场和发展中经济体，近期如此剧烈的汇率波动也并不常见。

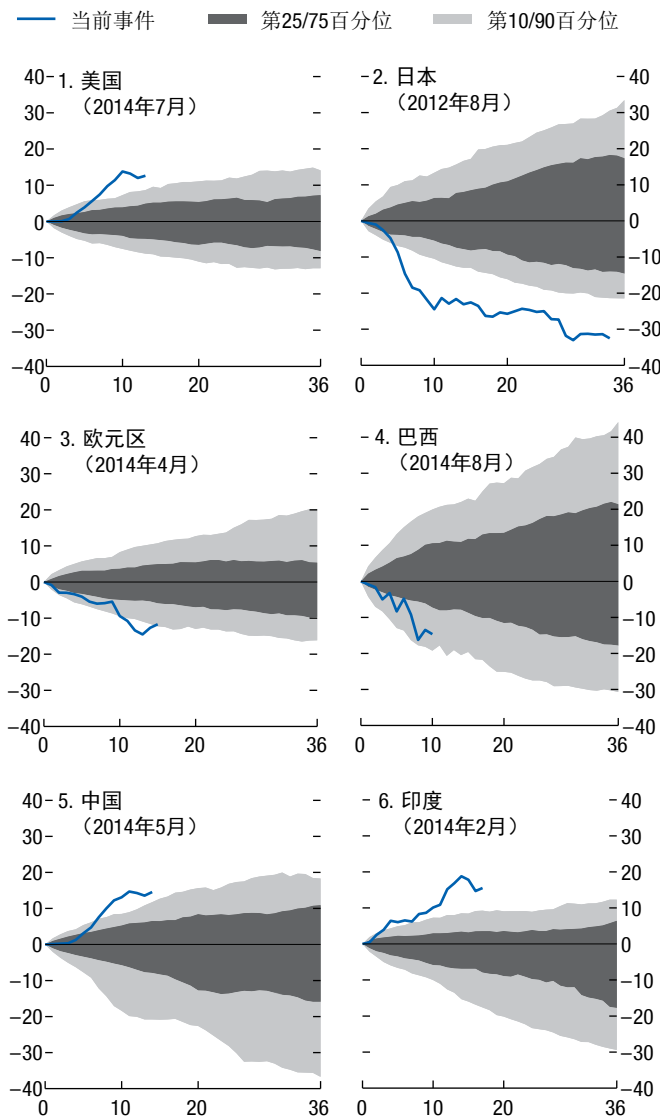
但是，关于汇率的剧烈波动对贸易（进出口），进而对经济活动可能产生的影响的想法莫衷一是。有人根据传统经济模式预测将会产生重大影

本章的作者有 Daniel Leigh（小组牵头人）、Weicheng Lian、Marcos Poplawski-Ribeiro 和 Viktor Tsyrennikov, Olivia Ma、Rachel Szymanski 和 Hong Yang 提供了帮助。

¹ 依据的是 2015 年 6 月之前基于消费者价格指数的实际有效汇率数据。

图3.1. 从历史角度看近期汇率变动
(百分比；x轴表示月份)

与历史经验相比，近几年来主要货币的实际有效汇率发生了异常的大幅变动。



来源：基金组织信息通告系统。

注：该图报告了 1980 年 1 月以来，基于消费者价格指数的实际有效汇率 36 个月内变动水平的历史波动区间。月份 t 的置信区间依据的是在此之前的历史变化。蓝线表示至少连续三个月内汇率上升或下降的最新趋势。括号内时间数据是每个小图中当前事件开始的时间。最后一次观测是在 2015 年 6 月。

响（比如 Krugman，2015 年）。还有人指出，近期汇率变动后，一些经济体的贸易差额变化有限，特别是日本，这说明汇率和贸易之间的联系显然已经断开了。还有人提出，公司越来越多地参与全球价值链，降低了汇率变动与贸易流动的相关性，经济合作与发展组织（Ollivaud、Rusticelli 和 Schwellnus，2015 年）和世界银行（Ahmed、Appendino 和 Ruta，2015 年）近期的研究也提出了同样的观点。²

汇率和贸易联系的传统观点并非第一次遭到质疑。比如，上世纪 80 年代后期，美元贬值，日元在 1985 年《广场协议》后迅速升值，但贸易流量调整缓慢，因此一些评论家提出汇率与贸易之间的联系已经断开。但是，上世纪 90 年代初，美国和日本贸易差额发生变化，尽管有些滞后，但大致符合传统模型的预测。³关键是自上世纪 90 年代以来世纪贸易结构一直在变化，那么这次会不会有所不同，或者一旦滞后时间结束，汇率和贸易这种看上去毫无联系的现象是否将再次消失。

如果汇率和贸易断开联系，将产生重大的政策影响。特别是当货币政策放宽时，汇率降低给出口带来的推动力减弱，从而削弱了汇率作为货币政策主要传导渠道的作用。另外，还会使通过调整相关贸易价格解决贸易失衡（即出口超过进口或进口超过出口的情况）问题变得更复杂。

为了推进对近期汇率变动可能产生影响的讨论，评估贸易流动与汇率的关系是否正在断开，本章重点关注以下几个问题：

- 从历史经验来看，随着实际有效汇率变动，贸易通常会出现怎样的变化？特别是汇率变化传导至进出口商品相对价格的影响，以及在贸易价格改变之后，贸易流动的反应强度。另外，这些变化多久会出现？

² 过去几十年里，越来越多的国际贸易活动在所谓的全球价值链中开展起来，生产的不同阶段分布在不同的经济体，下文将对此进行阐释。

³ 相关讨论请参见 Krugman（1991 年）。

- 是否有证据表明汇率和贸易之间的联系逐渐消失？尤其是随着对全球价值链参与程度的加深，全球贸易结构的不断变化是否削弱了汇率和贸易之间的联系？汇率变动的长期影响或传导速度是否逐渐降低，从而减弱了与整体贸易的联系？

为了解答这些问题，本章首先调查研究了过去 30 年发达经济体和新兴市场及发展中经济体汇率变动和贸易之间的关系。与相关研究相比，本次调研范围更广，涵盖更多经济体，这是因为新兴市场和发展中经济体在世界贸易中越来越重要。⁴ 本章使用了标准贸易方程，并分析了重大汇率变化历史事件。随后评估了全球价值链（也被称为国际生产碎片化）兴起是否削弱了汇率和贸易之间的联系。最后估计分析了不同历史时期汇率和贸易的关系，以便更广泛地探索是否有证据表明两者之间的联系逐渐断开。

分析着重关注汇率变动对贸易的直接影响。尽管贸易渠道是汇率变动影响经济体的重要传导渠道，这种只关注直接影响的局部均衡有其局限性。从定义来看，它忽略了汇率变动对整体经济活动一般均衡的影响，其中不仅包括对贸易的影响，还包括那些通过其他变量发挥作用的影响，如通胀预期、利率和内需。⁵ 汇率变动对这些变量发挥作用也间接影响了贸易。事实上，汇率变动的潜在驱动因素对贸易和经济活动结果也很重要，这也是只关注汇率变动对贸易直接影响的原因。这些结果可能存在差异的主要原因是，由于驱动因素不同，汇率变动的间接影响也会发生变化。以过去一年前后的汇率变动为例。正如 2015 年 4 月《世界经济展望》所论，出现这些变动的部分

⁴ 大部分相关文献着重关注发达经济体，有部分例外，如估测 40 个经济体贸易价格方程的 Bussière、Delle Chiaie 和 Peltonen（2014 年），以及 Morin 和 Schwellnus（2014 年）。

⁵ 比如，2015 年 4 月《世界经济展望》情景专栏 2 对汇率变动影响的一般均衡评估，使用基金组织二十国集团模型，根据代表投资者对美元标价资产偏好变化的冲击，探讨 2014 年 8 月到 2015 年 2 月实际有效汇率变化对宏观经济的潜在影响。

原因是内需增长出人意料，内需更大的国家货币升值。而在另一个例子中，汇率变动不受内需驱动，但反应出投资者对美元计价资产的偏好意外发生了转变。在以上两个事例中，内需行为显然是不同的，这对贸易的整体结果都有影响。

本章主要研究结果如下：

- 贸易往往会对汇率变化反应强烈。某一经济体货币贬值通常导致外国支付的出口商品价格下降，以及国内进口价格上涨，而这些价格变化反过来进一步提高出口降低进口。⁶ 平均而言，实际有效汇率贬值 10% 意味着实际净出口在 GDP 中的占比上升 1.5%，反映出汇率对进出口的影响。不同经济体的这一比例与平均水平相比有很大出入（从 0.5% 到 3.1%）。这种影响要经过数年才能充分体现出来，但大部分变化出现在第一年。国内经济出现更多闲置时，货币贬值带来的出口增长通常更强劲，但如果国家金融系统脆弱，例如发生银行业危机，货币贬值带来出口增长相对疲弱。
- 全球价值链的兴起削弱了某些经济体和产品的汇率与贸易之间的联系，但一般而言，鲜有证据表明这断开了两者之间的联系。尤其是对已经更深入参与全球价值链的经济体而言，用作其他经济体出口投入品的中间产品的贸易越来越不受汇率变动的影响。但近几年来全球价值链相关贸易扩展的相对速度放慢，且全球贸易的主体部分仍然是传统贸易。另外，几乎没有系统性证据表明全球价值链的兴起减弱了汇率与贸易价格和贸易总量的相关性。
- 更宽泛地说，汇率、贸易价格和进出口总量之间断开联系的说法几乎得不到任何数据支持。整体而言，估计联系并未逐渐削弱，但表现出两者失去联系迹象的日本是个例外，尽管其汇率大幅贬值，但出口增长仍低于预期，其出口增长微弱也体现出一些日本独有的因素。⁷

⁶ 鲜有不对称的证据—汇率升值和贬值趋向于产生相反影响，但绝对规模类似。

⁷ 这些因素包括（特别是）全球金融危机和 2011 年地震爆发后生产加速转移至海外。

从汇率到贸易：历史证据

汇率和贸易的历史关系是评估近期汇率变动影响的天然基准。标准理论模型预测货币贬值将造成出口商品的外币价格下降，进口商品的本币价格上升，这将导致出口进一步增加和进口减少。⁸ 本章的统计分析都遵循这一理论预测。

本节首先考察了大量经济体汇率、贸易价格和贸易量之间存在联系的历史证据，估算了过去 30 年 60 个经济体（包括 23 个发达经济体和 37 个新兴市场和发展中经济体）的进出口价格和进出口量方程。与相关研究常见的范围相比，本节所考察的样本更广泛。⁹

为更直接地促进对近期汇率大幅变动的讨论，本节还提出了关于汇率大幅异常变动后贸易动态的证据，重点关注发达经济体以及新兴市场和发展中经济体货币骤然大幅贬值后，出口价格和出口量的变化。

重新讨论贸易弹性

为了在评估中充分考虑近期汇率大幅变动可能给贸易带来的影响，本小节估算了发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的标准贸易弹性（即贸易变量对其他变量变化的反应程度）。着重估算四种弹性，即汇率变动分别与进出口价格之间的关系（汇率传导），以及根据标准贸易方程估算这些进出口价格与贸易量的关系（价格弹性）。重点在探索汇率变动的长期影响，但也讨论了长期影响在近期内实现的程度。

本小节分析所依据的理论框架来自市场定价研究文献，Krugman（1986 年）、Feenstra、Gagnon 和 Knetter（1996 年）、Campa 和 Goldberg（2005 年）以及 Bursteinh 和 Gopinath（2014 年）等研究中均有描述。根据该框架，出口公司

⁸ 贸易量对相对贸易价格的反应是指支出转移效应，Obstfeld 和 Rogoff（2007 年）等研究中曾讨论过这一概念。

⁹ 相关研究还趋向于关注汇率对相对贸易价格的影响或相对贸易价格对贸易量的影响。相反，本部分分析同时注重这两方面，因此其评估更加全面。

根据外国市场对本公司产品的需求并考虑竞争对手的价格后, 调整出口价格, 从而获得最大利润。¹⁰ 产品需求取决于本公司产品相对于竞争对手产品的价格以及目标市场的整体需求。在这些假设的基础上, 相对于外国价格的出口商品价格取决于实际汇率和实际生产成本, 而出口量取决于相对出口价格以及国外总需求。据观察, 每个经济体的进口商品价格等于其贸易伙伴出口商品价格乘以双边汇率, 因此可通过类似的方法得出进口商品价格和数量的决定性因素。¹¹

分析利用 60 个经济体的年度数据, 估算了在单个经济体层面的四项贸易弹性。根据数据可用性和所涉经济体情况, 样本数据始于 1980 年到 1989 年间, 截至 2014 年。为了估算汇率变动和贸易之间的长期关系, 样本只限于具备至少 25 年年度数据的经济体。¹² 本小节重点分析了包括产品和服务在内的进出口总量 (附录 3.1 报告了所用数据来源), 采取标准的计量经济规范, 并估算了汇率和贸易价格关系以及贸易价格与贸易量之间关系。¹³

¹⁰ 该研究假设本国和国外买方存在市场细分。

¹¹ 在该框架下, 出口价格方程反映了供应方的最佳定价策略, 可记作 $eP^X/P^* = S(ULC/P, eP/P^*)$, 其中 e 表示名义利率, P^X 指的是出口商品的本土价格, P^* 指国外价格水平, P 指国内价格水平, ULC/P 表示实际单位劳动成本, eP/P^* 表示实际有效汇率。出口量方程代表市场需求方, 可记作 $X = D(eP^X/P^*, Y^*)$, 其中 eP^X/P^* 是之前提及的用外币计价相对出口价格, Y^* 表示国外总需求。从进口角度看, 进口商品的相对价格是实际汇率和国内总需求的函数, 即 $P^M/P = S(eP^*/P, Y)$, 其中 Y 表示国内总需求。进口量是该相对价格与国内总需求的函数, 即 $M = D(P^M/P, Y)$ 。

¹² 样本不包括香港特别行政区和新加坡等处在特殊情况下的发达经济体, 因为这些经济体是重要的转运口岸, 也不包括对出口销售特别对待的爱尔兰 (2015 年 4 月《世界经济展望》)。为避免规模小或收入极低的经济体对估计带来不必要的影响, 样本也不包括截至 2010 年人口少于 100 万或按 2014 年价格平均人均收入 (按购买力平价) 低于 3000 美元的经济体。

¹³ 分析依据的是四个贸易方程的对数线性规范。在每个方程中分析确定所含变量是否与 Dickey-Fuller 实验进行共整合, 这样方程可以分层次估算。比如, 对于出口价格, 每个经济体分层估算公式为:

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t$$

有些因素导致对贸易弹性的估算复杂化, 而且可能导致分析无法发现汇率变动对贸易的影响。不同的经济发展变化导致贸易价格和贸易量产生不同的联合变化, 因此使对两者因果关系的估算变得复杂。这一共时性问题的潜在原因主要是国内或国外需求的变化。比如, 国外需求收缩可能导致出口数量和价格同时下降, 模糊了出口价格下降对出口需求传统的正向影响。另外, 当国内需求增长微弱进口量降低时, 进口价格可能也会下降, 模糊了进口价格下降对进口量的正向影响。本文分析通过控制国外和国内产出解决了内生问题的根源¹⁴。这导致需求结构发生变化, 或在一定需求结构下导致进口倾向发生变化。分析将非出口和出口产品一起纳入进口方程式, 试图以此控制结构转变, 但控制进口倾向转变非常困难。整体而言, 由于造成偏见的其他因素存在, 仍然可能得出不明显或表达不合理的估算结果, 尽管这些结果并不一定意味着贸易量对贸易价格的变化毫无反应。¹⁵

其中, 下标 t 表示第 t 年; $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ 指外币计价出口产品相对价格 (e 是名义有效汇率; P^X 是本土计价的出口产品价格; P^* 是外国贸易加权生产者价格指数 [PPI]); $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ 是基于生产者价格指数的实际有效汇率。生产者价格指数比消费者价格指数更能反映本国和国外生产的商品和服务的相对价格。但是, 下文将提到, 如果用本国和外国消费者价格指数代替方程中的 P 和 P^* , 能得到相似结果。 β 估值说明了汇率对出口价格的长期影响。在第二步纠正误差时可通过估算方程得出短期影响, 详述请见附录 3.2。通过类似方法可得出估算其他弹性的方程式, 同见附录 3.2。

¹⁴ 另外, 所有方程式还包括说明变量长期趋势的时间趋势以及一个虚拟变量 (虚拟变量在 2008–2009 年等于 1)。该虚拟变量代表的是全球金融危机, 以及该变量分别与进口量方程中外国产出测量之间的互动和与进口量方程中国内产出测量的互动。这些互动条件解释了危机期间贸易对需求的反应异常强烈的观点 (见 Bussière 等人, 2013 年)。另外, 为了控制可能影响出口公司成本的全球大宗商品价格变化, 进出口价格方程控制国际燃料和非燃料大宗商品价格指数 (对数)。本样本不包括消费者价格指数通胀超过 30% 的年份, 以确保结果不受高通胀期影响 (这些事件可能是由那些对贸易有单独影响的因素引发的)。

¹⁵ Orcutt (1950 年) 在其巨著中解释了共时性和遗失变量问题如何导致严重低估贸易价格弹性。不同商品所对应的弹性也各有不同, 这是另一个导致分析无法发现贸易价格变动对贸易存在显著影响的因素。不同商品的价格弹性有所差异, 但总体贸易价格的变化是以缺乏弹性商品相对价格变化为主导的。

结果：从汇率到贸易价格

分析显示汇率变动通常会对贸易价格产生巨大影响，几乎所有纳入考察的经济体都出现了长期传导弹性估算结果的预期迹象（图 3.2）。预计汇率传导估算结果通常在 0-1 之间。该结果意味着，实际有效汇率贬值 10% 平均导致进口价格上涨 6.1%，外币出口价格下降 5.5%（表 3.1）¹⁶。估算结果与目前对主要经济体的研究基本保持一致。¹⁷ 有意思的是，在有些经济体，汇率传导对外币计价出口价格影响较大，而对国内进口价格影响较小，Bussière、Delle Chiaie 和 Peltonen（2014 年）在研究中也发现了这一模式。结果还显示汇率对贸易价格的长期影响大都在一年内显示出来。¹⁸

结果：从贸易价格到贸易量

分析显示贸易价格变化通常对进出口量产生预期影响，大部分单个经济体估值显示常规（负）迹象（图 3.2，第 2 小图）。平均而言，贸易量的估计价格弹性表明，进出口价格上涨 10% 导致长期进出口量水平下降约 3%（表 3.1）。结果还显示大部分对贸易量产生的长期影响都会在一年内显示出来。

同时，大量单个经济体估值显示出反常（正）迹象。考虑到此前提及的确定贸易价格对贸易量

这种主导地位将削弱估算得出的价格对贸易流量的影响。实际上，对贸易弹性微观层面的估算往往大于根据总体数据得出的估算结果，Feenstra 等人（2014 年）以及 Imbs 和 Mejean（2015 年）都在研究中探讨过这个问题。

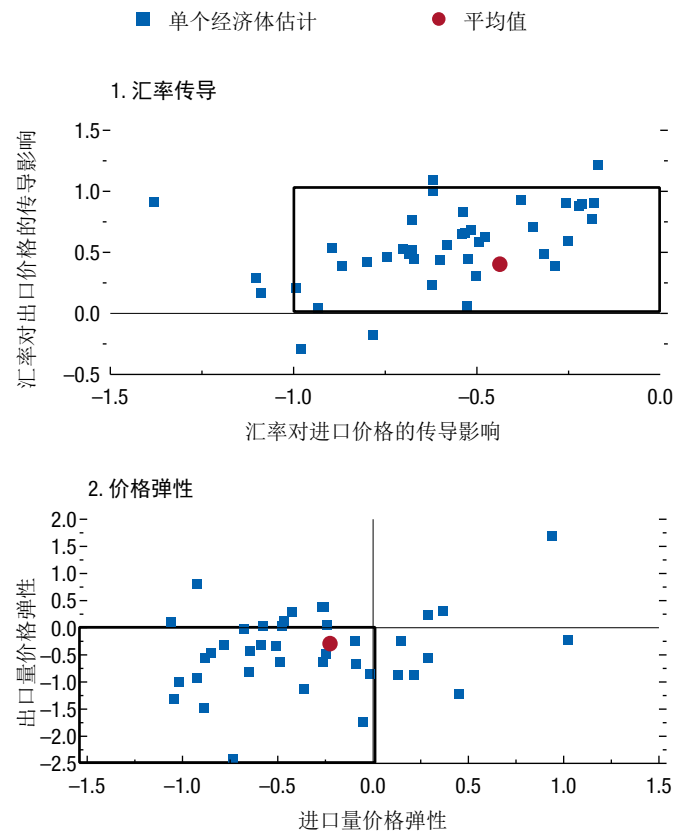
¹⁶ 实际有效汇率贬值 10%，本币计价的出口价格相应上升 4.5%（ $-10 \times (0.552 - 1)$ ）。

¹⁷ 比如，结果与 Bussière、Delle Chiaie 和 Peltonen（2014 年）在近期研究中所报告的结果极其相关。根据该研究报告了 40 个经济体的传递弹性（附录图 3.2.1）。

¹⁸ 对汇率对贸易价格传递效应的估计还会影响汇率变化可能对贸易条件产生的作用（相对于进口的出口价格），而后者又会影响内需。在表 3.1 中，针对外币计价的出口价格，基本长期传递效应估值为 0.55，针对本币计价的进口价格，该估值为 -0.61。因此，国家货币每升值 1%，国内进口品价格下降 0.61%，外币计价的出口品价格上涨 0.55%。也就是说，本币每升值 1%，用本币计价的出口品价格下降 0.45%（ $0.55 - 1$ ），贸易条件提高 0.16%（ $-0.45 - (-0.61)$ ）。这远低于在充分传递下的数值，即本币每升值 1%，贸易条件上升 1%。

图 3.2. 长期汇率传导影响和价格弹性

大部分被考察的经济体都显示出汇率变动对贸易价格和贸易量估计影响的预期迹象。



来源：基金组织工作人员估计。

注：估值依据的是 1980 年到 2014 年 60 个发达经济体以及新兴市场和发展中经济体的年度数据。图中方框表示预计出现的迹象以及汇率传导情况下估值的预计规模。

影响的挑战，这些例外并不出人意料，而且真正的影响可能比表 3.1 中的跨国平均值还要大。同样，样本涵盖了一系列经济体，其中有些经济体的燃料和非燃料初级产品是出口收入的主要来源（超过总出口的 50%）。为了考察这些初级产品出口国是否会对估算结果产生强烈影响，本文对除它们之外的样本再次做了分析。结果与基线结果类似，说明这些经济体不是左右结果的主要原因（表 3.1）。

表3.1. 汇率传导和价格弹性

	汇率传导影响		贸易量价格弹性		是否满足马歇尔-勒纳条件 ¹
	出口价格	进口价格	出口	进口	
基于生产者价格指数 ²					
长期	0.552	-0.605	-0.321	-0.298	是
一年期影响	0.625	-0.580	-0.260	-0.258	是
基于消费者价格指数 ³					
长期	0.457	-0.608	-0.328	-0.333	是
一年期影响	0.599	-0.546	-0.200	-0.200	是
备忘录					
非大宗商品出口国 ⁴					
长期弹性 ²	0.571	-0.582	-0.461	-0.272	是

来源：基金组织工作人员估计。

注：本表报告了 1980–2014 年 60 个经济体的单个经济体的简单平均估值。

¹ 经不完全传导而调整后的马歇尔-勒纳条件公式是 $(P^X \text{ 的 } -\text{汇率传导影响})(1 + X \text{ 的价格弹性}) + (P^M \text{ 的汇率传导影响})(1 + M \text{ 的价格弹性}) + 1 > 0$ 。其中， X 表示出口， M 表示进口， P^X 和 P^M 分别表示出口和进口价格（附录 3.3）。

² 该估值分别依据基于生产者价格指数的实际有效汇率和相对于国外和国内生产者价格的出口和进口价格。

³ 该估值分别依据基于消费者价格指数的实际有效汇率和相对于国外和国内生产者价格的出口和进口价格。

⁴ 不包括出口收入主要来自初级产品的经济体，即 2009–2013 年初级产品在总出口中比例平均超过 50%。

同时，样本内所有经济体的国内外总体需求变化对进出口量显示出预期的积极迹象（附录图 3.2.2）。贸易伙伴总需求平均每上升 1%，出口上升 2.3%。国内总需求每上升 1%，进口上升 1.4%。¹⁹ 这些结果证明相对需求的转变对贸易有着强烈影响，这一关联是危机后全球贸易下滑政策讨论的主要焦点。²⁰

对净出口的整体影响

价格和贸易量弹性估算结果如何说明汇率变动对净出口的整体影响？为了回答这个问题，分析综合了表 3.1 列出的四项弹性的平均估值，与单个经济体的估值相比，平均估值更可靠，另外结合了每个经济体进出口占实际 GDP 的份额。²¹

¹⁹ 如前文所述，估算进口量的方程式将总需求的影响分解为出口和对国内商品的内需。这两个组成部分的估测弹性都是 0.7，合并总需求弹性为 1.4，两者相符。

²⁰ 2010 年 10 月《世界经济展望》第四章和 Hoekman（2015 年）研究更广泛地讨论了国内外产出对贸易的推动作用，包括在危机后全球贸易下降期间的作用。

²¹ 实际有效汇率对实际净出口占 GDP 百分比的影响定义为 $\eta^{P^X} \eta^X (X/Y) - \eta^{P^M} \eta^M (M/Y)$ ，其中 η^{P^X} 和 η^X 分别表示汇率传导至出口价格和出口价格弹性的影响， η^{P^M} 和 η^M 分别表示汇率传导至进口价格和进口价格弹性的影响。由于重点关注的是 2012 年以来汇率变动的影响，在计算中使用了截至 2012 年出口和进口占 GDP 的比例（分别为 X/Y 和 M/Y ）。结合表 3.1 第一行所列估值与 2012 年出口和进口占 GDP 样本平均

结果显示，某经济体货币的实际有效汇率每贬值 10%，实际净出口占 GDP 的份额平均上升 1.5%，但各国数值与平均值有很大出入（图 3.3）。由于各国经济体进出口占 GDP 的比例大相径庭，实际有效汇率贬值 10% 可能带来的影响在占 GDP 的 0.5% 到 3.1% 之间。如前文所述，尽管这些影响要数年之后才能完全显现出来，但大部分调整发生在第一年。²²

汇率大幅贬值事件带来的启示

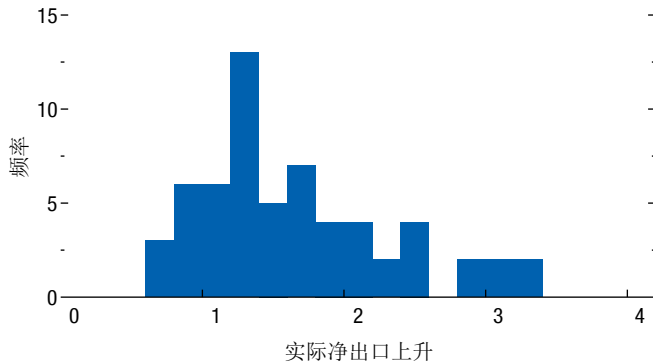
为了更直接地推进对近期汇率大幅变动所带来的影响的讨论，本小节列出了汇率突然大幅贬值所产生影响的证据。在许多情况下，这些事件恰恰发生在文献中所确定的货币危机期间。通过研究此类相对极端事件后的贸易变化，可以分析得

值（分别为 42% 和 41%），按照 10% 的实际有效贬值，预估净出口占 GDP 的比值增长 1.47%。

²² 这些估值同样表明马歇尔-勒纳条件发挥作用，这样货币贬值改善了名义贸易差额。在不完全传导的情况下，马歇尔-勒纳条件是 $(P^X \text{ 中的 } -ERPT)(1 + X \text{ 的价格弹性}) + (P^M \text{ 中的 } ERPT)(1 + M \text{ 的价格弹性}) + 1 > 0$ 。其中 $ERPT$ 表示汇率传导（附录 3.3 阐释了这一概念）。此处计算马歇尔-勒纳条件所依据的是表 3.1 中所报告的跨国估值平均数。如果计算中使用单个经济体弹性估值，而不是样本平均值，那么该条件还适用于大部分（尽管不是全部）样本。

图3.3. 实际有效汇率贬值10%对实际净出口的影响
(占GDP百分比)

一国货币实际有效汇率每下降10%，该国实际净出口占GDP的比例平均上升1.5%，各国具体数据与该平均值有较大差异。



来源：基金组织工作人员计算。

注：本图显示了汇率贬值对实际净出口占GDP比例的长期影响，依据的是各国进口和出口与GDP的比率以及表3.1所报告的样本中60个经济体基于生产者价格指数的平均贸易弹性。

出更确切的出口弹性估值（该计算不太能够确定进口弹性，因为影响进口的各种国内动态恰好发生在汇率大幅贬值期间）。鉴于银行业危机可能给贸易带来额外的混杂影响，分析重点关注非银行业危机期间的汇率大幅变动事件。整体而言，与较正常的汇率变动相比，大幅汇率下降事件可能包含更多外生因素，也更适合估算汇率变动与贸易之间的关系。²³

确定汇率大幅贬值事件

分析使用了与文献类似的统计方法确定汇率大幅贬值事件。该方法基于两种标准。根据第一种标准，汇率大幅贬值是指该货币相对于美元的名义汇率出现异常大幅度贬值，依据的是样本中所有年度汇率贬值幅度的第90百分位这一数字门

²³ 尽管这种基于事件的方法解决了汇率对贸易影响传统估算方法带来的部分问题，但仍受人诟病，因为在不可持续的国际收支逆差情况下，针对出口异常疲软所采取的对策也可能引起汇率大幅贬值。在这种情况下，汇率大幅贬值事件往往伴随异常微弱的出口增长，导致分析未发现货币贬值引起出口上升。

槛。²⁴ 第二个标准避免重复反映同样的汇率骤降事件。该标准要求汇率贬值幅度与去年相比发生了异常大的变化（大于所有变化的第90百分位数）。由于新兴市场和发展中经济体的汇率与发达经济体相比更不稳定，针对这两组经济体分别设定了不同的门槛条件。根据第一条标准，发达经济体的门槛条件是对美元贬值13%，新兴市场和发展中经济体的门槛条件是20%。根据第二条标准，这两种经济体的门槛条件都是13个百分点左右。

为了避免高通胀事件给结果带来过度影响，分析只考察了通胀率低于30%时发生的汇率大幅贬值事件。另外，分析重点关注与银行业危机无关的汇率大幅贬值事件，以避免信贷供应中断带来的混杂因素，特别是剔除根据Laeven和Valencia（2013年）数据集得出的银行业危机爆发三年内的汇率大幅贬值事件。本章将单独探讨银行业危机期间汇率大幅贬值的影响。

将这种方法运用至具备1980-2014年出口量和出口价格数据的所有经济体之后得出共发生66次汇率大幅贬值事件。²⁵ 根据附录表3.4.1内容，其中约有四分之一（17）的汇率大幅贬值事件发生在发达经济体，比如受1992年欧洲汇率机制危机影响的欧洲各经济体。其他事件发生在新兴市场和发展中经济体，如1994年人民币贬值，2002年委内瑞拉货币玻利瓦尔出现大幅贬值。²⁶

²⁴ 这种基于数据门槛值确定汇率大幅贬值事件的方法类似于Laeven和Valencia（2013年）所使用的方法，而后者反过来发展了Frankel和Rose（1996年）所使用的方法。

²⁵ 为了进行面板估值，本小节样本包含具备1980-2014年出口量和出口价格数据的所有经济体，即共包括158个经济体。在这些经济体中没有确定任何汇率大幅贬值事件，它们的数据用于估算方程的动态结构。但需注意到，对本章前文所提及的单个经济体估值而言，样本只包括具备至少25年相对贸易价格和贸易量数据的60个经济体。

²⁶ 不少为人熟知的汇率大幅贬值事件是在银行业危机期间发生的，因此并没有纳入分析的基线样本，如1994年墨西哥、1998年俄罗斯、2002年阿根廷和上世纪90年代初的芬兰和瑞典的汇率大幅贬值事件。

汇率大幅贬值之后出口发生了哪些变化？

鉴于已经确定了汇率大幅贬值事件，本小节运用统计技术评估了汇率和出口价格及出口量之间的关系。该标准方法仿效 Cerra 和 Saxena（2008 年）以及 Romer（2010 年）等研究的做法，特别是通过面板数据分析分别估算出口价格和出口量对汇率大幅贬值的平均反应。²⁷

结果说明，大幅贬值会极大地促进出口。按照定义，本文所考察的事件伴随着货币大幅贬值的情况，结果显示五年内实际有效汇率平均贬值 25%（图 3.4）。外币计价的出口价格下降约 10%，大部分调整都发生在第一年。因此，出口价格相对于实际汇率的隐含传导弹性约为 0.4，与上文提及的根据贸易方程式得出的估值类似。

出口量上涨速度较缓慢，五年内上升约 10%。²⁸ 这说明出口价格弹性平均约为 -0.7，高于前文所论的传统贸易方程估算所得的弹性 -0.3。较高的估计价格弹性能反映出基于汇率大幅贬值事件的确定策略更明确。这些结果在常规层面具有重要的统计意义。²⁹

²⁷ 估计方程式采用一阶差分自回归分布滞后模型，随后将估计的汇率大幅贬值事件滞后影响累积后得到对出口价格和出口量水平的动态影响。对出口价格而言，估计方程式将外币计价的出口价格对数的变化作为方程左侧的因变量。右侧的解释变量是代表汇率大幅贬值事件的虚拟变量的当前或滞后值。包含滞后值是考虑到汇率大幅贬值会产生滞后影响。另外，该方法控制了外币计价的出口价格对数变化的滞后，以区分汇率大幅贬值的影响和正常变化的影响。出口价格估计方程如下：

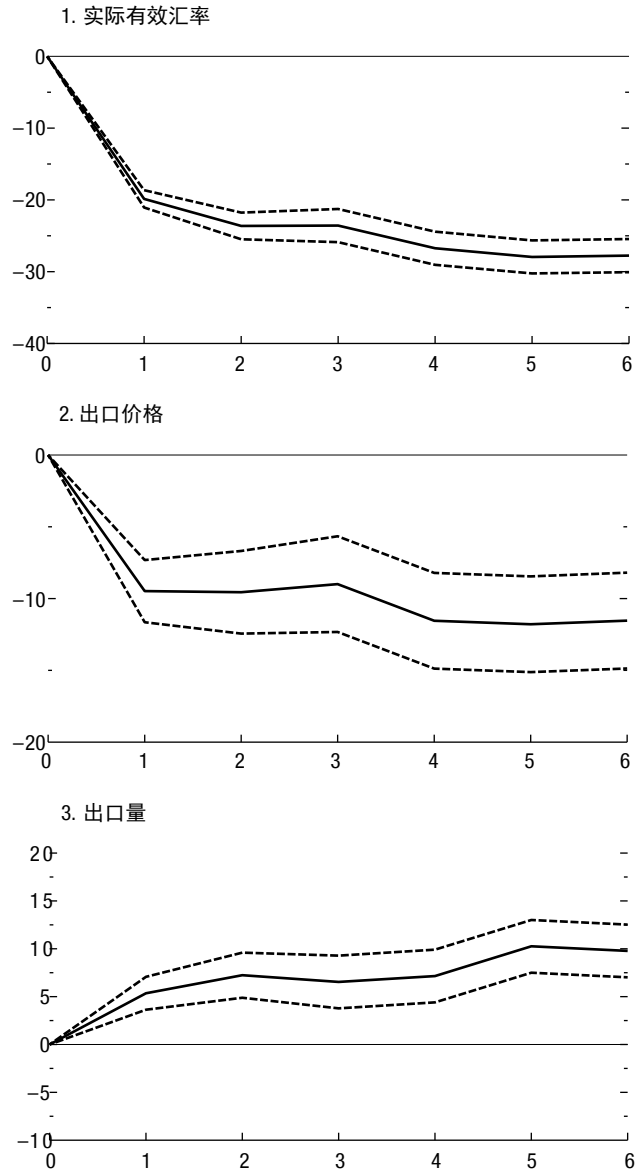
$$y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j y_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s S_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$
 其中，下标 i 表示第 i 个国家，下标 t 表示第 t 年； y 是外币计价的出口价格对数变化， $y = \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ ，其中 P^* 是外国（贸易加权）消费者价格指数； S 是表示发生汇率大幅贬值事件的虚拟变量。考虑到各国正常增长率的差异，该方法包括全组国家虚拟变量（ μ_i ）。鉴于油价变化等全球性冲击或全球经济周期的影响，估值方程式还包括一整组时间虚拟变量（ λ_t ）。对实际有效汇率（ $REER$ ）和出口量而言，因变量分别变为 $y = \Delta \ln(REER)$ 和 $y = \Delta \ln(X)$ 。为研究出口量，分析还控制了国外需求的变化，由贸易伙伴 GDP 增长代替。

²⁸ Alessandria、Pratap 和 Yue（2013 年）根据 11 个新兴市场经济体的数据研究发现货币大幅贬值后出口缓慢增长。这一发现与上文的结果相符。

²⁹ 这些结果支持运用多种备选规范和方法估算脉冲响应，或确定汇率大幅变动事件。附录 3.4 详细讨论了这个问题。

图3.4. 汇率大幅贬值后的出口动态
(百分比; x轴表示年份)

汇率大幅贬值导致外币计价的出口价格大幅下降且出口量上升。



来源：基金组织工作人员估计。
注：虚线表示90%的置信区间。

初始经济条件是否重要？

汇率大幅贬值后出口动态是否因初始经济条件不同而有所差异？如果经济衰退加剧且剩余产

能增加，那么汇率贬值后带来的国外需求增加会给生产和出口带来更多扩张空间。直观地讲，这是因为售出的出口量不仅取决于需求强度，还取决于经济体调整生产以满足需求增加的能力。毕竟当单个公司可以通过购买更多投入品迅速扩大出口生产时，经济体要利用闲置资源或将资源从非贸易品生产转而用于贸易品生产。尽管这个问题在经济衰退时并不明显，但各经济体在重新分配资源的速度方面可能有所差异。

为了考察可能性，分析根据汇率贬值前一年的经济衰退程度，将 66 个已确定的贬值事件分为两部分。³⁰ 结果说明，对经济衰退程度较弱的事件子样本而言，贬值对出口的影响仍然为正，但接近于零（图 3.5）。³¹ 相反，在经济衰退初始迹象更严重的样本经济体，出口收益大于全样本基线水平（五年后升高 7 个百分点）。从分析角度看这一结果并不意外，但相关研究并没有强调这一结果。与基准相比，汇率还倾向于持续进一步下降，可以说为出口国带来了更大激励以降低出口价格。

银行业危机引起的货币大幅贬值发生后出口行为是否会有所不同？

汇率大幅贬值给出口带来的推力是否取决于出口经济体金融部门的稳健状况？原则上讲，银行业危机降低扩大出口生产所需的可用信贷从而抑制出口。³² 可用信贷下降会抵消货币贬值带来的出口收益。

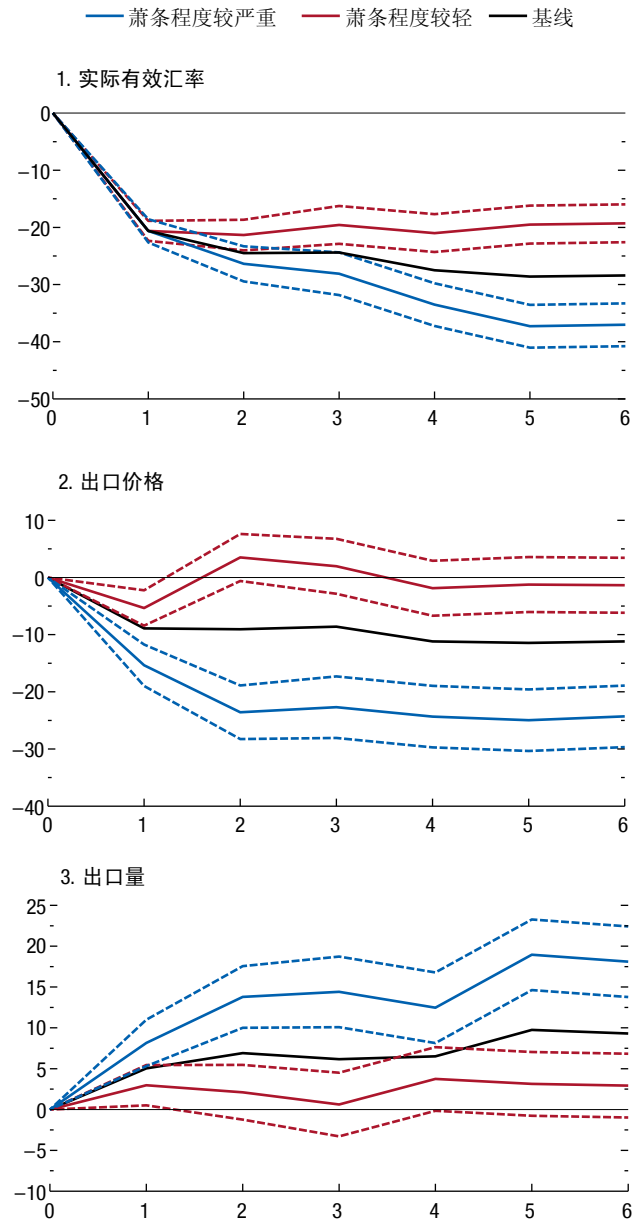
³⁰ 本文依据汇率大幅贬值事件前一年的实际 GDP 增长确定经济衰退的程度，附录 3.4 解释了这个问题。结果与根据汇率大幅贬值事件前一年产出缺口得出的经济衰退定义相差无几。

³¹ 为了更好的比较两组经济体估计结果，对估计脉冲响应进行了调整，以确保第一年对实际汇率的影响完全一致。在后文对汇率大幅贬值事件的对比中都进行了该调整。

³² Ronci（2014 年）分析了处于金融和国际收支危机中国家贸易融资受限对贸易流动的影响，并得出了贸易融资受限后在短期内会抑制进出口量的结论。Dell’Ariccia、Detragiache 和 Rajan（2005 年）以及 Iacovone 和 Zavacka（2009 年）发现，银行业危机对更依赖外部融资的部门的实际活动产生不利影

图3.5. 汇率大幅贬值后的出口动态：经济萧条初始状态的作用
(百分比；x轴表示年份)

在国内经济更萧条的情况下，货币大幅贬值通常带来更强劲的出口增长。



来源：基金组织工作人员估计。
注：虚线表示90%的置信区间。

为了解释这个问题，本小节重点分析了与银行业危机相关的汇率大幅贬值事件，特别是运用与前几小节相同的标准确定了 57 次汇率大幅贬值事件。这些事件发生的前后三年内爆发了银行业危机（依据的也是 Laeven 和 Valencia, 2013 年数据集）（见附录表 3.4.2）。根据定义，这 57 次事件不同于基准情况分析中所包含的事件，比如包括 1993 年在芬兰和瑞典、1997 年和 1998 年分别在泰国和韩国、1998 年在俄罗斯、1999 年在巴西和 2002 年在阿根廷发生的汇率大幅贬值事件。

结果表明，与银行业危机有关联的汇率下降对出口的推动作用的确减弱了（图 3.6）。特别是出口价格下降幅度较小，出口价格对实际有效汇率的平均弹性为 0.25，是基准情况下的一半。实际出口反应基本为零。国家金融部门薄弱时，出口公司受到的信贷约束限制了它们的借贷能力，提高了它们在货币贬值时的出口能力。本部分分析结果与该观点一致。³³

同时，银行业危机引发了广泛的后果，文献中已经对此做了讨论（如见 2009 年 10 月《世界经济展望》第四章）。在本文所分析的许多与银行业危机相关的汇率大幅贬值事件中，出口产生的影响大于接近于零的平均影响，如在阿根廷（2002 年）、巴西（1999 年）、俄罗斯（1998 年）和瑞典（1993 年）的汇率大幅贬值事件对出口的影响估值都为正。³⁴

总而言之，根据传统贸易方程式和汇率大幅贬值事件进行的分析得出，历史经验证明贸易对

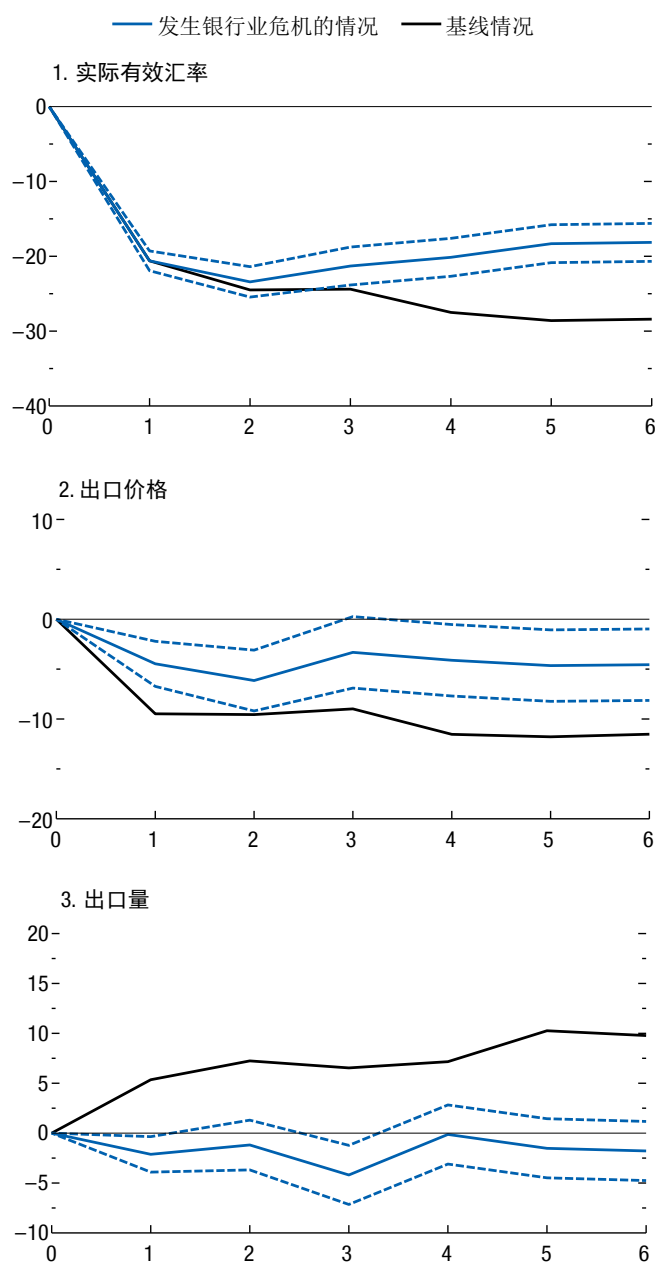
响，如出口型部门。Kiendrebeogo（2013 年）运用 1988–2010 年发达经济体和发展中国家样本，估算得出引力模型，以此考察银行业危机是否与双边出口下降有关。结果显示，遭受银行业危机打击的国家双边出口水平下降，制造品出口下降尤其严重。2010 年 10 月《世界经济展望》第四章更广泛地分析了与金融危机相关的汇率大幅贬值事件后贸易状况的变化。

³³ 这些结果支持在估值方程式内控制贸易合作伙伴银行业危机的发生。

³⁴ Calvo、Izquierdo 和 Talvi（2006 年）详细分析了 2002 年阿根廷事件的影响；Chiodo 和 Owyang（2002 年）分析了 1998 年俄罗斯事件；Jonung（2010 年）分析了 1993 年瑞典事件。

图3.6. 银行危机导致汇率大幅贬值后的出口动态
(百分比; x轴表示年份)

在发生银行业危机的情况下，如果一个国家的金融体系比较脆弱，那么货币大幅贬值通常只能带来幅度较小的出口增长。



来源：基金组织工作人员估计。
注：虚线表示90%的置信区间。

汇率变化的反应强烈，传统的支出转移效果也发挥作用。当发生经济衰退且金融部门运行正常时，汇率贬值可能在最大程度上推动出口上升。

断开联系还是保持稳定？

目前的分析假设汇率和贸易之间的历史联系一直保持稳定，并提出了评估近期汇率波动影响的恰当基准。本部分考察了该假设是否合理，或贸易与汇率是否已经断开了联系，首先分析了伴随国际生产碎片化而兴起的全球价值链以及其在削弱汇率和贸易联系中发挥的作用。这是近期关于两者断开联系的政策讨论的焦点。随后，本部分更广泛地考察了两者关系是否已经弱化（使用传统贸易方程式或根据汇率大幅贬值事件衡量）。

汇率与贸易断开联系和全球价值链的兴起

贸易总流量可分解为全球价值链相关贸易（即作为其他经济体出口所需投入品的中间产品的贸易）和其他贸易。本节开头概述了过去几十年全球价值链的兴起，然后阐述了为何与传统贸易相比，全球价值链相关贸易对汇率变动的反应更微弱，并评估了证据。³⁵

全球价值链的兴起

过去几十年里，越来越多的国际贸易在所谓的全球价值链中组织完成，即生产的不同阶段分布于不同经济体之间。各经济体越来越精于在生产生产的某些阶段创造附加值，而不是生产整个产品，因此加剧了生产的碎片化。具有国内附加值的出口产品在出口总量中的比例逐渐减少，而包含进口中间产品的出口份额（即具备外国附加值的出口品）增加。同时，中间产品在出口总量中所占的比例上升，而最终产品比例下降。因此，出口

³⁵ 全球价值链兴起对汇率和贸易关系的影响程度取决于相关贸易在贸易总流量中所占的比例，以及相关贸易对汇率变动反应的差异程度。

竞争力不仅取决于目的经济体的汇率和价格水平，还取决于生产链末端经济体的汇率和价格水平。

对全球价值链的参与可以从两方面来衡量：与前生产阶段的反向联系（进口）和与后续生产阶段的正向联系（出口）。

- 反向参与。随着全球价值链越来越盛行，包含从国外进口中间产品的出口总量所占比例上升。因此，出口总量中外国附加值比例逐渐从上世纪70年代约15%的跨国平均值上升到2013年的约25%（图3.7）。但匈牙利、罗马尼亚、墨西哥、泰国和爱尔兰等经济体的上升幅度超过20个百分点，远高于跨国平均值。有证据表明从这个方面的衡量结果来看，全球价值链增长近年来已经放缓。事实上，Constantinescu、Mattoo 和 Ruta（2015年）发现全球价值量扩张放缓导致了全球金融危机后的全球贸易放缓。
- 正向参与。出口产品包括贸易伙伴生产本国出口品所用的中间产品。随着全球价值链的兴起，这种出口产品所占的比例升高，1995–2009年，该比例平均从占总出口的20%逐渐上升到24%（图3.7）。俄罗斯、智利、印度尼西亚、日本和韩国的上升幅度最大。

这两种衡量方法可用于评估一个国家在全球价值链中的相对位置。偏于生产链末端（下游）的经济体更有可能发生较强的反向联系但正向联系较弱。靠近生产链源头（上游）的经济体更有可能发生较强的正向联系但反向联系薄弱。

对全球价值链的参与程度和贸易弹性

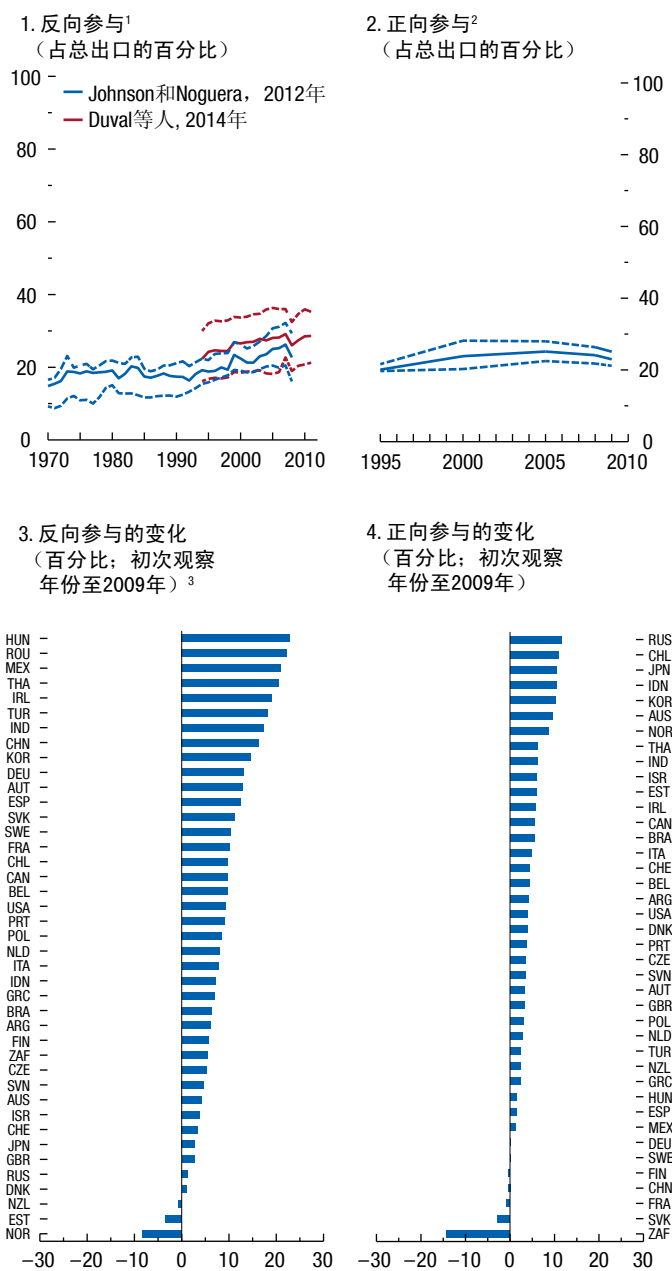
提高全球价值链参与程度会对贸易对汇率的反应程度产生哪些影响？

- 汇率传导。如果出口产品中的外国附加值比例较高，那么在中间品进口结构不变的情况下，货币贬值会大幅推高某一经济体进口中间品的成本，³⁶ 随后，成本升高的影响可能传导至下

³⁶ 但是，所需中间产品的结构可能不会一成不变，因为此类产品的外国进口商至少在原则上可能在众多供应商中进行挑选以尽可能降低生产成本。

图3.7. 全球价值链的演变

各国对全球价值链的参与程度普遍逐渐升高，但各国具体程度有很大变化。



来源: Duval等人 (2014年)、Johnson和Noguera (2012年) 和经济合作与发展组织。

注: 图中数据标识使用了国际标准组织 (ISO) 的国家代码。

¹ 国外增加值占总出口的比例。实线表示平均值; 虚线表示第25和75百分位。

² 贸易伙伴用于生产出口品的中间商品占总出口的比例。

³ 依据Johnson和Noguera (2012年) 的研究。

一个生产阶段。因此, 与不含有外国附加值出口品的传统情况相比, 外币计价的出口价格可能不会下降那么多, 说明汇率传导至出口价格的影响减弱。³⁷ 全球价值链兴起对汇率传导至进口价格作用带来的影响可能更不明显。

- 价格弹性。对某一经济体出口的需求最终取决于最终市场上成品的价格竞争力和需求状况。但是, 虽然国际跨境生产碎片化程度加深, 经济体生产链末端的最终买家可能并不是该经济体的直接贸易伙伴。如此缺乏直接联系导致本章前文所论及的估算传统贸易关系变得复杂。特别是, 如果从出口价格作为反应真实价格竞争力信号的功能被弱化的意义上讲, 这可能造成“衡量误差”, 并可能导致对出口价格对出口需求影响的估值偏向于零。进口价格和进口量的关系也存在类似的争论, 因为进口品越来越能反映出口变化。汇率下降造成的进口价格上涨可能恰巧发生在出口价格下降且对出口需求上升的情况下, 并因此造成进口需求上升。在进口价格上涨的情况下进口产品反常上升, 由此造成进口品价格上涨, 这违反了传统的支出转移逻辑。总而言之, 经济体参与全球价值链的程度越深, 出口和进口价格弹性估值越小。该推论也适用于估计汇率变动对净出口的影响。

整体而言, 参与全球价值链程度的加深会降低汇率变动对贸易价格的影响, 也会减弱贸易价格对贸易量的影响。同时, 尽管全球价值链相关贸易近几十年来有所增加, 全球贸易的主要部分仍是传统贸易。另外, 正如上文所论, 外国附加值在出口品中的比例通常增长比较缓慢, 而且近期有所放缓。因此, 对大部分国家而言, 外国附加值比例上涨不会大幅降低进出口总量对汇率的反应程度。从整体来看, 关于汇率和贸易断开的证据不仅反映出全球价值链兴起, 还反映

³⁷ 同时, 增值贸易的很大一部分是在同一公司内而不是不同公司之间。当一国货币贬值且进口利润上涨时, 贸易公司可能会调整出口价格, 将部分利润转移至外国分支机构。这种转让定价的行为可能改变汇率变动传导至出口价格的影响, 导致难以辨清对全球价值链造成的传导影响。

出其它因素。本章下文将对这些证据进行评估。分析并没有显示出汇率、贸易价格和贸易总量的关系整体在削弱。

但是，除了全球价值链对整体贸易总流量和汇率关系的影响，参与价值链程度加深可能会影响汇率和全球价值链相关商品贸易的关系。专栏 3.1 评估了这一论据。该专栏着重估算了全球价值链相关商品贸易与实际有效汇率之间的关系，发现一国货币的实际升值不仅减少了具有本国附加值的出口品，还降低了具有外国附加值的进口（与货币升值后进口上涨的传统情况不同）。后一种结果符合与全球价值链相关的国内外附加值在生产中相互补充的观点。³⁸ 因此，生产和出口国内附加值较低的产品将减少由此而产生的对进口外国附加值的需求。另外，分析发现进出口弹性大小取决于一国对全球价值链的贡献程度——国内附加值贡献较小往往会削弱对汇率变动的反应（见 Cheng 等人即将出版的研究，以及基金组织，2015 年 a、2015 年 b、2015 年 c）。³⁹

最后，全球价值链兴起影响竞争力评估。如前文所述，在价值链中，某一经济体商品的生产成本以及需求可能取决于该经济体非直接贸易伙伴经济体的汇率。因此，竞争力评估所涉及的实际有效汇率不仅需包括该国直接贸易伙伴汇率，

³⁸ 坚持从宏观经济的角度看待这个问题十分重要。可能会进口更多中间品代替某些产品类别或某些行业。但整体而言，一旦公司安排了有国外供应商参与的生产过程，它很可能会继续与该供应商合作，以收回将生产迁至国外的沉没成本。因此可以预计国内外投入品供应商之间的替代程度一般较低。

³⁹ Ahmed、Appendino 和 Ruta（2015 年）发现，经济体的国外附加值在总出口中所占的比例越高，该经济体制成品总出口对实际汇率变动的反应程度就越弱，Ollivaud、Rusticelli 和 Schwelnuş（2015 年）发现这些经济体针对汇率的贸易条件弹性也更弱，这些发现符合本文研究结果。在基于公司层面数据的相关工作中，Amiti、Itskhoki 和 Konings（2014 年）发现，进口密集型出口国汇率对其出口价格（外币计价）的传导作用要低得多。Eichengreen 和 Tong（2015 年）发现，人民币升值对向中国出口成品部门内的公司的股票市场估值有积极影响，而对向中国的出口加工业提供输入品的公司产生消极作用。基金组织（2015 年 d）根据新加坡数据提供了更多证据说明国外附加值比例高的产品更不容易受到相对出口价格变动的影响。

还应考虑包括最终消费者在内的参与价值链的所有参与者。专栏 3.2 描述了这种所谓的增值实际有效汇率衡量法。该方法取决于出口的国内附加值的最终目的地，说明了产品在需求和生产中具有可替代性。根据专栏 3.2 的内容，增值实际有效汇率和传统实际有效汇率之间存在多个具有经济学重要意义的差异。但整体上看，这两种衡量方法具有很强的相关性，部分程度上是因为全球价值链相关贸易只占贸易的很小一部分。⁴⁰

总而言之，证据表明，在参与全球价值链程度较深的经济体，全球价值链相关产品的贸易对汇率变动的反应程度降低。同时，尽管近几十年来全球价值链相关贸易逐渐增长，但近年来相对扩张速度有所下降，传统贸易仍是全球贸易的主体。因此，全球价值链的兴起不会明显改变进出口总量对汇率的反应程度。下一小节将进一步探讨这一观点。

是否会逐渐断开联系？

本小节更广泛地考察了汇率变动和贸易之间的关系——长期影响或传导滞后——是否逐渐削弱。从原则上讲，除全球价值链兴起外，还有很多其他发展变化改变了汇率变动的影响。贸易流动自由化和全球化带来的国际竞争等因素可能已经强化了贸易对汇率的敏感度。多个新兴市场之间市场定价兴起以及某些经济体通胀的缓和和稳定，这些因素也可能已经降低了汇率变动对贸易价格的影响。⁴¹ 问题是综合各种因素，这些发展变化是否导致汇率和贸易失去联系。

⁴⁰ 这一观察结果还表明，错误使用标准实际有效汇率可能对估计增值贸易关系造成小小的误差。根据增值实际有效汇率估算总贸易关系时也是如此。

⁴¹ Frankel、Parsley 和 Wei（2012 年）以及 Gust、Leduc 和 Vigfusson（2010 年）提出证据表明汇率对进口价格的传导影响逐渐减弱。经济体所选择的计价货币的变化可能也发挥了作用（见 Gopinath、Itskhoki 和 Rigobon，2010 年）。

稳定性测试

稳定性测试为了查明汇率和贸易之间的估计联系是否已经减弱，分析重新估算了已经讨论过的连续十年滚动间隔的四项贸易弹性。估算的第一个十年间隔是1990年到1999年，第二个十年间隔是2005年到2014年。由于为期十年的数据不足以估算单个经济体的弹性（基于年度数据），分析运用了合并多个经济体数据的面板估计法。⁴²

鉴于有些地区的结构性变化程度可能甚于其他地区，分析考察了全球样本和个别地区的贸易弹性变化。特别值得一提的是，由于亚欧多个经济体的全球价值链兴起尤为瞩目，因此分别得出了这两个地区的滚动回归结果。

结果显示，整体上讲汇率并没有与贸易断开联系（图3.8）。某些地区样本末端的进口对进口价格的弹性显示出削弱的迹象，这符合在全球价值链中进口对出口变化反应加强的观点。但是，由于并没有迹象表明出口对相对出口价格的反应（在某些子样本出现了小幅加强）或汇率对贸易价格的影响减弱，那么关于全球价值链兴起对汇率和贸易关系影响的证据就还不能得出结论。鉴于全球价值链普遍逐渐兴起，且近期兴起步伐似

⁴² 针对每个地区的分析运用了前文所讨论的四个贸易方程的多经济体面板估算。由于缺乏相关经济体面板的协整证据（如同 Pedroni, 2014 年根据面板协整检验进行的评估那样），对参数进行了一阶差分估算。比如，出口价格公式估算如下（可通过类似方法得出其他方程式）：

$$\Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{it} = \alpha + \rho \Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{i,t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln \left(\frac{eP}{P^*} \right)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln \left(\frac{ULC}{P} \right)_{i,t-j} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

其中，下标 i 表示第 i 个国家，下标 t 表示第 t 年。与之前一样，设 $j = 0, 1$ 和 2 ，根据 β_j 系数估值得出 $t + j$ 年的估计影响。长期影响估算方法为 $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$ 。考虑到大宗商品价格变化等全球性冲击，估计方程式还包括一整套时间虚拟变量（ λ_t ）。为避免长期构成的变化，样本只包括具备至少 20 年数据的经济体。根据数据可用情况，全样本包括 88 个发达以及新兴市场和发展中经济体。详细列表见附录表 3.1.4。

乎已经放缓，因此没有对证据得出结论就不足为奇了。⁴³

针对一些不同样本的结构突变测试确认了贸易总弹性长期保持大致稳定这一研究发现。用于估算面板回归的样本分为两组（一组是到 2001 年之前，另一组是 2002 年之后），结构突变测试证实了在大多数情况下两个时期的贸易弹性没有变化的原假设（附录表 3.5.1）。测试对象包括图 3.8 里按地理的分组，大力提高参与全球价值链程度的样本经济体（1995–2009 年，外国附加值在总出口中的比例增速大于跨国中位数的经济体），以及提高参与全球价值链程度不那么大的那些经济体（外国附加值比例上升低于跨国中位数的经济体）。

同样，对用于别处的数据样本重复测试也不能得出有定论的结果，比如 Ahmed、Appendino 和 Ruta (2015 年) 分析中包括的 46 个经济体（附录 3.5）。还有分析表明，有关传导滞后延长的证据也有限。滞后延长意味着长期和较短期影响之间存在分化，但鲜有这种分化的证据。

在解释这些结果时值得一提的是，贸易弹性的宏观经济相关性取决于进出口占 GDP 的比例，近几十年来，这两个比例都有所上升，反映了贸易的全球化进程（图 3.9）。这些贸易比率上升本身就说明汇率变动对进出口总量占 GDP 的百分点产生了更大的影响。因此，即使在进出口比率升高的情况下贸易弹性下降，这也并不否认汇率变动对贸易具有同样甚至比以前更大的宏观经济重要性。

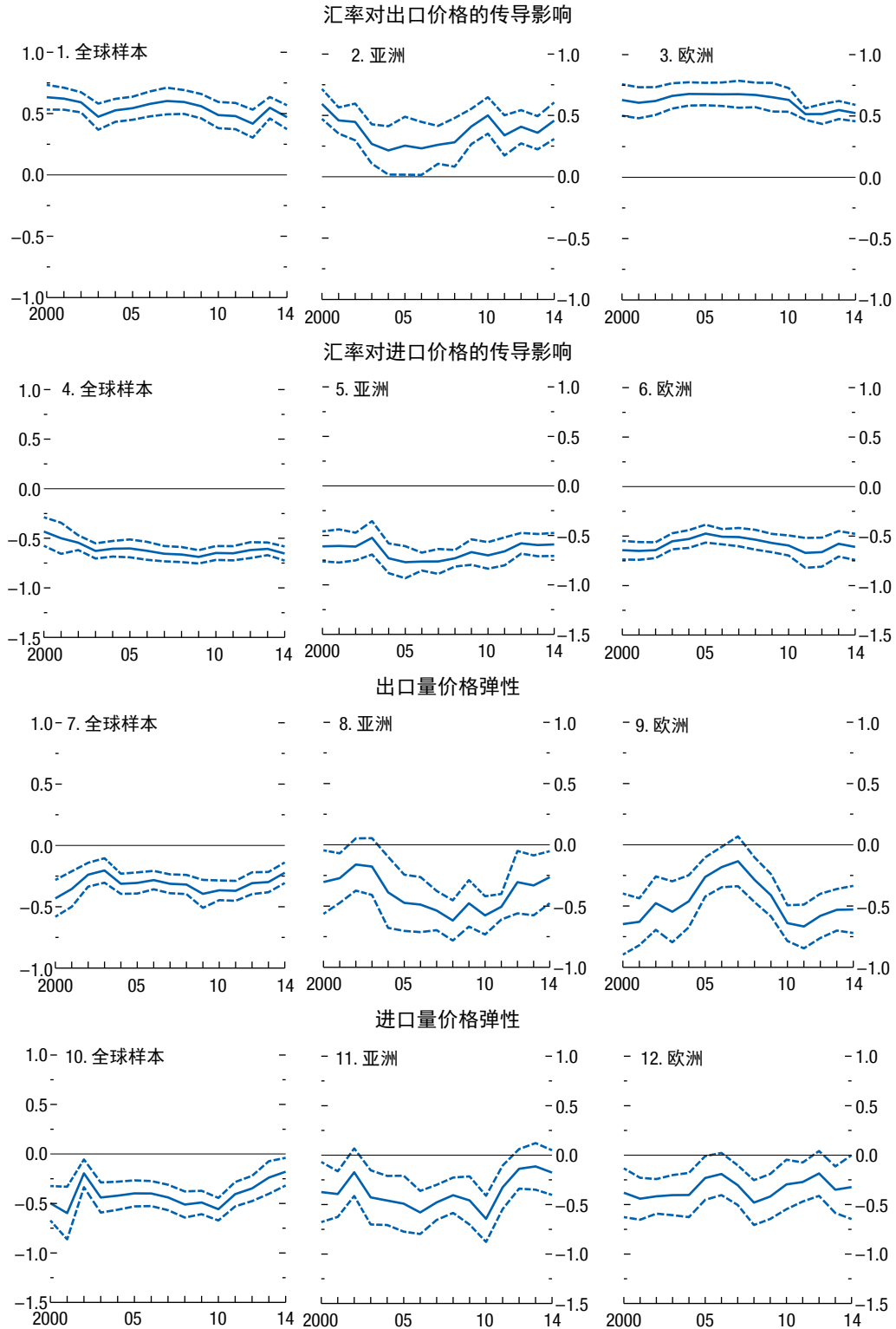
利率大幅贬值的长期影响

为说明汇率与贸易之间的联系是否弱化，分析重新分别考察了样本中两组经济体汇率大幅下

⁴³ 汇率传导长期保持基本稳定这一发现符合 Bussière、Delle Chiaie 和 Peltonen (2014 年) 的研究结果。该研究测试了 1990 年到 2011 年之间 40 个发达经济体以及新兴市场和发展中经济体汇率传导系数的稳定性。

图3.8. 不同地区贸易弹性随时间的变化
(第t年结束的10年滚动期)

鲜有证据表明存在汇率、贸易价格和贸易总量断开联系的整体趋势。

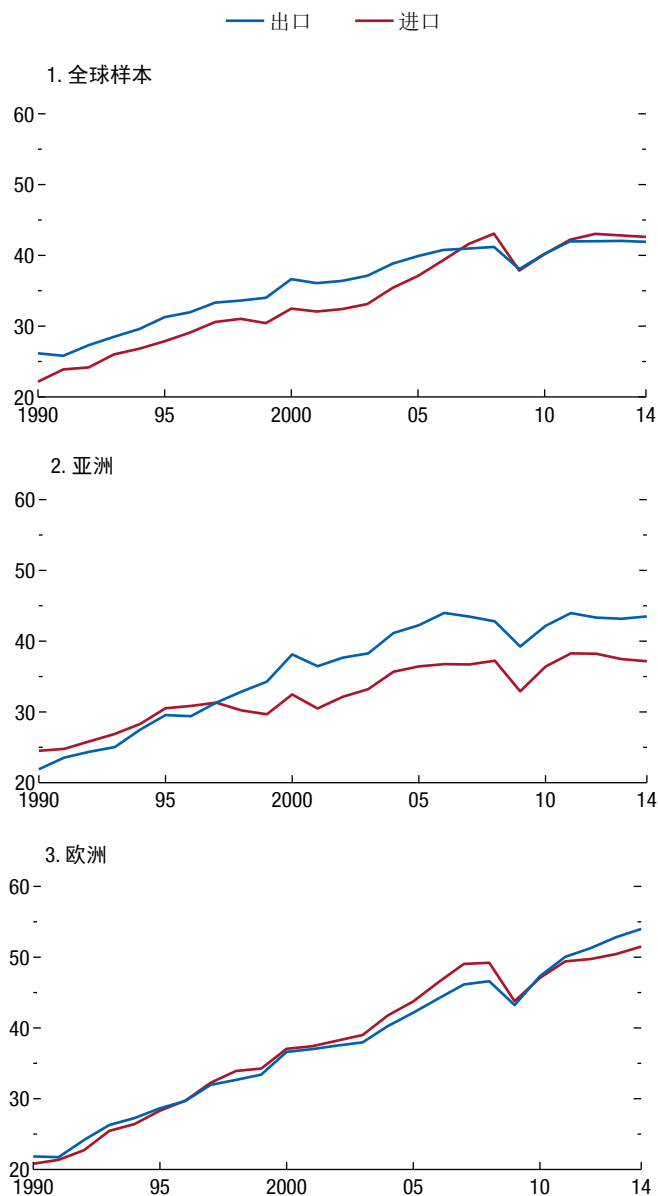


来源：基金组织工作人员估计。

注：本图所依据的面板估计分别使用基于生产者价格指数的实际有效汇率和相对于国外和国内生产者价格的出口和进口价格。全样本包括1990年到2014年88个发达经济体以及新兴市场和发展中经济体数据。虚线表示90%的置信区间。

图3.9. 1990-2014年出口和进口占GDP的比例 (百分比)

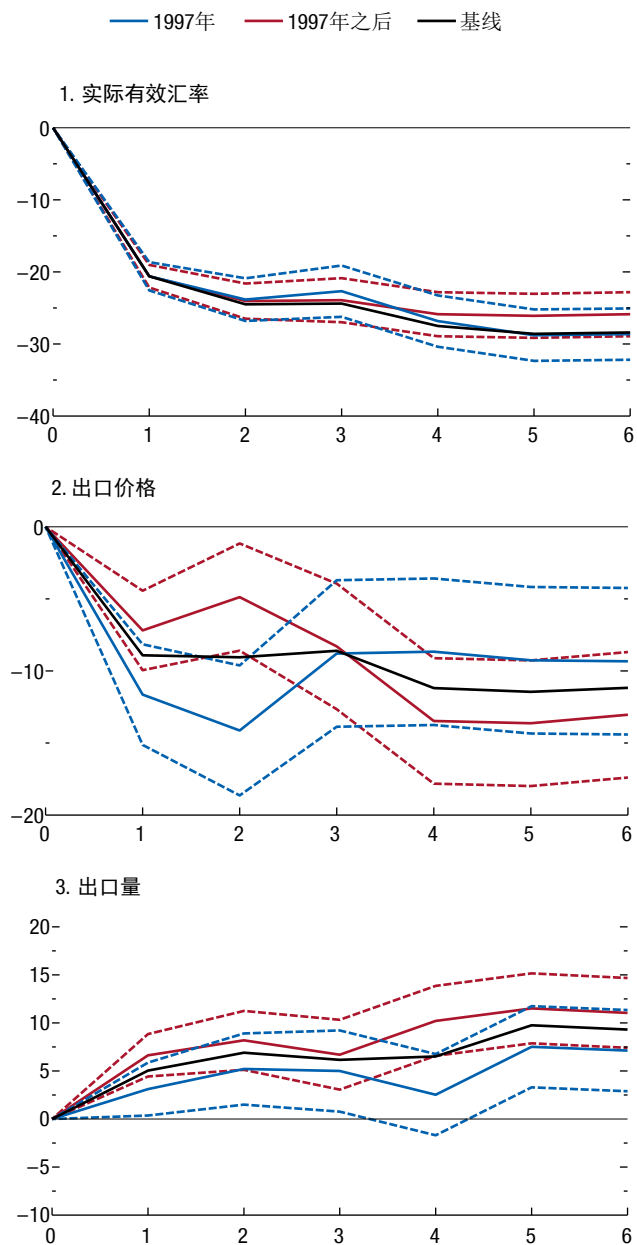
在既定的贸易弹性下, 出口和进口占GDP的比例一直上升, 提高了汇率变动的宏观经济影响。



来源: 基金组织工作人员计算。
注: 本图显示的是样本经济体的简单平均值。

图3.10. 汇率大幅贬值后的出口动态: 1997年和以后 (百分比; x轴表示年份)

1997年以及之后的时间里, 出口价格和出口量表现出类似的动态。



来源: 基金组织工作人员计算。
注: 虚线表示90%的置信区间。

降对其出口的影响。在 66 次货币大幅贬值事件中，有一半（33 次）发生在 1997 年或更早，另外一半发生在最近年份。

对两个不同时间段样本的分析基本没有证据表明汇率影响随时间逐渐减弱（图 3.10）。分析表明，出口价格和出口量的反应在两个样本中类似，也基本没有证据说明长期反应减弱或滞后时间拉长。

总而言之，本部分结果符合贸易与汇率依然保持联系的观点。值得提醒的是，日本近期表现是汇率与贸易正在断开联系这一观点的部分原因。尽管日元大幅贬值，日本出口却没有如预期般加速增长。根据专栏 3.3 的讨论，这反映出一系列日本独有的因素，这些因素部分抵消了日元贬值对出口的积极影响，但并不一定适用于其他经济体。

对发展前景的影响

本章分析表明汇率变动往往对进出口产生强烈影响。根据本章估算，实际有效汇率贬值 10%，那么该经济体实际净出口占 GDP 的比例平均上升 1.5%，各国数值与平均值相去甚远。汇率变动的影响要经过数年才能完全体现出来，但大部分调整发生在第一年。分析还显示国内外总需求在推动进出口方面发挥了巨大作用，这种联系是危机后全球贸易下降政策讨论的焦点。

结果显示，近期汇率变动，包括去年美元实际有效汇率升值逾 10%，将导致各经济体实际净出口分布发生重大调整。正如第一章所论，近期汇率变动反映了潜在经济基本面的变化，如国内和贸易伙伴的预期需求增长、大宗商品价格下滑和各国特有的冲击。整体贸易成果不仅反映了汇率对贸易的直接影响，还反映了推动汇率本身变动的潜在基本面的变化。观察 2013 年 1 月以来实际有效汇率对贸易的直接影响后发现，实际净出口从美国和货币随美元变动的经济体流向欧元

区、日本和货币随欧元和日元变动的经济体（图 3.11）⁴⁴。在发生货币贬值的经济体中，国内经济衰退且金融系统运行正常的经济体出口上涨幅度最大。

本章还发现，鲜有证据表明汇率、贸易价格和贸易量之间存在逐渐失去联系的趋势。有迹象表明全球价值链的兴起削弱了汇率和中间产品（用作其它经济体出口的投入品）贸易之间的联系。然而，近几十年，全球价值链相关贸易只是逐渐增长，全球贸易的主体仍是传统贸易。也基本没有迹象表明，出口对相对出口价格的反应程度，以及汇率对贸易价格的影响在普遍减弱。整体而言，有关汇率与总体贸易之间联系断开的证据仍然没有得出定论。

基于汇率和贸易之间的传统关系的政策观点依然是有据可依的。研究结果证明汇率变化对进出口价格有着强烈影响，并对通胀动态和货币政策变动的传导产生作用。全球价值链的兴起弱化了某些经济体汇率对贸易的影响，这些经济体的支出转移空间可能更小，加大汇率变动可能是解决贸易失衡的必要条件。但总的来说，灵活汇率在促进解决贸易失衡方面仍然发挥着极大的作用。

附录 3.1. 数据

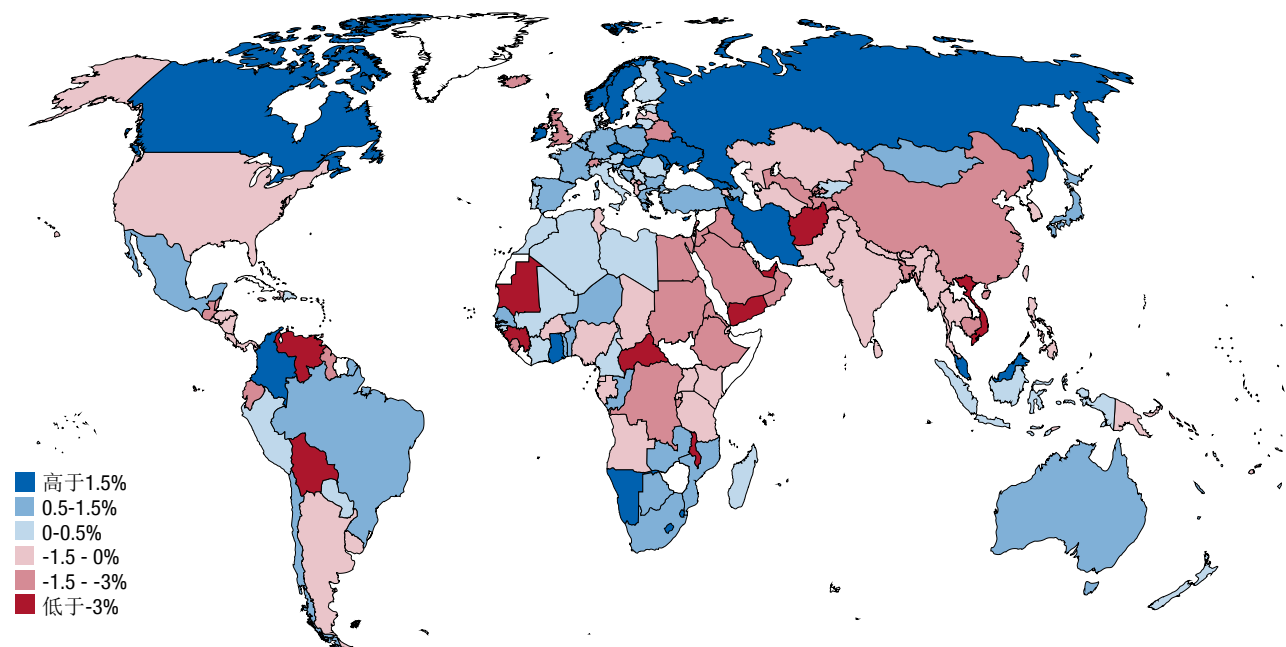
数据来源

本章主要数据来源是基金组织《世界经济展望》数据库、信息通告系统和全球假设与全球经济环境数据库；经济合作与发展组织的《经合组织经济调查》；以及美国劳工统计局。“汇率与贸易断开联系和全球价值链的兴起”部分中的分析也使用了经合组织—世界贸易组织的增值贸易

⁴⁴ 图 3.11 中的说明性计算只考虑了 2013 年 1 月到 2015 年 6 月实际有效汇率的变动，依据是基于消费者价格指数的实际有效汇率，因为用该数据的经济体比用生产者价格指数的经济体更多。对所有经济体都运用了表 3.1 中的基于消费者价格指数的贸易弹性平均估值。

图3.11. 2013年1月以来实际有效汇率变动对实际净出口的影响图示
(占GDP百分比)

2013年1月实际汇率变动意味着实际净出口在各经济体间的再分配发生了巨大变化。



来源：基金组织工作人员计算。

注：2013年1月至2015年6月基于消费者价格指数的实际有效汇率对实际净出口占GDP比例的影响依据的是表3.1中所报告的基于消费者价格指数的汇率对进出口价格传导影响和进出口价格弹性的平均估值。这些平均估值适用于所有经济体。计算中使用的是2012年之后各国出口和进口占GDP的比例。

数据库。⁴⁵ 附录表 3.1.1 列述了本章所使用的指标及其来源。附录表 3.1.2 和 3.1.3 列举了估算贸易弹性（分别是单个经济体和面板贸易弹性）所涉及的所有国家，附录表 3.1.4 列举了全球价值链分析中所涉及的国家。

数据定义

本章所使用的名义汇率指的是来自信息通告系统的名义有效汇率，是贸易伙伴双边名义汇率

⁴⁵ 本章分析使用的是《世界经济展望》中所列举的 37 个发达经济体。可用数据最大范围为 1960 年到 2014 年，2014 数据为初步数据。本章正文已经提到，数据局限在许多情况下限制了样本规模。

的加权平均值，权重根据出口总量确定。基于消费者价格指数的实际有效汇率也取自信息通告系统。基于生产者价格指数的实际有效汇率以及基于消费者价格指数和基于生产者价格指数的贸易加权外国生产者价格组成贸易加权指数，权重取自信息通告系统。单位劳动力成本数据取自经合组织统计，如缺乏观察数据，则使用基金组织工作人员计算作为补充。非经合组织经济体的单位劳动力成本为总工资收入除以实际 GDP，两者都取自基金组织《世界经济展望》数据库、Haver Analytics、国际劳工组织、基金组织《国际金融统计》和香港环亚经济数据有限公司。如不具备总工资数据，则使用平均工资率和总就业人数。

附录表3.1.1. 数据来源

指标	来源
出口价格	基金组织工作人员计算得出，等于出口额除以出口量
出口量	基金组织《世界经济展望》数据库
出口额	基金组织《世界经济展望》数据库
进口价格	基金组织工作人员计算得出，等于进口额除以进口量
进口量	基金组织《世界经济展望》数据库
进口额	基金组织《世界经济展望》数据库
国际大宗商品价格指数	基金组织全球假设数据库
国际能源价格指数	基金组织全球假设数据库
名义有效汇率	基金组织信息通告系统
名义国内生产总值	基金组织《世界经济展望》数据库
实际有效汇率	基金组织信息通告系统
实际国内生产总值	基金组织《世界经济展望》数据库
贸易加权国外CPI	基金组织工作人员计算
贸易加权国外需求	基金组织全球经济环境数据库
贸易加权国外PPI	基金组织工作人员计算
单位劳动力成本 ¹	经济合作与发展组织《经合组织经济展望》；美国劳工统计局和基金组织工作人员计算
全球价值链分析所使用的指标	
反向参与	经济合作与发展组织-世界贸易组织增加值贸易数据库
正向参与	经济合作与发展组织-世界贸易组织增加值贸易数据库

注：CPI= 消费者价格指数；PPI= 生产者价格指数。

¹ 基金组织工作人员在计算中使用的数据来自 Haver Analysis、国际劳工组织、基金组织《世界经济展望》数据库和基金组织国际金融统计。

附录表3.1.2. 贸易弹性估计中包含的经济体

发达经济体	新兴市场经济体
澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、以色列、意大利、日本、韩国、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、中国台湾省、英国、美国	阿尔及利亚*、阿根廷、孟加拉国、玻利维亚*、保加利亚、智利*、中国、哥伦比亚*、刚果共和国*、哥斯达黎加、科特迪瓦*、埃及、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、匈牙利、印度、印度尼西亚、伊朗*、约旦、肯尼亚、科威特*、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚*、巴基斯坦、巴拉圭*、菲律宾、沙特阿拉伯*、南非*、斯里兰卡、泰国、特立尼达和多巴哥、突尼斯、阿拉伯联合酋长国、委内瑞拉*

* 表示大宗商品出口国，即出口收入主要来自初级产品，2009–2013 年所占比例平均超过总出口的 50%。

附录表3.1.3. 增加值贸易数据库中包含的经济体

阿根廷、澳大利亚、奥地利、比利时、保加利亚、巴西、文莱、柬埔寨、加拿大、智利、中国、哥伦比亚、哥斯达黎加、克罗地亚、塞浦路斯、捷克共和国、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、香港特区、匈牙利、冰岛、印度尼西亚、印度、爱尔兰、以色列、意大利、日本、韩国、拉脱维亚、立陶宛、卢森堡、马来西亚、马耳他、墨西哥、荷兰、新西兰、挪威、菲律宾、波兰、葡萄牙、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、南非、西班牙、瑞典、瑞士、中国台湾省、泰国、突尼斯、土耳其、英国、美国、越南。
--

注：增值贸易数据库来自经济合作与发展组织和世界贸易组织。

附录表3.1.4. 滚动回归分析所包含的经济体

阿尔巴尼亚、阿尔及利亚、阿根廷、澳大利亚、奥地利、孟加拉国、比利时、玻利维亚、巴西、保加利亚、柬埔寨、加拿大、智利、中国、哥伦比亚、刚果共和国、哥斯达黎加、科特迪瓦、克罗地亚、捷克共和国、丹麦、多米尼加共和国、厄瓜多尔、埃及、萨尔瓦多、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、加纳、希腊、危地马拉、洪都拉斯、匈牙利、印度、印度尼西亚、伊朗、以色列、意大利、日本、约旦、肯尼亚、韩国、科威特、吉尔吉斯共和国、拉脱维亚、利比亚、前南斯拉夫的马其顿共和国、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、荷兰、新西兰、尼加拉瓜、尼日利亚、挪威、阿曼、巴基斯坦、巴拉圭、秘鲁、菲律宾、波兰、葡萄牙、罗马尼亚、俄罗斯、沙特阿拉伯、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、南非、西班牙、斯里兰卡、瑞典、瑞士、叙利亚、中国台湾省、泰国、特立尼达和多巴哥、突尼斯、土耳其、乌克兰、阿拉伯联合酋长国、英国、美国、乌拉圭、委内瑞拉、也门、赞比亚。
--

附录 3.2. 贸易弹性估算

针对单个经济体的贸易方程式

分析使用对数线性参数计算四个贸易方程式。分析考察了每个方程式里的变量是否根据 Dickey-Fuller 检验进行协整，该检验使用普通最小二乘法估算方程式，在其他情况下使用一阶差分进行估算。

在水平方向，四项贸易方程式估计如下。出口价格方程式为：

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

其中，下标 t 表示第 t 年， $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ 表示外币标价的相对出口价格（ e 指的是名义有效汇率， P^X 是本币标价的出口价格， P^* 是外国贸易加权的生产者价格指数 [PPI]）， $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ 是基于生产者价格指数的实际有效汇率。 ULC 是单位劳动力成本。

出口量的方程式为：

$$\ln X_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t^* + \varepsilon_t,$$

其中 X 表示出口量， Y^* 表示外国实际 GDP（贸易加权后）。⁴⁶

进口价格方程式为：

$$\ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t + \varepsilon_t,$$

其中 Y 表示国内实际 GDP。

进口量方程式为：

$$\ln M_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t + \gamma \ln(DD_t) + \delta \ln(X_t) + \varepsilon_t,$$

其中 DD 表示对本国商品 ($Y-X$) 的国内需求。

⁴⁶ 出口价格方程式估值同样支持在设定中控制外国需求这一因素。

上述方程式都包括时间趋势和表示全球金融危机的虚拟变量（2008–2009 年该虚拟变量等于 1），以及该危机虚拟变量与出口方程式中外国产出测量指标之间以及与进口方程中国内产出衡量指标之间的相互作用。这些互动条件反映了危机期间贸易对需求反应异常强烈的观点（如见 Bussière 等人，2013 年）。另外，全球大宗商品价格的变动可能影响出口公司的成本，为控制这一因素，进出口价格方程式控制国际燃料和非燃料大宗商品价格指数（对数）。贸易伙伴实际 GDP 增长作为出口价格方程式额外控制参数时得出了类似的估值。

在各方程式中， β 估值表示估计长期影响。在第二步纠错计算中得出短期影响。比如，出口价格方程式为：

$$\begin{aligned} \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = & \alpha + \rho \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_{t-j} \\ & + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_{t-j} + \varphi EC_t + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

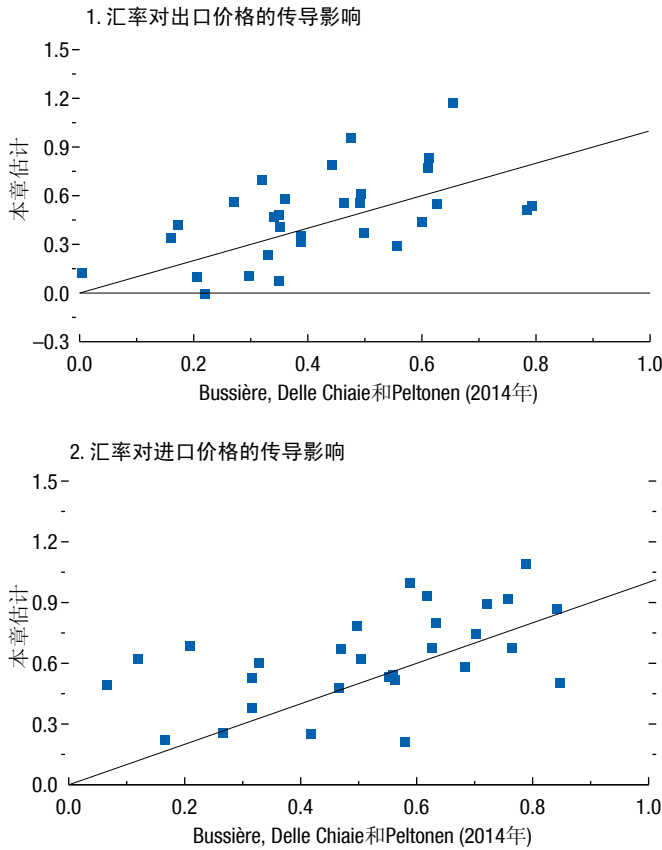
其中 EC 表示纠错项（水平方程式残差）。此处 β_0 的估值表示一年后相对出口价格的调整估计。

如没有协整证据，则按一阶差分估算方程，这种算法等同于纠错，但没有 EC 项。在这种情况下，长期影响估计为 $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$ 。未发现出口价格协整的经济体所占比例为 57%，该份额在出口量方程式中为 50%，在出口价格方程中为 56%，在进口量方程中为 54%。分析按常规做法采用了两个滞后量。

其他各国估计结果

正文所探讨的其他各国估计结果见附录图 3.2.1 和 3.2.2。

附录图3.2.1. 汇率传导影响估计：与Bussière, Delle Chiaie和Peltonen(2014年)研究的比较



来源: Bussière, Delle Chiaie和Peltonen (2014年)以及基金组织工作人员估计。
注: 为与Bussière, Delle Chiaie和Peltonen(2014年)保持一致, 本章估计了汇率贬值对以本币表示的进出口价格的传导影响。

附录 3.3. 不完全传导下马歇尔 - 勒纳条件的衍生

名义贸易差额 TB 定义如下:

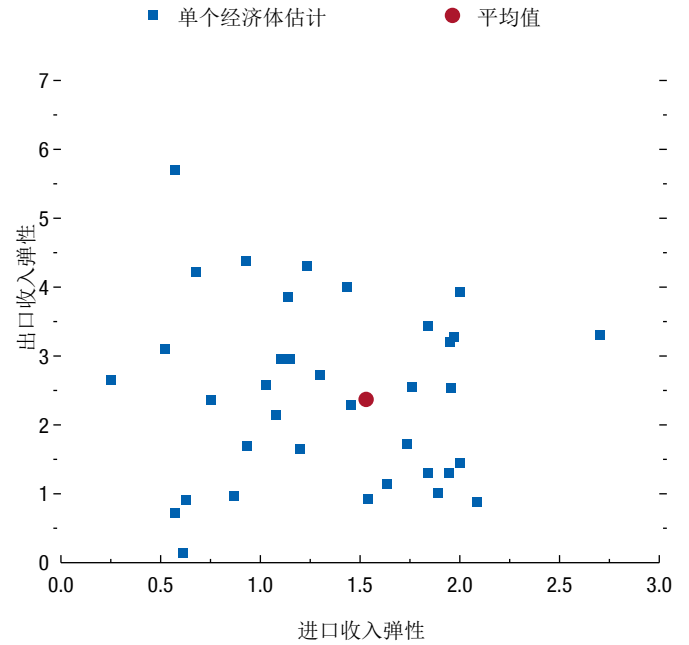
$$TB = \frac{\bar{P}^X X}{e} - P^M M,$$

其中, \bar{P}^X 是指外币计价的出口价格, X 代表出口量, e 表示名义有效汇率, P^M 指本国货币计价的进口价格, M 指进口量。

名义实际汇率对贸易差额的影响为

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\bar{P}^X X}{e^2} + \frac{X}{e} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e} + \frac{\bar{P}^X}{e} \frac{\partial X}{\partial \bar{P}^X} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e} - M \frac{\partial P^M}{\partial e} - P^M \frac{\partial M}{\partial P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e}. \quad (A3.3.1)$$

附录图3.2.2. 进出口收入弹性



来源: 基金组织工作人员估计。

汇率对贸易价格的传导影响 ($ERPT^X$ 和 $ERPT^M$) 和贸易量的价格弹性 (η^X 和 η^M) 定义为:

$$ERPT^X = \frac{e}{\bar{P}^X} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e},$$

$$\eta^X = \frac{\bar{P}^X}{X} \frac{\partial X}{\partial \bar{P}^X},$$

$$ERPT^M = \frac{e}{P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e},$$

$$\eta^M = \frac{P^M}{M} \frac{\partial M}{\partial P^M}$$

将其带入方程 (A3.3.1) 得:

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\bar{P}^X X}{e^2} (-1 + ERPT^X + ERPT^X \times \eta^X) - \frac{P^M M}{e} (ERPT^M + ERPT^M \times \eta^M)$$

均衡状态下， $\frac{\bar{P}^X X}{e} = P^M M$ 。

不完全传导下马歇尔 - 勒纳条件为：

$$ERPT^X(1 - |\eta^X|) - ERPT^M(1 - |\eta^M|) < 1。$$

完全传导下， $ERPT^X=1$ 和 $ERPT^M=-1$ 。这样就得出经典的马歇尔 - 勒纳条件：

$$|\eta^X| + |\eta^M| > 1。$$

附录 3.4. 汇率大幅贬值事件分析

事件列表

附录表 3.4.1 列出了“汇率大幅贬值事件带来的启示”一节中所使用的 66 个基线汇率大幅贬值事件。附录 3.4.2 列出了另外 57 个与银行业危机相关的汇率大幅贬值事件。

稳健性分析

对比汇率大幅贬值事件影响的基线分析结果和通过以下三种方法得出的分析结果后发现这三种情况下得出的结果均与基线结果类似。

- 备用方法 1：局部预测法。该计算运用了局部预测法估算汇率大幅贬值事件对贸易的影响。与在第二章中一样，所使用的方法最早是由 Jordà 在 2005 年提出的，后来在 Teulings 和 Zubanov (2014 年) 的研究中得到了进一步发展。该方法能灵活替代传统的向量自回归方法，与其不同的是，它能避免数据生成过程出现错误设定。（如果向量自回归出现错误设定，那么每次脉冲反应都会加重设定错误）。这种方法对不同范围内相关变量（实际有效汇率、出口价格或出口量）进行单独回归。各范围内系数估值序列提供了对脉冲反应函数的非参数估值。具体设定如下：

$$y_{i,t+h} = \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} + \epsilon_{i,t}^h$$

附录表 3.4.1. 与银行业危机无关的汇率大幅贬值

国家	年份
发达经济体	
澳大利亚	1985
希腊	1991, 1993, 2000
冰岛	1989, 1993, 2001
爱尔兰	1993
以色列	1989
意大利	1993
韩国	2008
新西兰	1998, 2000
葡萄牙	1993
西班牙	1993, 1997
英国	1993
新兴市场和发展中经济体	
白俄罗斯	2009
中国	1994
科摩罗	1994
埃塞俄比亚	1993
冈比亚	1987
加纳	2000, 2009, 2014
几内亚	2005
海地	2003
洪都拉斯	1990
伊朗	1985, 1989, 1993, 2000, 2002, 2012
哈萨克斯坦	1999
基里巴斯	1985
利比亚	1998, 2002
马达加斯加	2004
马拉维	1992, 1994, 1998, 2003, 2012
莫桑比克	2000
尼泊尔	1992
尼日利亚	1999
巴基斯坦	2009
帕劳新几内亚	1995, 1998
巴拉圭	1987, 1989, 2002
波兰	2009
卢旺达	1991
所罗门群岛	1998, 2002
南非	1984
叙利亚	1988
特立尼达和多巴哥	1986, 1993
土库曼斯坦	2008
委内瑞拉	1987, 2002, 2009
赞比亚	2009

来源：Laeven 和 Valencia (2013 年) 和基金组织工作人员估计。

其中，下标 i 表示国家；下标 t 和 j 表示年份；上标 h 表示时间 t 之后投影年份范围； p 表示所包含的滞后数量； y 表示相关变量的增长率； S 是事件指标虚拟变量，在本章指的是汇率大幅贬值事件的起始。回归分析包括国家固定影响 α_i^h 和时间固定影响 γ_t^h ，以控制既定年份某国发生的经济发展变化。附录图 3.4.1 汇报了根据这一方法得出的估计结果，与图 3.4 中基线情况下的结果类似。

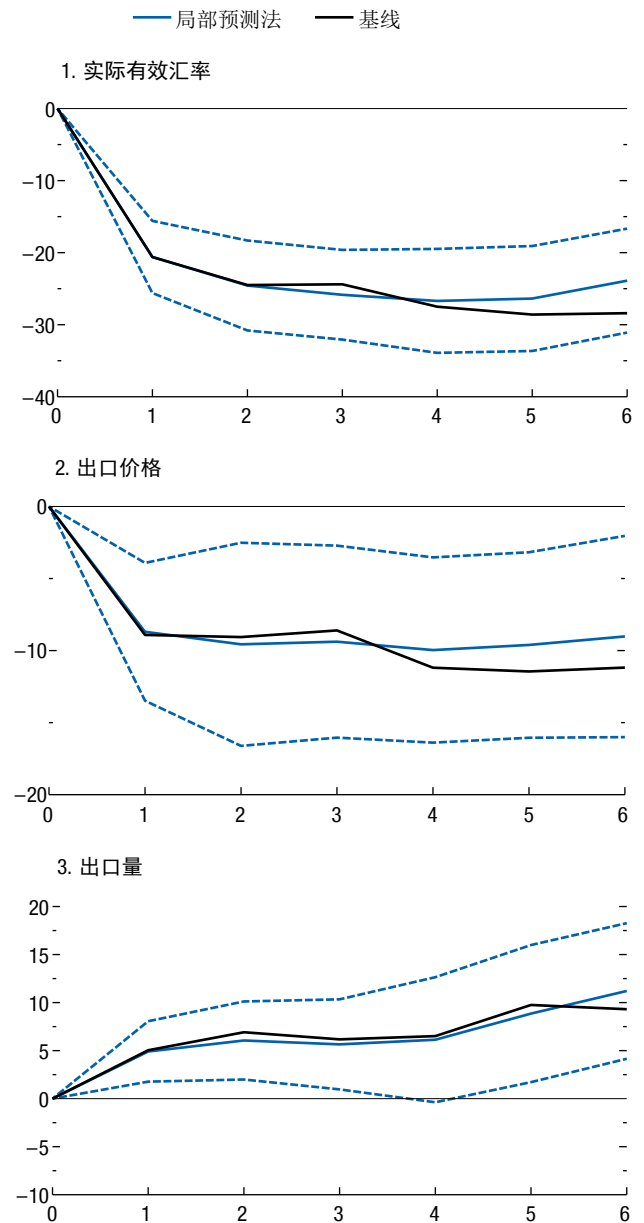
附录表3.4.2. 与银行业危机相关的汇率大幅贬值

国家	年份
发达经济体	
芬兰	1993
冰岛	2008
日本	1996
韩国	1998, 2001
挪威	1993
瑞典	1993, 2009
新兴市场和发展中经济体	
阿尔巴尼亚	1997
阿尔及利亚	1988, 1991, 1994
阿根廷	2002
布吉纳法索	1994
巴西	1999, 2001
喀麦隆	1994
中非共和国	1994
智利	1985
哥伦比亚	1997
哥斯达黎加	1991
科特迪瓦	1994
多米尼加共和国	2003
赤道几内亚	1994
加纳	1993
几内亚比绍	1994
海地	1992
印度	1991
印度尼西亚	1997
哈萨克斯坦	2009
马达加斯加	1987, 1991, 1997
马来西亚	1998
马里	1994
蒙古	2009
尼日利亚	1991, 2009
巴拉圭	1998
菲律宾	1983, 1998
俄罗斯	1998, 2009
圣多美和普林西比	2001
塞内加尔	1994
塞拉利昂	1995
坦桑尼亚	1984, 1987, 1992
泰国	1997
乌干达	1991, 1993
乌克兰	1998, 2009, 2014
乌拉圭	2002
赞比亚	1998

来源: Laeven 和 Valencia (2013 年) 和基金组织工作人员估计。

- 备用方法 2: 基于实际有效汇率贬值的阈值。
该方法依据取自实际汇率贬值率统计分布的多个阈值确定汇率大幅贬值事件, 而不是根据货币对美元的汇率。依照这种确定方法, 发达经济体汇率大幅贬值事件需达到两个标准: (1) 实际有效汇率至少贬值 6% (所有年贬值率的第 90 百分位) 和 (2) 实际有效汇率贬值率至少比去年高 7 个百分点 (年贬值率所有变动的第 90 百分位)。确定新兴市场和发展中经

附录图3.4.1. 汇率大幅贬值后的出口动态
(百分比; x轴表示年份)

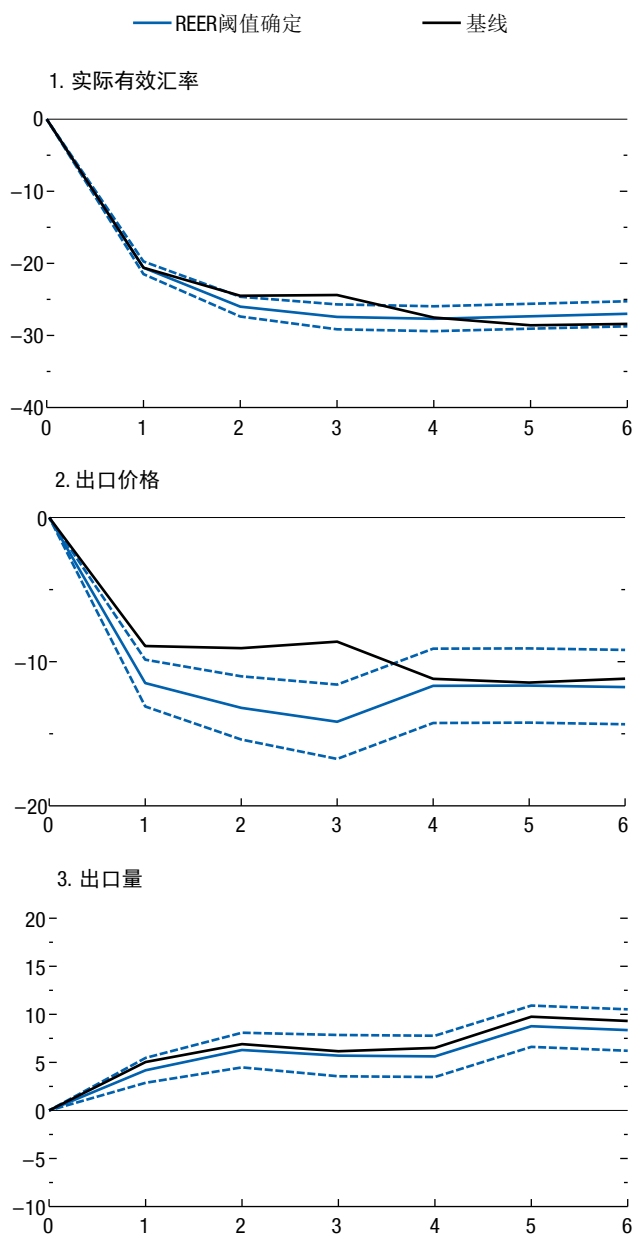


来源: 基金组织工作人员估计。
注: 虚线表示90%的置信区间。

济体的汇率大幅贬值市场需达到同样的两个标准, 但阈值不同: (1) 实际有效汇率至少贬值 10%, 和 (2) 实际有效汇率贬值率至少比去年高 12 个百分点。附录图 3.4.2 汇报了该稳健性检验的结果。

附录图3.4.2. 基于实际有效汇率确定的汇率大幅贬值后的出口动态

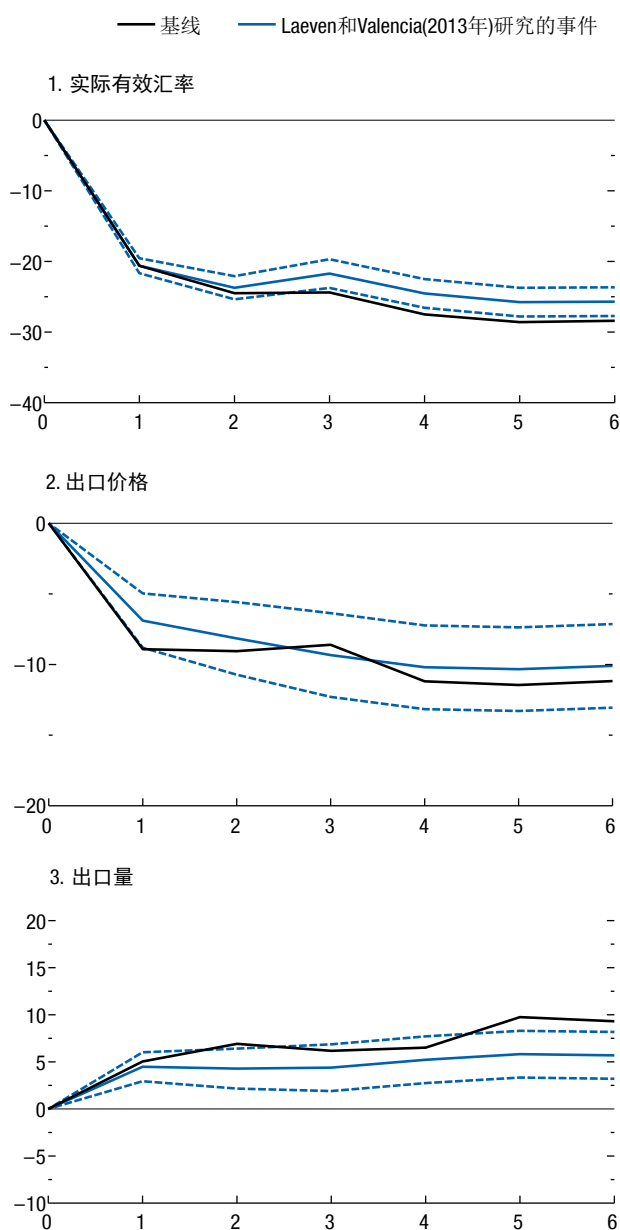
(百分比; x轴表示年份)



来源: 基金组织工作人员估计。
注: 虚线表示90%的置信区间。REER=实际有效汇率。

附录图3.4.3. Laeven和Valencia(2013年)研究中涉及的货币危机后的出口动态

(百分比; x轴表示年份)



来源: 基金组织工作人员估计。
注: 虚线表示90%的置信区间。

- 备用方法 3：使用 Laeven 和 Valencia 确定的货币危机事件。本文重新分析了 Laeven 和 Valencia（2013 年）确定的货币危机事件。附录图 3.4.3 报告了稳健性检验结果。

“初始经济条件是否重要”一节在分析中使用事件前一年异常低的增长率作为衡量初始经济衰退的指标。本文将增长定义为去均值实际 GDP 增长（对每个经济体而言，即增长率减去经济体平均增长率）。因此低增长被定义为低于 66 个事件均值（均值接近于零）的去均值增长。为检验稳健性，本文再次分析了根据事件前一年的产出缺口确定的经济衰退。产出缺口数据来自《世界经济展望》数据库。如数据库内缺乏该系列数据，则将 HP 滤波法应用于实际 GDP，平滑参数为 100，以此得出的产出缺口作为替代在经济衰退时发生的汇率大幅贬值事件，产出缺口低于 66 次事件的中值（中值接近于零）。附录图 3.4.4 报告了稳健性检验的估计结果。关于贸易量的结果仍显示经济衰退越严重时出口上涨幅度更大。但在两种初始经济条件下出口价格的结果没有显示出明显的统计差异。

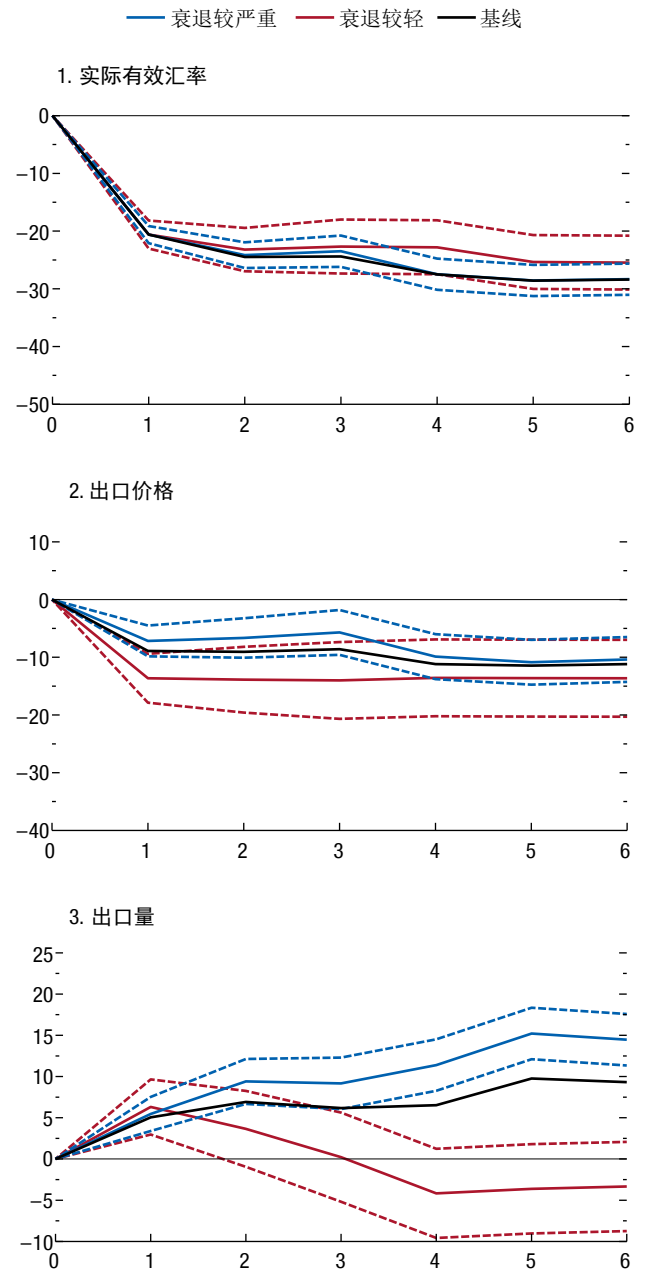
附录 3.5. 长期贸易弹性：稳定性测试

“稳定性测试”一节中分析估计了连续 10 年滚动区间内四项长期贸易弹性（图 3.8），发现能说明贸易弹性逐渐降低的证据有限。

结构突变测试证实了弹性整体稳定这一研究发现（附录表 3.5.1）。研究将测试样本分为 2001 年之前和 2002 年之后，分别进行面板回归估计，并测试两时间段内贸易弹性不变的原假设。测试涵盖了图 3.8 包括的地区以及参与全球价值链程度格外升高的经济体（1995–2009 年外国附加值占出口总量增长超过跨国中数）和参与增长程度较低的经济体（外国附加值所占比例低于跨国中数）。

根据附录表 3.5.1 内容，测试并没有推翻原假设。对在其他研究中使用的数据样本进行同样的测试后，结果同样无法定论，正如对 Ahmed、

附录图3.4.4. 汇率大幅贬值后的出口动态：初始产出缺口的作用
(百分比；x轴表示年份)



来源：基金组织工作人员估计。
注：虚线表示90%的置信区间。

Appendino 和 Ruta（2015 年）研究中包含的 46 个经济体分析后得出的结论一样。他们的研究发现在 1996–2003 年和 2004–2012 年，出口对实际

附录表3.5.1. 不同时期的贸易弹性：稳定性测试

	全部	1990–2001	2002–14	两个时期之间差异的统计意义 ¹
1. 对出口价格的传导影响				
按地区				
所有国家	0.569***	0.557***	0.457***	
亚洲	0.429***	0.419***	0.346***	
欧洲	0.658***	0.647***	0.687***	
按对全球价值链的融入程度				
参与程度提高较大的国家	0.572***	0.560***	0.548***	
参与程度提高较小的国家	0.684***	0.608***	0.609***	
2. 对进口价格的传导影响				
按地区				
所有国家	-0.612***	-0.549***	-0.632***	
亚洲	-0.671***	-0.684***	-0.668***	
欧洲	-0.553***	-0.528***	-0.587***	
按对全球价值链的融入程度				
参与程度提高较大的国家	-0.621***	-0.545***	-0.618***	
参与程度提高较小的国家	-0.650***	-0.511***	-0.720***	**
3. 出口价格弹性				
按地区				
所有国家	-0.207***	-0.147***	-0.255***	*
亚洲	-0.329***	-0.265***	-0.489***	**
欧洲	-0.281***	-0.303**	-0.375***	
按对全球价值链的融入程度				
参与程度提高较大的国家	-0.305***	-0.343**	-0.373***	
参与程度提高较小的国家	-0.402***	-0.225	-0.566***	*
4. 进口价格弹性				
按地区				
所有国家	-0.433***	-0.452***	-0.335***	
亚洲	-0.436***	-0.566***	-0.233	
欧洲	-0.470***	-0.484***	-0.446***	
按对全球价值链的融入程度				
参与程度提高较大的国家	-0.521***	-0.658***	-0.271**	**
参与程度提高较小的国家	-0.467***	-0.455***	-0.420***	

来源：基金组织工作人员估计。

¹ 本列空白处表示不存在具有统计意义的差异。

* $p < .1$; ** $p < .05$; *** $p < .01$ 。

有效汇率的反应程度大幅减弱。当对 46 个样本经济体重新分析，用出口价格而不是消费者价格指数对名义出口进行缩减后得出出口量（正如该研究的做法），鲜有证据表明出口弹性下降。（消

费者价格指数反映了许多不可贸易商品和服务的价格，平均而言上涨速度比出口价格大很多。）如果将包括消费者价格指数大幅上升等离群观察值从样本中除掉，那么同样的结论也成立。

专栏 3.1. 汇率与全球价值链相关贸易的关系

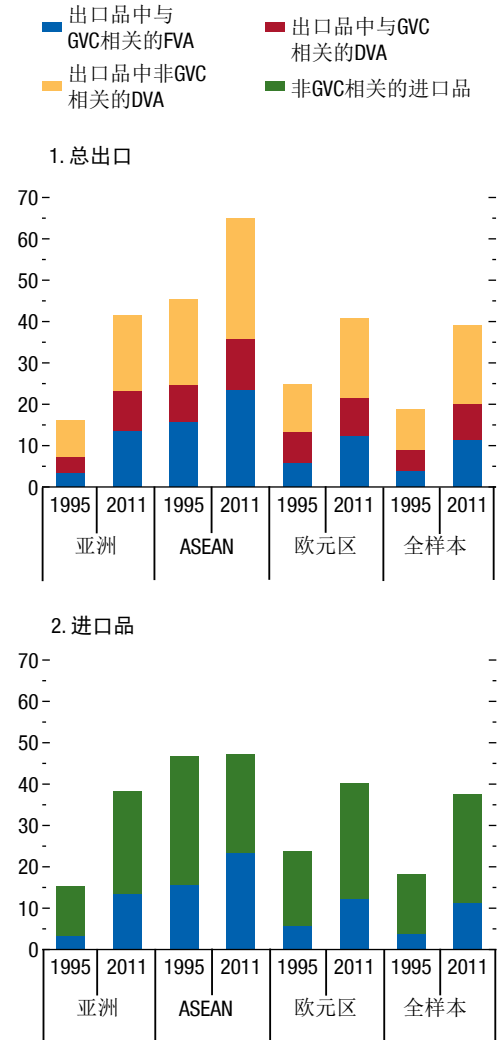
全球价值链在全球生产和贸易中的作用越来越明显。用于加工后再出口的中间产品约占世界贸易的三分之一。这一过程有悖于国际贸易的传统观点。按照传统观点，商品的整个生产过程都发生在同一个国家，生产得出的成品运往出口市场。在全球价值链中，进口商品是生产出口产品所需的投入品，它们（代表国外增加值）是国内增加值生产的补充，因此与成品贸易相比，全球价值链相关贸易对汇率变化可能会产生不同的反应。本专栏使用近期公布的增加值贸易数据集，评估了全球价值链如何影响不同类别进出口产品和整体贸易差额对汇率变动的反应。¹ 另外，该方法单独分析了汇率变动对国内增加值的影响、GDP 和竞争力的决定性观念和政策制定者担心的最根本问题。

在探讨正在研究的主要问题之前有必要先分析贸易数据。如图 3.1.1 所示，总出口包括全球价值链内生产的出口产品以及全球价值链未涵盖的出口产品。全球价值链总出口可以分为国内增加值和国外增加值部分，这两种商品随后作为投入品出口，进入供应链的下一阶段。相反，非全球价值链出口品主要包含国内增加值。因此，总出口包括国内和国外增加值。总进口包括全球价值链相关进口品，即全球价值链相关出口品的国外增加值部分，以及与非全球价值链相关进口品。由于进口和出口总量都包括全球价值链出口品的国外增加值部分，因此并不影响贸易差额的规模。1995-2011 年，各地区全球价值链相关总出口（全球价值链国内增加值和国外增加值总和）占 GDP 比例都出现了大幅增长，特别是东南亚国家联盟成员国。但是，非全球价值链相关出口平均约占世界总出口国内增加值的三分之二。

本专栏由 Kevin Cheng 和 Rachel van Elkan 根据 Cheng 等人即将发表的研究撰写而成。

¹ 分析依据的是经济合作与发展组织——世界贸易组织增加值贸易数据库，共涉及 57 个国家在 1995 年、2000 年、2005 年和 2008-2009 年的数据。周期性数据转换为年度数据，即将出版的 Cheng 等人的研究对此有讨论。

图3.1.1. 进出口总量分解：1995和2011年（占GDP百分比）



来源：经济合作与发展组织—世界贸易组织增加值贸易数据库和基金组织工作人员计算。

注：ASEAN=东南亚国家联盟；DVA=国内增加值；FVA=国外增加值；GVC=全球价值链。

专栏3.1（续）

全球价值链相关贸易对汇率的反应

本专栏使用时间和国家固定效应的面板框架，估测了全球价值链相关进出口量对实际有效汇率变动的反应程度。² 框架还包括实际有效汇率与国外增加值占全球价值链相关出口总量比例互动的条件，以反映国外增加值比例升高时带来的抑制作用。本专栏后文阐释了该条件及其相应的系数。³

表 3.1.1 主要分析结果如下：

- 实际汇率上升不仅减少了国内增加值出口品（常规结果），还减少了国外增加值进口品（与传统观点不同）。后者符合这一观点，即全球价值链相关国内增加值和国外增加值是生产的补充，因此国内增加值生产和出口下降，

² 本专栏使用普通最小二乘法进行回归估计。各变量体现为自然对数水平。增加值贸易权重用于双边实际汇率加总，消费者价格指数用于平减名义汇率。实际贸易量通过按照消费者价格指数平减名义贸易量得出。控制参数包括本国和贸易伙伴国家需求和表 3.1.1 注中提到的其他因素。注意在全球价值链进口方程式中，贸易伙伴需求（而非本国国内需求）用作回归因子，解释进口产品用于再出口的情况且因此取决于外部需求状况。

³ 包含该互动条件所依据的是一项理论模型，见即将出版的 Cheng 等人的研究。

由此产生的对进口国外增加值产品的需求也会下降。

- 国外增加值占全球价值链相关总出口比例上升往往会削弱国内增加值和国外增加值对实际有效汇率变动的反应程度。表 3.1.1 第二行实际有效汇率和国外增加值比例互动系数为正体现了这一发现。直观上讲，该结果说明，当本国国内增加值占全球价值链总出口比例相对较低时，该国实际有效汇率变动只能对整个供应链的竞争力产生不大强烈的影响，因此削弱国内增加值和国外增加值对该国实际有效汇率变动的反应。

图 3.1.2 表明国外增加值比重升高减弱了对全球价值链进出口弹性的影响。如果国外增加值比重太低（相对应的是国内增加值比重高），一国汇率贬值会对整个供应链的竞争力产生巨大的溢出效应。因此弹性为负，接近表 3.1.1 第一行“自身效应”系数，导致全球价值链相关的国内外增加值都上升。由于国外增加值比重上升（本国国内增加值对全球价值链的贡献相应降低），本国货币贬值对整个供应链（表中第二行）竞争力的外溢好处下降，导致全球价值链贸易弹性下

表3.1.1. 全球价值链相关贸易对实际有效汇率的反应

变量	(1)	(2)
	进口 (FVA)	出口 (DVA)
滞后对数（基于REER增加值）	-1.390***	-1.670***
滞后对数（REER）× 滞后（FVA/DVA+FVA）	(-2.822) 0.027***	(-3.527) 0.026***
滞后对数（需求）	(3.166) 1.108***	(3.330) 0.758***
	(5.961)	(4.470)
时间固定效应	是	是
国家固定效应	是	是
其他控制变量	是	是
分组集中	国家层面	国家层面
观察次数	699	699
R ²	0.733	0.681

来源：基金组织工作人员计算。

注：设定 \ln 对数（出口 [进口] 量） $c_{it} = \alpha t + \alpha c + \alpha_1$ 对数 $(REER)_{c,t-1} + \alpha_2$ 互动条件 + α_3 对数（需求） $c_{f/w,t-1} + \alpha$ 对数（控制变量） $c_{it} + \epsilon_{it}$ 。 ϵ 设定中的其他控制变量包括外国直接投资实际存量对数、国外增加值份额、关税和产出缺口。需求由 GDP 代替。DVA = 国内增加值；FVA = 国外增加值；GVC = 全球价值链；REER = 实际有效汇率。括号中是 t 统计的稳健性。*** $p < .01$ 。

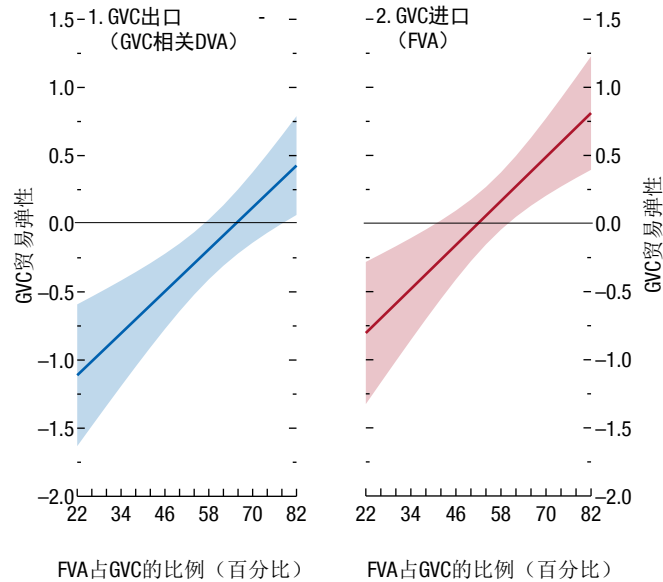
专栏3.1（续）

降（为负）。国外增加值比重上升至 50%-60% 时，全球价值链贸易伙伴的实际有效汇率相应升高，中和了本国汇率贬值对整个供应链竞争力带来的益处，进而导致进出口弹性为零。国外增加值比重升高，进出口弹性可能为正，但实际上正的实际有效汇率弹性对全球价值链贸易的影响似乎有限。⁴

总之，人们要牢记，尽管过去几十年全球价值链贸易大幅增长，在全球范围内传统贸易即便没有占据主导地位，但也依然非常重要。其他分析确认，即便是国内增加值贡献最小和全球价值链贸易比重最大的样本国家，其货币贬值也能改善实际贸易差额。

⁴ 正向的实际有效汇率并不相关的原因有两个。第一，国外增加值比重达到 50%-80% 时相应的进口弹性估计值位于跨过零的 90% 的置信区间内，表明弹性系数在统计上与零的差别并不显著。对进口弹性而言，相应的国外增加值比重在 38%-62% 之间，但若超出该范围弹性可能为正。第二，数据集中任何国家的国外增加值占全球价值链相关总出口比重最多不超过 80%，平均国外增加值比重约为 50%-60%。因此，大部分国家的全球价值链弹性区间约为零。

图3.1.2. 全球价值链贸易弹性



来源：Cheng等人，即将出版。
注：阴影部分代表90%的置信区间。DVA=国内增加值；FVA=国外增加值；GVC=全球价值链。

专栏 3.2. 衡量实际有效汇率和竞争力：全球价值链的作用

实际有效汇率广泛用作基于需求的竞争力指标。¹ 标准理论假设各国生产有差异的产品，相互竞争并在世界市场上销售，产品需求随相对价格而做出反应。全球价值链的兴起对这一传统观点带来挑战，因为各国越来越精于在某一生产状态下生产附加值，而不是制造整个成品。这种做法意味着，各国互相竞争以向世界市场提供增加值，而非提供总出口品。

因此，本专栏探讨了两个关于全球价值链在国际贸易中作用增大的主要问题：

- 全球价值链的兴起如何影响竞争力和实际有效汇率的衡量？
- 新的衡量手段与传统方法有何不同？

全球价值链的兴起要求人们重新思考汇率和竞争力之间的关系，比如人民币贬值对中国在亚洲的贸易伙伴的影响。按照传统观点，人民币贬值显然增加了对中国商品的需求，降低了对亚洲其他地区生产的商品的需求。因此，人民币贬值便会损害邻国利益。投入品贸易和专精某生产阶段的做法屡见不鲜时，传统观点就出现了漏洞。因为在中国进行的生产关系到其亚洲供应链合作伙伴，所以人民币贬值会使最终成品的供应链更有竞争力，刺激对生产各阶段增加值的需求。这一结果抵消了“以邻为壑”的传统渠道。哪种渠道占主导地位最终需要实证分析。

Bems 和 Johnson（2015 年）提出了一个将传统需求方分析扩展到涵盖供应方联系。扩展框架包括两个关于全球价值链的主要特征。第一，通过将中间生产投入品建模，该框架区分了贸易总量和贸易增加值的概念（贸易量和贸易价格）。第二，存在两个明显的替代边际（可能弹性不同）：最终需求替代和生产替代（附加值和中间投入品

之间或投入品之间）。后者反映了供应链中发生的替代。

扩展框架从三个重要方面改变了汇率和竞争力的传统联系：权重不同、价格指数不同以及各国具体的贸易弹性。

权重不同

Bems 和 Johnson（2015 年）在构建新的实际有效汇率衡量标准时使用的权重取决于投入产出联系和生产与消费的相对弹性。相反，传统的实际有效汇率权重根据总贸易流量构建。对投入产出联系和弹性差异的解释会大大改变实际有效汇率权重。如果供应链贸易伙伴的竞争力收益超过“以邻为壑”效应（如在上文人民币贬值的情况下），双边权重甚至为负。

图 3.2.1 说明了比较贸易伙伴对中国和德国设定的实际有效汇率权重后得出的大致结果。图中包括针对每个国家的三组权重：传统的基于消费者价格指数的实际有效汇率权重；投入产出实际有效汇率权重（IOREER）（解释了投入产出联系和弹性变化）；以及增加值实际有效汇率权重的中间水平（VAREER）（生产和消费弹性系数相同）。²

与标准做法相符，韩国、日本和马来西亚等与中国有着大量贸易往来的邻国给中国的权重在传统的基于消费者价格指数的实际有效汇率指数中最高。³ 与该基准相比，与中国相关的供应链和“亚洲工厂”联系更紧密的国家在新提出的实际有效汇率指数中给中国的权重相对较低。中国供应链伙伴的 VAREER 权重降低，是因为 VAREER 所依据的增加值贸易流动消除了迂回套利的做法，而这在该区域内是较常见的。这些权重变化因生产弹性较低而进一步被放大，IOREER 指数

本专栏由 Rudolfs Bems 和 Marcos Poplawski-Ribeiro 撰写。

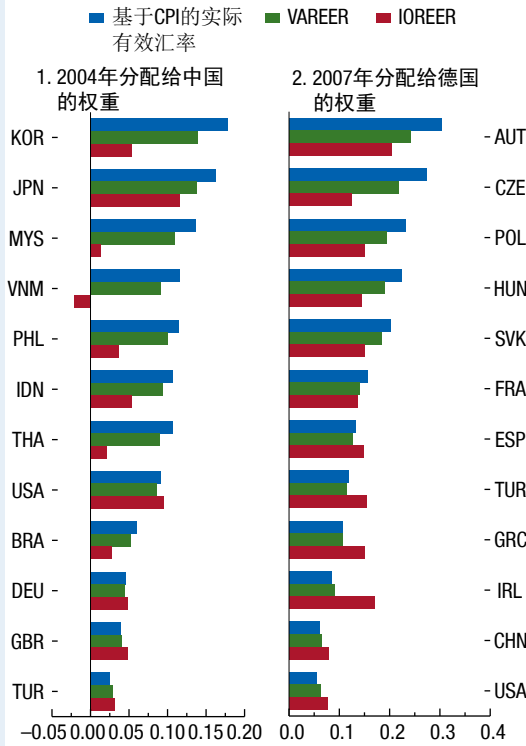
¹ 为达到专栏的目的，将竞争力定义为国际相对价格变化造成的一国产出需求变动。

² 关于 VAREER 权重，Bems 和 Johnson（2015 年）研究显示增加值贸易流动数据足以用于权重构建。

³ 这些较高的权重反映出，在传统宏观经济分析中，双边贸易总流量高意味着激烈的正面竞争。

专栏 3.2 (续)

图3.2.1. 分配给中国和德国的实际有效汇率权重

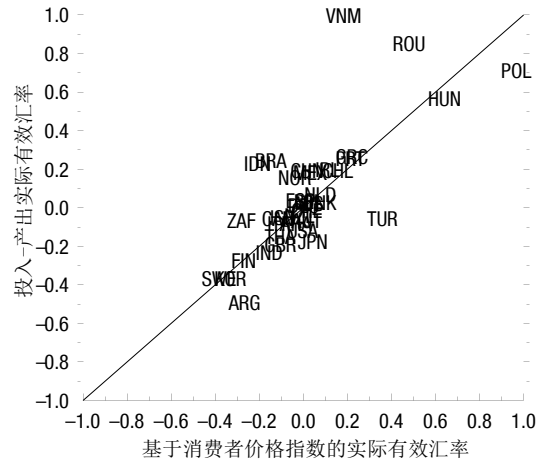


来源：Bems和Johnson(2015年)和基金组织工作人员的计算。
注：CPI=消费者价格指数；IO=投入-产出；REER=实际有效汇率；VA=增加值。图中数据标识使用了国际标准组织（ISO）的国家代码。

反映了这一情况。之所以出现这样的结果是因为，低生产弹性强调替代在最终需求中的作用，这与供应链中区域内替代相悖。有些国家给中国设定的权重大幅下降，而其他地区的权重上升，起到了抵消作用。就IOREER而言，中国价格下降实际上提高了越南的竞争力，越南IOREER权重为负就体现了这一点。⁴

⁴ Bems 和 Johnson（2015 年）发现，通常亚洲国家在 IOREER 指数中为其亚洲贸易伙伴设定的总权重比在传统的基于消费者价格指数的实际有效汇率指数中低 15 个百分点。

图3.2.2. 传统的和投入-产出实际有效汇率的对比 (对数变化, 1990-2009年)



来源：Bems和Johnson(2015年)和基金组织工作人员的计算。
注：CPI=消费者价格指数；IO=投入-产出；REER=实际有效汇率。图中数据标识使用了国际标准组织（ISO）的国家代码。

如图 3.2.1 第 2 小图显示，中国出现的情况基本符合德国。德国区域贸易伙伴的传统实际有效汇率权重是最高的。与传统实际有效汇率相比，由于价值链的关系，加入欧盟的国家（如捷克共和国和波兰）的 VAREER 和 IOREER 权重下降最大。权重大小可能发生极大的变化。比如，由传统实际有效汇率转为 IOREER 后，捷克共和国给德国设定的权重约下降一半。

价格指数不同

模型框架区分了总贸易流动和增加值贸易，明确指导了如何综合使用实际有效汇率权重和价格以衡量竞争力，需使用 GDP 平减指数衡量价格。图 3.2.2 报告了 1990–2009 年实际有效汇率的变动情况，依据的是投入产出历史数据和该时期内观察所得的价格变动。IOREER 指数可能与传统的（基于消费者价格指数）实际有效汇率指数有很

专栏3.2（续）

大出入，这既是权重差异也是价格变动衡量方法不同所造成的。⁵但是，在较长时期内（19年），两个实际有效汇率指数之间的主要分歧反映出两种价格衡量方法（消费者价格指数和GDP平减指数）之间由来已久的差异。同时，实际有效汇率的两种衡量方法之间有着强烈的相关性，这在一定程度上是因为绝大部分贸易并不涉及全球价值链相关贸易。⁶这一观察结果还说明，标准实际有效汇率的不当使用对估计增加值贸易关系的偏差可能影响较小。

各国具体的贸易弹性

衡量竞争力的传统方法取决于普遍贸易弹性，该弹性将有效价格发展转变为经济活动的变动并由此反映竞争力。相反，最终需求和生产中存在清晰的替代边际，扩展框架内的贸易弹性是基于各国具体情况的。如果生产对价格变动的反应小于最终需求的反应，⁷参与全球价值链程度更深（如中国）并因此中间投入品贸易量更大的国

家，其总体贸易弹性低于最终消费品贸易量更大国家（如美国）的贸易弹性。对后者而言，最终需求对价格越敏感，它在总体贸易弹性中的权重越大。这意味着，由于总体贸易弹性以各国具体情况为基础，实际有效汇率指数统计数据本身不足以成为衡量竞争力的指标。⁸

总而言之，全球价值链改变了衡量竞争力和实际有效汇率的方法。与传统基准相比，全球价值链改变了用于构建实际有效汇率指数的权重和价格。全球价值链可能使各国受益于供应链伙伴竞争力的提高，这会抵消常见的“以邻为壑”渠道的影响。

这些研究发现对贸易和汇率变动之间的关系而言意味着什么呢？一方面，如果生产相对价格变化的敏感度小于最终需求，参与全球价值链程度更高的国家总贸易弹性就会更低。另一方面，如果消费对价格的敏感度小于生产，那么参与全球价值链程度更高的国家则表现出较高的总体贸易弹性。

⁵ Bems 和 Johnson（2015年）研究进一步发现，增加值汇率反映了传统指数在重要事件中所没能体现出来的竞争力发展变化。

⁶ 根据基于消费者价格指数的实际有效汇率对IOREER进行回归得出斜率为0.89，这在1%的水平上具有统计意义。

⁷ 比如，在所谓的里昂惕夫生产函数中，生产因素之间不存在可替代性。

⁸ 进一步讲，随着全球价值链在世界范围内兴起，大多数国家的增加值贸易弹性会逐渐下降。请参见 Bems 和 Johnson（2015年），了解对增加值弹性在竞争力衡量中所发挥作用的更深入探讨。

专栏 3.3. 日本出口：为何恢复迟缓？

从全球金融危机期间的暴跌中反弹之后，尽管日元自 2012 年下半年起开始大幅贬值，近几年来日本实际商品出口一直表现平平。日本银行实行积极的货币宽松政策后，此期间日元实际有效贬值约 35%。在此前的 2008 年到 2011 年日元曾大幅升值。那么该如何解释日本出口恢复迟缓的现象呢？本专栏重点分析了三个相互关联的原因：汇率对出口价格的传导降低、生产迁至海外，以及参与全球价值链的程度加深。

出口恢复缓慢

与出口对外部需求和汇率的常规反应相比，近期日本出口的恢复速度大大低于预期。使用标准出口需求方程式估计前安倍经济时代的出口水平，目前出口比该预计水平约低 20%（图 3.3.1）。¹

对出口价格的传导影响减弱

长期以来，日本出口商通过维持本国出口商品在海外市场的价格稳定，利用利润吸收汇率波动，表现出市场定价行为。这一做法限制了汇率对出口价格的传导作用。自 2012 年日元开始贬值以来，日元计价的出口价格大幅上涨，日本出口商利润暴涨约 20%（图 3.3.2，小图 1）。²（2008 年到 2011 年日元大幅升值时，出口商的出口利润也大幅缩减，此后又逐渐恢复盈利）。

汇率影响对出口价格的不完全传导曾在日本非常普遍，但证据显示汇率传导近期进一步下降

本专栏由 Nan Li 和 Joong Shik Kang 撰写。

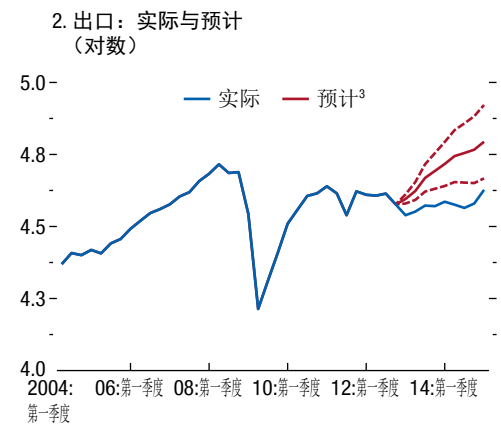
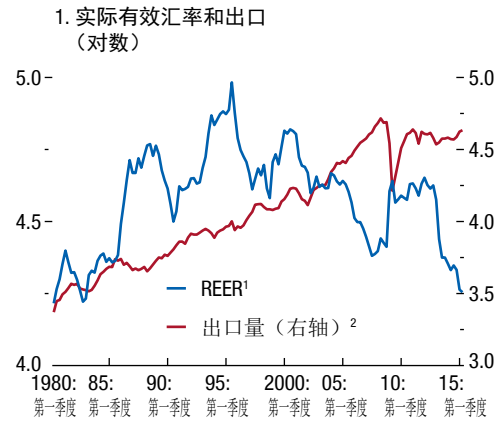
¹ 出口需求方程依据的是纠错模型设定，根据 1980 年第一季度到 2012 年第三季度数据进行估算：

$$\begin{aligned} \Delta \ln EX_t = & c + \sum_{i=1}^4 \beta_{1i} \Delta \ln EX_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2i} \Delta \ln REER_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^4 \beta_{3i} \Delta \ln D_{t-i} - \gamma (\ln EX_{t-1} - \alpha_1 \ln REER_{t-1} \\ & - \alpha_2 \ln D_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

其中 EX 表示出口量， $REER$ 表示实际有效汇率， D 是国外需求—按贸易伙伴实际 GDP 加权平均值计算。设定中还包括表示危机的虚拟变量（2008 年第三季度到 2009 年第一季度该虚拟变量为 1）和表示 2011 年地震的虚拟变量（2011 年前两个季度的虚拟变量为 1）。

² 出口商利润等于 1 减去投入成本与出口价格的比率。

图3.3.1. 日本：汇率和出口



来源：基金组织信息通告系统和基金组织工作人员计算。

¹ REER表示基于消费者价格指数的实际有效汇率。

² 商品出口。

³ 对2012年第三季度到2015年第一季度的样本外预测依据的是到2012年第三季度的出口需求方程估计。虚线表示90%的置信区间。

（图 3.3.2，小图 2）。在滚动回归基础上进行分析后发现，汇率传导从 20 世纪 80 年代的约 85% 下降到近年来的 50% 左右（图 3.3.2）。也就是说，在 20 世纪 80 年代，日元贬值 10% 导致出口价格

专栏3.3（续）

下降约 8.5%，但目前出口价格仅下降 5%。³ 这一观察结果表明，如果传导的影响程度还保持在上世纪 80 年代的水平，那么 2012 年以来，向外国出口价格将下降近 30%，而实际降幅只有 17%。根据出口价格弹性估计，较大的降幅反过来可能会促进出口再提升 6%。⁴ 但要注意，从中期来看，汇率的传导作用可能会升高。Ree, Hong 和 Choi（2015 年）发现，即使不是完全传导，日本汇率变动影响传导至该国出口价格也需要约五年的时间，这意味着未来会出现更强劲的出口增长。

生产迁至海外

过去 20 年里，日本公司进行海外扩张，利用劳动力成本差异和东道国不断上涨的需求。全球金融危机爆发以来，日本加快了将生产迁至海外的速度，可以说是反映了 2008-2011 年日元大幅升值和 2011 年地震爆发后能源供应的不确定性（图 3.3.3）。日本分公司在海外的投资目前约占制造业总投资的 25%。海外销售额—出口和日本分公司销售额之和—自 2011 年以来上涨超过 60%，上涨速度远高于国内出口增长率（14%），目前约占总销售额的 60%（Kang 和 Piao, 2015 年）。这种投资和海外销售的趋势增长表明，公司内贸易越来越更重要。鉴于公司内交易受汇率波动影

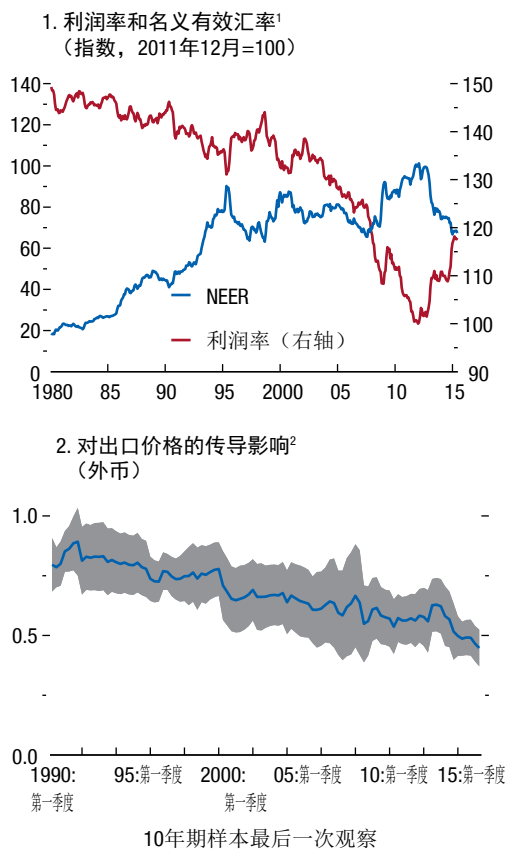
³ 分析依据滚动回归（设定如下），使用 10 年期滚动窗口期间的季度数据，从 1980 年第一季度开始到 1989 年第四季度结束：

$$\Delta \ln P_t^X = \alpha + \sum_{i=0}^4 \beta_i \Delta \ln NEER_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \gamma_i \Delta \ln C_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \delta_i \Delta \ln CP_{t-i} \quad (3.3.1)$$

其中 P_t^X 代表外币表示的出口价格指数， C_t 是投入成本指数， CP_t 是竞争对手价格指数（由贸易伙伴 GDP 平减指数代替）。汇率系数之和 $\sum_{i=0}^4 \beta_i$ 对应名义有效汇率一年后对目的国出口价格的传导率。使用消费者价格指数和进口价格指数作为 CP_t 替代指标，并在回归中纳入更多滞后量，得出了类似结果。

⁴ 此处使用的一年期出口对国外出口价格弹性估值为 0.5，通过重新估算出口方程式同时用出口价格代替实际有效汇率条件计算得出。

图3.3.2. 汇率、利润和传导影响



来源：Haver Analysis和基金组织工作人员的计算。

注：NEER=名义实际汇率。

¹ 出口国利润率由1减去投入成本与出口价格（2011年12月规范为100）比率代表。

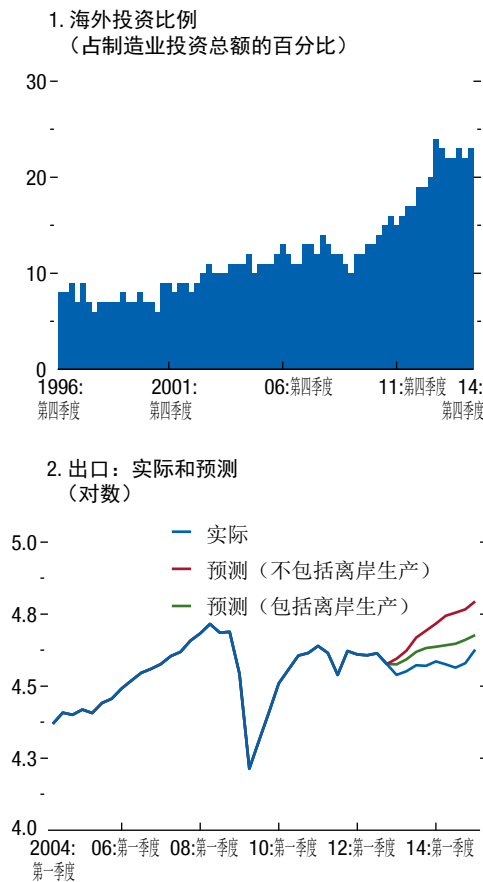
² 名义有效汇率升值1%引起的外币计价的出口价格百分比变化估值。

响较小，上述发现有助于解释汇率传导下降的原因。⁵

⁵ 有证据表明，日本公司内贸易大都集中在主要出口产业，如交通设备和电动机械。这些产业在海外扩张中最积极，约占 2014 年之前海外投资总量的 3/4。这类公司内贸易涉及将日本母公司零部件出口至海外分公司。由这些产业之中的外国分公司生产或组装的产品在当地市场出售或卖给第三国家市场上毫无关系的买家。因此，日本公司的海外生产或销售越来越多地成为国内生产或出口的“替代品”。

专栏3.3（续）

图3.3.3. 离岸生产和出口



来源：Haver Analysis和基金组织工作人员的计算。

日本出口不景气能在何种程度上反映出生产迁至海外？为回答这个问题，本研究扩展了出口模型估算，控制迁至海外的程度，代之以海外投资占日本制造业总投资的比例。由此得出的样本

外预测极其近似于追踪 2012 年以来所观察到的日本出口表现平平的现象（图 3.3.3，小图 2）。有观点认为生产越来越多地迁至海外导致国内出口下降，抵消了日元贬值对出口的积极影响，上述结果符合这一观点。

参与全球价值链程度加深

日本出口品主要是高附加值产品，如电动机、交通设备和机械，在出口中所占的比例超过 60%。这些部门专业化强且不容易被替代，与全球价值链有紧密联系。

过去 20 年里，日本参与全球价值链的程度日益加深。根据经济合作与发展组织—世界贸易组织增加值贸易数据库，1995–2009 年，国外增加值占日本总出口（反向参与）的比例从 6% 上升到 11%（图 3.7）。同时，日本作为其他国家出口所需的中间投入品供应方的作用越来越重要：用于第三国出口但在本国生产的投入品（正向参与）同期从 22% 上升到 33%。这使日本成为正向参与率涨幅最大的国家之一。另外，如增加值贸易数据库数据显示，与其他非大宗商品出口国相比，日本更精于处于价值链前端且研究和设计密集程度更高的部门。随着日本参与全球价值链的程度日益加深，且全球价值链越来越复杂，可以预期汇率贬值在促进全球价值链相关产品的出口增长中发挥的作用会减弱。

总而言之，在日本特有的多种因素作用下，该国出口对日元贬值的反应低于预期。这种微弱的反应在很大程度上反映出全球金融危机爆发以来，生产加速迁至海外，还反映出日本生产和贸易参与全球价值链的程度加深，短期汇率传导的力度下降。

参考资料

- Ahmed, Swarnali, Maximiliano Appendino, and Michele Ruta. 2015. "Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports." World Bank Policy Research Working Paper 7390, World Bank, Washington.
- Alessandria, George, Sangeeta Prata, and Vivian Yue. 2013. "Export Dynamics in Large Devaluations." International Finance Discussion Paper 1087, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Amiti, Mary, Oleg Itskhoki, and Jozef Konings. 2014. "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect." *American Economic Review* 104 (7): 1942–78.
- Bems, Rudolfs, and Robert C. Johnson. 2015. "Demand for Value Added and Value-Added Exchange Rates." NBER Working Paper 21070, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Burstein, Ariel, and Gita Gopinath. 2014. "International Prices and Exchange Rates." In *Handbook of International Economics*, Vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff. Amsterdam: North-Holland.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Bussière, Matthieu, Simona Delle Chiaie, and Tuomas A. Peltonen. 2014. "Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy: The Role of Emerging Market Economies." *IMF Economic Review* 62: 146–78.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo, and Ernesto Talvi. 2006. "Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises." NBER Working Paper 12101, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Campa, José Manuel, and Linda S. Goldberg. 2005. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices." *Review of Economics and Statistics* 87 (4): 679–90.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Cheng, Kevin C., Gee Hee Hong, Dulani Seneviratne, and Rachel N. van Elkan. Forthcoming. "Rethinking the Exchange Rate Impact on Trade in a World with Global Value Chains." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Chiodo, Abigail J., and Michael T. Owyang. 2002. "A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (November/December): 7–18.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. "The Global Trade Slowdown." In *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, edited by Bernard Hoekman. London: CEPR Press.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2005. "The Real Effect of Banking Crises." IMF Working Paper 05/63, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Eichengreen, Barry, and Hui Tong. 2015. "Effects of Renminbi Appreciation on Foreign Firms: The Role of Processing Exports." *Journal of Development Economics* 116: 146–57.
- Feenstra, Robert C., Joseph E. Gagnon, and Michael M. Knetter. 1996. "Market Share and Exchange Rate Pass-Through in World Automobile Trade." *Journal of International Economics* 40 (1–2): 187–207.
- Feenstra, Robert C., Philip A. Luck, Maurice Obstfeld, and Katheryn N. Russ. 2014. "In Search of the Armington Elasticity." NBER Working Paper 20063, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Frankel, Jeffrey, David Parsley, and Shang-Jin Wei. 2012. "Slow Pass-Through around the World: A New Import for Developing Countries?" *Open Economies Review* 23 (2): 213–51.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. 1996. "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment." *Journal of International Economics* 41 (3–4): 351–66.
- Gopinath, Gita, Oleg Itskhoki, and Roberto Rigobon. 2010. "Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through." *American Economic Review* 100 (1): 304–36.
- Gust, Christopher, Sylvain Leduc, and Robert Vigfusson. 2010. "Trade Integration, Competition, and the Decline in Exchange-Rate Pass-Through." *Journal of Monetary Economics* 57 (3): 309–24.
- Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook. London: CEPR Press.
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Závacka. 2009. "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past." Policy Research Working Paper 5016, World Bank, Washington.
- Imbs, Jean, and Isabelle Mejean. 2015. "Elasticity Optimism." *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (3): 43–83.
- International Monetary Fund (IMF). 2015a. *Ireland: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/77, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. "Global Value Chains: Where Are You? The Missing Link in Sub-Saharan Africa's Trade Integration." In *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. Washington, April.
- . 2015c. "Reaping the Benefits from Global Value Chains." In *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, April.
- . 2015d. "Singapore's Trade Elasticities: A Disaggregated Look into the Role of Global Value Chains and Complexity."

- In *Singapore: Selected Issues*, IMF Country Report 15/200, Washington.
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera. 2012. "Fragmentation and Trade in Value Added over Four Decades." NBER Working Paper 18186, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Jonung, Lars. 2010. "Lessons from the Nordic Financial Crisis." Paper presented at the 2011 American Economic Association meeting, Denver, Colorado, January 8.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kang, Joong Shik, and Shi Piao. 2015. "Production Offshoring and Investment by Japanese Firms." IMF Working Paper 15/183, International Monetary Fund, Washington.
- Kiendrebeogo, Youssouf. 2013. "How Do Banking Crises Affect Bilateral Exports?" IMF Working Paper 13/150, International Monetary Fund, Washington.
- Krugman, Paul. 1986. "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes." NBER Working Paper 1926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 1991. *Has the Adjustment Process Worked? Policy Analyses in International Economics*. Washington: Institute for International Economics.
- . 2015. "Strength Is Weakness." *New York Times*, March 15. http://www.nytimes.com/2015/03/13/opinion/paul-krugman-strength-is-weakness.html?ref=todayspaper&_r=0.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Morin, Myriam, and Cyrille Schwellnus. 2014. "An Update of the OECD International Trade Equations." OECD Economics Department Working Paper 1129, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 2007. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited." In *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, edited by Richard H. Clarida, 339–76. Chicago: University of Chicago Press.
- Ollivaud, Patrice, Elena Rusticelli, and Cyrille Schwellnus. 2015. "The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment." OECD Economics Department Working Paper 1190, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Orcutt, Guy H. 1950. "Measurement of Price Elasticities in International Trade." *Review of Economics and Statistics* 32 (2): 117–32.
- Pedroni, Peter. 2004. "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis." *Econometric Theory* 20 (3): 597–625.
- Ree, Jack Joo K., Gee Hee Hong, and Seo Eun Choi. 2015. "Should Korea Worry about a Permanently Weak Yen?" IMF Working Paper 15/158, International Monetary Fund, Washington.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- Ronci, Marcio. 2004. "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises." IMF Working Paper 04/225, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

统

计附录列示了历史数据和预测结果。它由六部分组成：假设、更新、数据和惯例、国家分类、重要数据的记录以及统计表格。

第一部分总结了 2015–2016 年的估计和预测以及 2017–2020 年中期预测中所使用的假设条件。第二部分简要描述了自 2015 年 4 月《世界经济展望》以来的数据库和统计表格的变化情况。第三部分是对数据以及对计算国家分类合成时所用惯例的一般性说明。第四部分介绍《世界经济展望》中不同组别国家的分类方法。第五部分提供了有关本报告成员国国民账户和政府财金指标的得出方法和报告标准的信息。

最后一部分，也是本附录最主要的部分，由统计表格组成。（本书列有统计附录 A；统计附录 B 可从网上查到。）这些表格的数据以截至 2015 年 9 月 16 日可获得的信息为依据而编制。2015 年及以后年份的数据以与历史数据相同的精确度来表示，但这仅仅是为了方便起见；由于这些数据为预测数据，因此不能认为其有相同的准确度。

假设

我们假定发达经济体的实际有效汇率保持在 2015 年 7 月 27 日至 8 月 24 日期间的平均水平不变。在这些假设条件下，2015 年和 2016 年美元 / 特别提款权的平均兑换率分别为 1.402 和 1.408，美元 / 欧元的平均兑换率分别为 1.113 和 1.118，日元 / 美元的平均兑换率分别为 121.4 和 121.1。

假设 2015 年石油价格平均为 51.62 美元 / 桶，2016 年为 50.36 美元 / 桶。

假设各国当局的现行政策保持不变。专栏 A1 介绍了对若干经济体预测所基于的更具体的政策假设。

关于利率，以伦敦银行同业市场拆借利率（LIBOR）为基准，假定：2015 年 6 个月期美元存款平均利率为 0.4%，2016 年为 1.2%；2015 年和

1 欧元	=13.7603	奥地利先令
	=40.3399	比利时法郎
	=0.585274	塞浦路斯镑 ¹
	=1.95583	德国马克
	=15.6466	爱沙尼亚克朗 ²
	=5.94573	芬兰马克
	=6.55957	法国法郎
	=340.750	希腊德拉克马 ³
	=0.787564	爱尔兰镑
	=1.936.27	意大利里拉
	=0.702804	拉脱维亚拉 ⁴
	=3.45280	立陶宛立特 ⁵
	=40.3399	卢森堡法郎
	=0.42930	马耳他里拉 ¹
	=2.20371	荷兰盾
	=200.482	葡萄牙埃斯库多
	=30.1260	斯洛伐克克朗 ⁶
	=239.640	斯洛文尼亚特拉斯 ⁷
	=166.386	西班牙比塞塔

¹2008 年 1 月 1 日确定。

²2011 年 1 月 1 日确定。

³2001 年 1 月 1 日确定。

⁴2014 年 1 月 1 日确定。

⁵2015 年 1 月 1 日确定。

⁶2009 年 1 月 1 日确定。

⁷2007 年 1 月 1 日确定。

2016年3个月期欧元存款平均利率为0.0%；2015年和2016年6个月期日元存款平均利率为0.1%。

作为提醒，关于欧元的启动，欧盟理事会于1998年12月31日决定，从1999年1月1日起，欧元与采用欧元的成员国货币之间不可撤销的固定兑换率如下：

关于上述兑换率的详细情况，参见1998年10月《世界经济展望》专栏5.4。

最近更新

- 立陶宛的数据现在计入欧元区加总数据，但在2015年4月《世界经济展望》中未计入。
- 希腊的预测是基于截至2015年8月12日的数据。
- 正如2015年4月《世界经济展望》的做法，2011年及之后的数据不包括叙利亚，因为该国正经历冲突并由此导致数据缺乏。

数据和惯例

189个经济体的数据和预测构成了《世界经济展望》数据库的统计基础。基金组织研究部和各地区部共同负责维护这些数据，地区部定期基于一致的全球性假设来更新国别预测。

尽管各国的统计机构是历史数据和定义的最终提供者，但国际组织也参与统计活动，目的是协调各国统计编制方法，包括编制经济统计时所用的分析框架、概念、定义、分类和估值程序。世界经济展望数据库同时反映了来自各国统计机构和国际组织的信息。

《世界经济展望》中列示的多数国家的宏观经济数据基本符合1993年版《国民账户体系》。基金组织的部门分类统计标准——包括《国际收支和国际投资头寸手册》第六版、《货币与金融统计手册》（2000年）和2001年《政府财政统计手册》——都得到了调整或正在进行调整，以便与2008年版《国民账户体系》相一致。¹ 这些

¹ 很多国家执行的是2008年《国民账户体系》或2010年《欧洲国民和地区账户体系》，另有一些国家使用比1993年版本

标准反映了基金组织对各国外部头寸、金融部门稳定和公共部门财政状况的特别关注。当这些手册发布后，基金组织便认真地开始根据新标准调整各国数据。但是，要做到和这些手册的规定完全一致，这最终依赖于各国统计编制人员提供修正后的国别数据；因此《世界经济展望》的估计仅根据这些手册做出了部分调整。不过，对于许多国家，采纳更新后的标准对主要余额和总量数据的影响将较小。许多其他国家已部分采纳最新标准，并将在今后若干年内继续推进实施这些标准。

《世界经济展望》国家组的合成数据或是各国数据加总，或是各国数据的加权平均值。除非另有说明，增长率的多年平均值表示为复合年变化率。² 对于新兴市场和发展中经济体组别，除了通货膨胀和货币增长数据采用几何平均值外，其他数据均采用算术加权平均值。本书采用的惯例如下：

- 各组国家的汇率、利率和货币总量增长率的合成数据是按市场汇率（前三年的平均值）折算成的美元GDP占该国家组GDP的比重来加权计算的。
- 其他与国内经济有关的合成数据，无论是增长率还是比率，均是以购买力平价方法计算的各国GDP占世界或国家组的GDP的比重来加权计算的。³
- 除非另有说明，欧元区所有部门的合成数据都对地区内交易的报告误差进行了调整。年度数

更早的《国民账户体系》。《国际收支和国际投资头寸手册》第六版也将在未来逐渐被采用。请参阅表G，该表列出了每个国家遵循的统计标准。

² 实际GDP及其构成、就业、人均GDP、通货膨胀、要素生产率、贸易和商品价格平均数的计算是基于复合年变化率，但失业率是基于简单算术平均。

³ 对修订后的购买力平价权重的概述，见2014年7月《世界经济展望最新预测》的“经修订的购买力平价权重”以及2004年《世界经济展望》专栏A2和1993年5月《世界经济展望》附录四。另参见Anne-Marie Gulde和Marianne Schulze-Ghattas撰写的“Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”一文，刊载于《世界经济展望工作人员研究》（华盛顿：基金组织，1993年12月），第106-123页。

据没有按日历天数作调整。而对于 1999 年以前的数据，数据加总值采用 1995 年的欧洲货币单位汇率计算。

- 财政合成数据是由相关各国数据按指定年份的平均市场汇率折成美元后加总计算的。
- 失业率和就业增长的合成数据，以各国劳动力占国家组劳动力的比重加权计算。
- 有关对外部门统计的合成数据，是将单个国家的数据折算成美元相加所得的。其中，国际收支数据按所指年份的平均市场汇率折算，非美元债务按年末市场汇率折算。
- 然而，对外贸易量和价格变化的合成数据是单个国家百分比变化的算术平均值，权数是以美元表示的进口或出口值占世界或国家组(上年)进口或出口总值的比重。
- 除非另有说明，在国家组别数据具备了 90% 或以上的组别权数时，方计算该组国家的合成数据。

除个别国家使用财年数据外，一般使用日历年数据。请参阅表 F，该表列出了国民账户和政府财政数据采用特殊报告期的每个国家。

对于一些国家，2014 年和更早年份的数字是基于估计而非实际结果。请参阅表 G，该表列出了每个国家的国民账户、价格、政府财政和国际收支指标的最新实际结果。

国家分类

国家分类概况

《世界经济展望》中的国家分类将世界分为两大组：发达经济体，新兴市场和发展中经济体。⁴ 这种分类不是基于经济或其他方面的严格标准，且会随着时间的推移而演变。分类的目的是通过提供合理和有意义的数据组织方法来帮助分析。表 A 提供了这些国家分类的概览，列出了按地区分列的

⁴ 这里，“国家”和“经济体”一词并非总是指国际法和惯例中被认为是国家的领土实体。这里包括的一些领土实体不是国家，尽管其统计数据是单独和独立编制的。

每一组中的国家数，并概述了关于其相对规模的一些主要指标（按购买力平价计算的 GDP、货物及服务出口总额和人口）。

一些国家目前没有包括在国家分类中，因此不包括在分析中。安圭拉岛、古巴、朝鲜民主主义人民共和国、蒙特塞拉特岛不是基金组织成员，因而其经济活动不受基金组织的监测。由于数据的局限，新兴市场和发展中经济体组别的合成数据中不包含索马里。

《世界经济展望》国家分类中各组的一般特征和组成

发达经济体

表 B 列出了 37 个发达经济体。七个 GDP 最高的国家(按市场汇率计算)——美国、日本、德国、法国、意大利、英国和加拿大——组成主要发达经济体小类，也就是通常所指的七国集团(G7)。欧元区成员国也组成小类。表中就欧元区所列的合成数据覆盖了现有成员国历年的数据，尽管成员国的数目随时间推移在增加。

表 C 列示了欧盟成员国，在《世界经济展望》中并不是每一个欧盟成员国都被划为发达经济体。

新兴市场和发展中经济体

新兴市场和发展中经济体组(152 个经济体)包括未归入发达经济体的所有国家。

新兴市场和发展中经济体的地区划分是，独联体国家(CIS)；亚洲新兴和发展中经济体；欧洲新兴和发展中经济体(有时也称为“中东欧”)；拉丁美洲和加勒比(LAC)；中东、北非、阿富汗和巴基斯坦(MENAP)；以及撒哈拉以南非洲(SSA)。

新兴市场和发展中经济体也根据分析标准分类。分析标准反映了：出口收入的构成以及净债权经济体和净债务经济体的区分。表 D 和表 E 列

出了新兴市场和发展中经济体按照地区、分析标准分类的详细构成。

按照出口收入来源的分析标准，可分为两类：燃料（标准国际贸易分类——[SITC]3）和非燃料出口国，侧重于非燃料类初级产品出口国（SITC0、1、2、4 和 68）。如果一个经济体 2010-2014 年的主要出口收入来源平均超过总出口的 50%，则将其划入上述类别之一。

按金融标准分类，分为净债权经济体、净债务经济体、重债穷国（HIPC）和低收入发展中国家（LIDC）。如果一个经济体的净国际投资头寸的最新数据（如果具备这种数据）低于零，或其 1972 年（或具备数据的最早年份）至 2014 年的经常账户差额累计额为负，则将其划作净债务经济体。净债务经济体按照偿债情况进一步分组。⁵

重债穷国是基金组织和世界银行正在或已经考虑让其参与重债穷国倡议的国家，倡议目标是

⁵2010–2014 年，16 个经济体发生拖欠外债情况或参与官方或商业银行的债务重组安排。这组经济体被称为 2010-2014 年有债务拖欠和 / 或债务重组的经济体。

在合理的短时间内，将所有符合条件的重债穷国的外部债务负担降到一个“可持续”水平。⁶其中许多国家已经受益于债务减免，并因债务已下降到一定水平而结束了对该倡议的参与。

低收入发展中国家是在 2013 年“减贫与增长信托”（PRGT）资格审查中被认定有资格使用基金组织 PRGT 优惠资金，且人均国民总收入水平低于 PRGT 非小型国家收入达到门槛值的国家（该门槛值为世界银行国际开发协会操作门槛值的两倍，或者按世界银行 Atlas 方法计算，2011 年为 2390 美元）加上津巴布韦。

⁶ 见 David Andrews、Anthony R. Boote、Syed S.Rizavi 和 Sukwinder Singh 撰写的基金组织小册子，第 51 期，“Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative”（华盛顿：基金组织，1999 年 11 月）。

表 A. 《世界经济展望》的分组及各组在GDP、货物和服务出口及人口总量中的比重，2014年¹
(占国家组或世界总量的百分比)

	经济体数目	GDP		货物和服务出口		人口	
		发达经济体	世界	发达经济体	世界	发达经济体	世界
发达经济体	37	100.0	42.9	100.0	62.2	100.0	14.7
美国		37.2	15.9	16.0	10.0	30.5	4.5
欧元区	19	28.4	12.2	41.2	25.7	32.2	4.7
德国		8.0	3.4	12.1	7.5	7.8	1.1
法国		5.6	2.4	5.9	3.7	6.1	0.9
意大利		4.6	2.0	4.3	2.7	5.8	0.9
西班牙		3.4	1.4	3.1	1.9	4.4	0.7
日本		10.2	4.4	5.9	3.7	12.2	1.8
英国		5.5	2.4	5.7	3.6	6.2	0.9
加拿大		3.4	1.5	3.9	2.4	3.4	0.5
其他发达经济体	14	15.2	6.5	27.3	17.0	15.6	2.3
备忘项							
主要发达经济体	7	74.6	32.0	53.8	33.5	72.0	10.6
		新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济体	世界	新兴市场和 发展中经济体	世界
新兴市场和发展中经济体	152	100.0	57.1	100.0	37.8	100.0	85.3
按地区分组							
独联体 ²	12	8.2	4.7	9.5	3.6	4.7	4.0
俄罗斯		5.8	3.3	6.3	2.4	2.4	2.1
亚洲新兴和发展中经济体	29	52.3	29.9	45.4	17.1	57.3	48.9
中国		29.1	16.6	27.9	10.5	22.5	19.2
印度		11.9	6.8	5.3	2.0	21.0	17.9
除中国和印度外	27	11.3	6.4	12.2	4.6	13.8	11.8
欧洲新兴和发展中经济体	12	5.7	3.3	8.9	3.3	2.8	2.4
拉丁美洲和加勒比	32	15.1	8.6	13.8	5.2	9.9	8.5
巴西		5.3	3.0	3.0	1.1	3.3	2.8
墨西哥		3.5	2.0	4.7	1.8	2.0	1.7
中东、北非、阿富汗和 巴基斯坦	22	13.3	7.6	17.3	6.5	10.5	9.0
中东和北非	20	11.8	6.8	16.9	6.4	6.9	5.9
撒哈拉以南非洲	45	5.4	3.1	5.1	1.9	14.7	12.6
除尼日利亚和南非外	43	2.6	1.5	2.9	1.1	11.0	9.4
按分析标准分组³							
按出口收入来源							
燃料	29	20.6	11.8	27.7	10.5	12.4	10.6
非燃料	123	79.4	45.4	72.3	27.3	87.6	74.8
其中，初级产品	29	4.9	2.8	4.6	1.7	7.7	6.6
按外部融资来源							
净债务经济体	118	50.4	28.8	45.4	17.1	64.8	55.3
按净债务经济体 偿债情况							
2010-2014年有债务拖欠和/或 重组的经济体	19	3.1	1.8	2.3	0.9	5.7	4.8
其他组别							
重债穷国	38	2.4	1.4	1.9	0.7	11.1	9.5
低收入发展中国家	59	7.3	4.2	6.2	2.3	22.3	19.0

¹ GDP 比重按各经济体 GDP 的购买力平价估值计算。各组中包括的经济体数量是各组总计数据中包含的那些经济体的个数。

² 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

³ 南苏丹不包括在按净外部头寸划分的组别中，因为缺乏完备的数据库。

表 B. 发达经济体的细分

主要货币区		
美国		
欧元区		
日本		
欧元区		
奥地利	希腊	荷兰
比利时	爱尔兰	葡萄牙
塞浦路斯	意大利	斯洛伐克共和国
爱沙尼亚	拉脱维亚	斯洛文尼亚
芬兰	立陶宛	西班牙
法国	卢森堡	
德国	马耳他	
主要发达经济体		
加拿大	意大利	美国
法国	日本	
德国	英国	
其他发达经济体		
澳大利亚	以色列	新加坡
捷克共和国	韩国	瑞典
丹麦	新西兰	瑞士
香港特区 ¹	挪威	中国台湾省
冰岛	圣马力诺	

¹1997年7月1日，香港回归中国，成为中国的一个特别行政区。

表 C. 欧盟

奥地利	德国	波兰
比利时	希腊	葡萄牙
保加利亚	匈牙利	罗马尼亚
克罗地亚	爱尔兰	斯洛伐克共和国
塞浦路斯	意大利	斯洛文尼亚
捷克共和国	拉脱维亚	西班牙
丹麦	立陶宛	瑞典
爱沙尼亚	卢森堡	英国
芬兰	马耳他	
法国	荷兰	

表 D. 新兴市场和发展中经济体：按地区和出口收入主要来源划分

	燃料	非燃料类初级产品
独联体¹		
	阿塞拜疆	乌兹别克斯坦
	哈萨克斯坦	
	俄罗斯	
	土库曼斯坦	
亚洲新兴和发展中经济体		
	文莱达鲁萨兰国	蒙古
	东帝汶	巴布亚新几内亚
		所罗门群岛
		图瓦卢
拉丁美洲和加勒比		
	玻利维亚	阿根廷
	哥伦比亚	智利
	厄瓜多尔	圭亚那
	特立尼达和多巴哥	巴拉圭
	委内瑞拉	苏里南
		乌拉圭
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦		
	阿尔及利亚	阿富汗
	巴林	毛里塔尼亚
	伊朗	苏丹
	伊拉克	
	科威特	
	利比亚	
	阿曼	
	卡塔尔	
	沙特阿拉伯	
	阿拉伯联合酋长国	
	也门	
撒哈拉以南非洲		
	安哥拉	布基纳法索
	乍得	布隆迪
	刚果共和国	中非共和国
	赤道几内亚	刚果民主共和国
	加蓬	科特迪瓦
	尼日利亚	厄立特里亚
	南苏丹	几内亚
		几内亚比绍
		利比里亚
		马拉维
		马里
		尼日尔
		塞拉利昂
		南非
		赞比亚

¹ 土库曼斯坦虽然不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

表 E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分

	净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入发展中国家		净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入发展中国家
独联体³				波斯尼亚和黑塞哥维那	*		
亚美尼亚	*			保加利亚	*		
阿塞拜疆	•			克罗地亚	*		
白俄罗斯	*			匈牙利	*		
格鲁吉亚	*			科索沃	*		
哈萨克斯坦	*			前南斯拉夫的马其顿共和国	*		
吉尔吉斯共和国	*		*	黑山共和国	*		
摩尔多瓦	*		*	波兰	*		
俄罗斯	•			罗马尼亚	*		
塔吉克斯坦	*		*	塞尔维亚	*		
土库曼斯坦	•			土耳其	*		
乌克兰	*			拉丁美洲和加勒比			
乌兹别克斯坦	•		*	安提瓜和巴布达	*		
亚洲新兴和发展中经济体				阿根廷	•		
孟加拉国	*		*	巴哈马	*		
不丹	*		*	巴巴多斯	*		
文莱达鲁萨兰国	•			伯利兹	*		
柬埔寨	*		*	玻利维亚	•	•	*
中国	•			巴西	*		
斐济	*			智利	*		
印度	*			哥伦比亚	*		
印度尼西亚	*			哥斯达黎加	*		
基里巴斯	•		*	多米尼克	*		
老挝人民民主共和国	*		*	多米尼加共和国	*		
马来西亚	*			厄瓜多尔	*		
马尔代夫	*			萨尔瓦多	*		
马绍尔群岛	•			格林纳达	*		
密克罗尼西亚	*			危地马拉	*		
蒙古	*		*	圭亚那	*	•	
缅甸	*		*	海地	*	•	*
尼泊尔	•		*	洪都拉斯	*	•	*
帕劳	•			牙买加	*		
巴布亚新几内亚	*		*	墨西哥	*		
菲律宾	*			尼加拉瓜	*	•	*
萨摩亚	*			巴拿马	*		
所罗门群岛	*		*	巴拉圭	*		
斯里兰卡	*			秘鲁	*		
泰国	*			圣基茨和尼维斯	*		
东帝汶	•			圣卢西亚	*		
汤加	*			圣文森特和格林纳丁斯	*		
图瓦卢	*			苏里南	*		
瓦努阿图	*			特立尼达和多巴哥	•		
越南	*		*	乌拉圭	*		
欧洲新兴和发展中经济体				委内瑞拉	•		
阿尔巴尼亚	*						

表 E. 新兴市场和发展中经济体：按地区、净外部头寸、重债穷国和低收入发展中国家划分（续）

	净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家		净外部头寸 ¹	重债穷国 ²	低收入 发展中国家
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦				刚果共和国	*	•	*
阿富汗	•	•	*	科特迪瓦	*	•	*
阿尔及利亚	•			赤道几内亚	*		
巴林	•			厄立特里亚	*	*	*
吉布提	*		*	埃塞俄比亚	*	•	*
埃及	*			加蓬	•		
伊朗	•			冈比亚	*	•	*
伊拉克	•			加纳	*	•	*
约旦	*			几内亚	*	•	*
科威特	•			几内亚比绍	*	•	*
黎巴嫩	*			肯尼亚	*		*
利比亚	•			莱索托	*		*
毛里塔尼亚	*	•	*	利比里亚	*	•	*
摩洛哥	*			马达加斯加	*	•	*
阿曼	•			马拉维	*	•	*
巴基斯坦	*			马里	*	•	*
卡塔尔	•			毛里求斯	•		
沙特阿拉伯	•			莫桑比克	*	•	*
苏丹	*	*	*	纳米比亚	•		
叙利亚	*			尼日尔	*	•	*
突尼斯	*			尼日利亚	•		*
阿拉伯联合酋长国	•			卢旺达	*	•	*
也门	*		*	圣多美和普林西比	*	•	*
撒哈拉以南非洲				塞内加尔	*	•	*
安哥拉	•			塞舌尔	*		
贝宁	*	•	*	塞拉利昂	*	•	*
博茨瓦纳	•			南非	*		
布基纳法索	*	•	*	南苏丹 ⁴	...		*
布隆迪	*	•	*	斯威士兰	*		
佛得角	*			坦桑尼亚	*	•	*
喀麦隆	*	•	*	多哥	•	•	*
中非共和国	*	•	*	乌干达	*	•	*
乍得	*	•	*	赞比亚	*	•	*
科摩罗	*	•	*	津巴布韦	*		*
刚果民主共和国	*	•	*				

¹ 圆点（星号）表示该国是净债权国（净债务国）。

² 圆点（而不是星号）表示该国已达到完成点。

³ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽然不是独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入该组中。

⁴ 南苏丹不包括在按净外部头寸划分的组别中，因为缺乏完备的数据库。

表 F. 具有特殊报告期的经济体¹

	国民账户	政府财政
巴哈马		7月/6月
孟加拉		7月/6月
巴巴多斯		4月/3月
伯利兹		4月/3月
不丹	7月/6月	7月/6月
博茨瓦纳		4月/3月
多米尼克		7月/6月
埃及	7月/6月	7月/6月
埃塞俄比亚	7月/6月	7月/6月
海地	10月/9月	10月/9月
香港特区		4月/3月
印度	4月/3月	4月/3月
伊朗	4月/3月	4月/3月
牙买加		4月/3月
老挝民主共和国		10月/9月
莱索托		4月/3月
马拉维		7月/6月
马绍尔群岛	10月/9月	10月/9月
密克罗尼西亚	10月/9月	10月/9月
缅甸	4月/3月	4月/3月
纳米比亚		4月/3月
尼泊尔	8月/7月	8月/7月
巴基斯坦	7月/6月	7月/6月
帕劳	10月/9月	10月/9月
卡塔尔		4月/3月
萨摩亚	7月/6月	7月/6月
新加坡		4月/3月
圣卢西亚		4月/3月
斯威士兰		4月/3月
泰国		10月/9月
特立尼达和多巴哥		10月/9月

¹ 除非另有说明, 所有数据均指日历年。

表 G. 重要数据的记录

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据
阿富汗	阿富汗尼	NSO	2013	2002	SNA 1993		NSO	2014
阿尔巴尼亚	阿尔巴尼亚列克	基金组织 工作人员	2012	1996	SNA 1993	自1996	NSO	2014
阿尔及利亚	阿尔及利亚第纳尔	NSO	2013	2001	SNA 1993	自2005	NSO	2014
安哥拉	安哥拉宽扎	MEP	2013	2002	ESA 1995		NSO	2014
安提瓜和巴布达	东加勒比元	CB	2014	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2014
阿根廷	阿根廷比索	MEP	2014	2004	SNA 2008		NSO	2014
亚美尼亚	亚美尼亚德拉姆	NSO	2014	2005	SNA 1993		NSO	2014
澳大利亚	澳元	NSO	2014	2012/13	SNA 2008	自1980	NSO	2014
奥地利	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
阿塞拜疆	阿塞拜疆马纳特	NSO	2014	2003	SNA 1993	自1994	NSO	2014
巴哈马	巴哈马元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014
巴林	巴林第纳尔	MoF	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
孟加拉国	孟加拉塔卡	NSO	2013	2005	SNA 1993		NSO	2014
巴巴多斯	巴巴多斯元	NSO和CB	2013	1974 ⁶	SNA 1993		CB	2014
白俄罗斯	白俄罗斯卢布	NSO	2013	2009	ESA 1995	自2005	NSO	2014
比利时	欧元	CB	2014	2012	ESA 2010	自1995	CB	2014
伯利兹	伯利兹元	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2013
贝宁	中非法郎	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2013
不丹	不丹努尔特鲁姆	NSO	2011/12	2000 ⁶	其他		CB	2013
玻利维亚	玻利维亚诺	NSO	2014	1990	其他		NSO	2014
波斯尼亚和黑塞哥维那	波斯尼亚和黑塞哥维那可兑换马克	NSO	2014	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2014
博茨瓦纳	博茨瓦纳普拉	NSO	2012	2006	SNA 1993		NSO	2013
巴西	巴西雷亚尔	NSO	2014	1995	SNA 2008		NSO	2014
文莱达鲁萨兰国	文莱元	NSO和PMO	2014	2010	SNA 1993		NSO和PMO	2014
保加利亚	保加利亚列瓦	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1996	NSO	2014
布基纳法索	中非法郎	NSO和MEP	2014	1999	SNA 1993		NSO	2014
布隆迪	布隆迪法郎	NSO	2011	2005	SNA 1993		NSO	2012
佛得角	佛得角埃斯库多	NSO	2014	2007	SNA 2008	自2011	NSO	2014
柬埔寨	柬埔寨瑞尔	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2014
喀麦隆	中非法郎	NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2014
加拿大	加元	NSO	2014	2007	SNA 2008	自1980	NSO	2014
中非共和国	中非法郎	NSO	2012	2005	SNA 1993		NSO	2014
乍得	中非法郎	CB	2013	2005	其他		NSO	2014
智利	智利比索	CB	2014	2008	SNA 2008	自2003	NSO	2014
中国	中国元	NSO	2014	1990 ⁶	SNA 2008		NSO	2014
哥伦比亚	哥伦比亚比索	NSO	2014	2005	其他	自2000	NSO	2014
科摩罗	科摩罗法郎	NSO	2013	2000	其他		NSO	2013
刚果民主共和国	刚果法郎	NSO	2006	2005	SNA 1993		CB	2014
刚果共和国	中非法郎	NSO	2014	1990	SNA 1993		NSO	2014
哥斯达黎加	哥斯达黎加科朗	CB	2014	1991	SNA 1993		CB	2014

表 G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
阿富汗	MoF	2013	2001	CG	C	NSO	2013	BPM 5
阿尔巴尼亚	基金组织工作人员	2014	1986	CG,LG,SS,MPC,NFPC	其他	CB	2012	BPM 6
阿尔及利亚	CB	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
安哥拉	MoF	2013	2001	CG,LG	其他	CB	2013	BPM 5
安提瓜和巴布达	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
阿根廷	MEP	2014	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
亚美尼亚	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
澳大利亚	MoF	2013/14	2001	CG,SG,LG,TG	A	NSO	2014	BPM 6
奥地利	NSO	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
阿塞拜疆	MoF	2014	其他	CG	C	CB	2014	BPM 5
巴哈马	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
巴林	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
孟加拉国	MoF	2013/14	其他	CG	C	CB	2013	BPM 4
巴巴多斯	MoF	2014/15	1986	CG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
白俄罗斯	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
比利时	CB	2014	ESA 2010	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
伯利兹	MoF	2013/14	1986	CG,MPC	C/A	CB	2013	BPM 5
贝宁	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
不丹	MoF	2012/13	1986	CG	C	CB	2011/12	BPM 6
玻利维亚	MoF	2014	2001	CG,LG,SS,MPC,NMPC,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
波斯尼亚和黑塞哥维那	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
博茨瓦纳	MoF	2011/12	1986	CG	C	CB	2012	BPM 5
巴西	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS,MPC,NFPC	C	CB	2014	BPM 6
文莱达鲁萨兰国	MoF	2014	其他	CG, BCG	C	MEP	2013	BPM 5
保加利亚	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
布基纳法索	MoF	2014	2001	CG	其他	CB	2014	BPM 5
布隆迪	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2012	BPM 6
佛得角	MoF	2014	2001	CG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
柬埔寨	MoF	2014	1986	CG,LG	A	CB	2014	BPM 5
喀麦隆	MoF	2014	2001	CG,NFPC	C	MoF	2013	BPM 5
加拿大	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
中非共和国	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2012	BPM 5
乍得	MoF	2014	1986	CG,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
智利	MoF	2014	2001	CG,LG	A	CB	2014	BPM 6
中国	MoF	2014	2001	CG,LG	C	SAFE	2014	BPM 6
哥伦比亚	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C/A	CB和NSO	2014	BPM 5
科摩罗	MoF	2013	1986	CG	C/A	CB和基金组织工作人员	2013	BPM 5
刚果民主共和国	MoF	2013	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 5
刚果共和国	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2007	BPM 5
哥斯达黎加	MoF和CB	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5

表 G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据
科特迪瓦	中非法郎	NSO	2012	2009	SNA 1993		NSO	2014
克罗地亚	克罗地亚库纳	NSO	2014	2005	ESA 2010		NSO	2014
塞浦路斯	欧元	Eurostat	2014	2005	ESA 2010	自1995	Eurostat	2014
捷克共和国	捷克克朗	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
丹麦	丹麦克朗	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
吉布提	吉布提法郎	NSO	2014	1990	其他		NSO	2014
多米尼克	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014
多米尼加共和国	多米尼加比索	CB	2014	2007	SNA 2008	自2007	CB	2014
厄瓜多尔	美元	CB	2013	2007	SNA 1993		NSO和CB	2014
埃及	埃及磅	MEP	2014/15	2011/12	SNA 1993		NSO	2014/15
萨尔瓦多	美元	CB	2014	1990	其他		NSO	2014
赤道几内亚	中非法郎	MEP和CB	2013	2006	SNA 1993		MEP	2014
厄立特里亚	厄立特里亚纳克法	基金组织工作人员	2006	2005	SNA 1993		NSO	2009
爱沙尼亚	欧元	NSO	2013	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2013
埃塞俄比亚	埃塞俄比亚比尔	NSO	2013/14	2010/11	SNA 1993		NSO	2014
斐济	斐济元	NSO	2013	2008 ⁶	SNA 1993/ 2008		NSO	2013
芬兰	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO和Eurostat	2014
法国	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
加蓬	中非法郎	MoF	2013	2001	SNA 1993		MoF	2014
冈比亚	冈比亚达拉西	NSO	2012	2004	SNA 1993		NSO	2013
格鲁吉亚	格鲁吉亚拉里	NSO	2014	2000	SNA 1993	自1996	NSO	2014
德国	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1991	NSO	2014
加纳	加纳塞地	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014
希腊	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
格林纳达	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2013
危地马拉	危地马拉格查尔	CB	2014	2001	SNA 1993	自2001	NSO	2014
几内亚	几内亚法郎	NSO	2009	2003	SNA 1993		NSO	2014
几内亚比绍	中非法郎	NSO	2011	2005	SNA 1993		NSO	2011
圭亚那	圭亚那元	NSO	2012	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2012
海地	海地古德	NSO	2014/15	1986/87	SNA 2008		NSO	2014/15
洪都拉斯	洪都拉斯伦皮拉	CB	2013	2000	SNA 1993		CB	2013
香港特区	港元	NSO	2014	2013	SNA 2008	自1980	NSO	2014
匈牙利	匈牙利福林	NSO	2014	2005	ESA 1995	自2005	NSO	2014
冰岛	冰岛克朗	NSO	2014	2005	ESA 2010	自1990	NSO	2014
印度	印度卢比	NSO	2014/15	2011/12	SNA 1993		NSO	2014/15
印度尼西亚	印尼盾	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
伊朗	伊朗里亚尔	CB	2014/15	2004/05	SNA 1993		CB	2014/15
伊拉克	伊拉克第纳尔	NSO	2014	2007	其他		NSO	2014
爱尔兰	欧元	NSO	2014	2013	ESA 2010	自2012	NSO	2014

表 G. 重要数据的记录 (续)

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
科特迪瓦	MoF	2014	1986	CG	A	CB	2012	BPM 6
克罗地亚	MoF	2014	2001	CG,LG	A	CB	2013	BPM 6
塞浦路斯	Eurostat	2014	ESA 2010	CG,LG,SS	C	Eurostat	2014	BPM 5
捷克共和国	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
丹麦	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
吉布提	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 5
多米尼克	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
多米尼加共和国	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
厄瓜多尔	CB和MoF	2013	1986	CG,SG,LG,SS, NFPC	C	CB	2013	BPM 5
埃及	MoF	2014/15	2001	CG,LG,SS,MPC	C	CB	2014/15	BPM 5
萨尔瓦多	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
赤道几内亚	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
厄立特里亚	MoF	2008	2001	CG	C	CB	2008	BPM 5
爱沙尼亚	MoF	2013	1986/2001	CG,LG,SS	C	CB	2013	BPM 6
埃塞俄比亚	MoF	2013/14	1986	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2014/15	BPM 5
斐济	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 6
芬兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
法国	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
加蓬	基金组织 工作人员	2014	2001	CG	A	CB	2014	BPM 5
冈比亚	MoF	2013	2001	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2012	BPM 4
格鲁吉亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	NSO和CB	2014	BPM 5
德国	NSO和Eurostat	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
加纳	MoF	2014	2001	CG,SG,LG	C	CB	2014	BPM 5
希腊	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 5
格林纳达	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
危地马拉	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
几内亚	MoF	2014	2001	CG	其他	CB和MEP	2013	BPM 6
几内亚比绍	MoF	2011	2001	CG	A	CB	2011	BPM 6
圭亚那	MoF	2012	2001	CG,SS	C	CB	2012	BPM 5
海地	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014/15	BPM 5
洪都拉斯	MoF	2013	1986	CG,LG,SS,NFPC	A	CB	2013	BPM 5
香港特区	NSO	2014/15	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 6
匈牙利	MEP和Eurostat	2014	2001	CG,LG,SS,NMPC	A	CB	2014	BPM 6
冰岛	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
印度	MoF	2013/14	2001	CG,SG	A	CB	2014/15	BPM 5
印度尼西亚	MoF	2014	2001	CG,LG	C	CB	2014	BPM 6
伊朗	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2014/15	BPM 5
伊拉克	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
爱尔兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6

表 G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据
以色列	以色列新谢克尔	NSO	2014	2010	SNA 2008	自1995	Haver Analytics	2014
意大利	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
牙买加	牙买加元	NSO	2014	2007	SNA 1993		NSO	2014
日本	日元	内阁办公室	2014	2005	SNA 1993	自1980	MIAC	2014
约旦	约旦第纳尔	NSO	2013	1994	其他		NSO	2013
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦坚戈	NSO	2014	2007	其他	自1994	CB	2014
肯尼亚	肯尼亚先令	NSO	2014	2009	SNA 2008		NSO	2014
基里巴斯	澳元	NSO	2013	2006	其他		NSO	2014
韩国	韩元	CB	2014	2010	SNA 2008	自1980	MoF	2014
科索沃	欧元	NSO	2013	2013	ESA 2010		NSO	2013
科威特	科威特第纳尔	MEP和NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2014
吉尔吉斯共和国	吉尔吉斯斯坦索姆	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2014
老挝	老挝基普	NSO	2013	2002	SNA 1993		NSO	2013
拉脱维亚	拉脱维亚拉特	NSO	2013	2010	ESA 1995	自1995	Eurostat	2013
黎巴嫩	黎巴嫩磅	NSO	2011	2000	SNA 2008	自2010	NSO	2013
莱索托	莱索托洛蒂	NSO	2012	2004	其他		NSO	2013
利比里亚	美元	CB	2011	1992	SNA 1993		CB	2014
利比亚	利比亚第纳尔	MEP	2014	2003	SNA 1993		NSO	2014
立陶宛	立陶宛立特	NSO	2013	2010	ESA 2010	自2005	NSO	2013
卢森堡	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
前南斯拉夫马其顿共和国	马其顿代纳尔	NSO	2014	2005	ESA 2010		NSO	2014
马达加斯加	马达加斯加阿里亚里	NSO	2014	2000	其他		NSO	2014
马拉维	马拉威克瓦查	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
马来西亚	马来西亚林吉特	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014
马尔代夫	马尔代夫拉菲亚	MoF和NSO	2014	2003 ⁶	SNA 1993		CB	2014
马里	中非法郎	MoF	2011	1987	SNA 1993		MoF	2013
马耳他	欧元	Eurostat	2013	2010	ESA 2010	自2000	Eurostat	2013
马绍尔群岛	美元	NSO	2012/13	2003/04	其他		NSO	2013
毛里塔尼亚	毛里塔尼亚乌吉亚	NSO	2014	2004	SNA 1993		NSO	2014
毛里求斯	毛里求斯卢比	NSO	2014	2006	SNA 1993	自1999	NSO	2013
墨西哥	墨西哥比索	NSO	2014	2008	SNA 2008		NSO	2014
密克罗尼西亚	美元	NSO	2013	2004	其他		NSO	2013
摩尔多瓦	摩尔多瓦列伊	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2014
蒙古	蒙古图格里克	NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
黑山	欧元	NSO	2014	2006	ESA 1995		NSO	2014
摩洛哥	摩洛哥迪尔汗	NSO	2014	2007	SNA 1993	自1998	NSO	2014
莫桑比克	莫桑比克梅蒂卡尔	NSO	2014	2009	SNA 1993		NSO	2014
缅甸	缅元	MEP	2013/14	2010/11	其他		NSO	2013/14
纳米比亚	纳米比亚元	NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2014
尼泊尔	尼泊尔卢比	NSO	2013/14	2000/01	SNA 1993		CB	2013/14
荷兰	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
新西兰	新西兰元	NSO	2014	2009/10	其他	自1987	NSO	2014
尼加拉瓜	尼加拉瓜科多巴	基金组织工作人员	2014	2006	SNA 1993	自1994	CB	2014

表 G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
以色列	MoF	2014	2001	CG,SS	其他	Haver Analytics	2014	BPM 6
意大利	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
牙买加	MoF	2014/15	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
日本	内阁办公室	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
约旦	MoF	2013	2001	CG,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
哈萨克斯坦	基金组织 工作人员	2014	2001	CG,LG	A	CB	2014	BPM 6
肯尼亚	MoF	2014	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
基里巴斯	MoF	2013	1986	CG,LG	C	NSO	2012	BPM 5
韩国	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 6
科索沃	MoF	2013	其他	CG,LG	C	CB	2013	BPM 5
科威特	MoF	2014	1986	CG	C/A	CB	2014	BPM 5
吉尔吉斯共和国	MoF	2014	其他	CG,LG,SS	C	MoF	2014	BPM 5
老挝	MoF	2012/13	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
拉脱维亚	MoF	2013	其他	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
黎巴嫩	MoF	2013	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2012	BPM 5
莱索托	MoF	2012/13	2001	CG,LG	C	CB	2012	BPM 6
利比里亚	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
利比亚	MoF	2014	1986	CG,SG,LG	C	CB	2014	BPM 5
立陶宛	MoF	2013	2001	CG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
卢森堡	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
前南斯拉夫马其顿共和国	MoF	2014	1986	CG,SG,SS	C	CB	2014	BPM 6
马达加斯加	MoF	2014	1986	CG,LG	C	CB	2014	BPM 5
马拉维	MoF	2014/15	1986	CG	C	NSO	2014	BPM 5
马来西亚	MoF	2013	1986	CG,SG,LG	C	NSO	2014	BPM 6
马尔代夫	MoF和Treasury	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 6
马里	MoF	2013	2001	CG	C/A	CB	2011	BPM 5
马耳他	Eurostat	2013	2001	CG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
马绍尔群岛	MoF	2012/13	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2013	其他
毛里塔尼亚	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
毛里求斯	MoF	2013	2001	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2013	BPM 5
墨西哥	MoF	2014	2001	CG,SS,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
密克罗尼西亚	MoF	2012/13	2001	CG,SG,LG,SS	其他	NSO	2013	其他
摩尔多瓦	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
蒙古	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
黑山	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
摩洛哥	MEP	2014	2001	CG	A	FEO	2014	BPM 5
莫桑比克	MoF	2013	2001	CG,SG	C/A	CB	2014	BPM 5
缅甸	MoF	2013/14	2001	CG,NFPC	C/A	基金组织 工作人员	2013/14	其他
纳米比亚	MoF	2014/15	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
尼泊尔	MoF	2013/14	2001	CG	C	CB	2013/14	BPM 5
荷兰	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
新西兰	MoF	2013/14	2001	CG	A	NSO	2014	BPM 6
尼加拉瓜	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	基金组织 工作人员	2014	BPM 6

表 G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据
尼日尔	中非法郎	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2014
尼日利亚	尼日利亚奈拉	NSO	2014	2010	SNA 2008		NSO	2014/15
挪威	挪威克朗	NSO	2014	2012	ESA 2010	自1980	NSO	2014
阿曼	阿曼里亚尔	NSO	2012	2010	SNA 1993		NSO	2014
巴基斯坦	巴基斯坦卢比	NSO	2014/15	2005/06	SNA 1968/ 1993		NSO	2014/15
帕劳	美元	MoF	2013/14	2005	其他		MoF	2013/14
巴拿马	美元	NSO	2014	1996	SNA 1993		NSO	2014
巴布亚新几内亚	巴布亚新几内亚	NSO和MOF	2013	1998	SNA 1993		NSO	2013
巴拉圭	巴拉圭瓜拉尼	CB	2014	1994	SNA 1993		CB	2014
秘鲁	秘鲁新索尔	CB	2014	2007	SNA 1993		CB	2014
菲律宾	菲律宾比索	NSO	2014	2000	SNA 2008		NSO	2014
波兰	波兰兹罗提	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
葡萄牙	欧元	NSO	2014	2011	ESA 2010	自1980	NSO	2014
卡塔尔	卡达里亚尔	NSO和MEP	2014	2013	SNA 1993		NSO和MEP	2014
罗马尼亚	罗马尼亚列伊	NSO和Eurostat	2014	2010	ESA 2010	自2000	NSO	2014
俄罗斯	卢布	NSO	2014	2008	SNA 1993	自1995	NSO	2014
卢旺达	卢旺达法郎	MoF	2014	2011	SNA 1993		MoF	2014
萨摩亚	萨摩亚塔拉	NSO	2013/14	2009/10	SNA 1993		NSO	2013/14
圣马力诺	欧元	NSO	2013	2007	其他		NSO	2014
圣多美和普林西比	圣多美和普林西比多布拉	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2014
沙特阿拉伯	沙特阿拉伯里亚尔	NSO和MEP	2014	2010	SNA 1993		NSO和MEP	2014
塞内加尔	中非法郎	NSO	2013	2000	SNA 1993		NSO	2011
塞尔维亚	塞尔维亚第纳尔	NSO	2014	2010	ESA 2010	自2010	NSO	2014
塞舌尔	塞舌尔卢比	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2014
塞拉利昂	塞拉利昂利昂	NSO	2013	2006	SNA 1993	自2010	NSO	2014
新加坡	新加坡元	NSO	2014	2010	SNA 1993	自2010	NSO	2014
斯洛伐克共和国	欧元	Eurostat	2014	2010	ESA 2010	自1997	Eurostat	2014
斯洛文尼亚	欧元	NSO	2014	2000	ESA 2010	自2000	NSO	2014
所罗门群岛	所罗门群岛元	CB	2013	2004	SNA 1993		NSO	2013
南非	南非兰特	CB	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
南苏丹	南苏丹磅	NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
西班牙	欧元	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1995	NSO	2014
斯里兰卡	斯里兰卡卢比	CB	2014	2002	SNA 1993		NSO	2014
圣基茨和尼维斯	东加勒比元	NSO	2013	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2013
圣卢西亚	东加勒比元	NSO	2014	2006	SNA 1993		NSO	2014

表 G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
尼日尔	MoF	2014	1986	CG	A	CB	2013	BPM 6
尼日利亚	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,NFPC	C	CB	2014	BPM 5
挪威	NSO和MoF	2014	2001	CG,SG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
阿曼	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴基斯坦	MoF	2014/15	1986	CG,SG,LG	C	CB	2014/15	BPM 5
帕劳	MoF	2013/14	2001	CG	其他	MoF	2013/14	BPM 6
巴拿马	MEP	2014	1986	CG,SG,LG,SS, NFPC	C	NSO	2014	BPM 5
巴布亚新几内亚	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
巴拉圭	MoF	2014	2001	CG,LG	C	CB	2014	BPM 5
秘鲁	MoF	2014	1986	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
菲律宾	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
波兰	MoF和Eurostat	2014	ESA 2010	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
葡萄牙	NSO	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
卡塔尔	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2014	BPM 5
罗马尼亚	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
俄罗斯	MoF	2014	2001	CG,SG,SS	C/A	CB	2014	BPM 6
卢旺达	MoF	2014	2001	CG,LG	C/A	CB	2014	BPM 5
萨摩亚	MoF	2013/14	2001	CG	A	CB	2012/13	BPM 6
圣马力诺	MoF	2013	其他	CG	其他	...	...	...
圣多美和普林西比	MoF和Customs	2014	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
沙特阿拉伯	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
塞内加尔	MoF	2011	1986	CG	C	CB和基金组织 工作人员	2011	BPM 5
塞尔维亚	MoF	2014	其他	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
塞舌尔	MoF	2013	1986	CG,SS	C	CB	2014	BPM 6
塞拉利昂	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 5
新加坡	MoF	2013/14	2001	CG	C	NSO	2014	BPM 6
斯洛伐克共和国	Eurostat	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
斯洛文尼亚	MoF	2014	1986	CG,SG,LG,SS	C	NSO	2014	BPM 6
所罗门群岛	MoF	2013	1986	CG	C	CB	2013	BPM 6
南非	MoF	2013/14	2001	CG,SG,SS	C	CB	2013	BPM 6
南苏丹	MoF	2014	其他	CG	C	其他	2014	BPM 5
西班牙	MoF和Eurostat	2014	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
斯里兰卡	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2012	BPM 5
圣基茨和尼维斯	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
圣卢西亚	MoF	2013/14	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5

表 G. 重要数据的记录 (续)

国家	货币	国民账户				价格 (CPI)		
		历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	基年 ²	国民账户体系	链式加权方法的使用 ³	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据
圣文森特和格林纳丁斯	东加勒比元	NSO	2014	2006 ⁶	SNA 1993		NSO	2014
苏丹	苏丹镑	NSO	2013	2007	其他		NSO	2013
苏里南	苏里南元	NSO	2011	2007	SNA 1993		NSO	2014
斯威士兰	斯威士兰里兰吉尼	NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2014
瑞典	瑞典克朗	NSO	2014	2014	ESA 2010	自1993	NSO	2014
瑞士	瑞士法郎	NSO	2014	2010	ESA 2010	自1980	NSO	2014
叙利亚	叙利亚镑	NSO	2010	2000	SNA 1993		NSO	2011
中国台湾省	新台币	NSO	2014	2011	SNA 2008		NSO	2014
塔吉克斯坦	塔吉克斯坦索莫尼	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2014
坦桑尼亚	坦桑尼亚先令	NSO	2012	2007	SNA 1993		NSO	2013
泰国	泰铢	NESDB	2014	2002	SNA 1993	自1993	MoC	2014
东帝汶	美元	MoF	2013	2010 ⁶	其他		NSO	2014
多哥	中非法郎	MoF和NSO	2014	2000	SNA 1993		NSO	2014
汤加	汤加潘加	CB	2012	2010	SNA 1993		CB	2013
特立尼达和多巴哥	特立尼达和多巴哥元	NSO	2012	2000	SNA 1993		NSO	2013
突尼斯	突尼斯第纳尔	NSO	2014	2004	SNA 1993	自2009	NSO	2014
土耳其	土耳其里拉	NSO	2014	1998	ESA 1995		NSO	2014
土库曼斯坦	土库曼斯坦新马纳特	NSO	2014	2005	SNA 1993	自2000	NSO	2014
图瓦卢	澳元	PFTAC顾问	2012	2005	其他		NSO	2013
乌干达	乌干达先令	NSO	2013	2010	SNA 1993		CB	2013/14
乌克兰	乌克兰格里夫纳	NSO	2014	2010	SNA 2008	自2005	NSO	2014
阿拉伯联合酋长国	阿联酋迪尔汗	NSO	2014	2007	SNA 1993		NSO	2014
英国	英镑	NSO	2014	2011	ESA 2010	自1980	NSO	2014
美国	美元	NSO	2014	2009	其他	自1980	NSO	2014
乌拉圭	乌拉圭比索	CB	2014	2005	SNA 1993		NSO	2014
乌兹别克斯坦	乌兹别克斯坦苏姆	NSO	2014	1995	SNA 1993		NSO	2012
瓦努阿图	瓦努阿图瓦图	NSO	2013	2006	SNA 1993		NSO	2014
委内瑞拉	委内瑞拉玻利瓦尔	CB	2013	1997	SNA 2008		CB	2013
越南	越南盾	NSO	2014	2010	SNA 1993		NSO	2014
也门	也门里亚尔	基金组织工作人员	2008	1990	SNA 1993		NSO和CB	2009
赞比亚	赞比亚克瓦查	NSO	2013	2010	SNA 1993		NSO	2014
津巴布韦	美元	NSO	2013	2009	其他		NSO	2014

表 G. 重要数据的记录（续）

国家	政府财政					国际收支		
	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册	子部门覆盖面 ⁴	会计做法 ⁵	历史数据来源 ¹	最新实际年度数据	数据来源所用统计手册
圣文森特和格林纳丁斯	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
苏丹	MoF	2013	2001	CG	A	CB	2013	BPM 5
苏里南	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
斯威士兰	MoF	2012/13	2001	CG	A	CB	2013	BPM 6
瑞典	MoF	2012	2001	CG,LG,SS	A	NSO	2014	BPM 6
瑞士	MoF	2012	2001	CG,SG,LG,SS	A	CB	2013	BPM 6
叙利亚	MoF	2009	1986	CG	C	CB	2009	BPM 5
中国台湾省	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 6
塔吉克斯坦	MoF	2014	1986	CG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
坦桑尼亚	MoF	2013	2001	CG,LG	C	CB	2011	BPM 5
泰国	MoF	2013/14	2001	CG,BCG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
东帝汶	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2014	BPM 5
多哥	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
汤加	CB和MoF	2012	2001	CG	C	CB和NSO	2014	BPM 6
特立尼达和多巴哥	MoF	2012/13	1986	CG,NFPC	C	CB和NSO	2012	BPM 5
突尼斯	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 5
土耳其	MoF	2014	2001	CG,LG,SS	A	CB	2014	BPM 6
土库曼斯坦	MoF	2014	1986	CG,LG	C	NSO和基金组织工作人员	2013	BPM 5
图瓦卢	基金组织工作人员	2013	其他	CG	C/A	基金组织工作人员	2013	BPM 6
乌干达	MoF	2013	2001	CG	C	CB	2013	BPM 6
乌克兰	MoF	2014	2001	CG,SG,LG,SS	C	CB	2014	BPM 5
阿拉伯联合酋长国	MoF	2014	2001	CG,BCG,SG,SS	C	CB	2014	BPM 5
英国	NSO	2014	2001	CG,LG	A	NSO	2014	BPM 6
美国	BEA	2014	2001	CG,SG,LG	A	NSO	2014	BPM 6
乌拉圭	MoF	2014	1986	CG,LG,SS,MPC,NFPC	A	CB	2014	BPM 6
乌兹别克斯坦	MoF	2014	其他	CG,SG,LG,SS	C	MEP	2014	BPM 5
瓦努阿图	MoF	2014	2001	CG	C	CB	2013	BPM 5
委内瑞拉	MoF	2010	2001	CG,LG,SS,NFPC	C	CB	2012	BPM 5
越南	MoF	2014	2001	CG,SG,LG	C	CB	2014	BPM 5
也门	MoF	2013	2001	CG,LG	C	基金组织工作人员	2009	BPM 5
赞比亚	MoF	2014	1986	CG	C	CB	2014	BPM 6
津巴布韦	MoF	2014	1986	CG	C	CB和MoF	2013	BPM 4

注：BPM = 国际收支手册（缩写后的括号中数字表示版本）；CPI = 消费者价格指数；ESA = 欧洲国民账户体系；SNA = 国际账户体系。

¹ BEA = 美国经济分析局；CB = 中央银行；FEO = 外汇办公室；IFS = 基金组织《国际金融统计》；MEP = 经济和/或计划部；MIAC = 总务省；MoC = 商务部；MoF = 财政部；NESDB = 国家经济和社会发展委员会；NSO = 国家统计局；OECD = 经济合作与发展组织；PFTAC = 太平洋金融技术援助中心；PMO = 总理办公室；SAFE = 国家外汇管理局。

² 国民账户基年指的是其他各期用于参照、其价格水平作为分母来计算价格关系并推出指数的时期。

³ 链式加权方法可以使一国更准确地衡量其GDP，减少和消除用过去较远年份的权数对组成部分进行平均计算得出的指数的数量序列的向下偏差问题。

⁴ 对于某些国家，政府结构的覆盖面比广义政府更广。覆盖面：BCG = 预算中央政府；CG = 中央政府；LG = 地方政府；MPC = 货币性公共公司，包括中央银行；NFPC = 非金融公共公司；NMPC = 非货币性金融公共公司；SG = 州政府；SS = 社保基金；TG = 托管地政府。

⁵ 会计标准：A = 权责发生制；C = 现金收付制。

⁶ 名义GDP的衡量方法与实际GDP不一样。

专栏A1. 对若干经济体进行预测时的经济政策假设

财政政策假设

在《世界经济展望》中使用的短期财政政策假设，是基于官方公布的预算，并根据各国当局与基金组织工作人员在宏观经济假设和财政结果预测方面的差异做出调整。中期财政预测将认为有可能实施的政策措施纳入分析。当基金组织工作人员缺乏足够的信息、因而难以对一国当局的预算意图及政策实施前景做出评估时，如无特别说明，则假设该国的结构性基本差额保持不变。下面是对某些发达经济体采用的具体假设。（有关财政净贷款/借款和结构性差额的数据，另见统计附录网上部分的表 B5 至 B9。）¹

阿根廷：财政预测是基于关于联邦政府预算执行结果和省预算计划的可获得信息以及基金组织工作人员的宏观经济预测。

澳大利亚：财政预测是基于澳大利亚统计局的数据、2015–2016 年预算文件以及基金组织工作人员的估计。

奥地利：假设 2014 年为 Hypo Alpe Adria 银行建立的废止结构预计将导致广义政府债务/GDP 比率上升 4.3 个百分点，Hypo 引起的赤字效应假设为 1.4 个百分点。

比利时：预测反映了当局 2015 年预算和 2015–2018 年稳定计划目标，并根据基金组织工作人员宏观经济框架的差异进行了调整。

¹ 产出缺口为实际产出与潜在产出之差占潜在产出的百分比。结构性余额以潜在产出的百分比表示。结构性余额为实际净贷款/借款减去周期性产出与潜在产出差异的影响，并剔除一次性因素和其他因素，例如资产和商品价格以及产出构成效应。因此，结构性余额的变化包括临时财政措施的影响、利率和偿债成本波动的影响以及净贷款/借款的其他非周期波动。结构性余额的计算是基于基金组织工作人员对潜在国内生产总值及收入和支出弹性的估计。（见 1993 年 10 月《世界经济展望》附录 1。）净债务被定义为总债务减去广义政府的金融资产，后者包括由社会保障体系持有的资产。对产出缺口和结构性余额的估计受大量不确定性因素的影响。

巴西：对 2014 年财政执行结果的初步估计是基于截至 2015 年 2 月的可获得信息。对 2015 年的预测考虑了截至 2015 年 4 月的预算实施情况、国会两院截至 2015 年 5 月批准的调整措施以及政府在 2015 年 5 月底宣布的预算冻结。对于以后年份，预测与宣布的基本盈余目标相一致。

加拿大：预测采用了 2015 年经济行动方案中的基线预测以及 2015 年省级预算。基金组织工作人员根据宏观经济预测中的差异对该预测进行了一些调整。基金组织工作人员的预测还包含加拿大统计局国民经济账户体系的最新数据（包括截至 2015 年第四季度末的联邦、省和地方的预算执行结果）。

智利：预测基于当局的预算预测，并根据基金组织工作人员对 GDP 和铜价的预测进行了调整。

中国：财政整顿步伐很可能会放慢，这是因为将实施加强社会安全网和社会保障体系方面的改革，这些改革是十八届三中全会改革议程的一部分。

丹麦：2014–2015 年的预测与最新官方预算估算以及基本经济预测保持一致，并根据基金组织工作人员的宏观经济假设酌情进行了调整。对于 2016–2020 年，预测包含了当局提交欧盟的 2014 年趋同计划中的中期财政计划的主要内容。

法国：2015 年预测反映了预算法。2016–2017 年预测是基于多年预算和 2015 年 4 月的稳定计划，并根据宏观和金融变量假设的差异以及税收预测进行了调整。历史财政数据反映了统计机构 2015 年 5 月对财政账户和国民账户的修正和更新。

德国：基金组织工作人员对 2015 年和以后年份的预测反映了当局采纳的核心联邦政府预算计划和 2015 年德国稳定计划，并根据基金组织工作人员宏观经济框架差异进行调整。总债务估

专栏A1（续）

计值包括，转移给即将关闭机构的受损资产和非核心业务以及其他金融部门和欧盟支持活动。

希腊：2015 年和中期的财政预测是基金组织工作人员根据希腊与其欧洲伙伴达成的欧洲稳定机制计划中包括的一揽子财政措施所作估计以及截至 2015 年 8 月 12 日的可获得信息。

香港特区：预测是基于当局的中期财政支出预测。

匈牙利：财政预测包括基金组织工作人员对宏观经济框架以及近期立法措施的影响的预测，以及 2015 年预算中宣布的财政政策计划。

印度：历史数据是基于预算执行数据。预测是基于关于当局财政计划的现有信息，根据基金组织工作人员的假设进行了调整。地方数据的计入滞后两年；因此广义政府数据在中央政府数据发布之后较长时间才会最终确定。基金组织与印度的数据列示方式不同，特别是在股权出售和许可证拍卖收入、某些次要类别收入的净额和总额记录以及一些公共部门贷款方面。

印度尼西亚：基金组织的预测是基于步伐适度的税收政策和征管改革、2015 年 1 月实行的燃料补贴定价改革，以及在符合财政空间条件下中期内逐步增加社会和资本支出。

爱尔兰：财政预测基于 2015 年预算，根据基金组织工作人员与爱尔兰当局宏观经济预测的差异进行了调整。

意大利：基金组织工作人员的估计和预测是基于政府 2015 年预算和 2015 年 4 月《经济与金融文件》中包含的财政计划以及随后批准的措施。对经周期调整的余额的估算纳入了 2013 年旨在清偿资本拖欠款项的支出，这部分并未计入结构性余额。对于 2015 年之后的年份，基金组织工作人员预测其结构性余额将逐渐与意大利的财政规则相符合。根据规则，在未来若干年中，会有一些修正措施，但尚未明确。

日本：预测考虑到了政府已经宣布的财政措施，包括消费税的提高、震后重建支出以及财政刺激政策。

韩国：中期预测反映了政府宣布的中期整顿路径。

墨西哥：2015 年的财政预测与批准的预算大致相符；2016 年及以后年份的预测假设遵守财政责任法确定的规则。

荷兰：2015-2020 年的财政预测是基于经济政策分析局的预算预测，并根据宏观经济假设差异进行了调整。2014 年 6 月，中央统计局发布了经修订的宏观数据，这是因为采纳了欧洲国家和地区账户体系（ESA 2010）并修订了源数据，此后对历史数据进行了修订。

新西兰：财政预测是基于当局的 2015-2016 年预算文件以及基金组织工作人员的估计。

葡萄牙：2014 年的广义政府财政余额预测不包括对银行业的支持产生的一次性交易，因为葡萄牙国家统计局和欧盟统计局尚未对这些交易的统计分类做出决定。2015 年的预测反映了当局 2015 年预算和上半年的执行结果；此后的预测是基于基金组织工作人员的估计，以政策不变为假设。

俄罗斯：2015-2020 年的预测是基于 2012 年 12 月出台的以石油价格为基础的财政规则，基金组织工作人员对此做了调整。

沙特阿拉伯：基金组织工作人员对石油收入的预测是基于《世界经济展望》基准石油价格。在支出方面，工资的预测数据考虑到了根据当地月历每三年发放第 13 个月工资。预测假设，作为对油价下跌的调整，随着当前实施的大规模项目完工，资本支出对 GDP 比率在中期内将下降；预测还假设 2015 年 1 月和 4 月财政一揽子计划中的支出不会重复实施。

专栏A1（续）

新加坡：2014/2015 财年和 2015/2016 财年的预测是基于预算数字。对于预测期内的剩余时间，基金组织工作人员假设政策保持不变。

南非：财政预测是基于当局 2015 年预算检查。

西班牙：对于 2015 年及以后年份，财政预测是基于 2014–2017 年“稳定计划更新”中提到的措施、2014 年 10 月公布的 2015 年预算计划，以及 2014 年 12 月批准的 2015 年预算。

瑞典：财政预测考虑了当局根据 2015 年春季财政政策法案作出的预测。运用经合组织 2005 年弹性数据计算了周期性情况对财政账户的影响（考虑产出和就业缺口）。

瑞士：预测假设财政政策在必要时进行调整，以使财政余额符合瑞士财政规则的要求。

土耳其：财政预测假设，根据目前的趋势和政策情况，经常性和资本性支出都将符合当局 2014–2016 年中期规划。

英国：财政预测是基于英国财政部 2015 年 7 月公布的 2015 年夏天预算。然而，在收入方面，根据基金组织工作人员对宏观经济变量（如 GDP 增长）的预测与当局财政预测中假设的这些变量的预测值之间的差异，对当局的预测进行了调整。基金组织工作人员的数据不包括公共部门银行以及 2012 年 4 月资产从皇家邮政养老金计划向公共部门转移带来的影响。实际政府消费和投资符合实际 GDP 增长趋势，但根据基金组织工作人员的意见，这个趋势未必与英国预算责任办公室的预测一致。

美国：财政预测是基于 2015 年 8 月国会预算办公室的基线数据，并根据基金组织工作人员的政策假设和宏观经济假设进行了调整。基线数据考虑了 2013 年《两党预算法案》的主要内容，包括在 2014 财年和 2015 财年部分撤销自动支出削减措施。这种撤销被预算其他领域的节余完全抵消。基金组织工作人员假设，2016–2021 财年，美国将继续部分取消自动支出削减，幅度类似于

2014 财年和 2015 财年《两党预算法案》商定的水平，后倾型措施将在强制性计划中创造节余以及额外税收收入。财政预测数据经过调整，以反映基金组织工作人员对主要宏观经济和金融变量的预测，以及金融部门支持措施和规定福利的养老金计划的会计处理方法的差异，并转换为广义政府数据。多数序列的历史数据从 2001 年开始，因为可能不具备根据 2001 年《政府财政统计》编制的更早年份的数据。

货币政策假设

货币政策假设是基于每个国家的既定政策框架。在多数情况下，这意味着在经济周期内采取非宽松的政策态势：即当经济指标显示通货膨胀将高于可接受的水平或范围时，提高官方利率；当经济指标显示通货膨胀不会超过可接受的水平或范围、产出增长低于潜在增长率，且经济体生产能力闲置较严重时，则降低官方利率。在此基础上，假设六个月期美元存款的伦敦银行同业市场拆借利率 2015 年平均为 0.4%，2016 年为 1.2%（见表 1.1）。假设三个月期欧元存款的平均利率 2015 年和 2016 年为 0.0%。假设六个月期日元存款的平均利率 2015 年和 2016 年为 0.1%。

澳大利亚：货币政策假设符合市场预期。

巴西：货币政策假设符合以下目标，即在相关的时间跨度里，通货膨胀将逐步回到目标范围的中间区域。

加拿大：货币政策假设符合市场预期。

中国：货币政策将大体保持在当前态势，与当局宣布的维持稳定经济增长的目标相一致。

丹麦：货币政策将维持与欧元的钉住关系。

欧元区：欧元区成员国的货币政策假设符合市场预期。

香港特别行政区：基金组织工作人员假设货币局制度保持不变。

专栏A1（续）

印度：政策利率假设与印度储备银行目标区间内的通胀率一致。

印度尼西亚：货币政策的假设符合 2015 年底之前将通胀降到中央银行目标区间的计划。

日本：当前的货币政策状况在预测期内保持不变，假设不实行进一步的紧缩或放松。

韩国：货币政策假设与市场预期一致。

墨西哥：货币假设与实现通胀目标一致。

俄罗斯：货币预测假设提高汇率灵活性，这是向新的全面通胀目标体制过渡的一部分（正如俄罗斯中央银行近期宣布的那样）。具体而言，假设政策利率将保持在现有水平，逐步减少对外汇市场的干预次数。

沙特阿拉伯：货币政策预测基于汇率继续钉住美元的情况。

新加坡：广义货币的增长预计将与名义 GDP 的增长预测保持一致。

南非：货币预测符合南非的 3%-6% 的通胀目标范围。

瑞典：货币预测符合瑞典银行的预测。

瑞士：货币政策变量反映了从国家当局和市场得到的历史数据。

土耳其：广义货币和长期债券收益率基于基金组织工作人员的预测。预测设定，短期存款利率的变化与美国类似工具的利率保持不变的利差。

英国：预测假设 2016 年货币政策或资产购买水平保持不变。

美国：考虑到就业状况改善而工资增长尚未带来显著价格压力，基金组织工作人员预期 2015 年底之前联邦基金目标利率仍将保持在接近零的水平。

表目录

产出

- A1. 世界产出概况
- A2. 发达经济体：实际 GDP 和国内总需求
- A3. 发达经济体：实际 GDP 的构成
- A4. 新兴市场和发展中经济体：实际 GDP

通货膨胀

- A5. 通货膨胀概况
- A6. 发达经济体：消费者价格
- A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格

财政政策

- A8. 主要发达经济体：广义政府财政余额和债务

对外贸易

- A9. 世界贸易量和价格概况

经常账户交易

- A10. 经常账户差额概况
- A11. 发达经济体：经常账户差额
- A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额

国际收支与外部融资

- A13. 金融账户差额概况

资金流动

- A14. 净贷款和借款概况

中期基线预测

- A15. 世界中期基线预测概况

表 A1. 世界产出概况¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
全球	4.0	5.7	3.1	0.0	5.4	4.2	3.4	3.3	3.4	3.1	3.6	4.0	
发达经济体	2.8	2.8	0.2	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.1	1.8	2.0	2.2	1.9	
美国	3.3	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.6	2.8	2.0	
欧元区 ²	2.3	3.0	0.5	-4.6	2.0	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5	1.6	1.6	
日本	0.9	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.6	-0.1	0.6	1.0	0.7	
其他发达经济体 ³	3.6	4.1	1.2	-2.0	4.6	2.8	1.7	2.1	2.8	2.2	2.4	2.6	
新兴市场和发展中经济体	5.4	8.7	5.8	3.1	7.5	6.3	5.2	5.0	4.6	4.0	4.5	5.3	
按地区分组													
独联体 ⁴	5.5	9.0	5.3	-6.3	4.6	4.8	3.4	2.2	1.0	-2.7	0.5	2.5	
亚洲新兴和发展中经济体	7.1	11.2	7.3	7.5	9.6	7.9	6.8	7.0	6.8	6.5	6.4	6.5	
亚洲新兴和发展中经济体	4.1	5.5	3.1	-3.0	4.8	5.4	1.3	2.9	2.8	3.0	3.0	3.4	
拉丁美洲和加勒比	3.1	5.7	3.9	-1.3	6.1	4.9	3.1	2.9	1.3	-0.3	0.8	2.8	
中东、北非、阿富汗和													
巴基斯坦	4.8	6.3	5.2	2.2	4.9	4.5	5.0	2.3	2.7	2.5	3.9	4.5	
中东和北非	4.9	6.4	5.2	2.2	5.2	4.6	5.0	2.1	2.6	2.3	3.8	4.3	
撒哈拉以南非洲	5.0	7.6	6.0	4.1	6.6	5.0	4.3	5.2	5.0	3.8	4.3	5.1	
备忘项													
欧盟	2.6	3.3	0.7	-4.3	2.1	1.8	-0.4	0.2	1.5	1.9	1.9	1.9	
低收入发展中国家	6.0	7.4	5.9	5.9	7.1	5.3	5.2	6.1	6.0	4.8	5.8	6.0	
按分析标准分组													
按出口收入来源													
燃料	5.0	7.7	5.4	-0.9	5.1	5.1	4.8	2.5	2.3	0.1	2.2	3.5	
非燃料	5.6	9.0	6.0	4.3	8.1	6.7	5.3	5.6	5.2	4.9	5.1	5.7	
其中, 初级产品	3.8	6.7	3.8	1.0	6.5	5.6	3.1	4.1	2.5	2.2	2.1	3.3	
按外部融资来源													
净债务经济体	4.4	6.7	4.3	1.9	6.7	5.1	4.1	4.5	4.1	3.7	4.4	5.3	
按净债务经济体的偿债情况													
2010-2014年有债务拖欠和/或													
债务重组的经济体	5.2	6.8	5.2	-0.3	3.6	3.0	2.3	2.7	1.3	1.6	3.8	4.8	
备忘项													
增长率中位数													
发达经济体	3.5	4.2	1.0	-3.8	2.3	2.1	0.8	1.4	2.3	2.2	2.4	2.1	
新兴市场和发展中经济体	4.4	6.2	5.0	1.8	4.8	4.5	4.1	3.9	3.6	3.2	3.6	4.0	
低收入发展中国家	4.7	5.2	5.6	3.9	6.2	5.8	5.2	5.4	5.4	4.3	5.2	5.8	
人均产出													
发达经济体	2.1	2.0	-0.6	-4.1	2.5	1.2	0.6	0.6	1.2	1.4	1.7	1.5	
新兴市场和发展中经济体	4.1	7.2	4.3	2.0	6.3	5.2	3.9	3.9	3.3	2.9	3.4	4.2	
低收入发展中国家	3.7	5.2	3.8	3.7	5.0	4.2	2.8	4.0	3.9	2.8	3.7	4.0	
按市场汇率计算的世界增长率	3.1	3.9	1.5	-2.0	4.1	3.0	2.4	2.4	2.7	2.5	3.0	3.2	
全球产出总值 (单位: 10亿美元)													
以市场汇率	37,621	57,516	63,014	59,683	65,339	72,423	73,777	75,467	77,269	73,507	76,321	96,193	
以购买力平价	54,442	78,743	82,644	83,045	88,523	94,013	98,714	103,554	108,777	113,162	118,519	149,464	

¹ 实际GDP。

² 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中, 但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

³ 不包括美国、欧元区国家和日本。

⁴ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体的成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A2. 发达经济体：实际GDP和国内总需求¹
(年度百分比变化)

	平均值									预测			第四季度 ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014:Q4	2015:Q4	2016:Q4
实际GDP															
发达经济体	2.8	2.8	0.2	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.1	1.8	2.0	2.2	1.9	1.8	2.0	2.3
美国	3.3	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.6	2.8	2.0	2.5	2.5	2.8
欧元区 ³	2.3	3.0	0.5	-4.6	2.0	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5	1.6	1.6	0.9	1.5	1.7
德国	1.5	3.4	0.8	-5.6	3.9	3.7	0.6	0.4	1.6	1.5	1.6	1.3	1.5	1.6	1.6
法国	2.4	2.4	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.2	0.7	0.2	1.2	1.5	1.9	0.1	1.5	1.5
意大利	1.5	1.5	-1.0	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	-0.4	0.8	1.3	1.0	-0.4	1.2	1.5
西班牙	3.9	3.8	1.1	-3.6	0.0	-0.6	-2.1	-1.2	1.4	3.1	2.5	1.8	2.0	3.2	2.2
荷兰	2.8	3.7	1.7	-3.8	1.4	1.7	-1.1	-0.5	1.0	1.8	1.9	2.1	1.5	0.8	2.8
比利时	2.4	3.0	1.0	-2.6	2.5	1.6	0.1	0.3	1.1	1.3	1.5	1.5	1.0	1.7	1.4
奥地利	2.5	3.6	1.5	-3.8	1.9	2.8	0.8	0.3	0.4	0.8	1.6	1.1	-0.2	1.3	2.2
希腊	4.1	3.5	-0.4	-4.4	-5.4	-8.9	-6.6	-3.9	0.8	-2.3	-1.3	2.4	1.4	-5.4	3.0
葡萄牙	2.3	2.5	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.6	0.9	1.6	1.5	1.2	0.6	1.6	1.5
芬兰	7.3	5.5	-2.2	-5.6	0.4	2.6	0.2	1.4	5.2	4.8	3.8	2.5	6.0	2.6	2.6
爱尔兰	3.9	5.2	0.7	-8.3	3.0	2.6	-1.4	-1.1	-0.4	0.4	0.9	1.6	-0.5	1.0	0.4
斯洛伐克共和国	4.3	10.7	5.4	-5.3	4.8	2.7	1.6	1.4	2.4	3.2	3.6	3.1	2.6	3.4	3.8
立陶宛	6.4	11.1	2.6	-14.8	1.6	6.1	3.8	3.3	2.9	1.8	2.6	3.6	2.6	1.2	3.6
斯洛文尼亚	4.1	6.9	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.7	-1.1	3.0	2.3	1.8	2.0	2.4	1.8	2.1
卢森堡	4.9	8.4	-0.8	-5.4	5.7	2.6	-0.7	4.4	5.6	4.4	3.4	3.0	8.5	2.8	3.5
拉脱维亚	7.6	9.8	-3.2	-14.2	-2.9	5.0	4.8	4.2	2.4	2.2	3.3	4.0	2.0	2.1	4.0
爱沙尼亚	7.1	7.7	-5.4	-14.7	2.5	7.6	5.2	1.6	2.9	2.0	2.9	3.4	3.4	3.1	3.0
塞浦路斯 ⁴	4.0	4.9	3.6	-2.0	1.4	0.3	-2.4	-5.4	-2.3	0.5	1.4	1.8	-1.8	...	...
马耳他	2.3	3.9	3.3	-2.5	3.5	2.1	2.5	2.4	3.5	3.4	3.5	2.6	4.1	3.3	3.5
日本	0.9	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.7	1.6	-0.1	0.6	1.0	0.7	-0.8	1.3	1.3
英国	3.1	2.6	-0.3	-4.3	1.9	1.6	0.7	1.7	3.0	2.5	2.2	2.1	3.4	2.2	2.2
加拿大	4.9	5.5	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3	2.9	3.3	2.7	3.2	3.6	2.7	3.8	2.0
韩国	3.4	2.0	1.2	-2.7	3.4	3.0	1.9	2.0	2.4	1.0	1.7	2.0	2.5	0.5	2.0
澳大利亚	3.6	4.5	2.7	1.6	2.3	2.7	3.6	2.1	2.7	2.4	2.9	2.8	2.5	2.5	3.2
中国台湾省	4.9	6.5	0.7	-1.6	10.6	3.8	2.1	2.2	3.8	2.2	2.6	3.2	3.2	2.5	2.9
瑞士	2.2	4.2	2.2	-2.1	2.9	1.9	1.1	1.8	1.9	1.0	1.3	1.9	2.0	0.5	1.5
瑞典	3.4	3.4	-0.6	-5.2	6.0	2.7	-0.3	1.3	2.3	2.8	3.0	2.1	2.6	2.6	3.0
新加坡	5.4	9.1	1.8	-0.6	15.2	6.2	3.4	4.4	2.9	2.2	2.9	3.2	2.2	2.1	2.7
香港特别行政区	3.7	6.5	2.1	-2.5	6.8	4.8	1.7	3.1	2.5	2.5	2.7	3.3	2.3	2.7	3.1
挪威	2.6	2.9	0.4	-1.6	0.6	1.0	2.7	0.7	2.2	0.9	1.3	2.0	3.0	-0.7	2.8
捷克共和国	3.1	5.5	2.7	-4.8	2.3	2.0	-0.9	-0.5	2.0	3.9	2.6	2.2	1.3	3.5	2.4
以色列	3.7	6.1	3.1	1.3	5.5	5.0	2.9	3.3	2.6	2.5	3.3	2.9	2.9	1.9	4.0
丹麦	2.3	0.8	-0.7	-5.1	1.6	1.2	-0.7	-0.5	1.1	1.6	2.0	2.2	1.4	1.7	0.9
新西兰	3.4	3.7	-0.8	0.5	2.0	1.3	2.9	2.5	3.3	2.2	2.4	2.5	4.2	1.8	2.2
冰岛	4.5	9.5	1.5	-4.7	-3.6	2.0	1.2	3.9	1.8	4.8	3.7	2.4	1.9	4.4	3.2
圣马力诺	...	7.1	1.7	-12.8	-4.6	-9.5	-7.5	-4.5	-1.0	1.0	1.1	1.3	...	...	...
备忘项															
主要发达经济体	2.5	2.1	-0.2	-3.8	2.9	1.6	1.4	1.2	1.7	1.9	2.2	1.7	1.6	1.9	2.2
实际国内总需求															
发达经济体	2.9	2.3	-0.3	-3.7	3.0	1.4	0.8	0.8	1.8	2.2	2.5	2.0	1.7	2.3	2.6
美国	3.7	1.1	-1.3	-3.8	2.9	1.6	2.1	1.2	2.5	3.2	3.5	2.1	2.9	3.2	3.5
欧元区 ³	2.3	2.8	0.3	-4.0	1.4	0.7	-2.3	-0.7	0.9	1.4	1.6	1.5	1.0	1.3	1.7
德国	0.9	1.8	1.0	-3.2	2.9	3.0	-0.9	0.9	1.3	1.2	1.5	1.4	1.5	1.1	1.7
法国	2.5	3.1	0.5	-2.5	2.1	2.0	-0.3	0.7	0.6	1.1	1.5	1.9	0.4	1.3	1.8
意大利	1.9	1.3	-1.2	-4.1	2.0	-0.6	-5.5	-2.5	-0.7	0.9	1.0	1.0	-1.0	1.4	1.3
西班牙	4.8	4.1	-0.4	-6.0	-0.5	-2.7	-4.2	-2.7	2.3	3.7	2.4	1.4	2.8	4.4	1.1
日本	0.5	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.4	2.6	1.9	-0.1	0.4	0.8	0.6	-1.8	1.6	0.9
英国	3.4	2.5	-1.3	-4.4	2.5	0.3	1.4	1.8	3.5	2.3	2.3	2.3	2.8	2.3	2.2
加拿大	3.6	3.4	2.8	-2.7	5.2	3.3	2.2	1.8	1.3	0.3	0.8	1.9	1.3	-0.8	2.0
其他发达经济体 ⁵	3.3	4.9	1.7	-2.6	6.3	3.0	1.8	1.3	2.3	2.4	2.9	3.1	1.8	2.6	3.3
备忘项															
主要发达经济体	2.7	1.6	-0.7	-3.7	2.9	1.4	1.1	1.1	1.7	2.1	2.4	1.8	1.6	2.3	2.5

¹ 在本表及其他表中，如经济体不按字母顺序排列，则根据经济规模排序。

² 自上一年度的第四季度开始。

³ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

⁴ 鉴于存在相当大的宏观经济不确定性，不具备季度实际GDP预测。

⁵ 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家。

表 A3. 发达经济体: 实际GDP的构成
(年度百分比变化)

	平均值		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
	1997-2006	2007-16									2015	2016
私人消费支出												
发达经济体	3.0	1.3	2.4	0.1	-1.1	1.9	1.4	0.9	1.2	1.7	2.3	2.7
美国	3.8	1.7	2.2	-0.3	-1.6	1.9	2.3	1.5	1.7	2.7	3.2	3.5
欧元区 ¹	2.1	0.4	1.8	0.3	-1.1	0.8	0.0	-1.2	-0.6	0.9	1.8	1.5
德国	1.0	0.8	0.0	0.5	0.3	0.3	1.3	0.9	0.8	1.0	1.8	1.4
法国	2.5	1.0	2.5	0.4	0.2	1.8	0.5	-0.2	0.4	0.6	1.8	1.8
意大利	1.7	-0.5	1.2	-1.1	-1.5	1.2	0.0	-4.0	-2.8	0.3	0.7	1.1
西班牙	3.9	0.1	3.3	-0.7	-3.6	0.3	-2.0	-2.9	-2.3	2.4	4.1	2.8
日本	0.9	0.7	0.9	-0.9	-0.7	2.8	0.3	2.3	2.1	-1.3	-0.5	2.2
英国	4.0	1.0	2.6	-0.5	-3.1	0.4	0.1	1.1	1.7	2.5	3.1	2.6
加拿大	3.5	2.5	4.2	2.9	0.3	3.4	2.3	1.9	2.5	2.7	2.3	2.8
其他发达经济体 ²	3.5	2.4	4.7	1.1	0.1	3.7	2.9	2.1	2.2	2.3	2.5	2.8
备忘项												
主要发达经济体	2.8	1.3	1.9	-0.2	-1.1	1.8	1.4	1.0	1.3	1.7	2.3	2.8
公共消费												
发达经济体	2.6	1.0	1.9	2.4	3.0	1.0	-0.6	0.3	-0.4	0.6	1.1	0.9
美国	2.1	0.3	1.4	2.5	3.7	0.1	-2.7	-0.9	-2.5	-0.5	0.6	1.2
欧元区 ¹	1.8	1.0	2.1	2.4	2.4	0.8	-0.1	-0.1	0.2	0.8	1.0	0.6
德国	0.8	1.7	1.5	3.4	3.0	1.3	0.9	1.3	0.8	1.7	1.9	1.2
法国	1.3	1.4	1.8	1.1	2.4	1.3	1.0	1.6	1.7	1.5	1.3	0.6
意大利	1.4	-0.2	0.4	1.0	0.4	0.6	-1.8	-1.2	-0.3	-1.0	0.2	0.0
西班牙	4.5	1.1	6.2	5.9	4.1	1.5	-0.3	-3.7	-2.9	0.1	0.5	-0.2
日本	2.1	1.1	1.1	-0.1	2.3	1.9	1.2	1.7	1.9	0.2	1.6	-0.9
英国	2.8	1.1	1.2	2.0	1.2	0.0	0.0	2.3	-0.3	1.6	2.0	0.8
加拿大	2.1	1.3	2.8	4.6	3.3	2.7	0.8	1.2	0.4	0.2	-1.8	-0.7
其他发达经济体 ²	2.8	2.5	3.0	3.0	3.4	2.8	1.6	2.0	2.2	2.4	2.0	2.2
备忘项												
主要发达经济体	1.9	0.7	1.4	2.1	2.9	0.7	-1.0	0.2	-0.8	0.2	0.9	0.7
固定资本形成总额												
发达经济体	3.3	0.5	2.4	-2.6	-11.1	1.9	2.9	2.2	0.9	2.9	2.6	3.4
美国	4.6	0.6	-1.2	-4.8	-13.1	1.1	3.7	6.3	2.4	4.1	4.0	5.4
欧元区 ¹	3.1	-0.7	4.9	-0.6	-11.3	-0.4	1.6	-3.6	-2.6	1.2	2.1	2.6
德国	1.0	1.2	4.1	0.8	-9.9	5.0	7.4	0.1	-1.3	3.5	1.9	1.9
法国	3.5	0.0	5.5	0.8	-9.1	2.1	2.1	0.2	-0.6	-1.2	-0.4	1.6
意大利	3.0	-3.0	1.6	-3.1	-9.9	-0.5	-1.9	-9.3	-5.8	-3.3	1.0	2.2
西班牙	7.0	-2.9	4.4	-3.9	-16.9	-4.9	-6.3	-8.1	-3.8	3.4	5.9	3.8
日本	-1.1	-0.7	0.3	-4.1	-10.6	-0.2	1.4	3.4	3.2	2.6	-0.5	-1.4
英国	2.3	1.5	5.3	-4.7	-14.4	5.9	2.3	0.7	3.4	8.6	5.5	4.6
加拿大	5.9	0.7	3.2	1.6	-12.0	11.3	4.8	4.8	0.4	0.2	-3.3	-1.8
其他发达经济体 ²	3.5	2.4	6.6	0.3	-4.8	6.4	3.8	2.5	2.1	1.6	2.7	3.6
备忘项												
主要发达经济体	3.0	0.3	0.9	-3.3	-11.9	2.1	3.2	3.3	1.4	3.1	2.4	3.3

表 A3. 发达经济体：实际GDP的构成（续）
 (年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
最终国内需求												
发达经济体	2.9	1.1	2.3	-0.1	-2.6	1.7	1.3	1.0	0.9	1.8	2.2	2.5
美国	3.7	1.3	1.4	-0.9	-3.1	1.5	1.7	1.9	1.2	2.5	3.0	3.6
欧元区 ¹	2.3	0.3	2.6	0.5	-2.7	0.5	0.3	-1.5	-0.9	1.0	1.7	1.5
德国	1.0	1.1	1.1	1.1	-1.4	1.4	2.5	0.8	0.3	1.7	1.9	1.5
法国	2.4	0.9	3.0	0.7	-1.5	1.8	0.9	0.3	0.5	0.5	1.2	1.5
意大利	1.9	-0.9	1.1	-1.2	-2.9	0.8	-0.8	-4.5	-2.8	-0.6	0.6	1.1
西班牙	4.8	-0.5	4.1	-0.5	-5.9	-0.7	-2.6	-4.2	-2.7	2.1	3.8	2.4
日本	0.6	0.5	0.8	-1.6	-2.3	2.0	0.7	2.4	2.3	-0.2	0.0	0.8
英国	3.4	1.1	2.8	-0.7	-4.1	1.1	0.4	1.3	1.5	3.3	3.3	2.6
加拿大	3.8	1.9	3.7	2.9	-1.9	5.0	2.5	2.5	1.5	1.6	0.1	1.0
其他发达经济体 ²	3.2	2.4	4.8	1.2	-0.6	4.4	2.8	2.1	2.1	2.1	2.6	3.0
备忘项												
主要发达经济体	2.7	1.0	1.6	-0.5	-2.7	1.6	1.4	1.3	1.0	1.7	2.1	2.5
库存积累³												
发达经济体	0.0	0.0	0.0	-0.2	-1.2	1.3	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
美国	0.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.8	1.5	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0
欧元区 ¹	0.0	-0.1	0.2	-0.2	-1.2	0.9	0.4	-0.9	0.2	-0.1	-0.2	0.0
德国	-0.1	-0.1	0.7	-0.1	-1.7	1.4	0.5	-1.6	0.5	-0.3	-0.6	0.0
法国	0.1	0.0	0.1	-0.2	-1.1	0.3	1.1	-0.6	0.2	0.2	-0.1	0.0
意大利	0.0	0.0	0.2	-0.1	-1.2	1.3	0.2	-1.1	0.3	-0.1	0.2	-0.1
西班牙	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0
日本	0.0	0.0	0.3	0.2	-1.5	0.9	-0.2	0.2	-0.4	0.1	0.4	0.0
英国	0.0	-0.1	-0.1	-0.5	-0.6	1.5	-0.2	0.1	0.3	0.3	-1.0	-0.3
加拿大	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.8	0.2	0.8	-0.2	0.4	-0.2	0.1	-0.2
其他发达经济体 ²	0.0	0.0	0.1	0.4	-2.0	1.9	0.2	-0.3	-0.8	0.2	0.0	0.0
备忘项												
主要发达经济体	0.0	0.0	0.0	-0.3	-1.0	1.2	0.1	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.1
对外差额³												
发达经济体	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.2
美国	-0.6	0.1	0.6	1.1	1.2	-0.5	0.0	0.1	0.2	-0.2	-0.8	-0.8
欧元区 ¹	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.6	0.6	1.0	1.5	0.4	0.0	0.1	0.2
德国	0.5	0.3	1.6	-0.1	-2.6	1.1	0.9	1.5	-0.4	0.4	0.4	0.1
法国	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	0.5	0.0	-0.5	0.0	0.0
意大利	-0.4	0.4	0.2	0.2	-1.3	-0.3	1.2	2.8	0.7	0.3	-0.1	0.4
西班牙	-0.8	0.9	-0.6	1.6	2.8	0.5	2.1	2.2	1.4	-0.8	-0.6	0.2
日本	0.4	0.0	1.0	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.8	-0.2	0.3	0.2	0.2
英国	-0.5	0.1	-0.4	1.1	0.7	-0.9	1.4	-0.8	0.0	-0.6	0.2	-0.1
加拿大	-0.3	-0.3	-1.5	-1.9	0.0	-2.0	-0.4	-0.4	0.2	1.1	0.7	0.9
其他发达经济体 ²	0.6	0.5	0.8	0.3	1.5	-0.1	0.4	0.5	0.8	0.4	0.0	0.0
备忘项												
主要发达经济体	-0.2	0.1	0.5	0.5	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.3	-0.3

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

² 不包括七国集团（加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国）和欧元区国家。

³ 变化以相对上期GDP的百分比变化表示。

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP
(年度百分比变化)

	平均值										预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
独联体^{1,2}	5.5	9.0	5.3	-6.3	4.6	4.8	3.4	2.2	1.0	-2.7	0.5	2.5	
俄罗斯	5.0	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.8	-0.6	1.5	
除俄罗斯外	6.6	10.4	5.6	-2.5	5.0	6.2	3.6	4.2	1.9	-0.1	2.8	4.6	
亚美尼亚	9.4	13.7	6.9	-14.1	2.2	4.7	7.1	3.5	3.4	2.5	2.2	3.5	
阿塞拜疆	12.5	25.0	10.8	9.3	5.0	0.1	2.2	5.8	2.8	4.0	2.5	3.4	
白俄罗斯	7.6	8.7	10.3	0.1	7.7	5.5	1.7	1.0	1.6	-3.6	-2.2	1.6	
格鲁吉亚	6.4	12.6	2.6	-3.7	6.2	7.2	6.4	3.3	4.8	2.0	3.0	5.0	
哈萨克斯坦	7.4	8.9	3.3	1.2	7.3	7.5	5.0	6.0	4.3	1.5	2.4	4.5	
吉尔吉斯共和国	4.3	8.5	7.6	2.9	-0.5	6.0	-0.9	10.5	3.6	2.0	3.6	5.3	
摩尔多瓦	3.3	3.0	7.8	-6.0	7.1	6.8	-0.7	9.4	4.6	-1.0	1.5	4.0	
塔吉克斯坦	7.2	7.8	7.9	3.9	6.5	7.4	7.5	7.4	6.7	3.0	3.4	5.0	
土库曼斯坦	11.9	11.1	14.7	6.1	9.2	14.7	11.1	10.2	10.3	8.5	8.9	8.2	
乌克兰 ³	4.6	8.2	2.2	-15.1	0.3	5.5	0.2	0.0	-6.8	-9.0	2.0	4.0	
乌兹别克斯坦	5.2	9.5	9.0	8.1	8.5	8.3	8.2	8.0	8.1	6.8	7.0	6.5	
亚洲新兴和发展中经济体	7.1	11.2	7.3	7.5	9.6	7.9	6.8	7.0	6.8	6.5	6.4	6.5	
孟加拉国	5.6	6.5	5.5	5.3	6.0	6.5	6.3	6.0	6.3	6.5	6.8	6.7	
不丹	7.0	12.6	10.8	5.7	9.3	10.1	6.4	4.9	6.4	7.7	8.4	6.5	
文莱达鲁萨兰国	1.9	0.1	-2.0	-1.8	2.7	3.7	0.9	-2.1	-2.3	-1.2	3.2	5.0	
柬埔寨	8.9	10.2	6.7	0.1	6.0	7.1	7.3	7.4	7.0	7.0	7.2	7.3	
中国	9.4	14.2	9.6	9.2	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.8	6.3	6.3	
斐济	2.2	-0.9	1.0	-1.4	3.0	2.7	1.8	4.6	5.3	4.3	3.7	3.7	
印度	6.6	9.8	3.9	8.5	10.3	6.6	5.1	6.9	7.3	7.3	7.5	7.7	
印度尼西亚	2.5	6.3	7.4	4.7	6.4	6.2	6.0	5.6	5.0	4.7	5.1	6.0	
基里巴斯	1.9	2.2	-0.8	0.3	-0.9	-0.2	3.4	2.4	3.7	3.1	1.8	1.5	
老挝人民共和国	6.2	7.8	7.8	7.5	8.1	8.0	7.9	8.0	7.4	7.5	8.0	7.4	
马来西亚	4.3	6.3	4.8	-1.5	7.5	5.3	5.5	4.7	6.0	4.7	4.5	5.0	
马尔代夫	8.4	10.8	13.3	-1.8	6.6	6.6	1.6	-4.8	6.1	2.9	3.1	4.7	
马绍尔群岛	...	3.8	-2.0	-1.7	6.1	0.0	4.7	3.0	0.5	1.7	2.2	1.6	
密克罗尼西亚	0.5	-2.1	-2.5	0.9	3.2	1.8	0.0	-3.9	-1.6	-0.2	1.7	0.7	
蒙古	5.3	8.8	7.8	-2.1	7.3	17.3	12.3	11.6	7.8	3.5	3.6	9.1	
缅甸	...	12.0	3.6	5.1	5.3	5.6	7.3	8.4	8.5	8.5	8.4	7.7	
尼泊尔	4.0	3.4	6.1	4.5	4.8	3.4	4.8	4.1	5.4	3.4	4.4	3.8	
帕劳	...	0.0	-4.8	-10.5	3.7	4.7	3.2	-1.8	4.9	4.0	2.7	2.0	
巴布亚新几内亚	1.0	7.2	6.6	6.1	7.7	10.7	8.1	5.5	8.5	12.3	3.0	3.2	
菲律宾	4.0	6.6	4.2	1.1	7.6	3.7	6.7	7.1	6.1	6.0	6.3	6.5	
萨摩亚	3.6	1.1	2.9	-6.4	-2.3	6.2	1.2	-1.1	1.9	2.6	1.6	2.0	
所罗门群岛	0.3	6.4	7.1	-4.7	6.9	12.9	4.7	3.0	1.5	3.3	3.0	3.6	
斯里兰卡	4.5	6.8	6.0	3.5	8.0	8.2	6.3	7.3	7.4	6.5	6.5	6.5	
泰国	3.0	5.4	1.7	-0.7	7.5	0.8	7.3	2.8	0.9	2.5	3.2	3.2	
东帝汶 ⁴	...	11.4	14.2	13.0	9.4	9.5	6.4	2.8	4.5	4.3	5.0	6.0	
汤加	1.0	-1.1	1.8	2.6	3.1	1.3	-1.1	-0.3	2.3	2.7	2.4	0.7	
图瓦卢	...	6.4	8.0	-4.4	-2.7	8.5	0.2	1.3	2.2	3.5	4.0	1.6	
瓦努阿图	2.5	5.2	6.5	3.3	1.6	1.2	1.8	2.0	2.3	-2.0	5.0	2.5	
越南	6.9	7.1	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4	6.0	6.5	6.4	6.0	
欧洲新兴和发展中经济体	4.1	5.5	3.1	-3.0	4.8	5.4	1.3	2.9	2.8	3.0	3.0	3.4	
阿尔巴尼亚	5.1	5.9	7.5	3.4	3.7	2.5	1.6	1.4	1.9	2.7	3.4	4.2	
波斯尼亚和黑塞哥维那	7.8	6.0	5.6	-2.7	0.8	1.0	-1.2	2.5	1.1	2.0	3.0	4.0	
保加利亚	3.5	6.9	5.8	-5.0	0.7	2.0	0.5	1.1	1.7	1.7	1.9	2.5	
克罗地亚	3.8	5.2	2.1	-7.4	-1.7	-0.3	-2.2	-1.1	-0.4	0.8	1.0	1.8	
匈牙利	4.0	0.5	0.9	-6.6	0.8	1.8	-1.5	1.5	3.6	3.0	2.5	2.1	
科索沃	...	8.3	4.5	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	2.7	3.2	3.8	4.1	
前南斯拉夫的马其顿共和国	2.9	6.5	5.5	-0.4	3.4	2.3	-0.5	2.7	3.8	3.2	3.2	3.8	
黑山共和国	...	10.7	6.9	-5.7	2.5	3.2	-2.5	3.3	1.5	3.2	4.9	3.3	
波兰	4.2	7.2	3.9	2.6	3.7	4.8	1.8	1.7	3.4	3.5	3.5	3.6	
罗马尼亚	2.7	6.9	8.5	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.4	2.8	3.4	3.9	3.3	
塞尔维亚	...	5.9	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-1.8	0.5	1.5	4.0	
土耳其	4.3	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	3.0	2.9	3.5	

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP（续）
（年度百分比变化）

	平均值									预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
拉丁美洲和加勒比	3.1	5.7	3.9	-1.3	6.1	4.9	3.1	2.9	1.3	-0.3	0.8	2.8
安提瓜和巴布达	4.5	7.1	1.5	-10.7	-8.5	-1.9	3.6	1.5	4.2	2.2	2.1	2.7
阿根廷 ⁵	2.6	8.0	3.1	0.1	9.5	8.4	0.8	2.9	0.5	0.4	-0.7	0.2
巴哈马	3.2	1.4	-2.3	-4.2	1.5	0.6	2.2	0.0	1.0	1.2	2.2	1.5
巴巴多斯	2.5	1.8	0.4	-4.0	0.3	0.8	0.3	0.0	0.2	1.0	1.1	2.0
伯利兹	6.0	1.1	3.2	0.7	3.3	2.1	3.8	1.5	3.6	2.2	3.2	2.4
玻利维亚	3.3	4.6	6.1	3.4	4.1	5.2	5.1	6.8	5.5	4.1	3.5	3.5
巴西	2.7	6.0	5.0	-0.2	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-3.0	-1.0	2.5
智利	4.1	5.2	3.2	-1.0	5.7	5.8	5.5	4.3	1.9	2.3	2.5	3.5
哥伦比亚	2.7	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	4.9	4.6	2.5	2.8	4.1
哥斯达黎加	5.3	7.9	2.7	-1.0	5.0	4.5	5.2	3.4	3.5	3.0	4.0	4.3
多米尼克	2.0	6.4	7.1	-1.2	0.7	-0.1	-1.3	0.6	3.9	2.8	3.3	1.9
多米尼加共和国	5.5	8.5	3.1	0.9	8.3	2.8	2.6	4.8	7.3	5.5	4.5	4.0
厄瓜多尔	3.2	2.2	6.4	0.6	3.5	7.9	5.2	4.6	3.8	-0.6	0.1	1.8
萨尔瓦多	2.9	3.8	1.3	-3.1	1.4	2.2	1.9	1.8	2.0	2.3	2.5	2.0
格林纳达	5.0	6.1	0.9	-6.6	-0.5	0.8	-1.2	2.3	5.7	3.4	2.4	2.5
危地马拉	3.5	6.3	3.3	0.5	2.9	4.2	3.0	3.7	4.2	3.8	3.7	3.5
圭亚那	1.3	7.0	2.0	3.3	4.4	5.4	4.8	5.2	3.8	3.2	4.9	3.2
海地	0.8	3.3	0.8	3.1	-5.5	5.5	2.9	4.2	2.7	2.5	3.2	3.5
洪都拉斯	4.3	6.2	4.2	-2.4	3.7	3.8	4.1	2.8	3.1	3.5	3.6	4.0
牙买加	1.0	1.4	-0.8	-3.4	-1.5	1.4	-0.5	0.2	0.4	1.1	2.1	2.7
墨西哥	3.3	3.1	1.4	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	2.3	2.8	3.3
尼加拉瓜	3.9	5.3	2.9	-2.8	3.2	6.2	5.1	4.5	4.7	4.0	4.2	4.0
巴拿马	5.0	12.1	10.1	3.9	7.5	10.9	10.8	8.4	6.2	6.0	6.3	6.0
巴拉圭	1.5	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.4	3.0	3.8	4.1
秘鲁	3.9	8.5	9.1	1.0	8.5	6.5	6.0	5.8	2.4	2.4	3.3	4.0
圣基茨和尼维斯	3.7	4.8	3.4	-3.8	-3.8	-1.9	-0.9	6.2	6.1	5.0	3.5	2.5
圣卢西亚	2.4	0.6	2.8	-0.5	-1.7	0.7	-1.1	0.1	0.5	1.8	1.4	2.2
圣文森特和格林纳丁斯	4.1	3.0	-0.5	-2.0	-2.3	0.2	1.3	2.3	-0.2	2.1	2.5	3.0
苏里南	4.1	5.1	4.1	3.0	5.1	5.3	3.1	2.8	1.8	1.5	0.5	3.0
特立尼达和多巴哥	8.5	4.8	3.4	-4.4	-0.1	0.0	1.4	1.7	0.8	1.0	1.4	1.7
乌拉圭	1.1	6.5	7.2	4.2	7.8	5.2	3.3	5.1	3.5	2.5	2.2	3.1
委内瑞拉	2.6	8.8	5.3	-3.2	-1.5	4.2	5.6	1.3	-4.0	-10.0	-6.0	0.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	4.8	6.3	5.2	2.2	4.9	4.5	5.0	2.3	2.7	2.5	3.9	4.5
阿富汗	...	13.3	3.9	20.6	8.4	6.5	14.0	3.9	1.3	2.0	3.0	6.0
阿尔及利亚	4.1	3.4	2.4	1.6	3.6	2.8	2.6	2.8	3.8	3.0	3.9	3.5
巴林	5.2	8.3	6.2	2.5	4.3	2.1	3.6	5.3	4.5	3.4	3.2	3.3
吉布提	2.2	5.1	5.8	5.0	3.5	4.5	4.8	5.0	6.0	6.5	7.0	6.0
埃及	5.0	7.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	2.1	2.2	4.2	4.3	5.0
伊朗 ⁶	4.4	9.1	0.9	2.3	6.6	3.7	-6.6	-1.9	4.3	0.8	4.4	4.4
伊拉克	...	1.9	8.2	3.4	6.4	7.5	13.9	6.6	-2.1	0.0	7.1	7.1
约旦	5.4	8.2	7.2	5.5	2.3	2.6	2.7	2.8	3.1	2.9	3.7	4.5
科威特	5.7	6.0	2.5	-7.1	-2.4	10.6	7.7	0.8	0.1	1.2	2.5	2.9
黎巴嫩	3.2	9.4	9.1	10.3	8.0	0.9	2.8	2.5	2.0	2.0	2.5	4.0
利比亚	3.5	6.4	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	-13.6	-24.0	-6.1	2.0	13.5
毛里塔尼亚	4.7	2.8	1.1	-1.0	4.8	4.4	6.0	5.5	6.9	4.1	6.4	4.0
摩洛哥	4.0	3.5	5.9	4.2	3.8	5.2	3.0	4.7	2.4	4.9	3.7	5.4
阿曼	2.5	4.5	8.2	6.1	4.8	4.1	5.8	4.7	2.9	4.4	2.8	1.0
巴基斯坦	4.5	5.5	5.0	0.4	2.6	3.6	3.8	3.7	4.0	4.2	4.5	5.2
卡塔尔	11.8	18.0	17.7	12.0	19.6	13.4	4.9	4.6	4.0	4.7	4.9	2.8
沙特阿拉伯	3.9	6.0	8.4	1.8	4.8	10.0	5.4	2.7	3.5	3.4	2.2	3.2
苏丹 ⁷	15.8	8.5	3.0	4.7	3.0	-1.3	-3.4	3.9	3.6	3.5	4.0	5.8
叙利亚 ⁸	2.9	5.7	4.5	5.9	3.4	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	4.9	6.3	4.5	3.1	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.3	1.0	3.0	4.7
阿拉伯联合酋长国	6.2	3.2	3.2	-5.2	1.6	4.9	7.2	4.3	4.6	3.0	3.1	3.8
也门	4.5	3.3	3.6	3.9	7.7	-12.7	2.4	4.8	-0.2	-28.1	11.6	4.7

表 A4. 新兴市场和发展中经济体：实际GDP（续）
（年度百分比变化）

	平均值									预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
撒哈拉以南非洲	5.0	7.6	6.0	4.1	6.6	5.0	4.3	5.2	5.0	3.8	4.3	5.1
安哥拉	8.8	22.6	13.8	2.4	3.4	3.9	5.2	6.8	4.8	3.5	3.5	5.2
贝宁	4.4	4.6	5.0	2.7	2.6	3.3	5.4	5.6	5.4	5.5	5.3	6.0
博茨瓦纳	4.7	8.3	6.2	-7.7	8.6	6.0	4.8	9.3	4.4	2.6	3.2	4.4
布基纳法索	6.1	4.1	5.8	3.0	8.4	6.6	6.5	6.6	4.0	5.0	6.0	6.6
布隆迪	2.8	3.4	4.9	3.8	5.1	4.2	4.0	4.5	4.7	-7.2	5.2	5.2
佛得角	7.4	9.2	6.7	-1.3	1.5	4.0	1.1	1.0	1.8	3.5	3.7	4.2
喀麦隆	4.0	3.3	2.9	1.9	3.3	4.1	4.6	5.6	5.7	5.3	5.4	5.5
中非共和国	1.6	4.6	2.1	1.7	3.0	3.3	4.1	-36.0	1.0	5.5	5.7	4.0
乍得	8.4	3.3	3.1	4.2	13.5	0.1	8.9	5.7	6.9	6.9	4.2	2.8
科摩罗	2.4	0.5	1.0	1.8	2.1	2.2	3.0	3.5	2.0	1.0	2.2	4.0
刚果民主共和国	-0.1	6.3	6.2	2.9	7.1	6.9	7.1	8.5	9.2	8.4	7.3	5.2
刚果共和国	3.4	-1.6	5.6	7.5	8.7	3.4	3.8	3.3	6.8	1.0	6.5	0.4
科特迪瓦	1.1	1.8	2.5	3.3	2.0	-4.4	10.7	8.7	7.9	8.2	7.6	6.8
赤道几内亚	37.8	12.3	9.9	-4.5	-3.8	1.9	5.8	-6.5	-0.3	-10.2	-0.8	-1.8
厄立特里亚	1.5	1.4	-9.8	3.9	2.2	8.7	7.0	1.3	1.7	0.2	2.2	3.8
埃塞俄比亚	5.6	11.8	11.2	10.0	10.6	11.4	8.7	9.8	10.3	8.7	8.1	7.5
加蓬	0.2	6.3	1.7	-2.3	6.3	7.1	5.3	5.6	4.3	3.5	4.9	5.5
冈比亚	3.6	3.6	5.7	6.4	6.5	-4.3	5.6	4.8	-0.2	4.7	5.5	5.9
加纳	5.1	4.5	9.3	5.8	7.9	14.0	8.0	7.3	4.0	3.5	5.7	3.6
几内亚	3.3	1.8	4.9	-0.3	1.9	3.9	3.8	2.3	1.1	0.0	4.9	7.5
几内亚比绍	0.9	3.2	3.2	3.3	4.4	9.4	-1.8	0.8	2.5	4.7	4.8	5.0
肯尼亚	2.9	6.9	0.2	3.3	8.4	6.1	4.6	5.7	5.3	6.5	6.8	6.9
莱索托	3.0	5.0	5.1	4.5	6.9	4.5	5.3	3.6	3.4	2.6	2.9	3.6
利比里亚	...	12.7	6.0	5.1	6.1	7.4	8.2	8.7	0.7	0.9	5.6	7.6
马达加斯加	3.4	6.4	7.2	-4.7	0.3	1.5	3.0	2.3	3.3	3.4	4.6	5.0
马拉维	2.8	9.6	7.6	8.3	6.9	4.9	1.9	5.2	5.7	4.0	5.0	6.0
马里	4.9	4.3	5.0	4.5	5.8	2.7	0.0	1.7	7.2	5.0	5.0	4.5
毛里求斯	4.3	5.9	5.5	3.0	4.1	3.9	3.2	3.2	3.6	3.2	3.8	3.6
莫桑比克	8.5	7.4	5.8	6.5	7.1	7.4	7.1	7.4	7.4	7.0	8.2	17.6
纳米比亚	4.2	3.6	2.6	0.3	6.0	5.1	5.1	5.1	4.5	4.8	5.0	4.4
尼日尔	4.4	3.2	9.6	-0.7	8.4	2.2	11.8	4.6	6.9	4.3	5.4	9.0
尼日利亚	7.2	9.1	8.0	9.0	10.0	4.9	4.3	5.4	6.3	4.0	4.3	5.1
卢旺达	8.4	7.6	11.2	6.2	6.3	7.5	8.8	4.7	6.9	6.5	7.0	7.5
圣多美和普林西比	3.8	0.6	8.1	4.0	4.5	4.8	4.5	4.0	4.5	5.0	5.2	6.0
塞内加尔	4.4	4.9	3.7	2.4	4.2	1.8	4.4	3.6	4.7	5.1	5.9	7.3
塞舌尔	2.8	10.4	-2.1	-1.1	5.9	7.9	6.6	6.0	3.3	3.5	3.7	3.4
塞拉利昂	9.4	8.1	5.4	3.2	5.3	6.0	15.2	20.1	7.1	-23.9	-0.7	6.9
南非	3.4	5.4	3.2	-1.5	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	1.4	1.3	2.6
南苏丹	...	...	...	...	...	...	-52.4	29.3	2.9	-5.3	0.7	7.4
斯威士兰	3.4	4.0	4.3	1.9	1.4	1.2	3.0	2.9	2.5	1.9	0.7	1.4
坦桑尼亚	5.5	8.5	5.6	5.4	6.4	7.9	5.1	7.3	7.0	6.9	7.0	6.9
多哥	1.3	2.1	2.4	3.5	4.1	4.8	5.9	5.4	5.0	5.4	5.6	5.5
乌干达	6.8	8.1	10.4	8.1	7.7	6.8	2.6	3.9	4.8	5.2	5.5	6.4
赞比亚	5.1	8.4	7.8	9.2	10.3	6.4	6.8	6.7	5.6	4.3	4.0	6.8
津巴布韦 ⁹	...	-3.4	-16.6	7.5	11.4	11.9	10.6	4.5	3.3	1.4	2.4	3.4

¹ 一些国家的数据是实际净物质生产总值（NMP）或基于净物质生产总值的估计值。由于一般情况下得不到可靠的可比数据，表中的数据仅可视为描述规模的大致数字。特别是，非正式经济的新私有企业的产出增长没有完全反映在近期的数据中。

² 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

³ 数据基于2008年国民账户体系。具备从2000年开始的修订后的国民账户数据，从2010年起数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

⁴ 仅在本表中，东帝汶的数据是基于非石油GDP。

⁵ 阿根廷的数据是2014年5月修订的官方数据。基金组织于2013年2月1日发布谴责声明，并于2013年12月要求阿根廷按照规定的时间表，采取规定的行动，解决官方GDP数据的质量问题。2015年6月3日，执董会确认了与阿根廷当局进行的讨论，以及其在弥补自2013年以来提供数据不准确方面取得的实质性进展，但执董会发现要求其在2015年2月底之前实施的一些规定行动没有完全落实。执董会将在2016年7月15日之前按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。

⁶ 伊朗的数据和预测基于按市场价的GDP。基金组织工作人员按要素价格计算的2014-2015年、2013-2014年和2012-2013年GDP增长率使用的相应数据分别是3%，-1.9%和-6.8%。

⁷ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

⁸ 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为冲突不断并且缺少数据。

⁹ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。实际GDP以2009年不变价格表示。

表 A5. 通货膨胀概况
(百分比)

	平均值									预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
GDP平减指数												
发达经济体	1.7	2.2	1.9	0.8	1.0	1.3	1.2	1.2	1.3	1.0	1.1	1.8
美国	2.1	2.7	2.0	0.8	1.2	2.1	1.8	1.6	1.6	1.0	1.2	2.2
欧元区 ¹	1.7	2.5	2.0	1.0	0.7	1.1	1.3	1.3	0.9	1.2	1.0	1.5
日本	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.6	1.7	1.9	0.1	0.6
其他发达经济体 ²	2.0	2.8	2.9	1.0	2.3	2.0	1.3	1.3	1.2	0.6	1.6	2.2
消费者价格												
发达经济体	2.0	2.2	3.4	0.2	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.3	1.2	2.1
美国	2.5	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.1	2.4
欧元区 ^{1,3}	2.0	2.2	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.2	1.0	1.7
日本	-0.1	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	0.7	0.4	1.5
其他发达经济体 ²	1.9	2.1	3.8	1.4	2.4	3.3	2.1	1.7	1.5	0.6	1.6	2.2
新兴市场和发展中经济体	8.7	6.6	9.4	5.2	5.8	7.3	6.0	5.8	5.1	5.6	5.1	4.5
按地区分组												
独联体 ⁴	20.5	9.7	15.5	11.1	7.1	9.8	6.2	6.4	8.1	15.9	8.9	4.8
亚洲新兴和发展中经济体	4.2	5.4	7.6	2.8	5.1	6.5	4.7	4.8	3.5	3.0	3.2	3.7
欧洲新兴和发展中经济体	24.2	6.0	8.0	4.8	5.6	5.4	6.0	4.3	3.8	2.9	3.5	4.2
拉丁美洲和加勒比 ⁵	8.9	5.2	8.0	6.1	5.7	6.5	5.7	6.7	7.9	11.2	10.7	8.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	5.6	10.3	11.8	7.1	6.5	9.2	9.8	9.1	6.7	6.2	5.4	4.1
中东和北非	5.5	10.6	11.7	6.0	6.2	8.7	9.7	9.3	6.5	6.5	5.5	4.0
撒哈拉以南非洲	11.2	5.5	13.0	9.8	8.2	9.5	9.4	6.6	6.4	6.9	7.3	5.8
备忘项												
欧盟	3.5	2.4	3.7	0.9	2.0	3.1	2.6	1.5	0.5	0.1	1.1	1.9
低收入发展中国家	10.0	7.8	14.6	8.3	9.1	11.8	10.0	8.0	7.3	7.5	7.2	5.8
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料	13.1	10.0	13.4	8.4	7.3	9.1	8.4	9.1	8.2	12.4	10.5	6.9
非燃料	7.4	5.5	8.2	4.3	5.4	6.8	5.3	5.0	4.3	4.0	3.8	3.9
其中，初级产品 ⁶	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
按外部融资来源												
净债务经济体	9.6	5.9	9.3	6.8	6.3	7.4	6.7	6.2	5.6	5.5	5.1	4.4
按净债务经济体偿债情况												
2010-2014年有债务拖欠和/或 债务重组的经济体	10.7	10.6	15.1	13.8	10.1	10.0	7.8	6.6	10.7	15.6	8.5	5.4
备忘项												
通货膨胀率中位数												
发达经济体	2.1	2.2	4.0	0.9	1.8	3.3	2.6	1.3	0.7	0.2	1.4	2.0
新兴市场和发展中经济体	5.0	6.0	10.3	3.9	4.2	5.5	4.6	4.0	3.3	3.4	3.4	3.4

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

² 不包括美国、欧元区国家和日本。

³ 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

⁴ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

⁵ 不包括阿根廷。见表A7中注释6。

⁶ 数据缺失，因为占该组权重超过30%的阿根廷的数据没有。见表A7中注释6。

表 A6. 发达经济体：消费者价格¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	2016	2020	2014	2015	2016
											预测	预测	预测	预测	预测	预测
发达经济体	2.0	2.2	3.4	0.2	1.5	2.7	2.0	1.4	1.4	0.3	1.2	2.1	0.7	0.8	1.4	
美国	2.5	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1	1.1	2.4	0.6	0.9	1.4	
欧元区 ^{3,4}	2.0	2.2	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	1.3	0.4	0.2	1.0	1.7	-0.2	0.7	1.1	
德国	1.4	2.3	2.7	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	0.8	0.2	1.2	1.9	0.2	0.2	1.2	
法国	1.6	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	1.0	1.7	0.0	0.1	1.0	
意大利	2.3	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.3	0.2	0.2	0.7	1.3	-0.1	1.9	0.8	
西班牙	2.9	2.8	4.1	-0.3	1.8	3.2	2.4	1.4	-0.2	-0.3	0.9	1.5	-1.0	0.7	0.9	
荷兰	2.4	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.8	2.6	0.3	1.0	1.3	1.9	-0.1	1.2	1.4	
比利时	1.8	1.8	4.5	0.0	2.3	3.4	2.6	1.2	0.5	0.7	1.1	1.7	-0.4	1.3	0.9	
奥地利	1.5	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.6	2.1	1.5	1.0	1.7	2.0	0.8	1.2	1.8	
希腊	3.6	2.9	4.2	1.2	4.7	3.3	1.5	-1.2	-1.5	-0.4	0.0	1.4	-2.6	1.5	0.6	
葡萄牙	2.8	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	2.8	0.4	-0.2	0.6	1.3	1.7	-0.3	0.0	3.4	
爱尔兰	3.1	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.9	0.5	0.3	0.2	1.5	2.0	0.2	0.2	0.8	
芬兰	1.5	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.2	2.2	1.2	0.0	1.3	2.0	0.6	0.4	1.3	
斯洛伐克共和国	6.9	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	3.7	1.5	-0.1	-0.1	1.4	2.0	-0.1	0.5	1.6	
立陶宛	2.6	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.4	1.6	2.0	-0.2	0.2	1.5	
斯洛文尼亚	6.1	3.6	5.7	0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	0.2	-0.4	0.7	1.7	0.2	-0.2	1.9	
卢森堡	2.4	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.9	1.7	0.7	0.3	1.6	2.4	-0.9	1.3	2.2	
拉脱维亚	4.4	10.1	15.2	3.2	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.7	0.4	1.8	2.0	0.3	1.8	1.7	
爱沙尼亚	4.9	6.7	10.6	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.2	1.6	2.2	0.0	0.4	2.1	
塞浦路斯 ³	2.7	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	3.1	0.4	-0.3	-1.0	0.9	1.9	-1.0	-1.0	0.9	
马耳他	2.8	0.7	4.7	1.8	2.0	2.5	3.2	1.0	0.8	1.0	1.4	2.1	0.4	1.0	1.8	
日本	-0.1	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	0.7	0.4	1.5	2.6	0.1	0.6	
英国 ³	1.5	2.3	3.6	2.2	3.3	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	1.5	2.0	0.9	0.3	1.7	
韩国	3.4	2.5	4.7	2.8	2.9	4.0	2.2	1.3	1.3	0.7	1.8	3.0	0.8	1.3	2.5	
加拿大	2.1	2.1	2.4	0.3	1.8	2.9	1.5	1.0	1.9	1.0	1.6	2.1	1.9	1.1	2.0	
澳大利亚	2.6	2.3	4.4	1.7	2.9	3.4	1.7	2.4	2.5	1.8	2.6	2.5	1.6	2.4	2.5	
中国台湾省	0.8	1.8	3.5	-0.9	1.0	1.4	1.9	0.8	1.2	-0.1	1.0	2.0	0.6	0.6	1.1	
瑞士	0.8	0.7	2.4	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.2	0.0	-1.1	-0.2	1.0	-0.3	-1.2	0.3	
瑞典	1.5	1.7	3.3	1.9	1.9	1.4	0.9	0.4	0.2	0.5	1.1	2.0	0.3	0.4	1.5	
新加坡	0.7	2.1	6.6	0.6	2.8	5.2	4.6	2.4	1.0	0.0	1.8	1.8	0.0	0.7	2.6	
香港特别行政区	-0.4	2.0	4.3	0.6	2.3	5.3	4.1	4.3	4.4	2.9	3.0	3.5	4.8	2.9	3.0	
挪威	2.1	0.7	3.8	2.2	2.4	1.3	0.7	2.1	2.0	2.3	2.2	2.5	2.1	2.3	2.3	
捷克共和国	3.9	2.9	6.3	1.0	1.5	1.9	3.3	1.4	0.4	0.4	1.5	2.0	0.1	0.5	1.9	
以色列	3.1	0.5	4.6	3.3	2.7	3.5	1.7	1.5	0.5	-0.1	2.0	2.0	-0.2	0.7	2.2	
丹麦	2.1	1.7	3.4	1.3	2.3	2.8	2.4	0.8	0.6	0.5	1.8	2.0	0.3	0.5	1.8	
新西兰	2.1	2.4	4.0	2.1	2.3	4.0	1.1	1.1	1.2	0.2	1.5	2.0	0.8	0.4	1.8	
冰岛	3.9	5.1	12.7	12.0	5.4	4.0	5.2	3.9	2.0	2.1	4.5	2.5	0.8	3.6	4.8	
圣马力诺	...	2.5	4.1	2.4	2.6	2.0	2.8	1.3	1.1	0.4	0.9	1.4	1.1	0.4	0.9	
备忘项																
主要发达经济体	1.8	2.2	3.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	1.3	1.5	0.2	1.1	2.1	0.8	0.7	1.3	

¹ 消费者价格变动以年平均变化显示。

² 月度同比变化。有几个国家是季度同比变化。

³ 基于欧盟统计局的协调消费者价格指数。

⁴ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹
(年度百分比变化)

	平均值										预测			期末 ²			
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	2016	2020	2014	2015	2016	
独联体 ^{3,4}	20.5	9.7	15.5	11.1	7.1	9.8	6.2	6.4	8.1	15.9	8.9	4.8	11.4	14.5	8.5		
俄罗斯	21.8	9.0	14.1	11.7	6.9	8.4	5.1	6.8	7.8	15.8	8.6	4.0	11.4	13.5	8.5		
除俄罗斯外	16.8	11.7	19.3	9.7	7.8	13.2	9.1	5.6	8.7	16.3	9.6	6.5	11.5	16.8	8.4		
亚美尼亚	4.1	4.6	9.0	3.5	7.3	7.7	2.5	5.8	3.0	4.3	3.4	4.0	4.6	3.4	4.0		
阿塞拜疆	2.6	16.6	20.8	1.6	5.7	7.9	1.0	2.4	1.4	5.0	4.2	4.5	-0.1	7.9	0.5		
白俄罗斯	61.8	8.4	14.8	13.0	7.7	53.2	59.2	18.3	18.1	15.1	14.2	11.4	16.2	16.9	12.3		
格鲁吉亚	7.1	9.2	10.0	1.7	7.1	8.5	-0.9	-0.5	3.1	3.7	5.0	4.0	2.0	5.0	5.0		
哈萨克斯坦	9.0	10.8	17.1	7.3	7.1	8.3	5.1	5.8	6.7	6.3	8.6	6.0	7.4	9.0	8.0		
吉尔吉斯共和国	11.0	10.2	24.5	6.8	7.8	16.6	2.8	6.6	7.5	8.3	9.0	5.5	10.5	10.1	7.8		
摩尔多瓦	14.9	12.4	12.7	0.0	7.4	7.6	4.6	4.6	5.1	8.4	7.4	6.5	4.7	9.0	7.3		
塔吉克斯坦	26.4	13.2	20.4	6.4	6.5	12.4	5.8	5.0	6.1	10.8	8.2	6.0	7.4	11.7	6.5		
土库曼斯坦	16.6	6.3	14.5	-2.7	4.4	5.3	5.3	6.8	6.0	7.0	6.0	4.7	4.2	4.7	7.3		
乌克兰 ⁵	12.4	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	-0.3	12.1	50.0	14.2	5.0	24.9	45.8	12.0		
乌兹别克斯坦	24.0	12.3	12.7	14.1	9.4	12.8	12.1	11.2	8.4	9.7	9.2	10.0	9.8	9.1	9.5		
亚洲新兴和发展中经济体	4.2	5.4	7.6	2.8	5.1	6.5	4.7	4.8	3.5	3.0	3.2	3.7	3.1	3.0	3.2		
孟加拉国	5.3	9.1	8.9	4.9	9.4	11.5	6.2	7.5	7.0	6.4	6.6	6.2	6.1	6.4	6.8		
不丹	5.3	5.2	6.3	7.1	4.8	8.6	10.1	8.6	9.6	7.2	6.1	5.6	8.9	7.4	7.6		
文莱达鲁萨兰国	0.3	1.0	2.1	1.0	0.2	0.1	0.1	0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.1		
柬埔寨	4.1	7.7	25.0	-0.7	4.0	5.5	2.9	3.0	3.9	1.1	1.8	3.2	1.0	1.9	2.8		
中国	0.9	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	1.5	1.8	3.0	1.5	1.8	1.8		
斐济	2.9	4.8	7.7	3.7	3.7	7.3	3.4	2.9	0.5	2.8	2.8	2.8	0.1	2.8	2.8		
印度	5.4	5.9	9.2	10.6	9.5	9.4	10.2	10.0	5.9	5.4	5.5	4.9	5.3	5.4	5.6		
印度尼西亚	14.0	6.7	9.8	5.0	5.1	5.3	4.0	6.4	6.4	6.8	5.4	4.1	8.4	4.6	4.7		
基里巴斯	1.7	3.6	13.7	9.8	-3.9	1.5	-3.0	-1.5	2.1	1.4	0.3	2.1	3.1	1.4	0.3		
老挝人民民主共和国	25.6	4.5	7.6	0.0	6.0	7.6	4.3	6.4	5.5	5.3	1.5	3.3	5.0	5.5	10.1		
马来西亚	2.5	2.0	5.4	0.6	1.7	3.2	1.7	2.1	3.1	2.4	3.8	3.0	2.7	2.4	3.8		
马尔代夫	1.9	6.8	12.0	4.5	6.1	11.3	10.9	4.0	2.5	1.0	2.5	4.1	1.2	1.3	3.0		
马绍尔群岛	...	2.6	14.7	0.5	1.8	5.4	4.3	1.9	1.1	-0.6	1.0	2.3	0.5	-0.6	1.0		
密克罗尼西亚	1.9	3.6	6.6	7.7	3.7	4.3	6.3	2.1	0.9	-1.0	1.9	2.0	0.9	-1.0	1.9		
蒙古	9.9	8.2	26.8	6.3	10.2	7.7	15.0	8.6	12.9	7.6	7.5	6.5	10.7	7.1	6.8		
缅甸	...	30.9	11.5	2.2	8.2	2.8	2.8	5.7	5.9	12.2	11.8	6.6	7.4	13.3	10.2		
尼泊尔	5.7	6.2	6.7	12.6	9.5	9.6	8.3	9.9	9.0	7.2	8.0	6.1	8.1	7.6	8.5		
帕劳	...	3.0	10.0	4.7	1.1	2.6	5.4	2.8	4.0	1.8	2.0	2.0	3.8	1.8	2.0		
巴布亚新几内亚	8.9	0.9	10.8	6.9	5.1	4.4	4.5	5.0	5.3	6.0	5.4	5.0	6.3	6.0	5.0		
菲律宾	5.5	2.9	8.2	4.2	3.8	4.7	3.2	2.9	4.2	1.9	3.4	3.5	2.7	3.1	2.7		
萨摩亚	4.6	5.6	11.6	6.3	0.8	5.2	2.0	0.6	-0.4	1.3	2.2	3.0	0.2	3.0	2.1		
所罗门群岛	8.8	7.7	17.3	7.1	0.9	7.4	5.9	5.4	5.2	3.8	3.3	4.5	4.2	4.4	3.8		
斯里兰卡	9.2	15.8	22.4	3.5	6.2	6.7	7.5	6.9	3.3	1.7	3.4	5.0	2.1	3.2	3.6		
泰国	3.1	2.2	5.5	-0.9	3.3	3.8	3.0	2.2	1.9	-0.9	1.5	2.2	0.6	-0.3	2.3		
东帝汶	...	8.6	7.4	-0.2	5.2	13.2	10.9	9.5	0.7	1.1	2.4	3.3	0.3	1.9	2.9		
汤加	7.0	7.4	7.5	3.5	3.9	4.6	2.0	1.5	1.4	0.9	1.6	3.3	1.2	1.3	1.9		
图瓦卢	...	2.3	10.4	-0.3	-1.9	0.5	1.4	2.0	3.3	4.7	3.5	2.6	3.3	4.4	3.3		
瓦努阿图	2.4	3.8	4.2	5.2	2.7	0.7	1.4	1.3	1.0	3.1	3.0	3.0	1.1	3.2	3.0		
越南	4.4	8.3	23.1	6.7	9.2	18.7	9.1	6.6	4.1	2.2	3.0	4.9	1.8	2.5	3.6		
欧洲新兴和发展中经济体	24.2	6.0	8.0	4.8	5.6	5.4	6.0	4.3	3.8	2.9	3.5	4.2	3.1	3.6	3.7		
阿尔巴尼亚	6.8	2.9	3.4	2.3	3.6	3.4	2.0	1.9	1.6	2.2	2.5	3.0	0.7	2.3	2.7		
波斯尼亚和黑塞哥维那	2.8	1.5	7.4	-0.4	2.1	3.7	2.0	-0.1	-0.9	0.5	1.1	2.1	-0.5	1.0	1.6		
保加利亚	36.2	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-0.8	0.6	2.1	-2.0	0.3	0.9		
克罗地亚	3.5	2.9	6.1	2.4	1.0	2.3	3.4	2.2	-0.2	-0.4	1.1	2.2	-0.5	0.4	1.3		
匈牙利	8.5	7.9	6.1	4.2	4.9	3.9	5.7	1.7	-0.2	0.3	2.3	3.0	-0.9	2.0	2.4		
科索沃	...	4.4	9.4	-2.4	3.5	7.3	2.5	1.8	0.4	-0.5	0.5	1.8	-0.4	0.0	1.5		
前南斯拉夫的马其顿共和国	1.8	2.8	7.2	-0.6	1.7	3.9	3.3	2.8	-0.1	0.1	1.3	2.0	-0.4	0.8	1.7		
黑山共和国	...	3.4	9.0	3.6	0.7	3.1	3.6	2.2	-0.7	1.7	1.4	1.7	-0.3	1.8	1.5		
波兰	5.8	2.5	4.2	3.4	2.6	4.3	3.7	0.9	0.0	-0.8	1.0	2.5	-1.0	0.1	1.6		
罗马尼亚	35.7	4.8	7.8	5.6	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.4	-0.2	2.5	0.8	-0.5	1.1		
塞尔维亚	26.7	6.0	12.4	8.1	6.1	11.1	7.3	7.7	2.1	1.6	3.4	4.0	1.8	2.5	4.1		
土耳其	41.3	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.4	7.0	6.5	8.2	8.0	6.5		

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹（续）
（年度百分比变化）

	平均值									预测			期末 ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
拉丁美洲和加勒比 ⁶	8.9	5.2	8.0	6.1	5.7	6.5	5.7	6.7	7.9	11.2	10.7	8.0	8.2	12.0	10.5
安提瓜和巴布达	1.7	1.4	5.3	-0.6	3.4	3.5	3.4	1.1	1.1	0.8	1.2	2.5	1.3	0.5	1.6
阿根廷 ⁶	...	8.8	8.6	6.3	10.5	9.8	10.0	10.6	...	16.8	25.6	21.1	23.9	19.3	26.4
巴哈马	1.7	2.4	4.4	1.7	1.6	3.1	1.9	0.4	1.2	1.7	1.3	2.0	0.2	1.6	1.3
巴巴多斯	2.8	4.0	8.1	3.7	5.7	9.4	4.5	1.8	1.9	1.2	0.8	2.4	2.3	0.6	1.1
伯利兹	1.6	2.3	6.4	-1.1	0.9	1.7	1.2	0.5	1.2	0.1	1.2	2.0	-0.2	0.7	1.7
玻利维亚	3.9	6.7	14.0	3.3	2.5	9.9	4.5	5.7	5.8	4.3	4.9	5.0	5.2	4.2	5.0
巴西	6.9	3.6	5.7	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	6.3	8.9	6.3	4.6	6.4	9.3	5.5
智利	3.5	4.4	8.7	1.5	1.4	3.3	3.0	1.9	4.4	4.4	3.7	3.0	4.6	4.2	3.5
哥伦比亚	9.3	5.5	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	4.4	3.5	3.0	3.7	4.2	3.3
哥斯达黎加	11.3	9.4	13.4	7.8	5.7	4.9	4.5	5.2	4.5	2.3	3.1	4.0	5.1	2.1	4.0
多米尼克	1.5	3.2	6.4	0.0	2.8	1.1	1.4	0.0	0.8	-0.2	0.6	2.1	0.5	0.8	0.3
多米尼加共和国	12.4	6.1	10.6	1.4	6.3	8.5	3.7	4.8	3.0	1.1	3.5	4.0	1.6	2.0	3.5
厄瓜多尔	25.4	2.3	8.4	5.2	3.6	4.5	5.1	2.7	3.6	4.1	2.9	1.5	3.7	3.7	2.5
萨尔瓦多	3.1	4.6	7.3	0.5	1.2	5.1	1.7	0.8	1.1	-1.2	1.2	2.0	0.5	-1.0	2.0
格林纳达	2.0	3.9	8.0	-0.3	3.4	3.0	2.4	0.0	-0.8	-0.7	2.0	1.9	-0.6	0.3	2.2
危地马拉	7.1	6.8	11.4	1.9	3.9	6.2	3.8	4.3	3.4	2.9	2.8	4.0	2.9	2.8	3.3
圭亚那	5.4	12.2	8.1	3.0	4.3	4.4	2.4	2.2	1.0	1.1	2.3	3.9	1.2	1.0	3.5
海地	15.9	9.0	14.4	3.4	4.1	7.4	6.8	6.8	3.9	7.4	8.9	5.0	5.3	10.3	5.9
洪都拉斯	10.3	6.9	11.4	5.5	4.7	6.8	5.2	5.2	6.1	3.8	5.4	5.4	5.8	4.7	5.2
牙买加	9.3	9.2	22.0	9.6	12.6	7.5	6.9	9.4	6.7	5.0	6.5	6.0	4.0	6.1	6.8
墨西哥	8.9	4.0	5.1	5.3	4.2	3.4	4.1	3.8	4.0	2.8	3.0	3.0	4.1	2.6	3.0
尼加拉瓜	8.8	11.1	19.8	3.7	5.5	8.1	7.2	7.1	6.0	5.4	7.0	7.0	6.5	5.7	7.0
巴拿马	1.2	4.2	8.8	2.4	3.5	5.9	5.7	4.0	2.6	1.0	2.0	2.0	1.0	3.0	2.0
巴拉圭	8.7	8.1	10.2	2.6	4.7	8.3	3.7	2.7	5.0	3.3	4.2	4.5	4.2	3.8	4.5
秘鲁	3.4	1.8	5.8	2.9	1.5	3.4	3.7	2.8	3.2	3.2	2.8	2.0	3.2	3.3	2.5
圣基茨和尼维斯	3.8	4.5	5.3	2.1	0.7	7.1	1.4	1.0	0.8	-0.8	-0.3	1.7	0.6	-2.2	1.7
圣卢西亚	2.5	2.8	5.5	-0.2	3.3	2.8	4.2	1.5	3.5	0.6	2.7	1.5	3.7	0.5	3.7
圣文森特和格林纳丁斯	1.5	7.0	10.1	0.4	0.8	3.2	2.6	0.8	0.2	-1.0	1.8	2.0	0.1	0.5	1.6
苏里南	20.5	6.6	14.9	-0.4	6.8	17.7	5.0	1.9	3.4	3.7	4.3	3.3	3.9	5.2	3.2
特立尼达和多巴哥	4.4	7.9	12.0	7.6	10.5	5.1	9.3	5.2	7.0	8.1	6.8	5.4	8.5	7.8	5.9
乌拉圭	9.8	8.1	7.9	7.1	6.7	8.1	8.1	8.6	8.9	8.4	8.1	6.4	8.3	9.0	7.9
委内瑞拉	23.8	18.7	30.4	27.1	28.2	26.1	21.1	40.6	62.2	159.1	204.1	162.5	68.5	190.0	210.0
中东、北非、阿富汗和															
巴基斯坦	5.6	10.3	11.8	7.1	6.5	9.2	9.8	9.1	6.7	6.2	5.4	4.1	6.5	5.7	5.2
阿富汗	...	8.7	26.4	-6.8	2.2	11.8	6.4	7.4	4.7	-1.9	2.8	5.0	1.5	-1.2	1.9
阿尔及利亚	3.1	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.2	4.1	4.0	5.3	2.0	4.1
巴林	0.9	3.3	3.5	2.8	2.0	-0.4	2.8	3.3	2.7	2.0	2.1	2.5	2.5	1.6	2.6
吉布提	2.0	5.0	12.0	1.7	4.0	5.1	3.7	2.4	2.9	3.0	3.5	3.0	2.8	3.0	3.0
埃及	4.7	11.0	11.7	16.2	11.7	11.1	8.6	6.9	10.1	11.0	8.8	7.0	8.2	11.4	10.4
伊朗	14.8	18.4	25.3	10.8	12.4	21.5	30.5	34.7	15.5	15.1	11.5	5.0	16.2	14.0	9.0
伊拉克	...	30.8	2.7	-2.2	2.4	5.6	6.1	1.9	2.2	1.9	3.0	3.0	1.6	3.0	3.0
约旦	2.6	4.7	14.0	-0.7	4.8	4.2	4.5	4.8	2.9	0.2	3.1	2.0	1.7	1.9	2.5
科威特	1.8	5.5	6.3	4.6	4.5	4.9	3.2	2.7	2.9	3.3	3.3	3.6	2.9	3.3	3.3
黎巴嫩	2.1	4.1	10.8	1.2	4.0	5.0	6.6	4.8	1.9	0.1	1.5	3.0	-0.7	1.0	2.0
利比亚	-1.0	6.2	10.4	2.4	2.5	15.9	6.1	2.6	2.8	8.0	9.2	1.8	3.7	11.7	7.2
毛里塔尼亚	6.2	7.3	7.5	2.1	6.3	5.7	4.9	4.1	3.5	3.6	4.2	5.0	4.7	3.6	4.2
摩洛哥	1.7	2.0	3.9	1.0	1.0	0.9	1.3	1.9	0.4	1.5	2.0	2.0	1.6	1.6	2.0
阿曼	0.4	5.9	12.6	3.5	3.3	4.0	2.9	1.2	1.0	0.4	2.0	2.8	1.0	0.4	2.0
巴基斯坦	6.0	7.8	12.0	18.1	10.1	13.7	11.0	7.4	8.6	4.5	4.7	5.0	8.2	3.2	6.0
卡塔尔	4.0	13.6	15.2	-4.9	-2.4	1.9	1.9	3.1	3.0	1.6	2.3	2.3	2.9	1.6	2.3
沙特阿拉伯	-0.2	5.0	6.1	4.1	3.8	3.7	2.9	3.5	2.7	2.1	2.3	2.9	2.4	2.1	2.3
苏丹 ⁷	14.6	14.8	14.3	11.3	13.0	18.1	35.5	36.5	36.9	19.8	12.7	5.2	25.7	15.5	10.0
叙利亚 ⁸	2.3	4.7	15.2	2.8	4.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	2.5	3.0	4.3	3.7	3.3	3.5	5.1	5.8	4.9	5.0	4.0	3.8	4.8	4.4	4.0
阿拉伯联合酋长国	3.8	11.1	12.3	1.6	0.9	0.9	0.7	1.1	2.3	3.7	3.0	3.4	3.0	3.3	3.0
也门	10.3	7.9	19.0	3.7	11.2	19.5	9.9	11.0	8.2	30.0	15.0	6.0	10.0	20.0	12.0

表 A7. 新兴市场和发展中经济体：消费者价格¹（续）
（年度百分比变化）

	平均值										预测			期末 ²		
														预测		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016	
撒哈拉以南非洲	11.2	5.5	13.0	9.8	8.2	9.5	9.4	6.6	6.4	6.9	7.3	5.8	6.3	7.8	7.1	
安哥拉	114.5	12.2	12.5	13.7	14.5	13.5	10.3	8.8	7.3	10.3	14.2	9.4	7.5	13.9	13.0	
贝宁	3.2	1.3	7.4	0.9	2.2	2.7	6.7	1.0	-1.1	0.5	2.3	2.8	-0.8	2.3	2.4	
博茨瓦纳	8.3	7.1	12.6	8.1	6.9	8.5	7.5	5.8	3.9	4.0	4.4	4.4	3.7	4.3	4.4	
布基纳法索	2.4	-0.2	10.7	0.9	-0.6	2.8	3.8	0.5	-0.3	0.7	1.8	2.0	-0.1	1.6	1.8	
布隆迪	11.0	8.4	24.4	10.6	6.5	9.6	18.2	7.9	4.4	7.4	6.2	5.0	3.7	11.8	4.4	
佛得角	2.5	4.4	6.8	1.0	2.1	4.5	2.5	1.5	-0.2	1.0	2.5	2.5	-0.4	2.0	2.5	
喀麦隆	2.6	1.1	5.3	3.0	1.3	2.9	2.4	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.6	2.0	2.1	
中非共和国	1.9	0.9	9.3	3.5	1.5	1.2	5.9	6.6	11.6	5.7	4.9	3.0	8.4	9.4	2.5	
乍得	2.6	-7.4	8.3	10.1	-2.1	1.9	7.7	0.2	1.7	4.3	3.1	3.0	3.7	3.2	3.0	
科摩罗	3.3	4.5	4.8	4.8	3.9	2.2	5.9	1.6	1.3	2.0	2.2	2.2	0.0	4.0	0.1	
刚果民主共和国	97.3	16.7	18.0	46.2	23.5	15.5	2.1	0.8	1.0	1.0	1.7	2.5	1.2	0.9	2.5	
刚果共和国	3.4	2.6	6.0	4.3	5.0	1.8	5.0	4.6	0.9	0.9	1.7	2.5	0.5	1.8	2.2	
科特迪瓦	3.3	1.9	6.3	1.0	1.4	4.9	1.3	2.6	0.4	1.6	1.5	2.0	0.9	2.0	1.8	
赤道几内亚	5.4	2.8	4.7	5.7	5.3	4.8	3.4	3.2	4.3	3.5	2.9	2.8	4.3	3.5	2.9	
厄立特里亚	14.7	9.3	19.9	33.0	12.7	13.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	
埃塞俄比亚	4.5	17.2	44.4	8.5	8.1	33.2	24.1	8.1	7.4	10.0	9.0	8.3	7.1	12.3	8.2	
加蓬	0.8	-1.0	5.3	1.9	1.4	1.3	2.7	0.5	4.5	0.6	2.5	2.5	1.7	1.1	2.5	
冈比亚	5.9	5.4	4.5	4.6	5.0	4.8	4.6	5.2	6.2	6.5	5.3	5.0	6.9	6.0	4.7	
加纳	19.3	10.7	16.5	13.1	6.7	7.7	7.1	11.7	15.5	15.3	10.1	7.4	17.0	12.0	8.0	
几内亚	11.6	22.9	18.4	4.7	15.5	21.4	15.2	11.9	9.7	9.0	8.7	5.0	9.0	9.4	8.0	
几内亚比绍	6.3	4.6	10.4	-1.6	1.1	5.1	2.1	0.8	-1.0	1.3	2.3	3.0	-0.1	2.0	2.5	
肯尼亚	6.6	4.3	15.1	10.6	4.3	14.0	9.4	5.7	6.9	6.3	5.9	5.0	6.0	6.3	5.4	
莱索托	7.1	9.2	10.7	5.9	3.4	6.0	5.5	5.0	3.8	3.9	4.1	5.0	2.6	4.1	5.0	
利比里亚	...	11.4	17.5	7.4	7.3	8.5	6.8	7.6	9.9	7.9	8.2	6.4	7.7	8.0	8.5	
马达加斯加	9.4	10.3	9.3	9.0	9.2	9.5	5.7	5.8	6.1	7.6	7.4	5.2	6.0	8.1	7.2	
马拉维	19.6	8.0	8.7	8.4	7.4	7.6	21.3	28.3	23.8	20.1	14.0	7.4	24.2	18.7	9.1	
马里	1.5	1.5	9.1	2.2	1.3	3.1	5.3	-0.6	0.9	2.4	3.6	2.6	1.2	3.1	2.6	
毛里求斯	5.9	8.8	9.7	2.5	2.9	6.5	3.9	3.5	3.2	2.0	3.0	3.0	0.2	3.0	3.0	
莫桑比克	9.5	8.2	10.3	3.3	12.7	10.4	2.1	4.2	2.3	4.0	5.6	5.6	1.1	5.5	5.6	
纳米比亚	7.7	6.5	9.1	9.5	4.9	5.0	6.7	5.6	5.3	4.8	6.0	5.7	4.6	5.2	5.5	
尼日尔	2.1	0.1	11.3	4.3	-2.8	2.9	0.5	2.3	-0.9	1.3	2.1	1.8	-0.6	2.6	1.5	
尼日利亚	11.8	5.4	11.6	12.5	13.7	10.8	12.2	8.5	8.1	9.1	9.7	7.0	7.9	10.5	9.5	
卢旺达	6.2	9.1	15.4	10.3	2.3	5.7	6.3	4.2	1.8	2.1	4.2	5.0	2.1	3.5	5.0	
圣多美和普林西比	20.4	18.6	32.0	17.0	13.3	14.3	10.6	8.1	7.0	5.8	4.6	3.0	6.4	5.2	4.0	
塞内加尔	1.4	5.9	6.3	-2.2	1.2	3.4	1.4	0.7	-1.1	0.6	2.1	1.3	-0.8	3.0	1.4	
塞舌尔	2.9	5.3	37.0	31.8	-2.4	2.6	7.1	4.3	1.4	4.3	2.9	3.0	0.5	4.9	3.8	
塞拉利昂	11.9	11.6	14.8	9.2	17.8	18.5	13.8	9.8	8.3	10.2	12.7	7.5	9.8	12.0	10.2	
南非	5.6	7.1	11.5	7.1	4.3	5.0	5.7	5.8	6.1	4.8	5.9	5.5	5.8	5.5	5.7	
南苏丹	...	...	...	...	...	...	45.1	0.0	1.7	41.1	14.4	0.5	9.9	25.0	35.0
斯威士兰	6.9	8.1	12.7	7.4	4.5	6.1	8.9	5.6	5.7	5.2	5.7	5.2	6.2	6.1	5.4	
坦桑尼亚	7.2	7.0	10.3	12.1	7.2	12.7	16.0	7.9	6.1	5.6	5.9	5.1	4.8	6.6	5.4	
多哥	2.4	0.9	8.7	3.7	1.4	3.6	2.6	1.8	0.2	1.9	2.1	2.5	1.8	2.2	2.3	
乌干达	4.7	6.1	12.0	13.1	4.0	18.7	14.0	4.8	4.6	5.7	6.5	5.0	4.9	6.4	6.6	
赞比亚	21.1	10.7	12.4	13.4	8.5	8.7	6.6	7.0	7.8	7.3	7.5	5.0	7.9	8.0	7.0	
津巴布韦 ⁹	-7.2	-72.7	157.0	6.2	3.0	3.5	3.7	1.6	-0.2	-1.6	0.0	2.2	-0.8	-0.7	0.5	

¹ 消费者价格的变动表示为年度平均变化。

² 月度同比变化，有的国家是季度同比。

³ 对于许多国家，早年的通货膨胀系根据零售价格指数测得。较近的年份通常使用覆盖面更广、更新速度更快的消费者价格指数（CPI）通胀数据。

⁴ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

⁵ 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

⁶ 自2013年12月以后的消费者价格数据反映了新的全国消费者价格指数（IPCNu），与之前使用的消费者价格指数（大布宜诺斯艾利斯地区的消费者价格指数，CPI-GBA）有实质性区别。由于在地理覆盖面、权重、抽样和方法方面存在差异，IPCNu数据无法直接与之前的CPI-GBA数据进行比较。由于数据存在这一结构性断层，2015年10月《世界经济展望》未列出2014年平均CPI通胀。在基金组织于2013年2月1日发布谴责声明后，基金组织执董会2013年12月要求阿根廷解决官方CPI数据质量问题，而在2014年3月底公布新的全国性CPI是执董会提出的规定行动之一。2015年6月3日，执董会确认了与阿根廷当局进行的讨论，以及其在弥补自2013年以来提供数据不准确方面取得的实质性进展，但执董会发现要求其在2015年2月底之前实施的一些规定行动没有完全落实。执董会将在2016年7月15日之前按照基金组织法律框架规定的程序，再次审议这一问题。

⁷ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

⁸ 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其冲突不断且缺少相关数据。

⁹ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表 A8.主要发达经济体：广义政府财政差额和债务¹
(相当于GDP的百分比，除非另有注明)

	平均值							预测		
	1997-2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
主要发达经济体										
净贷款/借款	-3.4	-10.0	-8.8	-7.5	-6.4	-4.5	-4.0	-3.5	-3.1	-2.6
产出缺口 ²	0.7	-4.6	-2.9	-2.4	-2.2	-2.3	-2.0	-1.5	-1.0	0.0
结构差额 ²	-3.8	-6.4	-7.4	-6.4	-5.1	-3.7	-3.3	-2.8	-2.5	-2.6
美国										
净贷款/借款 ³	-3.1	-13.1	-10.9	-9.6	-7.9	-4.7	-4.1	-3.8	-3.6	-4.2
产出缺口 ²	1.6	-5.0	-3.7	-3.4	-2.7	-2.9	-2.2	-1.6	-1.0	0.0
结构差额 ²	-3.5	-7.6	-9.4	-8.1	-6.2	-4.1	-3.6	-3.1	-3.0	-4.1
净债务	41.3	62.0	69.5	76.0	79.3	80.8	80.1	79.9	80.7	81.2
总债务	60.2	86.0	94.7	99.0	102.5	104.8	104.8	104.9	106.0	106.2
欧元区⁴										
净贷款/借款	-2.2	-6.2	-6.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.4	-2.0	-1.7	-0.2
产出缺口 ²	-0.3	-3.0	-1.6	-0.7	-2.0	-2.7	-2.6	-2.1	-1.6	-0.1
结构差额 ²	-2.1	-4.5	-4.5	-3.7	-2.0	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-0.2
净债务	48.7	52.5	56.1	58.2	66.3	69.0	70.0	70.1	69.7	64.1
总债务	68.9	78.6	83.9	86.4	91.0	93.1	94.2	93.7	92.8	85.2
德国										
净贷款/借款	-2.5	-3.0	-4.1	-0.9	0.1	0.1	0.3	0.5	0.3	1.0
产出缺口 ²	-0.6	-4.0	-1.3	1.0	0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.2	0.4
结构差额 ²	-2.3	-0.9	-2.2	-1.3	0.0	0.4	0.6	0.5	0.2	0.8
净债务	44.4	54.5	56.2	54.6	54.0	53.1	51.4	48.4	46.4	38.1
总债务	61.6	72.7	80.6	77.9	79.3	77.0	74.6	70.7	68.2	57.9
法国										
净贷款/借款	-2.6	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4.1	-4.0	-3.8	-3.4	-0.7
产出缺口 ²	0.0	-2.5	-1.6	-0.6	-1.4	-1.7	-2.5	-2.4	-2.1	0.0
结构差额 ²	-2.7	-5.7	-5.8	-4.7	-3.8	-2.9	-2.4	-2.1	-2.0	-0.7
净债务	53.1	70.1	73.7	76.4	81.7	84.6	87.9	89.4	90.3	85.4
总债务	61.9	78.8	81.5	85.0	89.4	92.3	95.6	97.1	98.0	93.1
意大利										
净贷款/借款	-3.0	-5.3	-4.2	-3.5	-3.0	-2.9	-3.0	-2.7	-2.0	-0.2
产出缺口 ²	-0.7	-3.2	-1.4	-0.6	-3.0	-4.3	-4.6	-3.9	-3.1	-0.7
结构差额 ^{2,5}	-3.4	-4.2	-3.7	-3.8	-1.5	-0.5	-0.8	-0.5	-0.3	0.2
净债务	90.1	94.2	96.3	98.4	102.9	109.6	112.6	113.5	112.8	104.8
总债务	105.0	112.5	115.3	116.4	123.1	128.5	132.1	133.1	132.3	123.0
日本										
净贷款/借款	-6.0	-10.4	-9.3	-9.8	-8.8	-8.5	-7.3	-5.9	-4.5	-4.1
产出缺口 ²	-1.0	-7.1	-3.1	-3.7	-2.4	-1.2	-1.7	-1.5	-0.9	0.0
结构差额 ²	-5.7	-7.4	-7.8	-8.4	-7.8	-8.2	-6.8	-5.5	-4.3	-4.1
净债务	65.3	106.2	113.1	127.2	129.0	122.9	126.1	126.0	128.1	132.1
总债务 ⁶	155.0	210.2	215.8	229.7	236.6	242.6	246.2	245.9	247.8	251.7
英国										
净贷款/借款	-1.5	-10.8	-9.7	-7.6	-7.8	-5.7	-5.7	-4.2	-2.8	0.1
产出缺口 ²	1.5	-2.2	-1.9	-2.5	-3.0	-2.7	-1.4	-0.7	-0.4	0.0
结构差额 ²	-2.5	-9.7	-8.0	-5.8	-5.6	-3.6	-4.3	-3.6	-2.5	0.1
净债务	36.2	58.8	69.1	73.4	77.1	78.7	80.9	80.3	79.5	69.3
总债务	40.6	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.4	88.9	88.0	77.8
加拿大										
净贷款/借款	1.1	-4.5	-4.9	-3.7	-3.1	-2.7	-1.6	-1.7	-1.3	-0.3
产出缺口 ²	0.9	-3.5	-2.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.4	-1.3	-1.3	0.0
结构差额 ²	0.6	-2.5	-3.7	-3.2	-2.5	-2.2	-1.6	-1.0	-0.7	-0.3
净债务	46.0	29.9	32.9	34.6	36.4	37.1	36.4	37.8	38.0	34.1
总债务	81.3	83.0	84.6	85.3	87.9	87.7	87.9	90.4	89.4	79.9

注：针对各国所使用的方法和具体假设见统计附录专栏A1中的讨论。财政数据的国家组合成数是由相关国家的美元值加总计算得出的。

¹ 债务数据指的是年末值。各国间债务数据并不总具有可比性。对于已采用2008年《国民账户体系》(SNA)的国家(澳大利亚、加拿大、香港特区和美国)，其国家统计机构报告的总债务和净债务水平数据进行了调整，以剔除政府雇员规定福利的养老金计划的未设基金的养老金负债。主要发达经济体的加总财政数据和美国财政数据从2001年开始，因此，加总数据和美国数据平均值是对2001-2007年而言的。

² 相当于潜在GDP的百分比。

³ 对国家统计机构报告的数字做了调整，剔除了与政府雇员规定福利的养老金计划的权责发生制会计处理方法有关的项目。

⁴ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

⁵ 不包括基于当局数据的一次性衡量值，并且，在不具备当局数据的情况下，出售资产的收入也不计入。

⁶ 包括股份；在非合并基础上统计。

表 A9. 世界贸易量和价格概况
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
货物和服务贸易												
世界贸易¹												
贸易量	6.8	3.5	7.9	2.9	-10.3	12.5	6.7	2.9	3.3	3.3	3.2	4.1
价格平减指数												
以美元计值	1.4	0.6	7.9	11.6	-10.5	5.7	11.2	-1.7	-0.6	-1.8	-12.1	-0.5
以特别提款权计值	1.3	1.0	3.7	8.1	-8.3	6.8	7.5	1.3	0.2	-1.8	-4.8	-1.0
贸易量												
出口												
发达经济体	6.2	2.9	7.0	2.1	-11.2	12.1	5.9	2.2	2.9	3.4	3.1	3.4
新兴市场和发展中经济体	8.1	4.6	9.4	4.5	-8.0	13.6	7.6	4.5	4.4	2.9	3.9	4.8
进口												
发达经济体	6.6	2.4	5.3	0.4	-11.7	11.5	5.1	1.1	2.0	3.4	4.0	4.2
新兴市场和发展中经济体	8.3	6.0	15.4	9.3	-8.0	14.5	10.3	5.9	5.2	3.6	1.3	4.4
贸易条件												
发达经济体	-0.2	0.0	0.2	-2.3	2.7	-0.9	-1.7	-0.7	0.8	0.4	1.6	0.1
新兴市场和发展中经济体	1.9	0.1	2.0	3.7	-4.9	2.4	3.9	0.6	-0.3	-0.5	-4.7	-1.0
货物贸易												
世界贸易¹												
贸易量	7.1	3.3	7.2	2.5	-11.8	14.3	6.7	2.5	3.0	3.1	3.0	3.9
价格平减指数												
以美元计值	1.3	0.5	8.1	12.4	-11.7	6.5	12.6	-1.7	-1.0	-2.4	-13.2	-0.8
以特别提款权计值	1.2	0.9	3.9	8.9	-9.5	7.6	8.9	1.3	-0.2	-2.4	-6.0	-1.3
以美元计值的世界贸易价格²												
制成品	0.3	0.8	5.7	6.2	-5.6	2.4	6.4	0.5	-1.1	-0.6	-4.1	-0.7
石油	12.2	-2.4	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-46.4	-2.4
非燃料初级产品	2.2	0.4	13.9	7.9	-15.8	26.5	17.9	-10.0	-1.2	-4.0	-16.9	-5.1
食品	-0.1	2.0	14.8	24.5	-14.8	11.9	19.9	-2.4	1.1	-4.1	-16.8	-4.7
饮料	0.2	4.5	13.8	23.3	1.6	14.1	16.6	-18.6	-11.9	20.7	-4.7	-1.2
农业原料	-0.6	1.0	5.0	-0.7	-17.1	33.2	22.7	-12.7	1.6	1.9	-11.8	-1.4
金属	8.9	-3.0	17.4	-7.8	-19.2	48.2	13.5	-16.8	-4.3	-10.3	-22.3	-9.4
以特别提款权计值的世界贸易价格²												
制成品	0.1	1.3	1.6	2.9	-3.3	3.5	2.8	3.6	-0.3	-0.5	3.9	-1.2
石油	12.0	-2.0	6.4	32.2	-34.8	29.3	27.2	4.1	-0.1	-7.5	-41.9	-2.9
非燃料初级产品	2.1	0.8	9.5	4.6	-13.7	27.9	13.9	-7.3	-0.4	-3.9	-9.9	-5.6
食品	-0.2	2.5	10.3	20.6	-12.7	13.1	15.8	0.6	1.9	-4.1	-9.9	-5.2
饮料	0.1	4.9	9.4	19.5	4.1	15.3	12.7	-16.1	-11.2	20.8	3.2	-1.6
农业原料	-0.8	1.5	0.9	-3.8	-15.1	34.6	18.6	-10.0	2.4	2.0	-4.4	-1.9
金属	8.8	-2.5	12.8	-10.7	-17.2	49.8	9.7	-14.3	-3.5	-10.2	-15.8	-9.8
以欧元计值的世界贸易价格²												
制成品	0.4	2.0	-3.1	-1.1	-0.2	7.5	1.5	8.8	-4.2	-0.6	14.5	-1.2
石油	12.3	-1.3	1.4	27.1	-32.7	34.3	25.5	9.3	-4.1	-7.6	-35.9	-2.9
非燃料初级产品	2.3	1.6	4.3	0.5	-11.0	32.8	12.4	-2.6	-4.3	-4.0	-0.7	-5.6
食品	0.0	3.2	5.1	15.9	-9.9	17.4	14.3	5.7	-2.1	-4.2	-0.7	-5.1
饮料	0.3	5.7	4.2	14.8	7.3	19.8	11.2	-11.9	-14.7	20.7	13.8	-1.6
农业原料	-0.5	2.2	-3.8	-7.5	-12.5	39.8	17.0	-5.5	-1.6	1.8	5.4	-1.9
金属	9.1	-1.8	7.5	-14.1	-14.6	55.5	8.3	-10.0	-7.3	-10.3	-7.2	-9.8

表 A9. 世界贸易量和价格概况 (续)
(年度百分比变化)

	平均值										预测	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
货物贸易												
贸易量												
出口												
发达经济体	6.1	2.6	6.1	1.3	-13.2	14.6	5.7	1.6	2.5	3.2	2.8	3.1
新兴市场和发展中经济体	8.7	4.5	8.7	3.8	-8.4	14.4	7.5	4.9	4.2	2.9	3.5	4.6
燃料出口国	5.0	2.3	4.5	3.5	-7.4	4.9	5.6	5.6	0.6	-0.5	3.3	3.7
非燃料出口国	10.2	5.4	10.6	4.0	-9.0	18.4	8.3	4.5	6.0	4.4	3.5	4.9
进口												
发达经济体	6.8	2.1	4.7	0.0	-13.4	13.4	5.2	0.2	1.7	3.3	3.7	4.0
新兴市场和发展中经济体	8.6	5.7	14.9	9.2	-9.5	15.4	10.5	5.5	4.7	2.7	1.5	4.3
燃料出口国	8.8	4.9	24.3	15.1	-12.5	8.8	9.5	10.6	4.3	0.7	-8.9	2.1
非燃料出口国	8.5	5.9	12.7	7.7	-8.7	17.1	10.7	4.4	4.8	3.2	3.9	4.8
以特别提款权计值的价格平减指数												
出口												
发达经济体	0.4	0.5	3.5	6.1	-7.1	4.4	6.7	0.1	0.5	-1.7	-5.4	-1.2
新兴市场和发展中经济体	3.9	1.8	6.0	14.9	-13.4	13.2	12.7	2.7	-0.8	-3.4	-7.9	-1.8
燃料出口国	8.6	0.2	7.8	25.3	-25.5	22.8	23.6	3.6	-1.4	-6.7	-27.7	-3.2
非燃料出口国	2.1	2.3	5.2	10.2	-7.1	9.2	8.2	2.3	-0.5	-2.0	0.2	-1.4
进口												
发达经济体	0.7	0.5	3.2	8.2	-10.2	6.0	8.9	1.1	-0.3	-1.9	-6.7	-1.2
新兴市场和发展中经济体	2.2	1.7	4.0	9.8	-8.4	10.7	8.5	2.2	-0.7	-2.9	-3.7	-1.2
燃料出口国	1.5	1.9	3.7	7.9	-5.7	7.1	6.6	2.2	-0.4	-2.0	1.1	-0.6
非燃料出口国	2.4	1.6	4.1	10.3	-9.1	11.7	8.9	2.2	-0.7	-3.1	-4.8	-1.4
贸易条件												
发达经济体	-0.2	-0.1	0.2	-2.0	3.4	-1.5	-2.0	-1.0	0.9	0.2	1.4	0.0
新兴市场和发展中经济体	1.7	0.2	1.9	4.7	-5.4	2.3	4.0	0.5	-0.1	-0.6	-4.3	-0.6
按地区分组												
独联体 ³	5.4	-0.9	2.0	16.3	-17.9	13.0	11.7	1.9	-1.2	-1.1	-24.9	-0.9
亚洲新兴和发展中经济体	-1.5	0.8	0.4	-1.0	3.1	-6.2	-2.3	1.1	1.1	2.2	9.3	0.7
欧洲新兴和发展中经济体	-0.3	0.1	2.5	-0.6	3.0	-3.6	-2.1	-0.9	1.7	1.3	0.7	-0.9
拉丁美洲和加勒比	2.5	0.2	3.3	4.7	-4.8	8.4	5.9	-1.1	-1.7	-2.4	-7.7	-1.9
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	6.3	-1.9	3.3	13.0	-18.2	11.1	14.4	-0.4	-0.8	-5.5	-24.8	-3.2
中东和北非	6.6	-1.9	3.3	13.7	-18.6	11.1	14.7	0.1	-0.8	-5.6	-25.4	-3.5
撒哈拉以南非洲	2.2	0.2	5.0	9.3	-11.7	12.6	11.3	-1.4	-2.4	-3.5	-13.7	0.0
按分析标准分组												
按出口收入来源												
燃料	7.0	-1.7	4.0	16.2	-20.9	14.7	16.0	1.4	-1.0	-4.8	-28.5	-2.6
非燃料	-0.3	0.7	1.0	-0.1	2.2	-2.2	-0.7	0.0	0.2	1.2	5.3	0.0
备忘项												
世界出口 (单位: 10亿美元)												
货物与服务	9,165	20,568	17,141	19,642	15,758	18,742	22,216	22,489	23,162	23,471	21,188	21,870
货物	7,291	16,323	13,661	15,731	12,261	14,928	17,911	18,092	18,521	18,611	16,531	16,984
平均石油价格 ⁴	12.2	-2.4	10.7	36.4	-36.3	27.9	31.6	1.0	-0.9	-7.5	-46.4	-2.4
每桶石油美元价格	31.21	82.03	71.13	97.04	61.78	79.03	104.01	105.01	104.07	96.25	51.62	50.36
制成品出口单位价格 ⁵	0.3	0.8	5.7	6.2	-5.6	2.4	6.4	0.5	-1.1	-0.6	-4.1	-0.7

¹世界进口和出口年度百分比变化的平均值。

²制成品价格以发达经济体制成品的出口单位价格指数表示, 占发达经济体贸易(货物出口)权重的83%; 石油价格以英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格表示; 非燃料初级产品价格以用其在2002-2004年占世界商品出口总值的比重加权后的世界市场平均价格表示。

³格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

⁴英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油平均价格的百分比变化。

⁵发达经济体出口的制成品的百分比变化。

表 A10. 经常账户差额概况
(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-353.5	-583.1	-80.7	2.4	-50.2	-9.3	193.4	189.5	230.1	143.7	-16.2
美国	-718.6	-690.8	-384.0	-442.0	-460.4	-449.7	-376.8	-389.5	-460.6	-551.5	-746.9
欧元区 ¹	10.6	-223.5	-21.8	11.7	10.0	154.1	236.6	274.8	364.6	363.7	326.8
德国	232.5	210.9	196.5	192.5	229.0	240.8	238.7	286.4	286.3	277.9	270.3
法国	-8.0	-28.0	-22.5	-22.2	-29.6	-32.0	-22.7	-26.2	-5.2	-9.2	-7.9
意大利	-31.3	-68.1	-42.3	-73.9	-70.1	-8.9	19.9	41.1	37.0	42.7	10.1
西班牙	-142.9	-152.0	-64.3	-56.2	-47.4	-3.8	20.0	11.2	10.6	13.9	22.4
日本	212.1	142.6	145.3	221.0	129.8	59.7	40.7	24.4	124.3	126.5	130.7
英国	-81.3	-103.5	-64.5	-62.7	-43.3	-98.2	-119.8	-173.9	-135.8	-130.6	-86.1
加拿大	11.4	1.8	-40.0	-56.7	-47.7	-60.0	-54.6	-37.5	-45.8	-36.0	-30.4
其他发达经济体 ²	192.8	165.6	203.1	273.6	257.9	266.6	337.6	338.9	319.7	305.9	312.7
新兴市场和发展中经济体	623.2	681.1	246.5	281.4	394.0	360.2	180.9	158.0	-23.9	-57.6	-286.3
按地区分组											
独联体 ³	65.3	108.2	42.8	69.2	107.9	67.4	18.2	56.7	43.1	44.0	72.5
俄罗斯	71.3	103.9	50.4	67.5	97.3	71.3	34.1	59.5	61.8	63.9	80.5
除俄罗斯外	-6.0	4.3	-7.6	1.7	10.7	-3.9	-15.9	-2.8	-18.8	-19.8	-8.0
亚洲新兴和发展中经济体	395.8	425.7	275.3	233.8	99.4	120.8	103.4	208.2	329.6	311.9	0.0
中国	353.2	420.6	243.3	237.8	136.1	215.4	148.2	219.7	347.8	344.4	95.3
印度	-15.7	-27.9	-38.2	-48.1	-78.2	-88.2	-32.4	-27.5	-30.4	-37.3	-86.5
东盟五国 ⁴	53.3	31.1	65.8	43.9	48.9	6.5	-2.6	23.4	26.8	22.9	9.5
欧洲新兴和发展中经济体	-124.7	-148.0	-53.4	-87.0	-118.6	-80.7	-72.5	-55.7	-34.8	-42.1	-84.1
拉丁美洲和加勒比	5.9	-39.4	-30.1	-94.9	-102.2	-137.9	-173.1	-175.5	-162.9	-148.1	-170.4
巴西	1.6	-28.2	-24.3	-77.3	-73.2	-84.4	-90.9	-103.6	-72.8	-63.2	-78.2
墨西哥	-14.7	-20.4	-8.4	-5.0	-13.2	-16.4	-30.5	-25.0	-27.9	-24.3	-31.9
中东、北非、阿富汗和											
巴基斯坦	264.9	334.1	41.4	171.2	417.3	419.1	344.0	192.5	-113.4	-138.1	-14.2
撒哈拉以南非洲	15.9	0.5	-29.5	-10.9	-9.7	-28.5	-39.1	-68.2	-85.5	-85.3	-90.1
南非	-16.1	-15.9	-8.1	-5.6	-9.0	-19.7	-21.1	-19.1	-13.7	-14.8	-15.9
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	421.6	580.5	135.0	308.9	626.5	599.5	461.0	296.7	-67.9	-80.7	93.5
非燃料	201.6	100.6	111.6	-27.5	-232.5	-239.3	-280.2	-138.7	44.0	23.1	-379.8
其中, 初级产品	-1.9	-20.9	-4.7	-10.4	-24.1	-56.4	-60.6	-48.0	-43.3	-51.0	-55.1
按外部融资来源											
净债务经济体	-175.6	-326.8	-155.3	-278.5	-366.5	-466.5	-442.9	-376.0	-324.0	-337.9	-487.5
按净债务经济体偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或											
债务重组的经济体	-6.5	-15.9	-15.3	-16.5	-22.9	-40.4	-41.5	-27.2	-31.0	-37.5	-47.9
备忘项											
全球	269.7	98.0	165.9	283.8	343.8	350.9	374.2	347.5	206.2	86.1	-302.5
欧盟	-86.6	-241.7	-7.2	11.6	89.5	201.7	307.0	309.4	351.9	354.6	345.5
低收入发展中国家	6.2	-10.2	-24.3	-17.6	-27.2	-39.0	-43.8	-59.9	-84.8	-93.2	-92.4
中东和北非	268.6	347.7	49.1	174.0	416.0	422.5	345.0	194.4	-112.0	-137.1	-10.7

表 A10. 经常账户差额概况 (续)
(相当于GDP的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-0.9	-1.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.5	0.3	0.0
美国	-5.0	-4.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.6	-2.9	-3.4
欧元区 ¹	0.1	-1.6	-0.2	0.1	0.1	1.2	1.8	2.0	3.2	3.0	2.3
德国	6.7	5.6	5.7	5.6	6.1	6.8	6.4	7.4	8.5	8.0	6.8
法国	-0.3	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.4	-0.3
意大利	-1.4	-2.8	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.0	2.3	0.5
西班牙	-9.6	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.8	0.9	1.1	1.5
日本	4.9	2.9	2.9	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.0	3.0	2.8
英国	-2.7	-3.7	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.9	-4.7	-4.3	-2.2
加拿大	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.1	-2.9	-2.3	-1.6
其他发达经济体 ²	3.8	3.1	4.1	4.8	4.0	4.1	5.0	5.0	5.1	4.7	4.0
新兴市场和发展中经济体	3.8	3.5	1.3	1.2	1.5	1.3	0.6	0.5	-0.1	-0.2	-0.7
按地区分组											
独联体 ³	3.8	5.0	2.6	3.4	4.3	2.5	0.7	2.2	2.4	2.5	2.8
俄罗斯	5.5	6.3	4.1	4.4	5.1	3.5	1.6	3.2	5.0	5.4	4.5
除俄罗斯外	-1.5	0.8	-1.8	0.4	1.8	-0.6	-2.3	-0.4	-3.3	-3.5	-1.0
亚洲新兴和发展中经济体	6.5	5.8	3.4	2.4	0.9	1.0	0.7	1.4	2.0	1.8	0.0
中国	10.0	9.2	4.8	3.9	1.8	2.5	1.6	2.1	3.1	2.8	0.6
印度	-1.3	-2.3	-2.8	-2.8	-4.2	-4.8	-1.7	-1.3	-1.4	-1.6	-2.5
东盟五国 ⁴	4.6	2.3	4.9	2.6	2.5	0.3	-0.1	1.1	1.3	1.1	0.3
欧洲新兴和发展中经济体	-7.9	-8.0	-3.4	-5.1	-6.4	-4.5	-3.8	-2.9	-2.1	-2.4	-3.8
拉丁美洲和加勒比	0.2	-0.9	-0.7	-1.9	-1.7	-2.4	-2.9	-3.0	-3.3	-3.0	-2.8
巴西	0.1	-1.7	-1.5	-3.5	-2.8	-3.5	-3.8	-4.4	-4.0	-3.8	-3.8
墨西哥	-1.4	-1.9	-0.9	-0.5	-1.1	-1.4	-2.4	-1.9	-2.4	-2.0	-2.1
中东、北非、阿富汗和											
巴基斯坦	12.5	12.7	1.8	6.2	13.0	12.0	10.2	5.6	-3.6	-4.3	-0.3
撒哈拉以南非洲	1.7	0.0	-2.8	-0.9	-0.7	-1.9	-2.4	-4.1	-5.7	-5.5	-4.5
南非	-5.4	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.3	-4.5	-4.0
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	10.7	11.7	3.3	6.2	10.4	9.2	7.1	4.7	-1.4	-1.6	1.4
非燃料	1.6	0.7	0.8	-0.2	-1.1	-1.1	-1.2	-0.6	0.2	0.1	-1.1
其中, 初级产品	-0.2	-1.8	-0.4	-0.8	-1.5	-3.4	-3.6	-3.0	-2.7	-3.2	-2.8
按外部融资来源											
净债务经济体	-2.0	-3.2	-1.6	-2.4	-2.8	-3.6	-3.3	-2.7	-2.6	-2.6	-2.8
按净债务经济体偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或											
债务重组的经济体	-1.4	-2.9	-3.0	-2.8	-3.5	-5.8	-5.6	-3.8	-4.3	-5.0	-4.5
备忘项											
全球	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.3
欧盟	-0.5	-1.3	0.0	0.1	0.5	1.2	1.7	1.7	2.2	2.1	1.7
低收入发展中国家	0.7	-0.9	-2.2	-1.3	-1.8	-2.4	-2.4	-3.1	-4.5	-4.7	-3.5
中东和北非	13.7	14.2	2.2	6.8	14.0	13.0	11.0	6.1	-4.0	-4.7	-0.3

表 A10. 经常账户差额概况 (续)
(占货物与服务出口的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-3.0	-4.5	-0.8	0.0	-0.4	-0.1	1.4	1.3	1.7	1.1	-0.1
美国	-43.5	-37.5	-24.3	-23.8	-21.6	-20.3	-16.5	-16.6	-20.4	-24.7	-28.6
欧元区 ¹	0.4	-7.3	-0.9	0.4	0.3	4.8	7.0	7.8	...	...	...
德国	15.7	12.9	15.2	13.3	13.6	14.8	14.0	16.2	17.9	16.6	12.8
法国	-1.1	-3.4	-3.4	-3.1	-3.6	-4.0	-2.7	-3.0	-0.6	-1.0	-0.7
意大利	-5.2	-10.5	-8.6	-13.8	-11.4	-1.5	3.2	6.5	6.7	7.3	1.5
西班牙	-37.5	-36.5	-18.9	-15.3	-11.0	-0.9	4.6	2.5	2.7	3.3	4.0
日本	26.4	16.0	21.7	25.4	13.9	6.5	4.9	2.8	16.0	16.1	14.0
英国	-10.7	-13.4	-10.3	-9.1	-5.4	-12.4	-14.9	-20.8	-17.4	-15.8	-8.0
加拿大	2.3	0.3	-10.3	-12.1	-8.7	-10.8	-9.8	-6.6	-9.5	-7.3	-4.7
其他发达经济体 ²	6.9	5.2	7.7	8.4	6.7	6.9	8.4	8.5	9.0	8.4	7.0
新兴市场和发展中经济体	11.3	10.1	4.6	4.2	4.8	4.2	2.0	1.8	-0.3	-0.7	-2.6
按地区分组											
独联体 ³	11.2	13.7	8.2	10.3	12.2	7.4	2.0	6.7	7.1	7.1	8.9
俄罗斯	18.3	19.9	14.7	15.3	17.0	12.1	5.8	10.6	15.7	15.8	15.3
除俄罗斯外	-3.1	1.6	-4.2	0.8	3.4	-1.2	-5.1	-1.0	-8.9	-9.3	-2.8
亚洲新兴和发展中经济体	18.1	16.6	12.5	8.2	2.9	3.3	2.7	5.2	8.3	7.5	0.0
中国	28.1	28.1	19.5	14.5	6.8	9.9	6.3	8.9	14.1	13.6	3.2
印度	-6.1	-9.5	-13.7	-12.6	-17.3	-19.5	-6.9	-5.8	-6.7	-7.6	-12.1
东盟五国 ⁴	8.7	4.4	10.9	5.9	5.5	0.7	-0.3	2.4	2.9	2.3	0.7
欧洲新兴和发展中经济体	-23.3	-22.7	-10.2	-14.8	-17.1	-11.7	-9.7	-7.1	-4.8	-5.5	-8.5
拉丁美洲和加勒比	0.7	-3.9	-3.8	-9.5	-8.4	-11.1	-13.8	-14.3	-14.8	-12.9	-11.4
巴西	0.8	-12.3	-13.4	-33.1	-24.9	-29.9	-32.3	-39.2	-30.2	-26.1	-25.9
墨西哥	-5.1	-6.6	-3.4	-1.6	-3.6	-4.2	-7.6	-6.0	-6.7	-5.3	-4.9
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	25.9	25.1	4.3	14.5	27.3	25.4	21.1	12.6	-9.9	-11.8	-0.4
撒哈拉以南非洲	4.9	0.1	-9.8	-2.8	-2.0	-6.0	-8.1	-15.0	-23.3	-22.3	-17.8
南非	-17.3	-15.5	-9.8	-5.2	-7.1	-16.7	-18.6	-17.4	-12.8	-13.7	-12.5
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料	25.9	26.8	9.1	16.6	25.0	22.5	17.5	12.1	-3.9	-4.6	4.3
非燃料	5.2	2.2	2.9	-0.6	-4.0	-4.0	-4.5	-2.2	0.7	0.4	-4.6
其中，初级产品	-0.6	-5.9	-1.6	-2.7	-5.4	-13.4	-14.4	-11.8	-11.6	-13.7	-11.9
按外部融资来源											
净债务经济体	-6.6	-10.4	-5.9	-8.7	-9.6	-12.0	-11.1	-9.3	-8.6	-8.5	-9.1
按净债务经济体偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或债务重组的经济体	-4.1	-7.7	-9.7	-8.8	-10.5	-19.0	-19.1	-13.5	-17.5	-20.3	-19.3
备忘项											
全球	1.6	0.5	1.1	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5	1.0	0.4	-1.1
欧盟	-1.3	-3.2	-0.1	0.2	1.2	2.7	4.0	3.9	4.9	4.7	3.6
低收入发展中国家	2.2	-2.8	-8.1	-4.6	-5.6	-7.8	-8.2	-10.9	-16.7	-16.9	-11.9
中东和北非	26.9	26.6	5.2	15.1	27.8	26.2	21.6	13.0	-10.0	-12.0	-0.2

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

² 不包括美国、欧元区国家和日本。

³ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

⁴ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

表 A11. 发达经济体：经常账户差额
(相当于GDP的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
发达经济体	-0.9	-1.3	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.5	0.3	0.0
美国	-5.0	-4.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.6	-2.9	-3.4
欧元区 ¹	0.1	-1.6	-0.2	0.1	0.1	1.2	1.8	2.0	3.2	3.0	2.3
德国	6.7	5.6	5.7	5.6	6.1	6.8	6.4	7.4	8.5	8.0	6.8
法国	-0.3	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.4	-0.3
意大利	-1.4	-2.8	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.0	2.3	0.5
西班牙	-9.6	-9.3	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.8	0.9	1.1	1.5
荷兰	6.0	4.1	5.8	7.4	9.1	10.9	10.8	10.2	9.6	9.2	8.3
比利时	1.5	-1.0	-1.1	1.8	-1.1	-0.7	-0.2	1.6	2.1	2.1	2.3
奥地利	3.8	4.5	2.6	2.9	1.6	1.5	1.0	0.7	1.6	1.7	1.6
希腊	-14.0	-14.5	-10.9	-10.1	-9.9	-2.5	0.6	0.9	0.7	1.5	-0.2
葡萄牙	-9.7	-12.1	-10.4	-10.1	-6.0	-2.0	1.4	0.6	0.7	1.6	0.4
爱尔兰	-5.4	-5.7	-3.0	0.6	0.8	-1.5	3.1	3.6	3.2	3.0	2.0
芬兰	3.8	2.2	1.9	1.2	-1.8	-1.9	-1.8	-1.9	-1.1	-0.7	-0.3
斯洛伐克共和国	-4.8	-6.5	-3.5	-4.7	-5.0	0.9	1.5	0.1	0.1	0.1	2.1
立陶宛	-14.9	-12.9	2.1	-0.3	-3.8	-1.2	1.6	0.1	-2.2	-2.4	-2.2
斯洛文尼亚	-4.1	-5.3	-0.6	-0.1	0.2	2.6	5.6	7.0	6.7	6.2	4.1
卢森堡	9.8	7.3	7.6	6.9	5.8	5.7	4.7	5.1	5.6	5.6	5.1
拉脱维亚	-20.8	-12.3	8.0	2.3	-2.8	-3.3	-2.3	-3.1	-1.7	-2.7	-2.1
爱沙尼亚	-15.0	-8.7	2.5	1.8	1.3	-2.4	-1.1	0.1	0.6	0.3	-1.1
塞浦路斯	-10.8	-14.3	-9.8	-9.0	-3.1	-6.3	-1.6	-4.5	-4.2	-3.8	-4.0
马耳他	-3.9	-1.1	-6.6	-4.7	-2.5	1.4	3.2	3.3	1.5	1.3	3.5
日本	4.9	2.9	2.9	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.0	3.0	2.8
英国	-2.7	-3.7	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.9	-4.7	-4.3	-2.2
韩国	1.1	0.3	3.7	2.6	1.6	4.2	6.2	6.3	7.1	6.7	4.7
加拿大	0.8	0.1	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.1	-2.9	-2.3	-1.6
澳大利亚	-6.7	-5.0	-4.7	-3.6	-2.9	-4.3	-3.4	-3.0	-4.0	-4.1	-3.3
中国台湾省	8.6	6.6	10.9	8.9	8.2	9.9	10.8	12.4	12.4	11.8	9.6
瑞士	10.8	3.0	8.0	14.8	7.7	10.3	11.1	7.3	7.2	7.0	7.0
瑞典	8.9	8.5	5.9	6.0	6.9	6.6	6.7	6.2	6.7	6.7	5.7
新加坡	26.0	14.4	16.8	23.7	22.0	17.2	17.9	19.1	20.8	18.0	13.8
香港特别行政区	13.0	15.0	9.9	7.0	5.6	1.6	1.5	1.9	2.2	2.5	3.5
挪威	12.2	15.7	10.6	10.9	12.4	12.4	10.0	9.4	7.0	5.4	6.0
捷克共和国	-4.3	-1.9	-2.4	-3.7	-2.1	-1.6	-0.5	0.6	1.7	1.2	-0.1
以色列	4.0	1.1	3.5	3.6	2.3	1.5	3.0	4.3	4.6	4.7	3.9
丹麦	1.4	2.7	3.3	5.7	5.7	5.6	7.2	6.3	7.0	7.2	6.0
新西兰	-6.8	-7.7	-2.3	-2.3	-2.8	-4.0	-3.2	-3.3	-4.7	-5.6	-4.3
冰岛	-14.0	-22.8	-9.7	-6.6	-5.3	-4.2	5.7	3.4	4.6	3.4	0.7
圣马力诺	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
备选项											
主要发达经济体	-1.2	-1.6	-0.7	-0.7	-0.8	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.8	-1.1
欧元区 ²	0.2	-0.7	0.5	0.5	0.8	2.1	2.8	3.2	3.7	3.6	2.9

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。鉴于区域内交易的报表差异，对数据进行了修正。

² 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中，但不在2015年4月《世界经济展望》数据中。以欧元区各国的差额加总计算。

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额
(相当于GDP的百分比)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
独联体¹	3.8	5.0	2.6	3.4	4.3	2.5	0.7	2.2	2.4	2.5	2.8
俄罗斯	5.5	6.3	4.1	4.4	5.1	3.5	1.6	3.2	5.0	5.4	4.5
除俄罗斯外	-1.5	0.8	-1.8	0.4	1.8	-0.6	-2.3	-0.4	-3.3	-3.5	-1.0
亚美尼亚	-8.5	-15.0	-17.6	-13.6	-10.4	-10.0	-7.6	-7.3	-5.9	-6.4	-5.7
阿塞拜疆	27.3	35.5	23.0	28.0	26.5	21.8	16.4	14.1	3.0	2.7	5.1
白俄罗斯	-6.7	-8.2	-12.6	-15.0	-8.5	-2.9	-10.4	-6.7	-4.9	-4.3	-4.1
格鲁吉亚	-19.8	-22.0	-10.5	-10.2	-12.8	-11.7	-5.7	-9.7	-10.7	-9.6	-5.4
哈萨克斯坦	-8.0	4.7	-3.6	0.9	5.4	0.5	0.4	2.1	-3.0	-4.1	0.0
吉尔吉斯共和国	-6.0	-15.3	-2.2	-6.1	-9.6	-15.6	-15.0	-16.8	-17.7	-15.7	-9.9
摩尔多瓦	-15.2	-16.1	-8.2	-7.5	-11.0	-7.4	-5.0	-3.7	-6.2	-6.4	-3.8
塔吉克斯坦	-8.6	-7.6	-5.9	-1.1	-4.8	-2.5	-2.9	-9.2	-7.5	-6.1	-3.0
土库曼斯坦	15.5	16.5	-14.7	-10.6	2.0	0.0	-7.3	-5.8	-13.6	-12.1	-2.6
乌克兰 ²	-3.5	-6.8	-1.4	-2.2	-6.3	-8.1	-9.2	-4.7	-1.7	-1.6	-2.5
乌兹别克斯坦	7.3	8.7	2.2	6.2	5.8	1.8	2.9	1.7	0.2	0.3	0.5
亚洲新兴和发展中经济体	6.5	5.8	3.4	2.4	0.9	1.0	0.7	1.4	2.0	1.8	0.0
孟加拉国	0.7	1.2	2.4	0.4	-1.0	0.7	1.2	-0.1	-0.9	-1.1	-1.5
不丹	14.2	-2.2	-2.2	-9.9	-23.5	-19.0	-22.7	-23.1	-26.8	-25.0	-6.5
文莱达鲁萨兰国	43.1	43.5	41.6	44.0	38.8	29.6	29.4	28.3	-3.1	-2.1	12.5
柬埔寨	-1.9	-6.6	-6.9	-6.8	-10.2	-11.0	-12.2	-12.2	-11.1	-10.6	-6.3
中国	10.0	9.2	4.8	3.9	1.8	2.5	1.6	2.1	3.1	2.8	0.6
斐济	-10.1	-15.9	-4.2	-4.1	-4.9	-1.1	-20.7	-9.0	-6.3	-6.6	-7.4
印度	-1.3	-2.3	-2.8	-2.8	-4.2	-4.8	-1.7	-1.3	-1.4	-1.6	-2.5
印度尼西亚	1.4	0.0	1.8	0.7	0.2	-2.7	-3.2	-3.0	-2.2	-2.1	-1.7
基里巴斯	-18.3	-19.3	-22.5	-16.3	-31.0	-24.5	-21.8	4.1	-24.9	-26.8	-13.1
老挝人民共和国	-13.6	-19.2	-22.1	-20.1	-17.3	-30.2	-27.8	-27.8	-28.3	-22.7	-14.8
马来西亚	14.9	16.5	15.0	10.1	10.9	5.2	3.5	4.3	2.2	2.1	1.1
马尔代夫	-15.2	-28.8	-10.4	-8.1	-16.9	-7.4	-4.4	-6.1	-4.6	-5.8	-3.8
马绍尔群岛	-0.9	0.9	-14.9	-26.6	-5.3	-8.7	-13.4	-17.8	-1.0	-4.0	-12.1
密克罗尼西亚	-9.5	-16.6	-18.9	-15.1	-17.9	-12.6	-10.1	4.6	0.2	-0.7	-4.2
蒙古	4.9	-8.9	-6.9	-13.0	-26.5	-27.4	-25.1	-8.2	-8.4	-19.5	-6.2
缅甸	-0.7	-4.2	-1.2	-1.1	-1.9	-4.2	-5.2	-6.1	-8.9	-8.3	-6.7
尼泊尔	-0.1	2.7	4.2	-2.4	-1.0	4.8	3.3	4.6	5.0	-2.7	-0.9
帕劳	-17.9	-21.3	-7.4	-7.8	-10.5	-17.0	-10.3	-12.7	-7.9	-8.4	-9.3
巴布亚新几内亚	3.9	8.5	-15.2	-21.5	-23.6	-53.6	-31.8	-4.2	7.5	7.3	4.0
菲律宾	5.4	0.1	5.0	3.6	2.5	2.8	4.2	4.4	5.0	4.5	2.5
萨摩亚	-13.5	-5.5	-5.3	-6.8	-4.0	-8.7	-2.6	-8.0	-6.9	-5.4	-4.1
所罗门群岛	-15.6	-18.2	-21.9	-33.3	-8.6	1.5	-4.5	-4.9	-11.2	-14.0	-11.9
斯里兰卡	-4.3	-9.5	-0.5	-2.2	-7.8	-6.7	-3.8	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0
泰国	6.0	0.7	7.8	2.9	2.4	-0.4	-0.9	3.3	6.2	5.4	0.8
东帝汶	40.2	46.1	38.7	41.2	40.6	40.2	42.7	21.4	15.9	15.7	3.4
汤加	-7.0	-7.3	-7.6	-6.3	-7.5	-5.4	-1.7	-3.1	-6.0	-6.4	1.2
图瓦卢	-13.0	7.1	-1.0	-42.0	-61.3	-25.2	-24.1	-26.1	-36.8	-58.0	-16.4
瓦努阿图	-7.3	-10.8	-7.9	-6.5	-8.4	-9.4	-1.4	0.5	-13.5	-13.0	-7.1
越南	-9.0	-11.0	-6.5	-3.8	0.2	6.0	4.5	4.9	0.7	-0.9	2.5
欧洲新兴和发展中经济体	-7.9	-8.0	-3.4	-5.1	-6.4	-4.5	-3.8	-2.9	-2.1	-2.4	-3.8
阿尔巴尼亚	-10.6	-15.8	-15.9	-11.3	-13.2	-10.2	-10.7	-13.0	-13.2	-13.5	-7.3
波斯尼亚和黑塞哥维那	-9.4	-14.1	-6.6	-6.2	-9.6	-8.9	-5.8	-7.7	-7.7	-7.6	-5.0
保加利亚	-24.3	-22.4	-8.6	-1.5	0.1	-1.1	2.3	0.0	1.0	0.2	-1.5
克罗地亚	-7.1	-8.8	-5.1	-1.1	-0.8	-0.1	0.8	0.7	1.7	1.5	-1.3
匈牙利	-7.1	-7.1	-0.8	0.3	0.7	1.8	4.0	4.0	5.0	4.3	1.3
科索沃	-10.2	-16.2	-9.2	-11.7	-13.7	-7.5	-6.4	-8.0	-8.0	-10.5	-8.7
前南斯拉夫的马其顿共和国	-6.9	-12.8	-6.8	-2.0	-2.5	-2.9	-1.8	-1.3	-3.2	-4.4	-3.5
黑山共和国	-39.5	-49.8	-27.9	-22.9	-17.7	-18.7	-14.6	-15.4	-17.0	-20.8	-14.0
波兰	-6.3	-6.6	-4.0	-5.5	-5.0	-3.4	-1.3	-1.3	-0.5	-1.0	-2.9
罗马尼亚	-13.5	-11.5	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.4	-0.7	-1.5	-3.7
塞尔维亚	-17.2	-21.0	-6.2	-6.4	-8.6	-11.5	-6.1	-6.0	-4.0	-3.8	-4.0
土耳其	-5.8	-5.5	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.9	-5.8	-4.5	-4.7	-5.5

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）
（相当于GDP的百分比）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
拉丁美洲和加勒比	0.2	-0.9	-0.7	-1.9	-1.7	-2.4	-2.9	-3.0	-3.3	-3.0	-2.8
安提瓜和巴布达	-29.9	-26.7	-14.0	-14.7	-10.4	-14.6	-14.8	-14.5	-10.5	-10.2	-12.7
阿根廷 ³	2.0	1.5	2.0	-0.4	-0.7	-0.3	-0.8	-1.0	-1.8	-1.6	-1.1
巴哈马	-11.5	-10.6	-10.3	-10.1	-15.1	-18.3	-17.7	-22.2	-12.9	-8.9	-5.8
巴巴多斯	-5.4	-10.6	-6.7	-5.8	-12.8	-9.3	-9.3	-8.5	-4.8	-4.6	-4.5
伯利兹	-4.0	-10.6	-4.9	-2.4	-1.1	-1.2	-4.4	-7.6	-6.3	-7.1	-6.5
玻利维亚	11.4	11.9	4.3	3.9	0.3	7.2	3.4	0.0	-4.5	-5.0	-2.8
巴西	0.1	-1.7	-1.5	-3.5	-2.8	-3.5	-3.8	-4.4	-4.0	-3.8	-3.8
智利	4.1	-3.2	2.0	1.7	-1.2	-3.6	-3.7	-1.2	-0.7	-1.6	-2.2
哥伦比亚	-2.9	-2.6	-2.0	-3.0	-2.9	-3.1	-3.3	-5.2	-6.2	-5.3	-3.9
哥斯达黎加	-6.3	-9.3	-2.0	-3.5	-5.4	-5.3	-5.0	-4.9	-3.8	-3.9	-4.6
多米尼克	-20.6	-28.3	-22.7	-16.2	-13.5	-18.8	-13.3	-13.1	-12.8	-18.9	-12.2
多米尼加共和国	-5.0	-9.4	-4.8	-7.4	-7.5	-6.6	-4.1	-3.2	-2.4	-2.5	-4.2
厄瓜多尔	3.7	2.9	0.5	-2.3	-0.3	-0.2	-1.0	-0.6	-2.6	-2.8	-1.8
萨尔瓦多	-6.1	-7.1	-1.5	-2.5	-4.8	-5.4	-6.5	-4.7	-2.6	-2.9	-4.5
格林纳达	-30.6	-29.0	-24.3	-23.7	-23.6	-21.1	-23.2	-15.5	-13.7	-13.1	-15.2
危地马拉	-5.2	-3.6	0.7	-1.4	-3.4	-2.6	-2.5	-2.4	-1.7	-1.9	-2.0
圭亚那	-9.5	-13.7	-9.1	-9.6	-13.0	-11.6	-13.3	-15.6	-14.9	-18.9	-9.1
海地	-1.5	-3.1	-1.9	-1.5	-4.3	-5.7	-6.3	-6.3	-4.3	-3.4	-4.1
洪都拉斯	-9.1	-15.4	-3.8	-4.3	-8.0	-8.5	-9.5	-7.4	-6.5	-6.4	-5.1
牙买加	-15.3	-17.7	-11.0	-8.0	-12.1	-10.7	-8.7	-7.4	-4.6	-2.9	-1.9
墨西哥	-1.4	-1.9	-0.9	-0.5	-1.1	-1.4	-2.4	-1.9	-2.4	-2.0	-2.1
尼加拉瓜	-15.7	-17.8	-8.6	-8.9	-11.8	-10.6	-11.1	-7.1	-6.6	-7.0	-6.5
巴拿马	-8.0	-10.9	-0.7	-11.4	-15.9	-9.8	-12.2	-12.0	-9.8	-9.6	-5.7
巴拉圭	5.7	1.0	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-2.0	-1.9	-1.2
秘鲁	1.5	-4.3	-0.5	-2.4	-1.9	-2.7	-4.2	-4.0	-3.7	-3.8	-3.5
圣基茨和尼维斯	-17.4	-26.8	-25.7	-20.8	-15.9	-9.8	-6.6	-7.6	-12.6	-18.6	-15.8
圣卢西亚	-29.4	-28.5	-11.5	-16.2	-18.8	-13.5	-11.2	-6.7	-6.6	-7.0	-8.5
圣文森特和格林纳丁斯	-29.4	-33.1	-29.2	-30.6	-29.4	-27.6	-30.9	-29.6	-26.9	-25.1	-19.7
苏里南	11.1	9.2	2.9	14.9	5.7	3.3	-3.9	-7.4	-9.4	-7.8	-6.4
特立尼达和多巴哥	23.9	30.5	8.5	19.8	11.9	3.4	7.0	5.7	0.7	-0.8	-1.8
乌拉圭	-0.9	-5.7	-1.2	-1.8	-2.7	-5.0	-4.9	-4.4	-3.7	-3.7	-3.4
委内瑞拉	7.2	11.0	1.0	3.2	8.2	3.7	2.4	5.3	-3.0	-1.9	2.4
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦	12.5	12.7	1.8	6.2	13.0	12.0	10.2	5.6	-3.6	-4.3	-0.3
阿富汗	36.8	2.7	13.1	7.5	6.1	6.0	7.4	6.1	4.7	2.4	-1.0
阿尔及利亚	22.7	20.1	0.3	7.5	9.9	5.9	0.4	-4.5	-17.7	-16.2	-9.1
巴林	13.4	8.8	2.4	3.0	11.2	7.2	7.8	3.3	-4.8	-5.9	-3.3
吉布提	-21.4	-24.3	-9.3	0.6	-13.7	-20.3	-23.3	-25.6	-31.4	-26.8	-15.4
埃及	2.1	0.5	-2.3	-2.0	-2.6	-3.9	-2.4	-0.8	-3.7	-4.5	-4.2
伊朗	9.7	5.8	2.4	5.9	10.5	4.0	7.0	3.8	0.4	1.3	2.8
伊拉克	0.8	15.9	-6.8	3.0	12.0	6.7	1.3	-2.8	-12.7	-11.0	3.9
约旦	-16.8	-9.4	-5.2	-7.1	-10.3	-15.2	-10.3	-6.8	-7.4	-6.5	-4.9
科威特	36.8	40.9	26.7	31.8	42.7	45.2	41.2	31.0	9.3	7.0	9.3
黎巴嫩	-7.2	-11.1	-12.5	-20.7	-15.1	-24.3	-26.7	-24.9	-21.0	-19.3	-12.9
利比亚	44.1	42.5	14.9	19.5	9.1	29.1	13.6	-30.1	-62.2	-49.1	-13.1
毛里塔尼亚	-14.5	-13.2	-13.4	-7.6	-6.0	-26.6	-24.4	-28.9	-18.3	-25.6	-17.3
摩洛哥	-2.5	-7.1	-5.3	-4.4	-7.9	-9.5	-7.9	-5.5	-2.3	-1.6	-1.5
阿曼	6.0	8.5	-1.1	8.9	13.2	10.3	6.6	2.0	-16.9	-24.3	-16.5
巴基斯坦	-4.5	-8.1	-5.5	-2.2	0.1	-2.1	-1.1	-1.3	-0.8	-0.5	-0.9
卡塔尔	14.4	23.1	6.5	19.1	30.7	32.6	30.9	26.1	5.0	-4.5	0.5
沙特阿拉伯	22.5	25.5	4.9	12.7	23.7	22.4	18.2	10.3	-3.5	-4.7	-0.3
苏丹 ⁴	-6.0	-1.6	-9.6	-2.1	-0.4	-9.3	-8.9	-7.7	-5.8	-5.6	-4.7
叙利亚 ⁵	-0.2	-1.3	-2.9	-2.8	...	...	...	...	...	...	...
突尼斯	-2.4	-3.8	-2.8	-4.8	-7.5	-8.2	-8.3	-8.8	-8.5	-7.0	-3.5
阿拉伯联合酋长国	12.5	7.1	3.1	2.5	14.7	21.3	18.4	13.7	2.9	3.1	7.3
也门	-7.0	-4.6	-10.1	-3.4	-3.0	-1.7	-3.1	-1.7	-5.3	-5.4	-3.9

表 A12. 新兴市场和发展中经济体：经常账户差额（续）
（相当于GDP的百分比）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测		
									2015	2016	2020
撒哈拉以南非洲	1.7	0.0	-2.8	-0.9	-0.7	-1.9	-2.4	-4.1	-5.7	-5.5	-4.5
安哥拉	17.5	8.5	-10.0	9.1	12.6	12.0	6.7	-1.5	-7.6	-5.6	-3.0
贝宁	-10.2	-8.1	-8.9	-8.7	-7.8	-8.4	-10.4	-8.0	-9.3	-9.1	-8.9
博茨瓦纳	15.1	-1.1	-11.0	-6.4	-0.6	-3.4	8.8	16.1	2.8	0.1	0.2
布基纳法索	-8.3	-11.5	-4.5	-2.0	-1.5	-4.5	-6.6	-6.1	-7.9	-7.8	-7.2
布隆迪	-5.4	-1.0	1.7	-12.2	-13.6	-17.3	-18.4	-17.6	-11.3	-9.7	-9.3
喀麦隆	-12.9	-13.7	-14.6	-12.4	-16.3	-12.6	-4.9	-7.6	-9.7	-6.6	-3.9
佛得角	1.4	-1.2	-3.1	-2.8	-2.7	-3.6	-3.8	-4.6	-5.0	-5.2	-4.2
中非共和国	-6.2	-9.9	-9.1	-10.2	-7.6	-4.6	-3.0	-6.1	-11.8	-11.2	-6.6
乍得	8.2	3.7	-9.2	-9.0	-5.6	-8.7	-9.2	-8.9	-10.4	-9.3	-5.5
科摩罗	-10.1	-18.7	-15.4	-5.8	-14.0	-17.6	-16.2	-11.5	-15.7	-17.0	-14.7
刚果民主共和国	3.2	-0.8	-6.1	-10.5	-5.2	-6.2	-10.6	-9.2	-7.6	-8.0	-12.0
刚果共和国	-6.5	-0.5	-14.1	7.5	4.7	-2.4	-4.5	-9.4	-15.2	-14.6	-4.0
科特迪瓦	-0.7	1.9	6.6	1.9	10.5	-1.2	-1.4	-0.7	-1.0	-1.9	-3.3
赤道几内亚	26.6	3.6	-23.1	-34.4	-0.1	-2.2	-4.0	-10.0	-8.7	-3.1	0.7
厄立特里亚	-6.1	-5.5	-7.6	-5.6	0.6	2.3	0.3	-0.9	-2.2	-3.0	-5.4
埃塞俄比亚	-4.2	-6.7	-6.7	-1.4	-2.5	-6.9	-5.9	-8.0	-12.5	-9.3	-6.3
加蓬	14.4	22.0	4.7	8.7	12.8	15.9	12.3	8.3	-7.0	-4.2	-5.1
冈比亚	-8.3	-12.2	-12.5	-16.3	-12.3	-7.9	-10.2	-13.1	-13.5	-10.2	-8.9
加纳	-8.7	-11.9	-5.4	-8.6	-9.0	-11.7	-11.9	-9.6	-8.3	-7.2	-4.2
几内亚	-10.8	-9.7	-7.9	-9.7	-18.8	-28.7	-24.0	-24.2	-16.7	-36.8	-13.6
几内亚比绍	-3.2	-2.5	-5.4	-8.7	-1.5	-8.8	-4.4	-1.2	-3.5	-4.6	-7.9
肯尼亚	-3.2	-5.5	-4.6	-5.9	-9.1	-8.4	-8.9	-10.4	-9.6	-9.2	-6.5
莱索托	21.8	21.1	3.9	-10.0	-14.7	-9.8	-10.3	-7.9	-6.3	-13.9	-7.8
利比里亚	-6.2	-46.6	-23.2	-32.0	-27.5	-21.4	-28.2	-28.7	-41.6	-37.1	-28.4
马达加斯加	-12.7	-20.6	-21.1	-9.7	-6.9	-6.7	-5.6	-0.2	-1.3	-2.2	-4.0
马拉维	0.8	-7.8	-3.9	-1.0	-4.1	-2.4	-1.2	-3.6	-2.6	-2.5	-1.6
马里	-8.1	-12.1	-7.3	-12.6	-6.1	-2.6	-3.4	-7.3	-3.3	-4.2	-6.4
毛里求斯	-5.4	-10.1	-7.4	-10.3	-13.8	-7.3	-6.3	-5.6	-4.8	-4.8	-5.5
莫桑比克	-9.5	-11.6	-11.0	-10.6	-23.1	-42.3	-40.0	-34.7	-41.0	-45.3	-40.7
纳米比亚	8.6	3.0	-1.5	-3.5	-3.0	-5.6	-3.9	-9.9	-12.1	-16.3	-7.1
尼日尔	-8.2	-12.0	-24.4	-19.8	-22.3	-14.6	-15.3	-15.2	-19.1	-23.4	-9.7
尼日利亚	10.7	9.0	5.1	3.9	3.0	4.4	3.6	0.2	-1.8	-1.2	-0.3
卢旺达	-2.3	-5.0	-7.1	-7.3	-7.5	-11.4	-7.4	-11.9	-10.6	-9.6	-7.9
圣多美和普林西比	-29.0	-33.1	-23.2	-21.7	-25.5	-21.3	-23.4	-27.7	-12.4	-15.2	-11.4
塞内加尔	-11.8	-14.2	-6.8	-4.4	-8.2	-10.9	-10.4	-8.8	-6.1	-5.2	-4.5
塞舌尔	-10.8	-19.1	-14.8	-19.1	-21.6	-19.9	-11.5	-21.0	-15.2	-14.7	-11.5
塞拉利昂	-7.4	-9.0	-13.3	-22.7	-65.3	-22.0	-10.4	-9.7	-11.4	-14.5	-9.4
南非	-5.4	-5.5	-2.7	-1.5	-2.2	-5.0	-5.8	-5.4	-4.3	-4.5	-4.0
南苏丹	...	...	...	...	18.4	-19.6	-1.2	2.7	-4.8	-3.6	-7.2
斯威士兰	-1.9	-7.1	-11.6	-8.6	-6.8	3.1	5.2	2.9	1.1	-2.8	-1.7
坦桑尼亚	-8.6	-7.8	-7.6	-7.7	-10.8	-11.7	-10.3	-9.3	-8.2	-7.1	-6.8
多哥	-8.6	-7.0	-5.6	-6.3	-8.0	-7.5	-13.0	-12.9	-12.2	-11.5	-10.2
乌干达	-4.5	-7.7	-6.4	-9.1	-10.8	-8.0	-7.2	-9.7	-10.5	-11.3	-11.0
赞比亚	-1.2	-3.3	6.0	7.5	4.6	5.5	-0.6	-1.4	-1.4	-2.6	1.8
津巴布韦 ⁶	-5.4	-16.6	-47.1	-16.0	-30.9	-24.6	-25.4	-22.0	-22.9	-21.8	-22.6

¹ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国，但由于其地理位置相近、经济结构相似，也将其编入其中。

² 从2014年开始，数据不包括克里米亚和塞瓦斯托波尔。

³ 计算基于阿根廷官方GDP数据。参见表A4的注释5。

⁴ 2011年的数据自当年7月9日后不包括南苏丹，2012年及以后的数据仅与当前的苏丹有关。

⁵ 2011年以后的数据不包括叙利亚，因为其冲突不断且缺少相关数据。

⁶ 津巴布韦元于2009年初停止流通。数据是基于基金组织工作人员对以美元表示的价格和汇率变化情况的估计。基金组织工作人员对美元值的估计可能不同于当局的估计。

表 A13. 金融账户差额概况

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
发达经济体										
金融账户差额	-284.4	-721.8	-4.6	-50.4	-198.6	-94.4	227.9	480.7	520.6	399.1
直接投资, 净值	529.5	659.5	306.6	355.9	378.4	194.5	180.7	364.2	100.8	215.3
证券投资, 净值	-1,008.5	-1,200.7	-367.8	-733.0	-685.6	-105.4	-277.2	-152.7	137.8	-50.2
金融衍生产品, 净值	175.4	337.2	-129.8	-87.7	1.8	-71.1	48.4	-62.6	-77.4	-88.6
其他投资, 净值	-47.8	-594.9	-293.6	66.7	-40.1	-383.6	123.3	196.6	243.5	251.5
储备变化	67.2	74.2	482.3	347.7	340.5	270.4	153.7	135.8	114.2	70.9
美国										
金融账户差额	-617.3	-730.6	-231.0	-437.0	-515.8	-441.2	-395.8	-239.6	-198.8	-289.7
直接投资, 净值	192.9	19.0	159.9	95.2	183.0	145.9	112.0	225.4	-26.3	111.7
证券投资, 净值	-775.8	-808.0	18.5	-620.8	-226.3	-508.2	-25.7	-167.0	119.5	-85.3
金融衍生产品, 净值	-6.2	32.9	-44.8	-14.1	-35.0	7.1	2.2	-54.4	-63.4	-33.0
其他投资, 净值	-28.2	20.6	-416.9	100.9	-453.4	-90.4	-481.2	-240.1	-224.5	-283.1
储备变化	0.1	4.8	52.3	1.8	15.9	4.5	-3.1	-3.6	-4.2	0.0
欧元区¹										
金融账户差额	92.2	-78.1	33.2	-86.0	-154.1	288.1	544.4	391.5	...	...
直接投资, 净值	107.6	305.0	73.7	93.5	151.0	8.4	18.2	26.2	...	...
证券投资, 净值	-108.4	-289.8	-380.7	-126.9	-442.7	-51.6	-14.7	125.2	...	...
金融衍生产品, 净值	8.5	35.5	29.5	-4.4	5.3	43.4	43.5	60.3	...	...
其他投资, 净值	82.4	-128.5	250.7	-62.5	118.9	267.7	491.1	173.8	...	...
储备变化	2.1	-0.3	60.0	14.3	13.4	20.2	6.3	6.0	...	...
德国										
金融账户差额	253.4	182.0	184.4	123.7	167.7	202.3	276.5	323.2	286.3	277.9
直接投资, 净值	89.8	67.1	43.0	60.6	10.3	45.6	11.1	110.3	20.9	21.5
证券投资, 净值	-215.4	-44.5	119.2	154.1	-51.4	70.6	218.1	168.2	148.9	144.6
金融衍生产品, 净值	116.4	44.0	-7.5	17.6	39.8	31.2	32.3	42.3	37.4	36.3
其他投资, 净值	261.3	110.6	17.4	-110.7	165.1	53.1	13.9	5.8	79.0	75.4
储备变化	1.2	2.7	12.4	2.1	3.9	1.7	1.2	-3.3	0.0	0.0
法国										
金融账户差额	2.3	-46.6	-50.9	1.6	-72.9	-52.7	-23.7	-14.4	-2.8	-6.7
直接投资, 净值	47.2	66.0	70.3	34.3	19.4	14.7	-17.9	27.7	28.0	32.9
证券投资, 净值	166.1	-37.8	-328.7	-155.0	-141.7	-50.6	-80.5	-9.8	22.2	40.7
金融衍生产品, 净值	-6.8	40.0	-15.5	-4.1	-19.4	-18.4	-22.3	-31.8	-53.3	-81.2
其他投资, 净值	-204.9	-102.3	214.7	118.7	269.9	-3.6	98.9	-1.6	-1.3	-1.3
储备变化	0.7	-12.5	8.4	7.7	-7.7	5.2	-1.9	1.0	1.7	2.3
意大利										
金融账户差额	-40.0	-49.0	-55.3	-116.4	-96.1	-19.0	15.0	66.7	38.8	44.6
直接投资, 净值	52.5	76.2	-0.3	21.3	17.1	6.8	4.8	12.0	10.4	9.6
证券投资, 净值	-7.6	-110.7	-55.4	56.4	13.5	-33.3	-19.3	-5.9	-15.0	-9.5
金融衍生产品, 净值	3.8	-0.4	-6.9	6.6	-10.1	7.5	4.0	-4.8	0.0	0.0
其他投资, 净值	-90.7	-22.3	-1.6	-202.1	-118.0	-1.9	23.5	66.6	43.4	44.5
储备变化	2.1	8.2	8.8	1.4	1.3	1.9	2.0	-1.3	0.0	0.0

表 A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
西班牙										
金融账户差额	-137.5	-147.6	-70.8	-56.9	-41.4	0.3	53.9	35.4	15.8	19.2
直接投资, 净值	72.9	-2.3	2.7	-1.9	12.8	-29.7	-15.9	9.1	6.0	5.7
证券投资, 净值	-122.3	1.9	-69.6	-46.6	43.1	53.7	-59.8	-1.4	-3.8	-4.7
金融衍生产品, 净值	5.6	10.4	8.4	-11.4	2.9	-10.7	1.4	2.2	0.0	0.0
其他投资, 净值	-93.9	-158.6	-18.4	1.9	-114.1	-15.8	127.5	20.4	13.5	18.2
储备变化	0.2	0.9	6.0	1.1	13.9	2.8	0.7	5.2	0.0	0.0
日本										
金融账户差额	224.3	181.6	168.8	247.3	158.4	53.9	-9.6	51.1	142.4	123.5
直接投资, 净值	51.7	89.1	61.2	72.5	117.8	117.5	139.4	110.9	100.5	95.8
证券投资, 净值	-68.3	289.0	211.7	147.9	-162.9	28.8	-280.6	-42.9	32.9	33.3
金融衍生产品, 净值	-2.9	-24.9	-10.5	-11.9	-17.1	6.7	58.1	32.9	29.9	30.3
其他投资, 净值	207.3	-202.3	-120.9	-5.5	43.4	-61.1	34.8	-58.2	-30.7	-45.4
储备变化	36.5	30.8	27.2	44.3	177.3	-37.9	38.7	8.5	9.8	9.5
英国										
金融账户差额	-71.2	-84.1	-49.0	-44.4	-23.6	-77.9	-102.3	-171.7	-134.5	-129.2
直接投资, 净值	137.7	95.5	-70.1	-12.3	66.0	-30.5	-62.7	-126.4	-64.4	-61.9
证券投资, 净值	-216.4	-453.3	-48.7	20.9	11.1	331.9	-49.1	-164.5	-101.3	-130.9
金融衍生产品, 净值	54.0	223.2	-45.4	-39.4	4.9	-47.6	21.8	-23.0	0.0	-11.0
其他投资, 净值	-48.8	53.0	106.2	-23.0	-113.5	-343.8	-20.1	130.4	21.9	64.2
储备变化	2.4	-2.5	9.0	9.4	7.9	12.1	7.8	11.7	9.3	10.4
加拿大										
金融账户差额	14.7	-2.6	-41.0	-55.0	-54.6	-59.2	-54.1	-33.6	-57.7	-49.0
直接投资, 净值	-52.2	17.7	16.9	6.3	12.5	14.7	-20.0	-0.3	18.0	5.0
证券投资, 净值	73.5	-40.8	-89.7	-96.1	-83.1	-48.4	-13.4	-3.4	-34.0	-28.0
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-10.8	18.9	21.7	30.9	7.8	-27.2	-25.4	-35.2	-41.7	-26.0
储备变化	4.3	1.6	10.2	3.9	8.1	1.7	4.7	5.3	0.0	0.0
其他发达经济体²										
金融账户差额	124.6	66.5	146.3	282.0	283.0	256.0	359.6	351.6	317.1	300.6
直接投资, 净值	11.3	19.3	16.6	96.4	-10.9	-22.7	9.0	0.8	36.4	33.4
证券投资, 净值	180.5	180.4	-106.8	-51.7	41.7	139.4	115.2	145.6	68.5	103.8
金融衍生产品, 净值	-0.6	-12.6	19.9	-17.9	41.0	-26.3	-24.8	-26.8	-22.5	-22.7
其他投资, 净值	-78.3	-163.9	-112.5	-19.0	96.4	-106.7	159.5	125.0	137.0	140.1
储备变化	11.9	42.6	331.6	274.2	114.9	271.6	101.8	107.4	97.4	47.5
新兴市场和发展中经济体										
金融账户差额	582.3	610.5	75.7	140.2	246.2	143.6	16.0	-72.8	-6.0	-43.1
直接投资, 净值	-439.3	-464.5	-330.4	-430.3	-518.1	-469.2	-495.3	-453.1	-343.9	-357.3
证券投资, 净值	-24.4	136.9	-78.9	-261.2	-158.8	-270.2	-161.5	-127.0	-54.3	-109.6
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-174.2	229.2	-39.9	-6.3	170.2	448.3	102.2	391.0	852.1	375.7
储备变化	1,218.8	701.8	524.9	835.6	751.3	439.2	572.6	113.8	-459.5	50.7

表 A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
按地区分组										
独联体³										
金融账户差额	49.6	92.7	23.1	66.0	91.9	48.2	-1.5	13.7	48.3	47.7
直接投资, 净值	-28.3	-49.4	-17.2	-9.4	-16.1	-27.8	-4.9	18.3	-16.4	-17.9
证券投资, 净值	3.8	35.8	-6.3	-14.4	17.9	3.5	-0.1	27.7	19.7	5.7
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-93.7	131.8	36.3	35.9	65.0	44.5	26.8	80.7	90.1	60.4
储备变化	167.8	-26.7	7.2	52.0	23.9	26.6	-23.8	-113.1	-44.7	0.2
亚洲新兴和发展中经济体										
金融账户差额	412.4	448.6	215.6	141.9	60.2	3.3	21.7	44.2	317.0	302.5
直接投资, 净值	-172.4	-151.9	-115.6	-223.0	-278.2	-223.0	-272.4	-275.6	-138.1	-124.1
证券投资, 净值	-56.4	8.1	-65.6	-99.4	-59.0	-116.9	-65.6	-152.1	-11.1	-20.6
金融衍生产品, 净值	...	...	...	0.4	-0.3	-3.2	2.0	-5.5	-0.2	-0.2
其他投资, 净值	22.0	114.4	-63.4	-102.5	-35.7	208.5	-93.5	276.2	714.9	279.2
储备变化	619.1	476.4	462.4	566.7	434.6	135.2	451.5	196.1	-248.7	167.8
欧洲新兴和发展中经济体										
金融账户差额	-126.5	-160.1	-53.4	-89.5	-108.1	-64.1	-67.6	-39.5	-15.9	-34.5
直接投资, 净值	-69.9	-63.7	-30.6	-27.0	-40.1	-26.5	-26.7	-26.2	-25.6	-28.1
证券投资, 净值	6.1	14.4	-10.1	-45.4	-53.2	-70.2	-39.8	-19.4	2.2	-12.3
金融衍生产品, 净值	1.4	2.5	0.9	0.0	1.5	-2.9	-1.4	0.1	0.1	-1.7
其他投资, 净值	-98.7	-119.7	-41.5	-52.8	-30.4	7.6	-15.6	5.4	0.2	6.2
储备变化	35.6	5.9	29.6	35.7	14.5	28.0	18.4	-0.1	7.4	1.5
拉丁美洲和加勒比										
金融账户差额	17.2	-37.4	-24.4	-116.2	-113.8	-164.6	-212.8	-201.0	-171.9	-147.4
直接投资, 净值	-94.6	-101.3	-71.8	-91.9	-132.1	-139.1	-165.2	-137.2	-114.0	-119.4
证券投资, 净值	-44.6	-6.7	-23.8	-131.4	-118.4	-114.6	-105.0	-111.7	-69.9	-71.9
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	24.8	28.1	15.2	15.8	23.3	30.4	50.6	6.9	32.8	56.5
储备变化	130.7	41.3	55.5	90.7	111.0	59.4	6.2	37.6	-22.3	-14.1
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦										
金融账户差额	223.5	272.4	-35.6	140.0	323.4	340.7	325.7	181.5	-104.4	-130.1
直接投资, 净值	-52.0	-61.9	-66.1	-45.2	-21.5	-22.0	-5.0	-10.8	-18.3	-29.0
证券投资, 净值	72.8	61.9	35.3	29.4	69.7	53.7	65.8	142.1	14.1	0.3
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-35.0	85.1	17.5	64.0	129.7	138.1	143.8	49.1	39.9	0.1
储备变化	237.7	187.3	-22.3	91.7	145.4	171.0	121.1	1.1	-140.1	-101.5
撒哈拉以南非洲										
金融账户差额	6.1	-5.6	-49.6	-1.9	-7.5	-20.0	-49.5	-71.8	-79.1	-81.3
直接投资, 净值	-22.0	-36.3	-29.1	-33.8	-30.2	-30.7	-21.1	-21.5	-31.5	-38.8
证券投资, 净值	-6.2	23.6	-8.4	-0.1	-15.8	-25.7	-16.8	-13.4	-9.3	-10.9
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	6.4	-10.5	-4.0	33.4	18.3	19.1	-9.8	-27.4	-25.8	-26.7
储备变化	27.9	17.6	-7.5	-1.2	21.8	19.0	-0.9	-7.7	-11.0	-3.2

表 A13. 金融账户差额概况 (续)

(单位: 10亿美元)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	预测	
									2015	2016
按分析标准分组										
按出口收入来源										
燃料										
金融账户差额	344.8	457.9	10.7	250.8	502.2	491.4	378.2	213.9	-61.4	-76.3
直接投资, 净值	-53.5	-84.8	-62.0	-28.3	-28.5	-40.7	4.8	16.8	-29.8	-39.3
证券投资, 净值	86.2	99.3	12.0	21.8	77.7	38.3	65.4	162.6	30.0	0.8
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-84.2	270.1	107.7	142.5	254.4	240.9	209.6	153.3	172.2	102.5
储备变化	396.2	172.1	-49.8	113.2	197.4	252.1	98.1	-119.2	-233.6	-139.5
非燃料										
金融账户差额	237.5	152.6	65.0	-110.6	-256.0	-347.8	-362.3	-286.7	55.4	33.2
直接投资, 净值	-385.8	-379.7	-268.4	-402.0	-489.6	-428.5	-500.1	-469.8	-314.2	-318.1
证券投资, 净值	-110.6	37.7	-90.9	-283.0	-236.4	-308.5	-227.0	-289.6	-84.4	-110.4
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-89.9	-40.9	-147.6	-148.9	-84.2	207.5	-107.4	237.7	679.9	273.2
储备变化	822.6	529.7	574.6	722.4	553.9	187.1	474.5	233.0	-225.9	190.2
按外部融资来源										
净债务经济体										
金融账户差额	-156.8	-308.3	-159.6	-292.8	-377.5	-485.9	-457.0	-381.5	-316.0	-332.6
直接投资, 净值	-258.7	-280.2	-192.0	-196.3	-262.4	-260.1	-286.5	-275.5	-245.2	-272.7
证券投资, 净值	-86.0	73.2	-71.3	-266.9	-205.7	-251.8	-176.1	-216.2	-99.7	-137.1
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	-161.1	-159.0	-63.2	-81.4	-81.4	-63.2	-50.6	-8.0	-9.7	-17.5
储备变化	347.3	52.2	170.2	251.2	172.0	95.2	58.6	115.9	38.6	96.4
按净债务经济体偿债情况										
2010-2014年有债务拖欠和/或 债务重组的经济体										
金融账户差额	-9.4	-14.7	-10.4	-1.7	-18.0	-43.7	-45.2	-24.3	-29.6	-35.9
直接投资, 净值	-28.2	-30.8	-16.7	-20.6	-18.3	-22.3	-18.0	-13.7	-17.7	-22.8
证券投资, 净值	-7.7	4.8	15.4	-8.1	3.0	1.2	-10.7	-1.1	0.2	-2.5
金融衍生产品, 净值	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他投资, 净值	9.4	2.3	-1.2	13.4	6.8	0.7	-14.0	1.0	-30.0	-18.7
储备变化	17.0	9.0	-7.8	13.6	-9.6	-23.4	-2.5	-10.6	17.9	8.2
备忘项										
全球										
金融账户差额	297.9	-111.3	71.0	89.8	47.5	49.2	243.8	407.9	514.6	356.0

注: 本表中的估计数是基于各个国家的国民账户和国际收支统计。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。由于数据不完整, 没有列出某些国家组的金融衍生产品加总数据。由于数据限制, 没有对欧元区的预测。

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中, 但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

² 不包括七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国)和欧元区国家。

³ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A14. 净贷款和借款概况
(相当于GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1997-2006	2001-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	平均值 2017-20
发达经济体											
净贷款和借款	-0.6	-0.9	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.4	0.5	0.3	0.1
经常账户差额	-0.6	-0.9	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.5	0.3	0.1
储蓄	22.6	21.9	19.2	20.3	20.8	21.2	21.4	21.7	21.5	21.2	21.5
投资	22.9	22.6	19.6	20.4	20.9	20.8	20.6	20.8	20.8	20.9	21.5
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
美国											
净贷款和借款	-4.0	-4.8	-2.7	-3.0	-3.0	-2.7	-2.3	-2.2	-2.6	-3.0	-3.3
经常账户差额	-4.0	-4.8	-2.7	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.2	-2.6	-2.9	-3.3
储蓄	19.3	17.8	14.3	15.0	15.7	17.7	18.2	18.8	18.2	17.7	17.8
投资	22.6	22.2	17.5	18.4	18.5	19.4	19.5	19.9	20.3	20.6	21.1
资本账户差额	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
欧元区¹											
净贷款和借款	...	-0.1	0.0	0.2	0.2	1.3	2.0	2.3	...	...	...
经常账户差额	-0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.1	1.2	1.8	2.0	3.2	3.0	2.6
储蓄	23.0	23.0	20.8	21.5	22.3	22.2	22.3	22.7	22.9	23.0	23.1
投资	22.4	22.7	20.4	21.0	21.5	20.1	19.6	19.4	19.1	19.3	20.0
资本账户差额	...	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	...	...	...
德国											
净贷款和借款	1.3	3.7	5.7	5.7	6.1	6.9	6.4	7.5	8.5	8.0	7.2
经常账户差额	1.3	3.8	5.7	5.6	6.1	6.8	6.4	7.4	8.5	8.0	7.2
储蓄	22.6	23.9	23.8	25.2	27.2	26.1	25.8	26.7	27.3	27.0	26.5
投资	21.3	20.2	18.1	19.6	21.1	19.3	19.4	19.3	18.8	19.0	19.3
资本账户差额	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
法国											
净贷款和借款	1.7	0.4	-0.7	-0.8	-1.0	-1.2	-0.7	-0.8	-0.1	-0.3	-0.3
经常账户差额	1.7	0.3	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.4	-0.4
储蓄	23.2	22.8	20.5	21.1	22.2	21.5	21.5	21.2	21.5	21.2	21.7
投资	21.5	22.5	21.3	21.9	23.2	22.6	22.3	22.2	21.7	21.6	22.1
资本账户差额	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
意大利											
净贷款和借款	0.4	-0.9	-1.9	-3.5	-3.0	-0.2	0.9	2.1	2.1	2.4	1.3
经常账户差额	0.3	-0.9	-1.9	-3.5	-3.1	-0.4	0.9	1.9	2.0	2.3	1.2
储蓄	21.0	20.5	17.5	17.1	17.4	17.4	18.2	18.4	18.3	18.6	18.6
投资	20.7	21.4	19.4	20.5	20.4	17.8	17.3	16.5	16.3	16.3	17.4
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
西班牙											
净贷款和借款	-3.6	-5.9	-4.0	-3.5	-2.8	0.2	2.1	1.2	1.3	1.5	1.7
经常账户差额	-4.4	-6.6	-4.3	-3.9	-3.2	-0.3	1.4	0.8	0.9	1.1	1.3
储蓄	22.4	22.4	20.3	19.6	18.7	19.9	20.4	20.3	20.6	21.0	21.3
投资	26.9	29.0	24.6	23.5	21.9	20.2	19.0	19.5	19.8	19.9	20.0
资本账户差额	0.8	0.7	0.3	0.5	0.4	0.5	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
日本											
净贷款和借款	2.9	3.3	2.8	3.9	2.2	1.0	0.7	0.5	2.9	3.0	2.8
经常账户差额	3.0	3.4	2.9	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	3.0	3.0	2.9
储蓄	27.1	26.3	22.6	23.8	22.4	21.9	22.0	22.4	24.8	24.3	24.5
投资	24.1	22.8	19.7	19.8	20.2	20.9	21.1	21.9	21.8	21.3	21.6
资本账户差额	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
英国											
净贷款和借款	-1.7	-2.2	-2.7	-2.5	-1.6	-3.7	-4.4	-5.8	-4.7	-4.2	-2.6
经常账户差额	-1.7	-2.2	-2.8	-2.6	-1.7	-3.7	-4.5	-5.9	-4.7	-4.3	-2.7
储蓄	17.4	16.4	12.3	13.7	14.6	12.6	12.5	11.9	12.8	13.4	15.8
投资	19.1	18.6	15.0	16.3	16.3	16.3	17.0	17.8	17.5	17.7	18.4
资本账户差额	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0

表 A14. 净贷款和借款概况 (续)
(相当于GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1997-2006	2001-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017-20
加拿大											
净贷款和借款	1.0	1.4	-3.0	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.1	-2.9	-2.3	-2.3
经常账户差额	1.0	1.4	-2.9	-3.5	-2.7	-3.3	-3.0	-2.1	-2.9	-2.3	-2.3
储蓄	22.3	23.5	18.9	19.8	21.5	21.6	21.5	21.9	21.0	20.8	20.6
投资	21.3	22.1	21.8	23.3	24.1	24.9	24.5	24.0	23.6	22.7	22.6
资本账户差额	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他发达经济体²											
净贷款和借款	3.6	3.9	4.1	4.9	4.0	4.1	5.1	4.8	5.1	4.7	4.2
经常账户差额	3.6	4.0	4.1	4.8	4.0	4.1	5.0	5.0	5.1	4.7	4.3
储蓄	29.5	29.9	28.9	31.0	30.8	30.5	30.6	30.5	30.4	30.3	30.3
投资	26.0	25.9	24.7	25.9	26.7	26.4	25.4	25.5	25.3	25.5	26.1
资本账户差额	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
新兴市场和发展中经济体											
净贷款和借款	1.6	3.0	1.4	1.5	1.6	1.4	0.7	0.5	0.0	-0.1	-0.4
经常账户差额	1.5	2.9	1.3	1.2	1.5	1.3	0.6	0.5	-0.1	-0.2	-0.5
储蓄	26.5	29.7	31.3	32.3	33.0	32.8	32.0	32.1	31.9	31.7	30.6
投资	25.3	27.0	30.1	31.1	31.6	31.6	31.4	31.6	31.9	31.7	31.0
资本账户差额	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
按地区分组											
独联体³											
净贷款和借款	6.1	5.8	1.9	3.9	4.3	2.4	0.7	0.6	2.4	2.6	3.1
经常账户差额	6.4	6.7	2.6	3.4	4.3	2.5	0.7	2.2	2.4	2.5	3.1
储蓄	26.7	29.3	21.9	26.2	28.9	26.6	23.1	23.4	23.8	23.3	24.2
投资	20.6	22.8	19.1	22.6	24.5	24.0	22.3	21.0	21.0	20.3	20.8
资本账户差额	-0.4	-0.9	-0.7	0.4	0.0	-0.2	0.0	-1.6	0.0	0.0	0.0
亚洲新兴和发展中经济体											
净贷款和借款	2.7	3.9	3.5	2.5	0.9	1.0	0.8	1.4	2.1	1.9	0.5
经常账户差额	2.6	3.8	3.4	2.4	0.9	1.0	0.7	1.4	2.0	1.8	0.5
储蓄	34.7	38.4	43.6	43.8	43.0	42.8	42.3	42.7	42.1	41.0	38.0
投资	32.6	35.0	40.2	41.4	42.1	41.8	41.6	41.3	40.0	39.2	37.4
资本账户差额	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
欧洲新兴和发展中经济体											
净贷款和借款	-3.7	-4.9	-2.7	-4.4	-5.6	-3.5	-2.7	-1.6	-1.1	-1.6	-2.7
经常账户差额	-3.9	-5.1	-3.4	-5.1	-6.4	-4.5	-3.8	-2.9	-2.1	-2.4	-3.5
储蓄	17.7	16.9	16.1	15.9	16.7	16.5	16.7	17.7	18.8	18.9	18.2
投资	21.6	22.1	19.4	21.0	23.1	21.0	20.5	20.5	20.8	21.2	21.6
资本账户差额	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2	1.4	1.0	0.8	0.8
拉丁美洲和加勒比											
净贷款和借款	-1.0	0.1	-0.7	-1.7	-1.7	-2.4	-2.9	-3.0	-3.2	-3.0	-2.8
经常账户差额	-1.1	0.0	-0.7	-1.9	-1.7	-2.4	-2.9	-3.0	-3.3	-3.0	-2.9
储蓄	18.8	20.6	19.6	19.8	20.4	19.3	18.6	18.0	16.8	16.5	17.2
投资	19.9	20.6	20.4	21.7	22.1	21.7	21.6	21.2	20.0	19.5	20.1
资本账户差额	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
中东、北非、阿富汗和巴基斯坦											
净贷款和借款	6.6	10.2	1.6	6.4	13.0	11.9	10.1	5.6	-3.6	-4.2	-0.8
经常账户差额	6.4	9.9	1.8	6.2	13.0	12.0	10.2	5.6	-3.6	-4.3	-1.1
储蓄	31.5	36.0	32.1	34.9	38.6	38.3	35.5	31.5	23.6	23.4	26.2
投资	24.8	26.1	30.7	29.1	25.9	26.4	24.9	25.5	25.9	26.1	25.7
资本账户差额	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
撒哈拉以南非洲											
净贷款和借款	1.1	2.3	-2.0	0.8	-0.2	-1.3	-2.0	-3.7	-5.3	-5.1	-4.5
经常账户差额	-0.2	0.9	-2.8	-0.9	-0.7	-1.9	-2.4	-4.1	-5.7	-5.5	-4.8
储蓄	17.6	19.9	18.7	19.7	19.3	18.6	17.5	16.3	15.4	15.8	17.0
投资	20.1	19.3	21.7	20.4	20.1	20.4	20.3	20.5	21.3	21.5	21.9
资本账户差额	1.3	1.4	0.8	1.7	0.5	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4

表 A14. 净贷款和借款概况 (续)
(相当于GDP的百分比)

	平均值								预测		
	1997-2006	2001-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	平均值 2017-20
按分析标准分组											
按出口收入来源											
燃料											
净贷款和借款	7.4	10.0	3.0	6.6	10.4	9.1	7.1	4.0	-1.4	-1.6	1.2
经常账户差额	7.4	10.2	3.3	6.2	10.4	9.2	7.1	4.7	-1.4	-1.6	1.0
储蓄	30.8	34.4	28.7	31.6	34.9	34.1	30.6	28.3	23.7	23.5	25.6
投资	23.5	24.5	25.6	25.4	24.8	24.9	23.3	23.4	23.9	23.8	23.4
资本账户差额	0.0	-0.2	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0
非燃料											
净贷款和借款	0.0	0.9	1.0	0.1	-1.0	-1.0	-1.1	-0.4	0.3	0.2	-0.7
经常账户差额	-0.2	0.7	0.8	-0.2	-1.1	-1.1	-1.2	-0.6	0.2	0.1	-0.8
储蓄	25.3	28.3	32.1	32.5	32.4	32.4	32.3	33.1	33.6	33.2	31.6
投资	25.9	27.7	31.3	32.6	33.5	33.5	33.6	33.6	33.4	33.1	32.4
资本账户差额	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
按外部融资来源											
净债务经济体											
净贷款和借款	-1.1	-1.0	-1.4	-2.0	-2.6	-3.4	-3.0	-2.5	-2.3	-2.4	-2.6
经常账户差额	-1.4	-1.3	-1.6	-2.4	-2.8	-3.6	-3.3	-2.7	-2.6	-2.6	-2.8
储蓄	20.5	21.8	22.2	22.8	23.1	21.8	21.2	21.4	21.5	21.6	22.2
投资	22.3	23.4	23.9	25.1	25.8	25.3	24.5	24.1	24.0	24.2	25.0
资本账户差额	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
按净债务经济体偿债情况											
2010-2014年有债务拖欠和/或											
债务重组的经济体											
净贷款和借款	0.1	0.3	-3.2	-1.3	-2.9	-5.7	-6.0	-3.8	-4.3	-4.8	-4.8
经常账户差额	-0.3	0.0	-3.0	-2.8	-3.5	-5.8	-5.6	-3.8	-4.3	-5.0	-5.0
储蓄	18.9	20.6	16.6	18.2	16.8	14.4	13.1	13.8	12.6	12.4	13.0
投资	22.9	20.8	19.6	20.8	20.4	20.2	18.8	17.5	17.0	17.5	17.9
资本账户差额	0.4	0.3	-0.3	1.5	0.6	0.1	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.2
备忘项											
全球											
净贷款和借款	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.2	-0.1
经常账户差额	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.2
储蓄	23.4	23.8	23.0	24.4	25.3	25.6	25.5	25.7	25.6	25.4	25.3
投资	23.4	23.7	22.8	24.0	24.8	24.9	24.8	25.0	25.2	25.2	25.4
资本账户差额	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1

注: 本表中的估计数是基于各个国家的国民账户和国际收支统计。各组国家合成数据由相关各国的美元值加总计算而得。这有别于2005年4月及其以前各期《世界经济展望》的计算, 后者的合成数据是以各国按购买力平价定值的GDP占世界GDP总值的比重为权重加权得出的。国民总储蓄和投资(或资本形成总额)估计值来自各国的国民账户统计。经常账户差额、资本账户差额以及金融账户差额(或净贷款/借款)估计值来自国际收支统计。国内交易与同世界其他地方的交易之间的联系可以用会计等式表示。储蓄(S)减投资(I)等于经常账户差额(CAB) ($S-I=CAB$)。另外, 净贷款/净借款(NLB)是经常账户差额和资本账户差额(KAB)之和($NLB=CAB+KAB$)。在实践中, 这些等式不完全成立; 数据源和数据编制的不完善, 以及数据可得性导致的组别构成的不对称, 导致出现不平衡。

¹ 立陶宛的数据包括在欧元区加总数据中, 但不包括在2015年4月《世界经济展望》数据中。

² 不包括七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国)和欧元区国家。

³ 格鲁吉亚、土库曼斯坦和乌克兰虽不属于独联体成员国, 但由于地理位置相近、经济结构相似, 也将其编入其中。

表 A15. 世界中期基线预测概况

	平均值				预测			
	1997-2006		2007-16		2015	2016	平均值	
	1997-2006	2007-16	2013	2014			2013-16	2017-20
	年度百分比变化							
全球实际GDP	4.0	3.5	3.3	3.4	3.1	3.6	3.4	3.9
发达经济体	2.8	1.3	1.1	1.8	2.0	2.2	1.8	2.1
新兴市场和发展中经济体	5.4	5.5	5.0	4.6	4.0	4.5	4.5	5.1
备忘项								
潜在产出								
主要发达经济体	2.3	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6	1.4	1.7
世界贸易量 ¹	6.8	3.5	3.3	3.3	3.2	4.1	3.5	4.6
进口								
发达经济体	6.6	2.4	2.0	3.4	4.0	4.2	3.4	4.5
新兴市场和发展中经济体	8.3	6.0	5.2	3.6	1.3	4.4	3.6	5.2
出口								
发达经济体	6.2	2.9	2.9	3.4	3.1	3.4	3.2	4.1
新兴市场和发展中经济体	8.1	4.6	4.4	2.9	3.9	4.8	4.0	5.2
贸易条件								
发达经济体	-0.2	0.0	0.8	0.4	1.6	0.1	0.7	0.1
新兴市场和发展中经济体	1.9	0.1	-0.3	-0.5	-4.7	-1.0	-1.6	-0.7
以美元表示的世界价格								
制成品	0.3	0.8	-1.1	-0.6	-4.1	-0.7	-1.6	0.8
石油	12.2	-2.4	-0.9	-7.5	-46.4	-2.4	-16.8	5.7
非燃料初级产品	2.2	0.4	-1.2	-4.0	-16.9	-5.1	-7.0	-0.2
消费者价格								
发达经济体	2.0	1.6	1.4	1.4	0.3	1.2	1.1	1.9
新兴市场和发展中经济体	8.7	6.2	5.8	5.1	5.6	5.1	5.4	4.6
利率								
实际6个月LIBOR ²	2.0	-0.2	-1.1	-1.1	-0.6	-0.3	-0.8	1.2
全球实际长期利率 ³	2.5	1.2	0.8	0.5	1.5	1.2	1.0	1.4
	相当于GDP的							
	百分比							
经常账户差额								
发达经济体	-0.6	-0.1	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.1
新兴市场和发展中经济体	1.5	1.4	0.6	0.5	-0.1	-0.2	0.2	-0.5
外债总额								
新兴市场和发展中经济体	33.8	26.0	25.9	26.0	27.1	27.5	26.6	26.3
债务偿还								
新兴市场和发展中经济体	9.3	8.6	8.8	9.2	9.7	9.0	9.2	9.0

¹ 货物和服务贸易的数据。

² 美元存款的伦敦银行同业拆借利率减去美国GDP平减指数的百分比变化。

³ 加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国的10年期（或期限与之最接近的）国债利率以GDP为权重的加权平均值。

《世界经济展望》的部分论题

World Economic Outlook Archives

World Economic Outlook: Globalization and Inflation	April 2006
World Economic Outlook: Financial Systems and Economic Cycles	September 2006
World Economic Outlook: Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007
World Economic Outlook: Globalization and Inequality	October 2007
World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle	April 2008
World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries	October 2008
World Economic Outlook: Crisis and Recovery	April 2009
World Economic Outlook: Sustaining the Recovery	October 2009
World Economic Outlook: Rebalancing Growth	April 2010
World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing	October 2010
World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery—Unemployment, Commodities, and Capital Flows	April 2011
World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks	September 2011
World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain	April 2012
World Economic Outlook: Coping with High Debt and Sluggish Growth	October 2012
World Economic Outlook: Hopes, Realities, Risks	April 2013
World Economic Outlook: Transitions and Tensions	October 2013
World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven	April 2014
World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties	October 2014
World Economic Outlook: Uneven Growth—Short- and Long-Term Factors	April 2015
World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices	October 2015

I. Methodology—Aggregation, Modeling, and Forecasting

How Accurate Are the Forecasts in the <i>World Economic Outlook</i> ?	April 2006, Box 1.3
Drawing the Line between Personal and Corporate Savings	April 2006, Box 4.1
Measuring Inequality: Conceptual, Methodological, and Measurement Issues	October 2007, Box 4.1
New Business Cycle Indices for Latin America: A Historical Reconstruction	October 2007, Box 5.3
Implications of New PPP Estimates for Measuring Global Growth	April 2008, Appendix 1.1
Measuring Output Gaps	October 2008, Box 1.3
Assessing and Communicating Risks to the Global Outlook	October 2008, Appendix 1.1
Fan Chart for Global Growth	April 2009, Appendix 1.2
Indicators for Tracking Growth	October 2010, Appendix 1.2
Inferring Potential Output from Noisy Data: The Global Projection Model View	October 2010, Box 1.3
Uncoordinated Rebalancing	October 2010, Box 1.4
<i>World Economic Outlook</i> Downside Scenarios	April 2011, Box 1.2
Fiscal Balance Sheets: The Significance of Nonfinancial Assets and Their Measurement	October 2014, Box 3.3

II. Historical Surveys

Long-Term Interest Rates from a Historical Perspective	April 2006, Box 1.1
Recycling Petrodollars in the 1970s	April 2006, Box 2.2

Historical Perspective on Growth and the Current Account	October 2008, Box 6.3
A Historical Perspective on International Financial Crises	October 2009, Box 4.1
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
What Is the Effect of Recessions?	October 2015, Box 1.1
III. Economic Growth—Sources and Patterns	
The Impact of Recent Housing Market Adjustments in Industrial Countries	April 2006, Box 1.2
Awash with Cash: Why Are Corporate Savings So High?	April 2006, Chapter 4
The Global Implications of an Avian Flu Pandemic	April 2006, Appendix 1.2
Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth	September 2006, Chapter 3
Japan's Potential Output and Productivity Growth	September 2006, Box 3.1
The Evolution and Impact of Corporate Governance Quality in Asia	September 2006, Box 3.2
Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy	April 2007, Chapter 4
Spillovers and International Business Cycle Synchronization: A Broader Perspective	April 2007, Box 4.3
The Discounting Debate	October 2007, Box 1.7
Taxes versus Quantities under Uncertainty (Weitzman, 1974)	October 2007, Box 1.8
Experience with Emissions Trading in the European Union	October 2007, Box 1.9
Climate Change: Economic Impact and Policy Responses	October 2007, Appendix 1.2
What Risks Do Housing Markets Pose for Global Growth?	October 2007, Box 2.1
The Changing Dynamics of the Global Business Cycle	October 2007, Chapter 5
Major Economies and Fluctuations in Global Growth	October 2007, Box 5.1
Improved Macroeconomic Performance—Good Luck or Good Policies?	October 2007, Box 5.2
House Prices: Corrections and Consequences	October 2008, Box 1.2
Global Business Cycles	April 2009, Box 1.1
How Similar Is the Current Crisis to the Great Depression?	April 2009, Box 3.1
Is Credit a Vital Ingredient for Recovery? Evidence from Industry-Level Data	April 2009, Box 3.2
From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?	April 2009, Chapter 3
What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises	October 2009, Chapter 4
Will the Recovery Be Jobless?	October 2009, Box 1.3
Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond	April 2010, Chapter 3
Does Slow Growth in Advanced Economies Necessarily Imply Slow Growth in Emerging Economies?	October 2010, Box 1.1
The Global Recovery: Where Do We Stand?	April 2012, Box 1.2
How Does Uncertainty Affect Economic Performance?	October 2012, Box 1.3
Resilience in Emerging Market and Developing Economies: Will It Last?	October 2012, Chapter 4
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1
Spillovers from Policy Uncertainty in the United States and Europe	April 2013, Chapter 2, Spillover Feature
Breaking through the Frontier: Can Today's Dynamic Low-Income Countries Make It?	April 2013, Chapter 4
What Explains the Slowdown in the BRICS?	October 2013, Box 1.2
Dancing Together? Spillovers, Common Shocks, and the Role of Financial and Trade Linkages	October 2013, Chapter 3
Output Synchronicity in the Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan and in the Caucasus and Central Asia	October 2013, Box 3.1
Spillovers from Changes in U.S. Monetary Policy	October 2013, Box 3.2
Saving and Economic Growth	April 2014, Box 3.1
On the Receiving End? External Conditions and Emerging Market Growth before, during, and after the Global Financial Crisis	April 2014, Chapter 4
The Impact of External Conditions on Medium-Term Growth in Emerging Market Economies	April 2014, Box 4.1
The Origins of IMF Growth Forecast Revisions since 2011	October 2014, Box 1.2

Underlying Drivers of U.S. Yields Matter for Spillovers	October 2014, Chapter 2, Spillover Feature
Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment	October 2014, Chapter 3
The Macroeconomic Effects of Scaling Up Public Investment in Developing Economies	October 2014, Box 3.4
Where Are We Headed? Perspectives on Potential Output	April 2015, Chapter 3
Steady As She Goes—Estimating Sustainable Output	April 2015, Box 3.1
IV. Inflation and Deflation and Commodity Markets	
The Boom in Nonfuel Commodity Prices: Can It Last?	September 2006, Chapter 5
International Oil Companies and National Oil Companies in a Changing Oil Sector Environment	September 2006, Box 1.4
Commodity Price Shocks, Growth, and Financing in Sub-Saharan Africa	September 2006, Box 2.2
Has Speculation Contributed to Higher Commodity Prices?	September 2006, Box 5.1
Agricultural Trade Liberalization and Commodity Prices	September 2006, Box 5.2
Recent Developments in Commodity Markets	September 2006, Appendix 2.1
Who Is Harmed by the Surge in Food Prices?	October 2007, Box 1.1
Refinery Bottlenecks	October 2007, Box 1.5
Making the Most of Biofuels	October 2007, Box 1.6
Commodity Market Developments and Prospects	April 2008, Appendix 1.2
Dollar Depreciation and Commodity Prices	April 2008, Box 1.4
Why Hasn't Oil Supply Responded to Higher Prices?	April 2008, Box 1.5
Oil Price Benchmarks	April 2008, Box 1.6
Globalization, Commodity Prices, and Developing Countries	April 2008, Chapter 5
The Current Commodity Price Boom in Perspective	April 2008, Box 5.2
Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation	October 2008, Chapter 3
Does Financial Investment Affect Commodity Price Behavior?	October 2008, Box 3.1
Fiscal Responses to Recent Commodity Price Increases: An Assessment	October 2008, Box 3.2
Monetary Policy Regimes and Commodity Prices	October 2008, Box 3.3
Assessing Deflation Risks in the G3 Economies	April 2009, Box 1.3
Will Commodity Prices Rise Again when the Global Economy Recovers?	April 2009, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2009, Appendix 1.1
Commodity Market Developments and Prospects	October 2009, Appendix 1.1
What Do Options Markets Tell Us about Commodity Price Prospects?	October 2009, Box 1.6
What Explains the Rise in Food Price Volatility?	October 2009, Box 1.7
How Unusual Is the Current Commodity Price Recovery?	April 2010, Box 1.2
Commodity Futures Price Curves and Cyclical Market Adjustment	April 2010, Box 1.3
Commodity Market Developments and Prospects	October 2010, Appendix 1.1
Dismal Prospects for the Real Estate Sector	October 2010, Box 1.2
Have Metals Become More Scarce and What Does Scarcity Mean for Prices?	October 2010, Box 1.5
Commodity Market Developments and Prospects	April 2011, Appendix 1.2
Oil Scarcity, Growth, and Global Imbalances	April 2011, Chapter 3
Life Cycle Constraints on Global Oil Production	April 2011, Box 3.1
Unconventional Natural Gas: A Game Changer?	April 2011, Box 3.2
Short-Term Effects of Oil Shocks on Economic Activity	April 2011, Box 3.3
Low-Frequency Filtering for Extracting Business Cycle Trends	April 2011, Appendix 3.1

The Energy and Oil Empirical Models	April 2011, Appendix 3.2
Commodity Market Developments and Prospects	September 2011, Appendix 1.1
Financial Investment, Speculation, and Commodity Prices	September 2011, Box 1.4
Target What You Can Hit: Commodity Price Swings and Monetary Policy	September 2011, Chapter 3
Commodity Market Review	April 2012, Chapter 1, Special Feature
Commodity Price Swings and Commodity Exporters	April 2012, Chapter 4
Macroeconomic Effects of Commodity Price Shocks on Low-Income Countries	April 2012, Box 4.1
Volatile Commodity Prices and the Development Challenge in Low-Income Countries	April 2012, Box 4.2
Commodity Market Review	October 2012, Chapter 1, Special Feature
Unconventional Energy in the United States	October 2012, Box 1.4
Food Supply Crunch: Who Is Most Vulnerable?	October 2012, Box 1.5
Commodity Market Review	April 2013, Chapter 1, Special Feature
The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?	April 2013, Chapter 3
Does Inflation Targeting Still Make Sense with a Flatter Phillips Curve?	April 2013, Box 3.1
Commodity Market Review	October 2013, Chapter 1, Special Feature
Energy Booms and the Current Account: Cross-Country Experience	October 2013, Box 1.SF.1
Oil Price Drivers and the Narrowing WTI-Brent Spread	October 2013, Box 1.SF.2
Anchoring Inflation Expectations When Inflation Is Undershooting	April 2014, Box 1.3
Commodity Prices and Forecasts	April 2014, Chapter 1, Special Feature
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Natural Gas in the World Economy	October 2014, Chapter 1, Special Feature
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Investment in an Era of Low Oil Prices	April 2015, Chapter 1, Special Feature
The Oil Price Collapse: Demand or Supply?	April 2015, Box 1.1
Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Metals in the World Economy	October 2015, Chapter 1, Special Feature
The New Frontiers of Metal Extraction: The North-to-South Shift	October 2015, Chapter 1, Special Feature Box 1.SF.1
Where Are Commodity Exporters Headed? Output Growth in the Aftermath of the Commodity Boom	October 2015, Chapter 2
The Not-So-Sick Patient: Commodity Booms and the Dutch Disease Phenomenon	October 2015, Box 2.1
Do Commodity Exporters' Economies Overheat during Commodity Booms?	October 2015, Box 2.4

V. Fiscal Policy

Improved Emerging Market Fiscal Performance: Cyclical or Structural?	September 2006, Box 2.1
When Does Fiscal Stimulus Work?	April 2008, Box 2.1
Fiscal Policy as a Countercyclical Tool	October 2008, Chapter 5
Differences in the Extent of Automatic Stabilizers and Their Relationship with Discretionary Fiscal Policy	October 2008, Box 5.1
Why Is It So Hard to Determine the Effects of Fiscal Stimulus?	October 2008, Box 5.2
Have the U.S. Tax Cuts Been "TTT" [Timely, Temporary, and Targeted]?	October 2008, Box 5.3
Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation	October 2010, Chapter 3
Separated at Birth? The Twin Budget and Trade Balances	September 2011, Chapter 4

Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?	October 2012, Box 1.1
The Implications of High Public Debt in Advanced Economies	October 2012, Box 1.2
The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs	October 2012, Chapter 3
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Public Debt Overhang and Private Sector Performance	April 2013, Box 1.2
Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment	October 2014, Chapter 3
Improving the Efficiency of Public Investment	October 2014, Box 3.2
The Macroeconomic Effects of Scaling Up Public Investment in Developing Economies	October 2014, Box 3.4
Fiscal Institutions, Rules, and Public Investment	October 2014, Box 3.5
Commodity Booms and Public Investment	October 2015, Box 2.2

VI. Monetary Policy, Financial Markets, and Flow of Funds

How Has Globalization Affected Inflation?	April 2006, Chapter 3
The Impact of Petrodollars on U.S. and Emerging Market Bond Yields	April 2006, Box 2.3
Globalization and Inflation in Emerging Markets	April 2006, Box 3.1
Globalization and Low Inflation in a Historical Perspective	April 2006, Box 3.2
Exchange Rate Pass-Through to Import Prices	April 2006, Box 3.3
Trends in the Financial Sector's Profits and Savings	April 2006, Box 4.2
How Do Financial Systems Affect Economic Cycles?	September 2006, Chapter 4
Financial Leverage and Debt Deflation	September 2006, Box 4.1
Financial Linkages and Spillovers	April 2007, Box 4.1
Macroeconomic Conditions in Industrial Countries and Financial Flows to Emerging Markets	April 2007, Box 4.2
Macroeconomic Implications of Recent Market Turmoil: Patterns from Previous Episodes	October 2007, Box 1.2
What Is Global Liquidity?	October 2007, Box 1.4
The Changing Housing Cycle and the Implications for Monetary Policy	April 2008, Chapter 3
Is There a Credit Crunch?	April 2008, Box 1.1
Assessing Vulnerabilities to Housing Market Corrections	April 2008, Box 3.1
Financial Stress and Economic Downturns	October 2008, Chapter 4
Policies to Resolve Financial System Stress and Restore Sound Financial Intermediation	October 2008, Box 4.1
The Latest Bout of Financial Distress: How Does It Change the Global Outlook?	October 2008, Box 1.1
How Vulnerable Are Nonfinancial Firms?	April 2009, Box 1.2
The Case of Vanishing Household Wealth	April 2009, Box 2.1
Impact of Foreign Bank Ownership during Home-Grown Crises	April 2009, Box 4.1
A Financial Stress Index for Emerging Economies	April 2009, Appendix 4.1
Financial Stress in Emerging Economies: Econometric Analysis	April 2009, Appendix 4.2
How Linkages Fuel the Fire	April 2009, Chapter 4
Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations	October 2009, Chapter 3
Were Financial Markets in Emerging Economies More Resilient than in Past Crises?	October 2009, Box 1.2
Risks from Real Estate Markets	October 2009, Box 1.4
Financial Conditions Indices	April 2011, Appendix 1.1
House Price Busts in Advanced Economies: Repercussions for Global Financial Markets	April 2011, Box 1.1
International Spillovers and Macroeconomic Policymaking	April 2011, Box 1.3
Credit Boom-Bust Cycles: Their Triggers and Policy Implications	September 2011, Box 1.2
Are Equity Price Drops Harbingers of Recession?	September 2011, Box 1.3

Cross-Border Spillovers from Euro Area Bank Deleveraging	April 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Financial Transmission of Stress in the Global Economy	October 2012, Chapter 2, Spillover Feature
The Great Divergence of Policies	April 2013, Box 1.1
Taper Talks: What to Expect When the United States Is Tightening	October 2013, Box 1.1
Credit Supply and Economic Growth	April 2014, Box 1.1
Should Advanced Economies Worry about Growth Shocks in Emerging Market Economies?	April 2014, Chapter 2, Spillover Feature
Perspectives on Global Real Interest Rates	April 2014, Chapter 3
Housing Markets across the Globe: An Update	October 2014, Box 1.1
The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom	October 2014, Box 1.SF.1

VII. Labor Markets, Poverty, and Inequality

The Globalization of Labor	April 2007, Chapter 5
Emigration and Trade: How Do They Affect Developing Countries?	April 2007, Box 5.1
Labor Market Reforms in the Euro Area and the Wage-Unemployment Trade-Off	October 2007, Box 2.2
Globalization and Inequality	October 2007, Chapter 4
The Dualism between Temporary and Permanent Contracts: Measures, Effects, and Policy Issues	April 2010, Box 3.1
Short-Time Work Programs	April 2010, Box 3.2
Slow Recovery to Nowhere? A Sectoral View of Labor Markets in Advanced Economies	September 2011, Box 1.1
The Labor Share in Europe and the United States during and after the Great Recession	April 2012, Box 1.1
Jobs and Growth: Can't Have One without the Other?	October 2012, Box 4.1

VIII. Exchange Rate Issues

How Emerging Market Countries May Be Affected by External Shocks	September 2006, Box 1.3
Exchange Rates and the Adjustment of External Imbalances	April 2007, Chapter 3
Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices and External Adjustment	April 2007, Box 3.3
Depreciation of the U.S. Dollar: Causes and Consequences	April 2008, Box 1.2
Lessons from the Crisis: On the Choice of Exchange Rate Regime	April 2010, Box 1.1
Exchange Rate Regimes and Crisis Susceptibility in Emerging Markets	April 2014, Box 1.4
Exchange Rates and Trade Flows: Disconnected?	October 2015, Chapter 3
The Relationship between Exchange Rates and Global-Value-Chain-Related Trade	October 2015, Box 3.1
Measuring Real Effective Exchange Rates and Competitiveness: The Role of Global Value Chains	October 2015, Box 3.2

IX. External Payments, Trade, Capital Movements, and Foreign Debt

Oil Prices and Global Imbalances	April 2006, Chapter 2
How Much Progress Has Been Made in Addressing Global Imbalances?	April 2006, Box 1.4
The Doha Round after the Hong Kong SAR Meetings	April 2006, Box 1.5
Capital Flows to Emerging Market Countries: A Long-Term Perspective	September 2006, Box 1.1
How Will Global Imbalances Adjust?	September 2006, Box 2.1
External Sustainability and Financial Integration	April 2007, Box 3.1

Large and Persistent Current Account Imbalances	April 2007, Box 3.2
Multilateral Consultation on Global Imbalances	October 2007, Box 1.3
Managing the Macroeconomic Consequences of Large and Volatile Aid Flows	October 2007, Box 2.3
Managing Large Capital Inflows	October 2007, Chapter 3
Can Capital Controls Work?	October 2007, Box 3.1
Multilateral Consultation on Global Imbalances: Progress Report	April 2008, Box 1.3
How Does the Globalization of Trade and Finance Affect Growth? Theory and Evidence	April 2008, Box 5.1
Divergence of Current Account Balances across Emerging Economies	October 2008, Chapter 6
Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries	October 2008, Box 6.1
Sovereign Wealth Funds: Implications for Global Financial Markets	October 2008, Box 6.2
Global Imbalances and the Financial Crisis	April 2009, Box 1.4
Trade Finance and Global Trade: New Evidence from Bank Surveys	October 2009, Box 1.1
From Deficit to Surplus: Recent Shifts in Global Current Accounts	October 2009, Box 1.5
Getting the Balance Right: Transitioning out of Sustained Current Account Surpluses	April 2010, Chapter 4
Emerging Asia: Responding to Capital Inflows	October 2010, Box 2.1
Latin America-5: Riding Another Wave of Capital Inflows	October 2010, Box 2.2
Do Financial Crises Have Lasting Effects on Trade?	October 2010, Chapter 4
Unwinding External Imbalances in the European Union Periphery	April 2011, Box 2.1
International Capital Flows: Reliable or Fickle?	April 2011, Chapter 4
External Liabilities and Crisis Tipping Points	September 2011, Box 1.5
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3
External Rebalancing in the Euro Area	October 2013, Box 1.3
The Yin and Yang of Capital Flow Management: Balancing Capital Inflows with Capital Outflows	October 2013, Chapter 4
Simulating Vulnerability to International Capital Market Conditions	October 2013, Box 4.1
Are Global Imbalances at a Turning Point?	October 2014, Chapter 4
Switching Gears: The 1986 External Adjustment	October 2014, Box 4.1
A Tale of Two Adjustments: East Asia and the Euro Area	October 2014, Box 4.2
Understanding the Role of Cyclical and Structural Factors in the Global Trade Slowdown	April 2015, Box 1.2
Small Economies, Large Current Account Deficits	October 2015, Box 1.2
Capital Flows and Financial Deepening in Developing Economies	October 2015, Box 1.3

X. Regional Issues

How Rapidly Are Oil Exporters Spending Their Revenue Gains?	April 2006, Box 2.1
EMU: 10 Years On	October 2008, Box 2.1
Vulnerabilities in Emerging Economies	April 2009, Box 2.2
East-West Linkages and Spillovers in Europe	April 2012, Box 2.1
The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area	April 2013, Box 1.3

XI. Country-Specific Analyses

Why Is the U.S. International Income Account Still in the Black, and Will This Last?	September, 2005, Box 1.2
Is India Becoming an Engine for Global Growth?	September, 2005, Box 1.4
Saving and Investment in China	September, 2005, Box 2.1
China's GDP Revision: What Does It Mean for China and the Global Economy?	April 2006, Box 1.6
What Do Country Studies of the Impact of Globalization on Inequality Tell Us? Examples from Mexico, China, and India	October 2007, Box 4.2

Japan after the Plaza Accord	April 2010, Box 4.1
Taiwan Province of China in the Late 1980s	April 2010, Box 4.2
Did the Plaza Accord Cause Japan's Lost Decades?	April 2011, Box 1.4
Where Is China's External Surplus Headed?	April 2012, Box 1.3
The U.S. Home Owners' Loan Corporation	April 2012, Box 3.1
Household Debt Restructuring in Iceland	April 2012, Box 3.2
Abenomics: Risks after Early Success?	October 2013, Box 1.4
Is China's Spending Pattern Shifting (away from Commodities)?	April 2014, Box 1.2
Public Investment in Japan during the Lost Decade	October 2014, Box 3.1
Japanese Exports: What's the Holdup?	October 2015, Box 3.3

XII. Special Topics

Climate Change and the Global Economy	April 2008, Chapter 4
Rising Car Ownership in Emerging Economies: Implications for Climate Change	April 2008, Box 4.1
South Asia: Illustrative Impact of an Abrupt Climate Shock	April 2008, Box 4.2
Macroeconomic Policies for Smoother Adjustment to Abrupt Climate Shocks	April 2008, Box 4.3
Catastrophe Insurance and Bonds: New Instruments to Hedge Extreme Weather Risks	April 2008, Box 4.4
Recent Emission-Reduction Policy Initiatives	April 2008, Box 4.5
Complexities in Designing Domestic Mitigation Policies	April 2008, Box 4.6
Getting By with a Little Help from a Boom: Do Commodity Windfalls Speed Up Human Development?	October 2015, Box 2.3

基金组织执董会关于经济前景的讨论

2015年9月

以下是主席在2015年9月21日执董会关于《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》和《财政监测报告》的讨论中所作的总结发言。

执

董们基本同意对全球经济前景和风险的评估。他们指出，全球增长依然温和，各个国家和地区的增长不均衡，而金融市场波动在几个月有所加剧。全球前景面临的下行风险已经上升，新兴市场和发展中经济体尤其容易受到大宗商品价格下跌和全球金融条件收紧的影响。执董们注意到，发达经济体的增长持续疲软，新兴市场经济体的增长连续第五年下滑，这既反映了各国具体的发展情况，也反映了中长期的共同力量。为了扭转这一趋势，促进更强劲、更均衡的全球增长，需要在所有领域采取强有力的政策行动，并加强国际合作，这已经变得比以往任何时候都更加重要。

执董们基本同意，在发达经济体，2015—2016年温和复苏的基础仍然完好无损，而金融稳定状况普遍改善。他们指出，欧元区持续复苏、日本恢复正增长以及美国经济活动持续强劲都是积极的力量，尽管市场波动加剧在近期内可能给金融稳定带来挑战。中期前景依然疲弱，反映了人口趋势不利、生产率增长低迷、失业率高企以及危机遗留问题，包括高负债、低投资和金融部门薄弱。一个关键风险是，已经处于低水平的增长率进一步下降，这可能导致经济接近停滞，特别是如果新兴市场经济体的增长减缓抑制了全球需求。在这种情况下，持续低于目标水平的通货膨胀可能变得更加根深蒂固。

执董们指出，新兴市场和发展中经济体的总体前景普遍减弱，这反映了全球金融条件收紧、中国向消费带动型可持续发展的转变、大宗商品前景减弱以及地缘政治紧张形势。然而，各国的

增长前景有相当大的差异。新兴市场经济体容易受到汇率变动和资本流动逆转的影响。同时，大宗商品价格的进一步下跌可能削弱大宗商品出口国的前景。尽管中国的转变及由此带来的增长放缓一直在预料之内，但如果增长下滑幅度超过预期，可能对其他国家造成显著的溢出效应和风险。

执董们承认，由于新兴市场脆弱性增加，发达经济面临危机遗留问题，以及市场流动性薄弱方面的担忧，全球金融前景被阴云笼罩。他们特别注意到，新兴市场经济体的公司杠杆和外币风险敞口高企，发达经济体的资产负债表脆弱性带来不利影响，欧元区金融架构依然存在缺口。在政策利率提高的背景下，随着金融条件收紧、风险溢价从历史低水平开始上升，全球金融体系可能面临调整。执董们认识到，美国经济活动强劲带动的利率正常化对世界经济有利，并能降低不确定性，因此美国应根据数据及时实施利率正常化进程。

执董们强调，提高实际和潜在产出仍是政策重点，为此，需要增强需求支持和结构改革措施。他们同意，主要的政策建议是适当的，尽管政策搭配的适当平衡在各国有所不同。需要采取集体行动，以促进贸易增长，避免贸易保护主要措施，防止竞争性贬值，并减轻持续存在的全球失衡。

执董们同意，发达经济体的政策重点是实现充分就业和稳定通胀。宽松的货币政策仍然至关重要，特别是在日本和欧元区。在必要情况下，应继续通过修复资产负债表和实施宏观审慎政策，来加强政策传导和化解金融体系风险。财政政策应保持审慎，但同时应是灵活的、有利于经济增

长的，并根据健全的中期战略来实施。具备财政空间、具有庞大产出缺口或显著经常账户顺差的国家在近期内应放松财政政策态势，特别是通过增加对高质量、高回报基础设施项目的投资来实现。结构性改革应着眼于加强劳动力市场参与和趋势就业，促进劳动力市场调整，解决遗留的债务积压问题，以及降低进入产品市场的壁垒，特别是在服务业。

执董们认识到，新兴市场和发展中经济体目前总的来说能够更好地应对当前不太有利的环境，因为它们具备更强的经济基本面、缓冲和政策框架。不过，它们在支持需求与降低脆弱性方面面临着艰难的权衡取舍。各国进一步放松宏观经济政策的空间有很大不同，取决于经济闲置程度、通胀压力和财政空间以及外部、金融和财政脆弱性。执董们认为，可行时，应当在明确的政策框架下保持汇率灵活性，这有助于吸收外部冲击。他们强调，许多国家迫切需要实施结构性改革，以提高生产率和消除生产瓶颈。

执董们一致认为，在更加困难的外部环境下，应特别关注低收入国家的发展情况。其中许多国家是大宗商品出口国，它们的初始状况已经面临压力，财政和外部余额在恶化，吸收能力有限。包括基金组织在内的发展伙伴提供适当的政策建议和充分的资金援助，对于支持低收入国家实施调整和实现可持续发展目标至关重要。这些国家的优先任务通常包括经济多元化、国内收入调动和金融部门深化。

执董们强调，必须维护金融稳定，防范市场丧失流动性，并在决策过程中维持信心。对于发达经济体，重点应包括继续明确和有效地沟通货币政策意向，以及制定全面战略，以解决不良贷款问题并完成欧元区的金融架构。应密切监测流动性状况，特别是非银行机构的流动性状况，并应探索解决流动性短缺的市场结构方案。为了完成全球金融监管改革，需要在实施和最终落实未竟之改革并化解新出现的风险方面取得进一步进展。

执董们强调，需要应对新兴市场的周期性和结构性挑战。他们同意，政策制定者应依靠微观和宏观审慎工具，防止过度杠杆的积累，加强银行拨备，并改进信贷质量分类管理规定。外币风险敞口值得特别注意，公司破产制度改革应继续实施下去。中国在再平衡和去杠杆过程中，需要谨慎地安排市场化改革的步伐和顺序，进一步增强金融体系，并强有力地实施改革议程。

执董们指出，石油价格的下跌既带来机遇也带来挑战。在许多石油进口国，石油价格的下跌减轻了货币政策负担，并创造了一定的财政空间。贸易条件恶化的石油和其他大宗商品出口国面对大宗商品相关收入的下降，需要调整公共支出。这些国家还应继续改善财政政策框架，并为政策决定提供更长期的支点。能源补贴和税收改革对许多国家来说仍是一项重要的优先任务。

World Economic Outlook, October 2015 (Chinese)

