

全球经济的六大特征和四大风险

在地缘政治冲突升级、金融条件趋紧、全球贸易投资疲软等因素拖累下，

2024 年全球经济可能表现出六大典型特征和四大主要风险

肖立晟 杨子荣 栾稀 吴立元 熊婉婷 | 供职于中国社会科学院世界经济与政治研究所

在地缘政治冲突升级、金融条件趋紧、全球贸易投资疲软等因素拖累下，2024 年全球经济可能表现出六大典型特征和四大主要风险。具体而言，全球经济可能呈现增长低迷、通胀震荡、失业率小幅反弹、财政政策偏紧、货币政策偏松、金融市场走势不确定等典型特征。与此同时，全球经济衰退、部分国家通胀反弹、金融风险事件频发和新兴市场债务违约等风险不容忽视。

2024 年世界经济形势展望

一、全球经济增长低迷

全球经济增长速度进一步放缓。在全球央行货币政策持续紧缩、金融条件趋于收紧、全球贸易投资疲软等因素的拖累下，叠加地缘政治动荡，全球经济面临多重挑战。世界银行2024年1月发布的《全球经济展望》报告预计，2023年全球经济增长仅为2.6%，2024年将进一步放缓至2.4%，且2020年至2024年将成为全球经济30年来增速最慢的五年。国际货币基金组织（IMF）2024年1月发布的《世界经济展望》报告预计，2024年全球经济增长率为3.1%。虽然不同国际机构关于全球经济增速的预测有所区别，但共识是全球经济增长动能不足。

发达经济体与发展中经济体增长分化严重。与发达经济体相比，发展中经济体增长前景更为黯淡。世界银行最新预测，2024年发达经济体增速将放缓至1.2%，发展中经济体增速将放缓至3.9%。国际货币基金组织最新预测，2024年发达经济体增速将放缓至1.5%，发展中经济体增速将放缓至4.1%。据世界银行的估计，截至2024年底，大约25%的发展中国家和约40%的低收入国家的人口仍将比2019年新冠疫情暴发之前更加贫困。

主要发达经济体增速也存在显著差异。美国经济有望维持强劲，2024年增速可能依然高达2.1%。美国劳动力市场依然较为紧张，较低的失业率和较快的工资增速对消费形成强有力支撑，进而支撑美国经济维持较快增长。欧元区经济仍在低位徘徊，2024年增速可能为0.9%。欧元区通胀压力依然较大，在高利率环境下，居民消费支出和企业投资整体仍较低迷，经济增长疲弱。日本经济将显著放缓，2024年增速可能回落至0.9%。日本民众收入和消费需求表现较疲软，伴随着通胀压力缓解和财政政策退坡，日本经济表现很可能回归不温不火状态。

二、全球通胀在波折中下行

全球通胀总体将进一步下行。

2023年，主要经济体通胀显著下行。美国 CPI（消费者物价指数）同比增速从1月的6.4%下降到12月的3.4%，欧元区从8.7%下降到2.9%，日本从4.3%下降到2.6%。美国核心 CPI 同比增速从1月的5.6%下降到12月的3.9%，欧元区从5.3%下降到3.4%，日本从4.2%下降到2.3%。这些变化很可能证实了人们普遍认同的看法，即过去的通胀主要来源于供给冲击与经济复苏带来的强劲需求。2023年通胀的快速下降在很大程度上来源于供给冲击的消退，需求收缩应是更加次要的因素。欧元区通胀压力在年初时显著大于美国，但年末降至美国之下，这与欧元区所受供给冲击更大且欧元区经济复苏不及美国的事实一致。从这一逻辑来看，展望2024年，通胀的进一步回归将主要来源于总需求的收缩。当前，美联储与欧央行已经大幅加息，同时通胀显著下行，因而实际利率大幅上行。多个数据表明，2023年四季度全球经济走弱，货币政策的紧缩效应已经开始显现。2024年，全球经济将继续下行，全球通胀大概率将进一步下行。2023年12月美联储公开市场委员会预测，2024年美国 PCE（个人消费支出）通胀将降至2.4%。欧央行2023年12月预测，2024年欧元区通胀将为2.7%，



美国迈阿密，正在装修的餐厅门口摆放着招聘启事。图：Joe Raedle/视觉中国

2025年为2.1%，2026年为1.9%。可见，主要机构普遍预测2024年通胀会显著降至3%以下。

通胀回归进程可能较为波折。由于多重因素，未来通胀下行进程可能并非一帆风顺，仍存在超预期黏性的风险。首先，地缘政治冲突、极端气候等供给冲击爆发概率仍大，可能扰乱全球供应链，推高通胀。近年来，全球地缘政治风险显著上升，乌克兰危机、巴以冲突、红海危机等地缘冲突频发，并存在升级风险，可能严重干扰全球产品生产与运输，推动通胀

上升。其次，主要经济体普遍紧张的劳动力市场支撑了通胀。本轮全球通胀下行过程中，失业率并未明显上升，劳动力市场普遍紧张，对通胀形成支撑。美国CPI从2023年初的6.4%降至12月的3.4%，失业率仅从3.4%升至3.7%，欧元区失业率甚至有所下降，发达经济体失业率普遍仍处于历史低位。俄罗斯、土耳其等部分新兴市场经济体失业率也处于历史较低水平。由此可见，本轮失业率下降具有明显的结构性特征。2023年四季度，美国私人非农企业员工平均周薪增速出现

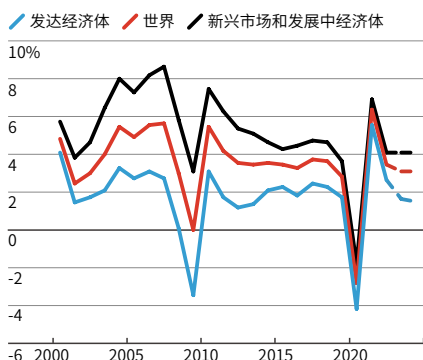
上升，核心CPI下降速度明显减缓，凸显劳动力市场紧张对通胀持续性的贡献。再次，部分经济体货币政策可能过快宽松甚至出现失误。美联储已经开始就降息与市场展开沟通，巴西在通胀仍高达5%的情况下已连续四次降息。2024年美国大选异常激烈已成定局，对经济下行的容忍度可能显著下降。如果央行过快宽松甚至出现失误，同时出现意外供给冲击，通胀下降进程将出现显著波折。

三、全球失业率小幅反弹

全球失业率将上升，但幅度有限。

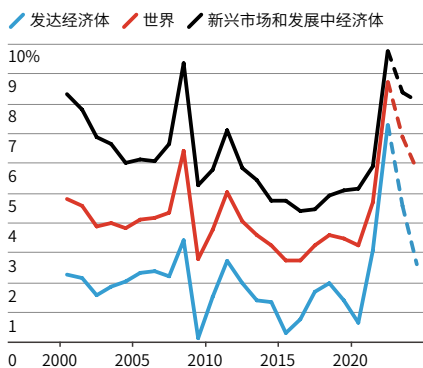
2023年，全球主要经济体失业率总体已经开始小幅上升。例如，美国失业率先从1月低点的3.4%升至12月的3.7%，韩国失业率从8月低点的2%升至12月的3.3%，澳大利亚失业率从6月低点的3.5%升至12月的3.9%。随着货币紧缩效应的凸显，2024年全球经济趋向下行，失业率将有所上升。但是，考虑到多方面因素，全球失业率上升幅度可能较为有限。首先，本轮全球失业率处于低位的背后具有一定的中长期因素。2008年金融危机后，发达经济体的失业率经历了较长时间下降的过程。金融危机前，美国失业率低位也在4.5%以上；金融危机中一度高达10%以上，此后逐渐下降，到疫情前已经降至4%以下。这种普遍性的失业率长期下降难以用短期经济来解释，具有一定的结构性因素，如劳动力参与率的下降、劳动力年龄结构的变化。这些因素可能在较长时间发挥作用，制约了失业率在短期的上升。其次，疫情后劳动力市场的恢复快于预期。美国国会预算办公室预计，失业率要到2025年年中才会达到4%，而实际上，失业率到2021年12月降至4%以下，自2022年2月以来一直保持在4%以下。这是50多年来失业率低于4%的最长时期。分解来看，美国新增非农就业主要来源于建筑业、医疗保健、休闲娱乐、政府部门。2023年，美国新增非农就业总计270万人，其中，私人部门新增就业占75%，政府部门新增就业占比达到25%。在私人部门中，教育与医疗保健、休闲娱乐与建筑业新增就业占比最高，分别达到51%、23%与10%，显然是美国创造新增非农就业岗位的主要行业。再次，全球经济韧性超出预期，这种韧性可能持续一定时

全球经济增速



注：图中实线为历史数据，虚线为预测数据。经济增速使用的是实际GDP同比增速
资料来源：IMF

全球通货膨胀



注：图中实线为历史数据，虚线为预测数据。通货膨胀率使用的是CPI同比涨幅
资料来源：IMF

间。2022年，人们普遍预期美国、欧元区经济衰退，但都没有发生，美国经济甚至在2023年相当强劲，欧元区也避免了衰退，甚至不少机构预计欧元区2024年经济增速更高。同时，印度、东盟等新兴市场国家经济也没有出现非常显著的下滑。这些因素都支撑了全球经济韧性的短期持续，为劳动力市场提供了支撑。

国家之间劳动力市场将显著分化。全球不同国家劳动力市场呈现出

明显的分化特征。总体来看，发达经济体劳动力市场普遍较为紧张，而新兴经济体失业率多数偏高。美国、日本、韩国、澳大利亚等国家失业率均降至4%以下，并且已经低于疫情前水平。欧元区通胀仍在6%以上，但显著低于疫情前。印度、南非、巴西等新兴市场国家失业率则相对较高。例如，2023年南非失业率仍高达32%左右，高于疫情前的29%。印度失业率达9%，高于疫情前6%以下的水平。巴西失业率约达8%，土耳其失业率达9%。2024年，这一分化特征还将持续。一方面，这种分化具有明显的长期性特征，不同国家均衡失业率本身就存在分化；另一方面，各国经济复苏进程的差异仍将在2024年持续。

四、全球财政政策偏紧

全球财政支持政策继续退出，但节奏分化。新冠疫情期间，为了对抗卫生危机和帮助经济复苏，大多数国家都实施了扩张性的财政政策，但代价是政府债务规模迅速膨胀。国际金融协会（IIF）发布报告称，2023年3季度全球债务总额高达307.4兆美元，创下历史最高纪录，而新兴市场债务占GDP（国内生产总值）比重达到255%，也创下新高。2023年，发达经济体的财政政策整体有所宽松，尤其是美国的财政政策宽松幅度更大，新兴市场和发展中经济体的财政政策立场整体处于中性状态。2024年，各国根据自身情况，财政退出政策可能会继续分化。一方面，为了应对不断攀升的政府债务和借款成本上升，以及担心通胀具有黏性，部分发达经济体以及新兴市场和发展中经济体可能采取紧缩性的财政政策，如增加税收或削减支出。另一方面，由于经济复苏

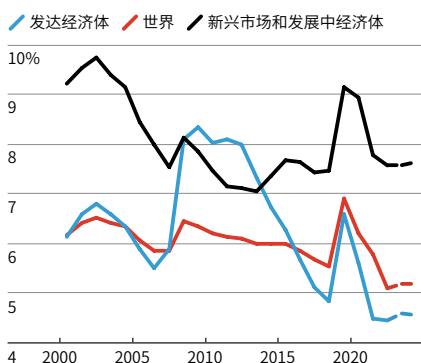
缓慢，部分发达经济体财政支持政策退出速度可能慢于预期。

发达经济体越来越注重产业政策。在过去的数十年中，以美国为代表的西方发达国家认为全球自由贸易、开放资本流动是维持其经济发展与竞争力的重要制度保障。然而，当前西方发达国家正在抛弃“华盛顿共识”，不再强调自由市场和自由贸易，纷纷恢复产业政策和贸易保护主义，并试图通过重新构建全球供应链来限制竞争对手。近三年来，美国陆续出台《基础设施投资和就业法案》《芯片与科学法案》《通胀削减法案》等多部法案，试图投资美国国内长期竞争力的同时，更注重对竞争对手的打压。

五、全球货币政策转向降息

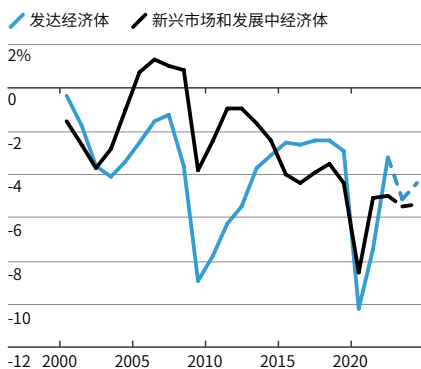
主要发达经济体将退出货币紧缩，新兴经济体迎来货币宽松窗口期。美联储2024年1月议息会议声明，维持联邦基金利率为5.25%—5.5%目标区间，符合市场预期。同时，美联储维持其他政策利率：将存款准备金利率维持在5.4%；将隔夜回购利率维持在5.5%；将隔夜逆回购利率维持在5.3%；将一级信贷利率维持在5.5%。缩表方面，美联储将维持原有计划，每月被动缩减600亿美元国债、350亿美元机构债券和MBS（按揭抵押债券）。美联储在2024年1月的议息会议中强调了双向风险正走向更好的平衡，为年内降息铺垫，但也强调在降息前美联储需要获得更多信心，暗示不会过早降息。虽然美联储未必会在3月立刻降息，但随着通胀回落并稳定在合意区间，美联储走向宽松通道是大概率事件。欧元区的货币政策在2023年受到能源价格高涨和紧缩货币政策的限制。2024年1月，欧元区调和CPI同比已

全球失业率



注：图中实线为历史数据，虚线为预测数据。发达国家失业率的历史数据和预测数据来自IMF的WEO数据库，世界失业率的历史数据和预测数据来自国际劳工组织（ILO）数据库，新兴市场与发展中国家失业率的历史数据和预测数据使用的是中国、巴西、南非、俄罗斯、墨西哥、越南、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾等国家失业率的平均值
资料来源：WEO、ILO等

全球财政赤字



注：图中实线为历史数据，虚线为预测数据。财政赤字率的衡量指标是一般政府财政赤字占GDP比重
资料来源：IMF

降至2.8%。与此同时，欧元区经济增长偏弱，2023年四季度欧元区经济几乎零增长。通胀回落给了欧央行喘息的空间。在通胀回落的情况下，欧央行可能会调整其货币政策以支持经济的复苏，暂停加息或开启降息。因此，预计2024年主要发达经济体都将退出货币紧缩。在美联储退出货币紧缩的前提下，2024年发达经济体货币政策

的外溢性将朝着压力减小的方向发展，新兴经济体货币宽松的空间也进一步打开。2023年，面对发达经济体货币政策的外溢影响，人民银行立足国内经济发展，两次下调了政策利率、两次下调了存款准备金率，保持了市场流动性的合理充裕，有力支持了实体经济，人民币汇率在内外压力下保持了基本稳定。2024年，美联储货币政策的转向以及美元升值动能减弱，美联储货币政策对新兴经济体的外溢压力下降，中美货币政策周期的差趋于收敛，这样一个外部环境的变化在客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓宽货币政策空间。

六、全球金融市场走势存在不确定性

美元退出升值通道，主要资产价格走势取决于货币宽松时机和经济增长力度。虽然主要发达经济体通胀率可能仍然高于目标水平，但预计通胀将继续下降，主要发达经济体将退出货币紧缩。与此同时，美元也将退出升值通道，其他经济体货币兑美元汇率将升值。在货币宽松的支持下，主要经济体安全资产和风险资产均将迎来上涨的机会。风险资产和安全资产的上涨力度取决于主要经济体的经济基本面状况。经济增长动能不足将对流动性支持下的风险资产价格上涨造成扰动。在全球经济增速放缓的背景下，安全资产将更受追捧，主要经济体国债收益率有望进一步下降。世界银行和国际货币基金组织等机构预测，2024年全球经济增速将低于2023年。这可能意味着投资者对风险资产的需求减少，转向更安全的投资渠道。此外，虽然通胀率下降可能会促使中央银行降息，但目前市场对于降息时

点的预期过于乐观，美联储不太可能在3月立刻降息。在当前的通胀和增长背景下，美联储降息的节奏可能是较为缓慢的。这意味着利率水平可能在一段时间内保持高位，宽松预期的暂时落空也将对金融市场构成压力。地缘政治紧张局势、中东冲突可能升级，增加不确定性并扰乱能源供应。地缘政治不确定性上升可能会导致投资者撤离高风险市场，转而寻求避险资产。

2024年重点风险展望

一、全球经济衰退风险

2024年全球经济面临诸多不确定性。首先，地缘政治冲突可能导致贸易割裂、大宗商品价格和运费价格大幅上涨，进而推动通胀反弹，并迫使全球央行维持紧缩性货币政策更长时间。尤其是乌克兰危机和巴以冲突的影响最为显著。俄罗斯和乌克兰是全球重要的能源、大宗商品及粮食生产和出口来源地，乌克兰危机持续化以及由此引发的欧美对俄经济制裁等措施，对全球正常贸易、能源和大宗商品的价格产生明显干扰。通过曼德海峡的贸易量占全球贸易量的比重超过10%，巴以冲突导致该航线的贸易受到严重影响，国际航运价格明显上涨，航运时间被迫延长。若巴以冲突扩大，则可能对全球贸易、能源和大宗商品价格产生进一步冲击。

其次，货币政策失误风险。伴随着供应链缓解和货币政策紧缩，全球央行在抗通胀方面已取得重要成绩，但尚未取得最后胜利，尤其是地缘政治可能再次引发供应链紧张。若央行过早地开始放松货币政策，则可能导致通胀再次上行，且未来治理通胀的难度和成本将大幅增加；若央行过迟



德国法兰克福，欧元塔，欧洲中央银行驻于该建筑中。2024年1月，欧元区调和CPI同比已降至2.8%。

放松货币政策，则可能引发不必要的经济衰退。

再次，欧美等发达经济体可能再次爆发金融风险事件，进而对全球金融市场和经济稳定产生冲击。2023年3月，美国硅谷银行倒闭引发欧美银行业震荡。在监管机构的及时干预下，银行业风波很快被平复，但银行业风险尚未根除。根据美国联邦存款保险公司（FDIC）的数据，由于货币政策持续紧缩，截至2023年三季度美国商业银行持有的未实现证券损失规模仍高达6839亿美元。如果2024年美国商业地产价格大幅下跌或僵尸企业大范围违约，可能迫使商业银行出售其所持有的证券来回收流动性，那么，部分中小银行可能再次陷入困境。如果欧美商业银行再现危机，则可能会阻碍全球经济复苏进程。

最后，发展中国家可能继续爆发债务危机，导致发展中国家经济复苏进程中断。新冠疫情以来，发展中国家在经历经济衰退的同时，债务规模快速攀升。2022年，全球利率经历了40年来最快速度和最大幅度的飙升，发展中国家同时遭受汇率贬值、资本外流和利率上升三重压力，部分经济基本面比较脆弱的发展中国家则陷入债务危机。数据显示，新冠疫情以来，至少有10个国家发生了18起主权违约。目前，约60%的低收入国家有极高风险陷入或已陷入债务困境。如果发达国家维持货币政策紧缩时间过长，不排除更多的发展中国家爆发债务危机，并导致这些国家陷入严重的经济衰退。

根据IMF的定义，全球经济增速降至2.5%以下，即可认定为全球经济衰退。如果以上多重风险同时暴露，

不排除2024年全球经济增速会下滑至2.5%以下，即全球经济存在衰退的可能性。

二、部分国家存在通胀反弹风险

美欧通胀仍存在反弹风险。虽然美欧通胀逐步下行是最可能发生的情形，但通胀反弹风险仍然存在，这一风险主要源于意外供给冲击与货币政策失误的叠加。具体来说，可能有两种情形。第一种情形是经济韧性背景下供给冲击与货币政策失误叠加导致的通胀反弹。近年来，全球地缘政治风险显著上升，世界经济一体化显著受阻。一方面，乌克兰危机、巴以冲突、红海危机等地缘冲突频发，并存在升级风险。例如，北约将举行“坚定捍卫者2024”军事演习，为北约数十年以来最大规模的一次军演，将有来自31个成员国以及伙伴国瑞典的约9万名军人参加，演习将持续到5月，对俄乌冲突的影响存在较大不确定性。另一方面，美国推动所谓“去风险化”，试图排斥中国，导致全球地缘经济碎片化。在此背景下，关税与非关税壁垒、产业链转移等提高贸易投资成本的政策大幅增加。无论是地缘政治冲突的升级，还是逆全球化的意外加剧，都可能扰乱全球供应链，推高大宗商品与贸易品价格，导致通胀反弹。本轮通胀的下行不仅来源于疫情以来供给约束的缓解，更来自多个主要央行的货币政策紧缩。当前，主要央行基本一致认为，货币紧缩力度已经足够控制住通胀，甚至开始与市场就降息展开沟通。过去一段时间，通胀的持续下行也确实让政策制定者与市场普遍预期通胀下行趋势已经充分确立，容易产生反通胀已经基本取得胜利的乐观情绪。如果主要央行对通胀下行

过度乐观或者对经济不利信号过度关注，而经济韧性持续，叠加供给冲击，很可能出现通胀反弹。第一种情形是经济超预期下行背景下的通胀反弹，即滞胀情形，虽然概率比较小，但不能排除。如果2024年美国与欧元区经济超预期快速下滑，美联储与欧央行可能迫于经济压力过快降息。同时，如果出现较大的供给冲击，则通胀预期抬升、货币宽松带来的通胀抬升力量将大于经济下行对通胀的抑制力量，引发通胀反弹，导致滞胀。

部分新兴市场国家通胀压力依然较大，也存在反弹风险。俄罗斯2023年核心CPI仍高达6.8%，且近几个月仍在上升。印度、巴西与南非通胀也都高达5%以上，越南通胀也显著高于疫情前，并且均没有进入明显的下跌趋势。由于经济结构相对脆弱，供给冲击对新兴市场国家将造成较大影响。例如，新冠疫情暴发初期。同时，新兴市场国家央行的通胀管理能力相对较差。因此，如果出现较大的供给冲击，新兴市场国家通胀也存在较大反弹风险。

三、全球金融风险事件频发

全球房地产部门风险积压，长期增速放缓加重金融压力。主要央行加息以来，房地产部门的风险逐渐显现。一是高利率环境下，主要经济体房价均出现了大幅下降。根据IMF的报告，自2022年底以来，全球实际房价一直在下跌。2023年一季度，发达经济体的实际房价下跌了8.4%，而新兴市场的跌幅较小，约为2.4%。在浮动利率按揭贷款占比较高且房价高于疫情前平均水平的国家，房价跌幅已达到两位数。二是商业地产融资规模快速萎缩。根据2023年10月的IMF金融稳定

报告，2023年全球私募基金房地产投融资规模出现断崖式下跌。商业地产作为一个可以产生现金流且能够带来资本增值的资产，在低利率环境下是机构投资者非常偏好的资产类别。类似的还有基础设施资产。但在美联储、欧央行不断加息的背景下，发达经济体国债（尤其是美国国债）凭借更低的风险已经成了更受青睐的“高利率”资产。专注于房地产投资的私募基金存在资金抽逃的可能。2023年初，黑石集团9000亿美元地产基金发生限制赎回，就已经将这一问题暴露出来。此外，私募基金为了提高回报，也会加杠杆投资房地产，其债权人往往是中小银行。美国资产规模低于100亿美元的小银行，房地产融资占总资产的比例接近80%。如果房价出现调整、房地产私募基金大幅调整仓位，这些中小银行将面临大规模资产违约的风险。不排除美国中小银行再次发生流动性危机的可能性。此外，在此轮高利率环境下，全球金融市场当前表现平稳，这主要是由于市场预计发达经济体经济将实现软着陆——通胀回落且未出现经济衰退。目前的数据似乎也是支持发达经济体（主要是美国）经济软着陆的。金融市场表现也支持了这种预期。主要经济体股市反弹，信用利差收窄，融资环境未受到明显冲击，高收益债仍受追捧。但是，当前全球地缘政治冲突事件频发，通胀存在意外上升的可能性。届时，主要经济体货币条件将不得已突然收紧，在“软着陆”预期中未进行主动去杠杆反而持续融资的高债务部门将受到巨大冲击，主要经济体债务脆弱性较高的部门（包括美国高收益债）可能发生违约风险，并可能会触发负反馈

循环并再次考验全球金融体系的抗风险能力。

四、新兴市场债务违约风险

全球债务重回加杠杆路径，主权债务危机风险加剧。2021年以来，世界经济经历了一个历史性去杠杆过程。全球杠杆率（全球债务总额与GDP之比）自2021年一季度开始快速下降，于2023年一季度降至333%，较2021年的历史峰值减少了近30个百分点。该轮去杠杆主要有三个原因：一是超预期的高通胀降低了债务人所需要承担的实际偿债压力；二是相对强劲的经济复苏意味着各部门还款能力提高；三是高通胀压力下不断提高的全球利率水平抑制了新增债务的扩张。

2024年全球杠杆率将重新开始增长。究其原因，主要有三点：一是通胀变化趋于下行，超预期的高通胀对债务削减的贡献下降。国际货币基金组织2023年10月预计，全球通胀率将从2022年的8.7%降至2023年的6.9%和2024年的5.8%。虽然高通胀仍有一定黏性，但整体变化趋于下行，市场的通胀预期也逐渐稳定，这将导致通胀的债务削减作用有所下降。二是世界经济复苏动能的减弱，不利于各个经济体主动化解债务风险。国际货币基金组织预计，2024年全球GDP增速为2.9%，较2023年预测减少0.1个百分点。在气候和地缘政治冲突等不利因素作用下，2024年的整体经济风险趋于下行。三是随着美联储退出加息，全球融资成本下降，新增债务发行将有所复苏。根据美联储预测，2024年联邦基金利率将降至5.1%，较2023年减少0.5个百分点。利率的下行将减少债务融资成本，有助于新增债务的复苏，进而导致杠杆率上升。

随着世界经济进入新的加杠杆周期，陷入主权债务危机的新兴市场和发展中国家数量恐进一步上升。历史经验表明，过去主权债务违约集中发生在美联储货币政策紧缩周期结束后，在政府债务高于同类国家中位数且没有财政规则的新兴市场经济体中最为常见。此外，杠杆率高企或迅速上升将带来金融脆弱性，使经济更容易受到未来严重经济衰退或资产价格急剧调整的冲击。经济下行期通常伴随大宗资产价格下跌，叠加政策高度不确定下的悲观市场预期，会导致新兴市场和发展中经济体的债务滚展期困难和偿债压力加剧，陷入债务危机的风险上升。国际货币基金组织和世界银行的债务可持续性分析报告显示，刚果民主共和国、加纳、莫桑比克、赞比亚等十余个经济体已陷入债务困境，阿富汗、乍得、吉布提、埃塞俄比亚等20余个经济体面临高债务风险。

结论

2024年，全球经济可能表现出六大主要特征。第一，在地缘政治冲突升级、货币政策紧缩、金融条件趋紧、全球贸易投资疲软等因素拖累下，全球经济增长动能不足，各地区经济表现分化，增速或进一步放缓。第二，全球整体通胀将进一步下行，但受地缘政治冲突和极端气候等供应链约束以及劳动力市场紧张等多重因素影响，通胀下行进程可能并非一帆风顺，仍存在超预期黏性的风险。第三，全球失业率或小幅提升，且各国劳动力市场将显著分化，发达经济体劳动力市场仍较紧张，而新兴经济体失业率多数偏高。第四，全球财政支持政策继续退出，部分发达经济体以及新兴市

场和发展中经济体可能采取紧缩性的财政政策，但部分经济复苏较慢的经济体财政支持政策退出速度可能慢于预期。第五，全球央行货币政策将转向降息，主要发达经济体将退出货币紧缩，新兴经济体迎来货币宽松窗口期。第六，全球金融市场走势存在不确定性，主要资产价格走势取决于货币宽松时机和经济增长力度。

与此同时，2024年需要重点关注以下经济风险。第一，全球经济衰退风险。2024年全球经济面临诸多不确定性，如通胀反弹、货币政策校准失当、欧美等发达经济体可能再次爆发金融风险事件、发展中国家可能继续爆发债务危机等，若这些风险同时暴露，全球经济可能陷入衰退。第二，全球通胀反弹风险。虽然美欧通胀逐步下行是最可能发生的情形，但通胀反弹风险仍然存在，这一风险主要源于意外供给冲击与货币政策失误的叠加。部分新兴市场国家通胀压力依然较大，也存在反弹风险。第三，全球金融风险事件频发。全球房地产部门风险积压，长期增速放缓加重金融压力。如果房价出现调整、房地产私募基金大幅调整仓位，部分中小银行将面临大规模资产违约的风险。如果通胀反弹，主要经济体货币条件将不得已突然收紧，在“软着陆”预期中未进行主动去杠杆反而持续融资的高债务部门将受到巨大冲击，主要经济体债务脆弱性较高的部门（包括美国高收益债）可能发生违约风险。第四，新兴市场债务违约风险。全球债务重回加杠杆路径，主权债务危机风险加剧。随着世界经济进入新的加杠杆周期，陷入主权债务危机的新兴市场和发展中国家数量恐进一步上升。□