

# 2018 年世界经济展望

姚枝仲 研究员

DOI:10.14114/j.cnki.itrade.2018.02.002

世界经济正在经历强劲复苏，美国金融危机以来世界经济持续低迷的局面似乎已经成为过去式。在没有新的负面冲击的情况下，世界经济还会继续繁荣。然而，2018 年世界经济面临诸多风险和挑战，其中比较重要的挑战包括美国财政货币政策的负面外溢效应、逆全球化趋势、全球债务水平持续高涨和全球资产泡沫破裂的风险。2018 年的世界经济形势，在很大程度上取决于这些风险因素的发展。

## 一、世界经济出现广泛的同步增速回升

世界经济扭转了增速持续下滑趋势。国际货币基金组织（IMF）2018 年 1 月的数据显示，2017 年世界 GDP 增长率按购买力平价（PPP）计算约为 3.7%，比 2016 年提高 0.5 个百分点。全球经济增长率从 2010 年以来持续下降趋势已经结束，并出现反转。

增速回升在发达经济体和发展中经济体中普遍存在。发达经济体 GDP 增长率从 2016 年的 1.7% 提高到 2.3%，其中美国从 1.5% 提高到 2.3%，欧元区从 1.8% 提高到 2.4%，日本从 0.9% 提高到 1.8%。新兴市场和发展中经济体 GDP 增长率从 2016 年的 4.4% 提高到 4.7%，其中中国从 6.7% 提

高到 6.9%，俄罗斯和巴西扭转 GDP 负增长趋势，俄罗斯 GDP 增长率从 -0.2% 提高到 1.8%，巴西从 -3.6% 提高到 1.1%。全球约有 120 个经济体在 2017 年实现了增速回升，这些国家的 GDP 占世界 GDP 总额的 3/4 左右。增速下降的经济体主要是印度和中东北非地区。印度的 GDP 增长率从 2016 年的 7.1% 下降到 2017 年的 6.7%，中东北非地区的 GDP 增长率从 2016 年的 4.9% 下降到 2017 年的 2.5%。印度经济增速下滑主要是因为废钞令和统一全国商品和服务税改革带来了临时性的负面影响，而中东北非地区主要是地缘政治冲突造成的不稳定所致。

世界经济回暖也体现在劳动力市场上。美国失业率持续下降，2017 年 12 月已经降至 4.1%，比上年年末下降了 0.6 个百分点。欧盟失业率已于 2017 年 11 月降至 7.3%，比上年年末下降了 0.9 个百分点。日本失业率于 2017 年 12 月降至 2.6%，比上年年末下降了 0.3 个百分点。美欧日的失业率均为 2008 年金融危机以来的最低水平，日本的失业率更是 21 世纪以来的最低水平。

全球物价水平也有所回升，表明世界市场上的需求正在增长。全球消费物价指数（CPI）增长率从 2016 年的 2.8% 上升到 2017 年的

3.2%。世界各国需求增长最明显的证据是世界出口总额增长率快速回升。世界出口总额从 2012 年以来持续低增长，并在 2014 年 8 月至 2016 年 10 月期间一直处于负增长状态，从 2016 年 11 月开始实现正的增长，至 2017 年 11 月，同比增长率已高达 12.9%。国际贸易的回升也具有广泛的基础。2017 年 11 月美国出口总额同比增长 10%，欧盟增长 16.1%，亚洲地区增长 12%。国际贸易重新活跃是世界经济繁荣最重要的标志之一。

## 二、世界经济增速回升的原因

关于世界经济长期低迷后“突然”强劲复苏的原因，目前主要有三种看法。第一种看法认为，这一轮世界经济的复苏，主要源于数字经济的发展。第二种看法认为，世界经济的复苏是源于中国经济的贡献。第三种看法认为，这一轮世界经济的复苏，就是一种周期性的复苏，是经济周期发展的自然结果。前两种看法均有一定道理，但是证据并不充分。第三种看法在逻辑和证据上的支持更强一些。

数字经济的发展确实给世界经济带来了新的动力。但是，目前还缺乏关于数字经济的可信的统计，无法确认数字经济到底在多大程度上带动了世界经济的增长。从现实

观察中可以发现,以人工智能和物联网为代表的新的数字技术的发展,虽然已经取得了巨大进步,但是还没有形成具有相当规模的产业群体,还没有在传统产业和新兴产业中得到广泛和充分的应用。而互联网、通讯技术以及智能手机等已经取得长足发展的数字经济领域,并不是在2017年“突然”成长起来的,难以用来解释2017年之前世界经济的长期低迷和2017年世界经济的强劲复苏。另外,特别值得指出的是,数字经济的发展,在创造了新的经济模式和经济增长点之外,也带来了两个破坏性的效果。一是对传统产业和传统商业模式的颠覆,二是“赢者通吃”的特性容易在打破旧有垄断格局的同时形成新的垄断。正是这些破坏性效果的存在,使得新技术在突飞猛进发展的同时,全球的全要素生产率增长一直处于较低的水平。

认为中国经济带动了这一轮世界经济繁荣的理由主要有两个,一是从PMI等领先指标看,中国经济在这一轮繁荣中要早于美日欧等其他经济体,二是中国经济规模巨大,且增长率较高,对世界经济的带动作用比较明显。中国经济增速加快带动世界经济复苏的逻辑,应该是中国的内需增长,通过进口拉动了世界其他经济体的需求,从而导致世界经济普遍繁荣。然而,2017年中国的内需增长并不旺盛。2017年最终消费支出拉动GDP增长4.1个百分点,比2016年下降0.2个百分点。资本形成总额拉动GDP增长仅2.2个百分点,比2016年下降0.6个百分点。反倒是净出口拉动的GDP增长从2016

年的-0.5%上升到了2017年的0.6%。也就是说,2017年中国经济的回升,主要是外需拉动,而不是内需拉动。因而,中国经济数据不足以支撑中国经济带动了这一轮世界经济繁荣的判断。

当一个经济体偏离其长期发展趋势一段时间后,总是要回归其原本趋势的。这是市场经济自动调整所产生的周期性波动结果。当然,这一轮周期的长度要远远高于平均值,不能理解为一种简单的、一般意义上的周期性复苏。

金融危机之后的复苏跟受到随机冲击之后的复苏是不一样的。莱因哈特和罗格夫的研究发现,金融危机后的平均复苏周期为8.3年,其中发达经济体约为7.3年,新兴经济体约为10年。布兰查德和萨默斯的研究还表明,这一次美国金融危机与20世纪30年代大萧条相比,虽然衰退程度没有那么大,但是人均实际GDP恢复到危机之前的1.1倍水平时,都需要花费12年的时间。这些研究表明,金融危机之后会有一个较长的萧条时期,且这次美国金融危机和大萧条一样,萧条期会更长。

是什么原因导致了金融危机后非常长的复苏周期呢?与“冲击—传导”模式所引起的经济波动相比,金融危机的冲击方式和传导渠道都是不一样的。首先,金融危机不是一种随机冲击导致的,因为危机之前有一个很长的可观测的泡沫积累过程;金融危机的冲击,既不是单纯的需求冲击,也不是单纯的供给冲击,而是既包含需求冲击,也包含供给冲击。其次,金融危机通过以下三条传导渠道对经济造成负面

影响:第一,金融中介资产价值受损,信贷扩张能力下降,从而削减信贷并导致经济收缩。第二,金融中介对风险的看法发生变化,更加偏向于追逐安全资产,减少对风险资产的贷款,或要求更高的风险回报,从而也会造成经济收缩。第三,居民和企业衰退过程中受到损失,债务负担过重,从而降低了其消费和投资支出。只有这三个渠道修复完毕后,才能真正看到强劲、可持续的复苏。

目前,金融机构资产负债表的修复取得明显进步,但发达经济体长期低利率的环境没有根本改变,欧元区和日本还处于负利率环境,说明发达经济体金融中介偏好安全资产的局面还没有得到根本改观。另外,居民和企业的资产价值回升较快,但其负债水平还没有明显下降。因此,上述三个传导渠道虽在一定程度上得到了修复,但修复是不完全的。可见,世界经济虽然有一定程度的复苏,复苏的基础也是存在的,但是基础不是很稳固,未来的潜力受到债务扩张能力的约束。

### 三、2018年世界经济面临的主要挑战

#### (一) 美国财政货币政策的外溢效应

美国财政货币政策未来将由两大因素主导,一是特朗普的财税方案,二是美联储的加息和缩表节奏。这两方面的政策均会对世界经济产生较大影响。

特朗普的财税方案有三个核心要素,分别是减税、降低政府开支以及增加国防和基建投资。减税主

要是为了增强美国经济活力；降低政府开支主要是为了平衡预算，弥补减税可能带来的财政赤字；增加国防和基建投资主要是为了安全和使美国更伟大。这个方案试图在增强美国经济活力和使美国更伟大的同时，实现预算平衡，并降低政府债务水平。20世纪80年代，美国的里根总统实施了与特朗普类似的政策，其结果显示，上述政策对促进经济增长有一定效果，但是很难实现预算平衡和控制政府债务增长。

特朗普财税方案的实施，政策后果很可能是：小幅的GDP增长率提升，大幅度的财政赤字和政府债务增长。美国GDP增长率提升，会给世界经济带来正面的外溢效果。但是财政赤字和政府债务增长会给世界经济带来负面的外溢效果。其中政府债务的增长，会对利率产生上行压力，吸引外国资本流入美国 and 美元升值，并可能给世界其他地区带来经济动荡。

美联储加息和缩表节奏是另一个会对世界经济产生较大外溢效果的因素。美联储已经在2015年和2016年各加息一次，2017年上半年加息两次，并已经宣称要启动缩表计划。所谓缩表，就是美联储减少其持有的国债和抵押贷款支持证券。美联储在金融危机期间为了给市场提供流动性和维持金融稳定，购买了大量金融机构的抵押贷款支持证券，在危机后为了刺激经济增长，大幅度降低联邦基金利率并用“量宽”政策降低长期利率。“量宽”政策实际上就是美联储不断购买中长期政府债务和抵押贷款支持证券。截至2017年10月底，美

联储持有的美国中长期国债相对于2008年9月初，增加了约2.0万亿美元，抵押贷款支持证券增加了约1.8万亿美元，导致美联储资产总额高达4.5万亿美元，是2008年9月初的4.9倍。

美联储减持中长期国债和抵押贷款支持证券的缩表行为，将对中长期利率造成上行压力，加上美联储提高联邦基金利率和特朗普财税政策对中长期利率的上行压力，美国未来的利率水平很可能快速大幅度提高。这一方面会抑制美国经济增长，另一方面会引导资本流入美国 and 美元升值，造成其他货币贬值，尤其是新兴市场货币不稳定。当然，这种影响的程度取决于美联储加息和缩表的节奏。

## （二）逆全球化趋势

逆全球化的内在原因是世界主要国家的经济不平衡和内部不平等。

美国特朗普正是以降低贸易逆差为由来推行其保护主义色彩的贸易政策。贸易不平衡主要是因为国内的储蓄投资不平衡，以及在国际经济体系中缺乏国际收支的自动调整机制。特朗普对外推行减少贸易逆差的政策，对内推行减税和增加财政支出的政策。这两个政策是互相矛盾的。减税和增加财政支出会扩大美国的财政赤字，进而会进一步增加美国的贸易逆差，而不是减少其逆差。特朗普为了实现其降低贸易逆差的目标，很可能在财税政策调整以后，在国际贸易政策上采取更加强硬、力度更大的保护主义措施，并带来更大的全球化逆潮。

发达经济体居民收入差距拉大成为一个越来越严重的问题，也是

发达经济体要求调整全球化政策的内在动因。事实上，发达经济体居民收入不平等程度提高有三个主要原因。一是资本收益率大于经济增长率的必然结果。因为这会导致资本收入在国民收入中的份额越来越大，财富越来越集中于少部分人手中，财富的巨大不平等带来收入不平等。这是法国经济学家皮凯蒂指出来的。二是技术进步有利于发达经济体的中高收入人群收入增长，而不利于低收入人群的收入增长。三是全球化。全球化之所以会带来不平等，是因为对全球化受损者的补偿机制运行不畅。这种补偿机制主要有两个：一是受损要素自动流向获益部门，二是直接对受损要素进行利益转移。这两个机制在欧美等发达经济体中均没有很好地运转起来。

采取逆全球化的贸易保护措施来降低不平等，而不针对财富集中和技术进步带来的不平等采取措施，不针对补偿机制运行不畅带来的不平等采取措施，发达经济体就不能真正遏制收入差距拉大的趋势。遗憾的是，那些能有效降低不平等程度的国内措施往往涉及国内重大利益调整，很难真正实施起来。而那些作用甚微的逆全球化措施，则往往成为发达经济体当政者捞取政治资本的筹码。这种状况对于全球化的未来和世界经济的未来都是危险的。

## （三）全球债务问题

各经济体债务水平和杠杆率上升表现在不同的部门，其中发达经济体主要是政府债务水平偏高，新兴经济体主要是居民和企业债务水平在不断上升。

主要发达经济体虽然为政府债务设立一些人为的财政规则,如美国设债务上限,欧盟设赤字和债务超标的惩罚机制,但都没有阻止其债务水平的膨胀。政府债务的膨胀史,实际上是约束政府债务的机制一层一层被打破的历史和政府支出一项一项增加的历史。这些约束机制包括预算平衡机制、债务与偿债税源直接挂钩机制以及外部平衡机制。政府支出引起的债务融资包括战争融资、财政流动性融资、宏观稳定融资和福利融资等。今天的世界,已经严重缺乏约束各国财政赤字和债务增长的有效机制,而债务融资的理由却越来越多。发达经济体的政府债务,还会继续膨胀下去。

在政府债务得不到约束的情况下,唯一能够有效降低债务负担的途径,就是高速增长加上一定程度的通货膨胀。然而,过高的债务反而会妨碍增速提高。如果没有实体经济的加快增长,发达经济体政府债务继续膨胀的结果,要么是债务货币化和高通胀,要么是违约。这两种情况都会带来经济衰退。

新兴经济体的企业和居民债务水平上升,已经成为一个新的风险点。

一方面,新兴经济体非金融企业债务与GDP之比在2017年2季度末已经达到了104.1%,超过发达经济体13.6个百分点。新兴经济体过高的非金融企业债务水平是其股权融资市场发展不充分所致,但也在很大程度上反映了新兴经济体的经济回升是依靠信贷支撑。新兴经济体未来非金融企业部门的去杠杆会降低其经济活力。

另一方面,新兴经济体居民债务与GDP之比在2017年2季度迅速上升至37.9%,虽然还远远比不上发达经济体75.4%的水平,但比2016年2季度提高了2.6个百分点,比2015年2季度提高了6.3个百分点。一般来说,在一个经济体中,企业部门是资金净需求方,政府的资金供需大体平衡,且在大部分时间段内也是资金净需求方,居民是经济体中的净供给方。如果居民也大量借入债务,那么谁才是该经济体中的资金净供给方呢?只能是外国。也就是说,居民债务的快速发展带来的后果是资金净流入,也即经常账户逆差。这种由于内部过度消费造成的储蓄投资不平衡以及相伴随着的国际收支不平衡,对于新兴经济体是非常危险的。国内储蓄不足会降低其资本积累速度并损害长期增长潜力。国际收支逆差容易引发货币危机,且会造成外债不断累积,并容易引发外债危机。

#### (四) 资产价格泡沫问题

发达经济体的低利率和宽松货币环境催生了资产价格不断高涨。美国标准普尔500指数、道琼斯工业平均指数和纳斯达克综合指数月度收盘价在2007年10月达到金融危机以前的最高值,当时的三大指数分别为1549点、13930点和2859点。危机后三大指数大幅下挫,此后逐渐上升,并于2013年前后超过危机以前的最高值,至2018年1月30日,三大指数的收盘价分别已达2822点、27077点和7402点,分别是危机前最高值的1.8倍、1.9倍和2.6倍。美国房地产市场价格走势也与股票市场类似。美国20个大中城市的标准

普尔/CS房价指数于2006年7月达到危机以前的最高点,即207点(2000年1月房价为100)。2006年7月后房价逐渐下跌,并引发次贷危机和全球金融危机。2012年年初,美国房价重新开始上涨,至2017年11月,20个大中城市的标准普尔/CS房价指数已达204点,即美国房价已经非常接近次贷危机以前的最高水平。欧洲、日本等发达经济体也存在类似的资产价格持续快速上涨现象。新兴市场国家的股票市场和房地产市场也在经历价格快速上涨过程,尤其是2017年与美元贬值相伴随的新兴市场资本流入增加,导致新兴市场资产价格大幅上涨。

欧洲和日本的负利率和量宽政策将继续催生资产泡沫。美联储加息和缩表政策则有刺破资产泡沫的风险。加息对资产价格的抑制作用往往有滞后效应,一般需要连续多次累计较大幅度的加息才会突然导致资产价格崩溃。一旦美国资产泡沫破裂,刚刚有所复苏的世界经济,可能再一次陷入低迷之中。即使美国的加息和缩表暂时没有导致其资产泡沫破裂,但有可能引起美国利率尤其是中长期利率飙升,并引起资本流入和其他市场的资本流出,可能刺破其他市场的资产价格泡沫。可见,当前世界各国的资产泡沫已经成为威胁世界经济稳定的一个重要因素。而且,资产价格上涨持续时间越长,泡沫破裂造成的危害将越大。

(作者单位:中国社会科学院世界经济与政治研究所;责任编辑:周明)