



世界经济黄皮书®

ELLOW BOOK OF WORLD ECONOMY

2008年 世界经济形势 分析与预测

权威机构 · 品牌图书 · 每年新版

**WORLD ECONOMY
ANALYSIS AND FORECAST
(2008)**

主 编/王洛林 李向阳

副主编/王立强



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)



世界经济黄皮书



YELLOW BOOK
OF WORLD ECONOMY

2008年 世界经济形势分析与预测

**WORLD ECONOMY
ANALYSIS AND FORECAST
(2008)**

主 编/王洛林 李向阳
副主编/王立强



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目 (CIP) 数据

2008 年世界经济形势分析与预测/王洛林, 李向阳主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2008. 1

(世界经济黄皮书)

ISBN 978 - 7 - 80230 - 928 - 9

I. 2... II. ①王... ②李... III. ①世界经济 - 分析 - 2007

②世界经济 - 经济预测 - 2008 IV. F113. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 190480 号

法律声明

“皮书系列” (含蓝皮书、绿皮书、黄皮书) 为社会科学文献出版社按年份出版的品牌图书。社会科学文献出版社拥有该系列图书的专有出版权和网络传播权, 其 LOGO () 与“经济蓝皮书”、“社会蓝皮书”等皮书名称已在中华人民共和国工商行政管理总局商标局登记注册, 社会科学文献出版社合法拥有其商标专用权, 任何复制、模仿或以其他方式侵害 () 和“经济蓝皮书”、“社会蓝皮书”等皮书名称商标专有权及其外观设计的行为均属于侵权行为, 社会科学文献出版社将采取法律手段追究其法律责任, 维护合法权益。

欢迎社会各界人士对侵犯社会科学文献出版社上述权利的违法行为进行举报。电话: 010 - 65137751。

社会科学文献出版社

法律顾问: 北京市建元律师事务所

主要编撰者简介

王洛林 男，1938年6月出生，湖北武昌人，1960年毕业于北京大学经济系，曾任厦门大学副校长、中国社会科学院常务副院长；现任中国社会科学院特邀顾问，中国社会科学院研究生院教授、博士生导师。研究领域：国际贸易、国际投资、世界经济、宏观经济和金融等。代表性作品有：《世界经济形势分析与预测》（主编）、《关于国有外贸企业转换经营机制的几个问题》（1995）、《日元贬值及其对亚洲经济的影响》（1999）、《日本的通货紧缩性经济危机》（2000）、《日本金融考察报告》（2001）、《未来50年——中国西部大开发战略》（2002）、《后发地区的发展路径选择》（2002）、《中国西部大开发政策》（2003）等。

李向阳 男，1962年出生，河南内黄人，经济学博士，中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长、研究员、博士生导师，中国世界经济学会副会长、全国美国经济学会副会长。曾先后就读于中央财政金融学院、中国社科院研究生院。主要研究领域包括国际经济学、企业理论等。著有《市场缺陷与政府干预》（1992）、《企业信誉、企业行为与市场机制》（1998）等。

王立强 男，云南昆明人，博士，社会科学院科研局，国际研究学部工作室主任，研究员，主要研究方向：行政学与公共行政比较，欧盟法，美元霸权的因果剖析，借助政治认同促进制度创新等。

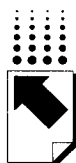
中文摘要

2008 年全球经济是一个充满高度不确定性的年份：美国房地产市场是否会进一步恶化，次级贷危机是否会诱发全球性金融危机，美国经济是否会因此而陷入衰退，美元汇率是否会从“有序调整”转化为“无序调整”，东亚地区经济能否与美国经济“脱钩”而保持自主性增长，国际油价持续攀升是否会使通货膨胀死灰复燃，全球经济增速放缓程度有多大？与此同时，全球流动性过剩依然严重，它对商品市场、资本市场、外汇市场、石油市场究竟意味着什么？在世界经济与中国经济互动的大环境下，我们需要对此给出前瞻性的分析和预测。

Abstract

2008 will be a year of high uncertainty for the global economy, with the following questions: Will the situation in American real estate market further deteriorate? Will the subprime debt crisis induce global financial crisis, and lead to American economic recession? Will the US dollar's "orderly adjustment" become out of order? Will the East Asian economy "de-link" with US economy to achieve independent growth? Will the continuous rising oil prices cause inflation to resurgent and global economy to slow down? In the meantime, global liquidity excess is still a serious problem. What's its implication for commodity market, capital market, foreign exchange market and oil market? All these questions need to be answered. Analysis and forecast should be given under the backdrop of interaction between China and the world economy.

目 录



总 论

2007 ~ 2008 年世界经济形势回顾与展望	李向阳 / 001
--------------------------------	-----------

国别与地区

美国经济：衰退风险上升	谭小芬 / 014
欧元区经济：继续增长	姚枝仲 / 030
日本经济：景气扩张仍可持续	周 见 / 042
俄罗斯经济：保持强劲增长势头	米 军 / 054
亚洲经济：强劲增长	刘秀莲 / 067
拉美经济：连续五年增长	江时学 / 080
中东经济：方兴未艾	刘 明 / 098
非洲经济：持续增长	姚桂梅 / 112

专 题 篇

国际贸易形势回顾与展望	倪月菊 / 125
国际金融市场回顾与展望	高海红 / 138
国际直接投资形势回顾与展望	张金杰 / 152



热点篇：流动性过剩对全球市场价格的影响

流动性过剩的测量、根源和风险涵义	张 明 / 166
全球流动性过剩与房地产市场风险	谭小芬 / 188
全球流动性与股票市场	李 强 / 216
全球流动性过剩与衍生产品市场	王世华 / 234
全球流动性过剩与石油市场风险	管清友 / 246
全球流动性过剩与大宗商品市场：以小麦期货和铜期货为 案例的经济分析	李众敏 / 266

世界经济统计资料

2007 ~ 2008 年世界经济统计资料	曹永福 / 273
后 记	/ 317

CONTENTS



Overview

Analysis and Forecast of the World Economy in 2007-2008	/001
---	------

Country / Region study

American Economy: Recession Probability Rises	/014
The Euro Area Economy: Continue to Grow	/ 030
Japanese Economy: Cyclical Expansion is Continuing	/ 042
Russian Economy: Analysis and Outlook	/ 054
The Asian Economies: Rapid Growth	/ 067
Latin American Economy: Growth for 5 Consecutive Years	/ 080
The Mid East Economies: Growth Momentum Continues	/ 098
African Economy: Continue to Grow	/ 112

Special Reports

Review and Prospect of International Trade	/ 125
International Financial Market: Developments and Prospects	/ 138
Retrospect and Forecast of the Foreign Direct Investment	/ 152



Hot Topic: the Implications of Global Excessive Liquidity on the Market Price

The Measurement, Roots, and Risk Implication of Excessive Liquidity	/ 166
Global Excessive Liquidity and the Risk of Real Estate Market	/ 188
Global Liquidity and Stock Markets	/ 216
Global Excessive Liquidity and Derivative Markets	/ 234
Excessive Liquidity and Oil Market Risks	/ 246
Research on the Impact of Global Excessive Liquidity on Commodity Market: Empirical Analysis Based on Wheat Future and Copper Future Marker	/ 266

Statistics of The World Economy

Statistics of the World Economy in 2007-2008	/ 273
Postscript	/ 317

总 论



2007 ~ 2008 年世界经济形势回顾与展望

李向阳

摘 要：受美国房地产市场泡沫崩溃及次贷危机的冲击，2007 年全球经济出现了降温，预计这种减速趋势在 2008 年仍会持续。全球经济面临一系列风险：房地产市场价格下跌，次贷危机进一步深化，国际油价飙升，全球通货膨胀死灰复燃，等等。但由于世界主要经济体之间周期的非同步性，暴发全球经济衰退的可能性不大。

关键词：次贷危机 经济衰退 房地产市场泡沫

2007 年全球经济的走势与我们上年度的预测基本上是吻合的。在上年度的报告中，我们的总体判断是：

——进入 2007 年，全球经济隐患的负面影响将会加大，经济减速将成为不可避免的结果。至于这种减速是否会演变为全球经济的一场衰退将取决于上述三类隐患（世界石油价格上涨、全球经济失衡与发达国家的房地产泡沫）相互交织的结果。

——未来全球经济增长的主要风险仍然集中于油价、全球经济失衡与房地产泡沫领域。问题的关键在于发达国家的宏观经济政策如何协调来自不同领域的冲击。石油价格继续维持在高位，由此引发的通货膨胀压力是各国货币政策的首要关注目标；继续实施紧缩性的货币政策存在刺激房地产泡沫崩溃的担忧，这一点



在美国经济中表现得尤为突出；日本与欧元区继续升息还将缩小与美国之间的利差，这对国际资本流向与美元汇率会产生负面冲击；受国际资本流向变化与全球经济失衡的制约，美元汇率大幅贬值的风险又会对日本和欧元区经济的复苏（进而是全球经济增长）构成冲击。^①

根据业公布的数据，2007 年的全球经济实际运行结果呈现出下述方面的特征：

- 主要经济体的增长速度明显放慢；
- 受美国房地产市场价格下跌所引发的次级贷危机正在不断蔓延；
- 美元对世界主要货币的汇率连续创出新低；
- 世界石油价格急速攀升，并创出本轮行情的高新；
- 欧元区和日本经济走势强于美国经济，但受美国经济的拖累已经开始减速。

在上年度的报告中，尽管我们指出油价仍将维持在高位，但对其连续上升的幅度估计不足。此外，对房地产市场价格下跌所引发的金融动荡形势（次级贷危机）也没有给予明确预测。

我们认为，2008 年全球经济将会继续减速，但不会出现经济衰退。理由是，第一，美国房地产市场及次级贷危机还在发展之中，对实物经济的负面延迟效应将会显现出来。美国经济受到的冲击将会比预期的要大。第二，与高油价相联系的通货膨胀压力加大，这将会限制发达国家货币管理当局进一步降息的空间（如果出现经济衰退则另当别论）。第三，美国经济减速会对其他国家经济产生负面影响，但欧元区经济、日本经济还处于经济的上升周期阶段，新兴市场经济维持强劲的增长势头，这将在一定程度上抵消美国经济减速的影响。综合上述因素，我们认为，2008 年全球经济增长率预计在 4.6% ~ 4.8% 之间。

一 世界主要经济体的增长前景

2007 年前三个季度的统计数据显示，美国经济仍然维持着强劲的增长势头，房地产市场价格下跌及其次级贷危机尚未完全显现出来。预计从第四季度开始，美国经济的增速将会迅速下降。这种延迟效应将使美国经济 2007 年全年增长率超过 2%。

支撑美国经济增长的主要推动力仍然是个人消费支出。在前三个季度内，个人

^① 《2006 ~ 2007 年：世界经济形势分析与预测》，社会科学文献出版社，2007，第3 ~ 4页。



消费支出对经济增长的贡献度分别为 2.6%、1.0% 和 2.1%。房地产价格的下跌所引发的负财富效应在很大程度上被证券市场的繁荣所抵消。S&P500 指数从年初的 1400 点上升到第三季度的近 1600 点，并创出了多年来的新高。同时，失业率一直维持在历史低位也对消费者信心构成了强有力的支撑。但是，进入第四季度之后，投资者对次级贷危机的恐慌已经危及证券市场，进而可能会使证券市场的正财富效应转化为负财富效应；同时，油价的大幅飙升也将威胁到消费者的信心。美国消费需求减少将不可避免地传递到企业投资和利润。事实上，作为经济增长的先行指标，私人投资与库存对经济增长的贡献已经大幅下降。第二季度其贡献度已经转为 -0.7%。^①

2008 年对美国经济而言，唯一值得乐观的因素是净出口（出口 - 进口）。由于美元的大幅贬值，以及美国以外的经济增长相对强劲，美国的贸易逆差会继续呈现下降趋势，对经济增长会发挥积极的作用。房地产市场下跌与次级贷危机预计至少到年中才能降到谷底。理论上，美联储还有相当大的降息空间（目前联邦基金利率为 4.5%，“9·11”事件后曾一度降低到 1%），但通货膨胀风险上升会限制美联储的政策自主性。因而，2008 年经济增长速度可能会低于 2007 年的水平，为 2% 左右（见表 1）。如果房地产市场下跌与次级贷危机诱发全球性的金融危机，美国经济发生衰退的风险将会加大。

表 1 主要发达国家经济增长前景

单位：%

三大经济区		美 国	日 本	欧元区
2006 年实际增长率		2.9	2.2	2.8
2007 年实际增长率	第一季度	0.6	2.6	3.1
	第二季度	3.8	-1.6	1.3
	第三季度	3.9	2.6	2.8
IMF 的预测结果	2007 年	1.9	2.0	2.5
	2008 年	1.9	1.7	2.1
OECD 的预测结果	2007 年	1.9	2.4	2.6
	2008 年	2.1	2.4	2.7
英国《经济学家》的预测结果	2007 年	2.0	2.0	2.6
	2008 年	2.1	1.8	2.0

资料来源：IMF (2007), *World Economic Outlook: Globalization and Inequality*, September 2007.

OECD (2007), *OECD Economic Outlook*, September 2007.

Economist (2007), *Economic Forecasts*, Nov. 8, 2007. From The Economist Print edition.

Federal Reserve Bank of New York (2007), *Global Economic Indicator*, Nov. 16, 2007.

① Federal Reserve Bank of New York (2007), *Global Economic Indicator*, Nov. 16, 2007.



日本经济这一轮的增长周期持续长度创下了二战后的最长纪录,但无论是经济增长的幅度还是经济增长的性质都不能和泡沫经济崩溃之前的周期相比。一方面在此轮周期的大多数年份内经济增长的速度较低,另一方面更重要的是,从2005年开始才呈现出健康的增长:通货紧缩趋于消失,银行不良贷款水平回到正常水平,增长的主要动力来自于内需。^①在这里,我们之所以要回顾日本此轮增长周期,一个根本的原因是要确定日本经济目前处在周期的什么阶段上。如果仅仅根据经济增长的时间来看,日本经济已经接近周期的下降阶段,那么伴随美国经济的减速日本经济将尾随步入衰退。如果认定日本此轮经济复苏始于2005年,并且有别于此前15年的经济复苏,那么我们就可以认为目前日本经济还处在周期的上升阶段,并且不太可能尾随美国经济而进入衰退。我们认为后者的可能性更大。

2007年前三季度日本经济呈现出波动走势,第二季度出现了负增长。这主要是投资下降造成的,而私人消费需求却一直保持正增长,前三季度其贡献率分别为1.6%、0.4%和0.8%。促进经济增长的另一个主要因素是净出口,尤其是对中国的出口增长发挥了积极的作用。当前,日本经济面临的结构性问题依然是通货紧缩风险,消费价格指数已经从2006年的最高点1%下降到2007年9月份的-0.2%,核心消费价格指数为-0.3%。^②这也是日本中央银行迟迟不敢升息的主要原因。通货紧缩风险同时还使私人消费需求具有不稳定性,加上对净出口的依赖较高,2007年日本经济将会随全球经济减速而放慢,预计会从2006年度的2.2%轻微降为2.0%。2008年影响日本经济的消极因素会继续存在:美国与全球经济减速、次级贷危机与高油价。和其他发达国家相比,日本经济面临的积极因素是东亚经济高速增长,无须担心房地产市场下跌,不存在通货膨胀风险。因此,经济增长率会略微降低到1.7%~1.8%。

欧元区经济从2006年开始步入新一轮的上升周期。正如我们在上年度的报告中所指出的,与以往的经济复苏不同,此轮复苏具有明显的可持续性:困扰欧元区经济多年的失业问题开始改善,相应的经济增长呈现出内需拉动特征。2007年尽管欧元对美元升值幅度很大,次级贷危机也严重波及了欧元区

① 参见我们在2005年年度报告中对这一问题的分析。

② Federal Reserve Bank of New York (2007), *Global Economic Indicator*, Nov. 16, 2007.



金融市场,但经济增长仍然保持着相对强劲的势头。在三大经济体中增速是最快的,预计可以达到2.6%,这是多年来少有的现象。失业率从年初的7.8%降低到9月份的7.3%。鉴于经济还处在周期的上升阶段,2008年即便全球经济减速,欧元区经济陷入衰退的可能性也很小。目前,欧元区经济存在的突出问题是欧元汇率升值对出口的冲击,通货膨胀出现了上升趋势(10月份通货膨胀率达到2.6%,已经超过欧洲中央银行所控制的2%目标的水平),法德劳动力市场改革遇到来自工会的激烈反对。面对经济减速和次级贷危机,欧洲银行将不得不升息。因此,2008年欧元区经济增长速度也将会放慢,预计在2.1%左右。

与发达国家相比,新兴市场经济体,尤其是俄罗斯、印度、巴西与中国等大国经济继续保持强劲的增长态势(见表2);它们对全球经济增长的贡献度越来越大。在发达国家经济放缓的情况下,新兴市场经济已经成为全球经济增长的主要推动者。这将在一定程度上缓解因美国经济放慢对全球经济增长所产生的影响。世行在2007年11月份发布的《东亚经济半年报》(除日本以外)中表示,2007年该地区经济增长率将达到8.4%,高于4月份预测的7.3%。世行预测,该地区2008年的经济增长率为8.2%,从而使该地区经济增长率连续三年保持在8%以上。^①对于美国经济减速与新兴市场经济体强劲增长前景的并存现象,人们开始关注新兴市场经济,尤其是东亚经济的增长是否与美国经济已经脱节。例如,按照世行的估计,即便美国经济增长率从目前的约2%降至零水平,也只会对东亚经济增长率造成下降一个百分点的影响。我们认为,尽管美国经济减速对东亚新兴市场经济体的负面影响没有以往的那么大,但做出东亚经济增长与美国经济已经脱节的结论还为时过早。东亚经济之所以走出相对独立的成长行情,一方面反映了区域内自主增长的能力提高,另一方面更重要的是迄今为止发达国家三大经济体的周期非同步性。例如,2007年中国在对美国市场出口减速的同时,对欧盟的出口加快,并且欧盟已取代美国成为中国最大的出口市场。此外,次贷危机尚未波及全球金融市场,东亚经济对此切不可掉以轻心。这是2008年东亚地区经济与整个新兴市场经济面临的重大风险。

^① 拉斐尔·曼代:《世行:美国经济放缓对东亚经济影响不大》,载2007年11月7日《金融时报》。



表 2 发展中大国经济的增长前景

单位: %

国 家	2006 年实际 增长率	IMF 预测结果		《经济学家》预测结果	
		2007	2008	2007	2008
中 国	11.1	11.5	10.0	11.5	10.0
印 度	9.7	8.9	8.4	8.0	7.9
巴 西	3.7	4.4	4.0	4.7	4.5
南 非	5.0	4.7	4.2	4.9	5.1
俄罗斯	6.7	7.0	6.5	7.2	6.4

资料来源: IMF (2007), *World Economic Outlook: Globalization and Inequality*, September, 2007.
Economist (2007), Out, Prices and Jobs. Nor. 19, 2007. From The Economist Print edition.

二 全球经济面临的风险

在上年度的报告中, 我们指出: 2007 年全球经济的主要风险在于美国房地产市场价格下跌, 国际石油价格上升以及全球经济失衡的调整。从现在来看, 这三个领域都在朝不利的方向发展。需要指出的是, 由于美国房地产价格下跌、次贷危机恶化, 货币管理局对货币市场紧急注入流动性的同时, 开始降息, 这将诱发发达国家通货膨胀抬头的风险。由于贸易失衡尚未找到有效的调整出路, 美元贬值和顺差国外汇储备增加, 顺差国的通货膨胀压力也开始显现。而不断攀升的高油价正在通过成本推动渠道为通货膨胀增加新的助推力。因而, 2008 年全球经济的主要风险除了原有的领域继续恶化之外, 全球通货膨胀风险加大正在受到各国政府的高度关注。

1. 美国房地产市场与次贷危机的发展方向

房地产市场价格下跌与次贷危机是一个问题的两个方面: 当所有者无力按期偿还抵押贷款时, 抵押贷款银行就会取消这些房屋的赎回权。由于房屋价格下跌, 房屋价值的损失就转化为次级贷的危机。很显然, 只要房地产价格下降趋势得不到改变, 次级贷危机就会进一步发展。始于 2006 年的房地产价格下跌到现在仍然没有止跌回升的迹象。一般认为, 2008 年美国房地产市场价格会跌到谷底。按理说次级贷危机也将看到尽头。然而次级贷危机作为一种金融现象本身就具有放大影响的功能。其引发的连锁反应很难在房地产价格结束下跌后而随之消



失。此外,房地产市场泡沫并非只有美国存在,许多欧洲国家也有类似的问题,只是尚未崩溃。近来,英国的房地产已经出现了下降的势头。按照英国银行家协会(BBA)的最新统计,2007年10月份发放的房屋抵押贷款比上月减少了22.4%,这已经是连续三个月下降;与上年同期相比下降了37.4%。^①因此,次级贷危机是否会导致全球性金融危机还有很大的不确定性。

第一,短期内次级贷危机最大的风险是其给金融市场带来的不确定性加大。和传统的金融危机相比,次级贷危机使投资者无法完全确定究竟谁是最终的损失承担者^②。过去10年间发达国家金融市场围绕房屋抵押贷款进行了广泛的金融创新,创造了形式多样的衍生工具,流通范围遍及世界各地。其结果不仅是普通投资者对次级贷的后果了解甚少,而且专业金融机构也无法判定危机的影响范围和规模。从次级贷危机发生的最初阶段到现在,所估计的直接损失规模从200亿美元上升到数千亿美元。至于次级贷的规模大小还取决于市场评级标准。这种高度的不确定性使金融市场的贷款意愿大幅降低,融资成本大幅提高。在货币市场出现了流动性枯竭的局面。为此,美联储(包括其他发达国家货币管理当局)不断向货币市场注入流动性和降低利率,同时美国政府还积极向无力偿还抵押贷款的房屋所有者提供帮助,支持私人机构组建抵押贷款证券超级基金,以恢复金融市场的信心。

第二,中期内次级贷危机有可能加剧全球流动性过剩局面,为通货膨胀死灰复燃埋下种子。全球流动性过剩与近期发达国家货币市场流动性枯竭并存是一种看似矛盾的现象,其背后具有客观的必然性。货币市场的流动性枯竭是投资者信心不足的表现,类似于凯恩斯所说的“流动性陷阱”。尽管有大量游资在不同市场上进行投机活动,却不会弥补货币市场的流动性缺口。而货币管理当局的降息与注入流动性的举措最终将加剧全球流动性的过剩,为将来的通货膨胀奠定基础。

第三,长期内次级贷危机有可能改变金融市场的运行方式。长期以来,抵押贷款证券化被认为是金融创新的一项重要内容,不仅降低了市场融资成本,而且降低了金融风险。过去10年间,美国家庭抵押贷款/个人可支配收入呈现稳步上

① Economist (2007a), Bleak House: The Worst is Yet to Come for Britain's Housing Market, Nov 29th, 2007. From the Economist Intelligence Unit ViewsWire.

② 吉莲·郁蒂、保罗·J. 戴维斯:《谁给次贷危机买单》,载2007年11月12日、13日《金融时报》。