

世界经济展望

2005 年 4 月

全球化和对外失衡



中国金融出版社 国际货币基金组织

世 界 经 济 与 金 融 概 览

国际货币基金组织
International Monetary Fund

世界经济展望

2005 年 4 月

全球化和对外失衡

WORLD ECONOMIC OUTLOOK

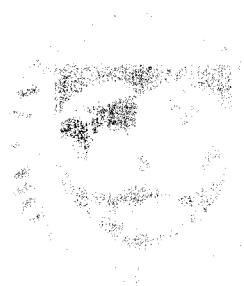
April 2005

Globalization and External Imbalances

作者：国际货币基金组织

译者：于岩 张明 赵耀

仲垣 詹正茂



中国金融出版社
国际货币基金组织

《世界经济展望：全球化和对外失衡》

英文版权 ©2005

国际货币基金组织

World Economic Outlook (April 2005 issue)

Copyright ©2005

International Monetary Fund

《世界经济展望：全球化和对外失衡》

Copyright ©2005

International Monetary Fund

中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

This translation is published with the consent of the International Monetary Fund; the International Monetary Fund does not accept any responsibility for the accuracy of the translation. In case of any discrepancies, the original language shall govern.

本刊物经国际货币基金组织同意后出版；国际货币基金组织对翻译的准确性不承担责任。如有任何不符之处，以最初语言版本为准。

责任编辑：仲 垣

责任校对：孙 蕊

责任印制：尹小平

图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望. 2005年4月 / 国际货币基金组织编. —北京：中国金融出版社，2005.9

ISBN 7-5049-3819-X

I. 世… II. 国… III. 经济发展—概况—世界—2005 IV. F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 107557 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里3号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京汇元统一印刷有限公司

开本 215毫米×280毫米

印张 18.25

字数 479千

版次 2005年11月第1版

印次 2005年11月第1次印刷

定价 48.00元

如出现印装错误本社负责调换



假设与惯例

《世界经济展望》的预测基于以下假设。假设实际有效汇率将保持2005年1月31日-2月28日的平均水平不变，欧洲汇率机制第二阶段内的货币除外（假定这些货币兑欧元的名义汇率保持不变）；假设各国当局的既定政策保持不变（关于工业国家财政和货币政策的具体假设，请参见专栏A1）；假设2005年和2006年石油的平均价格分别为每桶46.50美元和43.75美元，而且在中期内实际价格保持不变；假设2005年和2006年美元存款的6月期伦敦银行同业拆借率平均值分别为3.3%和4.1%。2005年和2006年欧元3月期同业存款利率平均值分别为2.3%和2.9%，2005年和2006年日本6月期存款利率平均值分别为0.1%和0.4%。当然，这些是工作假设而不是预测数据，与这些假设有关的不确定因素会增加预测误差的幅度。估计和预算以2005年3月底所能得到的统计数据为基础。

《世界经济展望》中使用了下述惯例：

...表示得不到数据或数据不适用；

—表示数据为0或很小，可以忽略不计；

- 用于年或月之间（如2003-2004年或1-6月），表示所覆盖的年份或月份，包括起止年月；

/ 用于年或月之间（如2002/03年），表示财政年度或财务年度。

“十亿”等于1000个100万；“万亿”等于1000个10亿。

“基点”指的是一个百分点的1/100（例如，25个基点相当于一个百分点的1/4）。

在图和表格中，阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。

总数与分项数字之和的微小误差是由于四舍五入所致。

本报告中所使用的“国家”一词并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体。报告中使用的这个词还指一些本身不是国家、但统计数字分开单列的领土实体。



进一步的信息与数据

本期《世界经济展望》报告全文可从国际货币基金组织网站 www.imf.org 上获得。网站上还有根据《世界经济展望》数据库编辑而成的一个比报告本身包含数据量更大的数据版本，其中包括读者最常询问的时序数据的电子文件。这些文件可以下载，供不同的软件使用。

询问《世界经济展望》的内容与数据库，请发邮件、电子邮件或电传到下述地址，电话问询不予受理：

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
电子邮件: weo@imf.org
电传: (202) 623-6343

前言

《世界经济展望》中所包含的预测和分析，是基金组织对其成员国的经济发展和各项政策、国际金融市场发展以及全球经济体系进行监督的有机组成部分。前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展作综合回顾的成果，其主要信息来自基金组织工作人员通过与成员国磋商所获得的材料。这些磋商主要由基金组织的地区部会同政策制定与检查部、国际资本市场部、货币与金融体系部及财政事务部进行。

本报告的分析由在基金组织高级经济顾问兼研究部主任 Raghuram Rajan 及其领导下的研究部进行协调。主持该项目的是研究部副主任 David Robinson 和处长 Tim Callen。

本期的主要撰稿人还有 Nicoletta Batini、Roberto Cardarelli、Dalia Hakura、Thomas Helbling、Subir Lall、Sam Ouliaris、Martin Sommer、S.Hossein Samiei、Nikola Spatafora 和 Marco Terrones。Paul Atang、Angela Cabugao、Nathalie Carcenac、Stephanie Denis、Toh Kuan、李宇彤和 Paul Nicholson 为研究提供了辅助工作。Mahnaz Hemmati、Laurent Meister、Casper Meyer 和 Ercument Tulun 管理数据库及计算机系统。Sylvia Brescia、Celia Burns 和 Seetha Milton 负责文字处理。其他工作人员包括 Reena Aggarwal、Maud Böklerink、Michael Bordo、Hamid Davoodi、Aasim Husain、Dermot Gately、Jean-Jacques Hallaert、Panagiotis T.Konstantinou、Ayhan Kose、Philip Lane、Douglas Laxton、Chee Sung Lee、Gian Maria Milesi-Ferretti、Prachi Mishra、Dirk Muir、Christopher Otrok、Jens Reinke、Andrea Richter Hume、Calvin Schnure、Irina Tytell 和 Linda Tesar。对外关系部的 Marina Primorac 编辑书稿并协调出版事宜。

分析还得益于基金组织其他部门的工作人员的意见与建议，以及执行董事们在 2005 年 3 月 21 日和 23 日讨论该报告之后提出的意见与建议。然而，预测和政策考虑均出自基金组织工作人员，不代表执董们或成员国当局的意见。

《世界经济展望》是合作努力的结晶。尽管孜孜不倦地编写这本《世界经济展望》的基金组织的主要工作人员人数极少,但通过其他工作人员的鼎力相助,仍充分展示出内含于基金组织的宽广知识。在此,我向 David Robinson, Tim Callen, 世界经济研究处的成员以及为《世界经济展望》得以问世而做出贡献的基金组织其他处或部门的所有工作人员表示感谢。

去年是全球经济所经历的增长最为强劲的年份之一。预计繁荣的增长将以更为温和的步伐跨进今年。经济增长中最令人振奋的一个方面就是最贫困国家(包括撒哈拉以南非洲)的表现。

与较高的增长率同样令人兴奋的是,在第二章第一篇文章中发现,绝大多数发展中国家过去 30 年经济增长的波动性已开始下降。然而,与工业国家相比波动性仍然较高的事实表明还有进一步改善的余地。这篇文章指出,发展中国家(尤其是撒哈拉以南非洲)的产出波动性由国别因素而不是区域性或全球性因素引起。在周期性上扬期间更严的支出约束、更发达的金融部门和带来生产基础多元化的结构改革都将会进一步减弱波动性并改善经济增长的表现。

对发展中国家波动性减弱起到推动作用的一个最新进展是第二章第二篇文章所描述的汇款的增长。对于许多国家来说,汇款已经成为巨大而不断增长的外部资金来源,事实已证明,汇款比其他外部资金来源更加稳定,更不具有顺周期性。汇款还有助于宏观经济的稳定性,缓和不利冲击并削减贫困。鉴于以上种种好处,文章中强调需要鼓励更多的汇款,如减少汇款的成本以及扫除汇款流动的障碍。由于对恐怖主义或洗钱的担心而出台的规定必须要精心设计,以便能更好地监控汇款流,不致使它们断流或转入地下经济。

现在,我再来谈谈全球增长中更值得担忧的方面,即增长的形态差异不断扩大的问题。与全球其他主要地区相比,欧元区和日本的增速越来越慢。这无助于日益扩大的全球经常账户失衡。

经常账户失衡也许在投资行为的两次盛衰中就已扎下根来。在东亚,1997-1998 年亚洲危机后,20 世纪早期过多的投资增长崩溃了。另一方面,东亚经济体储蓄却未如此减少,使得经济体中的储蓄超过投资,而产生不得不四处投资的经常账户盈余。在美国,20 世纪最后几年是生产率迅速增长和投资快速增长的年份。资本被从国外吸引来,抬高了股票市场和住房市场的资产价格。感觉更加富有的美国住户,进一步减少储蓄,使长达 10 年之久的住户储蓄下降趋势继续下去。因此,与亚洲经常账户的盈余相对应的就是美国增加的投资和更低的储蓄,这也是美国的经常账户赤字。

IT 行业泡沫的破灭导致美国投资大规模萎缩。一般情况下,这种情况会引发美国经常账户赤字减小,但由于美国采取了扩张的财政政策,一定程度上来刺激经济,因此上述情形并没出现。此外,美联储也采取极为宽松的货币政策,以使即便在股票市场一片死气沉沉的情况下,住房价格(和房地产投资)也能继续保持上涨。由于公共储蓄急剧减少,住户储蓄不断下降,投资的萎缩遭遇了更大的储蓄下滑,美国经常账户失衡由此慢慢扩大。

全球其他地区的情况如何? 20 世纪整个 90 年代,日本的投资大幅度下跌,部分是日本 20 世纪 80 年代后期泡沫经济时代投资过剩的反映,而日本处于向缓慢增长的老齡化经济体转变也是部分原因。因此,尽管投资下降,日本经常账户盈余基本保持在 GDP 一定比例的水平上不变。在中国,正在经历爆发增长的经济体,需要对其基础设施进行大规模投资,在过去几年情况尤其如此。然而,人口结构的转变,以及从缺乏竞争的社会主义保护经济向几乎不提供安全网的竞争性的市场经济的转轨,使人们有了

进行更多储蓄的冲动，所以储蓄比以往更多。因此，尽管最近投资放缓，但经常账户的盈余基本未变，最近已开始明显增加。最后，像法国和德国这样的欧元区大国，在IT行业风光难再后，投资也随之滑坡。但是储蓄方面的不同反应（法国储蓄下降；德国储蓄上升，其中住房价格并未高涨，以及劳动力市场改革和养老金改革助长了人们担忧，从而使人们具有储蓄倾向都是部分原因）可以解释德国经常账户盈余何以大规模增加而法国则相反。

全球范围内投资下降（例如，在中国）的净效应和储蓄的不同反应，造成巨大的且不断扩大的美国经常账户赤字，以及新兴亚洲、日本和欧元区各国的经常账户大量盈余。最近，独联体国家和中东依靠商品价格上涨也出现了经常账户的盈余。

正如在《世界经济展望》第三章中指出的那样，跨境资金流的扩张可以使我上面提到的那些实际失衡更轻易地获得融资。但是，年轻的、相对贫困的国家的储蓄比投资更多，而富有的老龄化国家却并非如此，难以想像这种状况可以是长期可持续的平衡。在全球人口变化的阶段，本期《世界经济展望》指出，资金的反向流动似乎更合理。巨大且不断增长的经常账户失衡突然爆发的风险较小但代价较大，除此之外，这种长期内不正常的经常账户失衡的矛盾性需要缩小失衡。

让我在叙述政策之前先说说其他担忧。我以关注全球经济强劲增长作为我的开场白。很明显，强劲的经济增长同时也会带来供给约束的风险。石油现货价格和期货价格都在上涨已引起了我们的关注。《世界经济展望》第四章确实提到，鉴于供给和需求将继续保持大体平衡，剩余产能较为有限，石油市场在中期内还易受到冲击的影响。包括中国在内的一些新兴市场国家运输需求尤其值得一提，它们的人均国民收入已达到了对汽车需求爆发性增长的水平。更高的油价，以及较高的油价将会继续下去的可能性变得更大，表明《世界经济展望》预测的增长的风险偏下。

经常账户大量失衡和石油剩余产能有限基本上都是幕后风险，但往往表现在汇率或油价变动上。即使汇率或价格的波动性在一定时期内引起了政治家的关注，但是用来解决基本问题的政策不仅是行政资金的开支，而且需要在更长的时期内持续的政治努力。显然，危险是结果远未确定，在发现必要的愿望得以行动前将是痛苦的。

我们需要什么样的政策？将经常账户失衡作为起点。在美国，由于过去的过剩已经不复存在，投资正在恢复，因此储蓄必须要增加。对中期财政整顿来说可靠的计划相当重要。像投资增长和极为宽松的货币状况（似乎抑制了长期利率）紧缩一样，全球实际利率的上扬也会有所助益。利率较高不仅会刺激储蓄，而且也会降低资产（如住房）价格的上涨率，这会带来更大的间接冲动来增加储蓄。由于这些效应对美国影响更大，将有助于缩小失衡。

相反，在新兴市场（中国除外），投资的数量和质量都在上升。关键是要改善投资环境，同时还要辅之以金融部门改革，能使资源配置得更好。在像德国和日本这样的国家里，对劳动力、产品和金融市场的结构性改革能够提高投资的效率和潜在增长。随着这些国家增长率的提高，正像20世纪80年代末期美国经常账户赤字最近一次缩小时一样，国内需求将帮助有效弥补美国国内需求增长必要的放缓。

汇率在引导调整方面发挥了应有的作用。然而，迄今为止，始于2001年底的美元贬值对经常账户失衡几乎没有什么影响。部分原因是在第三章中总结的那些变化使贸易对汇率变动几乎不做出反应。另外一个解释是大部分美元贬值都是相对于处在周期性弱势的经济体。特别是，美元对新兴亚洲快速增长的经济体的贬值很有限。由于其中一些经济体积累的储备已形成货币管理的难题，以及在面临升值压力时，需要维持相对固定的汇率而引起的混乱对金融部门发展造成的影响正在迫近，固定汇率制度的好处正在迅速消失，成本在不断攀升。更加灵活的汇率制度将得到每个人的青睐。

我们也不能忽略许多新兴市场开始积累储备以缓冲来自国际金融市场的冲击这一事实。虽然各经济体金融部门的发展使它们能更好地抵御冲击，但是我们同样需要对这样的问题存有疑问，即借鉴的国际

金融安排能否为新兴经济体提供足够的帮助？公共储备库会比单个缓冲器的成本更低廉，因此，改革的部分方案是为提高公众对现有的公共储备库（如国际货币基金组织）的信心而寻找办法。

关于石油问题，第四章提供了很多政策处方，可能有助于降低石油市场的波动性。这些政策建议包括让石油市场运转更好、减少投资障碍、增加缓冲、提高保护等措施。对于经常账户失衡的问题，多边的合作会对其中一部分措施贯彻执行带来很大帮助。

尽管利率上扬基本确定，油价变得更高也存在可能，但世界经济的状况还是十分有利的。需要进行一些改革来支持中期前景，而现在恰是改革的理想时机。如我所言，政治圈内似乎未有紧迫感，部分原因在于失衡的后果目前并不严重，另外一部分原因是许多改革只有在中期才能显现成果，而在短期其中一些改革可能很痛苦。但是，政治都围绕短期，所以这些改革痛苦与收获的时机与政客的偏爱基本相左。不过，也会偶尔出现真正的政治家超脱于庸常的政治之上，超越现时现地关注更远。他们才是我们必须寄予改革厚望的人。

经济顾问兼研究部主任
Raghuram Rajan

目 录

第一章 经济前景和政策问题	1
美国和加拿大：美国需要更有力度的财政整顿	12
西欧：再次关注复苏的力度	20
日本：经济增长将会恢复吗？	25
亚洲和太平洋的新兴经济体：继续扩张，但仍存在对外盈余	28
拉丁美洲：财政政策终于转入正轨了吗？	32
欧洲新兴经济体：仍面临经常账户赤字挑战	35
独立国家联合体：消胀已触底了吗？	38
非洲：情况扭转过来了吗？	40
中东：石油收入循环如何影响全球经济？	45
附录 1.1. 商品市场的最新发展	50
参考文献	59
第二章 发展中国家面临的问题	61
工人汇款和经济发展	61
新兴市场和发展中国家的产出波动	75
附录 2.1. 工人汇款和经济发展：样本组成、数据来源和方法	87
附录 2.2. 新兴市场国家和发展中国家的产出波动：包含的国家、方法和数据	90
参考文献	93
第三章 全球化和对外失衡	99
金融全球化	100
实际全球化	117

全球化的影响：综合视角	124
总结和政策含义	130
附录 3.1. 净国外资产、价值评估和调节：词汇	131
附录 3.2. 估价方法的计量经济学证据	132
附录 3.3. 关于在 GEM 模拟中使用的货币政策原则和刚性的详细讨论	135
参考文献	138
 第四章 石油市场将会继续紧张吗？	 143
基本事实概括	144
中长期展望	148
结论和政策建议	156
附录 4.1. 石油市场展望：数据和建模策略	161
参考文献	169
 附录 执行主席的总结发言	 170
 统计附录	 175
假设	175
最新更新	175
数据和惯例	175
国家分类	178
表目	185
产出（表 1-6）	187
通货膨胀（表 7-11）	198
财金政策（表 12-19）	206
对外贸易（表 20-24）	215
经常账户交易（表 25-31）	223
国际收支与外部融资（表 32-34）	238
外部融资（表 35-36）	245
外债（表 37-42）	248
资金流动（表 43）	257
中期基准方案（表 44-45）	261
 1995-2005 年《世界经济展望》和《世界经济展望工作人员研究》的部分论题	 264
 专栏	
1.1. 印度洋海啸：对南亚经济的影响	14

1.2. 美国较低的长期利率风险有哪些?	18
1.3. 全球纺织品贸易配额的终结	23
1.4. 实施降低全球失衡的政策, 取得了哪些进展?	26
1.5. 宏观经济不稳如何制约撒哈拉以南非洲国家的增长?	43
1.6. 中东和中亚石油出口国如何使用它们的石油收入?	48
2.1. 加勒比国家工人的汇款和移民	66
2.2. 对汇款的监管	70
2.3. 波动为何有害?	77
2.4. 工人汇款的国际收支数据	88
3.1. 过去与现在的外部不平衡	107
3.2. 衡量一国的净对外头寸	109
3.3. 金融全球化与宏观经济政策的制定	111
3.4. 金融全球化中的货币政策	122
4.1. 各国是否应该对石油价格波动感到忧虑?	145
4.2. 石油市场的数据质量	158
A1. 对若干先进经济体进行预测使用的经济政策假设	177

表

1.1. 《世界经济展望》预测总览	3
1.2. 新兴市场和发展中国家: 资本流动净值	8
1.3. 主要先进经济体: 广义政府财政差额和债务	13
1.4. 先进经济体: 实际 GDP、消费物价和失业	20
1.5. 若干经济体: 经常账户状况	21
1.6. 若干亚洲经济体: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	29
1.7. 若干西半球国家: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	33
1.8. 新兴欧洲: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	36
1.9. 独联体国家: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	38
1.10. 若干非洲国家: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	41
1.11. 若干中东国家: 实际 GDP、消费物价和经常账户差额	46
1.12. 按地区划分的全球石油需求	51
1.13. 非能源商品价格	54
1.14. 预测值的相对表现: 期货对随机行走模型	57
2.1. 回归分析结果: 工人汇款的影响	68
2.2. 回归结果: 工人汇款的决定因素	73
2.3. 对人均实际产出增长波动的影响	81
2.4. 1970-1986 年以及 1987-2004 年间产出波动下降的原因	82
2.5. 波动回归结果	83
3.1. 资产和负债总量, 1980-2003 年	101
3.2. 海外证券投资	103

3.3. 资产组合多元化：用世界市场资产组合其他国家的份额表示的实际外国 份额和基准外国份额	104
3.4. 跨境证券股权持有中的地理分布	105
3.5. 贸易地理格局的变化	118
3.6. 贸易密集度	119
3.7. 外国直接投资流动	120
3.8. 标准收获期参数的差异，20 世纪 80 年代和 21 世纪前 10 年	124
3.9. 风险升水冲击给长期贸易差额带来的影响	130
3.10. 向量误差修正模型：预测变量的分解	134
3.11. 协整残差的预测能力	135
3.12. 早期样本和晚期样本名义和实际刚性的估计	136
3.13. 系数组反应路径差异的分解	137
4.1. 石油生产的单位成本	151
4.2. 石油需求展望	152
4.3. 平均收入半弹性，2003 - 2030 年	153
4.4. 对非欧佩克地区石油供给的展望	154
4.5. 预测的石油需求，来自非欧佩克地区的供给，以及对欧佩克的指派	156
4.6. 需求弹性估计	165
4.7. 用于预测的需求弹性	165
4.8. 机动车拥有量和收入	168
4.9. 机动车拥有量预测	168

图

1.1. 全球指标	1
1.2. 当前指标和前瞻性指标	2
1.3. 全球汇率发展	4
1.4. 全球的通货膨胀	5
1.5. 成熟金融市场的发展	6
1.6. 新兴市场金融状况	7
1.7. 全球展望	10
1.8. 主要先进国家的财政和货币政策	11
1.9. 住户和公司的资产负债表	12
1.10. 美国：若干金融和经济指标	22
1.11. 西欧：德国、法国和意大利的出口表现	28
1.12. 日本：在当前的扩张中经济处在什么位置？	30
1.13. 新兴亚洲：经常账户、储蓄和投资	31
1.14. 拉丁美洲：财政表现正在改善，但公共债务水平仍然很高	34
1.15. 新兴欧洲：经常账户赤字面临的挑战	37
1.16. 独联体国家：消胀失去动力了吗？	39

1.17. 撒哈拉以南非洲：产出增长和波动	42
1.18. 中东：欧佩克成员国如何利用丰厚的石油收入？	47
1.19. 石油价格、期货和产量	51
1.20. 石油商品存货和世界精炼能力	53
1.21. 非能源商品	55
1.22. 半导体市场	56
1.23. 原油现货价格的预测	58
2.1. 工人汇款及流向发展中国家的其他外汇资金	62
2.2. 汇款：来源及界定	63
2.3. 发展中国家：20个最大的汇款接受国	64
2.4. 汇款和其他外汇流动：波动性和周期性	65
2.5. 从美国汇出200美元的成本	74
2.6. 产出增长波动	76
2.7. 各地区产出增长的波动	79
2.8. 全球性因素和全球实际经济增长	80
2.9. 地区性因素	81
2.10. 对人均实际产出增长波动的影响，1970-2004年	82
2.11. 1970-1986年和1987-2003年之产出波动降低的分解	84
2.12. 产出增长波动性对贸易条件波动性增加一个标准差做出的反应	85
2.13. 产出波动性和政策的进展	86
3.1. 金融全球化趋势，1970-2003年	100
3.2. 金融全球化的决定因素	102
3.3. 对外经常账户差额和净对外头寸，1970-2003年	104
3.4. 工业国：长期实际利率和净国外资产	106
3.5. 对净对外资产带来的价格影响	113
3.6. 价格影响、经常账户和净外国资产	114
3.7. 净外国资产的价格变化和实际有效汇率	115
3.8. 若干新兴市场国家：价格变化和实际有效汇率	116
3.9. 实际全球化的决定因素	117
3.10. 七国集团的对外竞争程度和有效汇率	121
3.11. 经济的相对规模和贸易格局	125
3.12. 在有利的金融市场条件下恢复全球平衡	127
3.13. 在不利的金融市场条件下恢复全球平衡	129
4.1. 作为一种冲击来源的石油市场	143
4.2. 石油消费	144
4.3. 每单位产出的石油消费量	148
4.4. 石油生产和储备	149
4.5. 欧佩克与非欧佩克地区的石油供给	150
4.6. 石油需求的长期展望	152
4.7. 机动车拥有量和人均收入	153

4.8. 欧佩克不同市场策略的盈利性	155
4.9. 发达经济体的石油需求	162
4.10. 新兴市场国家和发展中国家的石油需求	163
4.11. 石油价格运动的分解	164

整体上看，全球经济的扩张仍在继续，其演变大体上与2004年9月份《世界经济展望》所预期的相一致。全球增长率在2003年年底和2004年年初平均达到6%，随后有所缓和，工业生产和全球贸易显著放慢，反映出扩张速度变得更为可持续以及油价提高的负面影响（图1.1和1.2，表1.1）。最近数据表明，增长率在2004年最后一个季度触底反弹，前瞻性指数似乎显示2005年上半年增长率将逐渐提高。虽然2004年12月份的海啸导致大规模人员伤亡和财产损失，受灾国家的预算和国际收支因此受到影响（专栏1.1：印度洋海啸：对南亚经济的影响），预计增长所受的影响将较为有限。

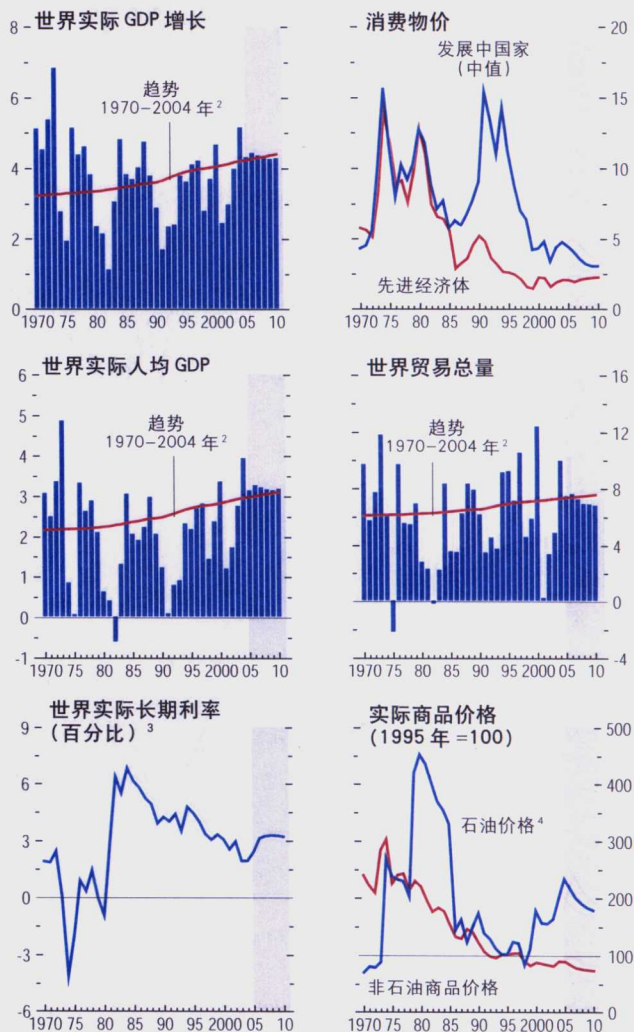
不过，各个地区的增长并不相同，特别是：

- 扩张并不平衡。美国的增长强于预期，“弱点”没有最初预料的那么严重；中国虽然采取了紧缩措施，经济活动仍然旺盛；大多数新兴市场和发展中国家的增长亦好于预期。相形之下，欧洲和日本的增长令人失望，这在不同的程度上反映了出口不力和国内最终需求疲弱（日本还有修改国民账户统计方法的因素）。
- 全球经常账户失衡扩大。美国经常账户赤字在2004年估计达到GDP的5.5%这一创纪录水平，到目前为止，美国内需相对于其贸易伙伴来说持续旺盛，且油价升高，这些抵消了美元贬值的效应。与此相对应的是，亚洲新兴市场经济体、日本和中东以及独联体的石油生产国出现经常账户盈余，欧洲也有规模略小的经常账户盈余。亚洲新兴市场经济体和石油生产国的对外储备相当部分为美元，储备也大幅攀升。
- 部分反映了这些发展，美元进一步贬值。工业国家和包括数个亚洲经济体在内的新兴市场的货币则升值（图1.3）。虽然美元在2005

图 1.1. 全球指标¹

（除非另有说明，以年百分比变化表示）

预计2005年的全球增长缓和，但仍高于趋势，不过通货膨胀势头减弱。



1. 阴影部分表示基金组织工作人员的预测。除非特别说明，合计数均根据购买力平价（PPP）加权计算。

2. 单个国家的平均增长率，总量根据购买力平价加权计算；合计数随时间变化，有利于更快增长的国家，其曲线具有向上的趋势。

3. 美国、日本、德国、法国、意大利、英国和加拿大10年期政府债券收益率减通货膨胀率的GDP加权平均数。

4. 英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质原油现货价格的简单平均值。

图 1.2. 当前指标和前瞻性指标

(除非另有说明,均为同上一季度相比年率的百分比变化)

2004 年工业生产和贸易增长放慢,但商业和消费者信心基本稳固。



资料来源:商业信心,在美国为供应管理协会;欧元区为欧洲委员会;日本为日本银行。消费者信心,在美国为美国经济咨商局;欧元区为欧洲委员会;日本为内阁办公室。其他为 Haver Analytics。

1. 澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、美国 and 英国。

2. 阿根廷、巴西、保加利亚、智利、中国、哥伦比亚、捷克共和国、爱沙尼亚、中国香港特别行政区、匈牙利、印度、印度尼西亚、以色列、韩国、拉脱维亚、立陶宛、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、秘鲁、菲律宾、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、新加坡、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、南非、中国台湾省、泰国、土耳其、乌克兰和委内瑞拉。

3. 插入中国、印度、巴基斯坦和俄罗斯的数据。

年初有所反弹,但是自从9月初以来以贸易加权计贬值了6% (主要集中在2004年年底,而主要货币于2005年则保持相对坚挺)。从2002年2月的峰值算起,已累计贬值17%。到目前为止,调整是有序的,期权市场数据显示隐含波动率仍然有限,市场对于有序调整的前景似乎是乐观的。

虽然全球增长有所放慢,石油价格仍然居高不下且动荡不定。10月中旬大幅上涨之后,油价显著下降,但是最近又反弹至名义高位,原因是需求持续走强、石油输出国组织(OPEC)生产计划的不确定性 & 非石油输出国组织供应量下降,这些原因又由于超额生产能力的水平低下而加剧(附录1.1,“商品市场的最新发展”)。截至4月初,石油现货价格为每桶52.96美元;¹ 期货市场则预期2005年剩下的时间里油价平均为每桶54美元,并预期2006年以及未来将有所下降。预计超额生产能力将继续处于低水平,且主要是提炼能力有限的重原油,油价可能将继续动荡,期权市场的数据表明还存在上行风险。相比之下,非燃料商品的价格自2004年中期以来保持了稳定,饮料和金属价格有所上升,但是被某些食品和尤其是棉花等农业原材料价格下降所抵消。半导体市场显著走弱,原因是存货量大且闲置生产能力过剩;前瞻性指数也是喜忧参半,大多数分析人士预测2005年半导体销售将明显滑坡。

通货膨胀和通货膨胀压力仍然相对温和,油价升高迄今几乎没有出现第二轮效应的迹象(图1.4)。大多数周期变化领先的国家进行了货币紧缩,通货膨胀的预期较为平稳,预计通货膨胀在近期将继续处于温和水平。尽管如此,随着经济扩张继续推进,通货膨胀的压力会逐渐加大,需要密切监测两个潜在的上行风险。首先,与公司利润显著上扬相一致的是,大多数工业国家的单位劳动力成本明显下降。这可能部分反映了来自亚洲新兴市场经济体和欧洲的竞争等结构性因素,随着

1.《世界经济展望》中使用的油价是英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中质油价格的简单平均值(2005年4月6日分别为每桶53.46美元、49.56美元和55.85美元)。