

经济前景保持不变,但背后隐藏着政策格局转变下的各种复杂的力量

今年4月,美国宣布对大多数贸易伙伴征收高额关税,这是对贸易政策规则和规范的重大偏离。鉴于当时复杂且快速变化的形势,加之已宣布政策的不确定性,2025年4月《世界经济展望》为全球经济增长预期减缓提供了一系列估计,从温和放缓到显著减缓,具体取决于贸易冲击的最终严重程度。

六个月过去了,如今的情况如何?好消息是,全球经济受到的负面影响处于上述区间的温和一端。私人部门作出了敏捷的反应,今年上半年提前安排了进口,并通过迅速重组供应链改变了贸易流向。一些国家与美国通过谈判达成了贸易协议,其他国家总体上采取了克制态度,从而基本上保持了贸易体系的开放畅通。鉴于上述有利因素,我们目前预计全球经济今年将增长3.2%,明年将增长3.1%。

由此,我们是否应该认为,关税飙升引发的冲击对全球增长没有影响?这样说为时过早,也不正确。

之所以说“为时过早”,是因为美国的有效关税税率仍然很高(约为19%),贸易紧张局势继续给全球经济蒙上阴影,贸易政策的不确定性仍然居高不下。随着贸易更长期地改变路线、全球经济效率逐渐降低,企业会逐渐将关税转嫁给客户,因此,这些紧张局势的影响很可能会不断加剧。过去的经验表明,我们可能在很长时间之后才能看清事情的全貌。

之所以说“不正确”,是因为除了贸易政策之外,其他重要力量正在影响复杂的前景。在美

国,更严格的移民政策正导致外来劳动力供给减少,这是另一个负向供给冲击。然而,到目前为止,劳动力供给的减少已被劳动力需求大致相同幅度的下降抵消,这是因为在经历了多年强劲就业增长之后,目前已经出现周期性降温。这使劳动力市场处于一个不稳定的平衡状态,失业率基本保持不变。其次,金融环境仍然非常宽松,美元有所贬值。第三,人工智能相关投资高涨,同时,财政政策在2026年将温和扩张。这些需求力量支撑了产出,同时加剧了关税带来的价格压力。

在其他国家,关税之外的驱动因素——包括临时性因素和结构性因素——也在发挥作用。中国是受美国关税打击最严重的国家。由于人民币实际有效汇率大幅贬值、对亚洲和欧洲贸易伙伴的出口提前激增,以及采取了一些财政扩张措施,中国的经济增速预计仅将小幅下降。在欧元区,德国的财政扩张对推动2025年增长发挥了作用。新兴市场和发展中经济体受益于美元贬值带来的更为宽松的金融环境。这些经济体继续表现出显著的韧性,在一定程度上是因为它们拥有稳健且不断改善的政策框架。这是第二章探讨的主题。

之所以说“不正确”,还因为尽管其他因素起到抵消作用,但关税冲击使已经乏善可陈的增长前景变得更加黯淡。预计全球经济增长在今年下半年将放缓,明年仅将部分复苏。与2024年10月《世界经济展望》的预测相比,到2026年底,全球累计产出损失约为0.2%。与去年的预测相比,美国经济增速下调而通胀上调,显然表明存在负向供给冲击。

因此,尽管上半年表现稳定,但前景仍然不够乐观,风险偏向下行。以下是对前景变化起到关键作用的一些风险:

首先，当前的人工智能热潮与上世纪 90 年代后期的互联网热潮有一些相似之处。市场对新技术（当时是互联网，现在是人工智能）的乐观情绪正在推高股票估值，引发了以科技为中心的投资热潮，并在强劲资本收益的支持下维持了消费。这可能会推升中性利率。如果人工智能热潮延续下去，可能导致需求压力进一步加剧，从而需要当局收紧政策。事实上，1999 年 6 月至 2000 年 5 月期间，美联储需要将政策利率累计上调 175 个基点来遏制通胀压力。但风险还在于，高额利润预期最终无法实现——引入新的通用技术时经常发生这种情况。如果发生市场大幅重新定价——2025 年 10 月《全球金融稳定报告》更详尽地探讨了这种情况，可能会影响总体财富和消费，并对更广泛的金融市场产生溢出效应。

其次，中国增长前景依然乏力。房地产泡沫破裂四年多后，该行业仍未企稳。房地产投资继续萎缩，而经济则徘徊在债务 - 通缩周期的边缘。更令人担忧的是，很难看到制造业出口对中国经济增长的显著贡献如何持续下去。越来越多的迹象表明，对制造业的大规模补贴已经达到极限，导致了经济中的严重资源错配。从以下两者的对比中可以明显看出上述情况：电动汽车和太阳能电池板等一些关键工业部门的生产率强劲增长，而总体生产率停滞不前。正如第三章所述，虽然各国越来越多地利用产业政策来重塑经济，但这往往伴随着大量财政成本和隐性成本。

第三，各国需要认真应对公共财政压力。由于增长前景减弱、实际利率上升、债务水平继续上升，一些国家还面临着国防或国家安全等领域的新支出需求，财政权衡难度不断增大，一旦发生重大外部冲击，将陷入脆弱境地。在 4 月的市场抛售中，所有主要发达经济体的利差都已上升，只有瑞士等少数几个“避风港”国家的长期收益率明显下降——反映了核心债券市场上对财政问题的更广泛担忧。由于官方援助流量减少，低收入国家尤为脆弱。在越来越多的国家，就业机会

的缺乏可能迅速转化为日益加剧的社会动荡，尤其是对那些没有工作、失去社会归属感的年轻人来说。

第四，我们看到中央银行等政策制定机构面临的压力越来越大。如果这些压力最终迫使它们屈服，那么几十年来在政策制定方面来之不易的信誉可能会丧失很多。正如先前几期《世界经济展望》报告所述，即使经济遭受严重冲击（例如在最近的生活成本危机期间），公众对央行及其实现价格稳定能力的信任也会使通胀预期继续得到有效锚定。

虽然下行风险占据主导地位，但并非一切都是悲观黯淡的。一些重要的上行风险可能会迅速改善前景。首先，化解和减少政策不确定性将显著提振全球经济。2025 年 10 月《世界经济展望》指出，更加明确、更加稳定的双边和多边贸易协议可以显著降低全球经济政策不确定性，在短期内使全球产出提高 0.4%。根据这些协议降低关税，可以使全球产出进一步增加 0.3% 左右。其次，人工智能除了对投资产生影响外，还很有可能提高全要素生产率。《世界经济展望》报告指出，根据保守的假设，这一因素可以使全球产出在短期内再增加 0.4%。

这再度说明政策可以而且应该有助于恢复信心和可预见性，从而改善经济增长前景。就贸易政策而言，目标应是更新贸易规则，以反映贸易关系不断变化的性质，在可能的情况下应深化贸易关系。

财政政策应着眼于以渐进和可信的方式减少财政脆弱性。正如 2025 年 10 月《财政监测报告》所述，提高公共支出效率是关键，有助于带动私人投资。货币政策应继续量身定制、保持透明。维护货币政策机构的独立性是宏观经济稳定的先决条件。应当让技术性机构专注于其核心职能，并使它们拥有相应的工具，包括在提供数据方面。

必须继续努力改善长期前景。尽管宏观经济稳定是必要的前提条件，但政府应确保私营企业

家能够开展创新、蓬勃发展并创造未来的增长。虽然实施部门产业政策可能很有吸引力，但相关证据表明，这种政策的效果可能非常有限，而且副作用相当大。相反，应优先采用横向政策：投资于教育、公共研究、公共基础设施、良好治理、金融和宏观经济稳定，以及建立一个能够在私人部门灵活性和创新需求与风险控制需求之间谨慎实现平衡的监管环境。

最后，必须继续努力加强多边框架和机构。过去几十年，这些框架和机构帮助全球经济取得了显著进展。到目前为止，全球经济保持韧性的

一个重要原因正是多数国家在贸易政策报复方面保持了克制，已在寻求达成更好的贸易协议，并且仍然遵循着既定的全球贸易规范。最近的地缘政治紧张局势突出表明，我们现在比过去更需要一个具有适应性、务实的多边体系。因为虽然我们很容易关注短期成本和利益，但在面对全球挑战时，开展合作仍然是建设更加繁荣、更有韧性的全球经济的基石。

皮埃尔-奥利维耶·古兰沙
国际货币基金组织经济顾问