

国际货币基金组织

# 世界经济展望 更新

全球增长：分化与不确定

2025年1月



## 全球增长：分化与不确定

2025年和2026年，全球经济增速预计均为3.3%，低于3.7%的历史平均水平（2000年至2019年）。2025年的预测值与2024年10月《世界经济展望》的预测基本持平，这主要是因为美国增速的上调抵消了其他主要经济体增速的下调。全球的总体通胀率预计将在2025年下降至4.2%，到2026年下降至3.5%。与新兴市场和发展中经济体相比，发达经济体的总体通胀将更早回归至目标水平。

基线预测的中期风险偏向下行，而近期前景的特点在于存在分化风险。上行风险可能在短期提振美国本已强劲的经济增长；而在巨大的政策不确定性下，其他国家的风险偏向下行。政策对当前降通胀过程的扰动，可能会阻碍央行转向宽松的货币政策，从而对财政可持续性和金融稳定产生影响。要管理这些风险，政策需要密切关注以下方面：在通胀和实体经济活动之间妥善权衡取舍，重建缓冲，以及通过推动结构性改革、加强多边规则与合作来提升中期增长前景。

## 影响经济前景的因素

全球经济保持稳定，尽管各国的差异巨大。部分亚洲和欧洲经济体公布的数据令人失望，此后，2024年第三季度全球GDP增速较2024年10月《世界经济展望》预测值下调了0.1个百分点。中国的同比经济增速为4.7%，低于预期。该国的净出口增速快于预期，但在房地产市场延迟企稳、消费者信心持续低迷下，消费的放缓也快于预期，前者仅部分抵消了后者的影响。印度增长的放缓也超过了预期，原因是工业活动的减速超出了预期。欧元区增长继续低迷（德国的表现落后于其他欧元区国家），这在很大程度上反映了制造业和货物出口的持续疲软，尽管消费随实际收入恢复而有所回升。日本的产出小幅收缩，这源于暂时的供给扰动。相比之下，美国的势头依然强劲，在强劲消费的推动下，第三季度经济同比增长了2.7%。

全球通胀持续下行，但有迹象表明，一些国家的进展正趋于停滞，而少数国家的通胀则居高不下。过去几个月，全球各国环比核心通胀的中位数仅略高于2%。名义工资增长正呈现放缓迹象，同时，有迹象显示劳动力市场持续回归正常。虽然许多经济体的核心商品价格通胀已回落至（或已低于）趋势水平，但服务价格通胀仍高于新冠疫情前的平均水平，这在美国和欧元区尤其明显。在欧洲和拉美地区，部分新兴市场和发展中经济体的通胀持续高企，这反映了一系列不同的原因。在通胀更具粘性的国家，央行在宽松周期中行事更加谨慎，同时密切关注经济活动和劳动力市场的相关指标以及汇率的走势。一些央行正在加息，这标志着货币政策出现了分化。

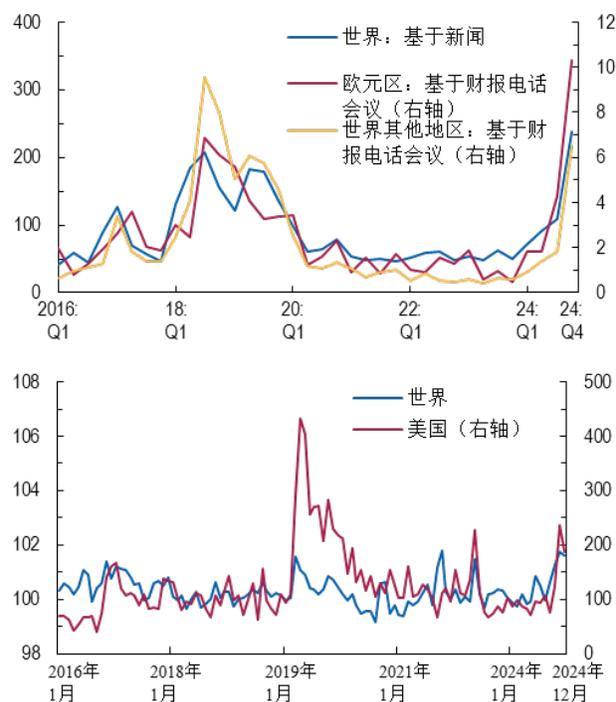
全球金融环境在很大程度上保持宽松，不同辖区也存在一些差异（见专栏1）。由于市场预期美国将出台更有利于企业的政策，发达经济体的股市上扬。在新兴市场和发展中经济体，股票估值更为低迷；而美元的普遍走强（这主要源自关于美国出台新关税和加息的预期）使金融环境更加趋紧。

经济政策的不确定性大幅上升，在贸易、财政方面尤其如此，而各国之间存在一些差异（图1）。对于2024年新当选政府政策转变的预期，影响了近几个月的金融市场定价。部分亚洲和欧洲国家的政局动荡令市场感到不安，且在财政和结构性政策迟滞方面带来了更多的不确定性。地缘政治紧张局势（包括中东的局势）和全球贸易摩擦仍处于很高水平。

## 前景展望

IMF 工作人员的预测假设在这些预测发布时，当前的政策仍然生效。这些预测考虑了近期的市场形势以及巨大贸易政策不确定性的影响（其被认为是暂时性的，影响会在约一年后消退），但未对当前正在公开辩论的潜在政策变化做出任何假设。能源大宗商品价格预计将在2025年下跌2.6%，幅度大于去年10月的假设。这反映了因中国需求疲软和欧佩克+（石油输出国组织，加上俄罗斯等非成员国）以外国家强劲供给导致的油价下跌，其部分被超预期的低温天气和供给扰动（包括当前的中东冲突和气田停产）导致的天然气价格上涨所抵消。非燃料大宗商品价格预计将在2025年上涨2.5%，这是因为食品和饮料价格较2024年10月《世界经济展望》有所上调（这源于恶劣天气对大型生产国造成了影响）。主要央行预计将持续降息，不过降息速度不一，反映了各国不同的增长与通胀前景。2025年至2026年，包括美国在内的发达经济体预计将收紧财政政策立场；新兴市场和发展中经济体亦是如此，但幅度较小。

图1. 政策不确定性  
(指数, 除另有说明)



来源: Baker、Bloom和Davis, 2016年; Caldara等人, 2020年; Refinitiv Eikon; 以及IMF工作人员的计算。  
注释: 此处的不确定性指标是基于新闻的指数, 用于量化媒体对某个问题相关新闻的关注程度, 其中, 100对应于1%的新闻文章谈及该问题。在小图1中, 欧元区 and 世界其他地区的指标是以基于财报电话会议的指标为基础的, 其代表了在财报电话会议中提及贸易政策不确定性的企业的比例。该指标反映了企业对贸易政策不确定性的担忧, 其以Caldara等人(2020年, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.11.002>)开发的词典为基础。“世界其他地区”包括22个国家, 包括美国。在小图2中, 美国的财政政策不确定性指标是由Baker、Bloom和Davis(2016年, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>)开发的经济政策不确定性指数的一个子成分, 而世界的财政政策不确定性指标则基于Hong、Ke和Nguyen(2024年, <https://doi.org/10.5089/9798400288128.001>)的方法。

全球经济增长预计将保持稳定，但也乏善可陈。2025年和2026年的全球增速预计均为3.3%，低于3.7%的历史平均水平（2000年至2019年），与10月预测基本持平（表1；另见附件表1）。然而，这一总体情况掩盖了各经济体的分化路径以及不稳定的全球增长形势（图2）。

各发达经济体的增长预测值修正方向不同。在美国，潜在需求仍然强劲，这源于强烈的财富效应、紧缩程度更低的货币政策立场，以及有利的金融环境。预计2025年的增速为2.7%。这比10月的预测值高出了0.5个百分点，一定程度上反映了2024年影响的延续，以及劳动力市场强劲、投资加速等其他走强迹象。2026年，经济增速预计将逐渐下降至潜在水平。

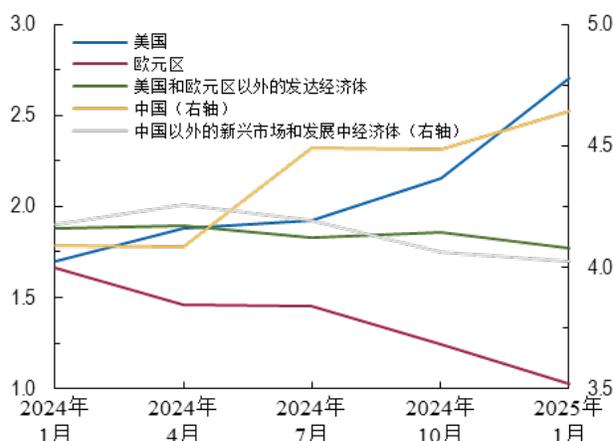
在欧元区，经济增速预计将回升，但过程将慢于10月的预期，因为地缘政治紧张局势将持续影响市场情绪。2025年的增速预测值被下调了0.2个百分点，至1.0%，原因是2024年底的增长势头弱于预期（尤其是制造业），以及政治和政策存在高度不确定性。2026年，随着金融环境趋于宽松、信心改善和不确定性有所下降，国内需求有望走强，使增速上升至1.4%。

在其他发达经济体，两种相互抵消的因素使增速预测值保持相对稳定。一方面，实际收入的恢复预计将支持消费的周期性复苏。另一方面，贸易方面的不利因素（包括贸易政策不确定性的大幅上升）预计将使投资保持低迷。

在新兴市场和发展中经济体，2025年和2026年的增长表现预计将与2024年大致持平。与10月预测相比，中国2025年的增速预测值被小幅上调0.1个百分点，至4.6%。这一修正反映了2024年影响的延续，以及11月宣布的一揽子财政措施——其在很大程度上抵消了贸易政策的巨大不确定性和房地产市场的拖累效应对投资的负面影响。2026年，随着贸易政策不确定性的影响消退，加之退休年龄提高减缓了劳动力供给的下降，预计经济增速将在很大程度上稳定在4.5%。印度在2025年和2026年的经济增速将稳定在6.5%，这与10月的预测持平，且与其潜在增速一致。

中东和中亚的经济增速预计将加快，但幅度低于10月的预测值。这主要是因为沙特阿拉伯2025年的增速预测值被下调了1.3个百分点，这主要源于欧佩克+减产措施的延

图2. 2025年增长预测值的变化  
(百分数)



来源：IMF工作人员的计算。  
注释：x轴显示了《世界经济展望》的发布月份。

长。[拉美和加勒比地区](#) 2025 年的总体经济增速预计将小幅提升至 2.5%，虽然该地区最大的几个经济体的增长预计会放缓。[撒哈拉以南非洲](#)的经济增速预计将在 2025 年回升，而[欧洲新兴和发展中经济体](#)的增长预计将放缓。

2025 年和 2026 年[世界贸易量](#)的估计值被小幅下调。这一修正的原因是贸易政策的不确定性大幅增加，这很可能对贸易密集型企业的投资造成巨大伤害。即便如此，在基线预测中，巨大不确定性的影响预计将是暂时性的。此外，鉴于贸易政策的巨大不确定，加之各方预计有关国家贸易限制措施将收紧，一些贸易流动提前发生，这在短期内起到了一定的缓和作用。

[降通胀](#)预计将继续取得进展。与 2024 年 10 月《世界经济展望》的预测相比，当前预测变化不大。劳动力市场的逐渐降温预计将抑制需求压力。这一因素，再加上能源价格的预期下降，预计将使总体通胀持续回落至央行目标水平。尽管如此，2025 年美国的通胀率预计将接近（但仍高于）2%的目标水平，而欧元区的通胀形势预计则将更加温和。中国的低通胀预计将持续存在。结果是，美国与其他国家的预期政策利率差异有所扩大。

## 经济展望面临的风险

从中期看，经济前景面临的风险状况偏向下行，全球经济增速预计将低于 2025 年至 2026 年的平均水平，而提前五年的预测值为 3%左右。相比之下，短期风险可能会加剧各国之间的分化：美国的短期风险偏向上行；而在巨大政策不确定性和当前调整（特别是欧洲的能源调整 and 中国的房地产调整）带来的不利因素下，大多数其他经济体普遍存在下行风险。

例如，如果保护主义政策升级，带来新一波关税，可能会加剧贸易紧张局势，减少投资，损害市场效率，扭曲贸易流动，并再次扰乱供应链。短期和中期的经济增长均可能受到影响，但不同经济体受影响的程度不同。

在减税等新出台的扩张性措施的推动下，美国更宽松的财政政策可能会在短期提振经济活动，且对全球增长产生小幅的正面溢出效应。但从更长期来看，这么做可能会需要更大规模的财政政策调整，这可能通过多种途径（如削弱美国国债作为全球安全资产的作用）对市场和经济产生扰动。此外，更宽松财政政策所需的更多借款，可能会在全球范围内增加对资本的需求，这将导致利率上升，并可能抑制其他地区的经济活动。

美国的信心和积极情绪（部分源于去监管）可能会同时提振经济的需求和供给。放松过度严格的监管和减少企业的繁文缛节可能会增加投资，从而刺激美国的短期增长；但美元升值可能会加剧新兴市场和发展中经济体的资本流出风险，并推高风险溢价。此外，如果过多撤销旨在限制风险承担和债务积累的监管措施，可能会在长期加剧美国的繁荣-萧条波动，并对世界其他地区产生影响。如果财政前景趋弱或结构性改革进

展停滞，则可能会放大宏观金融稳定的下行风险。其他供给侧冲击，例如流入美国的移民减少导致的劳动力扰动，可能会在调整期永久性地减少潜在产出并提高通胀。

这些因素对美国经济的短期提振作用将进一步凸显出不同经济体增长形势的分化。如果关税和劳动力减少的不利影响占据主导地位，那么全球以及美国的经济活动可能会在中期受到负面影响。不确定性高企：在不同国家，每一种因素的影响都会以不同的方式表现出来，且受到贸易和金融联系的影响；对其他国家所采取行动的政策反应可能以多种方式（包括报复性关税升级）发挥作用；不同的政策组合或不同幅度的政策变化所带来的影响可能大不相同。

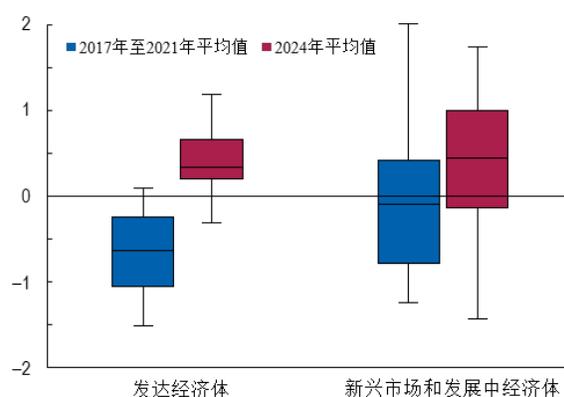
这些因素可能会对通胀动态造成截然相反的影响。关税对通胀的影响幅度尤其具有不确定性。虽然近期的实证研究发现，关税对进口价格的传导程度很高，但对消费者价格的传导估计值较低，且存在很大的不确定性。尽管如此，若干因素表明，与先前贸易争端时的情况相比，本轮关税上调对通胀的上行风险可能会更大。首先，全球经济正在走出近年来最严重的一次通胀飙升。与2017年至2021年相比，如今的通胀预期（尤其是许多发达经济体的通胀预期）已远高于央行的目标水平（图3）。其次，与2016年相比，许多主要经济体所处的周期位置更易导致通胀走高。第三，以对难以替代的特定材料或中间产品的限制为形式出台报复措施，可能对总体通胀造成巨大的影响。

通胀压力再度上升的风险可能促使央行进行加息，并加剧各国货币政策的分化。如果利率在更长时间维持在更高水平，则可能加剧财政、金融和外部风险。利差和关税等因素导致的美元走强，可能会改变资本流动的模式和全球失衡状况，并使宏观经济的权衡取舍更趋复杂。

除了经济政策转变带来的风险外，地缘政治紧张局势也可能加剧，导致大宗商品价格再次飙升。中东地区和乌克兰的冲突可能会恶化，并对相关贸易线路以及食品和能源价格造成直接影响。大宗商品进口国受到的影响可能尤其巨大，因为大宗商品价格上涨带来的滞胀影响会因美元升值而变得更加严重。

从上行风险来看，如果有关国家的新政府能够就现有贸易协定进行重新谈判并达成新的协议，那么全球经济活动可能会出现反弹。这可能会更快减小不确定性，并大大减

图3. 各国的通胀预期  
(偏离目标的百分点, 未来12个月)



来源：各央行官网；Consensus Economics；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。  
注释：箱型中间的水平线段为中位数，箱型的上边缘（下边缘）是第三（第一）四分位数。箱须分别显示距离上四分位数和下四分位数1.5倍四分位距范围内的最大值和最小值。

## 世界经济展望

少增长和通胀受到的扰动。通过提振信心，这种合作成果甚至可以支持投资并改善中期增长前景。

其他政策领域的进展也可能提振增长。许多国家可能会开展结构性改革，以防止与表现更好国家的差距进一步固化。增加劳动力供给、减少错配、改善竞争和支持创新的努力，可以提高中期增速。

## 政策重点

在巨大的不确定性下，政策需要抑制短期风险并重建缓冲，同时开展工作提振中期增长前景。

货币政策应确保恢复价格稳定，同时支持经济活动和就业。在通胀压力持续存在且意外上行风险正在上升的经济体，央行需要保持紧缩性的立场，直到有更明确证据显示基础通胀正在可持续地回归目标水平。在经济活动迅速降温且通胀有望持久回归目标水平的经济体，采取紧缩程度较低的立场是合理的。

无论在哪种情况中，当局都应该推动财政整顿，以使公共债务走上可持续的路径，并恢复更灵活应对措施所需的财政空间。当局应根据本国所处的具体环境，谨慎校准财政整顿的路径。财政整顿应具有较大规模和渐进性，以避免损害经济活动；当局应就其开展清晰的政策沟通，避免债市受到扰动；财政整顿还应具有可信性，以取得持久的成效。当局应采取有益增长的方式并减轻对贫困群体的不利影响，这有助于维持经济的潜力，并保持公众的支持。

各国货币政策路径的分化，可能导致汇率和资本流动出现重大变化。正如 IMF 的“综合政策框架”所指出的，对于外汇市场较深、外币债务水平较低的国家来说，调整政策利率并允许汇率弹性是可取之举。对于外汇市场较浅且外币债务规模较大的国家，当局可在某些情况下，在实施适当的货币和财政政策的同时，采取临时性的外汇干预措施（前提是外汇储备充足且得到谨慎的使用）、资本流动管理措施、宏观审慎政策，或是这三者的某种组合，以维护宏观金融稳定。

在短期之外，当局还需要采取果断的政策措施来提升经济的活力，提振供给侧，并应对本已黯淡的中期增长前景所面临的不断上升的风险。在劳动力市场、竞争、医疗、教育和数字化方面开展有针对性的改革，可以重振生产率增长并吸引资本。积极开展政策沟通，以此凝聚共识并与主要利益相关方持续接触，可帮助政策制定者设计出虑及改革分配效应的措施，并予以有效实施（见 2024 年 10 月《世界经济展望》第三章）。

最后，同样关键的是，多边合作对于遏制全球割裂、维持增长与稳定，以及应对全球挑战至关重要。各国的贸易政策应与世界贸易组织（WTO）的法律框架保持一致，且应清晰、透明，以减少不确定性、降低市场波动，并减少扭曲。应优先恢复一个全面

且良好运作的 WTO 争端解决机制，创造公平的竞争环境，并在基于规则的多边贸易体系中，确保各国提高韧性的愿望是明确且一致的。

## 世界经济展望

**表1. 《世界经济展望》预测值概览**  
(百分数变化, 除另有注明)

	同比								
	估计值		预测值		与2024年10月《世界经济展望》预测的差异 1/		第四季度同比 2/		
	2023	2024	2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026
<b>世界产出</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
<b>发达经济体</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>
美国	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1	2.7	2.4	2.1
欧元区	0.4	0.8	1.0	1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.2	1.4
德国	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	0.9
法国	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2	0.7	1.0	1.2
意大利	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2	0.6	1.0	0.7
西班牙	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0	3.2	1.9	2.0
日本	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7	0.8	0.7
英国	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0	1.7	1.8	1.3
加拿大	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0	1.8	2.1	1.9
其他发达经济体 3/	1.9	2.0	2.1	2.3	-0.1	0.0	1.7	2.8	1.7
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.7	5.2	5.1	5.1	0.1	0.2	5.6	4.9	5.1
中国	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4	4.9	4.5	4.5
印度 4/	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	7.5	6.5	6.5
欧洲新兴市场和发展中经济体	3.3	3.2	2.2	2.4	0.0	-0.1	2.3	2.9	1.6
俄罗斯	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0	2.7	1.2	1.2
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.4	2.5	2.7	0.0	0.0	2.6	2.7	2.4
巴西	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1	4.1	2.1	2.3
墨西哥	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0	1.8	1.4	2.1
中东和北非	2.0	2.4	3.6	3.9	-0.3	-0.3	...	...	...
沙特阿拉伯	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3	5.0	1.2	4.1
撒哈拉以南非洲	3.6	3.8	4.2	4.2	0.0	-0.2	...	...	...
尼日利亚	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0	3.5	3.7	3.8
南非	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1	1.7	0.6	2.2
备忘项									
按市场汇率计算的世界经济增长率	2.8	2.7	2.9	2.8	0.1	0.1	2.9	2.7	2.6
欧盟	0.6	1.0	1.4	1.7	-0.2	0.0	1.3	1.5	1.7
东盟五国 5/	4.0	4.5	4.6	4.5	0.1	0.0	4.9	3.9	5.0
中东和北非	1.8	2.0	3.5	3.9	-0.5	-0.3	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	4.5	4.2	4.2	4.2	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2
低收入发展中国家	4.1	4.1	4.6	5.4	-0.1	-0.2	...	...	...
<b>世界贸易量 (货物和服务) 6/</b>	<b>0.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	...	...	...
发达经济体	0.0	2.2	2.1	2.5	-0.5	-0.3	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	2.0	5.4	5.0	4.6	0.3	0.2	...	...	...
<b>大宗商品价格</b>									
石油 7/	-16.4	-1.9	-11.7	-2.6	-1.3	1.0	-10.8	-5.0	-2.2
非燃料大宗商品 (根据世界大宗商品进口权重计算的平均值)	-5.7	3.4	2.5	-0.1	2.7	-0.9	7.1	0.1	0.5
<b>世界消费者价格 8/</b>	<b>6.7</b>	<b>5.7</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>
发达经济体 9/	4.6	2.6	2.1	2.0	0.1	0.0	2.2	2.1	2.0
新兴市场和发展中经济体 8/	8.1	7.8	5.6	4.5	-0.3	-0.2	7.6	4.6	3.8

注释: 假设实际有效汇率保持在2024年10月22日至11月19日的水平不变。经济体按照其经济规模进行排序。加总的季度数据经过季节调整。“...”表示数据不可得或不适用。

1/ 差异基于当期和2024年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。以购买力平价加权计算, 增速预测值较2024年10月《世界经济展望》有所更新的国家约占世界GDP的90%。

2/ 对于世界产出而言, 此处的季度估计值和预测值涵盖了按购买力平价权重计算的90%左右的世界年产出; 对于新兴市场和发展中经济体而言, 季度估计值和预测值覆盖了80%左右的产出。

3/ 不包括七国集团 (加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国、美国) 和欧元区国家。

4/ 就印度而言, 数据和预测值以财政年度 (财年) 为基础列示, 其中, 2023/2024财年 (从2023年4月开始) 被列入2023年一栏中。若按日历年预测, 印度的经济增长率预测值在2025年为6.8%, 在2026年为6.5%。

5/ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。

6/ 出口和进口量 (货物和服务) 增长率的简单平均值。

7/ 英国布伦特、迪拜法塔赫和西得克萨斯中质原油价格的简单平均值。根据期货市场情况 (截至2024年11月20日), 假设2025年和2026年石油价格分别为69.76美元/桶和67.96美元/桶。

8/ 不包括委内瑞拉。

9/ 假定欧元区2025年和2026年的通胀率分别为2.1%和2.0%, 日本分别为2.0%和2.0%, 美国分别为2.0%和2.1%。

过去一个季度中，美国政策利率的预期路径与其他主要发达和新兴市场经济体的分化有所扩大。

而在此前的去年早些时候，全球货币政策曾经历过一段时间的同步期。市场担心欧元区和一些主要新兴市场经济体增长乏力，致使投资者更多预期其央行会以更快速度（相较 2024 年 10 月《全球金融稳定报告》发布时的预期）放松货币政策（图 1.1）。然而，这种预期总体上并不适用于美联储。在同一时期，美国的中长期收益率略有上升，而其他主要发达经济体和新兴市场经济体的中长期收益率则有所下降。利差的扩大使美元对主要货币走强。此外，虽然近期数据表明美国劳动力市场的状况可能正在改善，但通胀的上行风险可能会继续给收益率带来上行压力。

**贸易政策的巨大不确定性也推动了美元的普遍走强。**

较高的地缘政治风险，加之贸易不确定性，可能在一定程度上推动了美元对欧元走强。就新兴市场的货币而言，其对美元的贬值在一定程度上也源于对国内财政前景的担忧，不过后者的重要性因国而异。在汇率承压的同时，新兴市场也出现了净资本流出。<sup>1</sup>

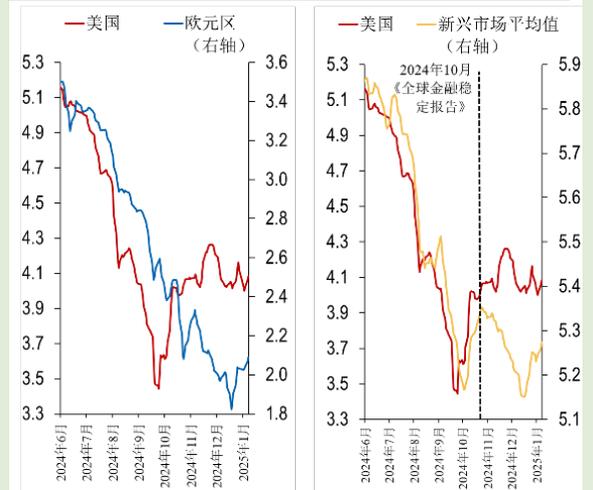
总体而言，虽然全球金融环境在总体上仍保持大致宽松，但自 10 月以来，其已小幅收紧（图 1.2）。2024 年第四季度，美国股市估值持续创下历史新高，原因是市场预期当局将出台有利于企业的政策组合。<sup>2</sup> 即便如此，其已被长期利率上升的影响抵消，这在整体上使得金融环境相较前一季度的高度宽松水平而言小幅收紧。然而，新兴市场的风险资产似乎对贸易政策的不确定性和汇率前景表现出了更高的敏感性，这体现在其金融环境的收紧上。市场参与者正密切监测关税政策和地缘政治风险，因为它们可能会对市场情绪造成负面影响。考虑到风险资产目前估值很高，这可能导致其出现大幅重新定价，从而引发全球金融环境的突然收紧。

本专栏由货币与资本市场部全球市场分析处撰写。其提供了自 2024 年 10 月《全球金融稳定报告》发布以来市场形势的最新情况。

<sup>1</sup> 由于可用官方数据存在时滞，此处使用的是资本流动的狭义定义，即仅限于证券投资流动。此处的新兴市场组别不包括中国。

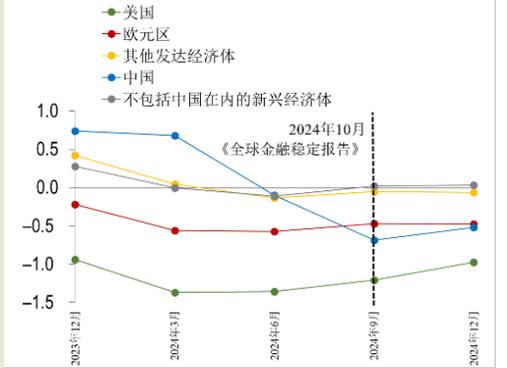
<sup>2</sup> 美国股市估值的上涨可能反映了投资者对潜在的放松管制和减税措施预期，而这可能有助于进一步支持强劲的美国增长前景。

图1.1. 提前六个月的市場隱含政策利率  
(五天移動平均值，百分點)



来源：Bloomberg Finance L.P.；以及IMF工作人员的计算。  
注释：新兴市场组别包括智利、中国、哥伦比亚、印度、马来西亚、墨西哥、波兰、南

图1.2. 金融环境指数  
(偏离平均值的标准差)



来源：Bloomberg Finance L.P.；Dealogic；EUROPACE AG/Haver Analytics；各国数据来源；以及IMF工作人员的计算。

附件表1. 部分经济体的实际GDP增长率  
(百分数变化)

	估计值		预测值		与2024年10月《世界经济展望》预测的差异 <sup>1/</sup>	
	2023	2024	2025	2026	2025	2026
阿根廷	-1.6	-2.8	5.0	5.0	0.0	0.3
澳大利亚	2.1	1.2	2.1	2.2	0.0	0.0
巴西	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1
加拿大	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0
中国	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4
埃及 <sup>2/</sup>	3.8	2.4	3.6	4.1	-0.5	-1.0
法国	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2
德国	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3
印度 <sup>2/</sup>	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0
印度尼西亚	5.0	5.0	5.1	5.1	0.0	0.0
伊朗 <sup>2/</sup>	5.0	3.7	3.1	2.8	0.0	0.0
意大利	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2
日本	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0
哈萨克斯坦	5.1	4.0	5.5	4.1	0.9	0.6
韩国	1.4	2.2	2.0	2.1	-0.2	-0.1
马来西亚	3.6	5.0	4.7	4.4	0.3	0.0
墨西哥	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0
荷兰	0.1	0.9	1.6	1.8	0.0	0.1
尼日利亚	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0
巴基斯坦 <sup>2/</sup>	-0.2	2.5	3.0	4.0	-0.2	0.0
菲律宾	5.5	5.8	6.1	6.3	0.0	0.0
波兰	0.1	2.8	3.5	3.3	0.0	-0.1
俄罗斯	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0
沙特阿拉伯	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3
南非	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1
西班牙	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0
泰国	1.9	2.7	2.9	2.6	-0.1	0.0
土耳其	5.1	2.8	2.6	3.2	-0.1	0.0
英国	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0
美国	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1

来源：IMF工作人员的计算。

注释：这些经济体的产出约占世界产出的83%。

1/ 差异基于当期和2024年10月《世界经济展望》预测的四舍五入后的数据。

2/ 数据和预测值按财年列示。