

国 际 货 币 基 金 组 织

世界经济展望 更新

全球经济：
持续不确定下的薄弱韧性

2025年7月



全球经济：持续不确定下的薄弱韧性

2025 年和 2026 年，全球经济增速预计分别为 3.0% 和 3.1%。与 2025 年 4 月《世界经济展望》的参考预测相比，2025 年的预测值高出了 0.2 个百分点，2026 年的预测值高出了 0.1 个百分点。这反映了多重因素，包括：加征关税预期下，进出口的前置效应强于预期；美国的平均有效关税税率低于其 4 月宣布的水平；美元走弱等因素推动金融环境改善；以及一些主要经济体实施了财政扩张。全球总体通胀率预计将于 2025 年降至 4.2%，于 2026 年降至 3.6%，其路径与 4 月的预测相似。上述总体情况掩盖了各国之间的显著差异，其中，美国的通胀预计仍将高于目标水平，其他大型经济体的通胀则较为低迷。

与 2025 年 4 月《世界经济展望》预测的一样，未来前景的风险偏向下行。有效关税税率的反弹可能导致经济增长走弱。不确定性上升可能开始对经济活动造成更严重的负面影响，这也是因为加征额外关税的最后期限将至，而各方并未在实质性的永久协议上取得进展。地缘政治紧张局势可能扰乱全球供应链并推高大宗商品价格。财政赤字的增加或避险情绪的上升可能会推高长期利率并造成全球金融环境收紧。再加上人们对全球割裂的担忧，上述情况可能会重新加剧金融市场的波动性。从积极方面看，如果贸易谈判能够达成一个可预见的框架并降低关税，则全球经济增长可得以提振。政策需要平息紧张局势，维护价格和金融稳定，恢复财政缓冲，实施急需的结构性改革，从而带来信心并提高可预见性和可持续性。

到目前为止，全球经济尚具韧性

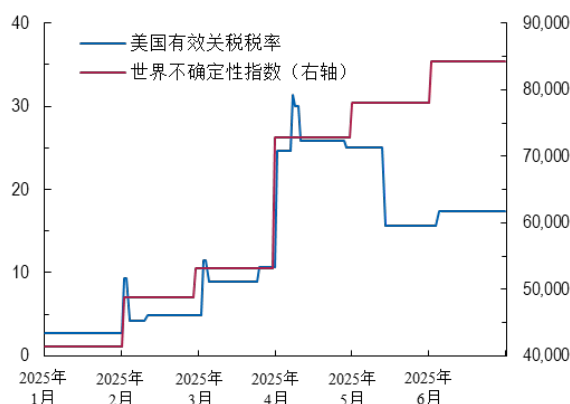
自 2025 年 4 月《世界经济展望》发布以来，虽然有效关税税率已经下降，但**不确定性**仍然维持在高位（图 1）。最值得注意的是，中、美两国于 5 月 12 日达成协议，降低了 4 月 2 日后加征的关税，为期 90 天（至 8 月 12 日）。美国暂停对大多数贸易伙伴加征关税，其原定的截止日期为 7 月 9 日，目前则被推迟至 8 月 1 日。美国政府于 7 月致函部分贸易伙伴，威胁将征收比 4 月 2 日所宣布的更高的关税。美国目前正推动相关法律程序，以便将《国际紧急经济权力法》作为征收关税的法律依据。美国于 7 月通过了“大而美法案”，明确了美国财政政策的近期路径，但却给长期财政可持续性带来了更多不确定因素。

全球金融环境有所宽松（专栏 1）。美国股

市已在很大程度上实现反弹，抹去了 4 月 2 日关税影响造成的损失，并创下了新高。此外，受关税相关公告和新发布宏观经济数据优于预期的影响，全球其他地方的股市也纷纷上扬。值得注意的是，**美元**出现进一步贬值，这违背了人们对于加征关税和更多财政赤字会导致货币升值的预期。发达经济体的隐含政策利率路径已趋于平缓，而美元持续疲软为新兴市场和发展中经济体提供了一些货币政策空间。在出现种种财政问题的背景下，收益率曲线已变得陡峭；不过，虽然许多国家的债务和赤字水平非常高，但以历史标准来衡量，上述收益率曲线的陡峭化目前来看并不罕见。

在这些因素的推动下，全球经济继续保持稳定，但经济活动的构成表明关税带来了扭曲，而没有指向底层的稳健性。2025 年第一季度，**全球经济增速**较 4 月《世界经济展望》的预测高出了 0.3 个百分点。国际贸易和投资支撑了经济活动，相比之下，主要经济体的私人消费则比较低迷。美国的实际 GDP 有所下降，折年率为-0.5%，这是三年来首次出现季度收缩。消费支出仅增长了 0.5%，但这是其在 2024 年第四季度快速大幅增长 4.0%之后发生的。进口和企业投资激增，特别是在信息处理设备方面。总体来看，上述模式与美国企业和家庭在关税导致价格上涨前的积极“抢进口”做法是一致的。在欧元区，尽管私人消费动力减弱，但在投资和净出口的推动下，GDP 增速提高至 2.5%。这一快速增长在很大程度上是由爱尔兰拉动的，如果不包括该国，欧元区的经济增速将萎缩至 1.4%。中国的实际 GDP 增长折年率为 6.0%，超出预期。这主要是由出口拉动的，其原因一是人民币紧跟美元发生贬值，二是中国对世界其他地方的强劲出口抵消并超过了其对美国出口的下降（图 2），三是（在较小程度上）财政措

图1. 关税与全球不确定性
(百分数; 右轴: 指数)



来源：世界贸易组织；世界不确定性指数（WUI）数据库；以及IMF工作人员的计算。

注释：美国有效关税税率包括4月2日宣布的关税，直到4月9日暂停实施；以及4月8日宣布的对中国加征的额外关税，直到5月10日暂停实施。这些有效关税税率是基于2025年之前的《美国-墨西哥-加拿大协定》的合规率计算的。WUI数据库是基于以下文献的方法构建的：Ahir, H., N. Bloom和D. Furceri。2022年。“世界不确定性指数”。NBER Working Paper 29763。WUI指数是通过计数经济学人智库国家报告中“不确定”一词的出现频率来计算的，并按单词的总数进行了标准化处理。然后，我们通过将该指数乘以1,000,000进行了缩放调整，并使用以美元计价的名义GDP的五年移动平均值进行了加权计算。

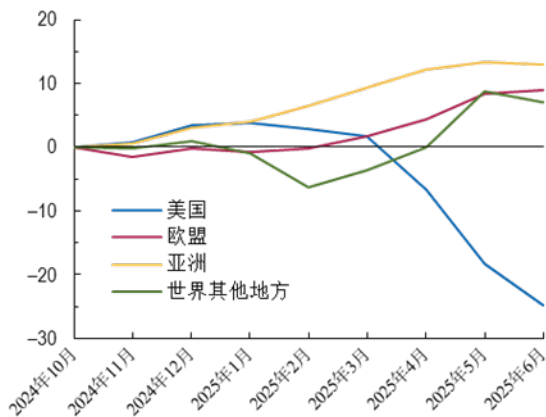
施为消费提供了支持。日本经济有所收缩，增长折年率为-0.2%，原因是疲弱的私人消费和疲软的净出口拖累了增长，而强劲的私人投资则帮助缓冲了增长的放缓。全球贸易在第一季度强劲增长，但高频指标显示，进出口前置效应将在第二季度减弱。

全球通胀呈现出喜忧参半的迹象。全球各国的环比总体通胀率的中位数小幅上升，但核心通胀率已大幅回落，目前低于2%。欧元区等部分经济体的通胀意外下行。美国的通胀有所上升，有初步迹象显示，关税措施和美元走弱对一些进口敏感类产品的价格产生了传导，且生产商的中间品成本已经上升。

多重因素交织使前景变得模糊

本期《世界经济展望更新》中，IMF 工作人员的预测是根据当前的实时贸易政策作出的一一换言之，他们假设撰文时的相关政策将长期保留下去。那些被界定为临时性或未决的措施也依此处理，这意味着工作人员假设暂停加征关税的措施在到期后仍然有效，而更高的税率不会生效。本文预测所使用的美国有效关税税率为 17.3%（4 月参考预测使用的税率为 24.4%），世界其他地方的相应有效关税税率为 3.5%（4 月参考预测使用的税率为 4.1%）。本文还假设，今明两年经济政策的不确定性将保持在较高的水平。2025 年能源大宗商品价格预计将下跌 7%左右，低于 4 月《世界经济展望》的预测。在 6 月伊朗和以色列的军事冲突期间，油价大幅上涨，其涨幅主要反映的是风险溢价的上升，因为石油的实际供给并没有受到扰动。此轮由地缘政治引发的油价上涨目前已基本消退，看跌基本面重新成为了各方关注的焦点——来自欧佩克+（石油输出国组织加上俄罗斯等部分非成员国）内外的强劲供给超过了增长乏力的需求。相对而言，天然气价格持续得到了抑制，原因包括：贸易不确定性导致市场预期能源需求将下降；有消息称欧盟将在补充天然气储量方面采取更灵活的目标；以及在中期，液化天然气供给的增长有望充足。英国和美国预计将在 2025 年下半年降息，不过二者的速度有所不同；而 IMF 工作人员预计，欧元区的政策利率将保持不变，日本则将逐步加息。中国、德国和美国等主要经济体预计将在近期出台财政刺激措施。在美国，“大而美法案”预计将使 2026 年财政赤字与 GDP 之比增加约 1.5 个百分点，而关税收入将抵消其中约一半的增幅。从中期来看，虽然支出削减被后置且关税将带来可观的收入，但美国的财政赤字预计将大于 4 月《世界经济展望》预测的水平。

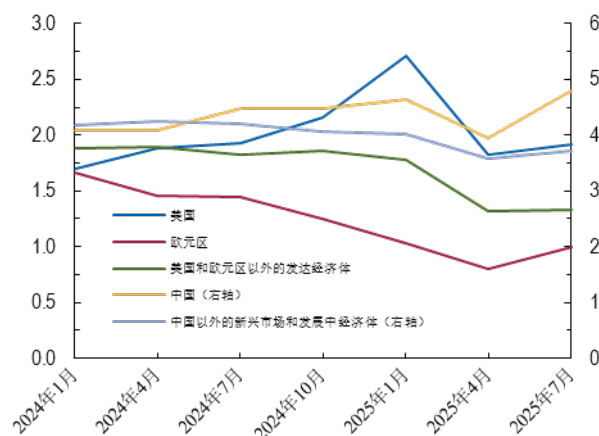
图2. 中国的累计出口增速，按目的地划分
(百分数)



来源：中国海关总署；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：增长率是通过经季节调整的商品出口数据进行三个月移动平均计算得出的，这些出口按船上交货价格计价。亚洲不包括大洋洲。

全球经济增长预计将减速，贸易相关扭曲导致表面呈现的韧性有所减弱。2025年和2026年，全球经济增速预测值分别为3.0%和3.1%，低于2024年3.3%的增速和疫情前3.7%的历史平均增速；即便如此，其仍高于4月的参考预测（表1；另见附件表1）。2025年增速预测值的上调十分广泛（图3），这在很大程度上源于以下因素：国际贸易的前置效应强劲，全球有效关税税率低于4月参考预测中的假设，以及全球金融环境有所改善。不过，针对一些国家（如中国）的修正相较针对其他国家的更为显著。未来几个季度，进出口前置效应预计将消退，而其负面效应将对2026年的经济活动造成不利影响，但这种效应会被其他因素抵消，因此经济增速在整体上略有上调。

图3. 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。

发达经济体在2025年和2026年的经济增速预计分别为1.5%和1.6%。在美国，由于关税税率低于4月2日宣布的水平，加之金融环境变得更加宽松，预计2025年经济将增长1.9%。这比4月的参考预测高出了0.1个百分点——考虑到私人需求降温速度超预期以及赴美移民减少抵消了一部分有利因素。2026年的经济增速预计将小幅回升至2.0%，“大而美法案”将在短期内提振经济，这主要是通过对企业投资的税收优惠来实现的。上述预测比4月的参考预测高出了0.3个百分点。IMF工作人员估计，相对于不存在“大而美法案”一揽子财政计划的基线情景而言，到2030年（WEO的时间框架），该法案可将美国的产出平均提高约0.5%。

欧元区在2025年和2026年的经济增速预计将分别提高至1.0%和1.2%。其在2025年的预测值被上调了0.2个百分点，但这主要源于爱尔兰在今年第一季度实现了强劲增长，尽管该国GDP在欧元区的比例不足5%。2025年的上调反映了爱尔兰对美国药品出口的历史性大幅增长，这源于出口的前置效应以及新生产设施的投产。如果不计入爱尔兰，欧元区预测值的向上修正幅度将只有0.1个百分点。欧元区2026年的增速预测值与4月预测相同，前置效应将逐渐消退，经济将处于潜在增长水平。修订后的国防开支承诺预计将在未来几年产生影响，其将逐步提高，到2035年将达到目标水平。

其他发达经济体的经济增速预计将在2025年放缓至1.6%，并于2026年回升至2.1%。对于一些国家，货币升值抵消了更宽松金融环境的有利影响，而其实际关税税率与4月《世界经济展望》参考预测中的水平相同或略高，原因是5月对汽车零部件进口征收了新关税，而6月又对钢铁和铝征收了双倍关税。

新兴市场和发展中经济体 2025 年的经济增速预计为 4.1%，2026 年为 4.0%。与 4 月的预测相比，**中国** 2025 年的增速预测值被上调了 0.8 个百分点，至 4.8%。这一修正反映了其 2025 年上半年强于预期的经济活动，以及美中关税的大幅下调。仅 2025 年第一季度的 GDP 结果，就意味着在计算上，该国今年经济增速将被上调 0.6 个百分点。库存积累的恢复预计将部分抵消 2025 年下半年出口前置效应带来的不利影响。2026 年的经济增速预测值也上调了 0.2 个百分点，至 4.2%——这也体现了较低的有效关税税率的作用。**印度** 在 2025 年和 2026 年的增速预测值均为 6.4%，二者都略有上调，原因是与 4 月参考预测的假设相比，其外部环境有所改善。

中东和中亚 2025 年经济增速预计为 3.4%，2026 年将升至 3.5%。**撒哈拉以南非洲** 2025 年经济增速预计将保持相对稳定，为 4.0%；2026 年将升至 4.3%。**拉丁美洲和加勒比地区** 2025 年经济增速预计将下降至 2.2%，并 2026 年将恢复至 2.4%。**欧洲新兴市场和发展中经济体** 的经济增速预计也将放缓并持续低迷，在 2025 年和 2026 年分别为 1.8% 和 2.2%。

全球贸易量 方面，2025 年上调了 0.9 个百分点，2026 年则下调了 0.6 个百分点。贸易政策不确定性上升和预期贸易限制收紧，导致部分贸易流动出现了前置效应，其在短期内发挥的抵消作用预计将在 2025 年下半年消退，而其负面效应预计将在 2026 年显现。美元走弱会放大而非吸收关税冲击，这将使关税对美国经常账户差额产生积极影响，而扩张性的财政立场将抵消并超过这种影响。从中期来看，经常账户顺差经济体的扩张性财政计划预计将帮助减少 **全球失衡**。

全球通胀 预计将持续下行，2025 年的总体通胀率将降至 4.2%，2026 年将降至 3.6%。这与 4 月《世界经济展望》的预测几乎相同，需求降温和能源价格下跌的趋势仍然存在。但上述总体状况掩盖了各国预测值的差异。作为一种供给冲击，关税预计将在 2025 年下半年逐渐传导至美国消费者价格并打击通胀。在其他地方，关税构成了一种负面需求冲击，降低了通胀压力。预计到 2026 年，美国的通胀率将持续高于 2% 的目标水平，而欧元区的通胀状况预计将更加低迷，这部分源于货币升值和一次性的财政措施。由于国内能源价格低于此前预测，中国的总体通胀率预计将与 4 月的预测值基本持平；尽管如此，其核心通胀率被小幅上调至 0.5%（2025 年）和 0.8%（2026 年）。这些修正反映了近期高于预期的数据和关税的降低。

不明朗前景中的风险

总体而言，未来前景的风险仍偏向下行，这与 4 月《世界经济展望》的预测相同。

基线情景假设的贸易政策立场的不稳定均衡可能会受到干扰。在新的均衡下，关税税率可能与今天类似，也可能比今天高得多，谈判可能破裂，保护主义措施也可能升级。如果到 8 月 1 日，关税税率被重置于 4 月 2 日宣布的或更高的水平（如美国政府致贸易伙伴的信中所提及），并且如果铜被征收目前宣布的高达 50% 的关税，则全球

增长会被抑制。为了说明这一点，工作人员的模拟表明，如果真正实施了 4 月 2 日所宣布最高关税税率和截至 7 月 14 日信函中所述的关税税率，则 2025 年全球增长率将下降约 0.2 个百分点。如果在电子和制药等领域征收额外的行业关税，则可能会推高有效关税税率，且会造成瓶颈并放大更高关税的直接影响。针对关键投入品的非关税措施可能导致全球供应链出现混乱。在存在战略互补的情况下，一家企业提高价格会增加其他企业采取类似行动的动力，因此，额外的关税和非关税措施的潜在通胀效应可能被证明是显著且持久的。即使关税税率相对于基线假设没有变化且没有引入新的保护主义措施，如果美国目前设定的额外措施生效的最终期限到来，而各方未能达成持久、全面的协议，那么贸易政策不确定性的上升也可能开始对经济活动造成更严重的负面影响。这可能会影响企业就现有和新的贸易关系开展投资，从而减缓贸易和产出的增长——在出口导向型经济体尤其如此。

地缘政治紧张局势的升级（尤其是在中东或乌克兰）可能会给全球经济带来新的负面供给冲击。尤其是，如果供给基础设施受损（这与 6 月的情况不同），航运路线和供应链可能会遭受扰动，而大宗商品价格则会上涨。这些因素将降低经济增速，并重新激发通胀压力。已在疲于应对贸易环境挑战的央行可能会面临更困难的权衡取舍。

财政脆弱性可能会变得更加突出，这将对金融市场产生影响，并给实体经济带来溢出效应。在公共债务处于历史高位的背景下，巴西、法国和美国等诸多经济体预计将出现大规模的财政赤字。这可能会推高期限溢价，并造成全球金融环境的收紧——在美国出现大规模财政赤字时尤其如此。如果对财政可持续性的担忧导致美国的期限溢价上升，则也可能造成金融市场的过度波动；如果其与对地缘经济割裂和对以美元为中心的国际货币体系未来的担忧相互作用，则尤其如此（见 2025 年《对外部门报告》）。

贸易前置效应影响了今年上半年的经济活动，其产生的风险敞口可能会放大任何潜在负面冲击的影响。例如，潜在的库存积压可能使进口订单的下降幅度超过预期。持有库存的成本上升以及库存过时的潜在损失，可能增加企业的负担；如果对库存商品的需求未能实现，或是金融环境收紧，则尤其如此。

从积极方面看，如果贸易谈判取得突破，建立了一个可预见的框架，则可能使有效关税税率进一步下降、其他保护主义措施进一步减少。减少贸易壁垒的非歧视性协议能够切实降低不确定性和提高政策的可预见性，从而促进投资和其他企业决策。如果在货物贸易之外，这些协议还能涵盖数字服务贸易和外国投资，则可能会产生更大的影响。从更长期来看，相关的好处将以多种形式显现出来，包括生产率增速的提高，以及抵御外部冲击能力的增强。

如果各方能够达成新一轮的可信贸易协定，则可提振更广泛的改革势头，从而促进中期增长。在一个更具挑战性的全球经济环境下，多项工作可能变得不可避免，包括在提高技能和减少流动障碍的劳动力市场政策方面取得进展，简化企业监管，以及推出加强竞争和鼓励创新的措施。

恢复信心和确保可持续性的政策

各国应通过促进清晰透明的贸易框架来减少政策引发的不确定性。在国际贸易体系的某些规则（以其目前的形式来看）可能无法按预期发挥作用的情况下，开展务实合作是至关重要的。这需要在全球公域中寻求多边倡议，并在可行的情况下实现贸易规则的现代化，同时在其他问题上寻求诸边或区域解决方案。双边谈判有助于缓解贸易紧张局势，其应旨在减少贸易和投资壁垒，同时不增加对第三方的此类壁垒，否则可能会加剧与其他贸易伙伴的紧张关系。此类谈判的最终目标应该是消除紧张局势的根源：具体来说，即内部政策选择导致的过度外部失衡问题（见 2025 年《对外部门报告》）。这将涉及识别潜在的扭曲问题，并采取措施更持久地予以解决。旨在保护出口的广泛补贴和产业政策可能代价高昂且具有扭曲性。为了在有限的财政空间下最大限度地降低错配风险，产业政策应具有高度的针对性，解决明确识别的具体外部性和市场失灵问题。对这些政策采取务实的合作方法，可以减少贸易伙伴之间的负面溢出效应。更广泛而言，在贸易、产业政策和税收等多个政策领域开展国际合作，可以减轻跨国溢出效应并支持脆弱的经济体。

至关重要的是恢复财政空间并确保公共债务的可持续，即便在满足关键支出需求的情况下也是如此。为此，需要开展可信的中期财政整顿，其需要作出有益增长的调整并专注于重建缓冲。各国应增加财政收入，提高支出效率，吸引私人部门投资，并使用自动稳定器来应对负面需求冲击。新出台的任何自由裁量措施都应明确针对那些受到贸易扰动严重影响的群体；这些措施应该是临时性的，具有明确的“日落条款”。应通过在其他方面削减支出或增加收入来抵消这些措施，尤其是在财政空间有限的国家。

央行必须根据具体国情谨慎校准货币政策，以便在长期持续的贸易紧张局势和不断变化的关税中维护价格和金融稳定。在对贸易伙伴征收关税（无论是率先发起，还是开展报复）的国家，加征关税都会带来供给冲击。因此，这些国家的央行面临着一个艰难的权衡取舍：既要保护实体部门，又要防止预期的一过性物价上涨演变为持续走高的通胀。如果通胀已经高于目标，这种权衡就变得更加重要。在这种情况下，是否进一步放宽货币政策，应取决于是否有令人信服的证据表明通胀和通胀预期正在明确地回归至目标水平。相比之下，未征收关税的国家则面临着需求冲击。在这种情况下，央行可以逐步降低政策利率。

关税对各国的经济影响不同，这可能引发货币政策立场的分化，从而使权衡取舍更加复杂。在一般情况下，应该允许汇率进行调整。IMF 的“综合政策框架”提供了针对各国具体情况的指引，以便当局在外汇和风险溢价出现破坏性波动时，采取适当的政策应对措施。在某些情况下，在坚持适当的货币和财政政策的同时，实施临时性的外汇干预或资本流动管理措施可能是适当之举。

面对不确定性和波动性的上升，不论是征收关税的国家还是被征收关税的国家，都需要采取强有力的审慎政策来维护金融稳定。此外，至关重要的一点是，模糊、动荡的形势需要央行发出清晰一致的信息，且要求维护央行在法律上和实践中的独立性。

在不确定性持续高企的情况下，更广泛地运用情景分析可以支持宏观经济政策的制定工作。应针对不同类型的风险制定应急计划，并在相关风险发生时予以启动。

归根结底，改善中期的增长前景是以可持续方式降低宏观经济权衡难度的唯一方法。在劳动力市场、教育、监管和竞争等领域持久开展结构性改革，可以提高生产率，提升潜在增速并创造就业机会。此外，促进技术进步的举措，包括数字化和人工智能的采用，可以进一步提高生产率和潜在增速。

世界经济展望更新，2025 年 7 月

表 1. 《世界经济展望》预测概览
(百分数变化，除另有注明)

	同比						第四季度同比 2/		
	2023	2024	预测值		与 2025 年 4 月《世界经济展望》预测值的差异 1/		2024	预测值	
			2025	2026	2025	2026		2025	2026
世界产出	3.5	3.3	3.0	3.1	0.2	0.1	3.6	2.7	3.2
发达经济体	1.8	1.8	1.5	1.6	0.1	0.1	1.9	1.4	1.7
美国	2.9	2.8	1.9	2.0	0.1	0.3	2.5	1.7	2.0
欧元区	0.5	0.9	1.0	1.2	0.2	0.0	1.2	0.7	1.7
德国	-0.3	-0.2	0.1	0.9	0.1	0.0	-0.2	0.5	1.0
法国	1.6	1.1	0.6	1.0	0.0	0.0	0.6	0.7	1.1
意大利	0.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.0	0.6	0.7	1.0
西班牙	2.7	3.2	2.5	1.8	0.0	0.0	3.3	2.3	1.6
日本	1.4	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.1	1.4	-0.2	0.8
英国	0.4	1.1	1.2	1.4	0.1	0.0	1.5	1.5	1.2
加拿大	1.5	1.6	1.6	1.9	0.2	0.3	2.3	1.1	2.5
其他发达经济体 3/	1.9	2.2	1.6	2.1	-0.2	0.1	1.8	2.2	1.7
新兴市场和发展中经济体	4.7	4.3	4.1	4.0	0.4	0.1	4.9	3.6	4.3
亚洲新兴市场和发展中经济体	6.1	5.3	5.1	4.7	0.6	0.1	5.8	4.5	5.2
中国	5.4	5.0	4.8	4.2	0.8	0.2	5.4	3.8	4.7
印度 4/	9.2	6.5	6.4	6.4	0.2	0.1	7.4	6.4	6.4
欧洲新兴市场和发展中经济体	3.6	3.5	1.8	2.2	-0.3	0.1	3.3	1.5	2.0
俄罗斯	4.1	4.3	0.9	1.0	-0.6	0.1	4.5	-0.1	0.5
拉丁美洲和加勒比地区	2.4	2.4	2.2	2.4	0.2	0.0	2.4	1.9	2.8
巴西	3.2	3.4	2.3	2.1	0.3	0.1	3.3	2.4	2.3
墨西哥	3.4	1.4	0.2	1.4	0.5	0.0	0.4	0.3	2.2
中东和中亚	2.4	2.4	3.4	3.5	0.4	0.0	...	...	...
沙特阿拉伯	0.5	2.0	3.6	3.9	0.6	0.2	4.4	3.6	3.9
撒哈拉以南非洲	3.6	4.0	4.0	4.3	0.2	0.1	...	...	...
尼日利亚	2.9	3.4	3.4	3.2	0.4	0.5	3.7	4.0	4.2
南非	0.8	0.5	1.0	1.3	0.0	0.0	0.5	1.4	0.9
备忘录									
按市场汇率计算的世界经济增长率	2.9	2.8	2.5	2.6	0.2	0.2	3.0	2.2	2.7
欧盟	0.7	1.2	1.3	1.4	0.1	-0.1	1.6	1.1	1.7
东盟五国 5/	4.1	4.6	4.1	4.1	0.1	0.2	4.8	4.0	5.0
中东和北非	2.4	1.9	3.2	3.4	0.6	0.0	...	...	...
新兴市场和中等收入经济体	4.7	4.3	4.0	3.9	0.3	0.1	4.9	3.6	4.3
低收入发展中国家	4.1	4.0	4.4	5.0	0.2	-0.2	...	...	...
世界贸易量（货物和服务） 6/	1.0	3.5	2.6	1.9	0.9	-0.6	...	...	...
发达经济体	0.2	2.0	1.8	1.2	0.2	-0.8	...	...	...
新兴市场和发展中经济体	2.3	5.8	3.8	3.2	2.0	0.0	...	...	...
大宗商品价格									
石油 7/	-16.4	-1.8	-13.9	-5.7	1.6	1.1	-10.1	-11.3	-0.7
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	3.7	7.9	2.0	3.5	1.8	8.3	6.6	-0.5
世界消费者价格 8/	6.6	5.6	4.2	3.6	-0.1	0.0	4.8	3.5	2.9
发达经济体 9/	4.6	2.6	2.5	2.1	0.0	-0.1	2.4	2.4	2.0
新兴市场和发展中经济体 8/	8.0	7.7	5.4	4.5	-0.1	-0.1	6.6	4.4	3.5

注释：假设实际有效汇率保持在 2025 年 5 月 23 日至 6 月 20 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。“...”表示没有数据或数据不适用。

1/ 差异基于当期和 2025 年 4 月《世界经济展望》预测值经四舍五入后的数字计算。以购买力平价加权计算，增速预测值较 2025 年 4 月《世界经济展望》有所更新的国家约占世界 GDP 的 90%。

2/ 就世界产出而言，季度估计值和预测值涵盖了按购买力平价权重计算的世界 90%左右的年产出；就新兴市场和发展中经济体而言，季度估计值和预测值则覆盖了该组别 80%左右的年产出。

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。按日历年预测，印度的经济增长率预测值在 2025 年为 6.7%，在 2026 年为 6.4%。

5/ 印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国。东盟=东南亚国家联盟。

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 2025 年 6 月 26 日），假设 2025 年和 2026 年石油平均价格分别为 68.18 美元/桶和 64.33 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 2.0%和 1.8%，日本分别为 3.3%和 2.1%，美国分别为 2.8%和 2.5%。

自 4 月《全球金融稳定报告》发布以来，全球金融环境有所宽松，以历史标准来衡量，其趋于恢复至宽松的环境（图 1.1，小图 1）。虽然贸易政策的不确定性仍然较高，但股票估值已回升至高位，企业信用利差收窄至年初低点，市场波动性也有所下降。市场参与者仍在关注关税对经济数据的滞后影响，而到目前为止，这些数据在很大程度上都保持了韧性。在暂停加征关税结束后，如果关税反弹至明显更高的水平，则可能会打击市场情绪并再次引发风险资产的急剧重新定价。

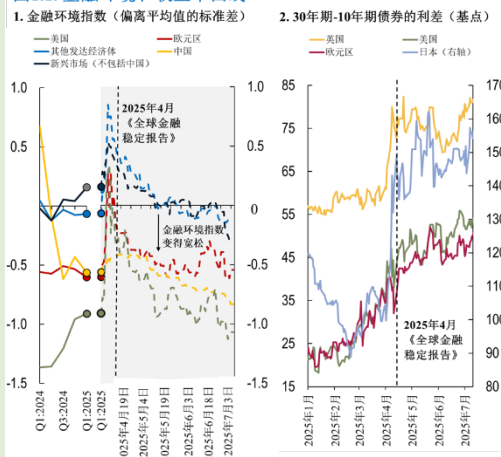
与 4 月所预计的相比，主要发达经济体的货币政策路径预计更为平缓，且各国的路径持续存在差异，这反映了在不同的降通胀步伐下的不同周期阶段。市场定价显示，欧央行在连续降息后，可能于今年再实施一次降息，然后结束当前的宽松周期；美联储和英格兰银行则会继续实施宽松政策，在暂停以评估新的数据后，二者将于今年分别再实施约两次降息。日本仍然是一个例外，市场定价显示今年其再一次加息的可能性不大、但正在下降。

随着发行量持续增加，主要发达经济体的主权债收益率曲线自 4 月以来趋于陡峭。与此同时，财政赤字有所扩大，负债驱动型投资者对久期的需求下降，央行实施量化紧缩，这些因素共同推高了长期收益率（图 1.1，小图 2）。虽然发达经济体经历了收益率上行的多轮压力，但在美元走弱的帮助下，新兴市场的本币收益率普遍下行。

美元自 4 月以来大幅走弱，尽管美国的收益率高于欧元区等其他发达经济体的收益率（图 1.2，小图 1）。一些投资者指出，若干结构性因素推动了美元贬值，包括投资者减少了美国证券的持有量，但目前跨境资本流动的数据并未表明投资者从美国证券中广泛撤出。投资者对美元在历史上所具有的对冲属性的变化感到担忧，因而增加了对美元走弱的对冲力度，这在一定程度上导致了美元的贬值。然而，投资者眼中美元风险对冲属性的上述转变是暂时的还是会更加持久，目前尚不清楚。与此同时，许多新兴市场的货币已经升值（图 1.2，小图 2），4 月以来资本流入也有所恢复，投资者认为一些新兴市场央行有放松的空间。

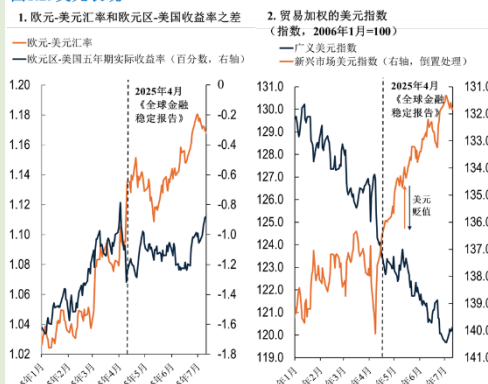
本专栏由货币与资本市场部全球市场分析处撰写。本专栏提供了自 2025 年 4 月《全球金融稳定报告》以来市场形势的最新情况。

图 1.1. 金融环境和收益率曲线



来源：Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; 各国数据来源；以及IMF工作人员的计算。
注释：IMF金融环境指数（FEI）旨在反映风险定价，其包含多个定价指数，包括实际房价。其不包含资产负债表或信贷增长指标。小图1中，右侧阴影区域为2025年4月1日起的每日金融环境指数。这些每日金融环境指数是根据可用的高频市场数据估计得出的近似值。

图 1.2. 美元表现



来源：Bloomberg Finance L.P.; 以及美联储理事会。
注释：广义美元指数和新兴市场美元指数由美国联邦储备委员会计算，分别以下列数值计：美元对广泛的一组贸易伙伴国家货币的名义汇率值的贸易加权平均值，以及美元对部分新兴市场经济体（按美联储标准划分）货币的名义汇率值的贸易加权平均值。

附件表 1. 部分经济体：实际 GDP 增长率
(百分数变化)

	2023	2024	预测值		与 2025 年 4 月《世界经济展望》预测值的差异 1/	
			2025	2026	2025	2026
阿根廷	-1.9	-1.3	5.5	4.5	0.0	0.0
澳大利亚	2.1	1.0	1.8	2.2	0.2	0.1
巴西	3.2	3.4	2.3	2.1	0.3	0.1
加拿大	1.5	1.6	1.6	1.9	0.2	0.3
中国	5.4	5.0	4.8	4.2	0.8	0.2
埃及 2/	3.8	2.4	4.0	4.1	0.2	-0.2
法国	1.6	1.1	0.6	1.0	0.0	0.0
德国	-0.3	-0.2	0.1	0.9	0.1	0.0
印度 2/	9.2	6.5	6.4	6.4	0.2	0.1
印度尼西亚	5.0	5.0	4.8	4.8	0.1	0.1
伊朗 2/	5.0	3.5	0.6	1.1	0.3	0.0
意大利	0.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.0
日本	1.4	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.1
哈萨克斯坦	5.1	4.8	5.0	4.3	0.1	0.0
韩国	1.6	2.0	0.8	1.8	-0.2	0.4
马来西亚	3.5	5.1	4.5	4.0	0.4	0.2
墨西哥	3.4	1.4	0.2	1.4	0.5	0.0
荷兰	-0.6	1.1	1.2	1.2	-0.2	-0.2
尼日利亚	2.9	3.4	3.4	3.2	0.4	0.5
巴基斯坦 2/	-0.2	2.5	2.7	3.6	0.1	0.0
菲律宾	5.5	5.7	5.5	5.9	0.0	0.1
波兰	0.2	2.9	3.2	3.1	0.0	0.0
俄罗斯	4.1	4.3	0.9	1.0	-0.6	0.1
沙特阿拉伯	0.5	2.0	3.6	3.9	0.6	0.2
南非	0.8	0.5	1.0	1.3	0.0	0.0
西班牙	2.7	3.2	2.5	1.8	0.0	0.0
泰国	2.0	2.5	2.0	1.7	0.2	0.1
土耳其	5.1	3.2	3.0	3.3	0.3	0.1
英国	0.4	1.1	1.2	1.4	0.1	0.0
美国	2.9	2.8	1.9	2.0	0.1	0.3

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 2025 年 4 月《世界经济展望》预测值经四舍五入后的数字计算。

2/ 数据和预测值按财年列示。