

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：王家强 中国银行研究院
电话：010 - 6659 2331

签发人：陈卫东
审稿：王家强
联系人：王梅婷
电话：010 - 6659 1591

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

疫情下的全球经济复苏进程 与中长期趋势*

疫情以来的全球经济形势，清晰展现了从一个断崖式下跌到快速复苏、结构重塑的图景。在各国宏观政策逆周期调节的大力刺激，以及数字化、生物医药等科技的支撑之下，金融助推实体经济复苏、绿色发展开辟复苏新赛道、数字化提升复苏质效成为重要特征，大国引领作用更为明显。

展望后疫情时代，全球经济的总量、结构、速度、政策取向等都在发生巨大变化，风险挑战与发展机遇并存。我国金融业应深刻洞悉大趋势，应结合国家“十四五规划”及 2035 年愿景目标，融入国家发展战略大局，匹配提供高质量的金融服务，实现自身发展的新跨越。

疫情下的全球经济复苏进程与中长期趋势

——从总量到结构的解读及政策建议

疫情以来的全球经济形势，清晰展现了从一个断崖式下跌到快速复苏、结构重塑的图景。在各国宏观政策逆周期调节的大力刺激，以及数字化、生物医药等科技的支撑之下，金融助推实体经济复苏、绿色发展开辟复苏新赛道、数字化提升复苏质效成为重要特征，大国引领作用更为明显。展望后疫情时代，全球经济在总量、结构、速度、政策取向等都在发生巨大变化，风险挑战与发展机遇并存，只有更为清醒地把握中长期趋势，才能更为准确地抓住未来。

一、未来全球经济运行的三大趋势

2020 年以来，疫情演化（防控情况、疫苗研发推广进展）和应对政策（财政、货币和监管）是影响全球经济运行的关键变量。全球经济在 2020 年上半年步入低谷，随后至 2021 年下半年的经济复苏呈现了速度快、结构重塑（即所谓 K 形复苏）、地区轮动复苏等态势。展望近期及未来中长期内，全球经济的三大趋势值得关注。

第一，在快速的报复性“深 V”反弹之后，全球经济将逐步回归正常化低速复苏。

跟踪经济总量趋势，用剔除价格后的实际物量指数较为清晰直观，因为增速数据有时会因基数滞后性和重大冲击，出现巨大的读数波动而具有一定迷惑性。宏观经济在特定的技术进步、资源基础、人力资本等条件下，沿着潜在增长率的斜率，总体呈现一条波动向上的曲线。2008 年全球金融危机后，全球经济较危机前出现了一次性损失（单季约 3%，主要因为全球流动性危机和银行危机的冲击）和长期性的增速损失（约 0.5 个百分点，因为技术进步衰减、金融资本约束以及人口结构变化等因素）；2020 年新冠疫情则带来更大幅度的一次性损失（单季约 10%，主要因为全球经济社会活动的大封锁），长期性的增速损失幅度尚待观察，预计超过 0.6 个百分点（表 1）。

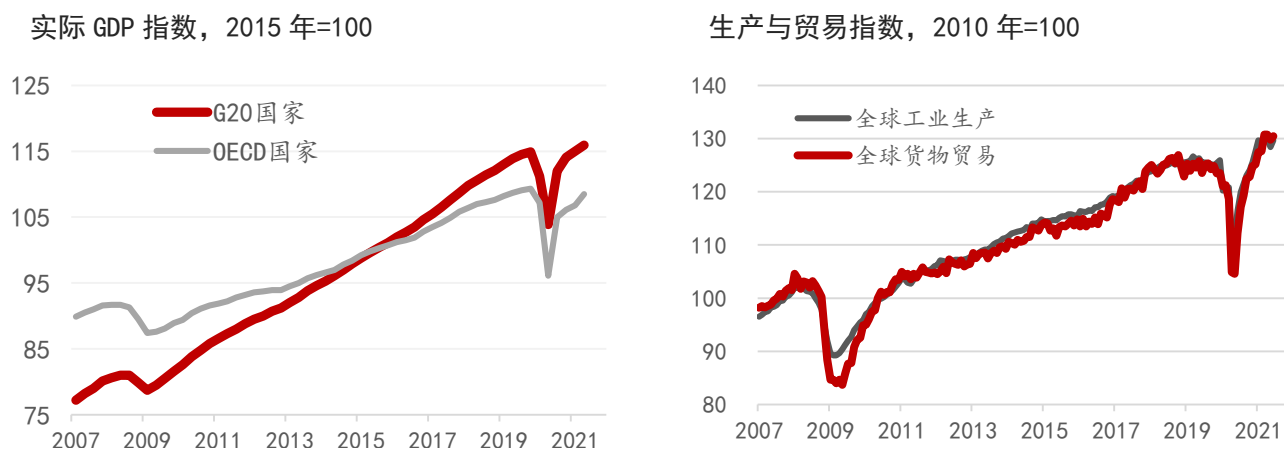
表 1：2000-2030 年全球经济增速阶段性比较（%）

	2020 GDP 万亿美元	2000-2008 年均增速	2009 增速	2010-2019 年均增速	2020 增速	2021-2030 年均增速
全球	84.54	3.1	-2.0	2.9	-3.6	2.8
美国	20.93	2.4	-2.5	2.3	-3.5	2.0
中国	14.72	10.4	+9.3	7.7	+2.3	5.5
欧元区	12.92	2.0	-4.5	1.4	-6.6	1.5
日本	5.05	1.2	-5.7	1.3	-4.8	1.0
东盟	3.08	5.4	+2.5	5.3	-3.4	5.5
英国	2.71	2.4	-4.1	1.8	-9.9	2.2
印度	2.71	6.8	+8.5	7.0	-8.0	6.5
加拿大	1.64	2.6	-2.9	2.2	-5.4	2.2
韩国	1.63	5.4	+0.8	3.3	-1.0	2.5
俄罗斯	1.47	7.0	-7.8	2.1	-3.1	2.2
巴西	1.43	3.8	-0.1	1.5	-4.1	2.2
澳大利亚	1.36	3.3	+1.9	2.6	-2.4	2.5
墨西哥	1.08	2.2	-5.3	2.7	-8.2	2.4

资料来源：IMF，作者整理预测，全球 GDP 为汇率法计算。

2020 年疫情带来的经济影响史上罕见，大封锁导致经济活动暂停，全球化背景下迅速引发各国经济共振，全球经济迅速陷入衰退，衰退斜率异常陡峭；随着中国迅速控制疫情、美英率先攻克疫苗技术解封经济，各大经济体快速采取前所未有的大规模经济刺激措施，全球经济迅速反弹，反弹斜率也非常陡峭。因此，从通胀调整后的实际经济指数曲线上看，2020 年到 2021 年，全球经济呈现了“深 V”形走势，V 形底部在 2020 年第 2 季度（图 1）。到 2021 年第 2 季度，占全球经济 86%左右的 G20 成员的整体经济已经收复疫情中的失地，比疫情前增长 0.8%；全球工业生产和全球贸易量已经超过疫情前水平，产出缺口收窄，实体经济向潜在增长水平收敛。与 2008-09 年全球危机后较长时期的“L 形”缓慢复苏相比，2020-21 年全球经济呈现显著的“V 形”快速复苏态势，其主要原因是本次疫情危机并非金融危机，疫情解封、超常规的政策刺激、发展相对稳健的金融机构与活跃的金融市场，对投资与贸易反弹发挥了重要的推动作用。

图 1：2007-2021 年上半年全球经济、工业生产与国际贸易趋势



展望未来，全球经济将逐步回归常态下的中速复苏。2021 年的全球经济复苏是“强刺激”加上低基数（2020 年全球 GDP 深度衰退幅度 3.3%，为二战以来最严重经济危机）等因素下的报复性反弹，经济增速预计将达到 6.0% 左右，是有记录以来最快增速。这意味着，全球经济总体收复失地，两年平均增长约 1.3% 左右。基准情况下，如果不发生新的重大扰动，未来 4 年仍需要平均 3.8% 以上的增速，才能将年均增速扳回疫情前 10 年 2.9% 的潜在增速轨道。但从现实条件看，由于疫情的特殊性和反复性，危机前损失的一次性经济产出（特别是服务业供求同时实现）难以找回，2022 年以后全球经济大概率回归到常态化的低增速。这一方面是相对 2008 年以前场景出现过的连续多年 3% 以上的高增速而言的，另一方面是相对 2008 年危机后全球经济 3% 以下的潜在增速而言，由于技术进步与人口贡献因素下降（长周期）、投资消费信心不足和全球化倒退（中周期）和疫情反复、中美博弈等扰动因素（短周期）叠加，从 2021-2030 年全球经济平均增速预计将不会超过 3%，预期为 2.8% 左右。

第二，环太平洋地区将领跑全球复苏，中国经济加快崛起

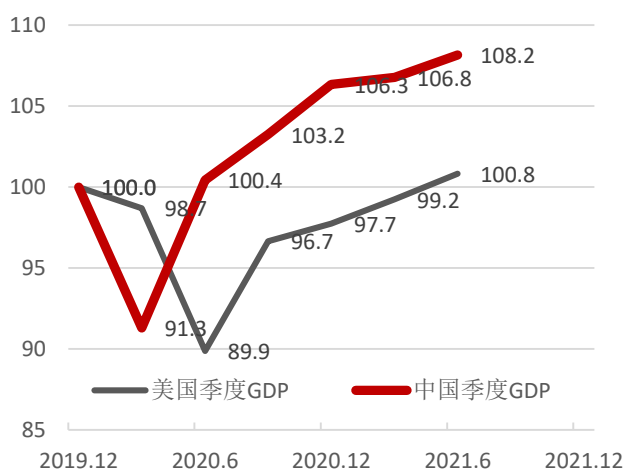
由于每个国家和地区所处发展阶段、政治文化环境、科技条件、宏观政策空间不同，疫情控制的效果呈现巨大差异；对疫情的适应能力、各类需求活动对防疫封锁措施的反应、对宏观政策效应的弹性有很大差别，经济走势出现很大不同。总体看，在

本轮疫情应对中，亚太国家和地区采取传统的封锁措施应对疫情效果较好，经济复苏相对稳健；发达国家主要基于疫苗研发和注射优势、复苏经济优先于民众健康的方式，采取解封经济和大力度宏观政策刺激措施，经济复苏力度相对突出；其他新兴市场国家和地区受限于医疗科技条件和宏观政策空间不足，经济复苏面临巨大挑战。

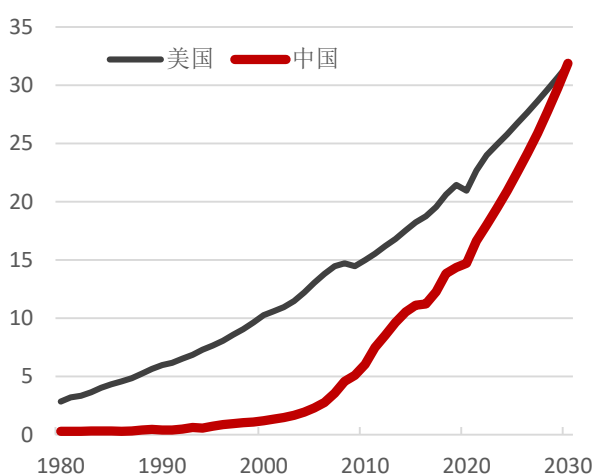
其中，中国内地和美国分别领衔新兴市场与发达市场的复苏，环太平洋地区复苏进度显著领先于其他地区。到 2021 年第二季度，中国内地实际季度 GDP 水平比疫情前（基数取 2019 年第 4 季度）增加 8.2%，接近长期增长趋势线，在全球主要经济体中表现最优；美国实际季度 GDP 水平较疫情前增加了 0.8%，距离长期潜在增长趋势还有一定差距（图 2）。预计 2021 年中美两国 GDP 增速将分别达到 8.5% 和 6.5%，GDP 规模分别达到 16.6 万亿美元和 22.6 万亿美元，分别占全球经济的 17.7% 和 24.2%。

图 2：疫情后中美两国经济复苏进度比较

季度 GDP 指数，2019 年 Q4=100



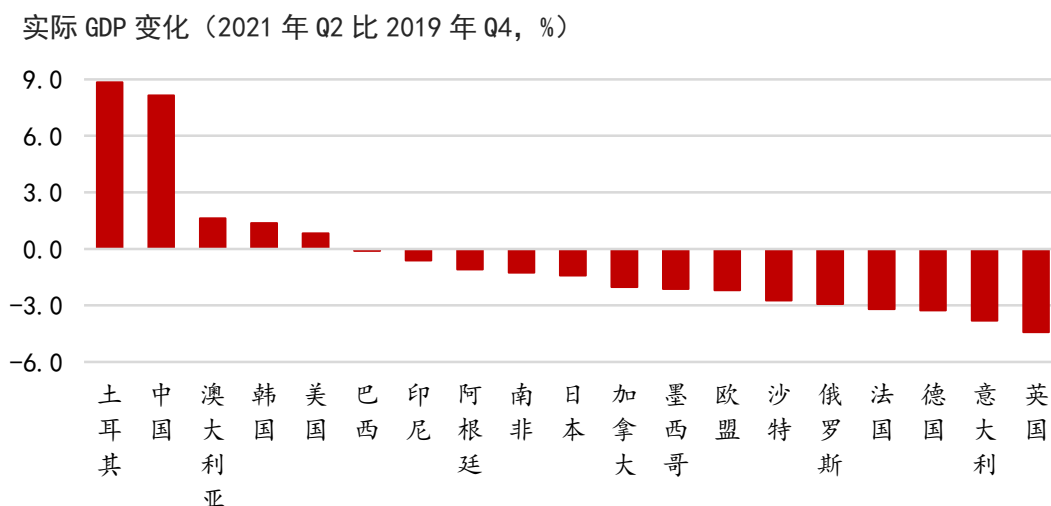
年度 GDP 规模，万亿美元



资料来源：Wind，作者整理

就地理区域看，东盟、中国香港与中国台湾等地区，以及澳大利亚、新西兰、韩国等国家在亚太地区处于较优的经济复苏之列。其中，2021 年第二季度，中国台湾和中国香港 GDP 分别较疫情前增长 6.8% 和 1.8%，澳大利亚和韩国 GDP 分别较疫情前增长 1.6%、1.3%；印度 GDP 则较疫情前下降 8.1%。在其他地区，巴西二季度 GDP 较疫情前下降 0.1%，英国和欧元区 GDP 分别比疫情前低 4.4% 和 2.6%，复苏相对滞后（图 3）。

图 3：G20 成员实际 GDP 在疫情后的复苏进度比较



资料来源：OECD，作者整理

更为高频的工业生产与国际贸易统计数据展现了相似趋势（表 2）。到 2021 年 6 月，除日本外的亚洲地区工业生产比疫情前增长了 6%以上，欧元区、英国和日本分别比疫情前下降 1.4%、2.1%和 4.0%；包括中国在内的亚洲新兴市场商品出口比疫情前增长了 15%以上，欧元区、美国和中东非洲比疫情前下降 2.1%、5.0%和 5.9%。

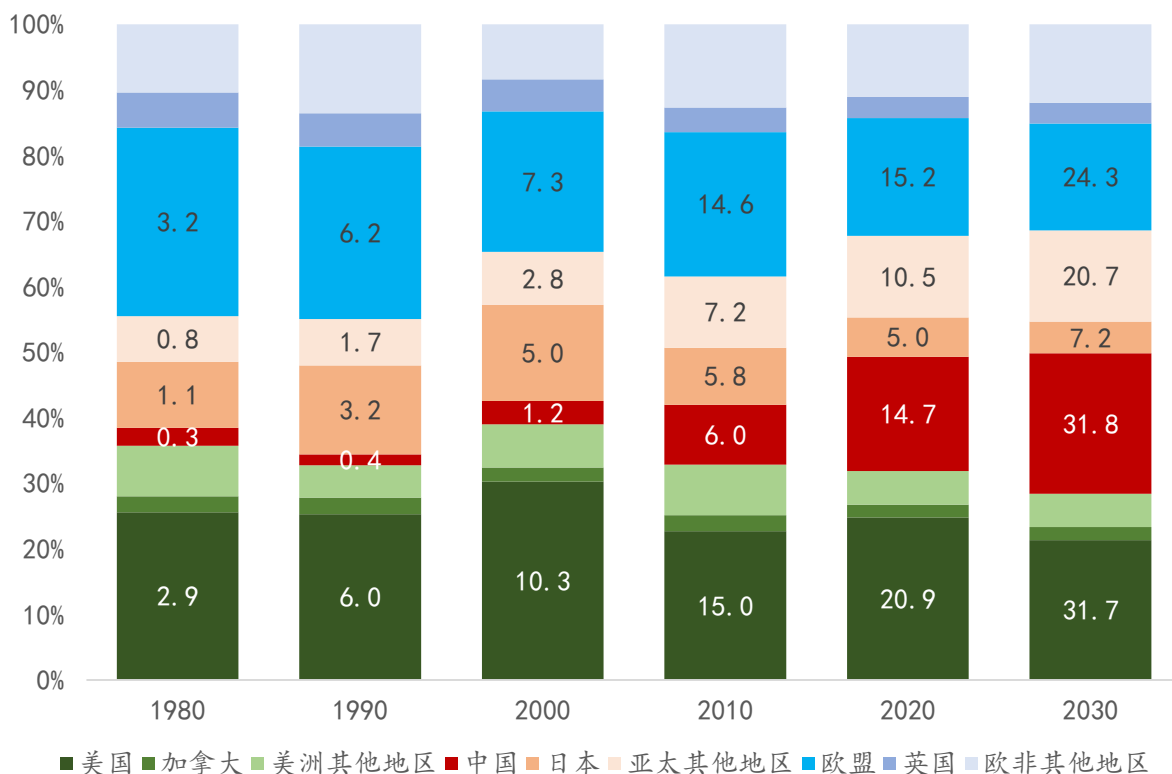
表 2：主要国别与地区工业生产与出口贸易复苏进度比较

工业生产			出口贸易		
单位：%	疫情低谷比 疫情前	2021 年 6 月 比疫情前	单位：%	疫情低谷比 疫情前	2021 年 6 月 比疫情前
中国	-17.9	6.9	中国	-19.3	21.1
发达亚洲除日本	-12.2	6.8	新兴亚洲除中国	-18.9	15.7
新兴亚洲除中国	-31.9	6.0	东欧地区	-4.7	7.2
其他发达国家	-17.2	3.1	日本	-22.7	6.4
东欧地区	-7.8	1.4	发达亚洲除日本	-7.8	5.8
拉美地区	-24.0	0.7	其他发达国家	-22.0	4.3
美国	-17.1	0.5	拉美地区	-24.1	2.6
欧元区	-28.8	-1.4	欧元区	-31.2	-2.1
英国	-23.3	-2.1	美国	-29.3	-5.0
日本	-20.4	-4.0	中东非洲地区	-14.6	-5.9

资料来源：CPB，作者整理

全球经济区域分化短期内难以弥合，不同步、不同速的复苏将长期存在，这主要由于疫苗普及情况、公共财政与货币政策空间、各国公共治理效能与社会活力等影响。亚太新兴市场 2020 年经济衰退幅度仅为 1.0%，预计 2021 年经济复苏速度为 8.6%，在所有地区表现最优。中国的引领作用尤为突出，率先控制疫情，并成为全球医疗物资及生产生活物资的供应中心，GDP 总量、贸易与投资在全球占比进一步提升，预计最早将于 2030 年成为全球第一经济大国，届时约占全球 GDP 的 21.4%。中长期内，由于年轻人口多、社会有活力，亚太地区经济韧性较强。美国技术创新相对扎实，但基建计划实施存在不确定性；欧洲内生增长动能不足，中东、非洲与拉美地区疫苗供应短缺、医疗基础设施落后、政治社会动荡，经济相对脆弱。从全景看，2030 年中国、美国、欧盟三大经济体将分别是亚太、美洲、欧非地区的核心，中国崛起使全球经济版图在半个世纪内发生巨变（图 4）。

图 4：1980-2030：半个世纪的全球经济版图变迁趋势



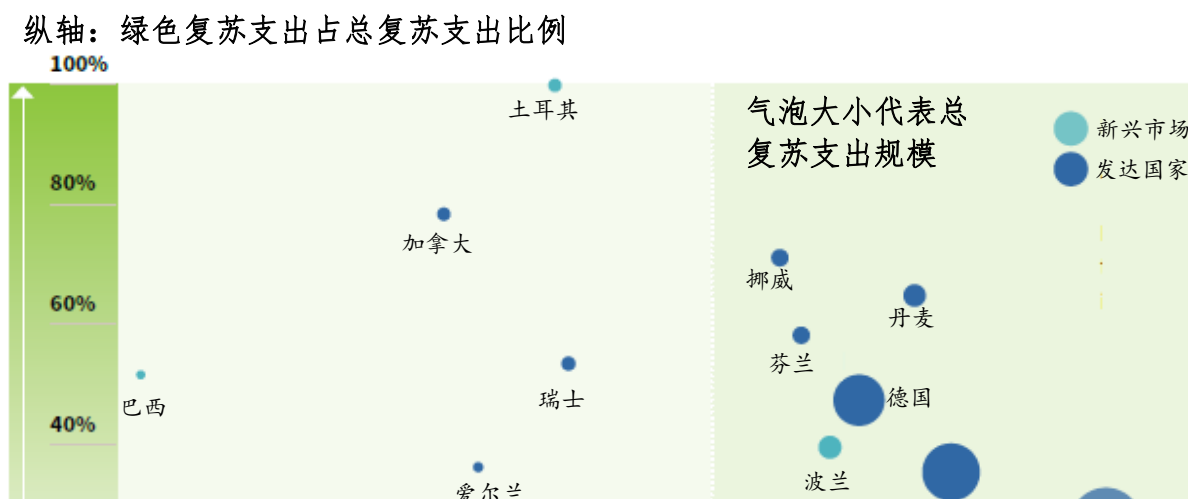
资料来源：IMF，作者预测；纵轴为结构占比，图内数值为 GDP 规模（万亿美元）

第三，全球经济的行业结构发生重塑。由于疫情下发展理念、信息科技和生物科技等的加速变革，以及各个行业对疫情的适应能力、各类需求活动对防疫封锁措施的反应、对宏观政策效应的弹性有很大差别，全球经济从产业结构上产生了巨大的分化发展，呈现所谓“K 形”复苏。因此，危机后的经济形态、结构、模式、动能都在剧烈重构，可体现为如下方面。

一是发展理念重大变革，绿色低碳转型正在深刻重塑全球经济的运行轨迹。

疫情暴发加深了世界各国对于经济可持续发展的关注，2020 年以来世界各地极端气候频发，应对气候变化与环境保护的紧迫性日益提上日程。以中国提出“2030 年碳达峰、2060 年碳中和”目标、美国重返《巴黎协定》为重要标志，全球携手开展绿色低碳转型，绿色复苏的支出不断增加（图 5），正在深刻重塑全球经济的运行轨迹。

图 5：2020 年部分国家绿色复苏支出占比情况



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26657

