



外部压力并存，万字长文深析 中国经济常态化进程中面临的 外部压力



文/ 中国宏观经济论坛 CMF



(以下观点节选自 CMF 中国宏观经济分析与预测报告(2021 年中期)
——开启常态化进程的中国宏观经济, 执笔人为刘晓光、刘元春、闫衍)

2021 年, 中国宏观经济的外部积极因素和制约因素同时增多, 从而变得更加复杂。

一、从外部环境看, 疫苗研制的成功及其在全球范围内不平衡的分配使用, 使全球疫情形势在总体向好中局部恶化, 世界经济在稳步复苏中出现明显分化

1) 2021 年世界经济增长预期反弹

年初以来, 不同国际组织对 2021 年全球经济增长预测普遍上调, 显

示全球经济增长前景变好，但改善幅度和复苏节奏存在非同步性，总体预测区间在 5.4% -6.0%。其中，国际货币基金组织(IMF)在 4 月份的预测最为乐观。根据 IMF 报告，2021 年世界经济有望实现 6%的正增长，这意味着 2021 年全球实际 GDP 规模将比 2019 年水平增长 2.5%；其中，发达经济体继 2020 年负增长 4.7%，2021 年有望实现 5.1%的正增长，实际 GDP 规模与 2019 年水平相当；新兴市场与发展中经济体继 2020 年负增长 2.2%，2021 年有望实现 6.7%的正增长，实际 GDP 规模将比 2019 年水平增长 4.4%。但是，新冠肺炎疫情仍存在重大不确定性，特别是印度等国家疫情及“封锁”措施升级，2021 年实际增速大概率会低于上述预期。

预测机构	预测时间	全球增速	中国增速
世界银行	6月8日	5.6%	8.5%
联合国	5月11日	5.4%	8.2%
国际货币基金组织	4月6日	6.0%	8.4%
OECD	3月9日	5.6%	7.8%

表 1 重要国际组织对我国及全球 2021 年增长预测

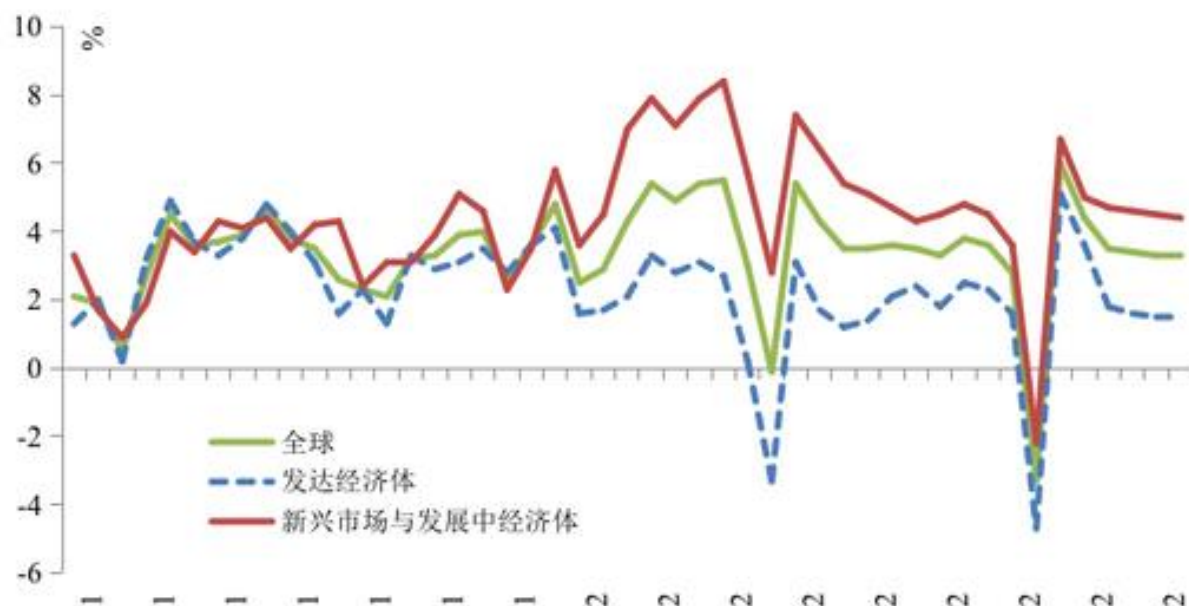


图 1 2021 年全球经济增长预期反弹

世界不确定性和全球经济政策不确定性总体下降。近几年的中美贸易摩擦、2020 年的新冠肺炎疫情冲击，使得世界不确定性指数创历史记录，在 2019 年 4 季度、2020 年 1 季度分别达到 52716、55685 的峰值，但随着中美关系的缓和以及疫情的明显好转，世界不确定性快速下降，截至 2021 年 1 季度，世界不确定性指数已大幅度下降至 11889。当然，由于疫情发展仍存在较大不确定性、中美经贸关系也仍存在新的变数以及巴以冲突等地域政治的复杂性，2021 年下半年，全球不确定性指数可能会再攀高峰。

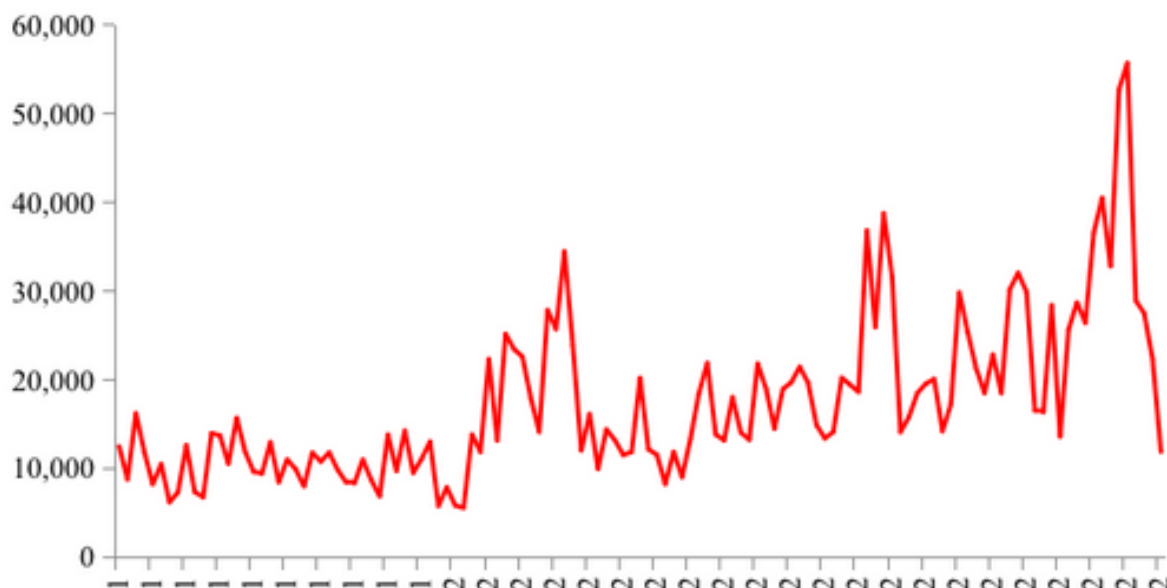


图 2 世界不确定性指数（1990Q1 至 2021Q1）

数据来源：Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), “World Uncertainty Index” , Stanford mimeo.

全球经济政策不确定性下降，但仍处于历史高位。从政策的不确定性来看，2021 年全球经济政策不确定性指数有所下降，从 2020 年 5 月份的峰值 430 降至 2021 年 5 月份的 189。不过，相比其 100 的平均值，全球经济政策不确定性指数仍处于历史高位。中美贸易冲突也导致中美经济政策面临较大的不确定性，政策不确定性指数均处于相对比较高的位置。



图3 全球经济政策的不确定性指数

2) 大规模财政救助与刺激政策使得全球政府债务风险上升，政策空间收窄

2020年新冠肺炎疫情暴发对全球经济产生了重大负面冲击，世界各国纷纷出台了超大规模的对冲性宏观政策，体现了“大冲击、大应对”的特点。从政府债务存量来看，2020年新冠肺炎疫情带来的财政援助和刺激政策，使得发达经济体的政府债务/GDP比例、新兴经济体的政府债务/GDP比例双双创下了历史新高。根据IMF的估计，2020年发达经济体政府债务/GDP达到120.1%，较2019年大幅提高16.3个百分点，2021年预计将小幅提升2.4个百分点，达到122.5%；新兴市场经济体2020年政府债务/GDP达到63.3%，较2019年大幅提高9.2个百分点，2021年预计将小幅提升0.7个百分点，达到64%。实际上，这一方面意味着全球政府债

务风险上扬，尤其是脆弱经济体和外债比例较高的经济体，另一方面也意味着财政政策进一步大幅扩张的空间有限。

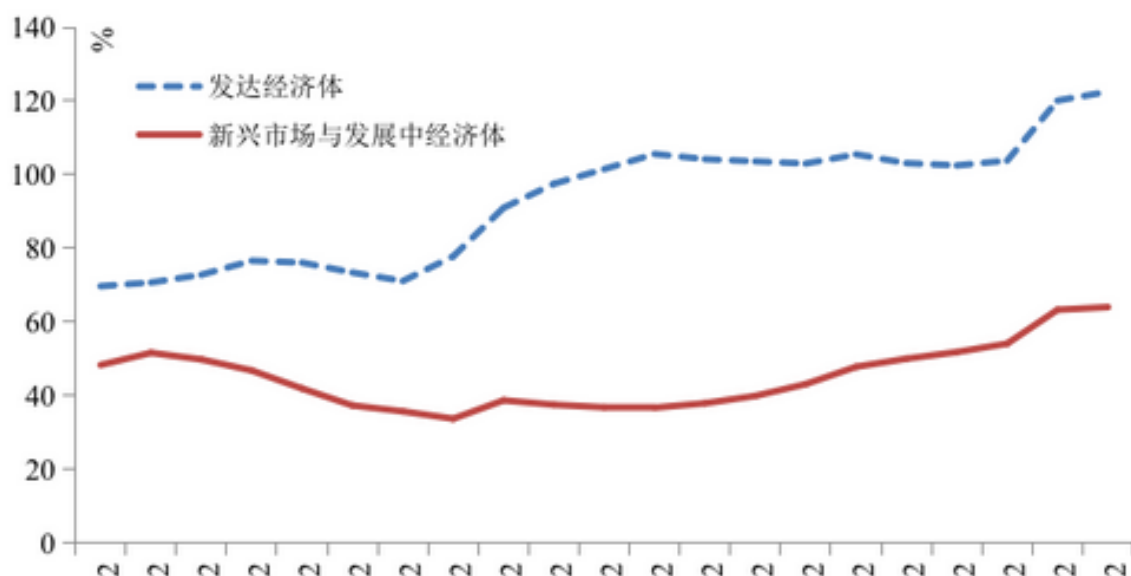


图 4 不同经济体的政府债务规模占 GDP 的比例

全球持续维持极低利率水平，资产泡沫风险上扬。2020 年全球主要经济体政策性利率纷纷降至历史极低水平，极大地刺激了全球资产价格上涨。目前，美国政策利率为 0-0.25%、日本为-0.1%、欧元区为 0.0%，英国为 0.1%。特别是美联储大幅降息 1.5 个百分点至 0-0.25%，并采取新一轮量化宽松政策，美联储资产负债表从不足 4 万亿美元急剧膨胀到 8 万亿美元，扩张了超 1 倍。超低利率和资产购买暂时减缓了美国财政付息的压力，同时也严重刺激了美国金融市场，股价持续上涨，严重脱离实体经济。截至 4 月 21 日，美国道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数、纳斯达克综合指数同比涨幅分别达到 48.3%、52.5%、68.8%，比 2019 年底疫情前的水

平也分别上涨了 19.6%、29.2%、55.5%，三大股指的市盈率分别从正常时期的 20 倍、25 倍、30 倍左右，提高到 30 倍、40 倍、60 倍左右，市场估值严重偏高。

总览当前的国际金融市场环境，各国货币政策、财政货币极度宽松，多个国家采取零利率、负利率政策，整个经济脱实相虚的风险非常之大，特别是美国资产价格和通胀压力已经全面显现。下阶段，一旦美联储政策转向，或市场风险偏好发生逆转，都很可能触发金融资产泡沫破灭。

3) 虽然疫情逐渐得到控制，但节奏不及年初预期，特别是在 3-5 月份的恶化可能推迟世界经济复苏节奏，并加剧世界的不确定性

3-5 月份，全球疫情形势再度恶化，出现新一轮比去年 4 季度更加严重的疫情高峰，尤其是 4 月下旬，日新增确诊病例多次创下 90 万例的最高记录。截至 6 月 22 日，全球当日新增确诊病例仍达到 38 万例，全球累计确诊病例已经达到 1.8 亿例，比 2020 年全年的近 8400 万例增加了约 9600 万例，这意味着 2021 年上半年的新增病例已经超过 2020 年全年的新增病例。随着全球疫情防控期再度延长，2 季度全球经济增长可能不及预期，

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_33225

