

经济分析章节内容概览

第一章 朝向更具韧性的经济增长

过去一年中，全球经济情况进一步改善，增速达到长期平均水平，失业率降至国际金融危机前水平，通胀率接近央行通胀目标。短期经济前景达到较长时间以来的最佳状态，本年年报研究中期内影响经济扩张可持续性的四大风险，分别是通胀率上升、随着金融周期成熟出现的金融压力、债务压力下消费与投资更加疲软，以及保护主义的抬头。这些风险很大程度源于去年年报指出的“风险三角”，即极低的生产率增速、极高的债务水平以及极窄的政策空间。因此，最佳政策策略是利用当前有利的经济形势，在国别和国际层面上构筑经济增长韧性。提高增长潜力尤为关键。在国别层面，这意味着政策的再平衡，加强结构性改革，降低货币政策承受的负担，同时实施系统化应对金融周期的整体框架。在国际层面，需加强多边政策，这也是解决全球共同挑战的唯一方法。

第二章 政治冲击重塑了金融市场

在全球经济持续复苏的环境下，金融市场面临不断变化的政治环境。政治事件往往是突发的，市场参与者需要迅速评估政策方向的转变及其经济影响。市场的注意力从货币政策转向政治事件。这一转变自然导致长期形成的相关性和风险模式发生改变。之前，投资模式可大致分为“追踪风险”和“规避风险”两类。现在，投资者对不同资产和不同国家区分更细。主要发达经济体债券收益率出现分化，并给外汇市场带来连锁反应。同时，政策不确定性攀升，而金融市场波动性创历史最低，还有众多指标表明尾部风险上升。国际金融危机后出现的价格异常现象有所消退，但仍然存在，表明价格异常已成为市场的长期特征。

第三章 全球经济：经济复苏正在加强，金融周期转向？

回顾过去一年，全球经济周期向上势头显著增强，几乎所有经济体在2017年初都实现增长。消费是拉动总需求的关键因素，商业投资也显现复苏迹象。同时，衡量经济疲弱程度的指标不断好转，表明经济扩张趋势已经成熟。许多国家金融周期处于扩张阶段，支持经济增长。经济增长可持续性面临众多中期风险，这些风险部分与金融周期有关。金融压力的领先指标表明若干曾位于金融危机中心之

外的国家的私人部门负债及房价高企，这会带来风险。部分国家家庭部门负债过高会抑制总需求，尤其是当利率上升时，家庭偿债负担将更重。生产率增长缓慢、企业债务攀升，都将拖累企业投资。此外，保护主义情绪也会破坏经济增长。虽然如此，当前处于经济周期的有利阶段，为各方采取措施提高经济增长韧性、降低可持续增长的风险提供了窗口期。

第四章 货币政策：转向正常化？

全球货币政策大体上仍极为宽松，名义利率和实际利率保持在极低水平，央行资产负债表依然庞大，甚至在进一步扩张。在经济复苏加强的环境下，通胀变化成为央行决策的核心关切。虽然大部分经济体的通胀率更加接近央行物价稳定职责下的政策目标，但是劳动力市场疲软程度大幅下降，引发了对通胀上行的担忧。基于历史劳动力市场发展情况对通胀风险进行评估，结果表明通胀并不会成为当前全球复苏的主要风险。考虑到当前的高负债和不寻常的不确定性，货币政策正常化带来史无前例的挑战。采取逐步推进并提高透明度的策略具有明显的益处，但这并不是“万能药”，因为它也会鼓励更多的冒险行为，限制政策制定者的回旋余地。

第五章 金融部门——为未来做好准备

金融部门面临的环境有所改善，但仍存在诸多挑战。短期经济前景显著改善。同时，主要经济体的金融中介机构利润率仍然严重承压，且金融领域正努力适应技术创新和整合压力等结构性力量。随着金融监管改革主体部分逐步完成，银行和其他金融机构提升韧性的空间更大。值得关注的一个领域是全球美元融资市场，在市场承压时它可能成为关键的压力点。银行仍然十分依赖短期美元融资，且市场高度集中并相互关联，凸显了监管合作及有效应急救助的重要性。最终目的是建立一个更加稳健的金融体系，支持全球经济的韧性。

第六章 理解全球化

过去半个世纪，经济全球化促进了生活水准的大幅提高，并降低了贫困率。紧密的贸易和金融一体化深度融合：国际贸易不仅依赖金融联结，而且促进了金融联结。从总体上看，国际贸易和金融一体化加强了竞争，传播了新技术，促进了效率和总体生产率的提升。与其他影响深远的经济变化一样，全球化也带来了挑战。例如，在部分国家，全球化伴随着收入不平等加剧，尽管证据表明技术进步才是这种不平等主要原因。此外，金融开放使经济体更易受外部冲击。合理的国内政策可以提高全球化的收益，并降低调整成本。同时，必须辅以全球合作来解决融合中出现的问题。当务之急是完成全球金融改革。国际货币需要国际合作、有效的危机管理以及更加系统地考虑跨境溢出效应和回溢效应。