

经济预测分析

第 28 期

国家信息中心

2021年07月13日

世界经济复苏中分化

内容摘要：2021年上半年，新冠肺炎疫苗大规模接种与各国继续实施大规模财政货币刺激政策，有效抵御了疫情冲击，全球经济复苏明显好于预期。下半年，在疫情趋缓的大背景下，目前复苏相对迟滞的服务消费需求将逐渐恢复，加之全球供给能力将继续改善，全球经济有望延续复苏态势。但是，当前各国在疫情发展、经济增长、政策走向、商品贸易和服务贸易、实体经济和虚拟经济等方面呈现出显著结构性分化，表明疫情后的经济复苏是非均衡复苏，仍存在较多风险点。

2021年上半年，受益于疫情趋缓和大规模刺激政策，世界经济逐步走出了危机，以快于预期的速度持续复苏。但由于各国在新冠疫苗接种速度、政策刺激力度、经济结构和增长动力等方面存在差异，复苏进程出现严重分化。

一、全球经济在复苏中出现严重分化

2021年上半年，疫苗接种取代“封城”和社交隔离等防控举措，成为主要经济体对抗疫情的重要武器，大大降低了疫情对经济的冲击，加速了全球经济复苏，但复苏分化现象非常严重。

（一）疫情分化，疫苗分配不均和变异病毒造成部分国家疫情反扑

在全球疫情总体趋缓的大趋势下，由于疫苗分配不均，富裕国家和贫穷国家之间的疫苗接种数量存在严重不平衡，呈现富裕国家疫情得到有效控制、贫穷国家疫情继续失控的分化现象。截止7月5日，全球疫苗一针接种人数达到31.9亿，其中，高收入国家接种10亿，中上收入国家接种17.2亿，中低收入国家接种4.6亿。美国、德国、法国、英国等发达国家分别接种3.30亿、0.76亿、0.54亿和0.79亿，疫情控制较为有力；印度、印尼等发展中国家分别接种0.34亿和0.46亿，无法通过疫苗接种构筑起抗击疫情的免疫屏障。印度出现的具有高传染性的新冠变异病毒加剧了全球疫情分化，造成疫苗接种率较低的南亚、东南亚国家疫情急剧反扑，疫情防控压力再次加大。例如，由于疫情恶化，马来西亚政府6月份在全国范围内实施“全面封锁”，暂停非必要的经济和社会活动。

（二）增长分化，主要经济体出现K型复苏

当前，全球经济出现显著的K型复苏特征。面对公共卫生危机引发的经济危机，医疗卫生基础设施更好和财政货币刺激更有效的国家已经率先走出了危机，而医疗卫生基础设施条件差和缺乏财政货币

政策实施空间的国家仍将承受疫情带来的经济社会冲击。总体上，当前发达国家的复苏快于发展中国家，美国经济复苏又在发达国家中遥遥领先。由于印度、巴西等国疫情未得到有效控制，经济增长仍受到疫情的严重困扰，导致主要经济体复苏不同步现象较为明显。IMF分析认为 K 型复苏将产生严重后果：到 2022 年底，发达经济体的人均国民收入将比新冠疫情危机前的预期水平低 13%，而新兴和发展中国家（中国除外）的人均国民收入将比危机前的预期水平低 22%。

（三）政策分化，货币政策走到“十字路口”

疫情爆发后，全球普遍放松货币政策以应对疫情冲击，当前随着经济复苏步伐分化，各国货币政策走向到了“十字路口”。在发达经济体中，美国处于货币政策周期的领先地位。美联储在 4 月议息会议的纪要中首次提出可以开始讨论削减资产购买，6 月议息会议进一步释放可能提前加息的信号。欧洲疫苗接种速度落后于美国，货币政策退出时间也相应后延，6 月 10 日欧洲央行会议宣布维持主导利率和购债计划不变。日本疫苗接种率在发达国家中处于最低水平，需要继续依靠超宽松货币政策支撑经济。在新兴经济体中，由于南亚、东南亚许多发展中国家疫情再度严峻，不得不加大货币政策刺激力度。4 月印度央行启动了 1 万亿卢比政府债券的购买计划，并宣布将流动性措施延长实施六个月。而巴西、俄罗斯等国家因国内通胀压力加大已经启动了加息进程。

（四）贸易分化，商品进出口快速增长而服务贸易复苏迟滞

据 OECD 统计，在医疗、电子产品的带动下，目前全球商品贸易已经超过了疫情前的水平，欧美等发达国家需求恢复带动亚洲国家出口激增。2021 年 5 月，日本出口增长 49.6%，其中对美出口增长 87.9%，对欧盟出口增长 69.6%。商品贸易增长带动了货物运输，全球航空货运量在 1 月份开始超过疫情前的水平，根据国际航空运输协会 6 月

15日发布的数据，4月份全球航空货运需求比2019年4月增长12%。由于运量增加，国际海运运费价格持续攀升。5月27日一个40英尺集装箱由上海到荷兰鹿特丹的运费报价首度突破一万美元，同比上涨485%。与商品贸易高度景气形成鲜明对照，全球服务贸易复苏迟滞。2021年5月美国商品进出口增速分别为40.0%和59.8%，而服务进出口增速分别仅为27.7%和9.87%。国际航空运输协会（IATA）预测，今年全球航空旅客人次仅能恢复到疫情暴发前的52%，2022年达到疫前的88%，直到2023年才能完全恢复。航空旅客人次减少，反映出旅游、商务、投资活动没有恢复到疫情前的水平。

（五）虚实分化，实体经济风险渐弱而虚拟经济风险累积

花旗经济意外指数（Citi group Economic Surprise Index）是反映经济走势“出乎意外”的指数，度量了实际发布的经济数据与彭博社调查的预测数据之间的差距，其值为正数时，表示实际经济情况好于人们的预期，负值则表明实际情况不及预期。分析经济意外指数可以发现，全球实体经济复苏情况明显好于市场预期，使得经济整体风险有所下降。

图 1：花旗经济意外指数



注：十国集团（G10）包括比利时、荷兰、加拿大、瑞典、法国、瑞士、德国、英国、意大利、美国、日本。

资料来源：WIND

但疫情爆发以来，在创纪录的低利率以及大规模的财政货币刺激下，资产价格泡沫正迅速积累。许多国家经济尽管尚未完成疫情造成的产出缺口修复，但股指已经超过疫情前水平并不断创出历史新高，全球大宗商品价格也在流动性和复苏预期的刺激下持续攀升，各国房地产市场也呈现过热迹象。由于房价的高涨，彭博社编制的 OECD 国家住房负担能力指数目前已经超过了 2008 年的水平。当前全球通胀压力明显增大，美国货币政策转向预期升温，全球金融市场波动将显著加大，虚拟经济泡沫面临被刺破的风险。

二、世界经济将继续保持复苏态势

当地时间 6 月 21 日，世卫组织宣布，全球新冠肺炎新增病例数量已连续八周下降，新增死亡人数连续七周下降，是疫情暴发以来新增病例数量连续下降时间最长的一次。总的看来，随着新冠疫苗接种率持续提高，以及抗新冠药物和疫苗研发不断取得进展，虽然全球疫情发展可能会出现波折和反复，但疫情趋缓的总体态势不会改变。在疫情趋缓的大背景下，目前复苏迟滞的服务消费将逐渐恢复，加之随着产业链的修复，全球供给能力将得到较大改善，因此预计三季度及下半年全球经济将保持稳步复苏。

（一）美国经济继续保持较快增速

在疫情的冲击下，2020 年美国 GDP 为 20.94 万亿美元，比 2019 年减少了 4966 亿美元。根据摩根士丹利估计，新冠疫苗大范围接种和拜登政府经济刺激计划加速了美国经济走出衰退，2021 年第一季度美国经济已经基本恢复到了疫情前的产出水平。目前，美国经济复苏的步伐仍在加快，6 月份 Markit 制造业 PMI 维持在 62 的历史高位。同时，疫情封锁措施的逐步解除令持续低迷的服务业加速复苏，6 月份 Markit 服务业 PMI 为 64.8，仅次于上个月创下的 70.4 的历史新高。

在制造业和服务业同步强劲复苏的带动下，6月份 Markit 综合 PMI 初值维持在 63.9，处于有纪录以来的较快扩张速度。如果三季度疫情控制能够得到进一步强化，拜登政府提出的 6 万亿美元预算案得到通过，目前复苏步伐相对滞后的服务消费将加速增长，推动美国经济重回疫情前的正常增长轨道。根据世界银行最新发布的《世界经济展望》报告，2021 年美国经济增长将达到 6.8%，较年初时的预测值调高 3.3 个百分点。

（二）欧盟经济复苏有望提速

2021 年一季度，欧盟 27 国 GDP 环比折年率为 -0.6%，连续第二个季度萎缩，但随着疫苗接种进度不断加速，疫情封锁措施逐步解除，欧盟经济复苏有望提速。随着封锁措施削弱，加之企业主动进行适应性转型，欧盟企业活动正在逐步改善。欧元区 5 月份和 6 月份制造业 PMI 分别为 62.8 和 63.1，处于历史高点。同时，封禁期间积累的储蓄及解除限制措施后消费欲望井喷，助推服务业强势复苏。6 月欧元区服务业 PMI 从 4 月的 50.5 持续快速反弹至 59.2。欧洲央行官员认为当前服务业加速回升很可能推动全年经济增长超过 3 月份欧洲央行预计的 4%。商业和消费增长助推经济景气，欧盟委员会发布的 6 月欧元区经济景气指数升至 117.9 点，达到 21 年来高点。刺激政策继续发力，欧洲央行的“疫情紧急购买计划”将至少延续至明年三月，为经济运行提供良好的融资环境。复苏基金和绿色投资等财政扩张计划也将为下半年复苏提供支撑。

（三）奥运景气有望暂时缓解日本经济下行压力

2021 年以来，因疫情加剧，日本政府被迫紧急叫停全国范围的一系列消费补贴活动，东京及其周边地区采取了新的封锁措施，经济复苏再现波折，一季度日本 GDP 环比折年率为 -3.9%。当前，日本的疫苗接种计划迟迟未能有效推进，疫情防控形势依然严峻，新一轮疫

情禁令持续到6月中旬，这增加了日本二季度经济再次陷入萎缩的风险。展望下半年，7月23日开幕的东京奥运会有望暂时缓解日本经济下行压力。奥运会将带来企业赞助、电视转播收入、各类奥运纪念品销售收入等直接性经济效应。同时，与奥运会相关的投资也会带动产业增长，特别是旅游业、餐饮业等关联产业将出现一定程度的复苏，日本经济有望迎来短暂的奥运景气。世界银行预测2021年日本经济增长2.9%，走出疫情带来的经济萧条。

（四）新兴经济体逐步恢复

从整体上看，新兴市场经济体正在逐步恢复。继去年四季度环比增长3.2%后，巴西GDP今年一季度环比再增1.2%，同比增长1%，意味着巴西经济已恢复到2019年底疫情爆发前的水平。展望下半年，随着疫苗接种步伐加快和限制措施的解除，预计巴西经济将保持复苏态势，全年GDP增速可能超过4%。俄罗斯经济与发展部公布的最新数据显示，继2021年4月增长10.8%后，5月俄罗斯GDP增长了10.9%。世界银行预测2021年俄罗斯GDP增速将达到3.2%，比之前预测上调0.6个百分点。世界银行也将2021年南非经济增长预期上调0.2个百分点，达到3.5%。2021年一季度印度GDP同比增长1.6%，连续第二个季度呈现正增长趋势。但受疫情影响，世界银行调低了对2021财年印度GDP增速的预期，从之前预测的10.1%下调到8.3%。

三、世界经济风险因素依然存在

虽然当前世界经济复苏势头较为强劲，但风险因素依然存在，值得高度关注。

（一）病毒变异增大全球经济复苏不确定性

疫苗研制取得突破性进展令全球疫情趋缓，但疫苗分配不均和病毒变异将造成不同国家以及国家内部不同社会群体及地区之间疫情

发展出现较大差异，进而出现经济复苏不平衡，影响 2021 年全球经济整体复苏进程。当前，最初由印度报告的变异新冠病毒“德尔塔”(δ /B.1.617.2)正在全球快速传播，专家担忧这种高危险性、高传播性的变异病毒还可能演变出更加危险的变异病毒，将给疫情防控带来新的风险。病毒不断变异将导致经济社会受疫情负面冲击的时间更长、复苏动力更弱，增大全球经济复苏的不确定性。而且据 IMF 预计，由于病毒变异导致疫情反复，未来几个季度不同国家之间的经济复苏差距将进一步扩大。

(二) 全球通胀压力继续加大

5 月美国 CPI 上涨 5%，创 2008 年 8 月以来最大同比增幅，凸显出全球通胀压力继续加大。通胀压力加大有如下原因：一是经济刺激政策增大了总需求。拜登上任不到 100 天的时间里，先后公布了“美国援助计划”“美国就业计划”和“美国家庭计划”等庞大的财政刺激方案，继续保持“宽财政”的政策取向，是引发美国及全球通胀的重要诱因之一。二是疫情及天气因素导致大宗商品开工不足，大宗商品价格上涨成为通货膨胀的重要推手。三是芯片等关键产品的供应链瓶颈问题继续推高生产成本和供给短缺。四是贸易战导致全球贸易成本增加，最终传导到消费领域。

(三) 美加快货币政策退出埋下国际金融市场动荡隐患

根据 6 月 17 日美联储公布的议息会议声明与决议、经济预测摘要 (SEP)、点阵图等信息，可以发现美联储在年内开始讨论并宣布缩减量化宽松规模 (Taper) 的可能性较大。美国加快货币政策退出将导致国际市场利率水平快速上升，可能引发部分国家金融状况急剧收紧。对于仍需维持低利率应对疫情冲击的国家而言，本币与美元利差扩大将推动国际资本大规模外流。由于新兴市场经济体金融市场稳定性较弱，更可能引起金融市场的剧烈动荡。新冠疫情还加大了发展

中国家债务负担累积，造成 2021 年底发展中国家借款人需偿还约 7 万亿美元债务，其中约 15% 是美元计价债务，这表明发展中国家的债务风险敞口叠加了汇率风险，一旦全球利率水平上升或者本币对美元汇率贬值，都可能引发严重的债务危机。

（四）发达经济体加快调整全球供应链

“后疫情时代”全球供应链产业链调整呈现加速态势。一是特朗普贸易战的滞后效应逐步显现。特朗普大打贸易战，对全球产业布局造成了较大冲击，影响持续发酵。二是疫情暴露出全球产业链供应链的脆弱性。疫情趋缓后各国政府更加关注经济安全和产业安全，努力提升产业链的自主可控性。三是拜登极力拉拢盟友构建“基于共同价值观”的产业链。随着疫情趋缓，拜登加紧实施围堵中国战略，6 月访问欧洲时的所作所为被西方媒体评价为“一切都是关于中国”，其拉拢盟友构建排华产业链的构想已得到了日本、德国等国的呼应，预计将对全球产业链形成新的冲击。德国联邦议会于 6 月 11 日通过《供应链法》，要求德国大企业从 2023 年起有义务对其供应商侵犯人权和破坏环境行为采取行动，为政府干预产业链提供了法律依据和强制性要求。

四、政策建议

（一）持续筑牢“外防输入、内防反弹”疫情防线

一是要清醒认识当前疫情防控“外防输入”的严峻性、紧迫性和复杂性，时刻紧跟防控形势的新发展、新变化，防范化解疫情冲击导致的各类衍生风险。二是要坚持底线思维，严格落实常态化疫情防控举措，全面消除各类风险隐患。三是要加快推进疫苗接种，切实加强应急管理，完善应急预案，主动应对，确保万无一失。

（二）防范美联储货币政策调整的冲击

一是加强对美国金融市场和国际金融市场、跨境资金流动的跟踪监测，提高对跨境资金流出风险的预警能力；二是增强人民币汇率弹性，扩大人民币汇率浮动区间，通过汇率波动缓释潜在金融风险；三是加强货币政策的国际协调，联合新兴市场国家促使发达国家提高货币政策退出信息的透明度以及调整节奏的可预见性；四是坚持货币政策“不急转弯”，维持适度合理的流动性环境，加强与市场的政策沟通，引导和管理好预期。五是引导企业有序降低美元债务，合理利用外汇市场工具规避汇率波动风险。

（三）做好有效应对输入性通胀的稳价保供工作

一是密切跟踪国际大宗商品生产、消费、贸易、价格的最新变化，制定合理的风险分级和政策响应机制，做好应对输入性通胀的预案和政策储备。二是围绕对外依存度较高的石油、天然气、铁矿石等战略性大宗商品，健全储备制度，增加国内市场商品投放，做好稳价保供工作。三是强化市场监管，严防严打部分企业借机囤积居奇、哄抬物价的行为。

（执笔：张鹏 赵硕刚 程伟力 张晓兰 王灏晨）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部
联系电话：68557142, 68557122
电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045
传真：68558210