

## 世界经济：结构性持续低迷\*

朱 民

第一，世界经济活动处于一个普遍的低水平状况；第二，2008年的全球金融危机对世界经济的基本面形成巨大冲击，在平面和增长速度两个方面把世界经济压到了一个较低的水平；第三，虽然世界经济需要总需求拉动，但世界缺乏财政政策和货币政策的空间；第四，世界经济还面临一些深层次的结构性变化。由此，世界经济将处于一个结构性的持续低迷状态。

关键词：世界经济 结构性低迷 持续性低迷

2008年全球金融危机后世界经济在2010年反弹后一直处于低迷状态，同时面临一些深刻的结构性变化，新的风险在产生，世界经济继续持续性和结构性低迷。这是近代世界经济史上没有发生过的新现象，它既对世界经济的观察者和理论研究者提出挑战，也给大家提供了研究和观察的丰富和生动的对象。在此我给大家提供一些我对世界经济的观察，以为交流。

### 世界经济低位运行

2008年全球金融危机后，在世界各国强力的刺激政策下，世界经济增长在2010年出现了5.5%的强劲反弹，可是之后却持续下降。2016年的年增长速度预计只有3.1%（IMF按购买力平价计）。目前看，世界经济仍然在低水平运行，下

---

朱民系国际货币基金组织前副总裁、中国世界经济学会常务理事。

\* 本文系作者于2016年10月29日在南开大学举行的中国世界经济学会2016年年会上的演讲，本人已审定。本文所引资料都来自国际货币基金组织（IMF）的报告。

行风险仍然是主要压力（见图1）。

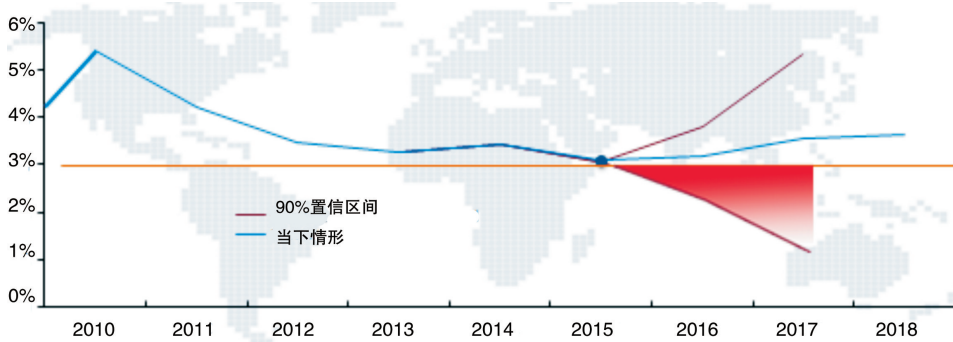


图1 危机后全球GDP增长 (%)

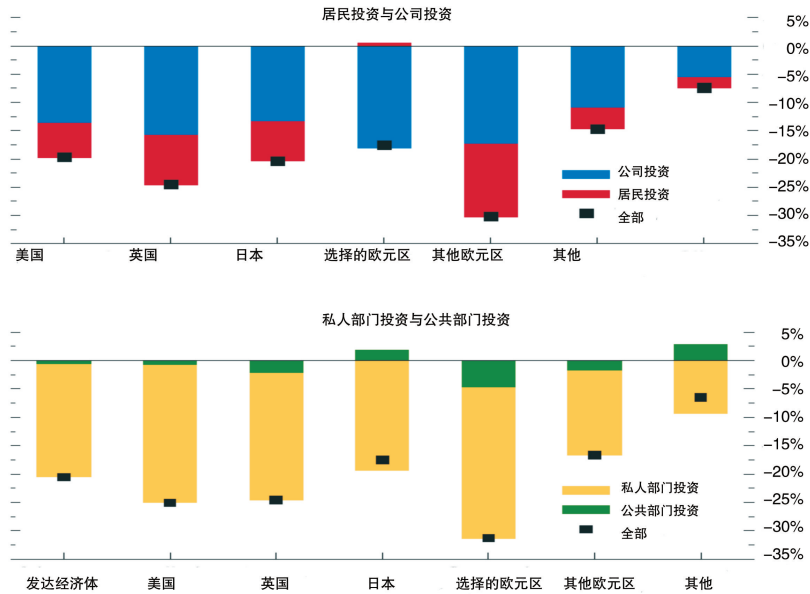


图2 全球投资急剧下降：2008—2014平均水平对比2007轨迹

注：图中的发达经济体包括28个国家：澳大利亚、奥地利、加拿大、捷克、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、以色列、意大利、日本、韩国、拉脱维亚、卢森堡、马耳他、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、新加坡、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙、瑞典、英国、美国。

\* 选择的欧元区经济体指的是高负债率的希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙，这些国家在2010-2011年时深陷债务危机。

资料来源：Consensus Economics, Haver Analytics, IMF 财政监测数据库；各国的官方数据以及IMF研究组的测算。

伴随着世界经济的低增长，是一系列世界经济活动的低水平。

第一是低投资。以发达国家为例，比较2007年对发达国家投资的预测，2015年发达国家投资水平整体平均下降了20~30个百分点的GDP，主要是私人部门即企业的投资急剧下滑。以美国为例，比较2007年的投资预测，2015年美国整体投资下滑了24个百分点的GDP，主要是私人部门投资下降，其中居民投资下降了7个百分点的GDP，公司投资下降17个百分点的GDP（见图2）。

第二是低贸易。危机之前，在1986—2007年期间，平均年度贸易增长速度是平均年度GDP增长的1.8倍，而在危机后的2008—2015年期间，平均年度贸易增长速度低于平均年度GDP增长速度。

第三是低对外直接投资（FDI）。在贸易增长速度下降时，全球对外直接投资的规模也在下降，2010年全球FDI占全球GDP的4.8%，2013年以后只占了2.8%。下降了约40%，这又是一个巨大的变化。全球贸易和全球资本流动的快速增长是推动全球经济一体化的主要动因，贸易和资本流动增速下降，引起对全球经济一体化的关注。

第四是低油价。经济增长放缓，对石油的总需求下降，页岩油加入石油生产大军，石油的总供给上升，油价跟着下跌。2016年初曾经一度跌破40美元/桶。

第五是低物价。在低增长、低投资、低油价下，相伴随的是全球普遍的低通货膨胀。今天全球15个国家的通货膨胀为负，处于通货紧缩状态，30多个国家通货膨胀低于1%，40多个国家通货膨胀率低于2%的水平。全球大部分国家的通货膨胀率低于通常的2%的预期目标，全球处于通货紧缩压力下。

比低消费者价格指数（CPI）降得更严重的是工业产品价格（PPI）。全球近40个国家的工业产品价格指数为负，近40个国家的工业产品价格指数低于1%，全球有40多个国家的工业产品价格低于2%。工业产品价格持续下降，甚至为负值，表明全球性的产业过剩，全球贸易的竞争激烈（见图3）。

第六是低利率。在全球宽松的货币政策，特别是非常规量化宽松货币政策下，全球整体利率水平不断下调。虽然是低通胀，但利率下跌更快，全球实际利率从2007年危机前的8%跌到目前的-1.5%，全球实际利率为负是个新的现象。

综合这些现象，当前世界经济的基本特征是：低增长、低投资、低贸易、低资本流动、低通货膨胀、低油价、低利率。在过去的几年里，很多机构预测上述低水平活动会继续推动世界经济进入衰退，也有很多机构预测，在低水平的指标后，世界经济一定会反弹，由此会走上复苏。这些预测都没有实现。实际上，这

些经济现象相互影响，低增长、低贸易和低投资、低FDI互为因果，这一切又和低油价、低通货膨胀相连。低经济活动和低利率也互为因果，由此形成了一个独特的低经济活动的格局。这是今天世界经济的基本特征。

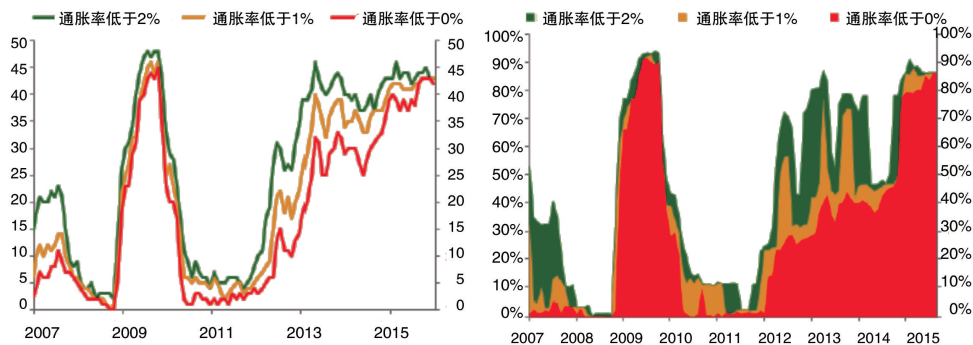


图3 全球工业产品价格下降

注：左图为低通胀率国家的数目；右图为低通胀率国家的GDP占全球GDP的比率。

### 2008年金融危机的冲击：增长轨迹向下平移和潜在增长率下降

今天全球经济低位运行的一个重要原因是2008年全球金融危机的冲击。受危机的冲击，全球经济平移到了一个低水平的轨迹发展。图4清晰地展示了危机对全球经济的这一冲击。第一条蓝色的曲线，是IMF在2007年对全球GDP水平（以2007年为基数100）的发展预测的轨迹。第二条红色的曲线，是IMF在2008年危机后对全球GDP水平的发展调整后的预测轨迹，表明在危机冲击下，全球GDP水平的发展略有下调。第三条黄色的曲线，是2008年危机后全球GDP水平的实际轨迹。比较实际GDP水平的轨迹和2007年的预测轨迹，两者之间的缺口，即危机对全球GDP的冲击。因为危机的冲击，全球经济水平向下平移，世界由此永久性地损失了约15个百分点的GDP总量，一些国家今天的产出水平才刚刚恢复到2007年的水平。

因此，全球产能过剩。发达国家，主要是美国、欧元区和日本当前的产能利用率都低于危机之前的水平。以美国为例，危机前（1985—2007年），美国产能利用率均值80.8%，2016年二季度为75.3%，较2014年下降2.7个百分点，比长周期的1972—2015年历史平均低了4.5个百分点。从更长时间来看，美国工业产能利用率呈现趋势性下降，从1970年代的90%跌到目前的76%。欧元区在危机

前产能利用率均值为82%，目前81.5%；日本危机前均值112.1（以2010年为指数100），当前水平仅有95.4。产能过剩是世界经济低位运行的直接结果，也是投资疲软和物价低迷的一个重要原因（见图5）。

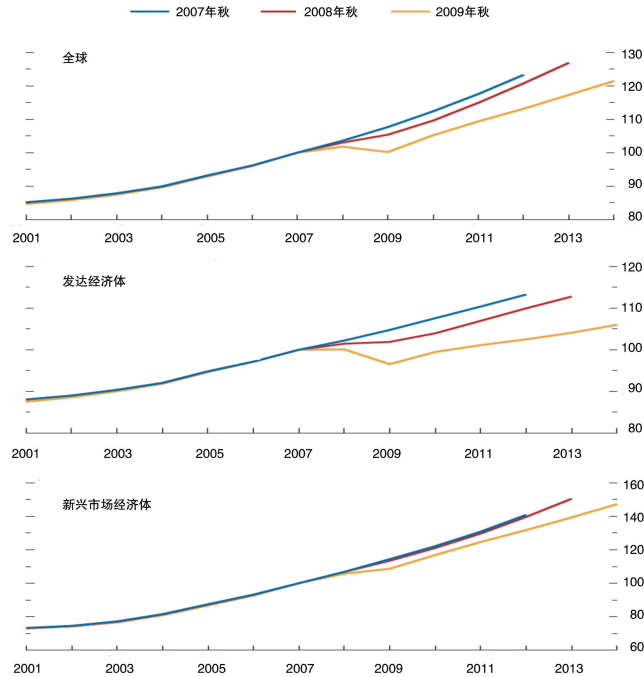


图4 危机的冲击：全球经济实际产出和2007年产出轨迹的比较（2007=100）

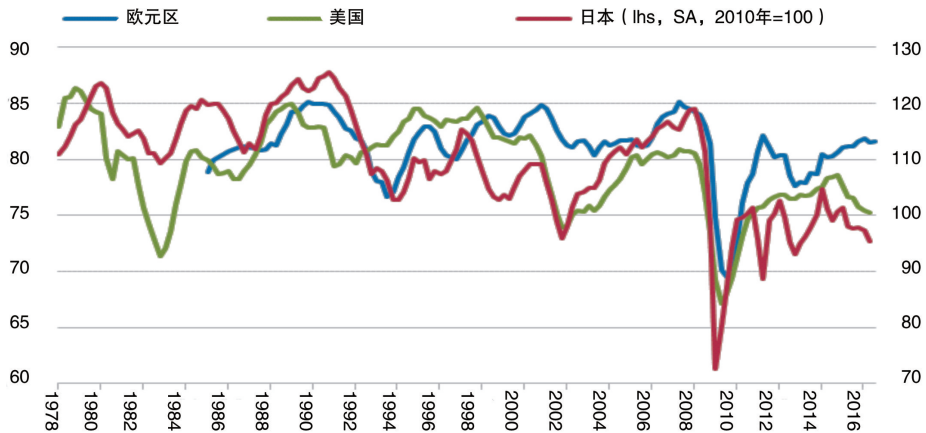


图5 发达国家产能利用率下降：美、欧、日产能利用率比较

资料来源：FRB，EC，METI，研究组整理。

2008年全球金融危机对实体经济的另一个冲击是压低了世界经济的潜在增长能力。世界经济潜在增长率是一个很重要的宏观指标，是经济增长的基础也是判断宏观经济政策的重要依据，是决定推出刺激政策还是紧缩政策的决策基准。研究发现，2008年后世界经济潜在增长能力大幅下降。潜在增长能力由三个指标决定：资本的潜在增长能力、劳动力的潜在增长力以及劳动生产率的潜在增长力。危机影响资本的潜在增长力在下降，人口老龄化影响劳动力的潜在增长力在下降，由此，以及创新的不确定性，劳动生产率的潜在增长力也在下降。世界经济的潜在增长力水平是决定未来经济增长的重要概念（见图6）。

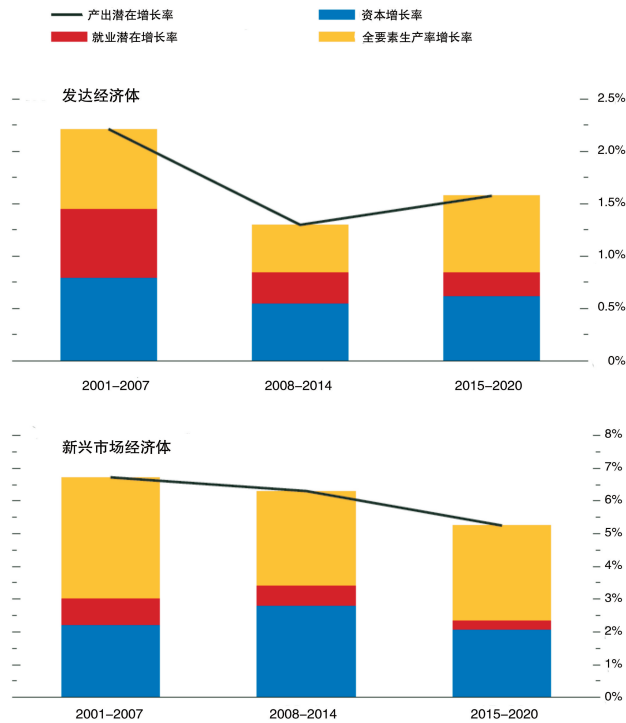


图6 潜在经济增长能力变化

综上，2008金融危机对世界经济造成重大冲击，危机使世界经济增长的轨迹向下平移，也使世界经济潜在增长率下降。这是世界经济基本面的变化，所以全球经济很可能会长时间在低位徘徊，处于一种低的均衡水平。

## 缺乏拉动增长的总需求政策空间

全球经济持续低迷，低投资、低物价表明总需求不足，需要总需求政策拉动经济增长。但是2008年危机后各国实施强力刺激政策，动用了大量的财政政策资源和货币政策资源，时至今日，财政和货币政策的空间都已经非常有限。

以政府债务占GDP比重为财政空间的衡量指标，以2007年为基准，发达国家原来预测政府债务会下降，结果是危机后财政赤字急剧上升，从危机前的指数100上升到今天的150，增加了50%，预计要到2019年，发达国家的财政赤字才有可能从目前的高位下调，但仍然远远高于危机前的水平。新兴经济国家在2008年和2012年欧债危机之后，两度刺激经济，整个财政赤字占GDP的比重也在上升，增加了30%，预计到2018年度才能下调。发展中国家的政府债务也上升了20%。整体上世界各国都没有进一步刺激经济的财政空间（见图7）。

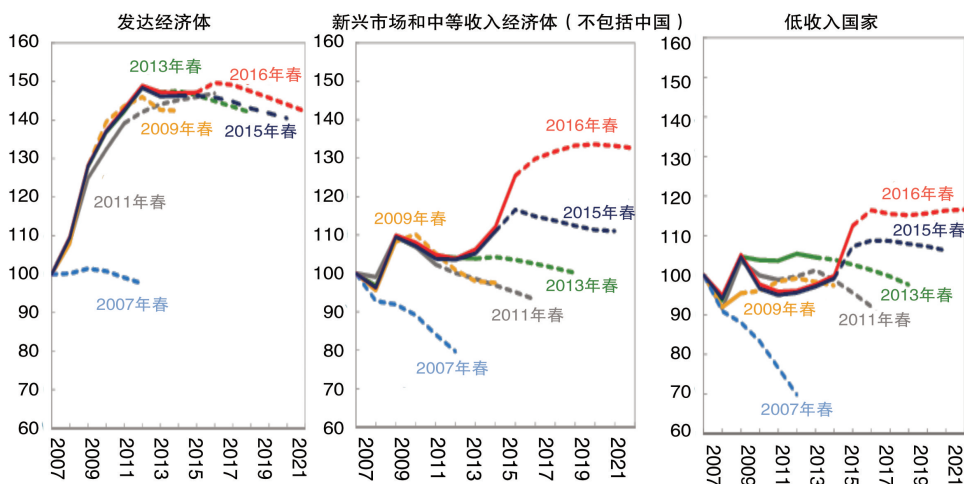


图7 财政政策空间：广义政府债务占GDP的比重（2007-2021，2007=100）

与此同时，在非常规量化宽松货币政策下，货币超发，很多国家的M<sub>2</sub>占GDP比重上升，货币政策的传导机制迟钝，货币政策对经济的刺激作用已经下降。今天，全球大约30%的GDP处在负利率的水平下，特别在一些发达国家，如日本、欧元区、瑞士和一些北欧国家，货币的政策利率已经为负，没有进一步宽松货币政策刺激经济的空间。

负利率对投资和消费的影响机制仍然需要研究。

财政空间急剧恶化和低利率、负利率相互交织和影响，进一步拘束了总需求政策的操作空间。以发达国家为例，2007年政府债务占GDP的比重为71.6%，到了2014年达到104.6%之多，债务占比增幅达到42.7%。但由于不断下降的利率和低利率水平，相应地，政府为上述债务的付息成本占GDP的比重在2007年为2.9%，到了2013年依然为2.9%。同期的日本，2007年政府债务占GDP的比重为183%，到了2014年达到246.4%；付息成本占GDP的比重在2007年为1.9%，到了2014年降低为1.8%。借债增加，可是付息成本不变甚至下降，固然减轻了政府的财务负担，但却也形成了政府债务和利率水平的相互制约。在债务占GDP比例超过100%后，如果利率上升1个百分点，就意味着要增加1个百分点的GDP的财政支出来付息。而对日本，则意味着要增加近2.5个百分点的GDP的预算支出用以付息。而利率总体已经呈上扬趋势，所以政府已经没有借债的空间。反之，由于政府债务压力，作为货币政策的利率政策也被捆住，很难变动，因为任何升息都意味着增加已经不堪重负的财政的压力。财政和货币政策形成死结。今天，货币政策的下限已经为负，上限被财政卡住，财政政策的下限已是历史最高，上限被利率卡住，全球缺乏总需求政策的空间（见表1）。

表1 有限财政空间和有限利率空间：政府债务和付息占GDP比

政府债务占GDP比(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
发达经济体	71.6	78.4	91.6	98.0	101.9	106.1	104.5	104.6
日本	183.0	191.8	210.2	216.0	229.8	236.8	242.6	246.4
英国	43.6	51.8	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.5
美国	64.0	72.8	86.0	94.8	99.1	102.4	103.4	104.8
欧元区	65.0	68.6	78.4	83.9	86.5	91.1	93.4	94.0
新兴市场和发展中经济体	37.4	35.3	39.7	39.0	38.1	38.3	39.3	41.2
巴西	63.8	61.9	65.0	63.0	61.2	63.5	62.2	65.2
中国	34.8	31.7	35.8	36.6	36.5	37.3	39.4	41.1
印度	74.0	74.5	72.5	67.5	68.1	67.5	65.5	65.0
俄罗斯	8.6	8.0	10.6	11.3	11.6	12.7	14.0	17.9



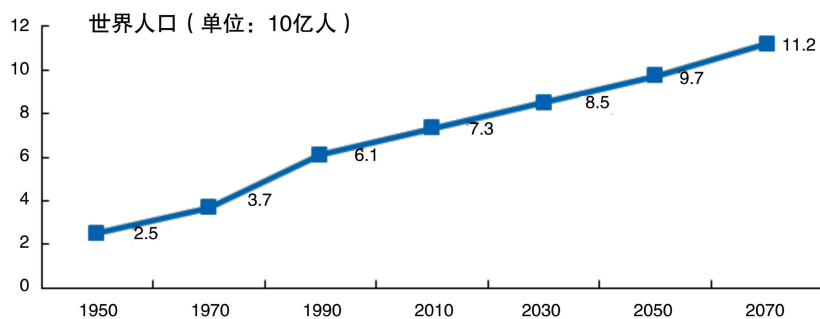
政府付息占GDP比(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
发达经济体	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	-
日本	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	1.8
英国	2.2	2.2	1.9	2.9	3.2	2.9	2.9	2.8
美国	3.0	2.8	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.7
欧元区	2.9	2.9	2.8	2.7	2.9	3.0	2.8	2.7
新兴市场和发展中经济体	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	-
巴西	7.3	7.2	6.1	6.6	6.9	6.5	6.1	6.4
中国	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
印度	5.2	5.0	4.9	4.5	4.5	4.6	4.8	4.7
俄罗斯	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

资料来源：IMF：World Economic Outlook, April 2015。

## 深层次的结构性变化

当世界经济处于低迷状态时，一些深层次的结构性变化正在发生，并将深刻地影响世界经济未来的运行。

第一是劳动年龄的人口结构变化。现在全球人口约为75亿，到2100年会增至112亿。但全球的劳动力人口分布会发生结构性的变化。南部非洲地区的劳动年龄人口从2000年开始呈不断增长的趋势，在2055年达到峰值，但直到2100年仍然为正增长。而全世界其他国家的劳动年龄人口增长已经在2008年到达高峰并逐渐下降，到2035年后接近为零增长，以后为负增长。全球劳动年龄人口增长的结构性变化，意味着人均GDP将从高产出的发达国家和新兴经济体国家移向低产出的非洲国家，全球的GDP水平自然也会下降。在所有的经济行为中，人口的结构变化是最根本的变化，难以为政策所改变（见图8）。



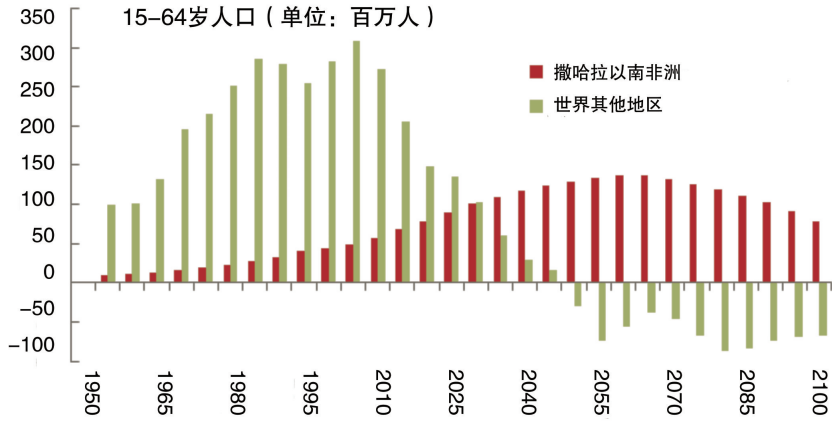


图8 世界人口结构变化

资料来源：联合国人口数据。

第二是全球收入分配恶化，影响总需求增长。收入分配在过去的五十年里发生了巨大的变化，从1950年到2000年，世界收入最高的20%人群的收入比重从70%提高到85%，中产阶级的收入比重从28%下降到14%。财富集中度增加总是伴随总需求的减少（见图9）。

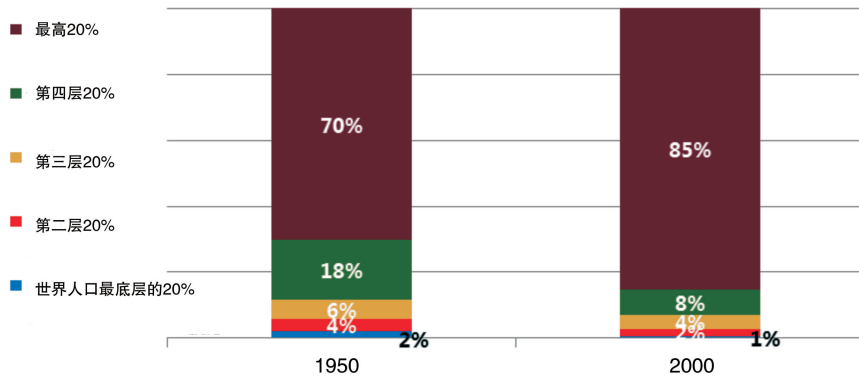


图9 全球收入分配恶化

第三是世界经济继续保持“轻化”，发达国家的服务业占GDP比重居高不下。2008年全球金融危机以前，美国的服务业占GDP比重持续上升，在危机前高达78.5%。经济学界普遍认为，需要下调服务业的比重，并提高制造业比重。

2009 和 2010 年美国服务业占比略有下跌，随后上升，目前仍然在 78% 的高位。危机前欧洲服务业占 GDP 比重持续上升，危机后继续上升，目前高达 74%。而发达国家的服务业占 GDP 比总体趋势还在上升。服务业居高不下，制造业投资水平下降，整个世界在变轻，这是又一个世界经济的结构性变化（见图 10）。

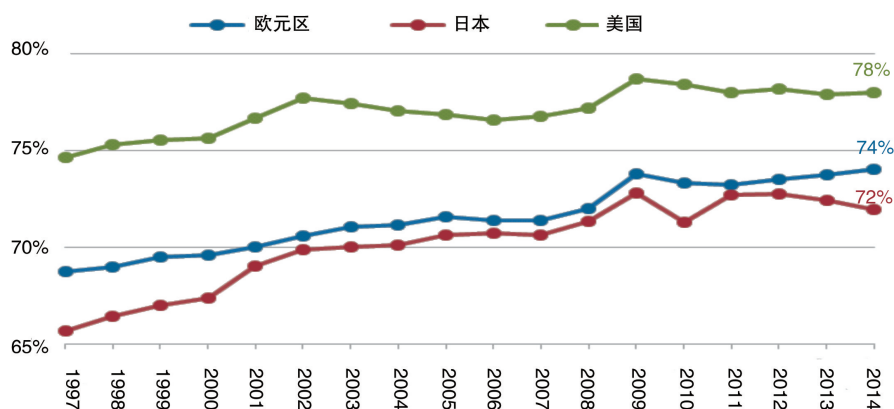


图 10 发达经济体继续变轻

资料来源：世界银行，研究组整理。

第四是全世界贸易收入弹性普遍下降。也就是说，当收入增加时，对进口商品的需求的增加在下降，或者说，每增加一元的收入中，购买进口商品的支出所占的比重在下跌。图 11 显示发达国家和新兴经济体对比 2003—2007 年期间的贸易收入弹性和 2012—2015 年期间的贸易收入弹性。横坐标是世界各国 2003—2006 年期间的贸易收入弹性，纵坐标是世界各国 2012—2015 年期间的贸易收入弹性，中间有一根 45 度线。如果维持贸易收入弹性不变的话，所有国家都应该处于 45 度线上，但在实际上，绝大部分国家都在 45 度线之下。这就说明贸易收入弹性下降了，亦即收入增加了，而对进口商品的需求相对下降。反之，收入增加了，而国内服务业的需求相对上升。这和我们前面提到的世界经济整体在变得越来越轻是一致的。这也和人口结构变化有关，“婴儿潮”变为“银发族”对服务的需求上升，对物质产品的需求在下降。而新一代的年轻人即“千禧一代”也普遍存在不愿意买房、不愿意买车，而对餐饮旅游等服务业需求上升的现象。所以，整体对制造业产品的需求下降。在经济学，需求偏好的变化是最为基本的变化，由于这一原因，贸易和 FDI 增长会继续放缓，投资也会继续保持在

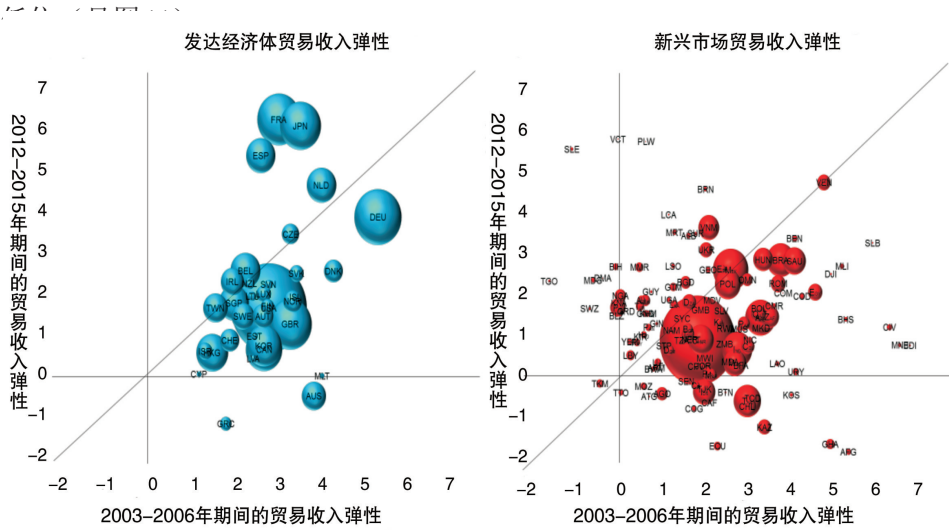


图 11 世界贸易收入弹性下降

注：泡沫的大小指代国家在全球进口中的份额。  
资料来源：国际货币基金组织《世界经济展望》以及国际货币基金组织研究人员的测算。

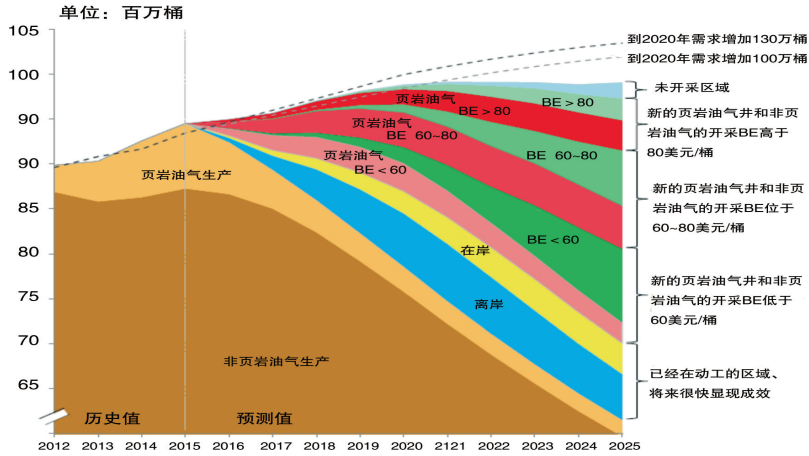


图 12 中期石油价格继续保持低位（根据生命周期测算全球油气供应）

资料来源：Rystad Energy UCube, Rystad Energy research and analysis。

第五是石油供给的结构性变化，页岩油气的产量上升，在石油总产出的占比从边际生产者上升到重要的供应者。到2025年全球现有的50%的石油产出能力需要更新。在更新的产出能力中，约50%将会被页岩油和页岩气所取代。今

天，页岩油的最低生产成本大约为40美元/桶，平均为60~70美元/桶，页岩油和页岩气的生产具有投资规模灵活和投资周期短，固定成本低和经营灵活的技术特点，由此，页岩油和页岩气的成本水平决定了未来的石油价格水平。加之全球总需求持续不足，中期原油价格将继续在中低位徘徊（见图12）。

第六是科技创新的双重影响。科技创新永远是推动劳动生产率进步和经济增长的原动力。但是创新是把双刃剑，在创新的初始阶段，它对现存的技术和生产是破坏和颠覆的，由此创新制造了新的不确定性，也影响对未来的投资。如同空中住宿（Airbnb）对旅馆酒店业、滴滴和优步对汽车行业都产生了重大的冲击和不确定性，也对当前在这两个行业的投资产生负面影响。目前世界经济正面临从第三次工业革命到第四次工业革命的转移，科技变化的不确定性大于其收益，创新对现有技术和生产还处于负面影响的阶段。创新制造了新的不确定性，因此对增长的贡献是不确定的。

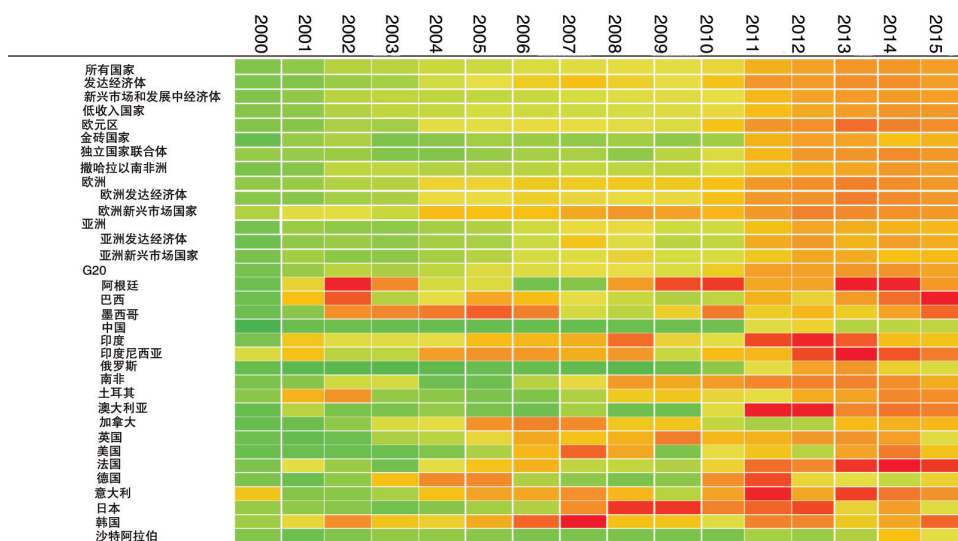


图13 世界政治和谐图

注：0代表非常低的政治和谐，12代表非常高的政治和谐；绿色指代更高的政治和谐，红色指代更低的政治和谐；国家分组的指标为本组内国家的均值。

资料来源：ICRG。

第七是世界政治风险上升，政治不确定性上升，成为影响当前投资和生产经营的最大负面因素。IMF对世界各国国内社会和谐性的研究表明，世界政治风险正在从传统的地缘政治，如中东地区的冲突，转向国内的社会和谐性下降，社会

冲突上升、社会不稳定因素增加转移。在2000年，世界绝大多数国家社会基本是稳定和谐的；2000—2015年间，世界整体上各国国内的社会安定性在下降。而到了2015年，仅仅15年后，世界绝大多数的国家处于国内社会不稳定状态。而国家内部的社会不稳定又会转成国家之间的矛盾和冲突。英国脱欧、美国大选和欧洲难民危机都是例证。今天世界经济面临传统地缘政治风险加大、各国国内社会对立和不稳定因素上升，以及未来可能的国内不稳定转为新的地缘政治冲突。政治风险是世界经济投资、消费和增长面临的最大的风险（见图13）。

## 结 论

本文在第一节描述了当前世界经济运行的一些基本特征，得出了目前世界经济处于低增长、低投资、低贸易、低资本流动、低通货膨胀、低油价、低利率的低迷状态的结论。第二节讨论了形成目前低迷状态的两个基本面因素，一是2008年全球金融危机对全球经济冲击巨大，使得全球经济增长的轨迹向下平移到了一个较低水平的增长轨迹，这是世界GDP水平的变化。二是在2008年的全球金融危机冲击下，世界经济的潜在增长速度下降，2015年后有所企稳，但仍然处于较低水平。这两个因素从世界GDP水平和世界GDP潜在增长的静态和动态两个方面在基本上决定了全球经济可能继续在低位运行。第一和第二节的分析表明目前全球经济整体缺乏总需求，需要总需求政策来拉动经济增长。第三节讨论了目前世界各国主要是发达国家的财政和货币政策空间，结论是世界缺乏财政政策和货币政策的空间，无法用总需求政策拉动经济增长，而且，由于政府债务负担和付息成本的相互纠结，未来财政政策和货币政策也处于一个两难境地。本文第四节进一步讨论了世界经济正在经历的一些深刻的结构性变化，包括劳动年龄人口结构的变化，收入分配的结构性变化，人们的贸易收入弹性的结构性变化，政治风险上升的结构性变化和不确定性，以及科技创新的结构性变化和不确定性。这些结构性变化和不确定性都在制约近期世界经济的增长。

由此，本文的结论是：第一，世界经济活动处于一个普遍的低水平状况；第二，2008年的全球金融危机对世界经济的基本面形成巨大冲击，在平面和增长速度两个方面把世界经济压到了一个较低的水平；第三，虽然世界经济需要总需求拉动，但世界缺乏财政政策和货币政策的空间；第四，世界经济还面临一些深层次的结构变化。由此，世界经济将处于一个结构性的持续低迷状态。■