

2024 年第 1 季度中国外部经济环境总览

——2024 年春季全球宏观经济运行与分析

1 季度，中国外部经济综合 CEEM-PMI 指数季度低于荣枯线。美国经济继续扩张，美国经济继续扩张，欧洲经济双速复苏，日本经济运行大势稳定。印度经济继续强劲增长，巴西经济继续缓慢复苏，南非复苏态势疲弱，俄罗斯经济延续短期韧性。东盟六国和韩国金融市场呈现汇率相对较弱、股票市场整体表现较强的格局。

1 季度，美国经济继续扩张，经济增速可能低于 2023 年水平，但仍高于潜在增速水平。从增长动能来看，消费和政府支出依然是美国经济增长的重要动能，国内私人投资对经济的拉动作用也开始显现。美联储在 3 月议息会议继续暂停加息，年内降息仍是主流预期，但降息预期不断减弱，首次降息时点和降息次数具有很大的不确定性。

1 季度，欧洲经济双速复苏。欧元区综合 PMI 在服务业活动复苏的推动下温和回升，并于 3 月实现了自 2023 年 5 月以来的首次扩张，但区内制造业活动依旧低迷，制造业 PMI 连续 19 个月位于荣枯线以下。受服务业和制造业表现不平衡的影响，意大利、西班牙等南欧国家在 1 季度经济表现显著优于德国、法国等核心国，使欧元区内开始形成双速复苏的格局。就短期而言，贸易疲软、私人部门支出放缓的情况难以出现逆转，欧元区经济仍将保持低迷。

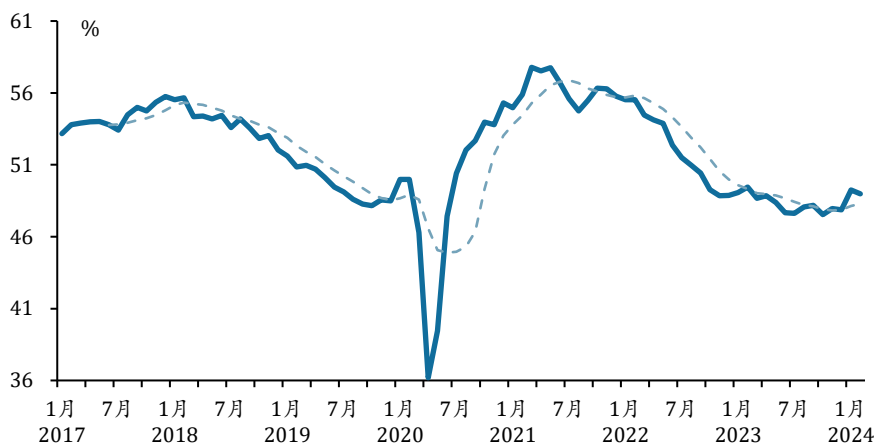
1 季度，大宗商品价格品种分化，受益于制造业的金属和能源呈反弹态势，且有进一步上涨预期。大宗商品价格季均价格仍低于上季度，主要受铁矿石、煤炭和大豆的季均价格拖累；由于上季度石油价格从高位回落，1 季度石油季均价格环比下降，但季度整体呈上行走势。1 季度金属价格分化：制造业回暖带动铜价上涨；铁矿石受中国房地产行业需求减弱而下跌；铝受供需存在的不确定性而宽幅波动。国际农产品价格较上一季度上涨，饲用需求增长带动价格上行。

1 季度，全球金融市场整体表现平稳，美元升值，其他主要经济体货币汇率贬值，风险资产、大宗商品和黄金齐涨。美国通胀超预期，美联储表示暂时不会降息。中国央行坚定释放货币宽松信号，上涨综指迎来“小阳春”、长期国债收益率大幅下行。全球风险资产价格表现较佳，主要经济体货币政策和主要金融资产走势也回归正常。关注全球商业房地产风险和长期经济增速放缓的潜在影响。

一、 全球经济增长持续放缓

2024 年 1 季度，中国外部经济综合 CEEM-PMI 指数¹继续低于荣枯线。美国经济继续扩张，欧洲经济双速复苏，日本经济运行大势稳定。印度经济继续强劲增长，巴西经济继续缓慢复苏，南非复苏态势疲弱，俄罗斯经济延续短期韧性。东盟六国和韩国金融市场呈现汇率相对较弱、股票市场整体表现较强的格局。

图表 1 中国外部经济综合 CEEM - PMI



数据来源：CEIC，世界经济预测与政策模拟实验室。

美国制造业 PMI 重返扩张，非制造业 PMI 继续扩张。1-3 月美国制造业 ISM 编撰的 PMI 分别为 49.1、47.8 和 50.3，时隔 16 个月重返荣枯线之上；非制造业 PMI 分别为 53.4、52.6 和 51.4，连续 15 个月处于荣枯线之上，且高于去年 4 季度的均值 51.7。此前美国制造业 PMI，创下互联网泡沫危机以来、最近二十年最长萎缩周期，目前整体需求积极，产出增强。

美国失业率维持在低位，劳动力市场基本面依然强劲。2024 年 1 月至 3 月，美国失业率分别为 3.7%、3.9% 和 3.8%，失业率已连续 26 个月保持在 4% 以下，创下 20 世纪 60 年代末以来最长纪录；新增非农就业分别为 25.6 万、27 万和 30.3 万人；劳动参与率分别为 62.5%、62.5% 和 62.7%；平均时薪同比增速分别为 4.4%、4.3% 和 4.1%，环比增速分别为 0.5%、0.2% 和 0.4%。分行业看，医疗保健、休闲和酒店以及政府部门是非农就业增长的重要来源。劳动力供给增加的同时，失业率下降，似乎暗示美国劳动力市场需求旺盛、就业市场十分紧张。3 月就业数据公布后，市场推迟美联储首次降息时点和减少年内降息次数的预期。

¹ 自 2022 年 1 月起，CEEM-PMI 指数中增加东盟 PMI，各经济体按照 2021 年贸易权重加权。为保持数据来源的一致性，各国 PMI 数据均来自 CEIC 数据库。

美元指数震荡回升。2023 年 4 季度，在市场对美联储降息预期的推动下，美元指数深度回调，从 106.2 下跌至 101.4，下跌了 4.5%。2024 年 1 季度，在美联储降息预期推迟和欧央行降息预期前置的推动下，美元指数明显反弹，回升了 3.1%。在经济基本面健康、美联储降息预期以及人工智能热潮的带动下，美股创下历史新高。

欧洲 PMI 温和回升。综合 PMI 季度均值为 49.1，较 2023 年第 4 季度 47.2 的季度均值小幅上行。其中，欧元区的商业活动在 3 月实现了自 2023 年 5 月以来的首次扩张，综合 PMI 由 2 月的 49.2 上升至 50.3，超出市场预期。欧元区制造业仍在持续收缩，制造业 PMI 从 1 月的 46.6 连续经历了两个月的下滑来到 3 月的 46.1。欧元区服务业则显示出强劲的复苏势头，PMI 季度均值为 50.0，高于前一个季度的 48.4。

欧元区通胀水平持续下降。2024 年 3 月份欧元区消费者调和价格指数(HICP)同比增长 2.4%，较 2 月的 2.6% 下行了 0.2 个百分点。剔除波动较大的食品和能源价格后，3 月欧元区核心 HICP 同比增速为 2.9%，低于 2 月的 3.1%，达到 2022 年 3 月以来的最低水平。

欧元区消费者信心改善，企业投资继续低迷。在经历 1 月的小幅下探之后，欧元区消费者信心在 2 月和 3 月不断改善，最终从 1 月的-16.1 上行至 3 月的-14.9。其中，对家庭财务状况看法的改善以及对整体经济状况负面估计的减轻是支持消费者的信心回升的主要动力。企业投资的收缩主要是由于积压订单的消耗以及新订单的减少，反映出整体经济活动的疲弱和货币政策在经济中较为强烈的传导效果。同时，2024 年 1 月欧洲央行调查显示，企业对用于固定资本投资的长期贷款需求有望在 1 季度转入正值区间，表明尽管短期内欧元区企业投资依旧难逃低迷的命运，但在中长期得到修复的可能性有所增加。

欧洲央行降息预期降温。2024 年 3 月 7 日，欧洲中央银行召开货币政策会议，继续按兵不动，维持三大关键政策利率不变，与此前市场预期一致。在此次货币政策会议上，欧洲央行下调了其对欧元区通胀水平的预期。欧洲央行行长拉加德会后表示，欧洲央行内部已开始讨论缓和限制性立场的问题，并且指出不会等到通胀率达到 2% 才采取行动。

日本经济整体表现不温不火状态。1 月到 3 月，日本制造业 PMI 分别为 48.0、47.2 和 48.2，三个月的均值为 47.8。相较于 2023 年第四季度的 48.5 有所下降。

1月到3月，日本服务业 PMI 有所反弹，分别为 53.1、52.9 和 51.7，均在荣枯线之上，平均值为 52.6。虽然该值较 2023 年第四季度的 51.5 有所上升，但仍低于 2023 年前三季度的平均水平。并且，前三个月数值呈现出下降态势。

日本消费继续较弱。2024 年 1 月，日本消费数据继续保持低迷，其背后也反映出收入问题的严峻性。第一季度（1 月），日本二人以上家庭消费金额的实际同比增速为-6.3%，实际环比增速为-2.1%。与此同时，日本居民收入的实际增速也同样在减少。2024 年 1 月，劳动者家庭实际收入同比下降 2.1%，连续第 16 个月实际萎缩。1 月份，日本机械订单情况表现也不理想。总订单金额同比增速为-2.9%。其中私人部门机械订单需求减少 11.0%，官方部门机械订单需求金额同比大增 24.4%。

日本银行显著调整货币政策不改经济运行大势。2024 年第一季度，日本货币政策出现显著调整。但整体而言可以定为“信号意义大于实际意义”。此次日本央行的货币政策调整主要表现在以下几方面。第一是，在有关利率调节方面做出明显改变。另外两项关键指标，无担保隔夜拆借利率（短期市场）和 10 年期国债（长期市场）在 3 月会议之前也基本稳定。3 月 19 日，日本央行会议对货币政策做出了如下主要更改。一是，取消了所谓“政策负利率”，二是取消 10 年期国债收益率波动区间的限制，三是取消了对部分资产的购买计划。

日本金融市场趋势主要受外部因素影响。日元对美元汇率受到日美利差影响较大。这期间两国的 10 年期国债收益率走势都比较稳定，利差也就比较稳定，随着美联储降息的时间和力度的预期不断被推后和减弱，日元就很难强势。再者，无论是政策层面还是市场层面，日本相关利率的变动幅度都很小，与美国市场的波动相比，幅度几乎可以忽略不计。

东盟六国和韩国整体处于景气区间。从 PMI 数据来看，东盟整体仍处于荣枯线以上，季度平均读数为 50.7；从月度 PMI 数据来看，东盟整体经济景气程度不断上升，1-3 月份读数分别为 50.3，50.4 和 51.5。不过这一上升主要由内需为主的国家印尼拉动，区内三个前沿经济体——新加坡、越南、韩国则有触顶回落态势，预示外需带来周期性下行可能性上升。

东盟区内货币本季对美元总体贬值。第 1 季度，美元指数升值 3.1%，在此背景下，区内货币本季对美元总体贬值，值得关注的是，有些货币对美元出现超贬。本季度贬值幅度较大的货币是泰铢和韩元，两国货币贬值幅度分别为 5.9%

和 3.6%，均超过美元指数的贬值幅度。马来西亚、印度尼西亚和菲律宾的货币分别贬值了 2.7%、2.4%和 1.8%，新加坡和越南货币有较多管理，但也整体贬值，分别贬值了 1.8%和 0.6%。

韩国股市波动性较强，政府和外资买入发挥较大作用。2023 年 11 月以来，韩国股市呈现大涨-下跌后-大涨的 N 型态势。2023 年 11 月至年底，韩国综合指数从 2301.56 波动上涨至 2655.28，上涨幅度达到 15.37%；2024 年 1 月 17 日，韩国综合指数从年初 2699.81 下跌至 2435.90，下跌幅度为 8.79%，之后触底反弹至 3 月底的 2746.63，上涨幅度为 12.76%。政府政策带动两波股市上涨行情。

俄罗斯经济短期韧性明显，中长期不确定性较大。2023 年，俄罗斯经济同比增速为 3.6%，超过国际货币基金组织 2023 年 10 月预测值 2.2%。2022-2023 年两年平均增速为 1.2%，仍显著低于乌克兰危机爆发之前。2024 年 1、2、3 月，俄罗斯综合 PMI 分别为 55.1、52.2 和 52.7。制造业 PMI 分别为 52.4、54.7 和 55.7，服务业 PMI 分别为 55.8、51.1 和 51.4，显示俄罗斯经济景气度仍高。2024 年 1-2 月俄罗斯失业率进一步降至 2.9%与 2.8%的极低水平，这部分反映了乌克兰危机以来的人才外流与征兵造成的劳动力短缺。总体来看，俄罗斯经济呈现出典型的军事与公共部门推动的经济增长模式。

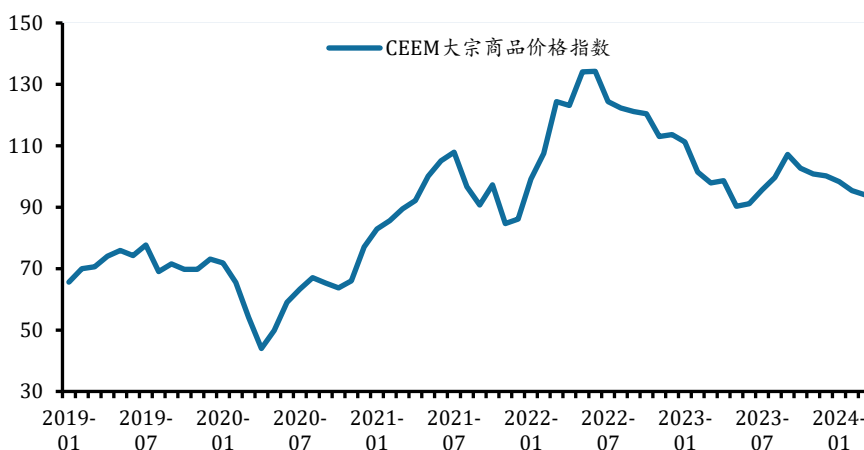
巴西经济延续缓慢复苏，贸易顺差增速下降。2023 年 4 季度，巴西实际 GDP 同比增速为 2.1%，环比增长-0.04%，相对于 2019 年同期的四年平均同比增速为 1.7%，经济继续缓慢复苏。分解来看，对 4 季度 GDP 增长贡献最大的仍是净出口增长。私人消费、固定资产投资同比增速分别为 2.4%、-4.4%，消费同比增速较上季度下滑，投资继续显著拖累增长，净出口仍保持大幅顺差，同比显著扩大。国际货币基金组织 1 月最新报告预测，巴西 2024 年经济增速为 1.7%，较 10 月预测上调 0.2 个百分点。世界银行近期也预测巴西 2024 年增速为 1.7%。

印度经济继续强劲增长，投资强劲为主要带动因素。2023 年 4 季度，印度实际 GDP 同比增速为 8.4%，环比增长 3.4%，前三季度同比增长 7.1%，增长较为强劲。其中私人消费同比增速为 3.5%，固定资产投资同比增速为 10.6%，投资保持强劲，为当前印度经济增长的主要拉动项。根据印度经济监测中心数据，2024 年 1、2、3 月印度失业率分别为 6.8%、7.6%和 8%，较上季度有所下降，表明印度劳动力市场继续恢复。2024 年 1、2、3 月，印度制造业 PMI 分别为 56.5、56.9、

59.1，服务业 PMI 分别为 61.8、60.6、61.2，综合 PMI 分别为 61.2、60.6、61.8，均较上季度明显上升，显示 1 季度印度经济景气度较高。

南非经济复苏动能依然不足，投资继续下滑。2023 年 4 季度，南非实际 GDP 同比增长 1.2%，为 2021 年以来首次季度同比负增长。其中私人消费同比增速为 0.3%。投资同比增速分别为-3.0%，投资继续负增长，但幅度较前一季度收窄，2023 年 4 季度实际投资仍显著低于 2019 年同期水平。4 季度南非出口同比增速显著回升至 6%，进口增速由负转正到 2.5%，贸易逆差同比显著缩小。2024 年 1、2、3 月，南非制造业 PMI 分别为 41.8、51.9 和 50.3，略有改善，返回扩张区间。南非出口增速略有上升，进口增速有所下降。

图表 2 CEEM 大宗商品价格指数



数据来源：CEIC，世界经济预测与政策模拟实验室

大宗商品价格环比下降，不同品种分化。美国软着陆、中国制造业回暖和新兴市场复苏推动受益品种（能源、铜等金属）上行。美联储降息预期也推动乐观情绪。原油方面，由于 OPEC 持续减产，供给处于低位，需求边际企稳，加上地缘政治事件频发，但本季度油价持续上行，动能较强。金属方面，铜受全球宏观改善、制造业需求改善、供给收紧的影响而出现上涨。铁矿石受中国房地产行业需求减弱而下跌。国内、国际农产品价格整体先跌后涨，市场供给充裕是价格下跌的主要原因。

二、 全球金融市场：美元升值，股市、金价齐涨

美元流动性稳定，VIX 指数保持在历史较低水平。一季度，美联储将金融市场美元流动性维持在稳定水平，TED 利差在 0.1% 左右小幅波动。在通胀超预期的扰动下，美股市场尽管有所波动，但波动率相对平稳，VIX 指数保持在 10% 左

右的历史较低水平。这说明市场对风险资产依然保持信心。自从 2023 年 3 月份美欧银行业危机处置以来，全球金融市场总体表现平稳。

美元升值，日元面临做空压力，其他主要货币贬值。1 季度，因通胀回升、降息暂缓，美元季末较上季度升值 3.1%，是本报告样本货币中唯一升值的货币。其他主要经济体货币均较上季末贬值。发达经济体中，英镑和欧元的季末环比分别贬值 0.9%、2.2%。日元、澳元贬值幅度较大，分别达 6.8%、4.2%。新兴经济体中，除了阿根廷、土耳其等高风险经济体外，泰铢贬值幅度较大、超过 6%。人民币在货币宽松的情况下仅贬值 0.2%，是贬值幅度最小的主要经济体，人民币汇率的坚挺也体现了一季度市场信心出现了边际改善。

主要经济体股市上涨，巴西股市小幅回落。通胀回升和高利率环境并没有阻止主要经济体股市的继续上涨。一季度，标普 500 指数上涨 10.16%，季内波幅 12.06%。欧洲股市也悉数上涨。法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数分别上涨 8.8%、10.4%；季内波幅达 11.8%、14.35%。日本大涨 22%，韩国股市上涨 3.4%；季内波幅分别达 22%、13%。主要新兴经济体股市多小幅上涨，巴西股市有所回落。上证综指止跌回升，迎来“小阳春”，季末较四季度末回升 2.2%，季内波幅达 14%。

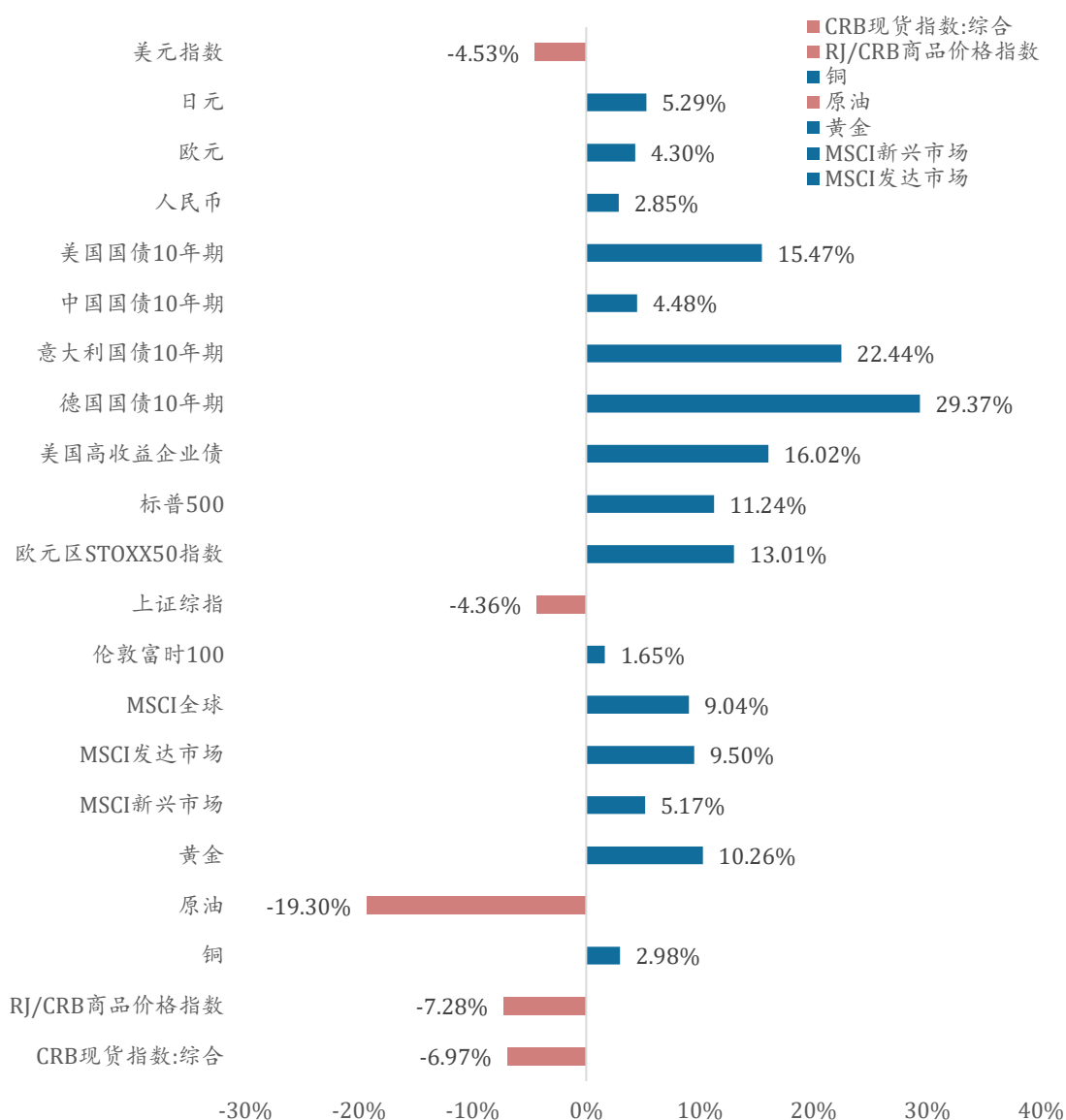
美联储暂缓降息，日本结束负利率政策。一季度，美联储、欧央行均未调整政策利率，货币市场利率波动较小。回归流动性相对紧缩的操作框架后，美联储对货币市场利率的把控再次回到了常规货币政策框架下的高精准水平，美国联邦基金利率的季内波幅几乎为 0。日本通胀已经连续 20 余月超过 2%，明显达到货币政策目标。2024 财年薪资涨幅将达到 5.28%，远高于去年的 3.8%，达到 1991 年以来的最大涨幅，2024 年日本通胀可能还将继续维持在政策目标上方，新利率将在 3 月 21 日生效。日本 Tibor 立刻上升至央行合意水平（0.1%左右）。

人民银行下调 5 年期 LPR，不断释放货币宽松预期。2 月 20 日，5 年期 LPR 下调 25 个基点至 3.95%。尽管美国通胀超预期回升、美联储停止降息，但央行主要官员坚定地释放货币宽松预期。比如，“仍有降准空间”、“要加大已出台货币政策实施力度”等等。在贷款利率下调和频繁的预期引导下，货币市场利率在 1.8%-2% 之间窄幅波动，没有出现提前于央行短端政策利率变化的迹象。

涉外收款规模上升、对外支出下降。2024 年 1 季度前两个月，银行代客涉外收入、对外付款分别为 10525.8 亿美元和 10350.3 亿美元，跨境收支顺差为

175.5 亿美元。收入项上，相比去年同期，银行代客涉外收入上升 14.9%；相比 2023 年 4 季度同期，涉外收入上升 2.2%。支出项上，相比去年同期，银行代客对外付款上升 17.0%。相比 2023 年 4 季度同期，对外支出下降 1.4%。跨境收支逆差金额由上季度同期的 197.5 亿美元的逆差转为 175.5 亿美元的顺差。银行代客涉外收入与支出总额为 2.08 万亿美元，相比去年同期上升 15.9%，相比上一季度同期下降 0.4%。

图表 3 全球金融市场主要指标变动



注 1：原始数据来源于汤森路透数据库，经笔者计算。债券价格的波动体现为价格的波动，而非收益率的变动，即价格下跌、利率上升。

注 2：该表数据截至日为 2024 年 3 月 31 日，变动幅度均按季末值计算。因截止时间和计算方法差异，该表的数据与后文的图表数据可能存在相近不相同的情况。

三、 展望与对策

在地缘冲突加剧、通胀具有粘性、货币政策紧缩的情况下，尽管 2023 年全球经济表现出一定的韧性，但经济增长动能不足，经济前景黯淡。世界银行称，如果不进行重大调整，20 世纪 20 年代很可能成为错失机会的十年。2024 年全球经济依然面临各种不确定性，下行风险较大，需要重点关注以下四个方面的风险：

全球经济前景黯淡，部分发达经济体陷入“技术性”衰退。世界银行在 2024 年 1 月的《全球经济展望》中预计，全球经济增速将从 2023 年的 2.6% 降至 2024 年的 2.4%，这将是连续第三年增长放缓。如果 2024 年全球经济增速继续放缓，那么 2020 年至 2024 年这 5 年将成为冷战结束后全球经济快速增长时代发展最慢的 5 年。与此同时，地区增长分化正变得越来越严重，部分发达经济体陷入“技术性”衰退。在主要发达经济体中，除美国经济继续维持强劲外，英国和新西兰在 2023 年下半年连续两个季度 GDP 环比负增长，已陷入“技术性”衰退；欧元区在 2023 年 3 季度 GDP 环比负增长、4 季度环比零增长，濒临“技术性”衰退；德国在 2023 年 2 季度和 3 季度环比零增长、4 季度环比负增长，并可能在今年 1 季度再次环比负增长，届时也将陷入“技术性”衰退。

全球通胀顽固性超预期风险上升。2024 年以来，全球通胀总体仍缓慢下行，但速度明显放缓。1 季度美国 CPI 略有反弹，核心 CPI 下降速度显著放缓，日本 CPI 与核心 CPI 均有所上升。通胀超预期粘性的风险仍不可忽视。首先，地缘政治冲突、极端气候等供给冲击爆发概率仍大，可能扰乱全球供应链，推高通胀。乌克兰危机、巴以冲突、红海危机等地缘冲突频发，并存在升级风险，可能严重干扰全球产品生产与运输，推动通胀上升。近期，油价已经出现明显反弹。其次，劳动力市场紧张仍支撑通胀，美国经济韧性超预期持续。本轮全球通胀下行过程中，失业率并未明显上升，劳动力市场普遍紧张，对通胀形成支撑。美国、欧元区、日本等发达经济体失业率仍处于历史低位。1 季度，美国新增非农就业超预期，失业率仍未出现明显上升，经济韧性的持续性超出预期。再次，货币政策校准失误概率增大。美联储已就降息与市场进行了较长时间的沟通，若再次加息对市场震动太大，美联储只好维持当前利率，但如果证实当前利率仍未达到足够紧缩程度，则通胀甚至可能出现抬升风险。欧元区因经济较差，已考虑降息，也会对全球通胀产生压力。2024 年美国大选异常激烈已成定局，对经济下行的容忍度可能显著下降。如果央行过快宽松甚至出现失误，同时出现意外供给冲击，通胀下降进程将出现显著波折。

全球房地产部门风险积压，长期增速放缓加重金融压力。主要央行加息以来，主要房地产部门的风险逐渐显现。根据 IMF 的报告，自 2022 年底以来，全球实际房价一直在下跌。在浮动利率按揭贷款占比较高且房价高于疫情前平均水平的国家，其房价跌幅已达到两位数。在高利率环境下，全球商业地产融资可能面临缺口。2024 年美国商业房地产和多户型房地产将有超过 9000 亿美元的债务需要再融资或出售，比先前的估计高出 40%。美国银行于一季度发布的全球基金经理人调查报告，约 40% 的基金经理将美国商业房地产视为最可能造成信贷违约事件的源头，另有 22% 的基金经理将中国房地产视为最大威胁。此轮高利率环境下全球金融市场的平稳主要基于经济“软着陆”预期。当前地缘政治冲突事件频发，如果地缘政治风险带动通胀上升，主要经济体央行将再次不得已收紧货币条件，全球经济“软着陆”预期可能落空。金融市场将面临突如其来的预期切换和资产价格调整，高债务部门将承受巨大压力，并可能会触发负反馈循环、再次考验全球金融体系的抗风险能力。长期增长放缓、实际利率高企会进一步增加高债务部门的债务负担，同时拖累债权人的资产负债表状况，破坏债务可持续性、加剧金融风险累积。世界银行于 2024 年 1 月发布的最新展望认为，全球经济正面临近 30 年来增长最疲软的 5 年；如果不进行重大调整，2020 年代将成为全球经济失去的十年。。

主要央行货币政策不确定性上升，部分央行可能推迟加息。主要央行货币政策主要面临两个方面的不确定性：一是经济形势存在不确定性。主要经济体可能会出现“硬着陆”、“软着陆”或“不着陆”等多种情形，而基于不同情形实施降息策略，其影响存在质的差异。欧央行更可能在经济“硬着陆”或“软着陆”情形下实施降息，美联储则可能在经济“软着陆”或“不着陆”情形下实施降息。二是首次降息时点存在不确定性。伴随着经济“硬着陆”压力加大，欧央行可能在今年 6 月开始降息。而由于今年 1 季度，经济持续在高于潜在增速水平运行，整体通胀出现反弹，核心通胀具有粘性，美联储可能迟至今年 9 月开始降息。

全球经济不确定性增加和下行风险偏大，可能对我复苏基础不牢的经济产生超预期的冲击，我应加快动用政策工具，积极应对外部环境变化。具体可考虑以下三方面举措：

一是，强化宏观政策逆周期和跨周期调节。当前我经济运行面临的突出矛盾依然是有效需求不足，我需要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强

政策工具创新和协调配合。首先，货币政策稳中偏松。由于 2022 年以来，主要经济体持续加息，导致我资本外流和汇率贬值压力较大，在一定程度上限制了我货币政策宽松的空间。2024 年，尽管主要央行货币政策转向的时点具有不确定性，但转向宽松的方向已基本确立，这有助于缓解我资本外流和汇率贬值压力，我货币政策宽松空间将进一步打开。因此，我应立足于国内经济运行的内在需求，货币政策稳中偏松，进一步降低企业和居民部门的融资成本。其次，我应实施更加积极的财政政策，适当提高中央财政赤字率。同时，加强货币政策与财政政策的协调配合，尤其是注意货币政策应着力于进一步降低财政融资成本，以及为财政发债提供足够的流动性支持。

二是，提高人民币汇率弹性，在高水平开放中强化金融安全网。发挥汇率对国际收支的自动平衡器作用，提高人民币汇率弹性，发展人民币汇率衍生品市场。推动金融市场高水平制度型开放，吸引境外主权资金和长期资金流入，以增强纽带和联系保障我金融安全。推动国内市场规则、制度不断与国际接轨，提升信用评级、信息披露等关键微观制度质量。确保国内金融管理水平与高水平对外开放相匹配。强化金融安全网，以市场化、法治化的手段处置金融风险，完善央行最后贷款人的职能。加强跨境资本流动的宏观审慎管理，预防资本外逃、加强反洗钱工作。完善覆盖全市场的宏观审慎管理，以积极的行动和沟通增强市场信心，维护我资本市场稳定。加强与主要经济体金融管理部门协调配合，降低大型金融机构和企业破产对我金融市场的溢出和冲击。

三是，加强经济政策的国际协调，提升政策有效性。一方面，加强宏观审慎政策协调，化解全球金融风险。应提高在多边框架下开展债务处置的效率和国家覆盖范围，同时更为充分利用 SDR 增发契机，通过 SDR 再分配机制为有关债务国提供信用增级。完善货币互换、区域金融安全网等机制，提升应对金融风险的能力。另一方面，应加强不同经济体财政、货币、贸易、产业政策协调，提升反通胀政策有效性。美国货币政策对全球金融周期有显著影响，仅靠美国货币紧缩抑制通胀对全球代价高昂。当前，全球化出现明显波折，贸易摩擦、产业链回流、各种安全审查等显著增加了全球供应链成本，削弱了经济效率。通过国际协调降低贸易壁垒、促进跨国投资，提升全球供应链效率，从源头上降低通胀，大幅减少全球反通胀成本，促进经济增长。