



张明

平安证券首席经济学家
 中国社科院世界经济与政治研究所研究员

长期性停滞格局仍将延续

由于发达经济体、新兴市场与发展中经济体的经济增长都可能在2017年遭遇逆风，因此2017年的全球经济增速难以显著提高。

根据IMF最新版世界经济展望的数据，2016年的全球经济增速约为3.1%，低于2015年的3.2%。事实上，2011—2016年，全球经济增速一直在不断下滑，从5.4%下滑至3.1%；年平均增速仅为3.5%，远低于危机爆发前2002—2007年的4.8%。金融危机的爆发似乎显著改变了全球的增长格局，而这一状况被美国经济学家劳伦斯·萨默斯称为长期性停滞（Persistent Stagnation）。

长期性停滞为何会产生？目前有两种主流解释。第一种解释是，过去几十年驱动全球经济增长的两大引擎——全球化与金融深化，在次贷危机爆发后发生了停滞甚至逆转。旧的增长引擎动力消减，而新的技术革命尚未到来，将全球经济拖入增长换挡期。第二种解释是，金融危机的爆发重创了全球投资，使得当前全球的储蓄远高于投资，因此需要实际利率降到显著为负的水平，以使全球储蓄与投资重新达到平衡；但实际利率却受到名义利率零下限（尽管近期出现了名义利率为负的新情况）的约束和全球通胀率持续低迷的掣肘，无法深度下调。因此，全球储蓄一直高于投资，导致经济增长显著低迷。

2016年，发达国家总体经济增速由2015年的2.1%下降至1.6%。目前来看，除2017年美国经济增长较为乐观之外（IMF目前的预测为2.3%），其他经济体在2017年的增长态势都不容乐观：德国、法国、意大利的经济增长将会面临国内政治选举不确定性的挑战，其中法国与意大利尤甚；日本经济一方面受到2016年日元过于强劲的冲击，另一方面也受到经济刺激政策空间越发狭窄的限制；加拿大2016年的经济复苏在很大程度上得益于能源价格上涨，而2017年能源价格似乎很难再现2016年的小阳春。

2016年，新兴市场与发展中经济体的总体经济增速与2015年持平，均为4.1%。然而，其内部的增长结构则发生了重要变化。其中，经济增速反弹的国家多为资源出口国，其经济回暖在很大程度上得益于全球大宗商品价格的反弹。换言之，2017年这些国家经济反弹能否持续，要取决于大宗商品价格的后市走向。

笔者认为，2017年全球大宗商品价格很可能呈现持续盘整态势，难以延续2016年的显著上涨。其主要原因有三：从需求层面看，全球大宗商品价格上

升与中国国内周期性行业（例如房地产、汽车）上升以及供给侧改革密切相关；而随着周期性行业在2017年的回落，以及供给侧改革风格的转变（淡化行政指令、强化市场力量），来自中国方面的拉动力量可能会显著减弱。从计价货币看，由于2017年美联储加息节奏可能加快，美元指数有望总体保持强势，从而会打压大宗商品的价格。从估值水平看，全球大宗商品价格在经历了2012年至2015年的持续下跌后，确实形成了价值洼地，但在经历了2016年的普遍上涨之后，这一价值洼地已经基本上被填平。

除了大宗商品价格可能由上升转为盘整之外，新兴市场与发展中经济体的增长前景还会受到以下两项因素的制约。其一，一旦特朗普政府发动贸易战，将会加剧全球贸易冲突，从而影响到新兴市场与发展中经济体的出口增长。换言之，贸易战可能切断增长较快的美国经济对于全球经济的外溢效应，甚至产生负的外部性效应。其二，一旦今年欧洲大选发生重大黑天鹅事件（如勒庞上台或五星政党上台），全球金融市场的动荡程度将会加剧。这不但会推高美元等避险资产的价格，而且会使得新兴市场与发展中经济体面临短期资本外流加剧与本币贬值压力增大的冲击，不排除部分基本面脆弱的经济体爆发金融危机的可能。从国际金融危机似乎每十年爆发一次的拇指法则看，2017年可能是很不太平的一年。

综上所述，由于发达经济体、新兴市场与发展中经济体的经济增长都可能在2017年遭遇逆风，因此，2017年的全球经济增速难以显著提高。笔者判断，2017年的全球经济增速可能会比2016年略高，约为3.3%—3.4%，但很难超过3.5%。长期性停滞的阴霾，将继续笼罩在暗流涌动的全球经济头上。