

经济预测分析

第 15 期

国家信息中心

2021年04月21日

疫情趋缓带动全球经济持续修复

内容摘要：2021年以来，得益于新冠疫苗大范围接种以及美国加大财政刺激力度，全球经济好转态势逐步显现。未来随着疫苗接种范围持续扩大以及更大规模财政刺激政策的出台，全球经济复苏进程有望加速，但疫苗分配不均和通胀压力增大等问题也将造成复苏步伐存在较多不确定性。同时，在各国出台的系列政策中，“绿色基建”投资成为政策着力的重点，将成为“后疫情时代”各国竞争合作的重要领域。

今年一季度，随着疫情趋缓，各国居民生活和经济活动逐渐恢复正常，带动经济持续修复。新冠疫苗大范围接种和大规模财政刺激政策出台，有望加速全球经济复苏进程，但疫苗分配不均和通胀压力增大等问题影响复苏步伐并不稳健。为了彻底摆脱经济萧条与重塑经济长期竞争力，美日欧在“后疫情时代”加大“绿色基建”投资，全球经济绿色转型特征日益明显。

一、全球经济形势明显好转

2021年以来，得益于新冠疫苗大范围接种以及美日等国加大财政刺激力度，全球经济好转态势更加明显。3月9日，经合组织(OECD)预测2021年全球GDP增速为5.6%，比2020年12月的预测值高出1.4个百分点。4月6日，国际货币基金组织(IMF)发布的最新《世界经济展望报告》预计2021年全球GDP增速为6%，比今年初的预测值高出0.5个百分点。国际组织纷纷上调经济预测数据反映出其对经济前景趋于乐观。

(一)受疫情缓解和刺激政策的推动，被抑制的消费需求得到释放

消费市场出现回暖迹象。3月份，美国零售销售环比上升9.8%，创下去年5月以来的最大涨幅。其中，受疫情影响较大的餐饮业销售额增长13.4%，服装零售商销售额增长18.3%，均为去年6月以来最高增幅。截至3月初，英、德等欧洲国家也已开始分阶段“解封”计划，有助于消费需求的恢复。**储蓄倾向下降有助于新一轮财政刺激拉动消费。**疫情期间，欧美普通家庭大幅度增加了预防性储蓄，2020年第二季度美国私人净储蓄跃升至47708亿美元，接近上一季度净储蓄的3倍；德国居民储蓄率跃升至21.1%，比2019年储蓄率提升了

一倍，这使得政府向家庭发放的财政补助并没有真正拉动消费增长。2021年以来，欧美家庭储蓄倾向已经明显下降，新一轮财政扩张将对消费产生更大的拉动作用。

（二）受需求恢复和补库存的带动，全球制造业持续扩张

一季度，一方面由于前期库存过低造成主要经济体进入工业制成品和原材料补库存周期，另一方面前期积压订单急需赶工完成，推动了全球制造业强劲复苏。3月份摩根大通全球制造业 PMI 指数为 55.0%，连续 9 个月保持在 50% 以上的扩张区间。**分区域看**，美国制造业生产已基本恢复到疫情前的正常水平；在出口导向型的德国和荷兰带动下，欧盟制造业正在快速复苏；在“中国需求”带动下，2 月份后日本制造业也进入扩张期；在电子、半导体和汽车零部件等工业品需求的带动下，韩国、东盟等新兴经济体制造业也保持平稳增长。**从价格方面看**，在制造业的投入品成本大幅度上升的同时，制成品价格也出现较大涨幅，成本压力尚未成为全球制造业复苏的阻力。**总的来看**，景气调查数据显示制造企业对未来生产水平上升抱有强烈信心，乐观程度达到 2012 年以来最高水平。

（三）受经济复苏和产业链修复的推动，全球贸易逐步改善

航运是国际贸易的“晴雨表”，当前国际海运运费飙升，波罗的海干散货指数持续上涨，其中巴拿马型船只运费在 3 月中旬已经升至 10 年来的最高水平；中国至美国主要航线运费涨至去年同期的 2 倍、至欧洲主要航线运费涨至 4 倍。**从区域结构看**，亚洲出口增长而北美和欧洲进口增加，反映出欧美需求增长后，需求景气扩散到全球，带动其他区域出口增加。**从商品结构看**，不仅消费品贸易出现增长，中间品和投资品贸易也明显复苏，表明当前不仅居民消费逐步恢复，企业生产和投资也在恢复。**国际服务贸易也在好转**。在货物进出口强势

反弹的带动下，相关国际运输业和金融服务业快速反弹，3月WTO发布的最新服务贸易晴雨表读数已快速升至104.7，为2000年以来的最高值。总的来看，WTO数据显示，2020年四季度以来全球贸易出现了持续改善，预计随着疫情进一步好转，全球贸易有望保持复苏态势。

（四）受供给收缩和需求回升的叠加影响，国际大宗商品价格全面上涨

年初以来，国际大宗商品价格出现明显上涨，主要原因是疫情期间全球大宗商品生产和投资放缓，经济形势好转后供给增长跟不上需求的快速反弹，出现暂时性供给缺口。2月份之后，大宗商品市场涨价预期进一步强化，在疫情中的看空、杀跌情绪逆转为看涨、追高情绪，投机行为加大了价格上涨幅度。**Brent原油期货价格连续上涨**，在1月突破55美元/桶、2月突破65美元/桶后，3月上旬最高上涨至70美元/桶以上，已恢复到疫情爆发前的水平。**主要工业金属和农产品价格涨幅更大**，很多产品价格已经创了多年新高，例如伦敦金属交易所LME铜期货价格创近10年新高，LME铝期货价格创近3年新高，新交所铁矿石价格创近10年新高，纽约期货交易所NYBOT棉花期货价格创近10年新高，芝加哥期货交易所CBOT大豆、玉米和小麦期货价格创6年来新高。

二、主要经济体表现差异较大

当前，全球复苏不同步，主要经济体表现明显分化。中美两国经济复苏步伐较快，成为全球经济增长的“火车头”；欧洲和日本经济活力不足，复苏相对迟缓；新兴市场经济体一方面受益于出口增长，另一方面受困于疫情仍未得到有效控制，经济前景不确定性较高。

（一）美国经济复苏进入提速阶段

目前，美国接种至少一剂新冠疫苗的人口已经超过 1 亿人，随着疫苗接种效率提高，美国单日新增确诊病例已从年初最高时的 32 万例以上降至 6 万例左右。随着疫情趋缓，美国部分地区已放松封锁限制，例如加州已经解除居家令，纽约市开始有限度地开放餐饮业室内用餐。“解封”加速了美国经济提速。3 月份，美国制造业产出环比增长 2.7%，创 8 个月来最大幅度增长。当月失业率降至 6%，较最高峰时的 14.8%（2020 年 4 月）明显下降。3 月 11 日，拜登总统签署了 1.9 万亿美元的经济纾困法案，将进一步刺激经济复苏。预计美国经济复苏将步入提速阶段。OECD 预计今年美国经济增长 6.5%。牛津经济研究院预计今年美国对全球经济增长的贡献将自 2005 年以来首次超过中国。

（二）欧盟经济受到疫情持续困扰但显现向好迹象

相对于美英，欧盟对疫苗审批更为严格，疫苗接种进度缓慢，截至 4 月 13 日，法国仅有 929 万人接种了第一针新冠疫苗，而同期英国已达 3233 万人。疫苗接种效率不高造成疫情没有得到有效控制，加剧了欧盟经济复苏的难度。但是，欧盟整体经济形势较 2020 年第四季度已显现出明显的好转迹象。从产业结构上看，欧元区制造业 PMI 一路上扬，最新公布的 3 月份数值已升至 62.5，显示出制造业对疫情有较好的承压能力。而服务业 PMI 受疫情影响仅出现小幅反弹。从国别看，德法是欧元区复苏的主要推动力，出口需求激增推动两国制造业 PMI 在 3 月份达到三年来的高点，成为一季度欧盟经济复苏的主要支撑力。从政策看，宽松的财政货币政策将有助于经济持续复苏。欧洲央行在 3 月 11 日宣布，将加大购债规模，防范长期利率上涨带来的金融环境收紧。欧元区财长会议也在 3 月 15 日宣布，不会过早撤回大规模财政支出措施。

（三）日本经济形势仍严峻但制造业从低谷回升

日本对疫苗研发和接种态度较为消极，直到2月17日才启动新冠疫苗接种计划，导致疫情迟迟无法被有效控制，日本政府被迫宣布“封国”并在东京等部分地区再次进入紧急状态，对一季度经济运行产生了较大冲击。调查数据显示，一季度全行业大中小型企业信心全面下降，大型制造业企业信心指数从上季度的21.6降至1.6，大型非制造业企业信心指数从上季度的6.7降至-7.4。但在来自中美等国的外部需求带动下，3月份制造业PMI从1月份的49.8提高到52.7，显示出日本制造业生产正在从低谷回升，其中汽车及零部件、数据设备及信息产品受出口拉动恢复较快。服务业也出现复苏迹象，3月份服务业PMI从1月份的46.1上升至48.3，连续两个月出现扩张。同时，受益于东京奥运会以及日本主要城市住宅价格上涨，建筑业也保持了较高景气程度。

（四）亚太区域经济复苏较为强劲

印度经济已曙光初现。2020年第四季度，印度GDP同比增长0.4%，摆脱了经济持续萎缩的不利局面。私人消费和政府支出是拉动印度经济走出衰退的主要动力。随着疫情防控措施逐步解除，印度私人消费迎来报复性增长，2020年第四季度快消品增长7.3%，在2021年初继续保持较快增长。据印度经济监测中心统计，2021年3月份，印度失业率降至6.8%，已经低于2020年2月份疫情爆发前的7.8%。OECD预测，得益于强力财政刺激以及国内产业复苏，印度GDP在2021/2022财年（2021年4月1日-2022年3月31日）将增长12.6%，在主要经济体中位列第一。**东盟复苏势头已经开启。**2020年东盟经济受到疫情重创，仅越南“一枝独秀”保持了正增长。2021年以来，作为全球产业链供应链的重要一环，东盟经济受益于外部需求复苏，开启

了较为强劲的复苏。2021年1月，东盟PMI一度升至51.4，创32个月以来最高。虽然疫情反复和缅甸政变导致3月份东盟PMI下跌到50.8，但在大宗商品价格上涨和外部需求复苏的带动下，预计今年东盟经济将保持较快增长。

三、全球经济风险因素依然存在

虽然2021年全球经济复苏进程已经开启，但潜在风险依然存在，可能影响复苏进程甚至造成复苏中断。

（一）疫苗分配不均导致全球复苏不均衡

虽然随着疫苗接种范围不断扩大，全球疫情逐渐得到缓解，但由于疫苗分配不均，不同国家以及国家内部不同社会群体及地区之间存在着严重的经济复苏不平衡。发达国家出现抢购疫苗，贫穷国家几乎无疫苗可用。世界卫生组织曾制定在今年的第100天疫苗接种覆盖所有国家，但截止4月10日，仍有26个贫穷国家或地区没有疫苗可用。其中，占全球总人口16%的发达国家抢购疫苗数量占全球疫苗总数的49%，占全球人口9%的贫穷国能用的疫苗仅占全球疫苗总数的0.1%，这必然导致经济社会受到新冠疫情负面冲击的时间更长、复苏动力更弱。IMF估计，由于疫情发展的差异性，到2022年底发达经济体的累积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）的累积人均国民收入将比危机前的预期水平低22%。即使在发达国家内部，也存在疫苗接种进度的差异化，人口小国以色列接种速度全球领先，美英接种不断加速处于全球前列，欧盟和日本接种进度滞后且与美英差距不断拉大。疫苗接种进度的差异，可能将导致未来几个季度欧日两大经济体与美国经济增速的差距进一步扩大。

（二）财政刺激和货币放水导致通胀压力不断增大

年初以来，经济复苏以及大宗商品价格上涨使得通胀压力不断升高。摩根大通全球综合 PMI 指数中的投入价格分项指数在 3 月份达到 64，为 2011 年 5 月以来的最高值。纽约联储调查显示，3 月美国消费者对未来一年的通胀预期中值上升至 3.2%，为 2014 年 7 月以来最高。通胀预期导致国债收益率上升，美国十年期国债收益率近期突破 1.7%，欧元区和日本国债收益率也出现反弹。目前，美国已经通过 1.9 万亿财政刺激计划，并有望在今年内通过更大规模的基建计划，将进一步提升全球通胀预期。近来，高盛、摩根大通、花旗等投行相继高调唱多大宗商品市场，高盛明确表示新一轮商品大牛市涨幅将能媲美本世纪初商品超级牛市和上世纪 70 年代油价飙升的高度。如果大宗商品价格持续上涨，下游工业品价格和消费品价格涨幅也将相应上涨，全球可能进入通胀周期。

（三）全球债务创记录导致债务危机风险不断提高

国际金融研究所（IIF）研究表明，新冠疫情导致 2020 年全球债务增加 24 万亿美元，其中政府援助计划占到了债务增长的一半，而企业、银行和家庭债务分别增加了 5.4 万亿、3.9 万亿和 2.6 万亿美元，使债务总额达到了创纪录的 281 万亿美元，占 GDP 的比率超过 355%。随着债务负担不断升高，债务危机发生的概率也在相应提高。在发达国家，低利率导致的债务经济模式产生了一大批僵尸企业，不仅无益于市场结构的调整，还造成了严重的企业债务违约隐患。彭博对美国 3000 家最大上市公司的财务数据分析后发现，自从新冠疫情爆发以来，已有近 200 家公司加入到了“僵尸公司”行列，一旦融资环境收紧，这些“僵尸公司”将引爆连锁违约风险。在发展中国家，主权债务危机风险在不断升高。世界银行数据显示，2010 年—2018

年，发展中国家的债务/GDP 比率平均每年上升约 7 个百分点，是上世纪 70 年代拉美债务危机期间增速的 3 倍。疫情进一步加快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，都可能引发债务危机。3 月 22 日，土耳其汇市、股市和债市同时崩盘，土耳其里拉对美元汇率跌幅一度达 17%；土耳其伊斯坦布尔指数暴跌近 10%，一天内触发两次熔断；土耳其 10 年国债收益率暴涨 22%，创历史最大涨幅。土耳其危机反映出当前新兴市场国家金融体系较为脆弱，金融风险进入高发期。

（四）量化宽松导致资产泡沫不断膨胀

新世纪的每一场危机中，美联储都采取了激进的宽松政策，造成货币存量不断累积，为“泡沫经济”的出现创造了条件。疫情爆发后，美联储等各国央行进一步加大量化宽松力度，但实体经济恢复缓慢，无处可去的资金“脱实入虚”，流入股市、房市乃至虚拟货币等各类资产市场，导致资产泡沫不断膨胀。在股市，美国道琼斯、纳斯达克和标普三大股指不断创出历史新高，反映股市总市值与 GDP 比值的“巴菲特指标”已经达到 186%，超过了 2000 年 IT 泡沫和 2008 年雷曼危机之前的水平；日本股市的表现也与萎靡不振的实体经济严重背离，创出 30 年来新高。在房市，澳大利亚、韩国、德国、加拿大和美国等国房价均出现较大涨幅。随着资产泡沫像雪球一样越滚越大，资产市场走势出现剧烈逆转的可能性不断提高。美国长期国债收益率已经在通胀预期推动下反弹，一旦利率水平继续升高，美国股市和房市泡沫破灭的风险将急剧加大。

四、绿色转型成为“后疫情时代”全球发展主线

在应对疫情的过程中，美日欧等发达国家提出了一系列促进经济复苏的政策措施，但未形成政策协同。拜登上台后，在应对全球气候变化问题上与欧盟和日本等盟友达成高度政策共识，使得绿色发展成为“后疫情时代”全球发展新主线。美日欧推进绿色发展，短期目的是通过增加“绿色基建”拉动经济复苏，长期目标是以实现碳中和目标为契机，对基础设施系统进行全面更新和升级，对产业链进行彻底调整和改造，提升经济长期增长潜力，从而在国际竞争大格局中保持经济和科技领先优势。客观上讲，“后疫情时代”全球绿色发展新主线将对全球经济、社会和生态架构产生深远影响，具有重要意义。

（一）拜登“绿色新政”

拜登上台后，高度重视应对气候变化，推行绿色新政，希望依托技术创新、需求激发、基础设施投资三大支柱，加速能源革命，带动经济结构、产业部门、居民生活等各个方面发生转型，为克服疫情对经济的冲击提供“猛药”，为经济长期发展提供“新引擎”。主要内容包括：一是以行政命令确保美国在2050年前实现净零排放；二是在清洁能源研究领域进行史上最大规模投资，实现抢占技术领先地位、创造就业岗位、大幅减少排放的“三重目标”，带领美国重新成为世界清洁能源领导者和最大出口国。三是加速清洁能源技术在建筑业、交通运输业、制造业、农业等4个主要高碳排放行业的应用。四是对基础设施和社区进行投资，加速绿色改造。在1.9万亿美元纾困法案通过后，拜登已经提出了规模达2.3万亿美元的基础设施投资计划，“绿色基建”是其中重要组成部分。

（二）欧盟“绿色复苏”

疫情发生后，受限于制度性障碍，欧盟无法实施大规模财政和货币刺激计划，因此将刺激经济复苏政策着力点落在绿色转型产业政策上，先后通过了对钢铁、水泥等能源密集型行业的现代化升级改造政策、提高塑料、电子产品、金属等产品回收率的循环利用政策，还公布了旨在提高建筑能效的建筑翻新计划。2020年底，欧盟通过了“下一代欧盟”复兴计划，1.8万亿欧元总投资中，37%的资金将投入绿色转型领域。根据欧洲议会绿党党团的研究报告，推动经济绿色转型不仅可以减少欧盟对外依赖程度，提升经济的韧性和供应链安全，还将为欧盟带来巨大的发展潜力和空间。

（三）日本“绿色增长战略”

2020年12月，日本政府推出“绿色增长战略”，希望以低碳转型为契机，带动经济持续复苏。政府将通过财政扶持、融资援助、税收减免、监管体制及标准化改革、加强国际合作等各种手段，吸引企业将巨额储蓄化为投资，推动经济绿色转型。该战略涉及能源和运输等14个重点领域，提出最迟到30年代中期，电动车取代燃油车；加快发展氢能、风能等清洁能源，并有限度重启核能发电。日本政府预计，到2030年该战略每年带来的经济效益将达到90万亿日元。

五、政策建议

一是密切跟踪国际大宗商品价格走势，全力保障国内供给稳定。跟踪国内外大宗商品生产、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，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，保障供给稳定。

二是密切关注国际金融市场走势，防范外部风险冲击。加强国际

股市、债市和汇市的监测评估，完善市场预期管理和宏观审慎管理，打击金融投机和房地产炒作，防止金融市场和房地产市场无序波动。

三是推动经济结构和能源结构调整，践行绿色发展理念。加快我国建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。优先发展非化石能源，积极推动产业体系和基础设施系统绿色升级改造，按时实现碳达峰和碳中和目标。

（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