未经允许　请勿引用

经济预测分析

第 27 期

国家信息中心　　2023年07月14日

世界经济在下行趋势中表现出一定韧性
——上半年世界经济形势分析

内容摘要：2023年上半年，在高利率和高通胀的双重压力下，主要经济体已进入下行趋势当中，但总体表现好于预期，消费和就业呈现出一定韧性。预计下半年，随着消费和产出共振走弱，世界经济增长将更加乏力。世界银行6月发布的《全球经济展望》预测2023年全球经济增速为2.1%,较1月预测上调0.4个百分点,但仍明显低于2022年的3.1%。经合组织（OECD）6月发布的《经济展望》预测2023年全球经济增速为2.7%,也明显低于2022年增速。当前全球经济中的潜在风险不断增多，需要引起高度重视。

一、上半年全球经济呈现下行趋势

在高利率和高通胀的影响下，世界经济增长动能减弱，下行趋势已经确立。从经济结构上看，目前消费强于投资，服务业强于制造业，贸易增长明显放慢。从区域结构上看，欧美等消费占 GDP 比重较大的经济体表现好于预期，而亚太等出口导向型经济体表现低于预期。

（一）美国经济增速放缓但强于预期

总的来看，对利率敏感性较高的私人投资、库存变动虽然已经明显恶化，但由于在美国 GDP 中占比较小，因此对整体经济形势的影响尚不显著；由于消费在美国 GDP 占比很高且对利率敏感性相对更低，强劲的居民消费延缓了美国经济的下行速度。因此，当前美国经济的主要特征是“增速放缓但强于预期”。**一是**居民消费显示韧性。一季度，私人消费支出拉动 GDP 增长 2.8 个百分点，是增长的主要拉动力。**二是**美国就业市场高度景气。2023 年 1 月和 4 月美国失业率降至 3.4%，是 1969 年 5 月以来的历史低值。2019 年 12 月美国就业人数为 1.59 亿人，受疫情冲击一度下降至 1.33 亿人，但很快在刺激政策推动下进入修复通道，到 2022 年 9 月已经重新回到疫情前水平。2023 年 4 月就业人数达到 1.61 亿人，创下历史新高，超出疫情前 188.7 万人。**三是**投资出现下降。2023 年一季度美国国内私人投资环比折年率下降 11.9%，比上个季度 4.5%的增速大幅下滑，拖累 GDP 增速 2.2 个百分点。**四是**通胀继续高位降温。2022 年 6 月 CPI 同比增速达到 9.1%的高位后，美国通胀进入下行通道，2023 年 1—5 月 CPI 同比涨幅分别为 6.4%、6.0%、5.0%、4.9%和 4.0%。能源和食品价格下跌是美国通胀率下行的主要动力，但核心通胀率下降幅度不大，通胀仍具有较大黏性。**五是**出现中小银行“破产潮”。3 月份以后，硅谷银

行、签名银行和第一共和银行等先后倒闭，虽然在美国政府选择为储户“兜底”以及美联储加大释放流动性的努力下，危机得到了遏制，但美国中小银行爆雷风险依然较高。

（二）欧洲制造业持续衰退

2022年第四季度和2023年第一季度，欧元区GDP环比均下降了0.1%，已经陷入技术性衰退。世界银行6月最新发布的经济展望报告显示，欧元区经济增速将从2022年的3.5%放缓至2023年的0.4%。经济合作与发展组织(OECD)预测2023年欧元区经济增速仅为0.8%。欧洲主要国家中，德国经济也陷入了技术性衰退，2022年第四季度和2023年第一季度GDP分别环比下降0.5%和0.3%，OECD最新预测2023年德国经济仅能实现零增长。英国2022年第四季度GDP环比增长0.13%，2023年第一季度GDP环比增长0.1%，复苏势头仍旧缓慢，OECD预测2023年英国GDP增速为0.3%。当前欧元区服务业保持在景气区间，但制造业持续衰退，经济复苏前景不明。2023年以来，欧元区综合PMI处于景气区间，5月的最新读数为52.8。但制造业和服务业PMI出现分化，服务业PMI呈现明显的上升趋势，5月最新读数为55.1，而制造业PMI则一直处于衰退区间，且呈现下滑趋势，5月最新读数为44.8。德国PMI表现出相似态势，综合PMI处于景气区间，5月最新读数为53.9；服务业PMI表现出上升趋势，5月最新读数为57.2；制造业PMI则处于衰退区间，且表现出下降趋势，5月最新读数为43.2。

（三）日本经济逐步走出通缩

2023年上半年，日本物价和股价同时迅猛上涨，出现了走出通缩的“苗头”。**一是**GDP增速高于市场预期。一季度日本GDP环比增

长 0.7%，折合年率增长 2.7%，高于欧美。分项来看，企业投资和私人消费均出现回暖。企业设备投资环比增长 1.4%，占 GDP 比重一半以上的个人消费环比增长 0.5%，两者分别拉动 GDP 增长 0.9 个和 1.2 个百分点（环比折年率）。**二是**通胀率不断升高。2022 年 4 月后，日本 CPI 以及核心 CPI 涨幅连续 13 个月超过日本央行 2%的“通胀目标”。目前日本物价上涨的主要原因是俄乌冲突后的输入性通货膨胀，并非是因为劳动者收入增长，因此经济界和政府对于日本是否已经走出通缩仍持较为谨慎的态度。**三是**股市持续上涨。6 月 13 日，日经 225 指数突破了 33,000 点，再次创下自上世纪泡沫经济崩溃以来的新高，成为今年以来亚洲表现最好的股票市场。日本股市走强的原因很多，包括巴菲特大量加仓日本商社股票的名人效应、日元持续贬值、东证交易所改革以及日本走出通缩等经济基本面变化等。**四是**外贸持续逆差。一方面，石油天然气和农副产品等原材料价格上升导致进口额增加；另一方面，汽车、零部件、船舶和半导体制造装置等主要出口产品需求低迷，导致连续 22 个月出现贸易逆差。

（四）新兴市场国家制造业低迷

受到发达经济体增速放缓的影响，2023 年上半年新兴市场经济体制造业普遍低迷，服务业和农业表现明显好于制造业，成为稳定经济的重要力量。**印度：**2023 年一季度，印度 GDP 同比增长 6.1%，增速位居主要经济体之首。从行业数据来看，贸易、旅馆、运输与通讯行业增加值同比增速高达 9.1%，农业同比增长 5.5%，制造业同比增长 4.5%。**土耳其：**服务业持续增长。2023 年前三个月 CPI 同比增长均在 50%以上，四、五月份依然高达 43.7%、39.6%，同时又经历了大地震冲击，在极其困难的经济环境中，一季度 GDP 同比增长 4%，增

速在 OECD 中排名第二，在 20 国集团中排名第三。究其原因，关键在于服务业成为土耳其经济发展的中流砥柱，一季度同比增长 12.4%。**巴西：**农业成为增长的主动力。一季度巴西 GDP 环比增长 1.9%，同比增长 4%。其中，农业环比增长 21.6%，创 1996 年第四季度以来最大增幅，是经济增长的主要动力。同期，服务业环比增长 0.6%，工业下降 0.1%，商品和服务出口环比下降 0.4%，进口下降 7.1%。**越南：**出口急剧下滑。第一、二季度越南 GDP 增速分别为 3.3%和 4.1%，明显放缓。由于国际需求降低，导致 1-6 月越南出口同比累积下降 12.1%，进而拖累工业生产，是越南经济增长减速的主因。

二、下半年世界经济下行风险将显著加大

2023 年上半年，虽然欧美经济已经处于下行趋势当中，但总体好于预期。特别是美国经济在经历了银行业危机、债务上限危机等一系列冲击下，零售、就业等经济数据显示出较强韧性。预计下半年，高通胀和高利率的滞后效应逐步显现，世界经济增长将进一步放缓。

（一）实体经济将进一步放缓

不同经济部门对利率的敏感程度不同，加息的滞后影响将逐步显现。在本轮加息周期中，美国房地产行业受冲击最大，虽然近期房价和新房开工有反弹迹象，但美国房地产经纪人协会(NAR)数据显示，2023 年 4 月美国成屋销售总数经季调后年化环比下降 3.4%，并且过去 15 个月中有 14 个月销售总数出现环比下滑。继房地产业之后，制造业形势也不断恶化。2022 年 9 月份之后全球 PMI 指数持续低于 50%并不断下滑，尤其是新订单和库存降幅较大。预计下半年，加息的冲击将从房地产和私人投资领域传导至耐用消费品，再至非耐用消费

品，最后到服务消费，从而形成对经济的全面抑制。根据历史经验，美联储加息对经济的全面抑制平均滞后 18 个月左右，2022 年 3 月份开始加息，抑制作用全面显现大概在 2023 年三季度末。同时，从 3 个月期和 10 年期美债收益率倒挂来看，其平均领先衰退 11 个月，从 2022 年 10 月开始收益率倒挂，对应到 2023 年的 9 月份左右，大概也就是在三季度末出现衰退的概率加大。因此，2023 年下半年美国经济走弱迹象将更加明显，必然对全球经济产出溢出效应。

（二）消费需求韧性减弱

从收入来源来看，疫情后支撑美国居民消费的三大支柱是工资收入、超额储蓄和消费信贷，预计后两者对消费的支撑作用将较快消失。疫情期间，美国政府对居民发放了大规模补贴，普通家庭积累了大量的超额储蓄，成为支撑消费的重要因素，但随着超额储蓄被快速消耗，对消费的边际作用将逐渐消失。与此同时，随着联储快速加息，美国银行业大幅收紧了对信用卡贷款的投放标准，导致消费信贷规模同比增速在 2022 年末开始见顶回落，特别是 2023 年 3 月份银行业危机后，美国流动性紧缺现象较为严重，银行进一步收紧信贷标准，普通家庭消费信贷规模受到限制。预计在失去超额储蓄和消费信贷的支撑后，美国火热的消费市场将在下半年逐渐降温。

（三）物价继续回落但难以降至 2%以下

目前欧美物价回落趋势较为明确，但降幅不断收窄，预计到年底仍无法回归 2%的水平。在美国，近期带动通胀率下降的主要因素是能源相关产品，但在今年余下的时间里能源价格继续下跌的空间较小，反而可能逐步转变为阻滞通胀率继续下行的拖累项。在欧洲，由于受到俄乌冲突的持续影响，通胀形势更加严峻，生活成本上涨压力

更大，将导致物价—成本螺旋上涨持续较长时间。

（四）货币政策仍将偏紧

6 月 15 日美联储议息会议宣布暂停加息，这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。展望下半年，虽然美国通胀下行方向基本确定，但由于劳动力市场仍然偏紧，工资增速无法大幅回落，核心通胀将继续保持在高位。因此美联储仍然会在较长一段时间内保持“鹰派”，不排除继续加息的可能性。由于欧洲通胀形势更加严峻，6 月 15 日欧洲央行继续加息 25 个基点，6 月 27 日欧洲央行行长拉加德在欧洲央行年度经济论坛表示，欧元区的通胀已进入所谓的“第二阶段”，这波由工资上涨驱动的通胀上升已使通胀的属性发生了改变，通胀将更加持久和棘手，因此欧洲央行大概率将在下半年继续加息。

三、需要高度重视外部潜在风险

虽然当前世界经济总体上好于预期，但必须看到全球消费、投资和贸易均处于收缩过程中，增长动能不断减弱，经济系统中的潜在风险点也在不断增多。特别是历史经验显示，在加息周期中欧美的经济危机往往突然爆发并迅速蔓延。因此，需要高度重视外部潜在风险。

（一）经济意外急剧衰退风险

目前市场对美国经济的主流看法是不会马上进入衰退，并且即使出现衰退也将是一次“温和衰退”或“弱衰退”，这一判断的基础是美国低失业率—工资刚性—消费需求旺盛这一逻辑链条。但实际上，不能排除美国经济出现“断崖式”衰退的可能性。一是美国劳动力市场可能快速收缩。美国就业人口中非全日制工作人数的占比是失业率的一个领先指标，该指标的上行往往预示着失业率将在不久后开启上

行趋势。2022年下半年以来，美国非全日制工作人数占比开始触底回升，2023年5月该值已经达到4.1%，这意味着美国失业率很难继续维持在历史低位水平。一旦失业率上升，低失业率—工资刚性—消费需求旺盛这一维系美国经济韧性的逻辑链条将被打破。二是“疯狂”加息导致的金融风险是美国经济的最大威胁。上世纪20年代“大萧条”以来，美国一共经历了18轮较为严重的经济衰退，衰退的诱发因素可归结为货币紧缩（14次）、财政减支（5次）、高杠杆（2次）、股市大跌（2次）、外部冲击（7次）这五种情形的一种或多种叠加。很明显，货币紧缩是美国经济衰退的最主要诱因。当前加息已经导致美国银行系统出现流动性危机，并存在进一步恶化的可能。

（二）银行业危机升级风险

高利率和高通胀引发的银行业危机可能进一步蔓延。2023年3月以来，美国的硅谷银行、签名银行和第一共和银行等多家银行相继宣布破产倒闭。美国爆发的银行危机也逐步蔓延至欧洲，瑞银宣布30亿瑞士法郎收购瑞信。欧美银行业危机爆发的根本原因是激进的货币政策引发市场震荡。目前欧美的通胀水平距离通胀目标仍有较大距离，且利率水平在一定时期内将保持高位，银行业危机爆发的潜在风险仍然较高。

（三）债务危机爆发风险

当前全球债务风险主要体现在美国联邦政府触及债务上限和发展中国家债务危机加剧。一是美国债务危机。债务危机解除后，美国政府可能将发行大量债券，以填补国库中美元的不足。短期发行大量债券，将导致市场上美元供给不足，进一步导致市场利率的提升，银行面临的流动性压力可能进一步加剧，还可能推高短期贷款和债券利

率，提升企业融资成本，对经济造成负面影响。二是发展中国家债务危机。根据世界银行最新的《国际债务报告》，中低收入经济体外债总额超过9万亿美元，是2010年前的两倍多，约60%的最贫穷国家处于债务困境高风险状态，或已处于债务困境。发达经济体加息导致资本外流、本币贬值，进一步提高了发展中国家债务违约概率。

（四）“去风险”带来的“真风险”

3月30日欧盟委员会主席冯德莱恩就欧盟的中国政策发表讲话，“去风险论”成为欧盟对华政策主基调。随后，拜登政府也开始接受“去风险”表述。日本广岛召开的七国集团（G7）峰会上，西方国家集体重申不寻求与中国“脱钩”，而是要“去风险”。以美国为首的西方发达国家使用“去风险”论调后，其对中国的封锁更具针对性、现实性与精细化，将着力在关键技术和关键领域对中国进行制裁，并进一步拉拢盟友和其他国家构建反华阵线。在“去风险”的战略思想下，美国将继续推行印太战略，“印太经济框架”（IPEF）将在2023年持续扰动现有全球产业链，“半导体供应链弹性”成为美方遏制中国的重要议题，“去风险”背后隐藏着对于我国的“真风险”。

（五）俄乌冲突长期化风险

俄乌冲突持续一年多时间，双方立场仍旧具有较大的分歧，没有显现出和平解决或进行谈判的迹象。美国及其西方盟友继续向乌克兰提供大量资金及武器装备援助，俄乌冲突在某种意义上变成了俄罗斯与整个西方的对决，存在长期化风险，这必将对欧洲经济和世界经济产生持续负面影响。

（六）欧洲思潮迅速右倾风险

2023年以来，西班牙地方选举中执政的中左翼政府在多地遭遇

惨败，希腊、德国等国地方选举或大选面临“极右翼”势力迅速崛起的情势。目前欧洲“右翼”势力抬头，可能导致更多极端思想冒头，民粹主义发展势头更加猛烈，对未来欧洲局势产生深远影响。欧洲“右翼”势力极力反对全球化，将可能对中欧经贸合作与交往产生负面影响。

（执笔 张鹏 肖有智 程伟力）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部 **邮编：**100045
联系电话：68557142，68558152 **传真：**68558210
电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn