



CF40：全球经济增长环境面临三个趋势性变化



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

高通胀持续扩散、俄乌冲突久拖未决、日本前首相遇刺身亡、斯里兰卡宣布破产……风云变幻之下，全球经济增长环境发生了哪些趋势性变化？



在近日举办的 CF40-NRI 第十三届中日金融圆桌闭门研讨会“大变局下的全球治理和中日经济”上，与会专家指出，全球经济增长环境面临三个趋势性变化：

一是美国经济的“外部可持续性”面临挑战。美国净外债与 GDP 之比将会因储蓄-投资缺口收窄、财政赤字上升以及海外投资收入下降而提高。据测算，未来美国净债务与 GDP 之比将会从目前的 78.7% 趋于 100%。中日和其他东亚国家，应该提前做好应对之策，避免被美国拖入债务泥沼。

二是全球高通胀以及高利率时代或将到来。今年以来，为抑制通胀高企，各发达经济体央行纷纷开启了货币政策紧缩步伐。如果世界从通缩时代转向通胀时代，那么全球将从低利率时代转向高利率时代，实际利率也会上升。

三是经济金融逆全球化风险加剧。当前地缘政治已经成为各国政府决定经济、金融政策的重要因素。世界各国政府在国际货币体系和国际储备货币以及国际金融合作等诸多领域都将面临全新挑战。

美国经济的“外部可持续性”面临挑战

中国社科院学部委员余永定表示，美国自 1985 年成为海外净债务国以来，海外净债务持续增加，目前已经超过 18 万亿美元。这种持续性经常项目逆差以及由此形成的巨额净外债是否可持续，引发了国际金融界对美国“外部可持续性”的讨论。分析美国海外净负债的可持续性问题，实际上是要确定美国净债务与 GDP 之比的动态路径，而这一动态路径又取决于私人总储蓄-私人总投资差额、财政赤字、投资收入逆差和 GDP 增速四个因素的变化路径。

其一，美国私人总储蓄-总投资缺口不断收窄。在相当长的时间内，尽管美国有大量贸易逆差，但美国总私人储蓄和私人投资缺口一直是平衡的，保持在 1 万亿元左右。2020 年新冠疫情暴发后，美国私人储蓄-私人投资顺差急剧飙升。2021 年，随着私人储蓄率的下降，美国私人储蓄-私人投资顺差再次回落。考虑到美国的宏观经济形势以及美联储的政策调整，今

后一段时间，美国私人消费提高，总私人储蓄在 GDP 中的占比将会下降，而总私人投资与 GDP 之比不会发生重大变化。因此，在未来若干年内，美国私人总储蓄-总投资的顺差可能会逐渐减小，或将低于 GDP 的 2%。

其二，美国联邦财政赤字规模不断扩大。2020 年和 2021 年，美国的财政赤字分别达到 3 万亿美元和 2.8 万亿美元的战后最高水平。根据美国国会预算办公室预测，从 2023 年到 2031 年年均财政赤字为 1.6 万亿美元，财政赤字与 GDP 之比先降后升，由 2022 年的 3.9% 上升到 2032 年的 6.1%，明显高于过去 50 年的平均值。据此假定，未来十年美国财政赤字与 GDP 之比将保持在 5% 左右。

其三，美国海外投资收入不断减少，甚至可能由正转负。美国在国际收支平衡表中的投资收入始终是正值，主要因为在美国的海外负债中，外国中央银行购买的、收益率极低的美国长短期国债、机构债占据了很大比例。2022 年 2 月，美国及其盟国宣布冻结俄罗斯中央银行的 3000 亿美元外汇储备。外汇储备的“武器化”，迫使其他国家不得不重新审视外汇储备和海外资产的安全性问题。如果中国、日本和其他国家调整对美国金融资产的需求，再加上美国国内通胀形势的恶化以及美联储货币政策的转向，美国将不得不允许美债收益率进一步上升。美国海外负债成本提高，这很可能使美国海外投资的投资收入大幅下降，甚至由正变负。

根据以上分析，在未来十年中，美国净债务与 GDP 之比将会从目前的 78.7% 趋于 100%。如果随着债务的累积，到未来的某一天，美国既无法

利用贸易顺差，又不能通过资本项目逆差继续还本付息，政府将不得不通过违约、美元贬值、通胀等途径来摆脱这个问题。在此形势下，中日和其他东亚国家应该提前做好应对之策，避免被美国拖入债务泥沼。

全球高通胀以及高利率时代或将到来

日本金融厅前长官冰见野良三认为，今年以来，为抑制通胀高企，各发达经济体央行纷纷开启了货币政策紧缩步伐。美国已经三次上调基础利率，基础利率累计提高了 1.5%；欧洲央行自 2014 年就开始执行的负利率政策预计也将在 9 月退出。如果世界从通缩时代转向通胀时代，那么全球也将从低利率时代转向高利率时代。在高通胀和高利率时代，以存款为中心的日本家庭能否承受得起漫长的老年生活，实际利率的提升将给日本企业超额债务和政府债务带来多大负担，仅靠技术创新能否抑制包括应对全球变暖在内的成本上涨，都是值得思考的问题。

日本银行原理事门间一夫认为，当前日本经济前景依然充满巨大不确定性，包括疫情的影响、俄乌冲突、大宗商品价格飙升等风险。即便如此，日本经济也正在从疫情中温和复苏，复苏的动力来源是服务业。受疫情对

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43885

