

# 基金组织概览

世界经济展望研究

## 全球失衡：流量失衡缩小，存量失衡加剧

作者：Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Marco Terrones 和 Juan Yépez  
2014年9月30日

- 全球流量失衡有所改善，主要原因是需求收缩。
- 全球存量失衡加剧，导致某些经济体非常脆弱。
- 促进全球需求再平衡依然是政策重点。

基金组织《世界经济展望》最近公布的一项新研究表明，随着全球经常账户（或“流量”）失衡状况改善，净债权人和债务人头寸（“存量失衡”）进一步分化。

流量失衡已由 2006 年的峰值下降了很多（见图表中第一小图），集中度降低，系统性逆顺差规模下降，缓解了人们对流量失衡的担忧。但存量失衡一直在加剧（见图表最下方小图），导致一些债务经济体十分脆弱。

在这个过程中，经常账户顺差和逆差出现了一系列新现象。美国逆差规模很大，但占世界 GDP 的比重下降了近三分之二，某些曾背负大额逆差的欧洲经济体开始出现小幅顺差。另外，先进经济体中的商品出口国和主要新兴市场经济体（巴西、印度、印度尼西亚、墨西哥和土耳其）在 2013 年成为世界上逆差规模最大的经济体，而在 2006 年它们还是顺差国家。

在大额顺差经济体中，中国顺差占世界 GDP 的比重下降了近一半，日本的顺差几乎消失。相反，石油出口国和北欧经济体的大额顺差越来越高。尽管与逆差相比，大额顺差带来的系统性风险更少，但在全球金融危机之后总需求不足的情况下，大额顺差也可能带来问题。



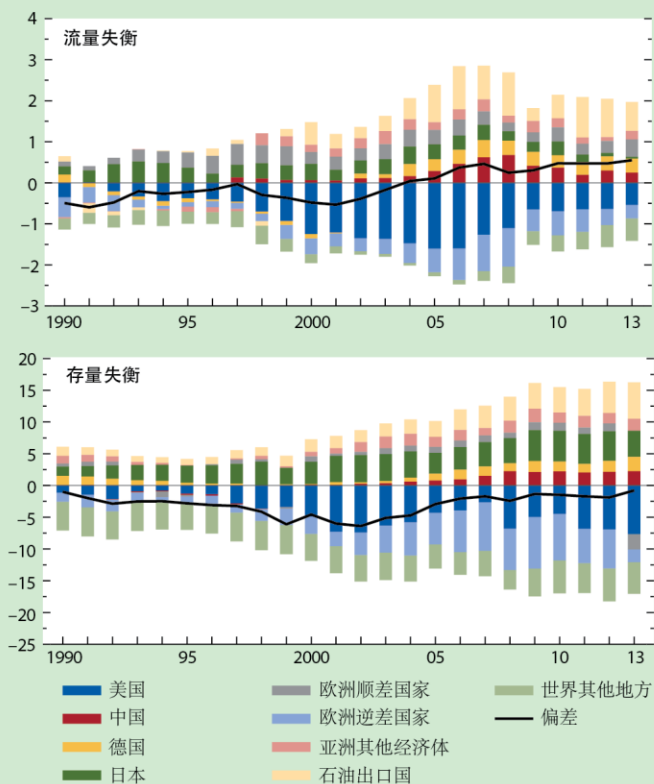
中国山东青岛集装箱码头。2008 年到 2013 年，中国顺差占世界 GDP 比重几乎下降了一半。

（摄影：Yu Fangping/ FeatureChina /Newscom）

## 失衡状况的变化

经常账户失衡与8年前的峰值相比已经显著收窄，其格局变化明显。但失衡存量仍然在增加。

(占世界GDP的百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

注：石油出口国 = 阿尔及利亚、安哥拉、阿塞拜疆、巴林、玻利维亚、文莱、乍得、刚果共和国、厄瓜多尔、赤道几内亚、加蓬、伊朗、伊拉克、哈萨克斯坦、科威特、利比亚、尼日利亚、挪威、阿曼、卡塔尔、俄罗斯、沙特、南苏丹、东帝汶、特立尼达和多巴哥、土库曼斯坦、阿联酋、委内瑞拉、也门。亚洲其他经济体 = 香港特区、印度、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、中国台湾省、泰国。欧洲经济体（不含德国和挪威）被分为顺差国和逆差国，其依据是每年各国的经常账户的正负符号（出超和入超）。

## 流量调整

研究发现，流量失衡下降的一个主要原因是逆差经济体在全球金融危机后支出减少，另一个主要原因是“大衰退”之后新兴市场和商品出口国迅速恢复，增长速度比先进经济体更快。

另人意外的是，实际汇率调整的作用十分有限，几乎在各国都是如此（中国和美国是两个重要的例外情况），支出转换（即一个经济体在国内和国外商品与服务支出上的变化）也是如此。阻碍预期汇率重新调整的因素包括投资者情绪的变化（危机后投资者倾向于投资安全资产）；另外一个因素是欧元区经济和货币联盟中既有大额顺差经济体也有大额逆差经济体。

研究指出，大部分已知流量失衡缩小的状况有望持久，因为在大多数先进逆差经济体中，需求受抑导致产出下降的同时，潜在产出可能也已下降。但是，潜在产出的下降具有一定不确定性，流量失衡有可能再次加剧。

## 存量失衡加剧

由于流量失衡虽已降低但并未逆转，净债权国和债务国头寸进一步扩大。一些逆差先进经济体对外净负债与 GDP 比率一直较高，也反映出产出增长率和通胀率都很低。鉴于国外净资产和负债属于变动缓慢的变量，大债务国和债权国的构成表现出惯性。

《世界经济展望》基线预测表明，流量失衡会继续缩小，而存量失衡预计会进一步扩大。根据这些预测，经常账户差额和国外净资产头寸的变化说明未来几年外部脆弱性会降低。

然而，包括少量新兴市场经济体在内的若干国家和地区依然容易受到市场情绪转变或利率突然上升的影响。除了系统性债务大国外，若干欧洲小经济体和一些前沿市场经济体中期内仍然很脆弱。

为了减轻这些脆弱性，债务经济体最终需改善经常账户差额，促进经济增长。外部需求增强和支出转换加大在这两方面都能发挥有利作用。采取政策措施，推动包括大额顺差经济体在内的主要经济体更快更均衡的增长也有帮助。

## 相关链接

[阅读研究报告](#)

[经常账户解析](#)

[基金组织关于经常账户的研究](#)

[《世界经济展望》研究：基础设施](#)