

2024世界经济回顾

□ 蒋华栋

# 货币政策分歧折射全球经济不确定性

2024年是全球货币政策的转折点。在两年的大规模政策紧缩之后，各国央行开始全面放松货币政策。然而在总体宽松的大环境下，不同国家的货币政策在方向与立场、频次与幅度、现实与预期等方面都存在极大差异。这些差异不仅展现了短期经济数据的变化，同时也引发了关于中长期货币政策影响因素变化的思考。

2024年货币政策环境的第一个分歧在于“降还是不降”。

截至12月15日，在国际清算银行跟踪的38家主要国家央行中，大部分已转向了宽松政策，据统计，共有29家央行采取了不同程度的降息。

但在多数发达经济体转向宽松政策的同时，澳大利亚央行和日本央行显得与众不同。通胀问题是两国采取不同政策的共同根源。

在日本，日元长期贬值导致输入性通胀，加上30年来最强劲的春季工资上涨，推动日本央行在3月加息，正式结束负利率时代，终止了收益率曲线控制政策。

在澳大利亚，澳大利亚央行年内曾多次明确表示，在合理时间内使通胀持续回到目标水平仍是首要任务。虽然澳大利亚总体通胀已大幅下降，并将在一段时间内保持较低水平，但潜在通胀仍具有上升势头。因此，维持利率高位不变成为2024年澳大利亚央行的延续性政策。

2024年货币政策环境的第二个分歧在于“多降还是少降”。

在进入降息进程的主要经济体中，降息力度存在明显差异。其中，欧洲央行、加拿大央行、新西兰央行、瑞士央行、瑞典央行等降息力度超过100个基点以上，而相比之下，英国和美国降息幅度更为克制。

对于大幅降息的经济体而言，其基本而存在高度相似性——在历经此前长时间高利率压制后，发展动力疲弱、通缩风险上升。

在这一逻辑推动下，瑞士央行决策比其他央行更为果断。今年3月，在预计全年经济将微弱增长，通胀有可能在未来3年内仍出现下滑态势后，瑞士央行宣布降息25个基点，将基准利率从1.75%下调至1.5%，成为主要发达经济体央行中首个降息的央行；6月，瑞士央行再次将基准利率下调25个基点至1.25%；9月，瑞士央行再宣布，将基准利率下调25个基点至1%；到12月，瑞士央行表示，受外部环境冲击影响，未来经济前景的不确定性进一步上升，宣布将基准利率下调50个基点至0.50%，从而实现全年4次降息。

为了抗击通胀，欧洲央行在2022年和2023年期间加息450个基点。然而，由于欧元区经济增长的弹性远不及美国，高利率政策在有效压制欧洲通胀的同时，也造成了欧元区经济的持续疲弱。随着通胀接近2%的目标，欧洲央行在6月先于美联储启动降息。在此后基本面难见起色的影响下，欧洲央行又继续3次降息，将主要再融资利率从年初的4.50%下降至3.15%。

类似的逻辑同样支撑加拿大央行大幅降息。在12月举行议息会议后，加拿大央行行



长麦克斯姆指出，虽然当前利率已连续下调，但经济面临的复苏挑战仍然突出，尤其要关注劳动力市场的疲软问题。总的来看，加拿大央行从6月开始连续降息达175个基点。

值得关注的是，除了受国内发展形势影响，外部环境的不确定性同样是部分发达经济体加快降息进程的重要原因。新西兰央行基于国内通胀和增长疲弱的现状，分别于8月和10月下调基准利率25个基点和50个基点。在11月底，新西兰央行进行宏观展望时明确表示，2025年地缘政治条件和政策不确定性可能会导致经济和通胀波动加剧，预计全球经济增长将在短期内维持低迷状态。因此，货币政策委员会将基准利率一次性下调50个基点。

2024年货币政策环境的第三个分歧在于“早降还是晚降”。

相较而言，美联储和英国央行不仅降息幅度小于其他发达经济体，而且还在降息过程中上更为“纠结”。

回顾年初展望，多数市场机构预计美联储最早于今年二季度开始降息，年内降息约150个基点；预计英国央行在经济基本面恶化的背景下将降息100个基点左右。

2023年底，部分机构曾预测美国经济存在动力弱化甚至衰退风险，并以此作为美联储降息的主要逻辑支撑。然而，在今年一季

度美国经济数据公布后，市场下调了美联储的降息预期，并预计货币政策放松步伐将显著慢于此前预期。进入二季度，市场的担忧逐渐转向美国经济有潜在过热风险，而经济软着陆的可能性增大也再次压低了各方对美联储降息的预期。进入三季度，疲弱的就业数据提升了市场对于美联储降息的预期。8月，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，明确释放出9月降息的信号。此后，美联储先后在9月和11月分别降息50个基点和25个基点，开启了降息进程。

相较而言，英国央行需要权衡的压力和面临的挑战更多。

今年一季度，英国消费者物价指数(CPI)较2022年高峰期有所下降，市场预计英国央行不仅会降息，还会早于此前预期。然而，二季度英国CPI年率虽降至2%，但英国央行仍然按兵不动。一方面是因为英国国内服务业通胀持续高位运行，总体通胀仍存在再次高企风险；另一方面则是国内大选不确定性增强。三季度，英国央行行长贝利终于决定迈出稳健降息的第一步，宣布降息25个基点，将基准利率从5.25%下调至5%，但同时仍然强调产业链供应链的错位和重构极可能导致未来通胀的再次高企。11月，英国服务业采购经理指数(PMI)超预期下滑，英国央行决定再次将基准利率下调25个基点至4.75%。考虑到下一次议息会议将在明年2月举行，英国央行最终以50个基点的降

息幅度收场，成为发达经济体中降息幅度最小的一个。

回顾2024年，发达经济体货币政策走向较年初的预期存在极大差异。这一差异的根源在于通胀与就业两组数据的走势不同于年初展望，也在于政治性干扰变量的冲击和影响超出了各方预期。这一态势让2025年的展望与预测变得更为困难。毕竟相较于2024年，2025年全球经济面临的不确定性更大，政治因素的干扰也将更为突出。

如果从当前各类金融资产曲线来看，市场交易机构仍然认为主要发达经济体未来将保留一定的降息空间。然而，多数机构已经在不断调低对降息空间的预期，其原因在于发达经济体的通胀黏性和二次通胀风险。

当前，虽然全球主要经济体的通胀水平较2022年和2023年已大幅下降，但总体水平仍较疫情前高出1个到2个百分点。同时，多个国家的通胀下降进程已经接近停滞，例如，美国的核心通胀率在过去6个月稳定在3.3%左右，这一态势似乎已经超出了疫情前核心通胀率维持在2%的历史常态。

各国央行如何应对这一新的变化趋势，尤其是如何认识通胀长期高于历史均值，不仅事关未来一年货币政策的走向、走势，更事关很长一段时间内货币政策的决策环境和影响因素。这是在2024年发达经济体货币政策大变局中看到的苗头，也是要在2025年货币政策走势中去印证和判断的趋势。

当前，百年变局加速演进，世界进入新的动荡变革期。作为世界上最重要的双边关系之一，中美两国应秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，共同为世界和平与发展担责作为。

中美关系作为世界上最重要的双边关系之一，关乎两国人民切身利益，也关乎人类前途命运。中美同为世界大国，彼此利益深度交融，在国际事务中都发挥着举足轻重的作用。两国应秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，共同走出一条正确相处之道，实现在这个星球上长期和平共存，造福两国，惠及世界。

相互尊重是中美关系的基础。中美两国的历史、文化、意识形态、社会制度、现实国情都不同，不可能在所有问题上看法一致，有分歧很正常。但历史已经证明，两国若能相互尊重，中美关系就有广阔的发展空间。这就需要中美双方尊重彼此的政治制度和核心利益，在尊重两国差异的基础上开展对话与合作，尊重彼此在全球治理中的合理地位和贡献，共同协商国际事务的处理方案。任何一方都不能按照自己的意愿改造对方，也不能为保持本国的发展优势而剥夺对方正当发展的权利。

和平共处是中美关系的关键。和平是人类的永恒期望，也是大国相处的核心价值。冲突对抗不符合任何人的利益。“修昔底德陷阱”不是历史的宿命，“新冷战”打不得也打不赢。如果中美做伙伴，求同存异，两国关系就能够取得长足发展。如果把对方当对手，恶性竞争，两国关系就会遭遇波折甚至倒退。在处理争端时，中美双方应该秉持和平共处的原则，通过外交手段和平谈判解决问题。在探讨国际事务时，双方要坚持和平原则，共同制定国际规则，为营造和平与安全的世界发展环境作出积极贡献。

合作共赢是中美关系的根本。在经济全球化时代，各国利益深度交融，大国之间更是如此。经过数十年交往合作，中美利益已经深度交融、密不可分。两国贸易额超过6600亿美元，对华出口为美国提供了近百万个就业岗位。中国商品丰富了美国消费者的选择，降低了其生活成本。美国企业在华投资不断扩大，并从中获利颇丰，也为中国社会提供了优质商品，创造了就业岗位。一个个故事、案例和数据充分说明，在当前形势下，中美两国的共同利益不是减少了，而是更多了。双方应该始终着眼两国人民福祉，做大合作蛋糕，实现合作共赢。

当前，百年变局加速演进，世界进入新的动荡变革期。面对共同挑战，人类是休戚与共的命运共同体，应该相互视对方的发展为机遇而非挑战，相互把对方当作伙伴而非对手。中美两国人民和国际社会都对中美关系稳定发展充满期待。中国将继续按照相互尊重、和平共处、合作共赢的原则看待和处理中美关系。希望美方同中方相向而行，作出对人民和世界负责任的正确选择，通过对话和合作，共同应对全球性挑战，共同为世界和平与发展担责作为。

本版编辑 刘畅 赵阳 美编 高妍

## 韩国经济面临动荡挑战

本报驻首尔记者 杨明

卷入弹劾风暴的韩国，经济正面临复杂且严峻的局面。国内外的不确定性加剧，内需持续低迷，韩元贬值以及消费萎缩等多重因素交织，严重削弱了韩国经济的活力。尤其是政治变化带来的经济领导力空白，进一步抑制了消费信心，并加剧了企业经营的不确定性。

韩国经济最薄弱的一环是内需。消费萎缩在今年变得更加明显，高物价和高利率导致韩国民众越来越不愿打开钱包。数据显示，今年三季度，韩国零售销售额指数同比下降1.9%，从2022年二季度开始，已连续10个季度呈现下降趋势，创下自1995年开始统计相关数据以来的最长连降纪录。尤其是大型超市和免税店的销售甚至未能恢复到新冠疫情初期的水平，显示出消费疲软已出现结构性固化的风险。

服务消费同样放缓。今年三季度，韩国旅行和外出就餐等非必需消费领域的增长率仅为1%，创下2021年一季度以来的最低水平。消费者信心指数(CCSI)也呈现下降趋势，据韩国央行的最新数据，11月，韩国CCSI数值为100.7，同比下降1个百分点。尽管仍勉强维持在高于100的“乐观”区间，但参考2016年韩国曾经历的类似政治风波，CCSI指数很可能在短期内出现大幅急跌。

汇率飙升也对内需造成了巨大压力。韩元汇率在12月4日凌晨曾一度跌至1美元兑1440韩元，随后数日仍继续在1美元兑1430韩元至1440韩元区间高位运行。这势必推高韩国进口物价，从生活必需品到农

产品、日用品，全方位增加物价上涨压力。预计本轮韩元贬值的影响将在1个月至3个月以后开始显现出来。大型超市和零售企业虽然已采取开拓多样化进口来源等应急措施，但成本的上升将不可避免地体现到物价水平上。

食品和餐饮行业则面临韩元贬值与消费低迷的双重挑战。原材料价格上涨与消费放缓叠加，导致盈利能力恶化。部分餐饮企业甚至难以制订明年的经营计划。电子商务行业也在与供应商的价格谈判中，将汇率波动作为重要因素，预计明年价格上涨的可能性很大。

旅游业方面，韩元贬值可能会抑制新增订单需求。虽然目前未出现大规模取消预订的现象，但如果韩元弱势长期化，海外旅游需求下降可能将成为现实。消费者可能会选择更便宜的旅游目的地，或者直接推迟旅游计划。

免税店行业在原本的年末旺季也面临困境。高度依赖外国游客的免税店，因美元强势、本地消费者消费下降、外国游客减少等多重因素，销售额下降趋势明显加剧。高度依赖内需的零售业和制造业也在为当前的不确定性做最坏的打算。三星电子、现代汽车、LG等企业均对明年的经营计划进行重新修订，转向谨慎经营模式。

中小企业和小商户已感受到销售下降的压力。近期一项调查显示，韩国88%的小商户表示，在政局动荡后销售额有所减少。在高利率和经济低迷的背景下，他们若没有额

外的政府支持，生存将面临严峻挑战。

韩国的外部经济环境同样令人担忧。美国贸易保护主义政策的延续与世界主要经济体经济增长放缓，使以出口为导向的韩国经济承受更大的压力。国际信用评级机构和投资银行已下调了韩国的增长率预测，预计2024年韩国经济增长率可能降至2%以下。

如果美联储降息节奏放缓成为现实，韩国央行的基准利率下调政策也将受到制约。试图通过降息激活内需的努力，可能与韩元和美利利率差过大的担忧产生冲突，这将带来政策应对的两难局面。

相关专家指出，若要克服当前危机，韩国

政府和企业需要紧密合作。一方面，需要通过强有力的财政政策来恢复消费信心，同时要对小商户和个体经营者进行大规模财政支持，并通过干预外汇市场来稳定韩元汇率。另一方面，企业需要通过全球供应链多样化和成本控制策略来应对韩元弱势的“常态化”。

