

2015 年全球经济形势分析判断

马海倩 汪曾涛 金哲超¹

（上海市发展改革研究院 200032）

【摘要】 2015 年，全球经济形势呈现新变化。世界经济缓慢复苏，发达经济体有所分化，新兴经济体面临困境；全球贸易投资在恢复性增长中继续格局调整，须关注超大区域集团的主导力量；长期低利率下蕴含的金融风险仍在积蓄，大宗商品市场进入调整期，部分发达经济体面临通缩风险；美国量化宽松政策退出，“后 QE 时代”全球流动性收缩可能对新兴经济体带来冲击。

【关键词】 经济形势分析 国际经济 2015 年

2015 年，世界经济形势总体趋于好转，但较年初预期仍偏弱。主要面临解决金融危机遗留问题和潜在增长率下调的双重考验，经济下行风险依然明显，全球经济发展日益分化。主要有以下五点基本判断：

第一点基本判断：世界经济缓慢复苏，下行风险明显，先行指标走势略有回升，美国复苏较强但弱于预期，欧元区复苏乏力，日本增长放缓，新兴经济体增长仍不容乐观

2015 年世界经济将延续 2014 年的缓慢复苏态势，但复苏并不平稳（2014 年上半年增长明显下滑），下行风险仍然非常明显（短期风险包括地缘政治紧张局势可能加剧、金融市场风险和波动性缩小趋势可能逆转等；中长期风险包括欧元区可能出现经济停滞（IMF 预测可能性高达 38%，图 1）、全球潜在经济增长继续下调等）。根据国际货币基金组织（IMF）10 月最新预测，世界经济 2014 年和 2015 年将分别增长 3.3%和 3.8%，较 7 月的预测值分别下调了 0.1 和 0.2 个百分点，这是 IMF 连续第三次下调对今明两年经济增长的预期（表 1）。从先行指标走势来看，采购经理指数（PMI）、经济景气指数、工业生产指数呈现上升态势；主要发达国家和地区的综合领先指标、商业信心指数和消费者信心指数开始回升；美国、日本的失业率有所下降，但除德国以外的欧元区国家失业率仍然呈现上升趋势（表 2）。

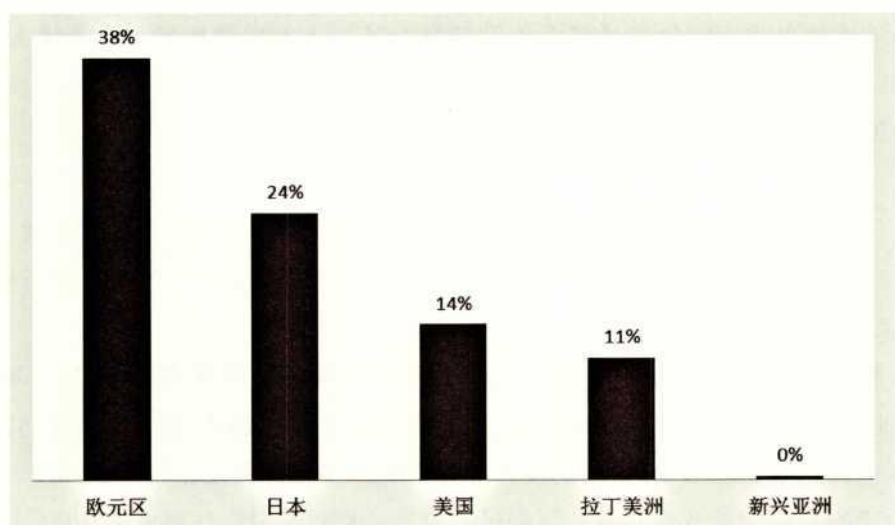
表 1 IMF 对 2014 年和 2015 年全球经济增长的预测

年份经济	2014 年 1 月预测		2014 年 4 月预测		2014 年 7 月预测		2014 年 10 月预测	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
世界	3.7	3.9	3.6	3.8	3.4	4.0	3.3	3.8
发达经济体	2.2	2.3	2.2	2.3	1.8	2.4	1.8	2.3
新兴经济体	5.1	5.4	4.9	5.3	4.6	5.2	4.4	5.0
美国	2.8	3.0	2.8	3.0	1.7	3.0	2.2	3.1

¹**作者简介：**马海倩，上海市发展改革研究院首席研究员、经济研究所所长；汪曾涛，上海市发展改革研究院经济研究所副所长；金哲超，上海市发展改革研究院经济研究所研究人员。

欧元区	1.0	1.4	1.2	1.5	1.1	1.5	0.8	1.3
中国	7.5	7.3	7.5	7.3	7.4	7.1	7.4	7.1
日本	1.7	1.0	1.4	1.0	1.6	1.1	0.9	0.8
印度	5.4	6.4	5.4	6.4	5.4	6.4	5.6	6.4
巴西	2.3	2.8	1.8	2.7	1.3	2.0	0.3	1.4

数据来源：IMF 数据库



数据来源：IMF《全球经济展望》2014.10

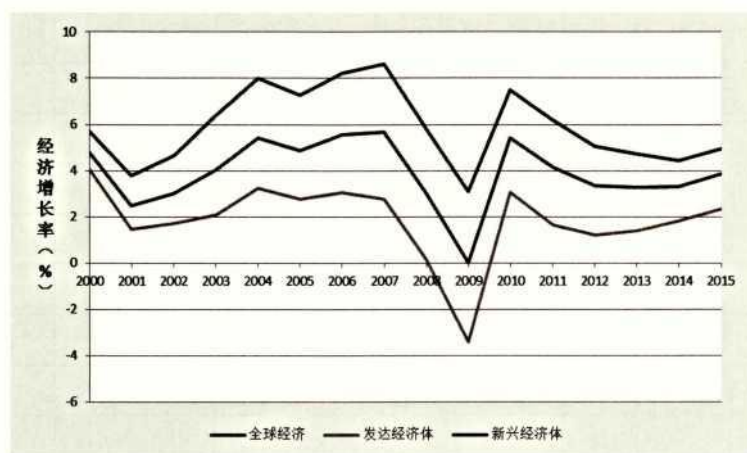
图 1 全球主要国家或地区经济出现衰退的可能性

表 2 世界及主要经济体和国家先行指标变化趋势

		2010-13 年 平均	2014 年平 均	2014 4 月	2014 5 月	2014 6 月	2014 7 月	2014 8 月	2014 9 月
采购经理 指数 (PMI)	全球	53.6	54.3 ↑	52.8	54.2	55.4	55.5	55.1	54.9
	服务业	53.7	54.4 ↑	52.7	54.5	55.8	56.0	55.6	55.3
	制造业	52.3	52.5 ↑	51.9	52.1	52.6	52.4	52.5	52.2
ZEW 经济景 气指数	欧元区	12.0	51.6 ↑	61.2	55.2	58.4	48.1	23.7	14.2
	美国	26.7	51.0 ↑	57.2	53.6	49.0	49.7	35.0	32.3
	德国	11.8	34.7 ↑	43.2	33.1	29.8	27.1	8.6	6.9
	日本	18.6	18.1 ↓	14.6	15.2	14.4	19.4	12.7	9.2
	欧元区	34.8	33.5 ↓	36.1	38.6	28.0	29.1	36.0	26.4

ZEW 股市指数	美国	36.7	34.5 ↓	33.2	39.2	27.4	28.3	41.0	40.3
	日本	29.6	23.1 ↓	21.1	20.7	20.4	20.3	26.6	20.3
OECD 综合领先指标	欧元区	100.1	100.9 ↑	101.0	100.9	100.9	100.8	100.7	
	美国	99.9	100.4 ↑	100.3	100.4	100.4	100.4	100.4	
	日本	100.1	100.5 ↑	100.7	100.4	100.1	99.9	99.6	
	巴西	100.3	99.0 ↓	98.9	98.9	98.9	99.0	99.2	
	中国	100.3	99.3 ↓	99.3	99.2	99.1	99.1	99.2	
OECD 商业信心指数	欧元区	100.0	100.3 ↑	100.4	100.4	100.3	100.3	100.2	100.1
	美国	100.3	100.5 ↑	100.3	100.4	100.6	100.8	101.0	100.9
	日本	100.1	101.1 ↑	101.1	101.0	100.9			
	巴西	101.0	99.0 ↓	99.5	99.1	98.7	98.3	98.1	97.8
	中国	99.4	98.9 ↓	98.8	98.9	99.1	99.1	99.0	98.7
消费者信心指数	欧元区	99.2	100.4 ↑	100.6	100.7	100.7	100.6	100.4	100.1
	美国	98.5	99.5 ↑	99.6	99.6	99.5	99.5	99.6	99.8
	日本	99.4	99.1 ↓	98.7	99.0	99.4	99.6	99.7	
	巴西	101.8	99.8 ↓	99.8	99.5	99.3	99.3	99.5	99.7
	中国	97.0	97.5 ↑	97.8	97.5	97.5	97.6		
工业生产指数	美国	105.2	114.0 ↑	113.9	114.4	114.8	115.1	115.0	
	欧元区	101.1	101.1	101.8	100.7	100.4	101.4		
	日本	98.0	99.7 ↑	99.0	99.6	96.4	96.8		
失业率	美国	8.5	6.3 ↓	6.3	6.3	6.1	6.2	6.1	5.9
	日本	4.5	3.6 ↓	3.6	3.5	3.7	3.8	3.5	
	欧元区	10.9	11.6 ↑	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	
	意大利	9.9	12.5 ↑	12.5	12.6	12.3	12.6	12.3	
	德国	5.9	5.0 ↓	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	
	法国	9.9	10.3 ↑	10.1	10.2	10.4	10.5	10.5	
	希腊	20.6	27.2 ↑	27.3	27.1	27.0	0.0	0.0	
	西班牙	23.2	24.9 ↑	24.9	24.7	24.6	24.5	24.4	

数据来源：采购经理指数（PMI）来自摩根大通；ZEW 经济调查数据来自欧洲经济研究中心；综合领先指标、商业信心指数、消费者信心指数、工业生产指数来自 OECD 数据库；失业率来自各国劳动统计部门。



数据来源：IMF 数据库

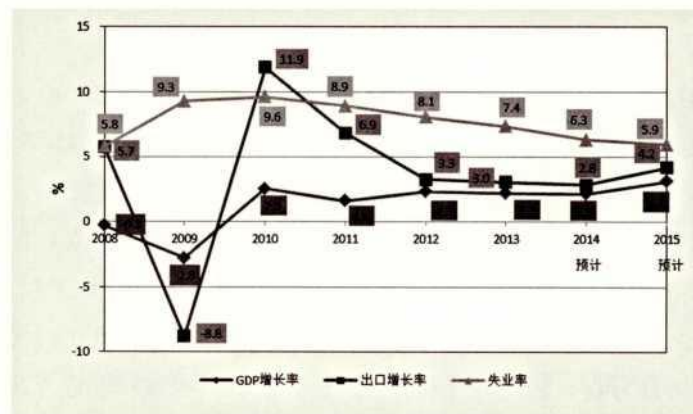
图 2 发达经济体与新兴经济体经济增长趋势及 IMF 预测

发达经济体复苏势头总体强劲，但相比预期略有减缓。IMF 预测 2014 年和 2015 年发达经济体增速分别为 1.8% 和 2.3%（图 2）（2014 年与 7 月份预测基本持平，2015 年下调 0.1 个百分点）。

（1）美国经济呈现复苏态势，但增长弱于预期。2014 年美国第一季度增长大幅放缓（主要是因为一些暂时性因素，如过于寒冷的冬季和早期存货积累的大幅回调等），但第二季度开始回升（主要表现为房地产市场开始活跃、非居民投资迅速增长、工资增长稳定、失业率下降和劳动参与率提升等）。由于劳动力市场活跃、居民消费迅速增加、金融条件有利、房地产市场活跃，以及企业投资加强等因素，预计 2015 年美国的经济仍将呈现较强复苏态势。但未来美国仍然需要面临价格上涨的压力，以及由此带来的利率上升。IMF 预测美国经济 2014 年和 2015 年将分别增长 2.2% 和 3.1%（7 月预测大幅下调 1.1 个百分点，10 月又上调 0.5 个百分点，2015 年预测稳定在 3.0%-3.1%，表 1、图 3），目前的潜在增长率低于本世纪初的水平。

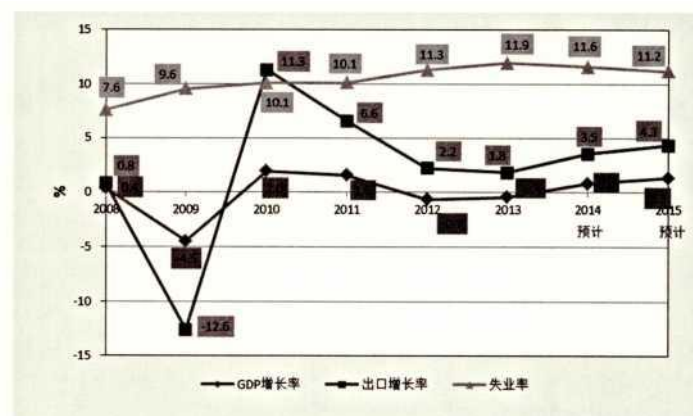
（2）欧元区经济增长乏力，风险和不平衡性增大。危机遗留问题（债务积压、高失业率，主要存在于欧洲南部国家）和潜在增长率下降（几乎在所有欧洲国家）成为近期欧元区经济发展的主要拖累。2014 年第二季度欧元区投资和出口不振，经济增长出现停滞，失业率继续上升，未来仍将面临增长持续减缓和通货紧缩的风险（部分欧元区国家的房地产市场也将面临风险）。但总体而言，在财政拖累（指由通货膨胀引起的税收负担）逐渐减少、长期宽松的货币政策，以及贷款条件改善等因素的影响下，预计欧元区在 2015 年将保持微弱的复苏态势。IMF 预测欧元区经济 2014 年和 2015 年将分别增长 0.8% 和 1.3%，较 2014 年 7 月预测值下调 0.3 和 0.2 个百分点（表 1、图 3）。同时，欧元区内部的增长不平衡性进一步增大。西班牙经济迅速恢复（IMF 预测 2014 和 2015 年分别增长 1.3% 和 1.7%，较 2014 年 7 月预测值分别提高 0.1 个百分点），但意大利、德国、法国增长乏力，特别是意大利 2014 年预计仍为负增长（IMF 预测 2014 和 2015 年意大利分别增长 -0.2% 和 0.8%，较 2014 年 7 月预测值分别调低 0.5 和 0.3 个百分点，德国、法国也出现了大幅度的下调）。

（3）日本经济增长放缓。日本经济保持了一定增速，但由于前期遗留的高额公共债务和处于极低水平的潜在增长率带来了严峻的宏观经济和财政挑战。2014 年日本第二季度消费税率率的增加使得日本经济在第一季度出现的较快增长迅速缩减。IMF 预测日本经济 2014 年和 2015 年将分别增长 0.9% 和 0.8%，较 7 月预测下调 0.7 和 0.2 个百分点，大大低于 2012 年和 2013 年 1.5% 的水平（表 1、图 5）。



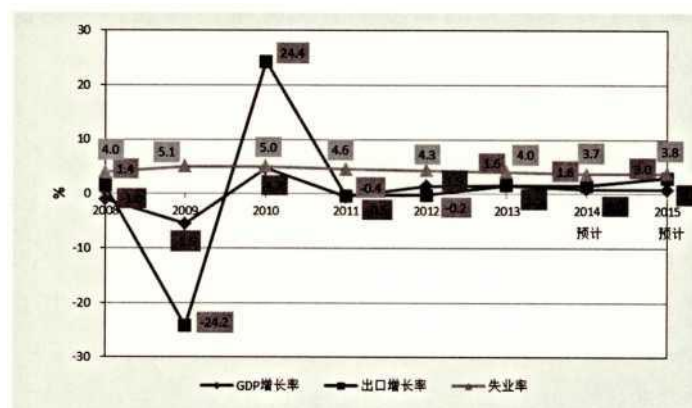
数据来源：IMF 数据库

图 3 美国主要经济指标走势及 IMF 预测



数据来源：IMF 数据库

图 4 欧元区主要经济指标走势及 IMF 预测

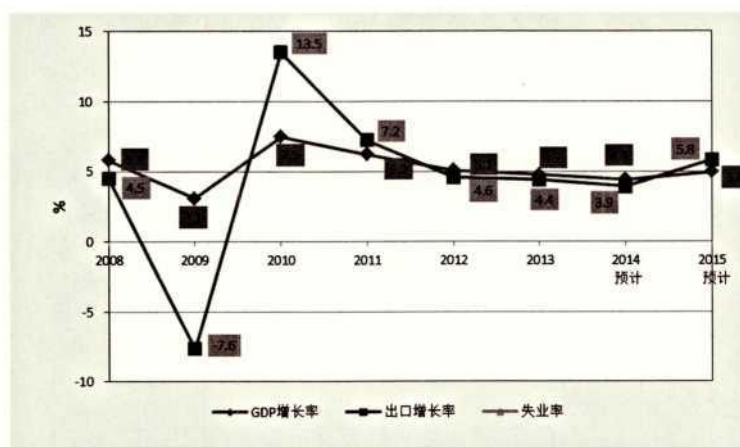


数据来源：IMF 数据库

图 5 日本主要经济指标走势及 IMF 预测

新兴经济体增长进一步放缓，且弱于预期。新兴经济体仍然占据全球经济增长的最大份额，但增速呈现下降趋势，潜在增长率的下降是其主导因素。IMF 预测 2014 年和 2015 年新兴经济体增速分别为 4.5%和 5.0%（图 2）（较 7 月份预测下调 0.1 和 0.2 个百分点），潜在增长率比 2011 年低 1.5%。印度得益于政策的有效和信心的回升，已经从相对疲软状态中恢复。IMF 预计 2014 和 2015 年，出口和投资的迅速增长将抵消印度洋季风对印度农业的负面影响，印度经济将进一步走强，增速分别为 5.6%和 6.4%（2014 年比 7 月份预测上调 0.2 个百分点，2015 年保持不变）。

其他东南亚五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、越南）2014 和 2015 年经济增速分别为 4.7%和 5.4%（2014 年较 7 月份预测上调 0.1 个百分点，2015 年下调 0.2 个百分点，下调主要受泰国政治局势紧张的影响）。拉丁美洲和加勒比国家 2014 和 2015 年预计分别增长 1.3%和 2.2%（较之前预测分别下调了 0.7 和 0.4 巴西下调幅度更大，分别下调 1.0 和 0.6 个百分点，表 1）。同时，中东、北非、阿富汗、巴基斯坦、南非等地区的经济增长也出现了较大幅度的下调。



数据来源：IMF 数据库

图 6 新兴经济体主要经济指标走势及 IMF 预测

第二点基本判断：全球贸易和国际投资继续恢复性增长，发达国家成为主要支撑，超大型区域集团推动全球贸易投资格局变革

全球金融危机以来，全球贸易和投资均受到较大影响，尽管在 2013 年之后开始逐渐恢复，但距危机前的水平仍有差距。从全球贸易来看，除了 2010 和 2011 年由于 2009 年负增长原因而形成的较高增长速度外，增速始终未有较大突破。IMF 预计 2014 年和 2015 年全球贸易总量将分别增长 3.8%和 5.0%（较之前预测值分别下调了 0.1 和 0.3 个百分点），仍未达到包括危机期间的近十年（2004 年-2013 年）5.2%的平均增速水平（表 3）。

全球贸易的支撑主要来自于发达经济体，特别是美国经济形势的好转。IMF 预计 2014 和 2015 年发达经济体进口增速分别为 3.7%和 4.3%（较前次预测分别调高 0.2 和调低 0.3 个百分点），新兴经济体出口增速分别为 3.9%和 5.8%（较前次预测分别下调 0.5 和 0.3 个百分点）。从国际投资来看，全球直接外资流量规模将继续扩大。据联合国贸发会议预测，直接外资流量可望在 2014 年达到 1.6 万亿美元，2015 年达到 1.7 万亿美元，2016 年达到 1.8 万亿美元。

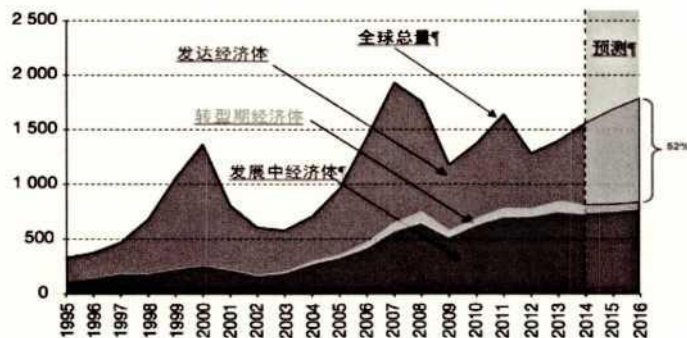
值得关注的是，长期以来发展中经济体在全球外资流入量中保持领先（2013 年发展中经济体占全球流入总量的 54%）的趋势可能发生逆转，预计未来几年，发达国家的增长幅度相对较高。而某些新兴市场的脆弱性以及政策前景不确定和区域不稳定的风险有可能给外资的预期增长带来不利影响，联合国贸发会议预测 2016 年发达国家占全球外资流入总量的比例将达到 52%。发展中国家“走出去”进一步加强。发展中经济体的跨国公司正越来越多地收购分布在它们地区的发达国家的外国子公司。2013 年发展中经济体和转型期经济体共投资 5530 亿美元，占全球直接外资流出量的 39%，而本世纪初只有 12%。

从贸易投资格局看，在 TPP、TTIP、BIT、TISA 等推动下，全球投资贸易规则体系继续调整重构，超大型区域集团成为全球贸易格局变化的主导力量。目前正在谈判的三个主要区域集团（跨太平洋伙伴关系、跨大西洋贸易和投资伙伴关系、区域全面经济伙伴关系）各占全球直接外资流量的四分之一或更多，其中跨大西洋贸易和投资伙伴关系的流量在不断下降，其他集团在不断增加。亚太经合组织仍然是最大的区域经济合作集团，占全球流入量的 54%。此外，境外股权投资或将成为未来一段时期投资增长的亮点。2013 年股权投资公司的留存余额进一步上升到创纪录水平，已超过 1 万亿美元。这使得用于投资的资金充裕，股权投资的直接外资增长潜力巨大。

表 3 全球贸易发展趋势及 IMF 预测

年份 类别		2004-13 平 均	2010	2011	2012	2013	2014 预计	2015 预计
全球货物和服务贸易总量		5.2	12.6	6.7	2.9	3.0	3.8	5.0
出口								
全球	货物和服务贸易	5.2	12.7	6.6	3.0	3.2	3.7	5.0
	货物贸易	4.9	14.1	6.5	3.0	2.9	3.8	5.1
先进经济 体	货物和服务贸易	4.3	12.2	6.2	2.0	2.4	3.6	4.5
	货物贸易	4.0	14.5	6.0	1.7	1.9	3.6	4.6
新兴和发 展中经济 体	货物和服务贸易	7.0	13.5	7.2	4.6	4.4	3.9	5.8
	货物贸易	6.7	13.5	7.3	5.1	4.3	4.0	5.7
进口								
全球	货物和服务贸易	5.1	12.5	6.8	2.9	2.8	4.0	5.0
	货物贸易	5.0	13.9	7.1	2.5	2.6	3.8	5.2
先进经济 体	货物和服务贸易	3.5	11.7	5.3	1.2	1.4	3.7	4.3
	货物贸易	3.4	13.5	5.2	0.5	1.3	3.4	4.5
新兴和发 展中经济 体	货物和服务贸易	8.9	14.3	9.8	6.0	5.3	4.4	6.1
	货物贸易	8.7	14.8	10.5	6.0	4.8	4.5	6.2

数据来源：贸发会议《2014 年世界投资报告》



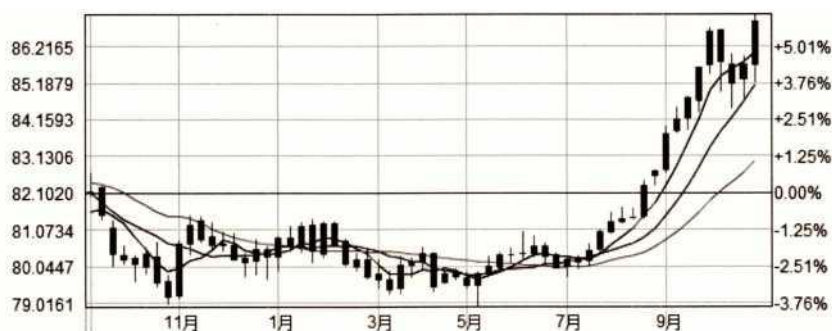
数据来源：贸发会议《2014 年世界投资报告》

图 7 联合国贸发组织对国际投资形势的预测

第三点基本判断：金融市场风险有所减少，但长期低利率所蕴含的金融风险仍不容低估，美国汇率走强，或将对新兴经济体经济带来较大冲击

总体来看，全球金融市场风险形势乐观，股价高企、利差缩小、波动性减少，但长期低利率蕴含的金融风险不容低估。近年来的低利率并未转化为投资的回升，特别是发达经济体的投资依然疲软。同时，目前市场低估了风险，风险定价未能充分反映宏观经济前景的不确定性、主要发达经济体货币刺激退出的影响。全球经济进一步放缓、地缘政治风险加大，或其它不利风险出现都会使金融市场利差减少和波动性减少的趋势随时出现逆转。强势美元冲击新兴市场经济。

近期，美元对主要货币汇率持续走高，衡量美元对六种主要货币的美元指数一度突破 86 大关（图 8），在四年来的高位徘徊（美元走强主要源于三点，一是美国以制造业复苏和能源产业振兴为代表的经济回暖，二是美国联邦储备委员会的加息预期增强，三是包括欧元区在内的其他国家和地区的货币持续走弱）。面对强势美元，新兴经济体债务风险增加。国际清算银行的数据显示，新兴市场国家发行的企业国际债务不断攀升，2009 年至 2012 年期间，债券总量达到 3750 亿美元，是 2004 年至 2008 年总额的两倍。美元走强将推升以美元计价的债券收益率，进而拖累债务国的经济增长。



数据来源：和讯网

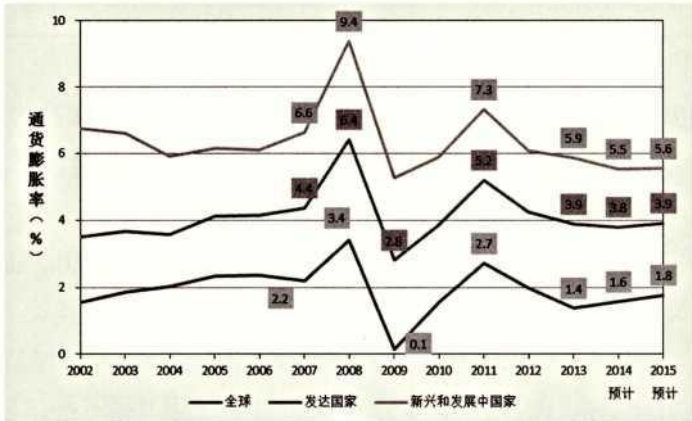
图 8 美元指数（USDIX）周线图

第四点基本判断：全球通胀水平保持平稳，部分发达经济体面临通缩风险，大宗商品价格呈现下跌趋势

2014 年和 2015 年全球通胀水平将保持平稳。美国通胀水平表现良好,已逐渐接近 2%的调控目标。IMF 预测,2014 年和 2015 年美国平均通胀率为 2.0%和 2.1%。欧元区随着经济的逐渐恢复,通胀率也将逐渐上升。但由于产出缺口较大、信贷条件不良、金融市场割裂等因素的存在,通胀水平仍将维持低位,并存在通货紧缩的风险。IMF 预测,2014 年和 2015 年欧元区平均通胀率为 0.5%和 0.9%,远低于欧洲央行 2%的通胀调控目标。

日本由于产出缺口的消失,通胀率已经接近调控目标。IMF 预测,2014 年和 2015 年日本通胀率将达到 2.7%和 2.0% (2.7%的通胀率部分是因为消费税的增加)。新兴和发展中经济体通胀水平预计将有小幅下降,主要原因是国际大宗商品,特别是食品 (占消费者物价指数的比重较高) 价格的下降,IMF 预测 2014 年和 2015 年新兴和发展中经济体通胀率为 5.5%和 5.6%。

同时,全球大宗商品价格继续保持下跌趋势。由于美元走强、石油市场供应充足、天然气需求减弱、农作物丰收在望等因素,大宗商品价格自夏季呈现不断下跌的趋势,如近期食品价格下降了 9%,原油价格大大低于 2011 年以来 104 美元的平均价格。国际能源署 2014 年 10 月 14 日下调了全球原油需求预测,将 2014 年和 2015 年的全球原油需求日均增长下调了 25 万桶和 9 万桶。世界银行能源价格指数在上半年基本保持稳定之后,三季度下降约 6%。虽然大宗商品降价有助于缓解粮食和能源进口国的国际收支压力,但会减少大宗商品出口国的收入。



数据来源：IMF 数据库

图 9 全球通货膨胀率及 IMF 预测

表 4 全球通货膨胀率及 IMF 预测

年份	全球	先进经济体	新兴经济体	美国	日本	欧元区
2005	4.1	2.3	6.2	3.4	-0.3	2.2
2006	4.2	2.4	6.1	3.2	0.2	2.2
2007	4.4	2.2	6.6	2.9	0.1	2.2
2008	6.4	3.4	9.4	3.8	1.4	3.3
2009	2.8	0.1	5.3	-0.3	-1.3	0.3
2010	3.9	1.5	5.9	1.6	-0.7	1.6
2011	5.2	2.7	7.3	3.1	-0.3	2.7
2012	4.2	2.0	6.1	2.1	0.0	2.5
2013	3.9	1.4	5.9	1.5	0.4	1.3

2014 预计	3.8	1.6	5.5	2.0	2.7	0.5
2015 预计	3.9	1.8	5.6	2.1	2.0	0.9

数据来源：IMF 数据库

表 5 商品价格指数及 IMF 预测

年份	能源和非能源	非能源	工业原料
2005	100.0	100.0	100.0
2006	120.7	123.1	136.3
2007	134.8	140.2	154.3
2008	172.2	151.3	145.7
2009	120.5	127.4	118.7
2010	152.1	161.2	169.9
2011	191.9	190.0	197.8
2012	185.7	171.0	167.1
2013	182.9	169.0	163.3
2014 预计	178.7	163.8	156.7
2015 预计	172.3	157.1	155.4

数据来源：IMF 数据库

第五点基本判断：全球经济迎来“后 QE 时代”，发达经济体政策重在调整财政整顿步伐和维持宽松货币政策以支持复苏，新兴经济体重在应对金融条件收紧及其引发的资本成本上升，以及中期增长动力的减弱

多数经济体的财政政策由于财政整顿要求已经几乎没有出手能力，而货币政策空间也几乎为零，2015 年政策形势面临重大挑战，不同国家之间的差异性日益增大。

（1）美国。货币政策方面，美国已于 2014 年 10 月 29 日终止了月度购买国债计划，全球经济进入“后 QE 时代”。QE 的退出是既定退出计划执行的结果，全球金融和大宗商品市场不会出现大幅波动，但全球的流动性将开始逐渐收缩。同时，国际社会普遍预期，美国将于 2015 年中期逐渐提升利率水平。财政政策方面，美国的政策挑战在于调整改革预算制度等防止短期财政危机的出现。

（2）欧元区。货币政策方面，2014 年 6 月起，欧洲央行开始实施负利率政策。欧洲央行两度出手全面降息和宣布资产购买计划，并宣布准备启动购买银行发行的资产抵押债券和担保债券，事实上已经开启了欧元区版本的量化宽松货币政策。财政政策方面，财政整顿的步伐或进一步放缓，从而在支持需求增长和减少公共债务方面寻求更好的平衡。

（3）日本。货币政策方面，极度宽松的货币政策（安倍经济的第一支箭）使得日本通胀率提高到了目标 2% 的水平，但是如果要保持这一通胀水平，宽松的货币政策需要进一步实施，但这又会造成金融风险的提高，从而影响到经济的中长期增长。财政政策方面，在公共债务高企的情况下，进一步提高消费税势在必行，但这又会以国内需求、投资和消费者信心的减少为代价。

(4) 新兴经济体。主要是应对金融条件收紧和由此带来的资本成本上升（主要是美国货币政策正常化过快引起），以及中期增长动力的减弱。

表 6 近期世界主要国家和地区宏观经济政策一览

国家	政策
美国	•美国联邦公开市场委员会决定进一步适度地缩减资产购买规模。从 2014 年 5 月开始，委员会将每月购买 200 亿美元抵押贷款支持证券和 250 亿美元美国长期国债。美国联邦公开市场委员会将继续遵守所持有债券到期再投资买入的滚动投资原则。 •2014 年 9 月，美联储发布了一项新的就业指标：就业市场状况指数(Labor market conditions index)。该指标融合了失业率、劳动参与率、时薪和 JOLTS 报告相关指标等共 19 个指标，意在更全面的考量就业市场的真实状况。 •2014 年 10 月 29 日，美联储终止月度购买国债计划。
日本	•2014 年 4 月 1 日，日本将消费税从 5%上调至 8%，据日本政府预测，通过提高消费税，2014 年度税收会增加 5 万亿日元。其中 2.9 万亿日元将用来填补基本养老金的国库负担，1.3 万亿日元将用来填补原先使用赤字国债来筹措的社会保障费，0.5 万亿日元将用来充实育儿的财政支持。 •2014 年 4 月，日央行承诺通过积极购买资产实现将基础货币翻倍，以在两年的时间里实现 2%的通胀目标。
欧元区	•2014 年 6 月起，欧洲央行开始实施负利率政策。欧洲央行两度出手全面降息和宣布资产购买计划，事实上已经开启了欧元区版本的量化宽松货币政策。欧洲央行宣布，自 9 月 10 日起，将所有利率全部降低 10 个基点。同时宣布准备启动购买银行发行的资产抵押债券和担保债券。 •2014 年 6 月 5 日起，欧洲央行宣布拟实施更长期的定向长期再融资操作 (TLTRO)，最初规模为 4000 亿欧元，将于 2018 年到期。 •2014 年 6 月，欧洲央行将结束 SMP 购债冲销操作，并正筹备 ABS 购买计划。此外，本应持续到 2015 年 7 月的固定利率完全配额延长至 2016 年末。 •2014 年 10 月 2 日，欧洲央行决定维持主要再融资利率 0.05%不变，维持隔夜存款利率-0.2%不变，维持隔夜贷款工具利率 0.30%不变。
英国	•2014 年 10 月 9 日，宣英国央行布维持指标利率于纪录低点不变。英国央行将基准利率维持在 0.5%不变，同时将量化宽松(QE)规模维持在 3750 亿英镑不变。
巴西	•2014 年 3 月 25 日，巴西央行决定利用一套严格的宏观经济政策，灵活的汇率机制，以及“缓和资产价格波动的”流动性缓冲。巴西央行不断重申，如有必要，可以使用 3760 亿美元的外汇储备来干预汇市，以阻止汇率剧烈波动。
印度	•印度年初以来针对出口回升以及抑制黄金进口等措施均降低了经常账户赤字，政府采取的多项政策措施有效加强了资本流动，进一步减小外部因素带来的冲击。

数据来源：课题组整理

综合上述分析，面对全球经济环境的新变化，2015 年需要跟踪关注和积极应对的重要变量因素：第一，全球经济贸易恢复性增长中呈现结构格局变化，以美国为代表的发达经济体成为主要动力，我国的外需环境虽有所好转但难以形成对出口的强有力支撑，扩大内需仍然至关重要。上海要继续强化消费对经济增长的驱动作用，完善扩大消费的长效机制。

第二，全球贸易投资规则体系继续博弈重构，中美 BIT 有望开启负面清单谈判，我国将进一步扩大开放并争取全球治理体系

中的参与度和话语权。上海依托自贸试验区制度创新深化，可积极探索建立与我国自由贸易/投资谈判的对接机制，先行试验国家拟放开的领域和拟取消的不符措施事项，为国家谈判提供支撑的同时，也为上海塑造开放型经济新优势拓展空间。

第三,国际原油市场持续承压，作为全球第一大宗商品的原油价格将持续低迷。这对我国而言，可能是加大原油储备、推动能源改革、加快对外能源合作的有利时机。上海可充分依托自贸试验区，加快推进国际能源交易平台建设。

第四，美国量化宽松政策退出，2015 年年中可能进入加息通道，全球流动性收缩，包括中国在内的新兴市场国家将面临资本流出的冲击。上海要密切关注全球资本市场收紧对金融市场以及实体经济的影响。