

加剧的动荡和加速的重构

——2025 年全球宏观经济展望与政策挑战

王宏淼，国家金融与发展实验室金融与发展中心主任

摘要：2024 年全球经济平稳缓速运行，抑制了通胀，避免了衰退，实现了“软着陆”。贸易回升超出预期，国际投资低位徘徊、转移明显，主要经济体的分裂分化仍在延续。随着超级大选后各国新政治周期的开启，2025 年全球看“美”，最大的关注点和风险点都来自美国，与“特朗普 2.0”冲击而来的是全球动荡加剧和重构加速。去全球化、地缘冲突、增长缓慢、债务高企、国家和社会撕裂的重重阴霾困扰已久，世界有必要从根本上反思国家发展偏好，审视政治的极端化、经济的国家发展主义、贸易的新重商主义等思潮倾向，才能更好地理解时下这个“不满的年代”，纠偏辨向，正视挑战，找寻恰当的宏观政策和发展之道。

关键词：全球经济；动荡和重构；形势展望；政策挑战

2024-2025 年是全球“超级大选”的转换期，政治扰动增加，主要经济体进一步分化，但通胀有效缓和，贸易强劲回升，动荡与重构并存。一方面，地缘冲突、逆全球化和政治不稳定压制经济复苏和发展，国际脱轨脱钩、保护主义的倾向更为明显，国内党争纷争、进步与保守的裂痕持续加大。大选中“政治极化”汹涌如潮，加剧了未来政策的不确定性。从加

息转向降息周期，各国宏观政策处于艰难调整中，试图在经济增长、物价稳定、债务可持续性等多目标间取得平衡并非易事。另一方面，经济绿色化、数字化、智能化进程不断加快，人工智能革命突飞猛进，“创造性破坏”不可避免。国家竞争对抗背景下各国抢占高科技制高点，激发产业政策和新重商主义回归。全球经济和治理体系在市场与政府合力下加速重构，新秩序若隐若现，随之而来的“安全溢价”极大增加了制度成本。主要经济体依然维持“美强、日兴、欧弱”格局。中国经济需求偏弱，压力不小，宏观政策加速加码。站在国家现代化和长期发展“追赶”的关键节点上，纠偏辨向，正视挑战，重振市场，恢复信心，仍是 2025 年中国宏观政策的当务之急。

一、稳忧并存：全球经济仍在修复调整中

2024 或是有记录以来天气最热的一年，全球平均气温首次比工业化前时期高出 1.5 摄氏度以上。世界经济的表现不温不火，总体还算稳健，实际结果好于人们去年同期的担忧，经济增长显示出一定韧性，同时全球通胀减压，贸易回暖而投资疲软，金融市场涨跌互现。2025 年全球经济将延续弱复苏态势，但随着国际政治不稳定而来的不确定性将显著上升。具体而言：

第一，经济增长具有韧性，保持中低速增长态势。全球经济自 2018 年后受到中美贸易战、新冠疫情、俄乌战争、高通胀、极端天气事件、地缘政治冲突一系列叠加冲击，随着 2022 年底中国防疫管控结束，2023 年世界全面进入修复时代，2024 年全球经济增长虽面临种种压力，但总体趋于稳定。临近年末，国际货币基金组织 (IMF) ¹ 和经济合作与发展组织 (OECD) ² 的最新报告均估测 2024 年全球经济增长约为 3.2%。联合国的预测则更低³，2024 年和 2025 年全球增长率仅 2.7%。与 2000-2019 年二十年间平均 3.8% 的水平相比，当前世界经济增速显然相对偏低，尚未恢复到疫前水平，全球经济或许步入了中低速增长的新阶段和“新常态”，预计大多数二十国集团 (G20) 经济体未来五年的经济增长预计将减弱，仍将远低于疫情前二十年的通常水平。

第二，就业有所改善，但因国家组别、年龄类别等而大不同。表现在：

(1) **总体失业率略降。**2024 年全球就业缺口 (jobs gap，有意愿但未就业人数) 4.02 亿人，包括 1.83 亿被视为失业的人员，均低于疫前水平。全球失业率从 2023 年 5.0% 略降至 2024 年 4.9%，2025 年预计维持在 5.0% 左右。(2) **高、低收入国家就业差异很大。**发达国家俱乐部 OECD 的失业率自 2022 年 3 月以来一直趋降，2024 年为 4.9%。日、德、美、英四大经济体更低，都几近于充分就业。而相形之下发展中国家失业情况则相对严重 (国际劳工组织，2024) ⁴。(3) **青年失业率总体趋降。**2023

年全球青年失业率为 13%（6490 万人），比疫前 2019 年的 13.8%有所下降，实现了 15 年来的最低水平。预计 2024-2025 年进一步降至 12.8%。然而各地区的情况存在差异，在阿拉伯国家、东亚和东南亚及太平洋地区，当前的青年失业率高于 2019 年。 **（4）全球约 58%的劳动力从事非正规工作。**非正规就业的劳动者人数已从 2005 年的约 17 亿增加到 2024 年的 20 亿。只有在高收入和中上收入经济体，大多数青年劳动者才拥有正规、稳定的工作。在低收入国家，3/4 的青年劳动者只能找到自雇或临时工作。

第三，通胀压力大为缓解而仍有隐忧。全球消费者物价指数（CPI）在 2022 年第三季度达到同比 9.4%的峰值。此后经各央行大幅度推高利率，实施紧缩治理，全球 CPI 持续下行，从 2023 年的 6.7%降至 2024 年约 5.8%，到 2025 年进一步降至 4.3%。2024 年下半年之后，随着美国总统大选形势趋于明朗，贸易政策不确定性急剧上升，加剧了对主要经济体不断增加进口限制措施的担忧。如果未来全球贸易紧张持续增加，进口价格被推高，企业生产成本必将增加，消费者物价上涨，生活水平将降低。此外，中东地区冲突一旦升级，石油供应安全受到威胁，导致油价上涨，也会推高通胀。就通胀下行阻力而言，除了国际因素外，令人担忧的还有两个领域是国内工资通胀和服务价格通胀。不少国家的实际工资现已接近疫情前的水平。进入 2025 年，一些地区的服务业价格通胀仍居高不下。未来除非商品通胀进一步下降，否则，服务价格和工资水平的上涨，可能会

使总体通胀持续高于合意水平，即使没有新的冲击，这对物价“软着陆”情景而言也会是一项重大风险。

第四，全球贸易强劲回升。全球经济相对稳定的增长及通胀压力的缓解，为国际贸易奠定了坚实基础。2024 年全球贸易额预计将达到 33 万亿美元的历史新高，这一数字相较于 2023 年度增加了 1 万亿美元，同比增长率达到 3.3%。发达经济体保持稳健，进口和出口双双增长，成为推动年度贸易增长的主导力量。发展中国家之间的“南南贸易”在 2007-2023 年期间增长了一倍多，从 2.3 万亿美元增至 5.6 万亿美元，为发展中国家提供了减少对传统贸易伙伴依赖、加强区域经济一体化的机会（UNCTAD, 2024）⁵。随着发展中经济体在 2024 年增长放缓，三季度后其进口额同比下降 1%，南南贸易同步萎缩 1%。在信息与通信技术、服装等行业展现出蓬勃增长势头的同时，能源、金属、汽车等传统行业贸易却在三季度后承受着下行压力。

当前服务贸易成为全球贸易增长的关键驱动因素，服务业占全球贸易流量的 25%。2024 年高达 7% 的服务贸易增长速度，占据了全球贸易增长份额的一半以上，为全球贸易提供了新的增长潜力。相比之下，商品贸易虽占 75% 份额，但增长速度仅为 2%，尚未恢复至 2022 年的最高水平。旅游业在服务贸易增长中一马当先。自四年前新冠疫情爆发以来，全球旅游业经历了停滞与低迷，但目前多数地区的旅游到访量已经超越 2019 年

水平。特别是 2024 年前九个月，各地国际旅游收入表现尤为强劲，多数统计地区实现两位数增长，且增长幅度远高于通胀率。旅游收入的表现尤为亮眼，国际旅游业 2024 年已恢复至疫情前水平。服务业中的南北差距极为显著，发展中国家在全球服务出口收入中的占比仍然不足 30%。在快速增长的创意服务业出口中（2022 年价值 1.4 万亿美元），发达国家占有 80% 的比重，处于高度垄断状态。

审视 2024 年全球贸易回升原因，除了贸易韧性之外，可能离不开 2025 年美国新一轮关税战之前的“**恐慌性囤货**”因素。当特朗普 2018 年对中国发动贸易战时，美国企业就曾争先恐后地在关税实施之前提前囤积进口，这一经历时隔六年依然令人记忆犹新。2024 年下半年以来，美国主要海运贸易中心一直处于最繁忙状态，不仅船只数量创下了历史新高，处理的进口集装箱数量也持续激增。洛杉矶港三季度处理的集装箱数量甚至创下了 116 年以来之最。从中国方面看，2024 年外贸顺差达到了创记录的近 1 万亿美元规模。国际市场这种蜂拥抢单的“理性行为”反过来也说明，2025 年新一轮“贸易战幽灵”的冲击和干扰，将可能是空前的。许多国际组织和机构预测新一年里，全球贸易增速将降至 2% 以下。

第五，国际投资较为疲软。（1）从投资总量看，疫情之后的 2021-2023 年全球外国直接投资 (FDI) 一直在低水平上徘徊。联合国贸发局《世界投资报告 2024》显示，全球 FDI 在 2023 年下降 2%，降至 1.3 万亿美

元。而包括直接投资 FDI 和间接投资 (证券投资) 在内的“全球外资流量”连续两年下降了 10% 以上, 发展中世界下降了 7%。其中, 国际项目融资和跨国并购尤其疲软。跨国并购主要影响流向发达国家的 FDI, 其价值下降了 46%。与基础设施投资相关的项目融资下降了 26%。流向发展中国家的 FDI 为 8670 亿美元, 下降了 7%, 主要原因是发展中亚洲显著下降 (8%), 中国的 FDI 流出较为突出。 **(2) FDI 转移明显。**100 家非金融跨国企业的投资行为表明, 自从 2019 年以来, 跨国公司的制造业项目 (特别是战略部门) 的地理分布, 已转移至更贴近欧美母国市场。 **(3) 全球经济加速分裂, 严重影响制造业跨国企业的投资策略。**融资条件收紧、不确定性、金融市场波动以及更严格的监管审查, 都是 FDI 下跌和转移的主要原因⁶。 **(4) 地缘冲突的影响也非常大。**全球供应链的五大潜在阻塞点 (巴拿马运河、苏伊士运河、霍尔木兹海峡、台湾海峡、马六甲海峡) 可直接影响全球 2/3 以上的海运贸易, 它们中的三个在 2024 年出现问题, 对全球贸易和供应链造成了严重影响。 **(5) 展望 2025 年,**国际产业链的转移还将延续, 并继续沿着“地缘政治线”而谨慎重组, 但面对更大的不确定, 预计国际投资总规模难有大的提升。

第六, 黄金、比特币和美股狂涨不已, 金融市场风险时隐时现。市场避险需求, 以及各国央行尤其是新兴市场国家持续增持黄金储备, 对金价形成长期支撑。黄金涨价几乎贯穿 2024 年全年而成为金融市场的焦点,

10月30日 COMEX 黄金期货主力合约突破 2800 美元/盎司，创历史新高。加密货币取得突破性进展，主流金融机构开始认可并纷纷推出相关产品，传统银行也开始提供加密货币托管服务。在机构投资者大规模进场、比特币 ETF 获批等因素推动下，比特币价格于 12 月突破 10 万美元大关，交易量创新高。然而高位波动之下，市场仍存在回调风险。各国央行对加密货币的态度仍存在分歧，监管政策走向备受关注。对人工智能（AI）而言，2024 年是具有非凡里程碑意义的一年。在 AI 热潮带领下，2024 年以科技股为主的纳斯达克指数上涨超 30%，其他美国主要股指也实现了两位数的涨幅。“美股七姐妹”强者恒强，遥遥领先。其中 AI 芯片巨头英伟达一骑绝尘，6 月 19 日其收盘总市值达到 3.335 万亿美元，超越微软和苹果，站上全球第一宝座。自 2023 年 6 月市值突破 1 万亿美元，英伟达完成股价到 3 万亿美元的“三级跳”，仅花了约一年时间。但高估值和行业集中风险，不断引发对可持续性的担忧，投资者需要在乐观的增长预期，与地缘政治和经济风险的现实之间寻求微妙的平衡。

2024 年全球金融市场两大风险事件值得记录。其一，4 月 26 日美国联邦存款保险公司（FDIC）宣布关闭共和第一银行，成为继 2023 年区域银行危机之后的又一起因经营压力导致的美国银行业破产事件。为保护储户利益，FDIC 迅速采取行动，由富尔顿银行接管共和第一银行的几乎所有存款，同时收购其大部分资产，以避免更广泛的市场恐慌。共和第一银行

的倒闭，反映出高利率环境下美国中小型银行面临的持续挑战。其二，8月5日（星期一）全球金融市场经历剧烈波动。亚太多个市场惨烈下跌，日经225指数跌超12%，创历史最大跌幅；韩国综合指数盘中跌幅超过10%，触发熔断；欧美股市也纷纷出现下跌。此次“黑色星期一”是多因素叠加的结果——对美国经济衰退的担心、美联储降息预期的抢跑交易、日元升值下日元套利交易的“退潮”，以及中东冲突再度升级等，合力促成了当天全球资本市场的巨大波动。尽管市场恐慌突现，但幸运的是，与最初的担忧相反，各类数据并未显示金融危机已经到来。此后各国股市普遍出现回升，扰乱国际金融市场的一时动荡并未演变成更广泛的连锁反应。

二、冷热不均：主要国家经济持续分化

从全球平均水平来看，2024年世界经济实现了所谓的“软着陆”，抑制了通货膨胀，避免了经济衰退，这一结果当属不易。而实际国别情况则更为微妙。疫后以来，全球经济一直冷热不均，各国持续分化，这一态势在2024年得以延续。IMF等国际机构预测，发达经济体2024年经济增长约为1.8%，新兴市场和发展中经济体的增长前景较稳定，今明两年的增速预计为4.2%左右。在主要发达经济体中，我们曾作分析的“美强日兴欧弱”格局仍然保持（王宏淼，2024a）⁷，预期2025年国际资金继续大

概率潮涌向“美”。政策方面，除日本央行加息外，欧美央行从加息转向降息，金融环境条件有所放松，财政偏于扩张，而主权债务风险仍在累积。

疫后美国经济全面恢复，显现逐年向好态势。经济增速 2022 年 1.9%、2023 年 2.5%，2024 年约 2.8%；2024 年末通胀率约为 2.8%，显著回落到两年半以来的低点；就业状况良好，失业率 4%左右，接近于充分就业；年内美元指数从 102.25 升值至 108.03，上涨 6.55%。2025 年大概率能够保持现有运行态势。近年人们对美国经济的看法多有分歧，不少专业人士连续给出的预测都是“将放缓”。然而，实际表现却“很火热”，结果总是“超预期”，让许多经济学家和分析家屡屡大跌眼镜。导致误判的原因之一，或来自对当前“美国生产率之谜”的不同解读。悲观者很可能忽略了美国经济强劲增长背后不易被察觉的神秘力量——“生产率提升”⁸。

自 2003 年以来，美国的生产率增速一直乏力，2008 年“大衰退”后十年间劳动生产率的平均增速降至 1.5%以下。在经过较长时间的低生产率徘徊后，近期数据显示，当前美国正在迎来一波生产率大提升。过去五年的季度同比生产率增幅平均为 2.1%，大大超过前十年均速。其国内整体环境似乎也支撑经济向好。2024 年大选之后，家庭和企业的信心得到提升，加上金融条件趋于宽松，使得美国经济在 2025 年应有一个良好开端。拜登政府期间的《芯片法案》、《基础设施法案》、《美国制造业法案》等投资促进政策，刺激了建筑支出热潮，这些工厂的后续设备投资将会加速。

而随着 AI 爆发，对数据中心和硬件设备的资本支出也在不断增加。特朗普的“MAGA”运动（Make America Great Again）中的降成本、制造业回流等举措，尽管不一定达到鼓吹的效果，但对经济多少能起到些正向刺激作用。有乐观者甚至认为，美国正经历上世纪 90 年代互联网技术所引发的那种大繁荣，可能再现一百年前那样“咆哮的 20 年代”奇迹。

当然三大负面因素——紧缩的移民政策、新政府的进口关税上调以及国际社会对美国出口的对抗反制，都会拖累美国经济。移民限制将加剧一些严重依赖外国劳动力的行业（农业、建筑业、食品加工和医疗保健业等）的就业短缺，并抑制总需求。贸易不确定性必然损害企业信心，高关税也将转嫁到消费者价格和企业进口成本上。预计特朗普政府将在 2026 年前后推出新的减税政策，但由于联邦支出将受到限制，对经济的净财政刺激应该相对有限。

日本仍在复苏的道路上。日本 2023 年增速 1.7%，2024 年经济复苏趋缓，甚至重回停滞状态，但失业率低至 2.5% 左右，达到充分就业。长期困扰的物价走低问题有了明显改善，2024 年以来日本通胀率保持在 2% 以上。经济增长受制的原因，主要在于日元贬值、能源及人工费用上涨，生活成本大增，工资受到物价侵蚀，抑制了私人消费。小企业破产也在增加。东京商工调查所估计，日本 2024 年破产企业数量将超过 1 万家，刷新 11 年来新高，其中绝大多数为小微企业。由于这些小微企业主要依赖内需，

在需求回暖缓慢和物价上涨的冲击下，难以转嫁价格压力。此外，债务负担重、人手不足和人工费上涨等也被视为引发小微企业破产的原因。即将到来的美国关税战将是“通杀”的，日本出口部门也会受到相当影响。

促使日本经济增长的正向因素也不少。在上半年的“春斗”中，工会争取到 30 年来最高工资涨幅，劳动者家庭实际收入同比开始转正，“工资-物价”的良性上升循环初现。未来随着工资增速超过物价涨速，通胀逐渐消退，并受到数字化、清洁能源技术等产业刺激政策的支持，家庭支出将在 2025-2026 年有所扩张，从而支撑更广泛的经济复苏。随着国内保守派政客石破茂当选日本首相，日本在亚太地区的诸多发展战略或将面临系列调整。日本政府为截至 2025 年 3 月底的 2024 财年制定了 39 万亿日元（约 2500 亿美元）的刺激计划，其中包括能源补贴、进一步提高个人所得税起征点、向企业发放电力和能源涨价补贴、向低收入家庭发放现金等等，目的是促进居民收入增长，提振消费支出，给人们带来“幸福感”。综合上述正负面因素，可判断日本仍在复苏的道路上，预计日本经济在 2025 年及 2026 年都将增长 1%以上。

欧洲经济疲弱。 2024 年也是欧洲的选举年，却是充满意外和失望之年。欧元区经济在经历五个季度的停滞，依然难有起色，制造业尤其低迷，大量企业减产、倒闭、外迁。第三季度欧元区经济环比略好，从第二季度的环比增长 0.2% 上升到 0.4%。国内需求推动了增长，消费和投资增

加，但净出口在两个强劲季度后有所下降。2024 年全年同比增长估计为 1%。当前的实际工资上涨可能刺激未来消费，进而推动增长，但由于财政紧缩，政府消费仍将是一个拖累因素。美国加征关税带来了挑战，但油价下跌、与非美国伙伴的贸易增强，以及欧洲央行的进一步降息，应能抵消下行风险，欧元走软也将有助于缓解关税对出口的影响。2024 年 11 月 21 日欧洲本土最大的锂电池制造商、瑞典企业北伏 (Northvolt) 宣布破产，欧洲经济绿色转型遭遇严重挫折。对于下一步经济趋势，欧洲央行行长拉加德的判断具有代表性：短期内欧元区经济增长可能放缓，中期经济前景也不明朗，下行风险占主导地位。

欧盟主要经济体德国和法国的经济困境、政局不稳定，也令疲弱的欧元区经济难以重振。德国虽在 2024 年第三季度逃过衰退，但机械制造、汽车、化工等支柱产业依旧面临生产成本攀升、工业订单与产出下降、结构转型滞后等多重困扰。预计 2024 年德国经济将萎缩 0.2%，这将是 21 世纪以来首次连续两年萎缩。在新技术、新能源革命面前，曾经以汽车、制造为自豪的德国工业模式饱受质疑。经济困境导致德国政局动荡，“红绿灯交通灯”三党联合政府居然轰然解体。联邦总统根据总理朔尔茨的建议于 12 月 27 日宣布解散本届联邦议院，并在 2025 年 2 月 23 日举行新的联邦大选。在经历了高度政治分裂和不确定性的时期后，德国迫切需要更大的稳定和减少不确定性，并实施实质性的结构性改革，以恢复其经济

基础，但未来是否能产生一届稳定的政府并不确定。在法国，同样在财政赤字高企的背景下，法国国民议会投票通过对总理巴尼耶的不信任动议，导致其领导的少数派政府就在任仅 3 个月后倒台，也是 1962 年以来法国政府首次被议会推翻。这令法国经济发展前景更加复杂，预期预计 2025 年增速将低于 1%。从深层理解，因财政危机而致的德法政府危机，折射的实质是经济模式危机、政党政治危机以及欧洲文化传统危机。

在新兴市场和发展中国家中，印度经济相对突出，阿根廷米莱改革值得关注。2021 年以来，印度成为世界上增速最快的大型经济体，年平均经济增速保持在 6.5%，是全球平均水平的两倍。2023 年印度人口总数超过中国，经济增长 8.2%，GDP 规模超过英国成为第五大经济体，首次让世界感受到“印度的世纪”似已悄然来临。在“莫迪经济学”指引下，印度近年大兴建设公路、港口、机场、铁路、桥梁、水电大坝等基础设施和数字基础设施，年度投资率（投资占 GDP 比重）2023 年达到 33.7%。莫迪同时对外鼓励吸收外资，对内实施“新福利主义”政策来改善社会福利制度。但印度经济增长并不均衡，有利于资本而非劳动力，有利于大公司而非小公司，有利于富人阶级而不是在非正规经济就业者。就业危机、不平等加剧再加上对莫迪的强权不满，导致莫迪所在的执政党印度人民党 (BJP) 在 2024 年 6 月印度大选中首次失去绝对多数的优势。莫迪总理本人虽然获选连任，但却不得不组建多党派联合政府，这使得“他广泛的野心面临

更小的空间”，从而只能更多地妥协、“谦逊”地执政，其竞选承诺和拟推行的“印度制造”等所谓的“莫迪 3.0 政策”将因此面临更多的不确定性。近期印度政府预估，2024/2025 会计年度（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）GDP 增速为 6.5%，落在先前预估区间 6.5%-7 %的下缘。下半财年（10 月至 2025 年 3 月）的增长前景优于上半年，但印度央行的货币政策立场和宏观经济措施可能压抑需求，同时也面临如全球贸易形势的不确定性和美元走强等风险。尽管降息呼声不断，印度央行仍连续 11 次维持利率不变。

2023 年 11 月，米莱高调当选阿根廷总统，开启了暴风骤雨般的“电击疗法”改革时代。其施政以奥地利学派为哲学根底，倡导自由竞争市场和有限小政府，强调企业家而非“国家寄生虫”才是解决民众问题的关键。上台伊始，米莱即从政府自身大幅度瘦身开始，关闭了数十个部门和办公室，解雇了成千上万名公务员，取消了基本商品的保障性价格和交通补贴，严厉实施财政紧缩和大幅削减公共开支，暂停了几乎所有公共工程。在 2024 年前 9 个月，各类公共支出比上年同期都有显著减少，包括资产支出减少 80%，对各省的转移支付减少 70%，公共部门工资减少 26%，退休金和养老金减少 23%。米莱最初计划私有化 41 家阿根廷国有企业，但由于其所在政党在参众两院都处于少数派地位，这一计划最终大幅缩水，仅有 6 家进入私有化进程。这一系列改革的结果是，阿廷政府从 2024 年

2月起，从原来财政赤字占GDP的5.4%，实现了连续的财政盈余。在通胀方面，改革初期阿根廷本币比索迅速贬值，一度引发通胀高峰，不过半年后即自2024年5月以来，阿根廷的月度通胀率降低到5%以下——这是近年来从未有过的现象，可以说米莱是以创纪录的速度降低了通货膨胀。IMF在2024年10月的评估中预测阿根廷年度经济将衰退3.6%，2025年该国经济或将强劲复苏，预计增长5%。然而米莱改革因触及根本利益，也遭遇到巨大阻力，从而评价褒贬不一。在通胀下降、财政转盈的同时，阿根廷的贫困率和失业率却出现了大幅上升。在如今的阿根廷，“电锯”已成为米莱的个人标签，人们持分裂的观点：有人把米莱视作救世主，也有人指责他把国家推向更深的深渊，因此，“米莱经济学”在政治上的可行性和经济上的可持续性，将是米莱政府面临的最大挑战。

三、全球看美：2025年政经政策走向与风险扰动

政治极化，地缘冲突，货币政策转向，主权债务风险以及不平等加剧等，都是影响当前世界的重要扰动因素。2024年是“超级选举年”，70多个国家（占世界人口的近一半）举行了国内大选，换届换人换政策，导致世界经济充满了巨大不确定性。其中最为重要的是美国大选，特朗普强势重返白宫，持续引发国际社会对贸易紧张等政经政策趋向的高度关注。

延续 2024 年趋势，可以说 2025 年全球的最大关注点和风险点，都来自于美国。

首先，“特朗普冲击”将是 2025 年全球经济的最大挑战。随着前总统唐纳德·特朗普上演了一场惊人的回归，“特朗普冲击”将成为 2025 年全球经济面临的主要挑战。特朗普竞选时提出的包括关税战、限制移民、压缩政府规模、放松监管改革、制造业回归、鼓励出口等在内的“MAGA”政策设想如果得以实施，将加速民粹主义和保护主义，促使全球经济进一步分裂，并加剧国家之间的摩擦，产生巨大的负面溢出效应。

以关税战为例。特朗普一向以“关税人”标榜自己，在 2024 年 11 月当选后很快就宣布，将在上任后对墨西哥和加拿大进口商品征收 25% 的关税，并对中国进口商品额外征收 10% 的关税，随后将逐步扩大到来自其他国家的商品，以此来强行重塑贸易规则。这种赤裸裸的重商主义政策，将导致美国与中国、欧盟等主要经济体的摩擦加剧，从而增加全球经济运行的制度成本，形成“去全球化”、“去增长”和拉高通胀等多重效应。加征关税计划还会通过贸易和货币政策带来“强美元”的结果。一方面，较高的关税，会导致美国的贸易伙伴通过降低汇率（竞争性贬值）来增加出口产品的竞争力，另一方面，关税收入或用来支持美国财政扩张，也将对美元形成支撑。从欧盟方面看，在获得欧盟委员会主席的第二任期后，冯德莱恩所领导的欧委会 2024-29 年政治指导方针，已将经济安全列为经

济外交政策议程的第一支柱，高于自由贸易和伙伴关系，这与上一届相比有了重大转变。可以说欧盟已经做好应对预案，有准备、也有能力反击美国强制性贸易措施，对美国经济造成重大打击。以 2025 年为开端，全球很可能陷入一场全面的“贸易乱战”之中。

其二，国际地缘冲突。2022 年 2 月 24 日俄乌战争爆发，国际格局随之巨变。这场可以说是冷战后最大的国际地缘冲突，从交火前线到政治、科技、能源、产业、金融等多领域，不断撞击着既有的国际秩序。在经贸领域，战争激化了贸易与金融的“泛安全化”和“泛武器化”，制裁与反制裁浪潮在全球涌现，全球供应链出现重大调整与重构。在政治领域，这场战争加剧全球国家分裂，形成了明显的阵营化对抗。随着 2024 年结束，俄乌战争已经持续 1000 多天，将进入第三年年头，目前仍无结束的迹象。拉锯战、长期战、消耗战，成为国际社会的普遍共识，因此其影响将是极为深远的。而另一场战争——新一轮巴以冲突也已经持续 400 多天，结果仍无法预料。它已造成数万人丧生，数百万人流离失所，外溢效应波及整个中东，地区动荡不断加剧。其一大溢出效应，是“意外”地将在风雨飘摇中的叙利亚巴沙尔·阿萨德政权“瞬间”摧毁，从而终结了父子两代统治 54 年的家族政权。目前，巴以冲突的双方已达成停火协议，但仍存在很大的不确定性。

地缘政治裂痕加剧，必然影响全球经济长期增长前景。虽然现有两大地缘紧张局势，对全球贸易受到的影响暂且有限，全球贸易量占全球国内生产总值（GDP）的比重并未出现急剧下降。但是，“地缘经济”的分裂迹象已开始显现。如果地缘政治紧张局势继续恶化，必然带来巨大的不确定性，并随之出现更加分裂的全球贸易投资格局，最终使得国际经济活动以“地缘冲突线”而划界。

其三，全球货币政策走向。随着经济周期性失衡的减弱和通胀压力的缓解，2024 年主要经济体经济治理的重心从“抗通胀”转向均衡施策，降息成为政策手段。基于欧元区经济弱表现，欧洲央行率先在 2024 年 6 月 6 日宣布将欧元区三大关键利率下调 25 个基点，开始适度放宽货币政策限制。这是欧洲央行自 2019 年 9 月以来首次降息。此后英格兰银行在 8 月 16 日将银行利率降低 25 个基点。9 月 19 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调 50 个基点到 4.75%至 5%之间，启动自 2020 年 3 月四年来的首次降息操作，且降息幅度超出市场预期，由此带动全球多家央行货币政策转向。随后在 11 月 8 日、12 月 19 日的两次美联储利率决议中，美联储又分别降息 25 个基点。欧洲央行自 6 月降息后，于 9 月、10 月、12 月连续降息，将基准利率降至 3.0%-3.4%。

日本货币政策则逆向操作，结束负利率而升息。日本央行的负利率政策始于 2016 年 2 月，同年 9 月又实行了收益率曲线控制政策，即通过大

量购买债券，将 10 年期国债收益率控制在目标范围。八年来，伴随日本经济开始稳健复苏，物价回升，就业充分，2024 年 3 月 19 日日本央行启动货币正常化进程，宣布将此前-0.1%的政策利率（无担保隔夜拆借利率）上调 10 个基点至 0 - 0.1%左右，同时决定结束收益率曲线控制政策，并停止购买交易型开放式指数基金和房地产投资信托基金。这是日本 17 年来的首次加息，标志维持了约 11 年的超宽松货币政策开始向正常化回归，也标志着人类史上罕见的“负利率时代”结束。预计 2025 年日本银行将继续逆周期操作，并审慎实施货币政策正常化。政策利率或在 2025 年底升至 0.75%，2026 年底达到 1%，之后趋于稳定。当然加息的节奏将取决于数据表现，年度春季工资谈判（shunto，春季工资斗争，亦叫“春斗”）的结果，以及可能影响日元疲软的国际动向（例如美联储和美国贸易政策）。同时，日本央行也将稳步缩减其资产购买计划。总体而言，政策正常化将是一个渐进的过程，未来几年日本的利率仍将低于其他主要经济体。

展望 2025 年，美联储可能仅共降息 75 个基点，且节奏会保持在前三季度每季度各降息 25 个基点的水平。美联储的降息将增强美元流动性，短期利好世界经济，但中长期或引发金融市场波动和通胀加剧。随着通胀隐忧加升，美联储可能会放缓降息节奏，特朗普政策或成为影响美联储降息路径的主要因素。而由于欧元区通胀降温以及疲弱的经济状况，预期欧洲央行的降息步伐将会持续到 2025 年年中。

其四，全球公共债务持续扩张，债务风险居高不下。当前全球的主权债务仍处于较高水平。根据国际金融协会（IIF）最新公布的数据，随着借贷成本下降和风险偏好上升，2024 年前三季度全球债务存量大幅增加 12 万亿美元，达到 323 万亿美元。美国财政部发布的最新数据显示，美国联邦政府债务总额为 36 万亿美元之巨，再创历史新高。2024 年 4 月 23 日，欧洲议会投票通过《稳定与增长公约》改革法案，确定了欧盟控制国家年度赤字的新规则，并重申欧盟成员国年度财政赤字不得超过其 GDP 的 3%，政府债务余额不得超过 GDP 的 60%。欧盟 27 个成员国中已经有 21 个向欧盟委员会提交了财政巩固措施，计划未来四至七年内压减公债和赤字。从全球看，当前各国财政的压力都不小，发展中国家的债务脆弱性尤其严重，一些新兴市场经济体和低收入国家目前处于债务困境或面临极高的债务危机风险。

最后，全球收入不平等仍在加剧。尽管总体通胀率下降，但过去四年生活成本的上涨削弱了家庭的购买力。国际劳工组织 2024 年末报告（ILO, 2024）显示，国家之间和国家内部的工资差距仍然高得令人无法接受，全球范围内收入最低的 10% 的劳动者仅能获得全球工资收入的 0.5%，而收入最高的 10% 的人则能获得近 38% 的全球工资收入。低收入国家的工资不平等水平最高，近 22% 的工薪劳动者被归类为低薪劳动者。非正规经济中的女性和工薪劳动者更有可能是收入最低的群体。因此亿万劳动者及其

家庭将持续面临生活成本危机。普遍的收入不平等，激发群体对抗、政治极化甚至刑事犯罪、恐怖行为，已成为当今世界不得不面对的一大挑战。

四、道路迷思：在“不满的年代”审视国家发展偏好

早在 2002 年，著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨出版了《全球化及其不满》一书，相当有预见性地讨论了“全球化”扩张的冲突和对立。时隔 21 年后，联合国贸发局的 2024 年年度报告再次聚焦“不满”，其标题极为醒目——“不满年代的发展反思”，呼吁在去全球化、增长缓慢、经济活动疲软、债务高企、国家和社会鸿沟加大的背景下，从根本上重新思考发展战略。当前随着全球大选周期转换，世界正在经历新一轮的波动甚至是动荡，各种思想激烈对立交锋，企业、国家和国际秩序加速重构，“有限全球化”或“半球化”直面而来，从“平坦的”世界进入了“有界的”世界（王宏淼，2024b）⁹。因此有必要从全球层面对政治领域的极端化、经济层面的国家发展主义、贸易领域的新重商主义等三大趋向和思潮略作梳理讨论，以期更好地理解时下这个“不满的年代”。

首先，特朗普现象背后的全球“政治极化”因何而来？2024 年美国韦氏辞典的十大年度热词之一即为“极化”。“极化”一词的定义反映了科学和隐喻的含义，常用来表示“在对立派别或群体之间造成强烈分歧”。极化意味着不选择中庸和平衡，不要“政治正确”，不要“建制”，不循

外交惯例，而是走“极端之道”。可以说，特朗普、万斯等人在政坛的现身是美国政治极化的必然结果。他们的言行和权力，又加剧了政治极化。在第一个任期伊始，特朗普煽动性的语言、威胁性的举措就成为其典型的政治标签。搞贸易战，从国际组织和条约中“退群”，实施单边主义等极端化政治，随手“发推”示威喊话，更成为其家常便饭。2024年美国大选，特朗普被刑事定罪，遭遇未遂刺杀，最后居然以戴罪之身入主白宫；拜登迫于党内压力退选；两大阵营无所不用其极大肆攻击对方；选举结果一边倒，史所罕见地出现全美山河“一片红”，显见美国国内的政治极化更加激烈。近期，特朗普言论又很惊人，他声称加拿大可以成为美国的“第51个州”，且扬言“收回”巴拿马运河，宣称获得对格陵兰岛的所有权和控制权“绝对必要”。媒体对此评价道，特朗普的“美国优先”理念不只是孤立主义信条，而令人想起美国前总统西奥多·罗斯福的扩张主义或殖民主义。除了政治领域的极化，事实上美国民众在堕胎权、跨性别群体权益、拥枪自由、非法移民应对、大麻合法化等社会问题上的立场高度对立，且已持续多年。可以说，今日之美国，裂痕无处不在，不同阶层、不同种族、不同党派纷争不休，2024选举后“左”与“右”的冲突更加明显，颇有“乱纪元”混乱之象，但尚且乱中有序。

政治极化不单在美国，在全球似乎都在扩散。2008年全球金融危机及其后的欧债危机以来，新自由主义、全球化倍受质疑，之前沉寂许久的反

资本主义左翼激进政党及左翼运动开始重新吸引民众的注意和支持。短短几年间左翼政党在欧盟多国迅速崛起，南欧国家尤甚。与此同时，激进右翼或极端民粹主义政党也在席卷欧洲。近年英国脱欧、意大利宪法公投以及民粹主义政党群体性崛起；英国工党在 2024 年选举中“历史性”获胜，绿党的票数也明显上升；在法国，勒庞的极右翼势力影响越来越大；在德国，许多民众开始向右翼极端化和保守化倾斜，而德国选择党、“佩吉达”和国家民主党在一定程度上成为了排外、仇外民众的精神寄托。当前欧洲如此两翼极化的现实，其背后是欧洲社会与民众的思想情绪极端化，而陷入左右翼夹击的主流政党似乎也失去了方向感。历史已反复证明，越是经济困难、或者收入差距拉大的时代，民众就越倾向于选择诸如民粹、排外甚至仇视、暴力等激进极端的方式解决问题，因为人们急于摆脱困境，而对稳健改革毫无耐心。政治极化，正是当代全球资本主义危机加深、矛盾显性化的一个突出表现，也是自我革命试错的实现途径，是一种运动式“社会超调”以及公共政治行为的矫枉过正。

其次，“新发展主义”在西方发达经济体中潜流涌动，俨然成为其经济发展战略与施政辩论的一部分，但其可持续性还有待观察。在当代全球化竞争和国家竞赛日趋激烈，尤其中国崛起背景下，一些西方政客和学者归因于新自由主义体制的缺陷，开始反思国家（政府）的作用。比如，他们认为，国家的关键作用是促进产业和经济发展（包括生产力和创新），

国际经济政策的制定应最大限度地提高美国的经济竞争力和国家实力。当这些目标实现时，其他目标（包括更高的工资和更多的政府福利）就更容易实现（Atkinson, 2024）¹⁰。综合来看，当下美欧等发达经济体的“新发展主义”强调几项基本原则：（1）增长是核心，要重点关注生产力、创新和竞争力。（2）拥有强大、充满活力的各种规模的公司，是实现国家增长的关键。（3）精心制定和实施的政府政策至关重要。面对中国等国家的强势竞争，产业政策不可或缺。（4）国家发展更注重目标而非过程。（5）国家发展主义拒绝“新自由主义”和“新新政主义”（neo-New Dealism，即罗斯福式的凯恩斯主义或国家资本主义）。

可以说这种“新发展主义”，在某种程度上是“国家发展主义”思潮（National Developmentalism）的一个变种。它不同上个世纪五六十年代的拉美“发展主义”（老发展主义），也与东亚国家七十年代后的政府主导型“发展主义”（发展型政府）有区别，是西方发达国家的一个发展战略自我调适和改良。从另一角度看，它介于新自由主义和国家资本主义之间，也不同于传统的保守主义，而很可能是资本主义经济和政治组织的一种高级演进形式。它是资本主义自由市场协调和国家干预在当代条件下务实结合的一种手段。从奥巴马经济学到拜登经济学，以及欧盟的经济政策，已隐然具有国家发展主义的某种意味。当前，“让美国再次伟大”（MAGA）、制造业回流、移民限制，以及“去全球化”大背景下的保护

主义上升、贸易战、脱钩断链、强化管制、各类制裁、长臂管辖等大量国际干涉，都脱不开其背后的国家发展主义思潮。当然，也正如一些文献指出的，当前西方的“国家发展主义”并不新奇，它早就深深植根于 19 世纪与亚历山大·汉密尔顿和亨利·克莱有关的“美国经济学派”之中。在欧洲，李斯特的“保护主义”传统源远流长，整个欧洲的“发展”就是欧洲一体化的关键目标之一，因此欧盟、国家与地方的思想、知识和工具可以有效地重新动员起来，以实现这一目标。从现实来看，西方发达国家的“新发展主义”效果已经初步显现，给中国及相关国家带来了巨大的压力和挑战。

再次，在国际贸易领域，是“新重商主义”的高调回归。典型地表现在特朗普毫不掩饰的关税武器化，也包括欧美政府对别国高科技（包括中国新能源等领域）的广泛压制和制裁等。一位评论家写道，“世界正在经历新重商主义时代，尤其是在美国。自冷战结束以来，主导全球经济对话并导致超全球化的自由贸易理念正在被取代。这不是简单的保护主义，更不是自给自足的推广。这是一种旧观念的回归，将国家的繁荣与其军事、工业、金融或技术实力联系起来，并使用贸易政策作为实现这些目标的工具”¹¹。经济思想史中所谓“重商主义”，是指一整套 16-18 世纪西欧的经济发展思潮、政策和实践，鼓励出口、限制进口（“限入奖出”）、累积金银等外汇储备，强调通过贸易来发展工业，其背后的终极目标是“强国”。按照这些年美国发动贸易战的说法，是为了对抗中国的所谓不公平

贸易，因为中国搞重商主义，对美国形成巨额贸易顺差，让美国人吃了亏，所以要提高关税，限制中国的进口，同时逼迫中国多从美国进口。美国的如此论调与做法，究其实质，是以重商主义反对重商主义，以国家强权来打压自由贸易，来达到他们所定义、他们所垄断的那种“自由”贸易，所以是一种霸权行径。而这种霸权的代价也是高昂的，可以说是“伤人一千而自毁八百”。中国一方面要与之做好长期共处的准备，另一方面也树立信心，未来随着美国贸易战的制度成本上升，超过它能获得的包括关税收入在内的对抗收益，成本-收益约束下这种重商主义模式最终将由于得不偿失而不得不调整转向。

分析上述全球政经政策趋向及其背后的哲学根源，观照自我，不难得到一个根本启示。中国经济从前 30 年传统计划体制下的“贫困陷阱”起步，经过了近半个世纪来大刀阔斧、波澜壮阔的改革开放，2022 年人均收入终于达到世界平均水平，从而站在了国家现代化和长期发展“追赶”的关键节点上（王宏淼，2024a）。改革开放之所以能够取得巨大成就，其基本经验可简化为两条：对外融入“全球化”，对内推进“市场化”。然而随着近年国内经济增长的结构性下行和国际上全球化的变向，中国进入了外有重压、内多挑战的新阶段，全球化和市场化两大引擎都遭遇到极大困难，增长、就业、贸易、债务等多重压力叠加，急需在这样的“不满年代”来反思发展之路。中国的传统政治哲学是“中正平和”，是“仁政”，

是“大道至简”，是“休养生息”，而不是西方的极端化政治、盛气凌人和眼花缭乱的“骚操作”。中国仍是发展中国家，与发达国家也有着发展阶段、目标函数和经济约束上的较大差异。因此面对西方的围追堵截和层出不穷的各种新“主义”，中国不宜改装效行，而应反其道而行之，对内继续大力度推进“市场化”改革，对外坚定维护自由贸易的方向，通过国际合作全力倡导和修复“全球化”，努力营造良好的国内外发展环境，在市场的扩展与深化中获得新的规模经济和范围经济。

克鲁格曼曾有名言“生产率不是一切，但在长期内生产率就是一切”。当前中国人均 GDP 约为美国的 $1/6$ ，新加坡的 $1/5$ ，德国等高收入国家组别的 $1/4$ ，日本和韩国的 $1/3$ ，在生产率提升和需求扩展等多方面仍有显著的差距和追赶空间。只有稳定预期，释放潜在生产力，激发社会活力，促使民间各类需求自主迸发，才能保持长期稳速的持续追赶。而关键之关键是路径选择。经济学已经证明，国家发展主义的经济刺激计划和重商主义式的激励政策，最多只可阶段性使用，而绝不可长期依赖，因其虽然规模扩张效果明显，但副作用同样很大，不仅成本高、维系难，而且如果激励了“政策套利型”活动，引发制度寻租甚至腐败，对真正的经济创新将不仅无补，甚至有害于生产力进步。其次，就业已成为当前的突出矛盾。在工业化退潮和服务业主导期，一些地方不循规律以产业政策强行拔高第二产业比例，对就业和增长的提升有限，反而会造成新的产能过剩甚至工

业品价格通缩。全国第五次经济普查数据显示, 2023 年末第二产业法人单位从业人员比 2018 年普查减少 826 万人, “机器排挤工人” 的经济规律再次得到验证, 而第三产业就业在五年间却增加了 5401 万人。可见现阶段如果一味强推制造业和基建偏向型产业政策, 或会造成新的扭曲, 必须配合大幅度放松管制来发展生产型服务业及消费型服务业, 释放服务业的“无限需求”, 才能创造增加新的就业, 实现包容性增长。再次, 面对可能的经济失速风险, 推出应急的大规模刺激政策当然有讨论的必要, 但在“流动性陷阱” 状态下对其效果不可高估, 对其可持续性和副作用也须有清醒认识。综上分析, 可得出未来中国宏观经济政策的方向: 不是加码, 而是减量; 不是刺激, 而是修复; 不是限制, 而是松绑; 不是长物, 而是宜人。应以人为本, 以提高效率为基准, 在稳就业、稳价格、稳增长、防风险的同时, 聚焦推出关键性、标志性的结构性改革重大举措, 以恢复信心, 重振市场, 回归并升级市场化和全球化双擎引领的可持续增长之轨。如此, 调整后的中国经济“凤凰涅槃待重生”, 通过“全系统” 转型升级实现更高质量的发展, 才能继续坚实地向着国家现代化的宏伟目标迈进。

(删节稿分为上、下两部分, 分别发表于《中国经济研究报告》2025 年第 1 期 51-58 页、2025 年第 2 期 66-72 页)

参考文献:

-
- ¹ IMF, 2024: 《世界经济展望》(更新报告), <https://www.imf.org/zh/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>
- ² OECD, 2024: *OECD Economic Outlook*, Volume 2024 Issue 2, No. 116, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d8814e8b-en>.
- ³ 联合国, 2024: 《2024 年中期世界经济形势与展望》(7 月 27 日), <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n24/127/03/pdf/n2412703.pdf>
- ⁴ International Labour Office (ILO), 2024: *Global Wage Report 2024–25: Is wage inequality decreasing globally?* <https://www.ilo.org/publications/flagship-reports/global-wage-report-2024-25-wage-inequality-decreasing-globally>
- ⁵ UNCTAD, 2024: *Global Trade Update* (December 2024), <https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2024d3.pdf>
- ⁶ UNCTAD, 2024: *World Investment Report: Investment facilitation and digital government*, <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>
- ⁷ 王宏森, 2024a: 《分裂的世界与分化的经济——2023 年全球宏观经济回顾与 2024 年展望》, 《中国经济研究报告》年度第 1 期。
- ⁸ Grossman, Matt, 2024: *U.S. Economy Is Doing What Few Others Are: Getting More Productive*, <https://www.wsj.com/economy/u-s-economy-is-doing-what-few-others-are-getting-more-productive-4c2116f5>
- ⁹ 王宏森, 2024b: 《在“有界”的世界中增长——中国互联网出海的经济逻辑与挑战》, 《企业改革与发展》年度第 5 期。
- ¹⁰ Atkinson, Robert, 2024: *National Developmentalism: The Alternative to Neoliberalism and Neo-New Dealism*, ITIF (Information Technology & Innovation Foundation) report Jan..
- ¹¹ Steinberg, Federico, 2023: *The Neo-mercantilist Moment*, Published May 5, 2023. <https://www.csis.org/analysis/neo-mercantilist-moment>

作者简介

王宏森, 中国社会科学院经济研究所研究员, 中国社会科学院大学教授、博士生导师。兼任国家金融与发展实验室金融与发展中心主任, 中国社科院上市公司研究中心副主任。研究方向: 国际宏观经济与金融; 经济增长与国家发展。