

## 2015年中国宏观经济预测(年中更新)

马骏 刘斌 贾彦东 李建强 洪浩 熊鹭<sup>1</sup>

**摘要：**去年12月以来，国内外经济和政策环境发生了一系列变化。根据这些新的情况，我们对2015年中国宏观经济预测进行了更新。我们估计，虽然上半年经济增速低于预期，但由于稳增长政策的时滞效应、房地产市场企稳以及世界经济复苏等原因，下半年我国经济环比增速将会略高于上半年。与去年12月本小组所作的预测相比，我们将2015年全年GDP增速的基准预测略微下调至7.0%（下调0.1个百分点），CPI涨幅预测下调为1.4%（下调0.8个百分点），对经常项目顺差与GDP比例的预测上调至2.9%（上调0.5个百分点）。

**Abstract:** Since December last year, both the domestic conditions of and external environment for the Chinese economy have experienced a number of changes. This report provides the mid-year update of our China macroeconomic forecast for 2015. Although GDP growth in the first half of this year has been weaker than expected, we have reasons to expect some modest recovery in sequential growth in the second half of this year. Compared with our forecast published in December last year, we revise down our 2015 full-year GDP growth forecast to 7.0% (from 7.1%), cut our CPI inflation forecast to 1.4% (from 2.2%), and raise the forecast for current account balance/GDP ratio to 2.9% (from 2.4%).

**关键词：** 宏观经济预测；GDP；CPI；经常项目顺差

**声明：** 中国人民银行工作论文发表人民银行系统工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点，不代表人民银行。如需引用，请注明来源为《中国人民银行工作论文》。

**Disclaimer:** The Working Paper Series of the People's Bank of China (PBC) publishes research reports written by staff members of the PBC, in order to facilitate scholarly exchanges. The views of these reports are those of the authors and do not represent the PBC. For any quotations from these reports, please state that the source is PBC working paper series.

<sup>1</sup>马骏为中国人民银行研究局首席经济学家，刘斌、贾彦东、李建强、洪浩、熊鹭为人民银行研究局宏观预测小组成员。葛雷、王立升提供了重要的研究支持。联系人贾彦东电邮为 jyangdong@pbc.gov.cn。本文内容为作者个人观点，不代表人民银行。

## 内容提要

自 2014 年 12 月我们发表了 2015 年中国宏观经济预测之后，国内外经济环境和政策发生了许多新的变化。从国内情况看，今年 1-4 月份工业增加值继续减速，经济面临的下行压力增大。出口增速明显下降，房地产和制造业投资减速快于预期，国有土地出让收入大幅下滑，银行开始面临有效贷款需求不足的问题，通胀率下降。从国外情况看，国际油价大幅下跌，美元指数大幅上升，美国一季度经济增速低于预期，俄罗斯等若干新兴市场经济体陷入衰退。

面对经济下行压力，我国加大了积极财政政策力度，央行自去年 11 月以来三次降息、两次降准，有关部门调整了与房地产相关的政策。同时，政府也加快了对水利、铁路、生态环境和保障房等项目的审批和启动速度，在简政放权和推动大众创新、万众创业等方面的改革力度进一步加大。根据这些新的情况，在假设从目前到年底我国保持有力度的积极财政政策和稳健的货币政策的前提下，我们基于计量经济模型对 2015 年宏观经济预测进行了更新。

虽然上半年我国经济增速低于预期，但考虑到房地产市场开始企稳，最近出台的稳增长举措将在未来几个月内开始显现积极效果，以及世界经济也将有所复苏等因素，我们估计下半年我国 GDP 环比增速将会略高于上半年。与去年 12 月本小组所作的预测相比，我们将 2015 年全年 GDP 增速的基准预测略微下调至 7.0%（下调 0.1 个百分点），CPI 涨幅预测下调为 1.4%（下调 0.8 个百分点），对经常项目顺差与 GDP 比例的预测上调至 2.9%（上调 0.5 个百分点）。

### 一、全年 GDP 增速预测微调至 7.0%

与半年前的预测相比，我们将 2015 年实际 GDP 增速的基准预测值由 7.1% 下调至 7.0%。对 2015 年固定资产投资增速的最新预测为 12.6%，对社会消费品零售总额增速的最新预测为 10.7%，均比原预测略有下降。出口增速预测从原先的 6.9% 下调至 2.5%；进口增速预测则由 5.1% 大幅下调至 -4.2%。贸易顺差与 GDP 的比例的预测上调 1 个百分点，达到 4.8%；对经常项目顺差与 GDP 的比例的预测则上调 0.5 个百分点，达到 2.9%。

导致上述预测调整的因素很多。从对经济增长的下行压力来看，主要有三个方面的因素：

**第一，出口增速明显放缓。**今年 1-4 月份出口累计同比增长 1.6%，增速明显低于去年全年的 6.1%。其原因主要包括：首先，全球经济复苏乏力，外部需求较弱。今年一季度，发达经济体经济增速较弱，特别是美国一季度 GDP 环比年化下降 0.7%。此外，许多新兴市场经济体一季度经济增速也明显放缓，其中巴西与俄罗斯的 GDP 分别同比下降 1.6% 和 1.9%。其次，由于欧元、日元等货币贬值，人民币实际有效汇率呈现明显升值趋势。

**第二，房地产开发投资减速快于预期。**半年前我们预计今年房地产开发投资增速将比去年放缓4-5个百分点。但由于今年前几个月市场预期房价继续下跌，销售低迷，去库存压力加大，一些开发商面临融资困难，房地产开发投资的减速比我们预计的更快。1-4月份房地产开发投资完成额累计同比增速为6%，比去年平均增速回落近5个百分点，与去年同期相比则下降了约10个百分点。

**表 1 主要宏观经济指标预测**

**单位：%**

	2014	2015	2015
		(最新预测)	(原先预测)
实际 GDP	7.4	7.0	7.1
固定资产投资	15.5	12.6	12.8
社会消费品零售总额	12.0	10.7	12.2
出口	6.1	2.5	6.9
进口	0.5	-4.2	5.1
贸易顺差/GDP	3.7	4.8	3.8
经常项目顺差/GDP	2.1	2.9	2.4

数据来源：国家统计局，人民银行研究局宏观预测小组估算。

注：本表中前五项指标为增长率，最后两项指标为比例。固定资产投资、社会消费品零售总额、出口和进口为名义增长率。除特别说明外，本文的进出口数据均指海关贸易口径下以美元计价的进出口。

**第三，部分行业出现银行惜贷企业慎贷现象。**最近一段时期，银行业不良贷款的比例有所上升，银行贷款投放变得更加谨慎，尤其是针对产能过剩的煤炭、钢铁、建材等行业以及出口制造业和房地产行业。从固定资产投资资金来源看，企业自筹资金的投资增速下滑，表明企业投资意愿较低，贷款需求较弱。

在更新预测过程中，我们还考虑了以下有助于缓解经济下行压力的政策因素：

**其一，积极财政政策的力度有所加大。**全国财政赤字率由2014年的2.1%提高至2015年的2.3%，2015年的财政赤字规模扩大至1.62万亿元。同时，考虑到中央财政动用上年度结转资金和安排地方政府专项债券、地方债务置换等因素，今年赤字率的实际上升幅度大于0.2个百分点。与半年前我们所作的假设相比，积极财政政策的力度有所加大。财政政策的积极变化有助于缓解基础设施投资减速等下行压力。

**其二，人民银行自去年11月下旬以来已经连续三次降息和两次降准。**今年以来，人民银行综合运用多种政策工具增加流动性供给，目前银行体系流动性充裕，货币市场利率明显下行，同时多次下调存贷款基准利率，促进实际利率保持基本稳定。根据社会融资规模的权重估算，今年4月底企业平均融资成本比去年末下降了30多个基点，比去年同期下降60多个基点。企业融资成本下降有助于缓解投资和房地产市场所面临的下行压力。

**其三，房地产市场出现积极态势。**3月底，二套房最低首付比例降低，财政部、税务总局调整了对符合条件的商品房的营业税免税政策。在3月底楼市新政出台等因素的影响下，4月份70个大中城市新建商品住宅成交回升，部分城市房价环比略有上涨。统计局发布的数据显示，4月份70个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格环比上涨的城市分别有18个和28个，70个大中城市新建商品住宅价格环比平均上涨0.3%，为2014年5月份以来的首次上涨。

**其四，结构性政策的作用。**最近，政府有关部门加快了对水利、铁路、生态环境、保障房等项目的审批和启动的步伐，这将有助于维持基建投资的较快增长，并为银行和资本市场创造有效融资需求。“一带一路”战略的实施，将有助于提升我国装备制造、原材料、建筑服务等产业的出口潜力，并将支持基础设施建设的投资。此外，党中央、国务院加快推进简政放权等改革，鼓励大众创业、万众创新，激发经济活力，移动互联、电子商务、生活服务、养老健康等新兴行业蓬勃发展，对稳定就业、改善人民生活水平以及增强市场信心发挥了重要作用。陆续出台的支持小微企业、科技企业、电子商务、绿色产业和其他新兴产业的结构性政策也在一定程度上起到了稳增长的作用。

上述因素基本涵盖了我們调整今年全年GDP、出口、投资等经济指标预测的主要原因。另外，CPI走弱是名义社会消费品零售总额增速预测下调的主要原因。进口增速预测下调和贸易顺差预测上调的主要原因是大宗商品价格的大幅下降和国内房地产投资低迷导致的进口需求疲软。但考虑到大宗商品价格有望企稳，预计下半年贸易顺差与GDP比例将会有所收窄。我们用CGE模型估算的结果是，石油价格每上升20美元，会降低我国贸易顺差与GDP比例约0.4个百分点。

展望下半年，我们估计环比GDP增速会比上半年略有回升。理由包括：第一，已经出台的稳增长措施在经过一段时滞后将发挥积极作用。我们在本文的专题研究中指出，我国财政与货币政策的变化在6-9个月之后对GDP增长的影响达到峰值，但政策变化在4-5个月之后的效果就会达到峰值的60%左右。第二，一季度美国经济由于严寒天气和西海岸码头罢工等短期因素明显低于预期，但从二季度开始，美欧日等主要发达国家的经济增长都显示出复苏势头。如美国4月份的PMI指数开始企稳，欧元区与日本刚公布的5月份PMI指数分别环比上升0.4%与2%。彭博提供的一致性预测显示，经济学家们预计发达国家经济体环比年化GDP增速将从一季度的1.2%上升到二、三、四季度的2.2%左右。这个趋势将有利于支持我国出口回升。第三，我国房地产价格从4月份开始止跌回升，3-4月份的商品房销售的同比增速降幅开始收窄。根据我们的估算，房地产销售经过在2-3个季度后将传导到房地产投资，因此估计下半年房地产开发投资减速的势头将得到缓解。第四，地方政府债务置换和新开工项目的加速将有助于维持基建投资的较快增长，各项结构调整措施和推动创新、创业的政策也将支持经济新业态的较快发展。

我们对2015年的最新基准预测仍然面临着若干上行和下行风险。主要的不确定性因素包括国外经济增速能否达到预期、国内新开工项目能否为银行创造足够的有效需求、房地产投资增速能否企稳等。

## 二、全年 CPI 涨幅预测下调至 1.4%

综合考虑石油价格和食品价格最新走势、宏观政策的变化和产出缺口等因素，我们将 2015 年居民消费物价指数（CPI）涨幅预测下调 0.8 个百分点，至 1.4%；2015 年 PPI 同比降幅预测由 0.4% 调整为 4.2%。最新预测与去年底所作预测的比较见下表 2。

**表 2：物价指数变化值预测** 单位：%

	2014	2015 (最新预测)	2015 (原先预测)
CPI 同比	2.0	1.4	2.2
PPI 同比	-1.9	-4.2	-0.4

数据来源：国家统计局，人民银行研究局宏观预测小组估算。

我们下调全年 CPI 涨幅预测的主要原因有：

第一，去年底和今年年初国际油价继续大幅下降，市场对 2015 年全年平均布伦特油价预期从去年 11 月份的 75 美元/桶左右降低至目前的 60 美元/桶左右。

第二，国内外农产品价格持续走低。由于美国和拉美农产品丰收等原因，4 月份粮农组织食品价格指数降至 2010 年以来的最低点，平均为 171 点，比 2014 年 11 月低 21 点（下降 12.6%）。同时，我国农产品价格也逐步走低。5 月份全国农产品批发价格指数为 199.1 点，比 2014 年 12 月的水平下降 2.6%。

第三，PPI 下降将进一步传导到 CPI。与去年 11 月相比，钢材价格继续下挫，刷新历史新低，铜价在 3 月下旬上涨后再次下跌，天然气、煤炭和汽油价格跌幅扩大。我们的分析显示，PPI 同比增速每下降 1 个百分点经过一定时滞后会导导致 CPI 同比下降 0.3 个百分点。

尽管过去几个月的 PPI 走势将继续对未来的 CPI 产生下行压力，但我们估计 CPI 同比涨幅有望从今年上半年的 1.3% 左右略微上升至下半年 1.5% 左右。理由包括：第一，3 月份以来，由于国际上部分油田停产和低油价对石油需求的刺激，国际原油价格开始企稳回升。5 月底，布伦特油价已经比今年低谷的每桶 45 美元反弹了近 20 美元。石油期货价格显示，市场预期今年年底布伦特油价有望上升到每桶 70 美元左右。第二，人民银行的三次降息和两次降准，以及积极财政政策力度的加大，都将在一定时滞之后对 CPI 产生提升作用。第三，下半年厄尔尼诺现象有可能加大全球和中国的出现干旱和水灾的概率，影响农产品供给。

我们对价格走势的最新预测依然面临着若干上行与下行的风险。CPI 预测面临的上行风险包括：油价与食品价格超预期回升，国内外经济超预期增长使负产出缺口较快收窄，我国房地产市场加快复苏等。CPI 预测面临的下行风险包括：国内外经济增速低于预期，石油价格继续在低位波动，美联储加息速度过快等。

### 三、若干专题分析

本节对与下半年宏观经济走势相关的若干问题进行了专题分析。这些专题包括：国际原油价格变化对我国 CPI 和 PPI 的影响及时滞、货币与财政政策变化对实体经济的影响和滞后期、地方政府债务与融资政策对融资成本和基建投资的影响、美联储加息对新兴市场经济体的影响。主要结果简述如下：

#### （一）油价走势有助于下半年通胀率企稳回升

最近的国际原油期货价格显示，市场预计布伦特油价将从目前的 60 美元/桶左右回升到今年年底的 70 美元/桶左右。我们的模型显示，按照这个油价走势，我国下半年通胀率将比上半年有所回升，从而将缓解通缩风险。

利用 SVAR 模型，我们对石油价格、国内需求以及宏观政策等因素对 CPI 和 PPI 的影响进行了实证分析。在 2009 年 1 月至 2015 年 4 月的时间区间内，我们选择了布伦特原油价格、工业增加值同比增速、M2 同比增速以及 1 年期贷款基准利率等变量，进行模型估计与冲击识别。图 1 给出了一个标准差的石油价格冲击、需求冲击、M2 冲击以及利率冲击（降息）对 CPI 和 PPI 同比涨幅的影响（脉冲响应）。

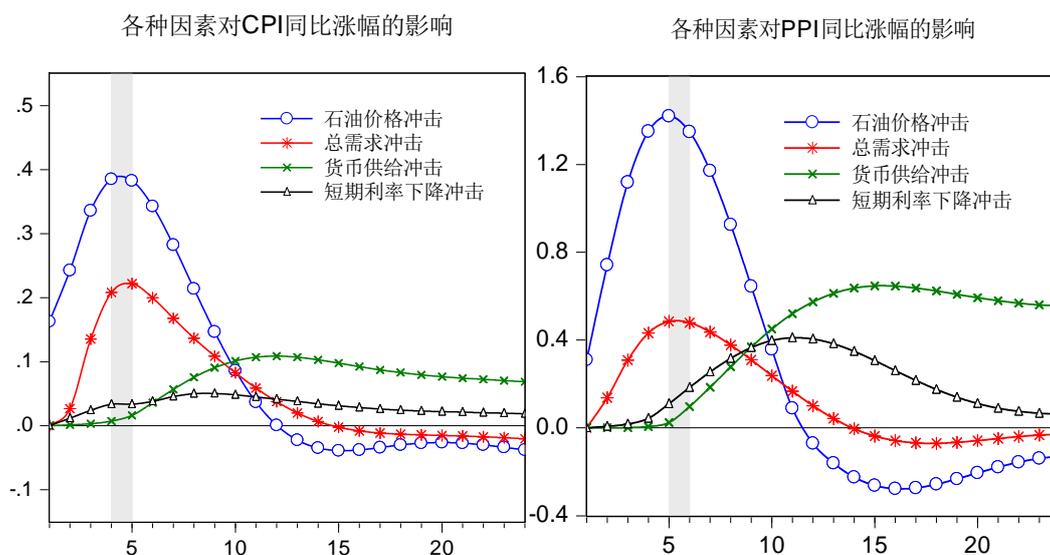


图 1 各种冲击对物价涨幅的影响

数据来源：人民银行研究局宏观预测小组估算

结果表明：

1、短期（6 个月）内，国际原油价格和工业增加值的变化对 CPI 和 PPI 的影响较大。中长期（12 个月以上）内，M2 和利率变化对 CPI 与 PPI 的影响将较为明显。

2、在影响强度上，油价变化对 PPI 的影响要远大于对 CPI 的影响。石油价格冲击对 CPI 的影响在第 4-5 个月达到峰值，而对 PPI 的影响则第 5-6 个月达到

峰值。

3、石油价格下跌是造成近期 CPI 和 PPI 涨幅下降的重要原因。今年 1 月份以来，石油价格冲击平均解释了 CPI 同比变动的 35%左右，解释了 PPI 同比变化的 55%左右。

根据此模型，2015 年 3 月开始的油价回升对 CPI 同比涨幅产生的正面影响将在 9 月份达到峰值。若进一步假设国际油价从目前水平继续回升到年底的 70 美元/桶左右，则与油价维持目前水平不变的情景相比，油价回升将提高今年年底 CPI 同比涨幅约 0.2 个百分点。

## （二）稳增长措施在下半年将对实体经济产生积极影响

为了帮助判断下半年的经济走势，我们针对若干稳增长政策对实体经济影响的滞后期进行了定量分析。结果表明，财政政策与货币政策调整对实体经济的正面作用将在 6-9 个月后达到峰值。

我们选择 1997 年 1 月至 2015 年 4 月期间内，经过季节调整的贷款平均利率、政府财政赤字与 GDP 的比例、GDP 同比增速及 CPI 同比增速等变量，利用 SVAR 模型进行了估计与冲击识别。图 2 分别给出了财政政策冲击（提高财政赤字率）与货币政策冲击（降息）对 GDP 同比增速和 CPI 同比增速的影响（脉冲响应）。

模型显示，货币政策冲击对经济增速的影响将在第 9 个月达到峰值，在第 5 个月即可达到峰值的 60%。在给定同等幅度（一个标准差）的政策冲击条件下，财政政策对经济增速的影响稍小，但从冲击发生到影响峰值的时间更短，仅需 5 个月。这些结果表明，今年上半年出台的各种稳增长宏观调控措施将会在下半年产生积极的效果。

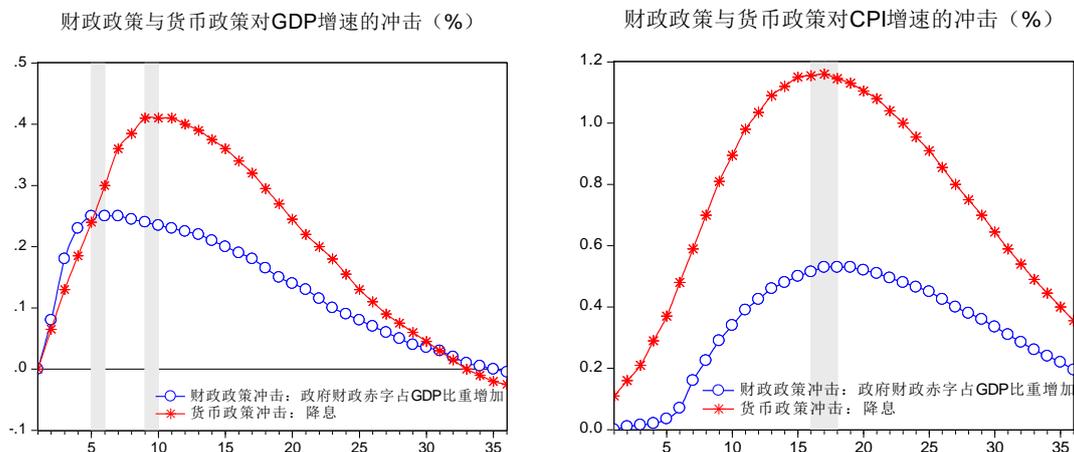


图 2 宏观政策影响的滞后效果

数据来源：人民银行研究局宏观预测小组估算。

我们还分析了政策冲击对物价指数的影响。在 15 至 18 个月之后，财政政策与货币政策冲击对 CPI 同比增速的影响将达到峰值；在 8 至 10 个月之后，政策冲击对 CPI 同比增速的影响将达到峰值的 60%。

### （三）地方债务融资政策对地方政府和平台融资成本的影响

当前，由于房地产和部分制造业投资明显减速，基础设施投资成为稳增长的重要内容，因此需要特别关注与基础设施融资成本和融资可获得性相关的政策。近期，央行多次降息降准，国家有关部委发布了《关于 2015 年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜的通知》（财库[2015]102 号文）、《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见的通知》（国办发[2015]40 号文）和《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财经[2015]1327 号文）等文件。这些政策的出台及实施，有利于降低地方政府和平台的融资成本，减少地方融资平台再融资的不确定性。最近的情况表明，市场对在建项目资金断流的担忧基本消除，平台的短期资金压力明显缓解。这些变化有利于保证下半年基础设施建设投资的稳定增长。

**1、城投债利率下降。**2015 年 3 月份以来，银行间市场注册的城投债发行速度加快，发改委也放宽了对城投企业发行企业债券的投资领域限制并提高了对各地的发债限额。与此同时，由于央行下调基准利率及降准后流动性状况的改善，市场对城投债投资意愿上升，新发行的融资工具利率明显下降。如，AAA 级 5 年期城投债发行利率从去年 11 月份的 6.1%左右下降到了最近的 5.4%左右。

**2、地方债置换明显降低了平台的融资成本。**《关于 2015 年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜的通知》确定以定向承销的方式，开展地方政府债务置换。5 月 18 日江苏省完成了全国第一批用于置换和新增融资的地方政府一般债券的发行招标。目前 7-10 年期地方政府债券发行利率为 3.5%左右，而被置换的平台贷款的利率一般在 7-9%左右，债务置换可降低平台融资成本 4 个百分点以上。

**3、平台的短期资金压力得到缓解。**从平台的资金运转看，由于债务置换和在建项目后续融资政策的出台，在建项目资金断流的风险基本消除，平台的短期资金压力明显缓解。随着新政的出台，一些信用等级较高（AA 级以上）、现金流状况较好的平台已明确表示不接受年利率高于 7%的信贷融资，表明融资可获得性有所改善。

### （四）美联储加息对新兴市场经济体的影响

历史上，当美联储启动加息周期时，往往会出现国际资本流动的重大变化，几次新兴市场的汇率危机都曾与美联储加息有关，如上世纪 80 年代的拉美危机和 1997 年的亚洲金融危机。2008 年国际金融危机后，由于发达国家的量化宽松政策，全球资本一度大规模涌入新兴市场经济体。据 IMF 统计，在 2009 年到 2012 年间，从发达国家流入发展中国家的资金规模高达 4.5 万亿美元，约占这一时期全球资本流动总额的一半。市场普遍预期，美联储将在今年下半年启动加息周期，并担心其再次导致资本从部分新兴市场经济体大规模流出，引起这些国家的本币贬值，债务负担加重，进而导致危机。我们就美联储加息的时点和对新兴市场经济体的影响进行了初步分析。

#### 1、关于美联储加息的时点和速度

美联储公开市场操作委员会(FOMC)公布的利率预测图被市场称为“点阵图”，展示了十几位 FOMC 成员对于未来联邦基金利率的预期。FOMC 3 月份公布的点阵图显示，其成员的平均预测是联邦基金利率在 2015 年底和 2016 年底将分别上升到 0.625%和 1.875%。

2015 年 3 月份的最后一个周末，美联储主席耶伦在出席旧金山联储举办的一场研讨会时说：第一，美联储将在今年晚些时候启动加息周期。在决定何时启动加息的问题上，美联储将综合考虑劳动力市场、通胀和通胀预期、金融市场和国际市场等一系列因素。第二，在首次加息之后，美联储将采取渐进的方式逐步提高利率，但绝非过去市场所熟悉的匀速运动。美联储不大可能延续 2004 年至 2007 年期间每次加息 25 个基点的固定节奏，而是将根据经济情况灵活决定，加息过程可能加快，可能放缓，也可能会停滞。换句话说，加息周期起点和速度都将“依赖于数据”。

## 2、哪些新兴市场经济体较为脆弱

自亚洲金融危机以来，有近百篇学术论文研究了新兴市场货币危机的决定因素，并用各种指标来预测新兴市场再次发生货币危机的概率。比较普遍的观点是，经常项目逆差大、对外负债率高、外汇储备少、政府和私人部门杠杆率高、通胀率高和实行固定汇率等因素都会加大一国出现货币危机的概率。

2014 年，土耳其和南非的经常项目逆差与 GDP 的比例分别达到 6.3%和 5.3%，巴西、智利和印尼的比例也在 3%以上。国际货币基金组织、德意志银行、瑞穗银行等机构的研究指出，多数亚洲国家由于外汇储备较高和外债较低等因素，受到这一轮美国加息的冲击将不会太大。但是，印尼的脆弱性最近有所上升。包括土耳其、南非、巴西、墨西哥、俄罗斯、秘鲁在内的一些新兴市场经济体则分别面临着低增长、高通胀、经常项目逆差、低储备以及较高的财政赤字和债务，因此相对多数亚洲国家来说更为脆弱。另外，匈牙利的高额公共债务也是风险的来源。

## 3、新兴市场经济体应对贬值压力的两难

当新兴市场经济体面临资本外流和货币贬值的压力时，至少有四种政策选择，但所有这些选项都有明显的副作用：

一是允许本币贬值。从中期来看，本币贬值将有利于新兴市场经济体扩大出口、改善经常账户平衡，避免汇率过度偏离均衡水平，但如果贬值太快也可能在短期内导致对本币的恐慌性抛售，加速资本外流，推动国内通货膨胀上升，乃至引发经济危机。

二是提高利率。某些国家的实践表明，这个手段在短期内有助于缓解资本外流的压力。但是，在国内经济增速已经低迷的情况下，加息会提高本国融资成本，抑制投资和消费，加大贷款违约和经济衰退的风险。同时加息也可能引发国内资产价格下跌，打击投资者信心，进一步加剧资本外逃。

三是实施扩张性的财政政策。在资本外流导致经济衰退和央行被迫提高利率的背景下，扩张性的财政政策可以刺激总需求，支持消费和投资。但许多新兴市

场经济体受制于较高的财政赤字和政府债务，财政扩张的空间不大，在汇率贬值的背景下对国外发债也不是选项。

四是重新实行资本管制。这是在极端情况下使用的手段，好处是可以快速制止资本外逃，但将影响其未来吸引外资的能力。

**表 3 经常项目顺差与 GDP 的比例及外债与 GDP 的比例（2014）**

单位：%

	经常项目顺差与 GDP 比例	外债与 GDP 比例
匈牙利	4.4	114.4
马来西亚	4.6	68.2
俄罗斯	3.1	36.4
中国	2.1	9.4
巴基斯坦	-1.2	16.5
阿根廷	-0.9	26.8
智利	-1.17	43.3
印度	-1.4	22.8
墨西哥	-2.1	20.0
印尼	-2.9	28.0
巴西	-4.5	18.0
秘鲁	-4.1	25.0
南非	-5.3	19.0
土耳其	-6.3	48.0

数据来源：世界银行，路透社，IMF

#### 4、美联储加息对我国的直接影响有限

与许多其他新兴市场经济体相比，我国由于经济基本面更为稳健，美联储加息对我国经济与金融的直接影响比较有限。比如，虽然我国经济增速有所放缓，但仍是全球主要经济体中最高的。另外，我国外汇储备充裕，经常项目仍有顺差，通胀率较低，外债占 GDP 的比例很低，人民币汇率弹性已显著增强，政府运用财政与货币政策调控经济的空间仍然较大，国内利率水平仍具有一定的吸引力。

当然，美联储加息对其他新兴市场经济体的冲击可能会通过其外溢效应间接影响中国。比如，由于资本外流，新兴市场经济体的增长减速可能拖累中国出口；一些新兴市场货币如果出现大幅贬值，也将对我国的出口竞争力产生负面影响。

## 《工作论文》目录

序号	标题	作者
2014年第1号	政策利率传导机制的理论模型	马骏、王红林
2014年第2号	中国的结构性通货膨胀研究——基于CPI与PPI的相对变化	伍戈、曹红钢
2014年第3号	人民币均衡实际有效汇率与汇率失衡的测度	王彬
2014年第4号	系统重要性金融机构监管国际改革：路径微探及启示	钟震
2014年第5号	我国包容性金融统计指标体系研究	曾省晖、吴霞、李伟、廖燕平、刘茜
2014年第6号	我国全要素生产率对经济增长的贡献	吴国培、王伟斌、张习宁
2014年第7号	绿色金融政策及在中国的运用	马骏、施焮、姚斌
2014年第8号	离岸市场发展对本国货币政策的影响：文献综述	伍戈、杨凝
2014年第9号	特征价格法编制我国新建住宅价格指数的应用研究	王毅、翟春
2014年第10号	2015年中国宏观经济预测	马骏、刘斌、贾彦东、洪浩、李建强、姚斌、张翔
2015年第1号	核心通货膨胀测度与应用	王毅、石春华、叶欢
2015年第2号	中国普惠金融发展进程及实证研究	焦瑾璞、黄亭亭、汪天都、张韶华、王瑛
2015年第3号	移动货币：非洲案例及启示	温信祥、叶晓璐
2015年第4号	我国理财产品收益率曲线构建及实证研究	吴国培、王德惠、付志祥、梁垂芳
2015年第5号	对中国基础通货膨胀指标的研究	Marlene Amstad、叶欢、马国南
2015年第6号	结构时间序列模型的预测原理及应用研究	朱苏荣、郇志坚
2015年第7号	构建中国绿色金融体系	绿色金融工作小组
2015年第8号	关于国际金融基准改革的政策讨论	雷曜
2015年第9号	2015年中国宏观经济预测(年中更新)	马骏、刘斌、贾彦东、李建强、洪浩、熊鹭