



**中国出口信用保险公司**  
China Export & Credit Insurance Corporation

# 世界经济运行与金融形势季报

二〇〇八年第二季度暨上半年回顾

中国出口信用保险公司风险管理部

二〇〇八年八月

# 目 录

<b>一、世界主要经济区域经济运行情况概述</b> .....	<b>2</b>
(一) 美国经济 .....	2
(二) 欧元区经济 .....	5
(三) 日本经济 .....	8
(四) 亚洲经济 .....	11
(五) 拉丁美洲经济 .....	14
(六) 非洲经济 .....	16
<b>二、全球金融与商品市场概况</b> .....	<b>19</b>
(一) 全球贸易增速下降，自由贸易进程受阻 ...	19
(二) 国际粮价上涨波及全球 .....	21
(三) “两房”危机显示美国次贷危机仍未见底 ..	23
(四) 美元逐步走强，全球股市全线下跌 .....	25
(五) 美元资产在全球外汇储备构成中占比创新低	26
<b>三、世界经济运行存在的风险</b> .....	<b>28</b>
(一) 世界经济面临通货膨胀与增长“困境” ...	28
(二) 新兴市场国家风险加大，货币贬值风险上升	31
(三) 商品市场泡沫面临“破灭”危险 .....	33

# 世界经济运行与金融形势季报

## 二〇〇八年第二季度暨上半年回顾

2008年上半年，世界经济增长速度继续放缓。美国经济呈现恢复性增长，第二季度美国GDP增长1.9%，陷入衰退的风险已略有降低；欧元区经济增长速度已开始出现衰退迹象，2008年第二季度，欧元区经济较前一季度下降0.2%，为1995年开始相关统计以来首次出现环比负增长；日本则结束了连续六年经济增长的局面，2008年第二季度日本GDP比第一季度下降了0.6%，按年率计算下降了2.4%；新兴市场经济体虽然保持了较高的增长速度，但逐渐升高的通货膨胀压力令经济增长前景不甚明朗，同时也给宏观调控带来了巨大挑战。

根据世界货币基金组织2008年7月发布的最新报告预计，2008年世界经济增长率为4.1%，2009年为3.9%，增速均低于2007年的5.0%，但分别高于该组织2008年4月预测的3.7%和3.8%。肇始于美国的次贷危机仍对世界经济构成冲击，但比原先预想的情况要好。报告预计，2008年美国经济增长率为1.3%，明年为0.8%。报告指出，由于石油和粮食价格上涨以及信贷紧缩对消费的挫伤，预计美国经济下半年将略微收缩，而后于明年逐渐开始复苏。此外，欧元区今明两年经济增长率预计分别为1.7%和1.2%，日本经济今明

两年增长率均为 1.5%。报告同时指出，新兴和发展中经济体的扩张也将进一步失去动力，今明两年经济增速预计分别为 6.9%和 6.7%，增幅低于 2007 年的 8.0%。其中，中国今明两年经济增长率预计分别为 9.7%和 9.8%，增幅低于 2007 年的 11.9%。

## 一、世界主要经济区域经济运行情况概述

### （一）美国经济

2008 年上半年，美国经济走势险象环生。由于次贷危机尚未结束，住房市场持续低迷，美国经济增长速度明显放慢，甚至有濒临衰退之虞。与此同时，随着石油、粮食及其他原材料价格大幅攀升，美国经济还面临通货膨胀加剧的风险。国际货币基金组织 4 月发表报告说，次贷危机已侵蚀美国经济基本面，导致美国消费不振、就业下降。

美国商务部 7 月 31 日公布初步数据显示，经季节因素调整后，第二季度美国 GDP 增长 1.9%；美国第一季度 GDP 增幅被向下修正至 0.9%，初步数据为增长 1.0%。其中，GDP 中所占比重最大的消费支出（约为 70%）第二季度增长 1.5%，第一季度增长 0.9%；消费支出为第二季度的 GDP 增幅贡献了 1.08 个百分点，而在第一季度贡献了 0.61 个百分点。GDP 中的住宅固定资产投资第二季度下滑 15.6%，导致总体 GDP 增幅减少 0.62 个百分点。

在经济增长呈现恢复势头的同时，美国仍面临较大的通货膨胀压力。美国 6 月消费物价指数（CPI）较 5 月上升 1.1%，较上年同期上升 5%，为 1991 年 5 月以来的最高升幅。不包括食品和能源价格在内的核心 CPI 较 5 月上升 0.3%，较上年同期上升 2.4%，远高于 1.5%-2% 的美联储长期目标。过去三个月核心 CPI 升幅折合成年率为 2.5%。另外，食品和能源价格涨势已开始有向整体经济蔓延的迹象，6 月的住房、运输及服务价格均已出现大幅上扬。美国 6 月 CPI 升幅创下多年来最高水平，为美联储再添难题。

美国劳工部发布的数据显示，美国 7 月非农就业人口减少 5.1 万人，与 6 月持平。不过与此同时，美国 7 月失业率却上升至 5.7%，创下近四年来新高。在 2001 年，美国失业率曾连续 15 个月上升，在这段时间美国共有 220 万人失去工作，而目前的记录为连续 7 个月上升，新增 48.9 万失业人口。美国公司整体上缺乏乐观情绪，同时经济增长形势依旧扑朔迷离，这肯定将增添就业市场的疲软。劳工部的就业数据可能强化市场对美国经济已经陷入衰退的担忧。截至 2008 年 7 月，美国非农就业人数已经下降了 46.3 万人。消费者信心调查报告显示，美国人对就业前景愈加悲观，可能因此削减开支。

在失业率上升、金融市场吃紧和通货膨胀压力加大的情况下，美联储必须在经济停滞和通货膨胀之间作出平衡。美

联储主席伯南克在向国会发表的报告中表示，美国经济仍面临诸多险阻，美联储工作的重中之重是要努力还原正常的金融市场环境，这就意味着他不太可能会在近期内推出加息举措。美国劳工部在另一份报告中称，经通货膨胀因素调整后，美国6月平均周薪下降0.9%，表明薪资水平并未追随物价上涨而有所提高，这必将进一步抑制消费支出。

美国国际贸易逆差在第二季度有所减少。第二季度美国出口增长9.2%，进口下降6.6%，进口下降是因为油价上涨限制了美国对进口石油的需求，而且整体经济疲软。5月美国商品和服务出口额增长0.9%，达到1575亿美元，为历史最高纪录。当月美国进口额增长0.3%，达到2173亿美元，也为历史最高纪录。而1至5月的累计贸易逆差，与2007年同期相比则下降了50亿美元。而这种贸易逆差的减少是在2008年原油价格大幅上升的背景下出现的，因此意义尤为重大。由于经济显著降温将抑制进口需求，同时美元贬值有助于出口增长，分析人士因此预计2008年美国贸易逆差有望继续缩小。

美国住房市场依旧不景气，上半年美国房屋销售量和销售价格继续双双走低，近两年持续低迷的住房市场在短期内仍看不到触底反弹的明显迹象。美国6月新屋销量微幅下降，但需求高于预期。此外经修正后的前几个月新屋销量也较初步数据有所上升。经季节因素调整后，6月单户型住宅销量

下降 0.6%，折合成年率为 53 万套。5 月新屋销量下降 1.7%，折合成年率为 53.3 万套。

美国消费信贷 6 月按年率计算增长了 6.7%，增幅远大于 5 月经修正后的 3.8%，是 2007 年 11 月以来的最大增幅。其中，用于信用卡消费等方面的周转性信贷 6 月按年率计算增长 6.8%，增幅略低于 5 月的 7.6%。不过，用于教育、休假和购买汽车等方面的非周转性信贷 6 月按年率计算增长了 6.6%，增幅大大超过 5 月的 1.5%。6 月，美国消费信贷总额为 2.586 万亿美元。消费信贷反映个人消费开支情况。个人消费开支占美国 GDP 的三分之二，是经济增长的主要动力。

从已公布的第二季度数据可以看出，经过前一阶段 7 次降息以及在退税等宏观政策调控下，美国第二季度消费支出较一季度有所增长，且贸易逆差相对减少，经济呈现恢复性增长，美国经济陷入衰退的风险已略有降低。由于退税计划影响将逐渐消失，房地产市场低迷、油价不断上涨、金融市场不稳定，以及未来对欧洲、日本、新兴市场的出口存在很多不确定性，美国经济第三、四季度经济仍面临较大下滑风险。

## （二）欧元区经济

欧盟统计局 8 月 15 日公布的初步数据显示，2008 年第二季度，欧元区经济较前一季度下降 0.2%，为 1995 年开始

相关统计以来首次出现环比负增长。欧盟统计局 7 月公布的修正数据显示，欧元区第一季度 GDP 较 2007 年第四季度增长 0.7%，略低于市场预期的增长 0.8%。与 2007 年同期相比，2008 年一季度欧元区经济增长 2.1%，略低于 2007 年第四季度同比 2.2% 的增速。总体来说，欧元区经济 2008 年前三个月的表现依然不错，但第二季度则形势急转直下，外界对欧元区经济可能陷入衰退的担忧开始迅速增加。但欧洲央行表示，欧元区和德国经济正经历困难时期，但还不到谈及衰退风险的境地。

受国际市场油价飙升和食品价格上涨影响，目前欧元区正面临较大通货膨胀压力。欧元区 2008 年 7 月通货膨胀率达到 4.1%，为 16 年来高位。2008 年 6 月欧元区生产者价格指数 (PPI) 环比上升 0.9%，同比则猛增 8.0%，同比增幅创自 1990 年开始相关统计以来的最高纪录。为控制通货膨胀水平，欧洲央行 2008 年 7 月 3 日将其基准利率上调 25 个基点至 4.25%，为 7 年来最高水平。通货膨胀压力大增使得欧洲央行靠货币政策刺激经济增速的空间大为缩小。

欧元区 6 月份零售总额当月下降 0.6%，年降 3.1%，年率跌幅为近 13 年以来的最大跌幅，这表明消费支出在前次欧洲央行加息之前就已经在大幅减少。在工业方面，欧元区 5 月工业产值下降 1.9%，月降幅度为 16 年最大，德国、法国、西班牙以及意大利均有大幅下降，欧元区第二季度的总

体经济增速已趋于停滞。

另一方面，随着全球经济增长的减速，欧元区面临的外部贸易环境有所恶化，而欧元大幅升值更是削弱了欧元区产品的竞争力。2008年5月，欧元区出口增速明显低于进口，其中出口同比增长4%，达到1284亿欧元，进口同比增长9%，达到1330亿欧元。5月对外贸易逆差为46亿欧元，大大超过此前预测的10亿欧元逆差，而2007年同期的逆差为14亿欧元。2008年前5个月，欧元区已有3个月出现外贸逆差，这给欧元区经济增长前景敲响了警钟。5月欧盟27国外贸逆差也有所扩大，达到215亿欧元，高于前一个月的154亿欧元和2007年同期的147亿欧元。

欧元区2008年6月的失业率为7.3%，与前一个月持平，但低于2007年同期的7.4%。欧盟27个成员国2008年6月的失业率为6.8%，与前一个月持平，但低于2007年同期的7.1%。2008年6月失业率最低的成员国为丹麦，仅2.6%；其次为荷兰，为2.8%。失业率最高的为西班牙，达10.7%；其次为斯洛伐克，达10.5%。来自欧盟统计局的数据还显示，欧盟6月的失业总人口约为1632.2万人，其中欧元区有1135.2万人。

欧元区6月货币供应增长放缓，反映出信贷增长的减速，但企业贷款明显压缩的迹象并不明显。6月M3货币供应年增9.5%，为2006年11月以来的最低增速。5月M3货币供应修

正后年增 10%。6 月对非金融企业的贷款年增 13.6%，稍低于 5 月 14.2% 的增长速率。

当前欧元区经济面临的主要风险依然是金融市场动荡、国际市场油价高企和对外贸易形势恶化，由此造成投资和出口下滑以及个人消费疲软，经济增长的三大支柱均开始不稳定。目前，欧元区生产者和消费者信心指数均已降至长期平均水平以下，为欧元区的经济前景蒙上了阴影。

### （三）日本经济

据日本内阁 8 月 13 日公布的初步统计数据显示，去除物价变动因素，2008 年第二季度日本 GDP 比第一季度下降了 0.6%，按年率计算下降了 2.4%。这是日本经济自 2007 年第二季度以来再次出现负增长。此数据也意味着日本连续六年的经济增长宣告结束。美国经济减速等原因导致日本对美国、欧盟、亚洲其他国家等地区的出口下降，日本国内生活必需品价格上涨导致个人消费低迷，这些因素是导致第二季度日本经济出现负增长的主要原因。

据日本总务省公布的数据显示，6 月日本不含生鲜食品的核心消费价格指数 (CPI) 为 102.0，同比上升 1.9%，为连续 9 个月上升，涨幅为日本自 1992 年 12 月以来的最高水平。能源和食品涨价依然是日本总体消费价格水平上升的主要推动力。排除这两大价格变动因素，6 月日本的消费价格指

数为 99.4，同比仅上升 0.1%。6 月，日本的能源及自来水费涨幅为 6.8%。物价持续上升给日本的家庭消费蒙上阴影。相关统计数据表明，7 月日本的消费意愿指数同比下降 1.5 个点，落至 52.7，为连续 3 个月下降，且为 1993 年开始此项调查以来的最低水平。

据日本财务省 7 月发表的统计数据显示，2008 年 6 月日本出口额同比减少 1.7%，出现 55 个月来首次下滑，贸易顺差随之大幅下降 88.9%，为连续 4 个月萎缩。6 月日本出口额为 7.1596 万亿日元，同比下降 1.7%；进口额为 7.0210 万亿日元，增加 16.2%，为连续第 9 个月上升。6 月船舶与机电类产品出口额同比分别下降了 29.5% 和 16.5%；与此同时，原油、煤炭和天然气进口额分别同比增加了 54.7%、149.5% 和 56.5%。截至 6 月，日本对美国出口额已连续 10 个月下降，对欧盟的出口额也连续两个月减少。但同时日本对亚洲其他国家的出口额已连续 76 个月增加，其中对中国的出口额连续 37 个月增加，6 月的增幅更达到 5.1%。2008 年上半年，日本的出口总额同比增长了 3.9%，为 41.9263 万亿日元；进口总额增长了 10.5%，为 38.9677 万亿日元；同期的贸易顺差同比大幅下降 42.1%，为 2.9586 万亿日元。

据日本总务省发表的最新数据显示，6 月日本失业率经季节调整后比上月上升 0.1 个百分点，升至 4.1%，达到两年来的高点。数据显示，6 月日本失业人数比 2007 年同期增加

了 24 万人，达到 265 万人，连续 3 个月增加；与此同时，就业人数同比下降 40 万人，为 6451 万人，连续 5 个月减少。报告说，在失业者中，男性的失业率与上月持平、女性的失业率上升了 0.3 个百分点；由于工作单位的调整或破产等原因而失业的有 59 万人，而由于个人原因造成失业的有 101 万人。由于经济持续复苏以及劳动人口减少等因素，日本近年来就业平稳，失业人数一度持续下降。但自 2008 年初以来，日本出现了失业率上升、失业人口增加的势头。

虽然很多经济学家认同日本经济低迷，但是也认为这种经济收缩是短期且微弱的。日本雄厚的经济基础、逐渐平抑的商品价格和亚洲出口市场的持续加强有助于日本走出目前的困境。但日本官方仍然比较担忧，已出台一系列紧急经济刺激措施，以应对高企的燃料和商品价格。这些措施包括对中小企业提供财政支持，补贴工业以提升能源效率和降低高速公路收费等。

总体看来，日本经济正在缓慢减速，但并未陷入衰退，今后日本经济前景依然存在很大的不确定性，2008 年和 2009 年的经济增长率有可能低于 1.5%。国际货币基金组织建议，在日本经济增长停止减速之前，日本应该继续维持目前较为宽松的金融政策。

#### (四) 亚洲经济<sup>1</sup>

2008年上半年,亚洲经济体保持了强劲的增长势头,部分经济体的经济增长已接近峰顶,宽松的货币政策对许多经济体的增长发挥了重大作用。但当前亚洲经济出现近年少见的困难局面,通货膨胀上升、贸易恶化、财政失衡、股市下跌和增长放缓等使亚洲各国面临较大挑战,也使整个亚洲的经济进入艰难的调整期。

最突出的表现是通货膨胀上升。全球粮食和能源价格飙升,给亚洲国家造成严重的输入型通货膨胀压力。2008年5月,越南、菲律宾、印尼、巴基斯坦通货膨胀率分别达到25.2%、9.6%、10.4%和19.3%。6月初,印度通货膨胀率升至11%,创13年来新高。据亚洲开发银行预测,2008年亚洲平均通货膨胀率将由2007年的4.3%上升至5.1%,为10年来最高水平。

其次是贸易状况恶化。亚洲国家出口增速正在放缓。中国2008年第一季度出口额增长了21.4%,达到3060亿美元,但这是以疲弱的美元计价,如果以欧元或日元计价(欧盟和日本分别是中国第一大和第三大贸易伙伴),中国2008年第一季度出口额仅增长4%。与此同时,亚洲国家进口不断增加,许多国家贸易逆差大幅上升。随着高油价引发的原油进口价格上涨,韩国贸易收支预计将出现1997年以来的首次逆差。

<sup>1</sup> 日本经济已单列,此处不含日本

2008 年以来，越南进口开支已达到 380 亿美元，超过 2007 年全年水平，导致其贸易赤字增长两倍，达到 150 亿美元。2008 年 5 月，印度贸易逆差已达到创纪录的 107.6 亿美元。

第三是财政失衡。一直以来，亚洲国家为保持国内低成品油价，由政府对燃料价格进行补贴。国际油价高涨使价格补贴和价格控制难以维系，政府财政不堪重负。在目前高企的国际油价水平下，马来西亚每年用于燃料补贴的财政支出将高达 170 亿美元，超过每年用于教育、国防和医疗保健的支出总和。目前，印度每周对炼油厂的补贴超过 10 亿美元，如此高额的补贴带来沉重的财政负担。

第四是增长放缓。据亚洲开发银行预测，由于通货膨胀率上升和出口下降，亚洲新兴经济体 2008 年经济增长率将由 2007 年的 8.7% 降至 7%，其中东盟将降至 5.7%。各国也纷纷下调各自的经济增长率预测。

中国第二季度 GDP 增长 10.1%，低于第一季度的 10.6%，增幅连续第四个季度出现回落。这是中国自 2005 年第四季度以来的最低经济增幅。中国的通货膨胀率仍面临压力而继续保持高水平。尽管消费者价格指数（CPI）增长率由 4 月的 8.5%，依次回落到 5 月的 7.7% 和 6 月的 7.1%，但供应方面的通货膨胀率持续上涨，生产者价格指数（PPI）增长率由 4 月的 8.1% 增加到 5 月的 8.2% 和 6 月的 8.8%。这组新数据突出表明，中国政府正面临艰巨挑战，一方面要给经济降

温以遏制高通货膨胀，另一方面又不能造成经济活动和就业率大幅下滑。中国国家统计局表示，中国政府正试图在通货膨胀风险与就业压力之间寻找平衡点。

印度总理经济顾问委员会公布的《2008-2009 财年经济展望报告》显示，由于食品、能源价格高企，以及美国次贷危机后信贷市场紧缩，印度经济本财年(4月1日开始)可能仅增长 7.7%。报告预计，本财年印度农业增长 2%，低于上财年 4.5%的增长率；工业和服务业分别增长 7.5%和 9.6%，低于上财年 8.5%和 10.8%的增长率。过去 5 年印度经济年均增长 8.8%，2007-2008 财年的增速为 9%。本财年印度的经济增长伴随诸多不利因素，宏观金融状况在 2009 年初之前难以稳定，经济增长势必放缓。

韩国第二季度 GDP 增长率为 4.8%，比第一季度减少了 1 个百分点。受物价不断上涨及就业情况恶化等影响，国民实际收入不断减少，消费心理也急剧萎缩，内需消费创下了 4 年以来的最低值。建筑业增长率也连续两个季度负增长，导致经济增长放缓。韩国银行总裁称韩国经济明年下半年才能出现转好。

目前，亚洲经济内忧外患，面临严峻挑战，已进入艰难的调整期。

## （五）拉丁美洲经济

尽管受到世界金融市场震荡和通货膨胀的困扰，2008年第一季度拉丁美洲经济表现好于预期，据国际货币基金组织预测，2008年拉丁美洲经济增长预计将达到4.5%，比4月的预测调高了0.1个百分点。

国际货币基金组织指出，2008年墨西哥的经济增长率预计将达到2.4%，比此前的预测提高了0.4个百分点。由于适时采取调整银行利率等措施，有效控制了通货膨胀，巴西经济表现相当稳健，2008年经济增长有望达到4.9%。然而，由于国际市场对拉丁美洲产品需求趋缓，以及拉丁美洲国家普遍调高银行利率等因素影响，2009年拉丁美洲地区整体经济增长将趋缓，预计增速为3.6%。

与历史平均水平相比，拉丁美洲经济仍将继续保持较高增长水平。当前拉丁美洲经济面临的最大挑战并非金融市场动荡，而是物价的持续上涨，拉丁美洲各国必须警惕通货膨胀的失控。

受国际市场原油和粮食价格上涨推动，2008年上半年拉丁美洲国家的通货膨胀率大幅攀升，许多国家的通货膨胀水平已超出政府预期目标，通货膨胀正成为当前拉丁美洲经济面临的主要挑战。委内瑞拉是2008年上半年拉丁美洲通货膨胀率最高的国家，通货膨胀率达到15.1%，受粮食价格上涨和供需失衡的影响，该国2008年的通货膨胀率预计将突

破 30%，大大高于政府 19% 的预期目标。紧随其后的是尼加拉瓜，由于受到粮食和能源价格飙升的双重压力，上半年通货膨胀率达到 11.8%，预计全年的通货膨胀率将超过 2007 年的 16.9%，达到 20%，为最近 10 年以来的最高年通货膨胀水平。排在第三和第四位的是玻利维亚和多米尼加，上半年的通货膨胀率分别达到 8.9% 和 7.6%。中美洲国家所需的石油几乎全部依靠进口，国内物价水平受到国际市场影响较大。除尼加拉瓜外，危地马拉，洪都拉斯、哥斯达黎加和萨尔瓦多上半年的通货膨胀率也分别达到 7.5%、6.8%、6.6% 和 5.9%。

2008 年第一季度，巴西 GDP 比 2007 年同期增长 5.8%，比上一季度增长 0.7%。2008 年第一季度巴西农业总产值同比增长 2.4%，工业总产值同比增长 6.9%，服务业总产值同比增长 5.0%。与 2007 年第四季度相比，巴西农业总产值下降 3.5%，工业总产值增长 1.6%，服务业总产值增长 1.0%。国际货币基金组织预测 2008 年巴西经济将增长 4.9%。

阿根廷经济则面临 7 年以来最严重的危机。2008 年 3 月，阿根廷当局针对农产品开征出口税，引起农民强烈不满，阿根廷陷入政治风暴。除了农民抗争，阿根廷也面临通货膨胀高涨问题。由于油价、物价飙涨及国际经济形势影响，加上曾发生外债信用危机，而至今阴影犹存，因此阿根廷通货膨胀率飙升，部分经济专家估计将达到 30%，是官方估计数字的两倍。阿根廷面临 7 年来最严重的经济危机，也成为阿根

廷总统克里斯蒂娜支持度大跌的原因之一。

2008 年第一季度，委内瑞拉经济增长了 4.8%，连续第 18 个季度保持较快增长，但增速比上年同期的 8.8% 明显放缓。第一季度，委内瑞拉石油部门增长了 3.3%，非石油部门增长了 5.0%。在油价大幅上涨和石油收入大幅增加的背景下，委内瑞拉经济增速却出现了放缓，除了美国经济和全球经济增长放缓等外部原因外，委内瑞拉政府采取的包括限制物价、外汇管制、提高利率和银行存款准备金率、缩减公共开支、发行美元债券等一系列措施都限制了消费，打击了投资，通货膨胀居高不下，市场缺乏信心，从而造成经济增长减缓。

总体来看，拉丁美洲经济仍将保持较快增长，但通货膨胀仍然是拉丁美洲经济当前面临的巨大挑战。

## （六）非洲经济

受国际市场粮食和燃料价格飞涨、电力短缺、通货膨胀压力加大以及南非经济增速放缓等因素影响，非洲经济增长势头正面临多重考验。

非洲国家面临的通货膨胀压力日益加大，成为经济增长的明显阻力。受高粮价影响，南非 4 月居民消费价格指数上涨了 10.4%。随着食品和燃料价格不断攀升，从 2008 年 1 月开始，南非大米、面粉和食用油等基本食品的平均价格均上

涨了约 25%。经济学家预测，南非的通货膨胀率两年内都将难以回到政府设定的 3-6% 的范围内。非洲石油生产大国安哥拉 2008 年 5 月的通货膨胀率达到 12.0%，为 2007 年 10 月以来的最高水平。由于能源、粮食价格和基本消费品价格猛涨，肯尼亚 5 月的通货膨胀率达到了创历史新高的 31.5%。

国际粮价的大幅攀升也给非洲经济与社会发展带来严重影响。2008 年初以来，随着国际市场粮食价格飙升，非洲国家的粮价普遍大幅上涨。在撒哈拉沙漠以南非洲地区国家有 3 亿人口生活在日均消费 1 美元的贫困线以下。严重依赖粮食进口的非洲国家，如喀麦隆、布基纳法索、塞内加尔、科特迪瓦、莫桑比克和南非等，高粮价还引发了社会动荡。与此同时，国际粮价上涨已在一些地区引发新的难民潮。

尽管非洲经济发展面临诸多挑战，但其增长趋势仍有望继续。非洲开发银行、经济合作与发展组织和联合国非洲经济委员会日前联合公布了一份非洲经济形势报告。报告指出，2007 年非洲经济增长连续第五年超过预期水平，达到 5.7%。2008 年有望继续保持同等增速，2009 年增长率则将达到 5.9%。

石油输出国是非洲经济增长的主要引擎，油价上升使得这些国家受益匪浅。推动非洲经济增长的因素还包括来自其他地区官方发展援助的大幅增加、直接投资的增加以及宏观经济的进一步稳定。南部和中部非洲地区石油和矿产产量增

加、安全环境的改善也将促进这些地区的经济增长。

南非经济一直是非洲经济的领头羊，但受银行利率不断上调以及食品和燃料价格攀升等因素拖累，目前南非经济已出现增速放缓迹象，面临新的挑战。南非政府日前公布的统计数据显示，2008年第一季度南非的经济增长率仅为2.1%，远低于2007年第四季度的5.3%。自2003年起，南非经济年均增长速度一直保持在5%左右。南非经济2008年第一季度2.1%的增速创下自2001年以来的新低。电力短缺导致矿业和制造业产量下降、高利率致使居民消费不足以及全球经济增长放缓对南非经济产生影响，是造成南非2008年以来经济增长乏力的主要原因。

埃及财政部最新公布的报告显示，2007-2008财年前三季度(2007年7月-2008年3月)埃及经济实际增长率为7.5%，出口收入达210亿美元，同比增长31.1%，其中石油出口100亿美元，非石油出口110亿美元，同比分别增长35.4%和27.3%，进口额376亿美元，同比增长43.1%。侨汇收入60亿美元，同比增长38.4%。收支盈余49亿美元，同比增长58%。

总体来说，世界经济环境正朝着不利于非洲经济发展的方向变化。非洲经济虽仍将继续保持高增长，但支撑这个局面的有利因素可能会由于高通货膨胀而被削弱，从而影响经济增长，非洲经济仍面临着严峻挑战。因此，大力调整经济

结构、有效应对粮食危机、加强基础设施建设、改善投资环境、实现经济可持续发展，是非洲国家面临的重要课题。

**表 1 主要经济体经济增长统计与预测** (单位：%)

	2006 年	2007 年	2008 年 (预测)	2009 年 (预测)
世界经济	5.1	5.0	4.1	3.9
发达经济体	3.0	2.7	1.7	1.4
美国	2.9	2.2	1.3	0.8
欧元区 (15 国)	2.8	2.6	1.7	1.2
日本	2.4	2.1	1.5	1.5
其他发达经济体	4.5	4.4	3.3	3.3
新兴市场和发展中国家	7.9	8.0	6.9	6.7
非洲	5.9	6.5	6.4	6.4
中东欧	6.6	5.6	4.6	4.5
独联体	8.2	8.6	7.8	7.2
俄罗斯	7.4	8.1	7.7	7.3
亚洲发展中国家	9.9	10.0	8.4	8.4
中国	11.6	11.9	9.7	9.8
中东地区	5.5	5.9	6.2	6.0

注：该数据为国际货币基金组织于 2008 年 7 月对全球主要经济体增长数据的最新预测。

## 二、全球金融与商品市场概况

### (一) 全球贸易增速下降，自由贸易进程受阻

2008 年上半年，次贷危机影响继续蔓延，美国经济遭遇重创，欧洲、日本等国家经济增速下降，加之石油价格居高不下、粮食价格大幅上涨，导致世界经济增速放缓，同期全球贸易增长亦呈现下降趋势。

据荷兰研究机构经济政策分析局发布的一项数据显示，在截至 2008 年 1 月的 3 个月中，全球货物贸易较此前 3 个

月折合成年增长率仅为 0.2%。在截至 2007 年 10 月的 3 个月内，这一数字为 6.9%。在新的一年中，全球贸易放缓到几乎停顿的程度，有可能出现自 2001 年美国经 济衰退后的首次滑坡。世界贸易组织也作出预测，2008 年全球贸易增速可能下滑至 4.5%，为 2002 年以来最低水平。

美国整体经济不景气、对亚洲国家的贸易逆差、产业转型和业务外包造成的工作岗位流失及美国大选等因素，都使美国近期出现贸易保护主义抬头的趋势。欧盟整体经济形势好于美国，但其贸易保护主义倾向也很强烈，原因主要是欧盟贸易逆差扩大，以及欧盟内部一贯强大的保护主义势力的推动。不过，欧盟贸易政策的制定比单一国家复杂，在反倾销案件中，其内部分歧也很大。

据世界贸易组织预测，2008 年发展中国家和独联体国家贸易增速可能快于发达国家经济体，继续充当全球贸易增长的主要推动力，且保持最大顺差经济体的地位。因此，发展中大国与发达国家的贸易不平衡和贸易摩擦可能加剧。未来，为防止扩大金融风险 and 放缓经济增长速度，发达国家国内贸易政策的调整将更为谨慎，并将继续就与贸易有关的汇率问题、产品安全、知识产权保护、环保等问题向发展中国家发难，且不排除这些手段的过度使用而导致更为严重的贸易保护主义倾向。

由于全球经济变化复杂，不确定因素增多，在全球自由

贸易协议谈判陷入停滞的形势下，更多国家开始寻求展开自由贸易谈判，签署双边贸易协定以满足短期和局部商业利益。继韩美 6 月 30 日签署自贸协定（FTA）之后，东盟与欧盟也逐步展开自由贸易谈判。与此同时，新兴经济体在全球贸易进程中也逐渐偏离全球贸易协定轨迹，开始寻求签署双边贸易协定。

多哈回合谈判即是在此种背景下遭受挫折。随着 2008 年 7 月底世界贸易组织多哈回合谈判的破裂，国际贸易自由化进程受阻，这场历时七年，旨在建立国际贸易新规则的努力以失败而暂告终结。而且，多哈进程一再遭受挫折更将刺激全球贸易保护主义势力抬头，导致新的多边和双边贸易纠纷，在全球经济面临金融动荡和通货膨胀加剧背景下，多哈进程受阻也将影响人们对全球贸易体系的信心，给世界经济增添阴霾。多哈回合的一再搁浅，对各方在全球框架下解决诸如气候变化、高油价和粮食危机等复杂问题的信心期待也将带来负面连锁效应。

## （二）国际粮价上涨波及全球

2008 年上半年世界粮食价格不断上涨。这一轮国际粮价上涨幅度大、持续时间长、波及范围广、影响强度烈，几乎全球主要粮食出口国和进口国，都普遍感受到粮食与食品价格飙涨风浪的冲击。

2008 年小麦和玉米价格均达到近 10 年来的最高价位。2008 年 4 月初，全球最大的稻米出口国泰国大米报价达到每吨 780-800 美元，比年初涨 70% 左右，创下 34 年来最高水平，世界银行在 4 月 9 日发表报告称，截至 2 月底，过去 3 年国际市场小麦价格上涨了 181%，食品价格整体上涨了 83%。

国际粮价上涨，世界各国粮食危机凸显，粮食储备不断减少。据联合国粮食及农业组织估计，目前全球粮食储备已降至自 1980 年以来的最低水平，只够维持 53 天。美国农业部数据显示，到 2007 年 7 月底，世界稻米储存量达 7210 万吨，是自 1984 年以来的最低点。粮价大涨不但让发达国家头痛，对一些贫困地区和贫困人口而言，更意味着一场灾难。世界银行行长佐利克警告说，粮价飙升有可能导致全球贫穷国家中 1 亿人口陷入更加贫困的状态。粮农组织在最新发布的世界粮食状况报告中说，部分非洲国家和印度尼西亚、菲律宾、海地等国家由于粮价飞涨和粮食供应短缺而爆发骚乱，而全球共有 37 个国家面临粮食危机。

近两年推动粮食价格上涨的主要原因包括以下方面：首先，不利的天气条件导致 2006 和 2007 年许多国家收成减少。小麦收成尤其受到影响，从而导致小麦价格扶摇直上，并影响到相关替代品；其次，发达经济体增加生物燃料产量，也提高了对粮食的需求。特别是以玉米为原料的乙醇生产，约占 2006 至 2007 年全球玉米消费增长量的 3/4；此外，能源

价格上涨通过影响运输燃料和化肥价格，也推动了粮食生产成本的上升。

在国际粮食市场，生物燃料的增产以及新兴和发展中经济体需求强劲，将继续对粮食价格产生上行推力。

### （三）“两房”危机显示美国次贷危机仍未见底

由于美国房地产行业的不景气和房地产价格暴跌，美国次贷危机的影响仍一直在持续。美国两大房地产抵押贷款巨头—房利美和房地美（简称“两房”）由于次贷危机而陷入严重经济困境，由于“两房”拥有或提供担保的抵押贷款总值约 5.3 万亿美元，相当于全美 12 万亿美元房屋抵押贷款债务的近一半，并且海外投资者持有“两房”约 1.3 万亿美元的债券，因此一旦“两房”破产，对美国乃至世界经济的打击非常巨大。美国国会参议院 7 月 11 日批准一项总额 3000 亿美元的救市计划，7 月 13 日美国财政部和美联储宣布出手救助“两房”。

房利美和房地美分别设立于 1938 年和 1970 年，这两家机构在美国住房融资体系中扮演着核心角色，是美国国会为保证住房贷款市场资金流动而立法设立的机构。两家公司的主要业务是从抵押贷款公司、银行和其他放贷机构购买住房抵押贷款，并将部分住房抵押贷款证券化后打包出售给其他投资者。

房利美和房地美遭遇的困境引起外界极大担忧。由于房利美和房地美主要从事次贷以外的住房抵押贷款业务，投资者担心，它们陷入困境显示，由美国住房市场泡沫破裂引发的次贷危机有可能向更为广泛的“住房抵押贷款危机”演变，而这将进一步加大美国乃至全球金融动荡的风险。

首先，“两房”危机显示了美国的次贷危机远未见底，可能有进一步恶化，全球经济也面临进一步的考验。在6月24日美联储议息会议上，美联储表示，“虽然经济增长仍面临阻力，但经济严重衰退的几率已经减低”，美国次贷危机有进一步加剧迹象。2007年7月，美国次贷危机爆发，并引发全球主要金融市场持续动荡。到2008年4月，历时几个月的金融市场动荡一度出现缓和迹象，华尔街一些主要金融机构当时乐观地表示，美国次贷危机最严重的时期可能已过去。但房利美和房地美目前面临的困境表明，美国次贷危机远未结束，甚至有继续恶化的可能。

其次，市场预期美国加息的可能性降低。尽管美国在6月的议息会议上没有加息，但市场普遍认为随着美国走出次贷危机的阴影，美联储会更加关注通货膨胀，加息的可能性会增加，美元下半年可能会出现走强的趋势。但随着“两房”危机出现，美国加息的可能性几乎微乎其微，甚至在次贷危机继续恶化的情况下，不排除美联储继续降息的可能。

#### （四）美元逐步走强，全球股市全线下跌

美元在第一季度遭到抛售，一度跌至历史新低，但第二季度出现强劲反弹。美元走势有所反弹，这与其他地区经济增速下降关系密切。次贷危机爆发后，美国以外国家特别是欧盟经济相对强势是造成美元不断下滑的重要原因之一，但如今欧洲甚至亚洲都开始感受到了美国经济放缓的影响，美元指数中的主要货币基准，欧元、英镑和日元等主要货币在缺乏基本面支撑后，逐渐失去了兑美元上行的动能，造成美元指数在美国经济放缓的背景下，开始逐渐反弹。就在几个月前，美国政策制定者还在为美元究竟下跌到何时而受到外界的指责。而最近的事实却显示，美元连续 7 年的贬值可能已经走到了尽头。

日元走势与日本国内经济及基本面形势关系不大，始终令人捉摸不定，次贷危机后受利差交易平仓出现大幅升值，一度升破 100 关口，但第二季度后，日元又开始连续贬值。鉴于西方金融市场的紧张情绪较年初缓和，因此不排除利差交易回潮的可能性，因此未来仍有升值的可能。预计日元将会继续维持其特殊规律，其本身走势与美元的相关性较低，而受国际金融市场形势影响较大。

人民币兑美元的升值速度除了在 4 月短暂放缓之外，基本上延续了 2007 年下半年的加速升值态势。预计人民币仍会保持升值基调，但在中国经济内外环境面临诸多变数的情

况下，人民币快速升值的态势可能难以持续。

**表 2 国际主要货币 2008 年上半年汇率**

一美元兑	2008 年 1 月 1 日	2008 年 3 月 31 日	2008 年 6 月 30 日	上半年涨跌幅 (%)
日元	111.68	99.24	106.14	-4.96
加元	0.998	1.0227	1.0108	1.28
欧元	0.6851	0.6331	0.6332	-7.58
澳元	1.1434	1.09	1.0406	-8.99
港币	7.7992	7.7812	7.803	0.05
英镑	0.5035	0.5014	0.5013	-0.44
人民币	7.3040	7.0120	6.8591	-6.09

2008 年上半年全球股市全线下跌。美国道琼斯指数跌 15.5%，标准普尔 500 指数跌 12.9%，日经指数跌 11.9%，中国上证指数跌 48.0%，跌幅居全球主要股市之首。

**表 3 国际主要股票市场 2008 年上半年概况**

	2008 年 1 月 1 日 收盘指数	2007 年 3 月 31 日收盘指数	2007 年 6 月 30 日收盘指数	上半年 涨跌	上半年涨 跌幅 (%)
中国上证指数	5261.56	3472.71	2736.10	-2525.5	-48.0
香港恒生指数	27812.65	22849.20	22102.01	-5710.6	-20.5
恒生国企股指数	16124.72	12083.30	11909.75	-4215.0	-26.1
中国台湾指数	8506.28	8572.59	7523.54	-982.7	-11.6
英国金融时报指数	6456.90	5692.90	5529.90	-927.0	-14.4
德国法兰克福指数	8067.32	6559.90	6421.91	-1645.4	-20.4
法国指数	5614.08	4695.92	4397.32	-1216.8	-21.7
日经指数	15307.78	12525.54	13481.38	-1826.4	-11.9
美国道琼斯指数	13264.82	12216.40	11346.51	-1918.3	-14.5
纳斯达克指数	2652.28	2261.18	2315.63	-336.7	-12.7
标准普尔 500 指数	1468.36	1315.22	1278.38	-190.0	-12.9

### (五) 美元资产在全球外汇储备构成中占比创新低

国际货币基金组织 7 月宣布，第一季度全球外汇储备折

合 6.873 万亿美元，增长 7.46%。其中，已经明确货币构成的官方储备折合 4.322 万亿美元，增长 6%。由于第一季度对其他货币贬值，美元资产在全球外汇储备的构成比例降至 12 年的最低点。

国际货币基金组织的外汇储备数据覆盖全球大约三分之二的外汇储备。第一季度，在已经明确货币构成的折合 4.322 万亿美元的外汇储备中，美元资产从 2.61 万亿美元增至 2.72 万亿美元，所占比例却从 2007 年四季度的 64.2% 下滑到 63%，环比减少 1.2 个百分点，创 1996 年以来的最低水平。美元资产占比减少的原因是第一季度美元对其他货币特别是商品货币和新兴市场货币贬值幅度较大。

第一季度，明确货币构成的外汇储备总额环比增长折合 0.25 万亿美元，其中“其他货币”的新增总额折合 0.2 万亿美元。欧元在外汇储备中的构成比例从 26.3% 提高到 26.8%，刷新历史最高纪录；欧元资产的实际总额折合 1.158 万亿美元，增长 7.9%。由于同期欧元对美元的汇率升幅高达 8%，如果剔除汇率变动影响，欧元资产实际变动可能不大。英镑资产占外汇储备构成比例为 4.7%，和 2007 年第四季度相比几乎没有变化；日元资产折合 1340 亿美元，构成比例为 3.1%，较 2007 年第四季度提高 0.3 个百分点。

美国财政部最新公布的国际资本流动报告显示，截至 2008 年 6 月，中国共持有美国国债 5038 亿美元，较 5 月份

减持 30 亿美元。这也是今年 2 月份以来，中国对美国国债首次进行减持。截至 6 月份，中国仍是美国国债第二大持有国。同期，日本持有美国国债最多，为 5838 亿美元，较上月增持 51 亿美元；英国为第三大持有国，规模为 2804 亿美元，较上月增持 79 亿美元。

### 三、世界经济运行存在的风险

#### （一）世界经济面临通货膨胀与增长“困境”

当前，全球经济面临着几乎是滞胀时期以来最严重的通货膨胀阶段，发达经济体与新兴市场经济体的通货膨胀全面攀升，多数都超过了各央行制定的目标，而新兴市场的通货膨胀水平明显高于发达国家，其中部分新兴市场的通货膨胀有失控的危险。

造成通货膨胀形势恶化的根本原因，是此前世界各国的低利率政策及美元泛滥。这一问题最初始于美国滥发货币，进入上个世纪 90 年代，特别是科技泡沫破灭后，各国央行竞相将利率调降至数年低点，美国利率一度低至 1%，经过短暂加息周期后，随着次贷危机的爆发，美联储再次将利率降至 2%，这种备受争议的做法，虽然在短期内可以起到稳定金融市场的作用，但长期来看，必然埋下更多隐患。当前多数主要经济体正经历着负利率局面，这意味着各国都在向外输出流动性，负利率催生的投机泡沫，则通过金融衍生品市场

被无节制地放大。

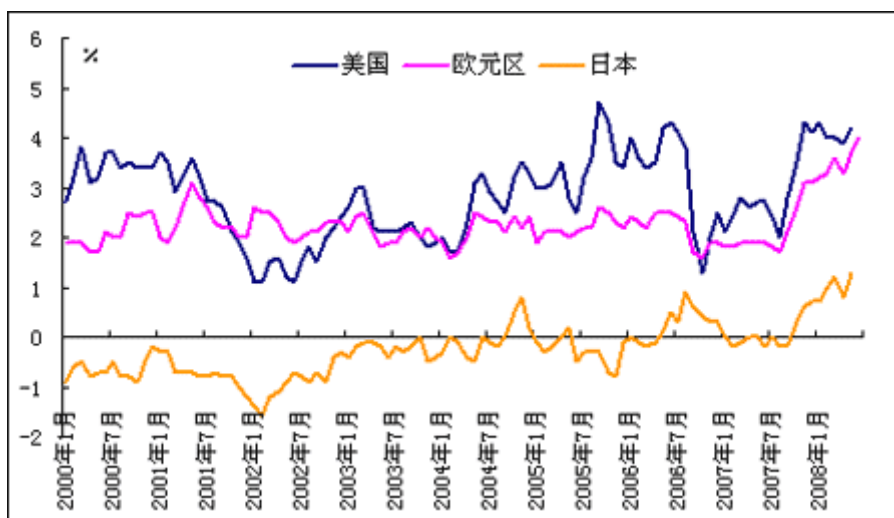


图1 发达国家通货膨胀走势图

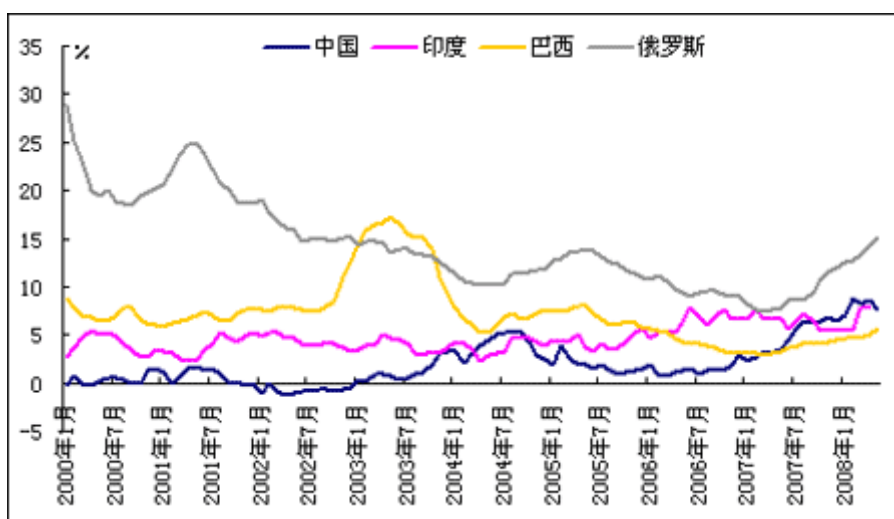


图2 发展中国家通货膨胀走势图

本轮通货膨胀形成的直接原因是商品价格的持续飙升，随着能源、农产品价格不断攀上新高，有关商品市场存在泡沫的忧虑日益升温。商品价格的大涨，当然不能排除投机资本的作用，但根本原因是还是供需矛盾，即现阶段产能的增长无法满足全球经济新增的需求，投机资本只是起到推波助澜的作用。

伴随着通货膨胀而来的，是世界经济的日益转冷，主要经济体的增长预期不断被向下修正，全球经济将进入相对低谷，已经是一个不争的事实。

经济转冷需要央行降息，但降息会再次推高通货膨胀，通货膨胀高企需要央行升息，但升息则会打击经济增长。增长与通货膨胀，成为全球央行面临的一个棘手问题。在目前复杂的局面下，单纯依靠货币政策恐怕难以在增长与通货膨胀间取得平衡，可能需要财政政策与货币政策的密切配合，才能避免陷入“滞胀”局面。目前世界经济有陷入“滞胀”的风险和信号，但是否会真的陷入滞胀，目前尚无法下结论，需要继续观察。而更有可能的情况是，世界经济正处于经济长周期的一次阶段调整中。

在次贷危机爆发后，多数央行或选择宽松的货币政策，或停止收紧银根，而进入 2008 年第二季度后，面对日益严峻的通货膨胀形势，很多央行重新倾向于强硬的货币政策。收紧银根有利于控制通货膨胀，但单独依靠几家银行恐怕难以实现此目标，只有全球央行普调利率，才有可能遏制流动性进一步泛滥，而这其中，美联储负有最重要的责任，其“准世界央行”的地位，决定了美联储必须承担更多义务，而不能仅仅为了本国金融市场的稳定采取单边行动。

## （二）新兴市场国家风险加大，货币贬值风险上升

新兴市场货币一度被市场广为看好，但 2008 年后，形势出现了变化，与过去相比，新兴市场货币的贬值风险正在日益上升。热钱在新兴市场国家扮演了重要的角色，推动这些国家的股市、楼市在前两年经历了前所未有的繁荣阶段，但如果形势出现变化，热钱也会给新兴市场国家构成严重打击，近期越南的准经济危机，令市场嗅到了危险的信号。

目前，市场正在关注那些与越南经济类似的国家，即存在贸易逆差、通货膨胀、资本市场泡沫的经济体，尤其是亚洲的泰国、韩国、印度等国。市场最为担心的，是印度可能会成为下一个爆发危机的国家，从经济层面来看，的确存在这种风险。2007 年，印度贸易赤字接近 1000 亿美元，目前通货膨胀已逼近 13 年来的高点，股市经历了大幅飙升后出现暴跌。值得警惕的是，尽管印度贸易赤字高涨，但外汇储备却快速攀升至 3000 多亿美元，很可能是大量热钱涌入印度，投资于资本市场而非实体经济。这样的话，一旦热钱撤离，可能会迅速消耗掉印度的外汇储备，使国际收支进一步恶化，届时，爆发经济危机的可能将大增。

虽然包括人民币在内的一些亚洲货币仍在升值通道中，但与此同时另一些亚洲货币却面临严重的贬值压力。据统计，在 10 种主要亚洲交易货币（除日元）中，去年涨幅最大的几种货币今年几乎全部“垫了底”。2007 年，菲律宾比

索和泰铢兑美元上涨的幅度达到惊人的 19%和 18%，位列第一、第二，但在 2008 年上半年，菲律宾比索下跌幅度已达 8%，泰铢更是成为表现最差的亚洲货币，跌幅达到 11%。汇丰集团发表报告称，菲律宾比索可能在未来一年内贬值 14%，达到 3 年来的最低水平。此外，印度、印尼和巴基斯坦，也都面临同样的货币贬值压力，这些国家的央行在最近几个月内都上调了基准利率，其中印度央行在 1 个月之内两度上调利率，韩国央行则在 6 月份决定将基准利率维持在 7 年高点不变。由于这些国家都是石油进口国，因此这些国家货币贬值将对经济造成更大的困扰。根据彭博社统计，韩元今年以来已经下跌超过 10%，位列主要亚洲货币倒数第二，仅次于泰铢。印度卢比下跌 8%，而去年印度卢比兑美元上涨幅度超过 12%。

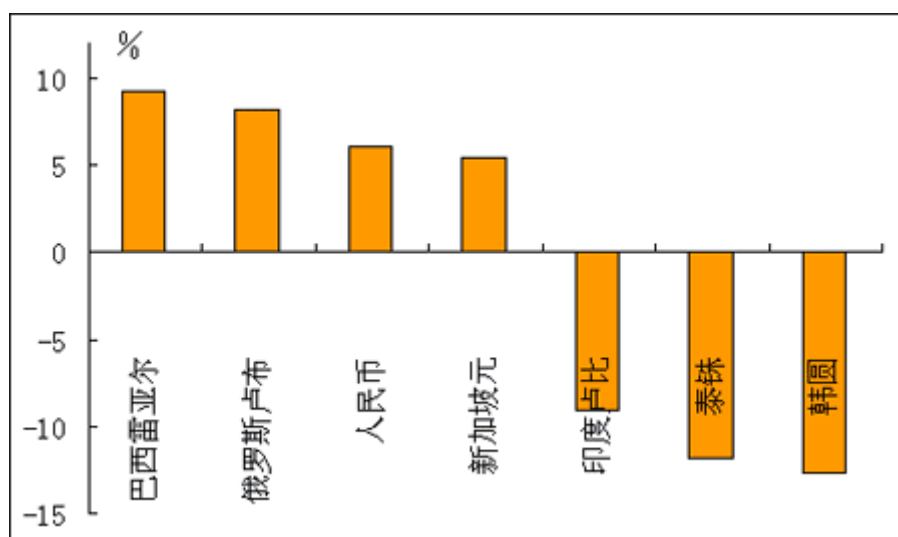


图 3 2008 年上半年发展中国家货币涨跌图

### （三）商品市场泡沫面临“破灭”危险

2002 年以来, 超级商品牛市已经经历了两次大涨和一次深幅调整, 目前正经历又一轮的回调。而已经走过的三个大阶段性行情涵盖了商品牛市两个不同推动阶段: 第一阶段依靠需求推动, “金砖四国” 是主要动力。至 2007 年, 受次贷危机影响, 美国经济不断恶化, 并拖累全球经济增速放慢, 需求推动型涨势出现回调; 第二阶段主要靠成本推动, 代表因素为原油价格迭创新高, 配合美元再度贬值至新低, 商品价格出现又一轮暴涨。

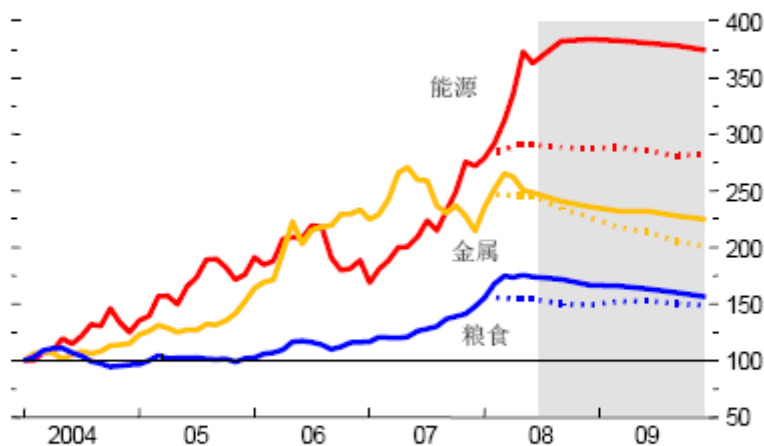


图 4 石油价格走势图

但从 2008 年 7 月中旬以来, 以原油为代表的大宗商品

展开一波深幅调整行情，由于价格处于历史高位，调整的广度和深度均较大。以原油为例，从高点 147.27 美元至 8 月 5 日低点 119.91 美元，18 个交易日跌幅逾 18%。

部分初级产品价格<sup>1</sup>  
(2004 年 1 月=100)



来源：基金组织初级产品价格数据库，以及基金组织工作人员的估计。  
<sup>1</sup>阴影部分为基金组织工作人员的预测。实线为目前预测，虚线为 2 月 28 日的预测。

图 5 初级产品价格走势图

倘若世界经济真的陷入衰退，那么大宗商品的牛市或将宣告结束。全球经济增长速度放缓的局势必将在商品市场上得到体现。纵观历史，每次经济增长速度放缓时，最能代表商品市场整体运行的国际三大商品指数（道琼斯-AIG 指数、标准普尔高盛商品指数、德意志银行流通商品指数）均有负面表现。

2008 年以来，世界经济走势不确定性加大，其中美国经济表现最不稳定，也最令市场担忧。投资者甚至将美国次贷危机与亚洲金融危机、2000 年美国新经济泡沫破裂以及 1929

年经济大萧条相类比。美国次贷危机爆发后，美国经济增速首先放缓，此后逐步扩散，全球经济增速总体放慢。因经济结构存在差异，各经济体所受影响不同。最新数据显示，美国经济在疲弱中有一些亮点，二季度经济增速有所提高，但未来一段时间内复苏动能仍然不足。

除经济增长外，影响大宗商品价格走势的因素还有流动性和美元汇率。流动性是影响商品金融属性的重要方面，既有保值因素也有投机因素，对市场价格产生助涨助跌的作用；一般大宗商品用美元进行标价，因此美元价格的变化会直接反映在商品价格上。然而，美元指数自7月15日探底71.314之后，展开一轮强劲的反弹走势，截至8月5日17时30分，美元指数冲高至73.699，升幅高达3.34%。目前外汇市场正处于重要的转折期，美元兑主要货币有望形成多年底部。

在诸多金融因素的复杂演绎中，全球商品市场牛市将如何表现？从目前的信息来看，本轮商品牛市泡沫存在破灭的风险，市场要面对的将是一个商品需求萎缩、经济放缓的环境，同时还要经受利率周期变化和经济状况恶化的考验。而且在商品价格已经远远脱离历史区间的前提下，行情将经历宽幅震荡、重心不断下移的过程。因此，把握各商品品种的价格走势，已显得十分关键。

2008年下半年，次贷危机对实体经济的影响将从投资领域逐渐扩展到私人消费领域，同时各国货币政策的重点将从经济增长转向控制通货膨胀，这决定了在未来一段时期内，全球经济增长仍为继续放缓的过程。下半年发达经济体的经济增速可能进一步放缓，而对新兴市场经济体滞后的负面影响亦将逐步显现。预计美国经济陷入短期滞胀的可能性不断加大，但政策扩张效应有可能促使美国经济在下半年出现有限反弹；欧元区在通货膨胀压力居高不下、信贷紧缩依旧不容乐观的影响下，下半年经济增长难以摆脱放缓的趋势；次贷危机、日元汇率总体走高以及通货膨胀风险，导致日本经济的复苏势头很可能在下半年停止，甚至可能陷入衰退；国际资金流入加剧新兴市场的资产泡沫堆积和通货膨胀风险，同时阶段性大量撤出的可能性亦在上升，经济波动风险值得高度关注。全球经济目前正处于“艰难境地”，预计今年下半年增速将继续放缓，2009年有望逐步复苏。

（正文完）

---

## 声明

报告所涉及或引用数据与信息均来源于公开资料，主要为世界银行集团（World Bank）、国际货币基金组织（IMF）、经济合作与发展组织（OECD）、世界贸易组织（WTO）等国际机构；亚洲开发银行（ADB）、非洲开发银行（AFDB）、美洲开发银行（IDB）、欧洲复兴开发银行（EBRD）等区域开发性金融机构；经济学家信息中心（EIU）、环球透视（Global Insight）、机构投资者（Institutional Investor）、欧洲货币（Euromoney）等国际研究机构，以及中国相关政府部门或国内权威研究机构。

报告为中国出口信用保险公司内部基础信息资料和研究产品之一，以提供公司内部使用为主。如有必要，可提供保户参阅，但报告本身并不构成任何风险认定或经营建议。