



海外经济金融十大新变化（上）



2022 年以来，欧洲大陆的地缘冲突触发全球避险情绪，国际经济和金融市场陡然生变。我们总结，国际经济与市场出现十大新变化、新趋势。

其中，全球经济与政策有五大变化值得关注：1) 美欧经济较快摆脱新一轮疫情冲击，尤其美国经济韧性超过市场预期。2) 全球通胀风险继续上升，能源价格、粮食价格和国际运价仍创新高，美国通胀压力仍然严峻。3) 美国经济前景蒙尘，因通胀对经济的抑制效应上升、美国服务消费复苏不及预期，以及财政退坡节奏加快。4) 欧洲经济更显脆弱，因欧洲与俄罗斯和乌克兰的经贸合作程度更深。5) 美联储货币政策的节奏更难把握，全年或呈现“慢-快-慢”。即首次加息相较谨慎，但通胀高企或迫使其后续加息更加激进；而若激进加息引发经济下行风险，美联储或需放缓紧缩步伐。

美欧经济较快摆脱疫情影响解封加速，开年经济更显韧性。2021 年 12 月以来，奥密克戎病毒席卷全球，为全球经济增长前景增添了不确定性。IMF 在 1 月的预测中，下调 2022 年全球经济增长预测 0.5 个百分点，至 4.4%，大幅下调 2022 年美国经济增长预测 1.2 个百分点，至 4.0%。不过，新一轮疫情冲击力度或不及预期，美欧防疫“常态化”方向未改。截至目前，美欧已经积极推进经济解封，以英国为代表的“第一梯队”选择彻底与新冠疫情“共存”，同时多国已逐步放开边境管制。2022 年 2 月中旬以来，牛津大学统计的美欧防疫“严格指数”已基本回落至奥密克戎出现前水平；2022 年以来截至 3 月初，Flightradar24 追踪的全球商业航班数量（7 日移动平均）已达 10 万架/日，已恢复至 2019 年同期 90%以上水平。

2022 年开年以来的经济数据显示,美国经济面对奥密克戎冲击的韧性超过预期。美国 2021 年四季度 GDP 环比折年率达 6.9% (预期 5.5%), 2022 年 1 月和 2 月新增非农就业分别达 47 万人和 68 万人 (预期 15 万人和 42 万人), 1 月零售销售额环比增长 3.8% (预期 2.1%), 2 月 ISM 制造业 PMI 达 58.6 (预期 58.0), 1 月成屋销售年化 650 万套 (预期 610 万套) 等。最新纽约联储周度经济指数 (涵盖日常消费、就业市场、生产力三个方面的高频数据) 显示, 2022 年一季度美国实际 GDP 同比或达 5% 以上, 高于 IMF 预测的全年经济增速的 4%。

2022 年开年以来, 全球通胀压力仍在加剧。IMF 在 1 月的预测中, 将 2022 年发达经济体通胀率大幅上调 1.6 个百分点, 至 3.9%, 新兴和发展中经济体通胀上调 1.0 个百分点, 至 5.9%。近期, 全球性通胀压力主要源于三个方面: 一是, 能源价格因地缘冲突、局部经济解封等原因持续蹿升。IMF 全球能源产品价格指数 1 月同比已达 75%。布伦特原油 2 月均价达 94 美元/桶, 环比和同比分别上涨 10%和 50%, 且截至 3 月初布伦特油价一度升破 130 美元/桶。据欧佩克数据, 俄罗斯石油制品产量占全球 7%; 据 BP 公司数据, 俄罗斯天然气产量占全球 17%。二是, 食品价格因地缘冲突、气候变化等原因较快上涨。FAO 全球食品价格指数 1 月同比达到 20%。CRB 食品现货指数 2 月均值环比和同比分别上涨 5.6%和 38%。CBOT 小麦、玉米和大豆期货 2 月均价同比分别上涨 24%、18%和 15%。据 FAO 数据, 俄罗斯和乌克兰两国的小麦和玉米出口量合计占全球出口量的 25%和 15%。三是, 国际运价因供应链瓶颈尚未缓解而仍处高位。上海

出口集装箱运价指数（SCFI）在 1 月上破 5100 点、继续创历史新高；截至 2 月底，集装箱运价同比仍高达 70%，约为新冠疫情前水平的 5 倍。据美国亚特兰大联储在 2 月的特别调查，大部分受访企业预计供应链问题仍将持续 6-12 个月。

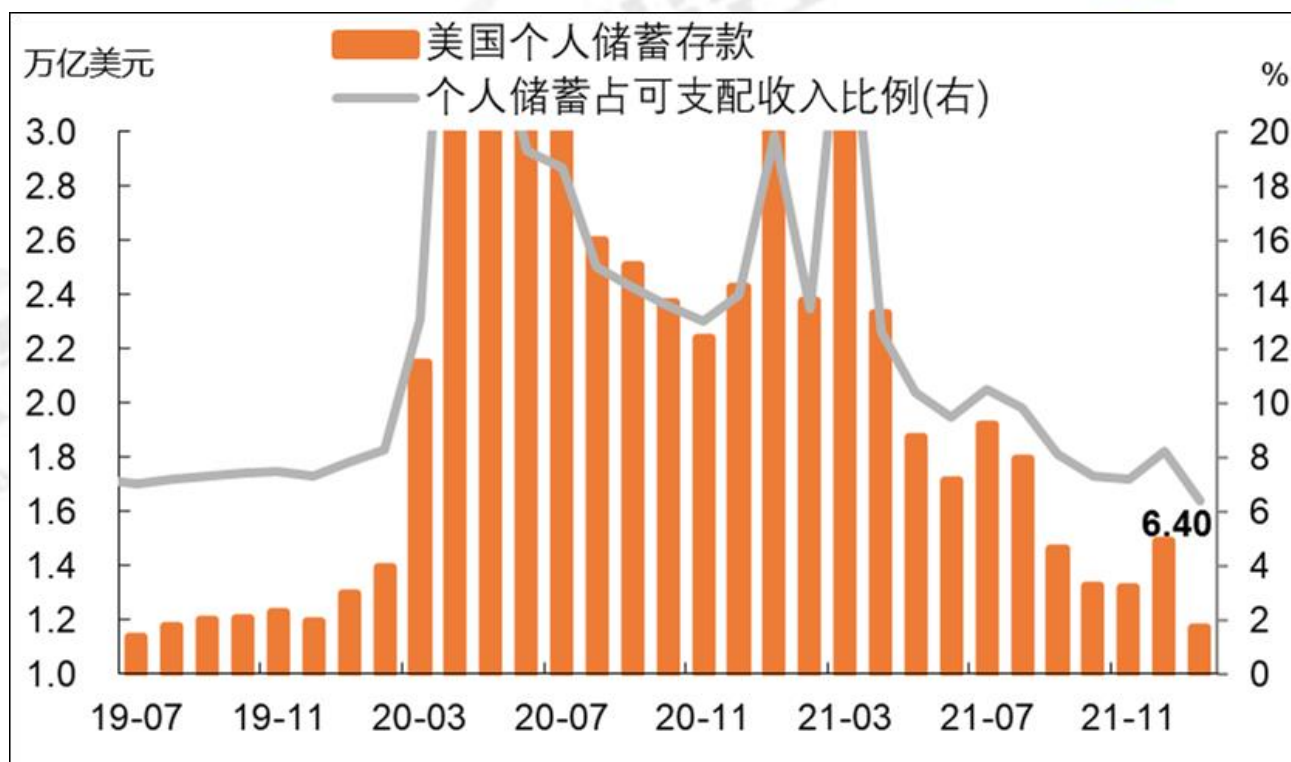
尤其值得关注的是，美国通胀形势仍然严峻。美国 1 月和 2 月 CPI 同比升至 7.5% 和 7.9%。相比欧洲通胀压力集中于能源和食品，美国通胀压力更为广泛，通胀结构已向需求因素倾斜，更面临住房成本上升以及工资-物价螺旋的压力。此外，美国通胀预期“失控”风险上升，短期和中期通胀预期显著高于 2%、长期通胀预期已略高于 2%：美国密歇根大学 2 月调查显示，居民对未来一年通胀预期高达 4.9%；克里夫兰联储 2 月的模型结果显示，30 年通胀预期已升至 2.19%。近期地缘冲突爆发以来，美国通胀预期出现明显反弹迹象。3 月 7 日，美国 5 年 TIPS 国债盈亏平衡通胀预期升至 3.29%，超过 2021 年 11 月高点再创历史新高。

虽然美国短期经济增长势头平稳，但中期经济前景（2022 年下半年及以后）出现更多隐忧。首先，美国通胀对经济增长的抑制作用或进一步放大。历史上，美国通胀指标急涨阶段，消费信心往往迅速下降，包括 1970、1980 和 1990 年代美国 CPI 通胀率破 5% 的三段时期。在通胀率创新高的背景下，美国 2022 年 2 月密歇根大学消费者信心指数终值跌落至 62.8，继续创近 10 年以来新低。

其次，美国服务消费增长趋势不及预期、增长空间或不足。新冠疫情

以前，美国服务消费占总消费的三分之二，贡献近五成的 GDP 增长。美国 2022 年 1 月个人消费支出（PCE）数据强劲，但结构更加“扭曲”：耐用品消费 2 年复合增速高达 11.5%，而服务消费 2 年复合增速仅为 -0.4%，服务消费仍未回归新冠疫情前的绝对水平，与趋势增长水平（同比 2% 左右）更有差距。但往后看，美国居民储蓄率已快速回落，令消费支出空间堪忧。美国 1 月个人储蓄率（个人储蓄占个人可支配收入比例）已降至 6.4%，而疫情前水平为 7% 以上。

最后，美国财政紧缩节奏较快，中长期财政计划阻力加大。据美国财政部数据，美国 2022 年 1 月财政收入 4651 亿美元，比 2020 年 1 月增长 25%；财政支出仅 3464 亿美元，比 2020 年 1 月减少 14%；财政盈余达 1187 亿美元，为 2019 年 9 月以来首次出现月度盈余。中长期计划方面，美国两党仍在就价值 1.5 万亿美元的社会支出法案艰难谈判，法案继续面临延期、缩水乃至搁浅的风险：一是，当前美国经济已有“过热”之嫌，增加社会支出的经济风险较大；二是，美国政府债务可持续性更受质疑，尤其美国国债规模已突破 30 万亿美元大关，随着美联储紧缩、美债利率上行，美国政府偿债压力上升是可预见的；三是，拜登推动财政计划的精力，或因紧张的地缘政治局势而更受限制。



据 IMF 在 1 月的预测，2022 年欧元区 GDP 增速预计达 3.9%，与美国经济增速相当。但本轮欧洲大陆的地缘冲突可能对欧洲经济带来显著冲击，欧洲全年经济前景不容乐观。

首先，欧盟对俄罗斯商品进口依赖度较高。欧盟 27 国自俄进口商品约占其进口总额的 8%，对俄出口约占其出口总额的 4%。对比来看，欧俄贸易往来明显比美俄更加紧密，意味着围绕俄罗斯的经济制裁对欧盟的冲

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39386

