

全球经济金融展望报告

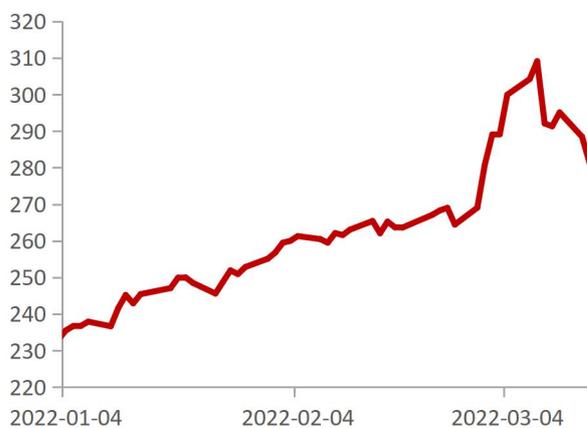
2022 年第 2 季度（总第 50 期）

报告日期：2022 年 3 月 30 日

要点

- 2022 年一季度，受疫情反复和俄乌冲突等因素影响，全球供需失衡问题加剧，货物贸易增速放缓，通胀水平显著抬升，经济复苏进程有所放缓。
- 国际金融市场大幅动荡，美元指数波动走强，主要股市震荡下行，大宗商品价格屡创新高。
- 展望二季度，全球通胀将继续上行，在低基数效应带动下，经济增速可能有所回升。主要经济体货币政策紧缩将加速流动性收紧，提高社会融资成本，进一步抑制投资和消费，全年看全球经济“滞胀”风险加大，国际金融市场将维持震荡走势。
- 当前，新兴经济体面临的风险、全方位金融监管时代来临等热点问题值得关注。

2022 年 RJ/CRB 商品价格指数震荡上行



资料来源：Wind，中国银行研究院

中国银行研究院 全球经济金融研究课题组

组 长： 陈卫东
副组长： 钟 红
王家强
成 员： 廖淑萍
边卫红
熊启跃
王有鑫
赵雪情
曹鸿宇
邹子昂
王 淳
李颖婷
吕昊昊
黄小军（纽约）
陆晓明（纽约）
李振龙（伦敦）
滕 鹏（法兰克福）
王 哲（东京）
丁 孟（香港）
季瑶瑶（悉尼）

联系人：廖淑萍

电 话：010-66594052

邮 件：liaoshuping@bankofchina.com

全球经济金融新变局：滞胀与分化

——中国银行全球经济金融展望报告（2022 年第 2 季度）

2022 年一季度，受疫情反复和俄乌冲突等因素影响，全球供需失衡问题加剧，货物贸易增速放缓，通胀水平显著抬升，经济复苏进程有所放缓。国际金融市场大幅动荡，美元指数波动走强，主要股市震荡下行，大宗商品价格屡创新高。展望二季度，全球通胀将继续上行，在低基数效应带动下，经济增速可能有所回升。主要经济体货币政策紧缩将加速流动性收紧，提高社会融资成本，对投资和消费的负面效应将逐渐凸显，全年看全球经济“滞胀”风险加大，国际金融市场将维持震荡走势。本期报告分别对当前形势下新兴经济体面临的风险、全方位金融监管时代的最新趋势进行专题分析。

一、全球经济季度回顾与展望

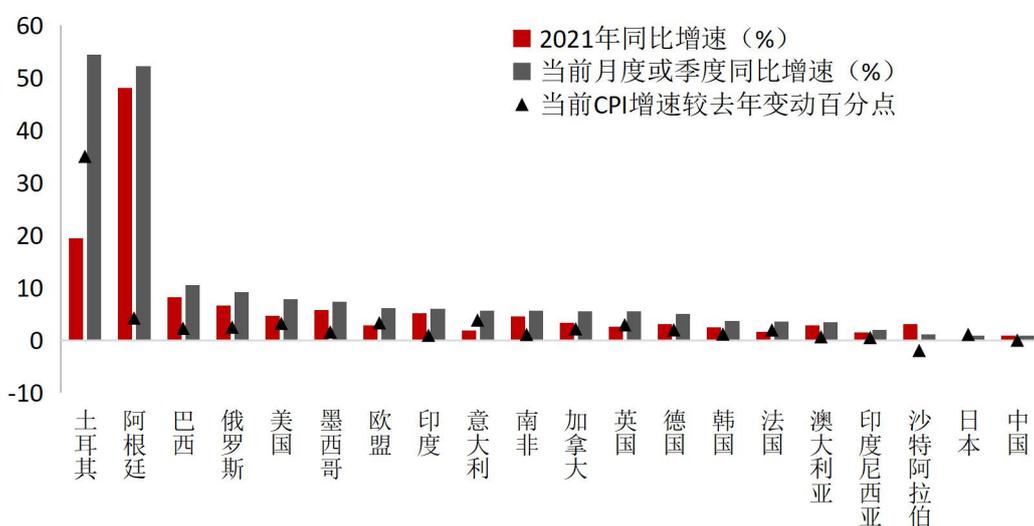
（一）在低基数效应带动下，2022 年二季度全球经济增速可能回升，全年“滞胀”风险加大

2008 年全球金融危机后，全球虽历经十余年复苏，但并未完全走出金融危机影响，全要素生产率增速放缓，经济增长潜力下降。2020 年疫情暴发以及 2022 年俄乌冲突更是使全球经济增长“雪上加霜”，复苏前景恶化，“滞胀”风险不断上升。

从“胀”的角度看，超宽松财政货币政策，尤其是货币政策的后续效应逐渐显现，预计二季度全球通胀将继续上行。2021 年在全球积极的财政货币政策刺激下，总需求快速回暖。与此同时，疫情冲击下全球经济供应能力下降，能源、粮食、工业金属、芯片、劳动力、物流等领域面临严峻的供应链瓶颈，供需缺口持续扩大，加剧了物价上升压力。2021 年发达经济体和新兴经济体 CPI

增速分别约为 3.1%和 5.7%，分别较 2020 年上涨 2.4 和 0.6 个百分点。2022 年一季度俄乌冲突爆发使供需失衡进一步恶化。俄罗斯和乌克兰是全球重要的大宗商品供给国，冲突升级加剧了供应危机，推动能源、粮食和工业金属价格上涨。冲突发生后，布伦特原油价格一度接近 140 美元/桶，近期虽然油价逐渐从高点回落，但国际能源署预计，自 4 月起，国际原油市场每天大约有 200 万桶的供应缺口。在俄乌冲突实质性解决前，预计 2022 年二季度油价仍将显著高于 2021 年平均水平。芝加哥商品交易所的小麦、大豆等农产品价格也大幅上涨，其中小麦涨幅超过 45%。能源和粮食在各国通胀篮子中占有较大权重，二季度随着市场情绪逐渐回归理性，相关大宗商品价格有望企稳，对通胀的直接拉动效应将减弱，但未来 PPI 价格上涨将逐渐传导至下游生产行业和终端消费行业，将间接带动各国通胀继续抬升（图 1）。预计 2022 年全球 CPI 增速可能在 5.1% 左右，较 2021 年提高约 0.8 个百分点。

图 1：G20 经济体 CPI 增速变动趋势



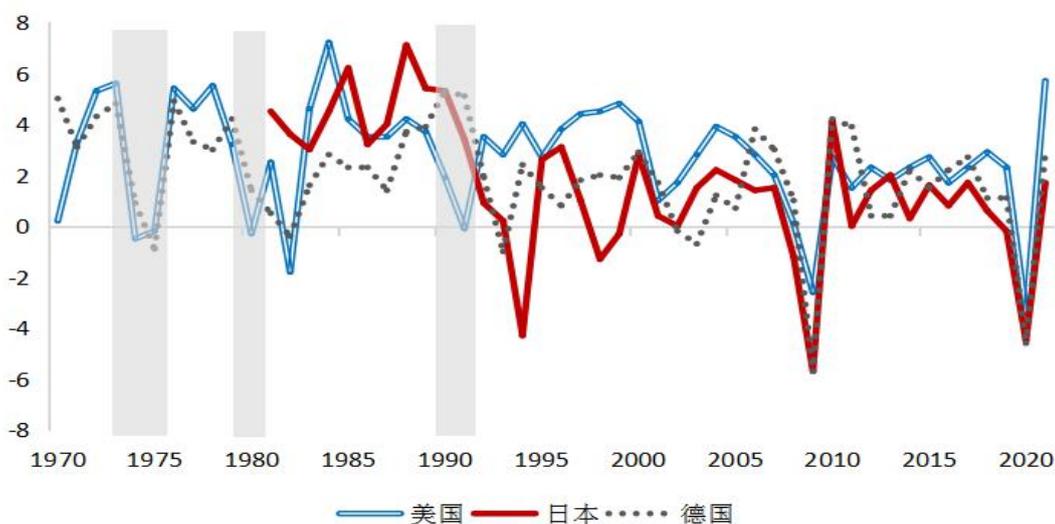
注：澳大利亚为季度数据，最新数据截至 2021 年四季度，其他经济体为月度数据。英国、澳大利亚、南非、沙特阿拉伯最新数据截至 2022 年 1 月，其他经济体截至 2022 年 2 月。

资料来源：Wind，中国银行研究院

从“滞”的角度看，由于一季度基数较低，预计二季度全球经济增速可能有所回升，但下半年下行压力将逐渐凸显，全年增速低于 2021 年。原油和工业金属是工业生产的基础，价格上涨将对全球经济复苏和居民消费产生重要影响。无论是从生产、消费、贸易还是流动性环境看，全球经济增长都面临制约。

工业生产方面，2021 年全球能源支出占 GDP 比重接近 8%，随着能源价格上涨，能源支出增加将抬升企业生产成本，挤压资本品和其他无形资产投资，此外 PPI 上涨也将导致工业品产销能力下降。在过去三次主要由地缘政治危机和石油供给短缺导致的石油危机周期，全球主要经济体工业产值和 GDP 均明显下降。以美国为例，在 1973-1975 年第一次石油危机期间，美国工业总产值从 1973 年 11 月的 1.43 万亿美元降至 1975 年 2 月的 1.25 万亿美元，降幅达 12.2%，GDP 增速也从 1973 年的 5.6% 降至 1974 年的 -0.5% 和 1975 年的 -0.2%；在 1979-1980 年第二次石油危机期间，美国月度工业总产值最多时一度下跌 8.7%，GDP 增速从 1978 年的 5.5% 降至 1980 年的 -0.3%；在 1990-1992 年第三次石油危机期间，虽然美国工业总产值受到的负面冲击减弱，但消费大幅下滑，经济在 1991 年陷入萎缩（图 2）。本轮原油价格上涨同样对工业生产产生较大冲击，2022 年前两个月，摩根大通全球制造业 PMI 指数月度均值为 53.4，较 2021 年四季度月度均值下降 2.9 个点。进一步观察全球前十大工业国（约占全球工业增加值的 72%），与上年同期相比，亚太地区大部分经济体工业生产指数上涨，但日本与欧盟各国工业生产较为疲弱（图 3）。考虑到目前除中国外的其他各国仅公布了 1 月工业生产指数，如果将俄乌冲突后的能源供给瓶颈、价格上涨以及滞后效应考虑进去，二季度可能将有更多国家工业产值出现回落。

图 2：石油危机下主要经济体 GDP 增速明显下降（%）



注：柱状图表示三次石油危机。

资料来源：Wind，中国银行研究院

图 3：全球前十大工业国工业生产指数变化情况



注：除中国为 2022 年 2 月数据外，其他均为 1 月数据，中国工业生产指数用工业增加值定基指数衡量。

资料来源：Wind，中国银行研究院

消费方面，一季度受全球疫情反复和金融市场波动等因素影响，居民消费增速放缓，对经济刺激作用减弱。2022年2月，美国零售和食品服务销售额环比增长0.3%，较1月的4.9%大幅回落。2022年1月，欧元区零售销售指数同比增长7.8%，但环比增速仅为0.2%。从过去经验看，在消费者需求不变情况下，短期内高通胀和物价水平上升会使消费者支出增加，但如果通胀持续，中长期将放大不确定性和悲观预期，影响消费者信心，需求和消费支出将逐渐回落。因此，预计二季度欧美疫情防控措施逐渐放开后，将对消费带来一定提振作用，但下半年随着经济复苏前景弱化，以及全球货币政策进一步收紧，借贷成本上升，消费增速将放缓。

国际贸易方面，2021年全球货物贸易强劲反弹，是推动全球经济复苏的重要驱动力。进入2022年一季度，随着全球新一轮疫情反复，部分国家针对进口货物的防疫措施趋严，全球航运贸易中的港口堵塞和劳动力短缺问题仍然存在，连接欧亚大陆的陆运贸易又因俄乌冲突遭受一定影响，全球货物贸易增长势头逐渐放缓。2022年1月，全球20个主要经济体加总的进口和出口金额均较上月下降，降幅分别为2.3%和6.1%（图4）。世界贸易组织2月公布的《货物贸易晴雨表》显示，全球货物贸易景气指数为98.7，低于基准点和上一期数值。二季度，预计全球在物流和航运等领域的供应链瓶颈有所缓解，俄乌冲突对国际贸易的短期冲击将逐渐弱化。大宗商品价格处于高位将使大宗商品贸易金额增加，国际贸易中的价格因素将发挥更多效应，预计二季度全球贸易增速将较一季度有所回升。

图 4：全球主要经济体累计加总的月度进口和出口贸易金额



资料来源：Wind，中国银行研究院

流动性方面，在美联储收紧货币政策影响下，全球流动性面临拐点，利率中枢趋于上行，实体经济融资成本提高，企业债务负担加重，将抑制全球投资和消费增长。国际金融协会数据显示，2021 年全球债务总额首次突破 300 万亿美元，创历史新高。全球债务规模与非金融企业杠杆率均处于历史顶点，随着主要央行货币政策转向，企业债务违约和破产重组风险加大，将为经济增长蒙上阴影。特别是对新兴经济体来说，经济脆弱性和金融波动性将提高。有研究发现，美联储联邦基金利率每上升 100 个基点，三年内新兴经济体 GDP 将累计下降 0.8%。此外，大宗商品价格上涨和金融市场剧烈波动也将增加相关领域的流动性风险，在全球货币政策紧缩背景下，可能会加剧流动性风险。

总体来看，预计 2022 年二季度全球经济增速环比折年率约 4.0%左右，较

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_39862



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>