

二零二二年五月三十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2022 年以来，全球经济发展受到多种因素困扰，包括升速惊人的通货膨胀水平、棘手的供应链难题、持续的新冠疫情、短缺的劳动力市场及尚未解决的俄乌冲突，全球经济发展前景堪忧。市场担心经济、健康、地缘政治风险的加剧会拖慢经济增速，同时推升通胀，全球或正步入新滞胀时代。
- 全球经济正遭遇滞胀冲击，经济增长步伐正在放缓，而通胀压力不断上升。展望未来，在全球通胀升至数十年以来高位的当下，各大央行预计将采取更加激进的措施，加速收紧货币政策，防止通胀率进一步攀升。
- 全球通胀预计将在 2022 年中见顶，但仍会在余下时间保持高位，这意味着全球流动性会进一步收紧，对经济活动的持续复苏构成阻力。各地的政策制定者预计将维持货币紧缩的政策立场，帮助通胀水平迅速降温，同时实施大规模的财政刺激措施，对冲货币紧缩为经济复苏带来的不利影响，进一步巩固经济复苏基础。

全球滞胀风险升温

2022 年以来，全球经济发展受到多种因素困扰，包括升速惊人的通货膨胀水平、棘手的供应链难题、持续的新冠疫情、短缺的劳动力市场及尚未解决的俄乌冲突，全球经济发展前景堪忧。市场担心经济、健康、地缘政治风险的加剧会拖慢经济增速，同时推升通胀，全球或正步入新滞胀时代。总体而言，地缘政治风险升温 and 为遏制新冠肺炎疫情实施的封锁措施导致各项生产要素难以稳定流动，加剧全球供需失衡状态，由此引发的负面效应最终将传导至消费端，并阻碍经济增长。疫情对经济活动造成的干扰推升通胀水平，而俄乌危机或令能源供应危机持续更长时间，进而导致供应链难以恢复弹性，亦影响劳动力市场和消费市场的复苏。除此之外，西方国家对俄罗斯发起制裁行动，对俄罗斯实施经济孤立，包括减少贸易活动、禁止能源进口和金融制裁，这些都将令目前脆弱的全球经济复苏基础雪上加霜。全球经济正遭遇滞胀冲击，经济增长步伐正在放缓，而通胀压力不断上升。展望未来，在全球通胀升至数十年以来高位的当下，各大央行预计将采取更加激进的措施，加速收紧货币政策，防止通胀率进一步攀升。在我们看来，全球通胀预计将在 2022 年中见顶，但仍会在余下时间保持高位，这意味着全球流动性会进一步收紧，对经济活动的持续复苏构成阻力。各地的政策制定者预计将维持货币紧缩的政策立场，帮助通胀水平迅速降温，同时实施大规模的财政刺激措施，对冲货币紧缩为经济复苏带来的不利影响，进一步巩固经济复苏基础。

供应链压力持续和通胀螺旋式上升，加剧全球经济复苏势头的不稳定性。飙升的大宗商品价格、高通胀和全球主要央行的鹰派立场，一直被认为是拖累全球制造业产能、导致物流受阻的主要原因，进而令生产活动保持低迷。4 月摩根大通全球制造业采购经理指数（PMI）报 52.2，低于 3 月的 52.9，反映全球工业活动的扩张步伐放缓。而持续的俄乌冲突和中国内地因防疫实施的封锁措施加剧了全球制造业活动面临的困境，影响全球经济增长势头。总的来说，当前多个经济体已陆续重启经济开放，商品需求快速释放，新订单水平已达到较高水平，但货物的积压情况和交付时长同样处于创纪录水平。在大宗商品价格和能源价格持续攀升加剧全球通胀压力的情况下，各大央行都采取了更加强硬的货币政策立场，令市场担心高通胀和利率上行可能拖慢全球经济增长步伐。我们认为，地缘政治风险、疫情防控和供应链问题会为经济发展带来长期不确定性，短期内将影响全球经济的复苏势头。

美国持续收紧货币政策，难免削弱经济增长动能。强劲的就市场进一步巩固了美国的经济复苏实力，美国最新失业率从 2021 年 12 月的 3.9% 进一步下降至 3.6%。然而，由于能源和大宗商品价格

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

正因地缘政治和疫情等因素而飙涨，美国经济增长动力开始减弱。美国通胀水平目前已飙升至 40 年以来的新高，迫使美联储迅速转向紧缩的货币政策，在力遏通胀上行的同时，努力帮助经济延续复苏势头。总的来说，美联储采取更加鹰派的做法来加强货币紧缩力度，反映从市场抽走过多的流动性对缓解升速惊人的通胀水平而言至关重要。我们认为，美国经济复苏的步伐会保持不变，但 2022 年上半年的增长速度有机会放缓。不过，考虑到全球供应链的紧张局面和地缘政治冲突将在下半年得到缓解，美国经济在 2022 年下半年的复苏路径会更加畅顺。

俄乌危机影响欧元区经济的正常运行。由于欧洲有 40% 的天然气来自于俄罗斯进口，此次俄罗斯对乌克兰采取军事行动，以及欧洲各国对俄罗斯采取的制裁行动，将对欧洲的能源供应造成严重影响，并引发全球能源市场的大震荡。欧洲经济极易受到能源价格上涨的影响，高企的天然气价格抑制了消费需求，阻碍经济复苏。总的来说，全球能源供应链危机直接导致了通胀上升、经济增长放缓和金融市场的动荡。长期而言，全球供应链和金融体系一体化的趋势将被弱化。在我们看来，后疫情时代欧洲的经济复苏将持续，但增长势头会因能源价格波动、供应链危机、全球流动性收紧以及疫情发展而受到一定的限制。全球经济环境的复杂性为欧洲短期内的经济波动铺平道路。由于正面临高通胀及供应链危机，欧元区 2022 年上半年的经济发展将呈现不温不火的状态，随着疫情风险逐步解除和经济逆风开始消散，欧元区在下半年的经济表现将会有所改善，经济复苏动力将进一步增强。

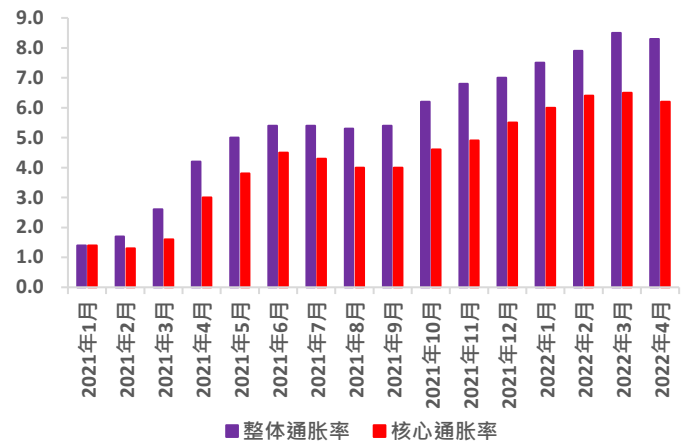
日本正着眼于维持经济平稳增长。日本当前的经济复苏继续受到跨境活动限制、新冠疫情威胁和供应链瓶颈带来的负面影响。制造业发展正受制于高昂的企业开支、原材料短缺和物流难题。与疫情相关的种种挑战令日本在 2022 年上半年的经济复苏步伐更加缓慢。展望未来，日本政府已在多地解除紧急状态，并逐步恢复经济活动的正常开展，疫苗接种率的上升亦提高了人员流动性，令重启封锁措施的风险降低。在这样的情况下，日本经济有望得到改善。不过，日本制造业仍在供应链瓶颈的干扰下艰难前行，但供应链难题有望在下半年得到缓解再加上日圆贬值的现状，2022 年下半年日本的出口行业预计将出现反弹。尽管目前全球疫情走势难料，可能令各地政府重启防疫措施，并给制造业供应链带来更多挑战，但疫苗率逐步攀升会在整体上降低健康安全风险，为旅游业及相关活动的复苏提供利好条件，推动总体需求反弹。在我们看来，在内外需保持适度增长的情况下，日本经济将维持平稳复苏的势头。

中国防疫封锁措施逐步解除，有助于重振全球经济。为遏制新冠疫情传播，中国多地重启防疫封锁措施，居民出行受限，中国经济在二季度出现下行走势。大多数主要经济指标出现不同程度的收缩，反映中国企业正面临较大的经营压力。与此同时，就业市场也出现恶化迹象，制造业和服务业新增就业步伐放缓，4 月城镇调查失业率从 3 月的 5.8% 升高至 6.1%。面对这场迅猛的经济冲击，国家总理李克强日前宣布了涵盖六大范畴的 33 项举措，包括财政及相关政策，努力保持市场主体的有序运作和稳定就业市场。我们认为，迅速实施这一系列包含加大财政支出力度、减税降负、进一步放宽货币政策的举措，可以帮助缓解经济下行压力，确保经济实力的可持续复苏。展望未来，全国范围内的确诊人数正成下降趋势，经济活动逐步恢复正常化，预计因封锁措施导致的经济混乱局面将恢复正常秩序。各项制造业活动重启有助于全球供应链恢复韧性，而疫情缓解能够提振消费情绪，促使商品和服务恢复增长。尽管 2022

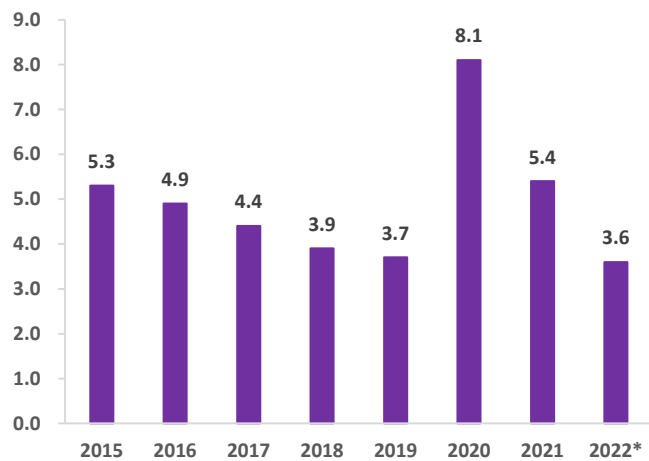
年的全球经济形势仍然严峻，但中国经济预计将继续以中等速度增长，成为推动全球经济发展的重要力量。

图.1: 美国经济(实际同比增长%)


来源: 彭博 *光银国际预测

图.2: 美国整体通胀率及核心通胀率 (%)


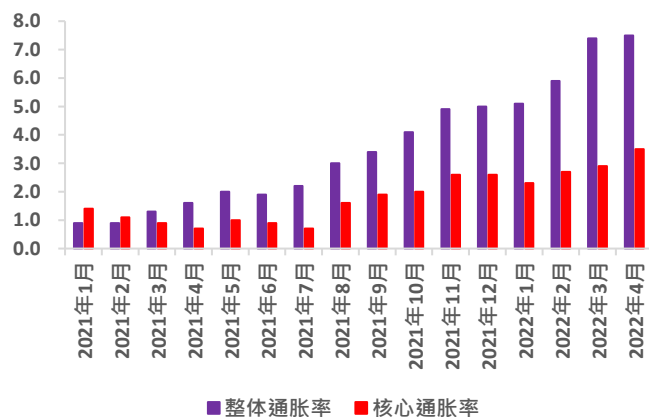
来源: 彭博

图.3: 美国失业率 (%)


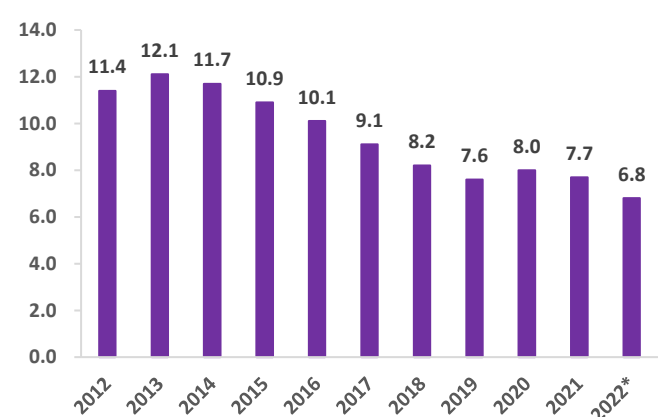
来源: 彭博 *四月

图.4: 欧元区经济(实际同比增长%)

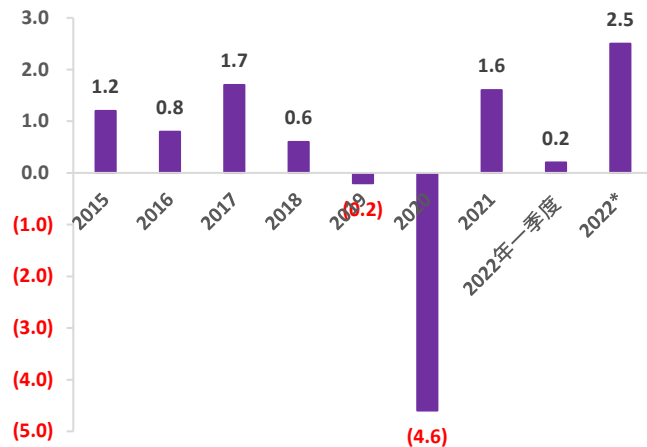

来源: 彭博 *光银国际预测

图.5: 欧元区整体通胀率及核心通胀率 (%)


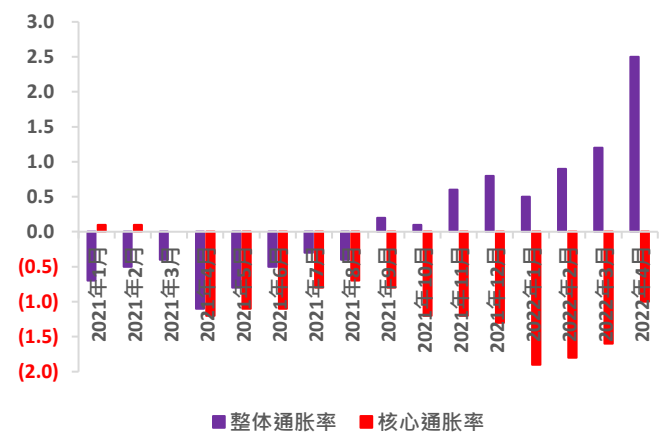
来源: 彭博

图.6: 欧元区失业率 (%)


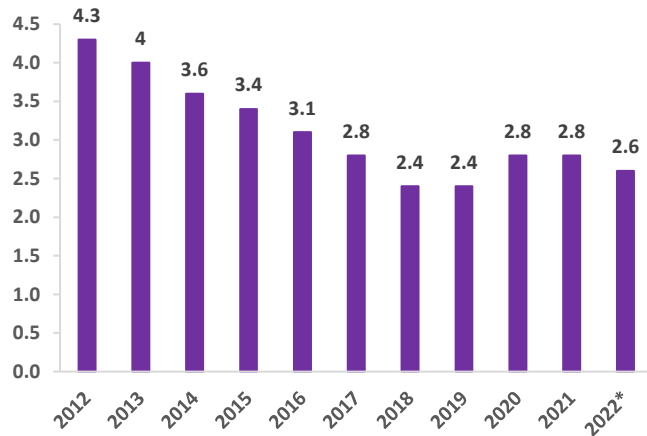
来源: 彭博 *三月

图. 7: 日本经济(实际同比增长%)


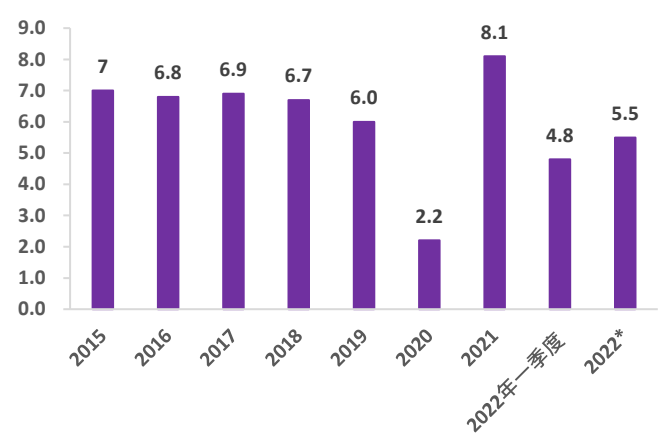
来源: 彭博 *光银国际预测

图. 8: 日本整体通胀率及核心通胀率 (%)


来源: 彭博

图. 9: 日本失业率 (%)


来源: 彭博 *三月

图. 10: 中国经济(实际同比增长%)


来源: 彭博 *光银国际预测

图. 11: 中国通胀率及核心通胀率 (%)

图. 12: 中国城镇调查失业率 (%)


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_42550

