

全球货币政策加速收紧 世界经济下行压力加剧

摘要:

作者: 宏观经济组 李彦森 史家亮 陈臻

执业编号: F3050205 (从业) Z0013871 (投资咨询)

F3057750 (从业) Z0016243 (投资咨询)

F3084620 (从业)

联系方式: chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2022年8月5日星期五

7月26日IMF发布最新一期《世界经济展望》报告,总体看衰世界经济,认为未来不确定性正在不断加强,并且警示全球经济将面临滞胀风险。IMF将2022年全球经济增速下调至3.2%,低于2021年的6.1%,同样低于今年4月报告的3.6%预期值,这是IMF今年第三次下调全年经济增速。相较而言,IMF更不看好明年的经济发展,将2023年世界经济增速从3.6%下调至2.9%。美国、中国、欧元区、英国、印度等全球主要经济体均被下调了增长预期。不过,IMF同时也提升了俄罗斯、巴西、南非等新兴经济体的发展增速。

在俄乌冲突、俄欧制裁以及新冠疫情影响之下,全球能源危机、粮食危机、供应链危机进一步加剧,多个经济体的通胀水平屡创历史或近数十年新高。美国季调CPI同比增速录得9%,创近41年新高;欧元区HICP同比增速录得8.9%,续创该指数自1997年发布以来新高;英国CPI同比增速录得9.4%,创该指数1989年发布以来新高;加拿大同比增速录得7.94%,创该指数1993年发布以来新高。俄罗斯连续数月通胀水平在15%左右,土耳其和阿根廷更是爆发恶性通胀,CPI同比增速分别达到78.62%和64%。能源是拉动全球通胀最重要的因素,其次是交通运输和食品。通胀高企加快了各大央行货币收紧的步伐。

地缘冲突风险已替代新冠疫情成为影响全球金融和大宗商品市场最关键的不确定因素。随着疫苗接种率不断提升,各国治疗新冠的医疗设备不断完善,新冠病毒的致死率已经降至1.12%。法国宣布自8月1日起,抵达法国的所有国际旅客都不再接受任何健康检查,不再需要出示疫苗接种通行证、Covid测试或康复证明。法国成为全球第77个取消所有与新冠疫情相关的入境限制,未来将会有更多的国家取消或放松相关限制。不过,当前地缘冲突风险不断加剧,俄乌冲突有长期化甚至升级的风险,台海和科索沃地区均暗藏冲突风险,存在成为黑天鹅事件的可能性,加剧大宗商品和金融市场波动幅度。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

目 录

第一部分 全球货币政策加速收紧 世界经济增速预期持续回调	1
一、IMF 年内第三次下调全球经济增速	1
二、全球通胀高企 各大央行加快货币收紧步伐	4
第二部分 美国经济陷入技术性衰退期 联储议息会议鹰中带鸽	5
一、美国经济陷入技术性衰退期	5
二、美国通胀续创近 41 年新高	8
三、美联储 7 月议息会议鹰中带鸽	11
第三部分 欧洲央行超预期加息 经济增长前景不容乐观	14
一、欧洲通胀续创历史新高	14
二、欧元兑美元破 1 欧洲央行超预期加息	16
三、欧洲经济前景不容乐观	17
第四部分 黑天鹅事件致日本金融市场动荡 寡妇交易惨遭失败	19
一、安倍遇袭致日本金融市场动荡	19
二、国际资本的寡妇交易惨遭失败	20
第五部分 新兴经济体发展新动向	21
一、金砖国家有望扩员	21
二、印度卢比结算令将难以起效	22
第六部分 全球宏观经济综合展望	26

第一部分 全球货币政策加速收紧 世界经济增速预期持续回调

一、IMF 年内第三次下调全球经济增速

7月26日IMF发布最新一期《世界经济展望》报告，总体看衰世界经济，认为未来不确定性正在不断加强，并且警示全球经济将面临滞胀风险。IMF将2022年全球经济增速下调至3.2%，低于2021年的6.1%，同样低于今年4月报告的3.6%预期值，这是IMF今年第三次下调全年经济增速。相较而言，IMF更不看好明年的经济发展，将2023年世界经济增速从3.6%下调至2.9%。

全球主要经济体的预期增速均有下调，原因略有不同。**美国**今年GDP增速预期被下调1.4个百分点至2.3%，在发达经济中降幅最大。美国是消费驱动型的经济体，但是美联储加快货币收紧的步伐将进一步削弱美国消费能力和信心。**中国**今年经济增速被下调至3.3%，不间断的疫情封控以及房地产信贷危机造成1.1个百分点的预期下滑。**欧元区**GDP增速预期为2.6%，仅被下调0.2个百分点。意大利成为欧洲经济为数不多的亮点，得益于旅游业和制造业的双重发力，该国的增速预期被上调了0.7个百分点，一定程度抵消了其他欧洲国家的经济下行压力。不过，俄乌冲突引发了巨大的负面外溢效应，尤其能源禁运严重制约欧洲大国的发展，德国、法国、西班牙的经济增速分别被下调了0.9、0.6和0.8个百分点。印度央行的连续加息政策致该国增长预期被下调0.8个百分点，不过印度经济总体向好，今年GDP增速预计能达到7.4%，在全球前十大经济中独占鳌头。

IMF也上调了部分新兴经济体的预期增速。虽然**俄罗斯**依然处于冲突之中并且饱受西方制裁，但是能源和粮食价格飙升大幅增加了俄罗斯的外汇收入，并且经过一些列改革之后，国内消费韧性较强。此外，原先担忧大批兵员上前线之后，国内可能会爆发劳动力短缺现象，目前为止该问题并未凸显。以上利好使得俄罗斯今年的经济衰退预期从-8.5%收窄为-6%。**巴西、墨西哥、南非**等新兴经济体得益于不断高企的大宗商品价格，经济增速预期得以进一步上调。总体来看，发达经济体的经济下行压力明显高于发展中国家，2022-2023年无论实际增速还是被下调的幅度，均是发展中国家表现优于发展中国家。

表 1-1 2020-2023 年全球主要经济体 GDP 增速与预期

	Year over Year				Difference from April 2022 WEO	
	2020	2021	Projections		Projections 1/	
			2022	2023	2022	2023
World Output	-3.1	6.1	3.2	2.9	-0.4	-0.7
Advanced Economies	-4.5	5.2	2.5	1.4	-0.8	-1.0
United States	-3.4	5.7	2.3	1.0	-1.4	-1.3
Euro Area	-6.3	5.4	2.6	1.2	-0.2	-1.1
Germany	-4.6	2.9	1.2	0.8	-0.9	-1.9
France	-7.9	6.8	2.3	1.0	-0.6	-0.4
Italy	-9.0	6.6	3.0	0.7	-0.7	-1.0
Spain	-10.8	5.1	4.0	2.0	-0.8	-1.3
Japan	-4.5	1.7	1.7	1.7	-0.7	-0.6
United Kingdom	-9.3	7.4	3.2	0.5	-0.5	-0.7
Canada	-5.2	4.5	3.4	1.8	-0.5	-1.0
Other Advanced Economies 3/	-1.8	5.1	2.9	2.7	-0.2	-0.3
Emerging Market and Developing Economies	-2.0	6.8	3.6	3.9	-0.2	-0.5
Emerging and Developing Asia	-0.8	7.3	4.6	5.0	-0.8	-0.6
China	2.2	8.1	3.3	4.6	-1.1	-0.5
India 4/	-6.6	8.7	7.4	6.1	-0.8	-0.8
ASEAN-5 5/	-3.4	3.4	5.3	5.1	0.0	-0.8
Emerging and Developing Europe	-1.8	6.7	-1.4	0.9	1.5	-0.4
Russia	-2.7	4.7	-6.0	-3.5	2.5	-1.2
Latin America and the Caribbean	-6.9	6.9	3.0	2.0	0.5	-0.5
Brazil	-3.9	4.6	1.7	1.1	0.9	-0.3
Mexico	-8.1	4.8	2.4	1.2	0.4	-1.3
Middle East and Central Asia	-2.9	5.8	4.8	3.5	0.2	-0.2
Saudi Arabia	-4.1	3.2	7.6	3.7	0.0	0.1
Sub-Saharan Africa	-1.6	4.6	3.8	4.0	0.0	0.0
Nigeria	-1.8	3.6	3.4	3.2	0.0	0.1
South Africa	-6.3	4.9	2.3	1.4	0.4	0.0
Memorandum						
World Growth Based on Market Exchange Rates	-3.4	5.8	2.9	2.4	-0.6	-0.7
European Union	-5.8	5.4	2.8	1.6	-0.1	-0.9
Middle East and North Africa	-3.4	5.8	4.9	3.4	-0.1	-0.2
Emerging Market and Middle-Income Economies	-2.2	7.0	3.5	3.8	-0.3	-0.5
Low-Income Developing Countries	0.1	4.5	5.0	5.2	0.4	-0.2
World Trade Volume (goods and services) 6/	-7.9	10.1	4.1	3.2	-0.9	-1.2
Advanced Economies	-8.8	9.1	5.3	3.2	-0.3	-1.4
Emerging Market and Developing Economies	-6.2	11.7	2.2	3.3	-1.8	-0.9
Commodity Prices (US dollars)						
Oil 7/	-32.7	67.3	50.4	-12.3	-4.3	1.0
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	6.7	26.1	10.1	-3.5	-1.3	-1.0
World Consumer Prices 8/	3.2	4.7	8.3	5.7	0.9	0.9
Advanced Economies 9/	0.7	3.1	6.6	3.3	0.9	0.8
Emerging Market and Developing Economies 8/	5.2	5.9	9.5	7.3	0.8	0.8

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

受到粮食危机、能源危机和能源危机的影响，世界粮食和化石燃料供应短缺，引发全球性通胀。全球通胀的实际水平和预期都在不断抬升，预计今年发达经济体的通胀率将达到 6.6%，新兴市场和发展中经济体的通胀率将达到 9.5%，分别上调 0.9 和 0.8 个百分点。今年三季度全球通胀率有可能达到 9%左右的峰值，后期随着各国央行加速货币收紧步伐、经济下滑致需求回落以及高基数影响，今年四季度起通胀水平将会明显回落。

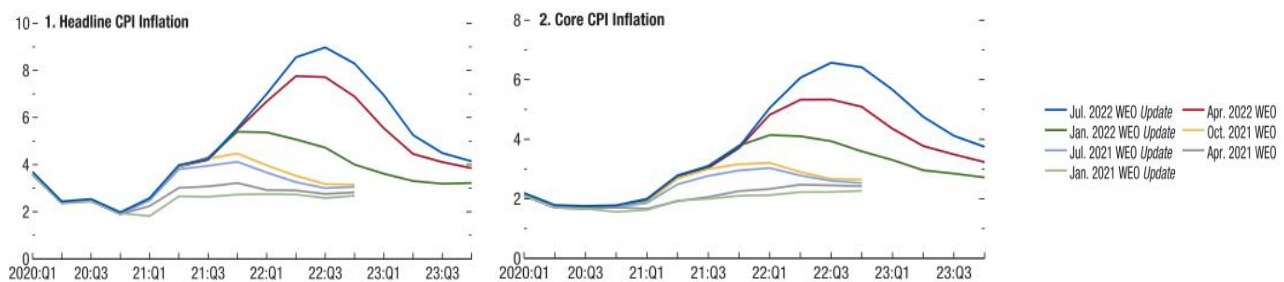


图 1-1 全球通胀及核心通胀水平

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

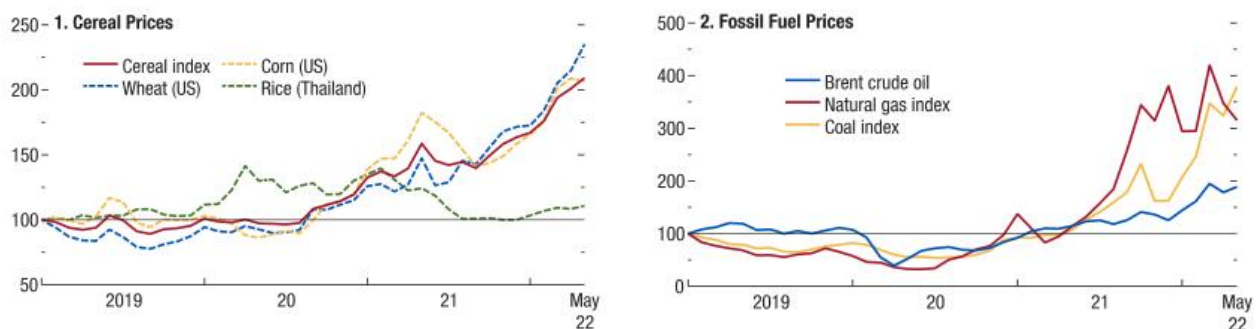


图 1-2 全球谷物和化石燃料价格

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

当前引发全球经济下行以及通胀高企的因素有很多，IMF 选取其中核心因子，以量化分析为基础，做了全球经济进一步下行的压力测试。其一，假设俄罗斯从今年下半年额外再减产石油 20%，将使得 2022-2023 年全球 GDP 分别再下降 0.4 和 0.15 个百分点，同时将今年全球 CPI 水平再提升 0.8 个百分点。其二，倘若俄罗斯将在今年年底前彻底断供欧洲的天然气，无论俄罗斯主动断供还是欧盟对俄采取制裁措施，将使今明两年全球经济增速分别再下调 0.1 和 0.35 个百分点，同时又会使全球通胀水平分别再上调 0.25 和 0.4 个百分点。其三，更为收紧的货币政策也将进一步影响全球经济增速，但会放缓全球通胀率。以上极端因素叠加将使 2022-2023 年全球经济增速预期进一步下滑至 2.6 和 2%。

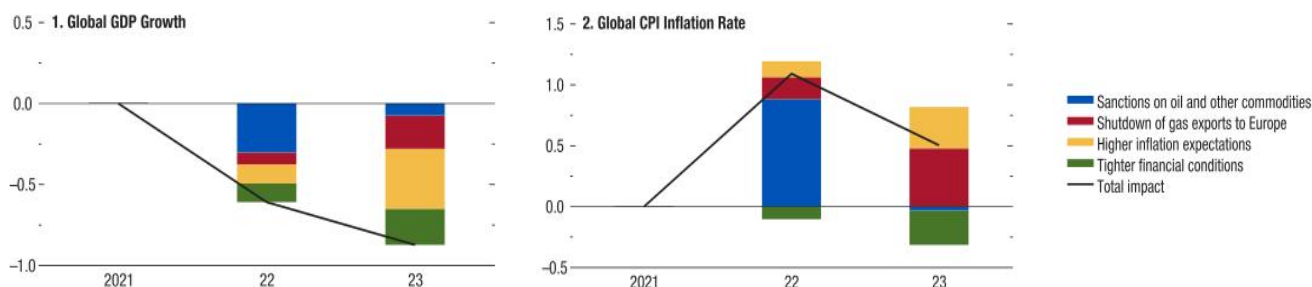


图 1-3 主要因素对全球 GDP 增速及 CPI 水平的影响程度

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

各国货币政策和安全政策的不确定性使得市场对于经济衰退的担忧不断加剧。最新一期全球衰退恐慌指数录得 35，创 2020 年下半年以来新高。其中，G7 国家衰退相对风险指数创历史新高，是正常值水平的四倍，将近 25% 的恐慌源于德国。不断收紧的货币政策将会影响全球资本市场，并且要求各国政府及时做出相应的政策。随着利率不断上升，企业必须不断提升盈利能力来偿还更高的债务，国家同样需要更多财政收入来偿还高企的外债。然而，利率上升只会抑制经济活动，导致企业破产风险加剧，国家财政收入减少。IMF 建议此时各国政府应该谨慎借入以国外货币计价的债务，避免发生国家违约。国家违约风险在低收入国家尤为明显，十年前仅有 20% 的低收入国家处于高负债困境中，而如今已经攀升至 60%。同时，新兴经济体的国债收益率也在不断攀升，增加了还贷成本。发展中国家应该尽量避免二十世纪八十年代的拉美债务危机，虽然此轮石油涨价幅度弱于此前，并且发展中国家央行提前采取了加息措施加以应对，但是在债务规模不断扩大以及疫情影响尚未消除的情况下，部分国家在未来发生债务违约的风险性依然较高。

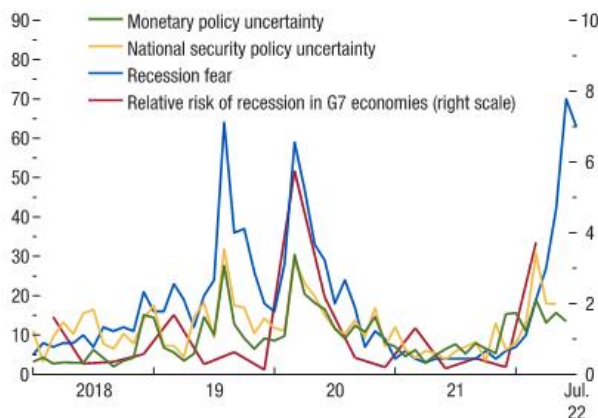


图 1-4 全球货币和安全政策不确定指数以及经济衰退风险指数

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

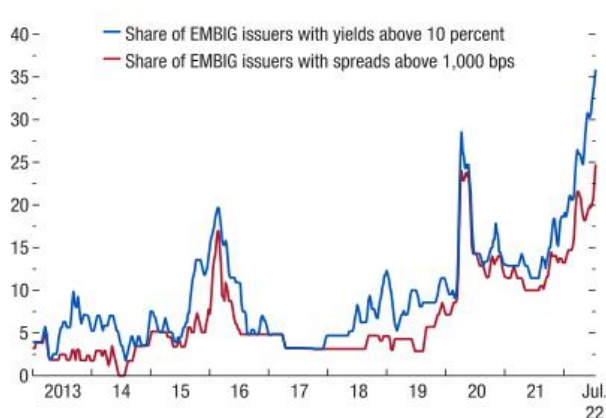


图 1-5 新兴经济体国债收益率指数

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

二、全球通胀高企 各大央行加快货币收紧步伐

在俄乌冲突、俄欧制裁以及新冠疫情影响之下，全球能源危机、粮食危机、供应链危机进一步加剧，多个经济体的通胀水平屡创历史或数十年新高。美国 6 月季调 CPI 同比增速录得 9%，创近 41 年新高；欧元区 7 月 HICP 同比增速录得 8.9%，续创该指数自 1997 年发布以来新高；英国 CPI 同比增速录得 9.4%，创该指数 1989 年发布以来新高；加拿大 6 月 CPI 同比增速录得 7.94%，创该指数 1993 年发布以来新高。俄罗斯连续数月通胀水平在 15% 左右，土耳其和阿根廷更是爆发恶性通胀，6 月 CPI 同比增速分别达到 78.62% 和 64%。能源是拉动全球通胀最重要的因素，其次是交通运输和食品。

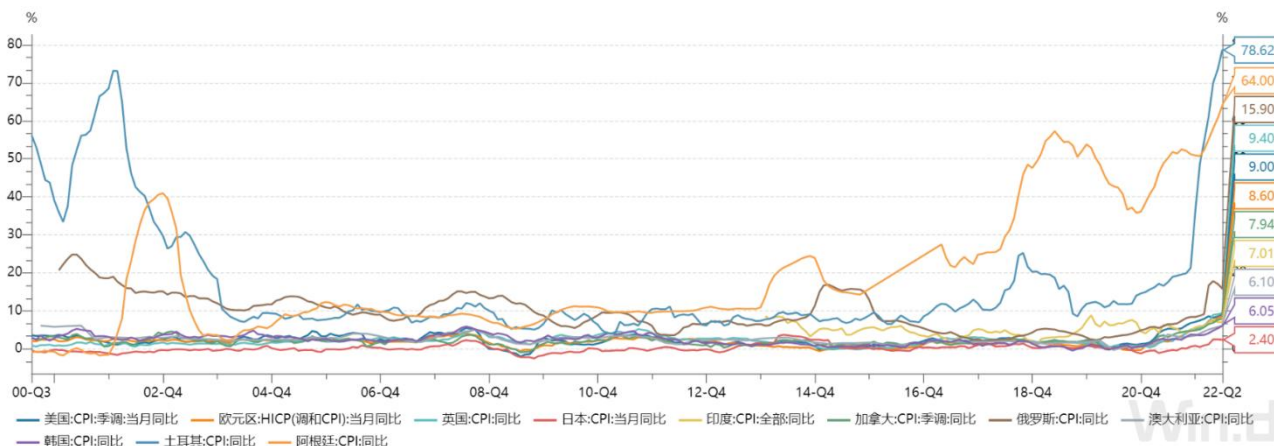


图 1-6 全球主要经济体通胀水平

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

为了抑制高企的通胀，各大央行加快了货币收紧的步伐。美联储在 6-7 月两次议息连续加息 75BP，为 1980 年代初保罗·沃尔克执掌美联储以来最大加息幅度，最近四次议息会议累计加息 225BP，基准利率已提升至 2.5%。欧洲央行在今年 4 月之前还曾信誓旦旦表示将坚持量化宽松政策，年内没有加息计划，但在高通胀的压力之下，于 7 月 1 日正式加息 50BP，首轮加息幅度甚至超越美联储。英格兰银行先于美联储收紧货币政策，并且 30 年来首次连续三次议

息会议加息。诸多发展中国家央行为了防止国际资本外逃以及抗击本国通胀，在去年就已进入加息进程。

单看7月，匈牙利央行加息幅度最大，达到200BP；其次是哥伦比亚央行，加息幅度为150BP；巴基斯坦央行加息125BP；加拿大、乌干达和罗马尼亚央行均加息100BP；美国、南非、智利、菲律宾央行均加息75BP，欧元区、秘鲁、乌拉圭、韩国、波兰、新西兰、澳大利亚、以色列、丹麦央行均加息50BP，塞尔维亚和马来西亚央行加息25BP。

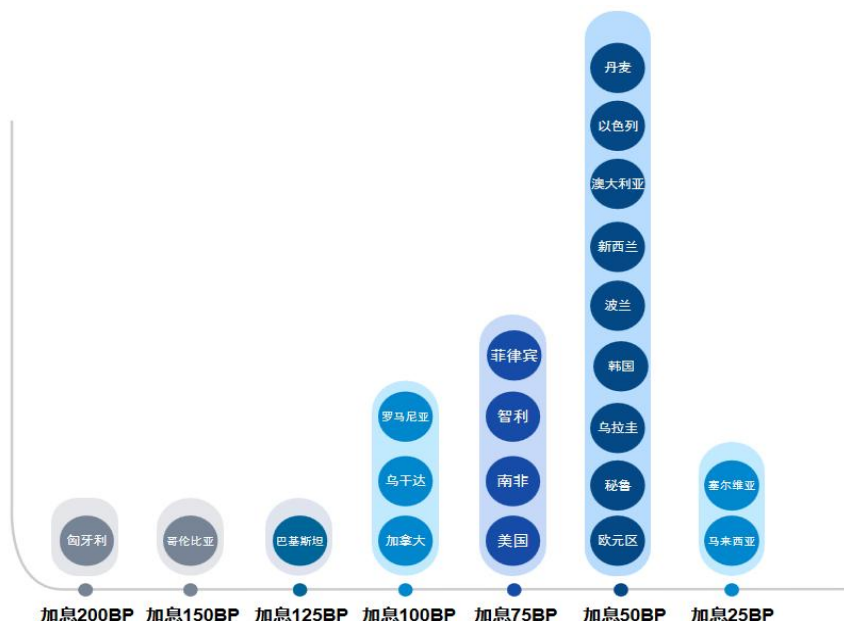


图 1-7 2022 年 7 月全球各大央行加息幅度汇总

数据来源：各大央行官网、Wind、方正中期期货研究院整理

第二部分 美国经济陷入技术性衰退期 联储议息会议鹰中带鸽

今年一季度和二季度环比均出现负增长意味着美国经济陷入技术性衰退期，不过美国总统、财政部部长和联储主席均不承认美国已经陷入衰退，强调经济环比下降主要因为货币政策加速收紧引发的，美国多项经济数据依然处于健康水平。由于通胀持续高企，美联储连续两次议息会议加息 75BP，7-8 月维持 475 亿美元的缩表上限，9 月起将缩表上限提升至 950 亿美元，不过 6-7 月实际缩表规模不足上限的三成。美联储 7 月议息声明及随后鲍威尔发言整体符合预期，鹰中带鸽，市场基本打消了美联储会采取更激进货币缩减政策的忧虑，随后大宗商品和各国股市齐涨，美元、国债收益率和恐慌性指数均下跌。

一、美国经济陷入技术性衰退期

根据美国经济分析局数据显示，2022 年二季度美国季调实际 GDP 录得 4.92 万亿美元，同比增长 1.6%，增速创近 5 个月以来新低；环比下降 0.2%，连续两个月出现负增长。通常而言，

技术性衰退被定义为连续两个季度 GDP 出现负增长，这就意味着美国经济已经正式陷入技术性衰退期。

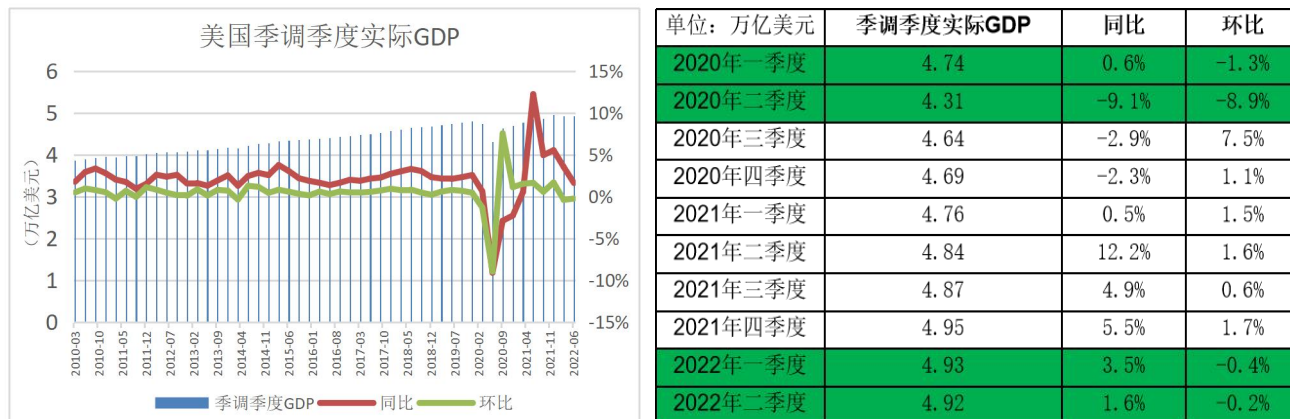


图 2-1 美国季调季度 GDP 总量及同比环比增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

从分项来看，“**个人消费支出**”一直以来是拉动美国经济最重要的因素，但是拉动效应大幅回落。二季度季调录得 3.48 万亿美元，占美国 GDP 比重达到七成，季度环比拉动率录得 0.18%，大幅低于前值 0.46%。并且，美国民众消费从“实体”向“服务”的转变趋势愈发明显。季调商品 GDP 创造 1.37 万亿美元，同比和环比分别回落 3.2%和 1.1%；季调服务 GDP 创造 2.15 万亿美元，同比和环比分别上涨 4.6%和 1%。“**国内私人投资**”创造 0.95 万亿美元，季调同比和环比增速分别为 8.7%和-3.6%，季调季度环比拉动率为-0.68%。从环比角度来看，美国投资热情大幅回落，除了“知识产权产品”环比增长 2.2%，其他各大板块（固定投资、非住宅、建筑、设备、住宅、私人存货变化）均环比回落。随着美联储收紧货币政策以及美国政府退出纾困计划，美国民众消费热情下降，政策削减开支，二季度“**商品和服务净出口**”创造负值规模环比收窄 4.5%，所以即便“商品和服务净出口”依然是负项，但季度环比拉动率逆势增长 0.36%，甚至超过“个人消费支出”。“**政府消费支出和投资**”创造的 GDP 录得 0.83 万亿美元，同比和环比均回落 1.6%和 0.5%，季度环比拉动率为 0.08%。下半年美国财政支出

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_44946

