

全球经济金融展望报告

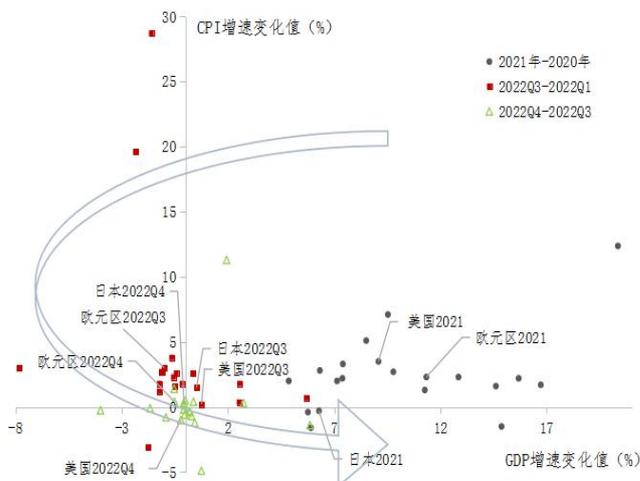
2022 年第 4 季度（总第 52 期）

报告日期：2022 年 9 月 28 日

要点

- 2022 年前三季度，无论是从区域分布、周期演变趋势还是供需结构上看，全球经济下行压力均在增大，经济增速逐季放缓。
- 美元指数强势突破 110 关口，多国长短期国债收益率出现倒挂，部分新兴经济体主权债务风险上升。
- 展望未来，随着货币政策紧缩和需求回落，全球经济下行压力加大，逐渐接近衰退临界点。全球利率中枢趋势性抬升，美元欧元离岸流动性收紧，国际金融市场仍将维持震荡状态。
- 当前，能源危机下全球绿色转型趋势、新兴市场货币危机是否卷土重来等热点问题值得关注。

2020 年以来 G20 经济体经济周期演变趋势



资料来源：OECD, Bloomberg, 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
吕昊旻
王宁远
初晓
陆晓明（纽约）

联系人：廖淑萍

电话：010-66594052

邮件：liaoshuping@bankofchina.com

经济衰退预期与金融冲击

——中国银行全球经济金融展望报告（2022年第4季度）

2022年前三季度，无论是从区域分布、周期演变趋势还是供需结构上看，全球经济下行压力均在增大，经济增速逐季放缓。美元指数强势突破110关口，多国长短期国债收益率出现倒挂，部分新兴经济体主权债务风险上升。展望未来，随着货币政策紧缩和需求回落，全球经济下行压力加大，逐渐接近衰退临界点，通胀压力有所缓解，不过仍远高于疫情前水平。全球利率中枢趋势性抬升，美元欧元离岸流动性收紧，国际金融市场仍将维持震荡状态。本期报告分别对能源危机下全球绿色转型趋势、新兴市场货币危机是否卷土重来进行专题分析。

一、全球经济回顾与展望

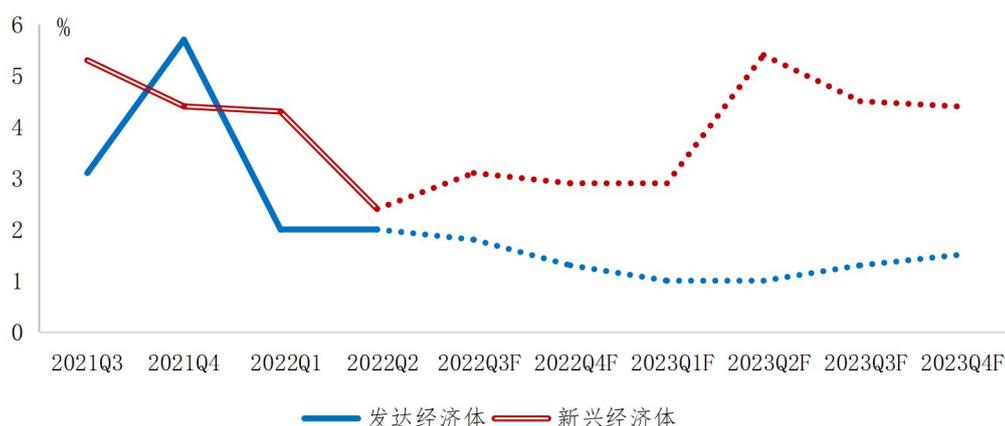
（一）全球经济逐渐接近衰退临界点

目前，由于新冠疫情、地缘冲突、能源短缺、通胀高企、货币政策紧缩、需求回落等多重因素相互叠加，全球经济增长动力不断回落。2022年8月，摩根大通全球制造业和服务业PMI指数分别为50.3%和49.2%，分别较年内高点回落3.4和4.8个百分点，显示增长形势明显恶化。这一趋势可以从空间、时间、结构和价格等维度深入观察。

第一，从空间维度看，发达和新兴经济体均面临下行风险，欧美地区衰退风险更大。为遏制通胀上行，美联储连续多次大幅加息，对美国居民家庭消费和企业投资带来较大压力，2022年上半年美国已陷入“技术性衰退”，未来可能向全面衰退转化。欧元区面临的衰退压力大于美国，可能于四季度率先陷入衰退。受能源短缺因素影响，欧元区通胀形势更加顽固，尽管欧央行采取了一

次加息 75 个基点的强力紧缩举措，但通胀指数未现回落迹象。能源短缺对欧元区工业生产带来较大冲击，抬高制造业生产成本，不少企业被迫减产或停产，欧元区经济“火车头”德国的玻璃制造、钢铁、化工以及汽车工业产出减少。预计发达经济体四季度 GDP 同比增速为 1.2%，较三季度下降 0.5 个百分点（图 1）；全年 GDP 增长 2.3% 左右，较 2021 年下降 3 个百分点。2022 年新兴经济体增长势头同样减弱，经济增速明显低于 2021 年，不过整体表现好于发达经济体，虽然二季度同比增速明显回落，但三、四季度将略有回升。预计 2023 年二三季度后，新兴经济体将逐渐恢复增长动力，同比增速将接近 2021 年下半年，反弹力度强于发达经济体。

图 1：发达和新兴经济体季度 GDP 同比增速及未来预测

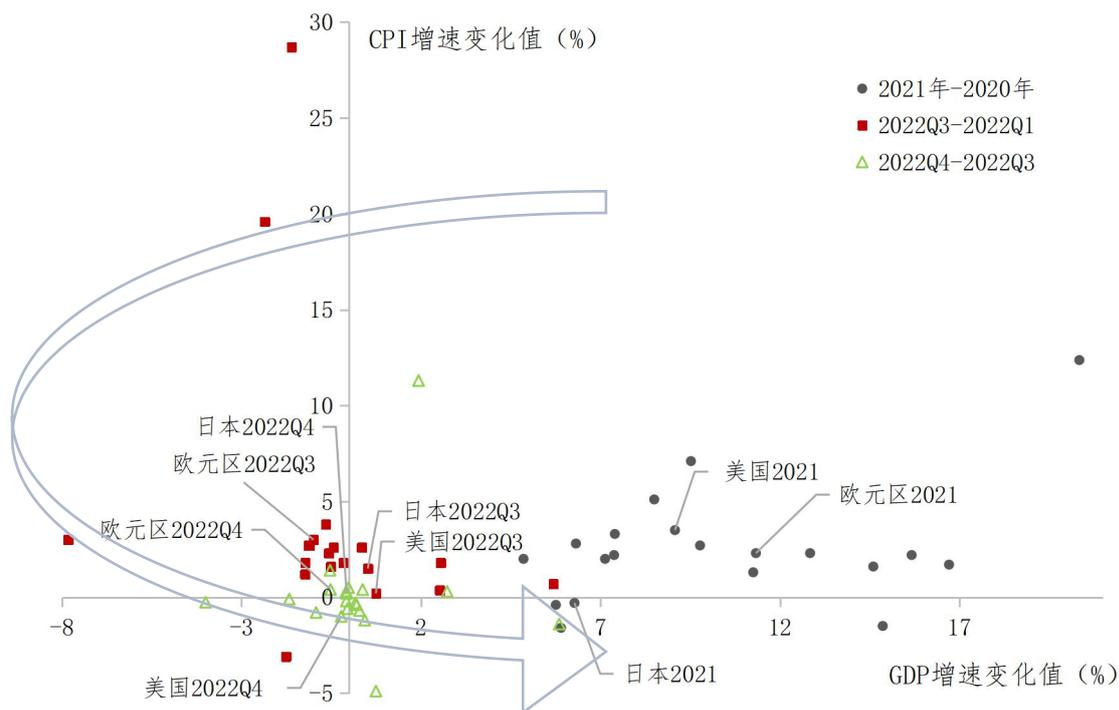


资料来源：Bloomberg，中国银行研究院

第二，从时间维度看，疫情暴发以来，全球主要经济体经历了“衰退—复苏—萧条或二度衰退”的经济周期轮回过程。我们构建 G20 经济体 GDP 和 CPI 增速变化的四象限坐标图，以反映最近两年各经济体周期转变趋势。2021 年大部分经济体处于第一象限（图 2 圆点表示），即疫后复苏阶段，呈现“经济增速加快，通胀也加快”的特点；然而，2022 年前三季度 G20 大部分经济体落于第二象限（图 2 正方形表示），经济“滞胀”特点显现，即“经济增速放缓，通胀继续走高”；预计今年四季度，在主要经济体加快收紧货币政策和需求回

落等因素影响下,各经济体经济复苏形势将向第三象限转化(图2 三角形表示),即“经济增速放缓,通胀逐渐回落”。结合前文分析,预计在2023年一季度之前,大部分经济体都将处于第三象限;2023年二季度开始,新兴经济体将率先向第四象限转化,呈现“经济增速加快,通胀持续回落”特点。

图2: 2020年以来G20经济体经济周期演变趋势



注: CPI和年度GDP增速为同比增速,季度GDP增速为环比增速。

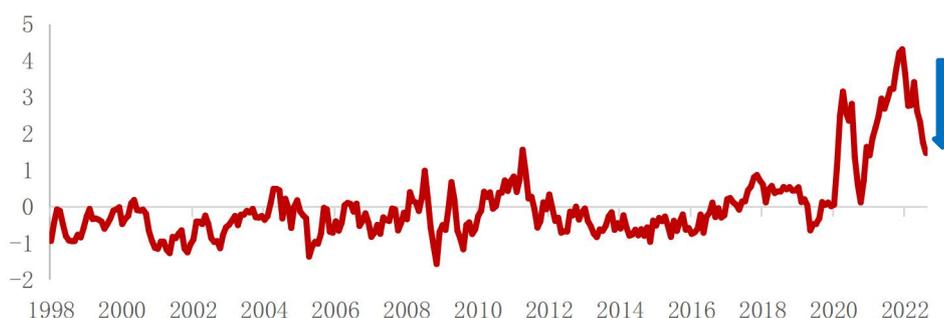
资料来源: OECD, Bloomberg, 中国银行研究院

第三,从结构维度看,全球经济面临供给和需求双重制约,但供给冲击有所弱化,需求冲击加大。

供给层面,全球供应链压力有所缓解,不过供应链瓶颈仍然存在。今年5月以来,全球供应链压力指数持续回落,8月最新数据为1.47,明显低于前期高点,但仍高于正常水平(图3)。能源方面,欧洲能源紧张局势升级,其他地区原油供需情况得到改善。俄罗斯宣布无限期中断通过“北溪1号”对欧洲

的天然气供应，伴随取暖季到来，德国、意大利等依赖俄气进口的欧洲国家能源局势更加紧张。2022年8月，OPEC原油产量较上月增加61.8万桶/日，原油供给逐渐增加，“OPEC+”9月达成的小幅减产决议短期不会对全球原油市场产生实质性影响。随着全球经济下行压力加大，预计原油需求增速将逐渐回落。物流方面，航运价格有所下降，全球运力提升。三季度，反映国际主要航线即期运费价格的“波罗的海干散货指数”日度均值明显低于二季度。上海港二季度集装箱吞吐量同比显著下跌，但三季度运力已恢复。欧洲供应链是全球运力恢复中的不确定性因素，最新的基尔贸易指数（Kiel Trade Indicator）显示，德国北海港口拥堵严重，已致超过2%的全球运力停滞，欧亚之间最重要的海上贸易通道——红海的货物运输量也比正常预期减少16%。劳动力市场方面，7月美国职位空缺率反弹至6.9%，职位空缺数量再创新高，8月失业率小幅回升，职位空缺与失业率同时上升反映劳动力市场供需失衡；德国情况与美国类似。美国以及主要欧洲国家当前处于“工资—通胀”螺旋上升局面，部分国家罢工活动持续，劳动力供给面临动荡。

图3：全球供应链压力指数变化趋势

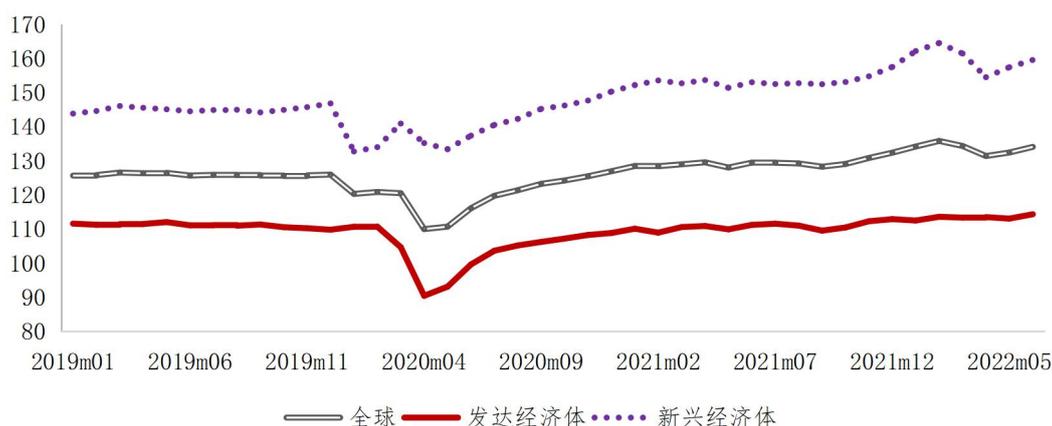


资料来源：纽约联储，中国银行研究院

工业生产方面，全球整体逐渐从二季度低点反弹，但部分经济体工业生产下行压力增大。根据荷兰经济分析局测算，2022年6月，全球工业生产指数为134.1，较今年4月低点增加2.7，但仍低于俄乌冲突爆发前（图4）。在前十大

制造业大国中，意大利、法国、英国、韩国等经济体 7 月工业生产指数较二季度下降；美国、德国 7 月工业生产指数较二季度微弱改善，但德国工业生产指数明显低于一季度高点；日本工业生产指数较二季度有较大增长，但是该增长主要是由于二季度基数较低所致，2022 年 7 月日本工业生产指数仅为 96.9，较 2021 年同期下降 1.2。从工业生产景气度来看，欧洲地区和亚洲的日韩等经济体企业对未来更加悲观，制造业 PMI 指数均呈现不同程度下降。8 月欧元区和韩国制造业 PMI 指数分别下行至 49.6%和 47.6%，均连续两个月处于荣枯线下方；日本制造业 PMI 指数从今年 4 月开始持续下行，目前已较年内高点下跌 2.6 个百分点。

图 4：全球工业生产指数变动趋势（2010=100）



资料来源：荷兰经济分析局，中国银行研究院

需求层面，内需和外需面临的负面冲击均在加大。内需方面，当前各经济体普遍面临疫情、通胀和货币紧缩冲击，经济增长不确定性加大。欧美等主要央行货币政策持续收紧，利率抬升导致借贷和融资成本上升，再加上金融市场大幅波动，居民和企业持有的股票、债券、黄金等金融资产价格回落，私人部门资产负债表恶化，导致居民消费和企业投资意愿不足，消费者信心指数持续回落，企业固定资产、设备、研发等投资减少。2022 年 8 月，OECD 消费者信心指数为 96.5，较年初大幅回落。7 月美国零售和食品服务销售额环比增速

0.03%，增长动力明显不足；欧盟自二季度以来，零售销售指数月度环比增速大幅回落，4-7月月度平均增速为-0.4%，而一季度月度平均增速为0.5%。日本虽然维持宽松货币政策，但最近4个月中有3个月商业销售额月度环比增速为负。此外，7月美国和日本的新屋开工数均较年内高点下行，欧元区营建产出指数自2022年2月以来已经连续4个月下降。考虑全球通胀的顽固性，四季度欧美等主要经济体以及全球利率中枢将进一步抬升，流动性环境将持续恶化，内需将持续承压。

外需方面，预计国际贸易增速将触顶回落，全球投资将持续低迷。2022年上半年，以大宗商品为代表的国际贸易商品价格快速上涨，带动全球贸易额显著增加。根据荷兰经济分析局测算，2022年6月，全球贸易金额指数达到124.6，较去年底增加8.0，远高于同期全球贸易量指数0.7的增幅（图5）。联合国贸发会议认为，下半年全球贸易增长可能很快触顶。主要拖累因素包括：全球经济下行压力加大、主要经济体经济刺激计划退出、大宗商品价格和消费需求回落、企业投资意愿下滑、全球供应链挑战延续等，这些因素将对中间品和消费品贸易带来压力。目前，作为全球经济“金丝雀”的韩国月度出口金额波动下行，同比增速明显回落。近三个月，韩国半导体、乘用车、钢铁制品、计算机外围设备、家用电器、精密仪器、汽车零部件等主要产品出口规模均明显低于之前三个月，上述产品很多为工业生产重要的中间投入品以及家庭消费耐用品，其出口规模下滑预示全球需求即将回落。中国贸促会近期针对企业的调研也显

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_46556

