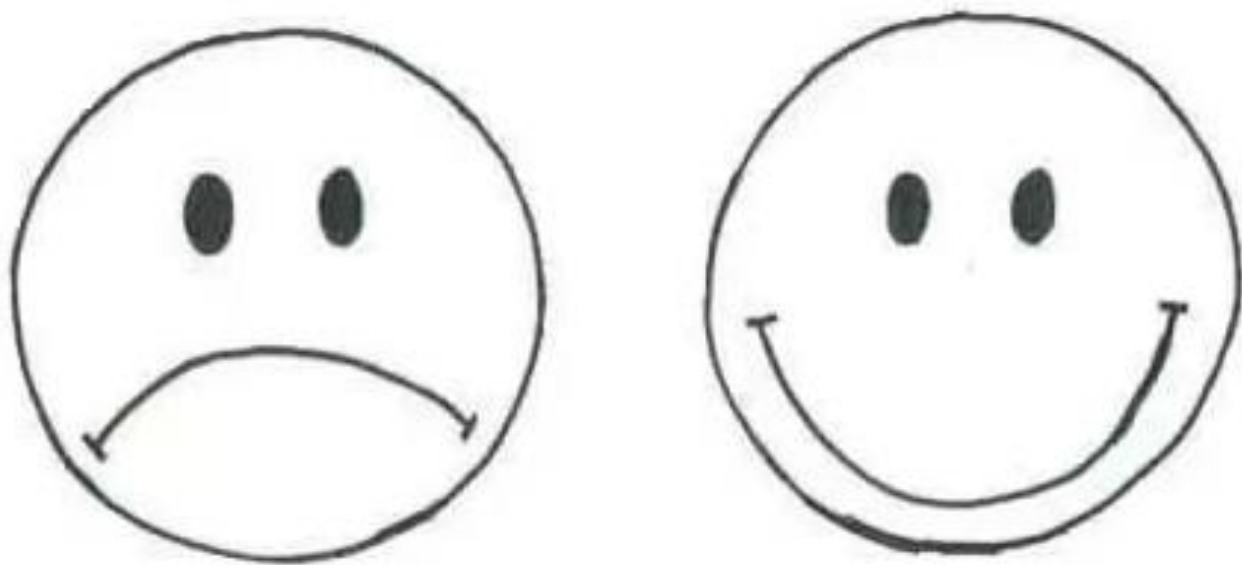




伍戈：忧通胀？忧增长？



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）



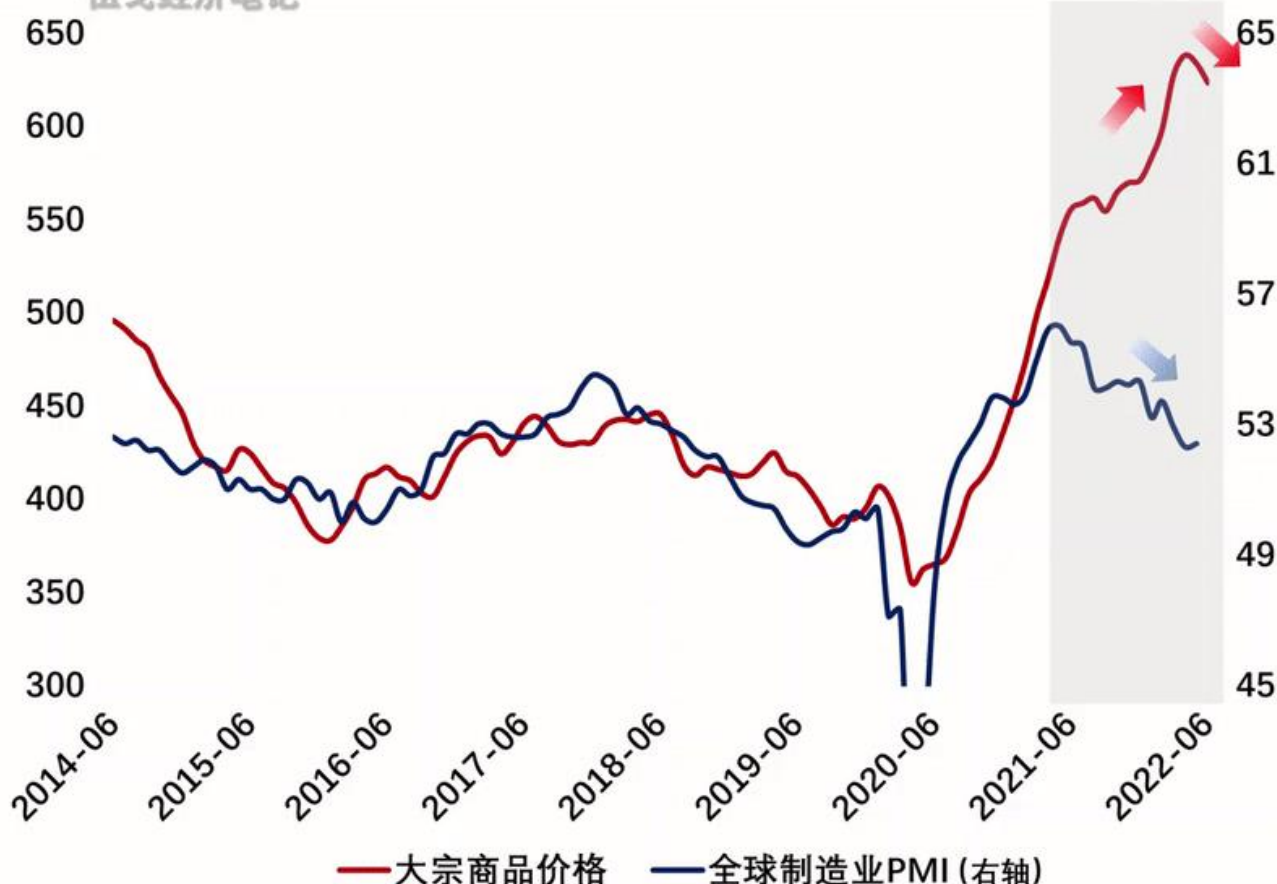
伍戈经济笔记

正文：

人类史是一部与疾病、战争抗衡的历史。不幸地，若瘟疫、战争同时叠加，社会面临的打击可想而知。过去一段时间，我们恰恰遭遇新冠疫情和俄乌冲突的双重冲击。全球经济随即脱离传统运行轨迹，通胀高企与增长停滞并存，如此特殊场景还会持续多久？

图 1. 需求早已回落，价格不降反升

伍戈经济笔记



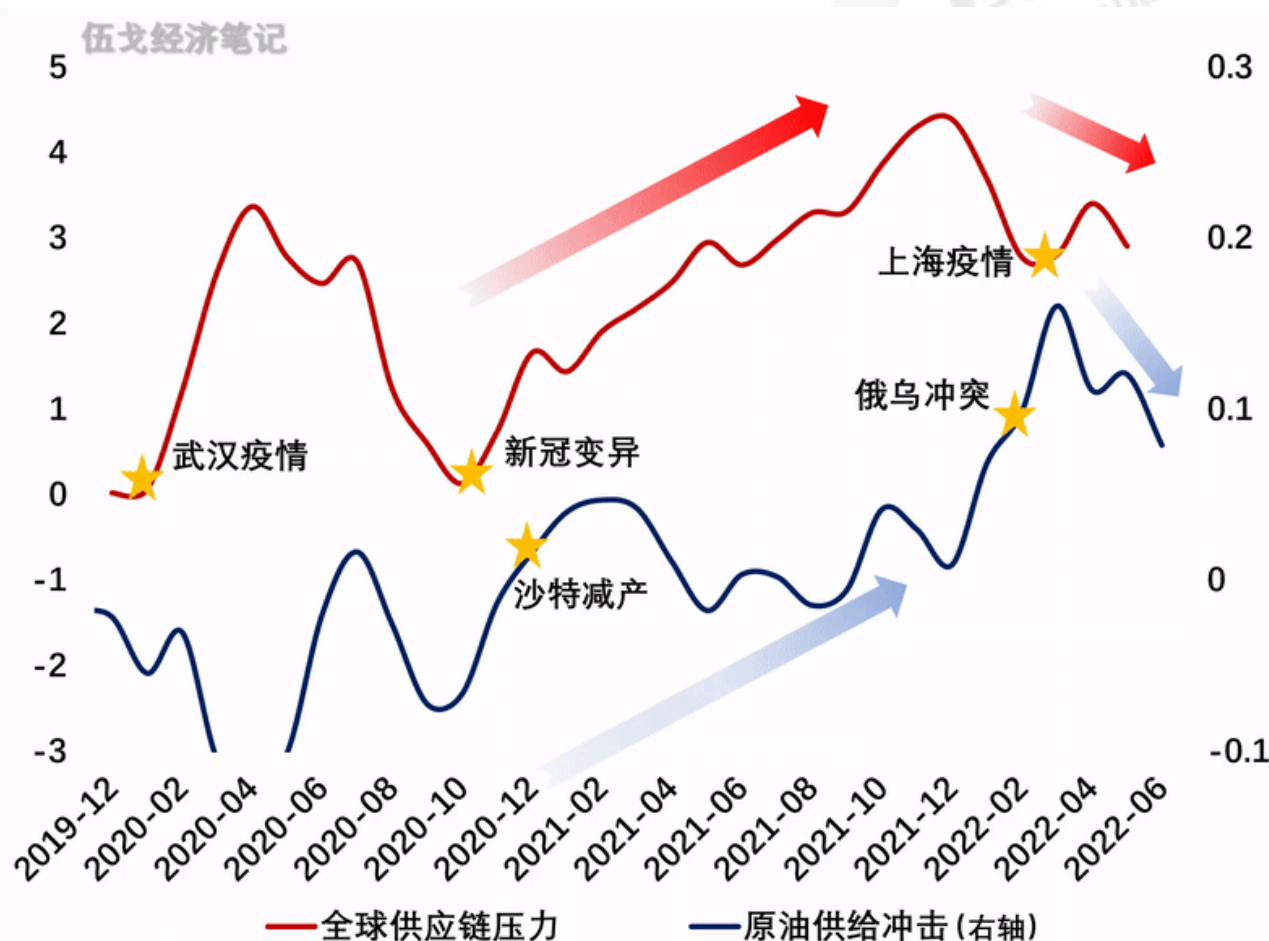
一、供给冲击到何时？

去年下半年以来全球总需求已开始回落，但通胀不降反升。其中，美国通胀已达 40 年来最高，欧洲则创历史新高。“滞胀”现象背后反映的是供给冲击的影响。新冠疫情引致的供应链破坏、俄乌冲突导致的能源短缺都是上述冲击的集中表现。不过：

从疫情冲击来看，随着奥密克戎的重症率显著下降，全球防疫管控迅速放松（管控指数较去年末高点已下降 40%）。今年我国疫情导致的全球供应链受阻自 5 月开始改善。目前，全球集装箱班轮准班率已升至 2020 年底以来最高水平，疫情导致的供给冲击将继续弱化。

从俄乌冲突来看，全球地缘政治风险在 3 月份高点后持续缓释。尽管欧美加大对俄制裁力度，但俄原油转而向印度等国出口。5 月俄原油产量环比 1.6%，较 4 月环比-17.5%已有所改善。加之美国页岩油生产改善等，供给冲击对油价的推升程度已回落至俄乌冲突前的水平。

图 2. 疫情、战争的冲击已递减



注：图中数值向下表示供应链压力缓解、油价变动中供给冲击减弱。

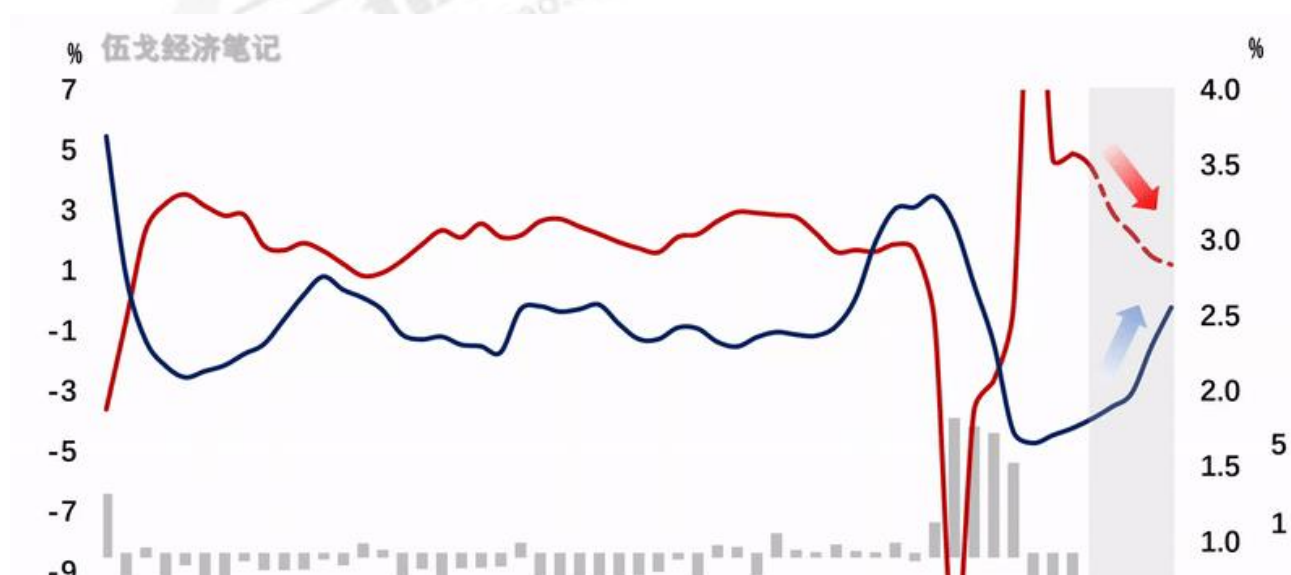
历史上，铜价往往先于原油、小麦价格见顶。去年下半年开始，铜价已呈现出筑顶特征。近期原油、小麦价格也有逐渐走平迹象。此外，美国计划提价的企业占比去年年末以来已见顶回落，或也预示美国通胀拐点将

在今年年中左右。无论是疫情还是战争，供给冲击的最强时刻似已过去。

二、需求将加速回落？

为遏制通胀，今年一季度以来全球政策利率加速上行。市场预期美联储将于 7 月和 9 月再度分别大幅加息 75bp 与 50bp，欧央行表态将于 7 月加息 25bp 且 9 月可能更大幅度加息。过往研究显示，美国加息对其经济增长的冲击约在 1.5-2 年左右达到最大水平。叠加去年以来财政退潮的影响，今年下半年到明年全球经济增速或将明显承压。

图 3. 全球经济将显著下行



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_43322

