



连平：世界经济阴云密布 国内增长显著回升



意见领袖 | 连平

三季度，全球通胀高烧难退，美联储强力紧缩带动全球加息潮，对全球经济金融稳定带来较大威胁。美欧等发达经济体经济增长继续走弱，国际金融市场迎来新一轮动荡。四季度，世界经济前景可能更加黯淡。

9月议息会议上，美联储进行了第三次75BP的加息，将联邦基金利率目标区间上调至3%-3.25%。四季度，美联储可能还将加息125BP，将基准利率抬升至4.25%以上。美国经济正在进一步下行，企业盈利和风险资产的价格仍有相当的下行空间。

随着复工复产的有序推进、供应链和物流运输的持续改善、高温等季节性因素影响的消退以及内需恢复性回升，三季度末国内工业生产将会基本修复至常态水平。四季度，工业生产仍将继续向常态水平修复。

三季度，基建投资持续快速推进和制造业投资继续保持较高增速将有效对冲房地产投资的下行压力，推动固定资产投资整体保持平稳恢复的运行态势。在项目建设保持较快节奏、财政发力更为精准和项目储备较为充足等因素的推动下，基建投资增速仍将继续加快。诸多因素推动制造业投资继续维持较高增长。四季度，在基建投资和制造业投资“双管齐下”的推动和房地产投资筑底企稳推动下，固定资产投资将进一步趋向回升。

房地产市场在三季度获得了更多政策支持，但行业景气度仍旧低迷。住房销售不及预期，房价延续下行态势。土地市场总体成交表现平平，房

企受制于资金不足等问题，新开工继续承压，导致房地产投资增速进一步走低。四季度，预计房地产政策将维持相对宽松的基调，房企可能获得更多融资支持推进“保交楼”。重点城市可能率先企稳回升，销售及房价有望迎来年内拐点，土地市场在局部地区将逐步修复，房地产投资跌幅将小幅收敛。

疫情扰动对消费的影响显著大于其他经济领域。疫情反复导致消费修复随之波动，三季度消费较二季度显著回暖。9月社零增速可能有所放缓。四季度消费仍将平稳恢复，但修复程度仍将受到疫情影响。

三季度在海外需求走弱和国内疫情反复的影响下，出口增速持续放缓，但仍有一定韧性支撑，进口增速则仍在低位。展望四季度，在全球大范围加息、通胀高烧不退、外需全面走弱和全球经济衰退的拖累下，虽有政策和产业链等因素带来支撑，但出口下行压力逐步显现，增速可能持续下滑。进口虽有投资政策和大宗商品价格支撑，但在内需疲弱形势主导下，预计进口仍在低位，可能边际小幅改善。

在美联储激进加息和强势美元的压制下，三季度人民币汇率走势偏弱，面临较强阶段性贬值压力。展望四季度，美联储激进加息未改、美元持续强势、欧洲经济金融风险大增、国内经济修复放缓、中美货币政策分化加剧，人民币汇率的阶段性贬值压力仍然不小。鉴于稳增长政策支撑、完善的汇率调节工具和市场主体拥有较为丰沛的外汇资源，人民币未来一段时期不具备持续大幅贬值的条件。

在高温影响消退、消费需求旺季、油价持续下挫等因素综合影响下，9月CPI可能在猪肉价格上涨主导下上行至年内最高点3.1%左右，四季度由于翘尾因素走低而小幅回落。全球经济衰退预期压制国际大宗商品价格，但国内需求端回暖，预计9月PPI环比降幅收窄，同比在翘尾因素拖累下继续大幅回落，并在四季度落入负值区间。CPI-PPI剪刀差由负转正，四季度进一步走扩，利好中下游制造业。

就业形势将继续改善。三季度，我国就业市场稳中向好，城镇调查失业率连续多月下行，企业用工预期有所回升。就业市场中的结构性问题仍存，应届毕业生和农民工群体的就业问题值得关注。

金融市场波动性上升，股票市场大幅下行，单日波动幅度加大，债券发行“降速”；货币市场流动性仍维持相对充裕。9月融资需求缓慢恢复，居民短期与企业中长期信贷增长可能相对乐观；预计新增信贷约1.5万亿元，余额增速在10.7%左右；社融增量约2.5万亿元，社融存量增速在10.3%左右。

积极财政政策多举措加快重点项目落地步伐，但政策效果显现受多方面影响仍需时日。中美货币政策的方向背离仍将持续一段时间，中美利差倒挂幅度有可能继续扩大；稳健货币政策坚持以我为主，但此时更需要关注美联储加息对我国的溢出效应，需要兼顾好内外平衡；总量、价格与结构三方面的政策工具还有一定操作空间，但空间已较为有限，未来工具运用将更加谨慎。

随着消费大幅回暖，三季度 GDP 将出现显著回升。三季度消费拉动 GDP 约为 1.7%；投资拉动 GDP 约为 2.1%；出口拉动 GDP 约为 0.2%。综合来看，三季度 GDP 约为 4.1%。四季度，消费和投资仍将稳步恢复，房地产可能企稳，出口边际放缓，加之去年低基数效应，GDP 增速明显高于三季度的可能性较大。

1. 世界经济加快下行步伐

下半年以来，通胀高烧难退、美元加息带动全球加息潮冲击世界经济与金融稳定，世界经济增长延续走弱趋势。

三季度，全球通胀高烧难退。8 月，美国 CPI 同比 8.3%，虽然较 6 月最高点 9.1%有所回落，但核心 CPI 同比超预期上升，说明本轮美国通胀较预想更为顽固。欧元区 8 月通胀率升至 9.1%。其中能源价格同比上涨 38.3%，是推升通胀的主因。英国和西班牙 CPI 于 7 月双双突破 10.1%。8 月阿根廷 CPI 达到了惊人的 78.5%。从通胀成因来看，三季度大宗商品价格出现较大幅度回落，石油、天然气、粮食、金属等品类价格大部分已经回到俄乌冲突爆发前水平，使得产业链上游通胀价格压力减弱，但前期上游价格暴涨向中下游传导还在延续，压力尚未完全释放；美国、欧洲等地“工资-通胀”螺旋上涨已有成行之势，美国前财长劳伦斯·萨默斯的研究报告认为，美联储低估了“工资-通胀”螺旋的可能性；世界经济走弱拉低总需求，但同时全球供给能力可能通胀迎来新一轮降低，特别是欧洲的高通胀抬高了制造业生产成本，企业或者选择转移产能至低能源价格地区或

者直接关门，而产业转移到产能释放需要一段时间，这使得供给可能在一个时期内出现明显下滑，供求两方面变化将综合作用于通胀。基于这些因素考虑，全球通胀高烧难退，未来还将进一步演绎。IMF 预测，2022 年发达经济体平均通胀水平将达到 6.6%，新兴市场和发展中国家将达到 9.5%。



面对“高烧不退”的通胀率，全球主要经济体央行加快加息步伐，全球呈现“加息潮”。9 月美联储 FOMC 会议宣布继续加息 75 个基点。欧央行分别于 7 月和 9 月各加息 50 和 75 个基点，特别是 9 月 75 个基点加息成为欧央行历史上最大幅度加息，欧洲随之结束了维持八年的负利率。8 月，英央行自 2021 年 12 月以来第六次加息，加息 50 个基点，创 1995 年最大加息幅度记录。印度央行、阿根廷央行继续加息。目前全球已有超

过 60 个国家开启了加息进程。这些国家中不少是为应对本国的通胀而选择加息，也有相当部分是为了防止美元加息带来的资本流动冲击，而选择被动加息。而随着三季度美联储加息提速，越来越多的经济体可能加入到加息阵营中，对全球经济金融稳定带来较大威胁。

国际金融市场迎来新一轮动荡。美元加息和欧洲经济走弱推动美元指数快速上升，使得全球主要经济体货币汇率走贬。7 月欧元兑美元跌破“平价”，创 20 年来新低；英镑兑美元也自 8 月开始，一路走贬，跌幅超 8%，达到历史低点。发达国家货币汇率如此，发展中国家货币汇率压力更大。美元加息也加快了资本从新兴市场国家流出。国际金融协会（IIF）数据显示，7 月资本从新兴市场撤离资金高达 105 亿美元，创下 2005 年以来的最长资金流出时间。3-7 月，新兴市场金融市场外流资金逾 380 亿美元，与 2013 年美联储紧缩货币政策时期情况相似。在外币贬值、资本流出和出口下降的三重压力冲击下，不少新兴市场经济体出现或将要爆发经济金融危机。

美欧等发达经济体经济增长继续走弱。美国二季度 GDP 环比折年率为 -0.6%，连续两个季度为负，美国经济陷入“技术性”衰退。美国服务业 PMI 跌破荣枯线，从 6 月 52.7% 下降至 7 月的 47.3%，再到 8 月的 43.7%；投资者信心指数自 5 月陷入负值区间且幅度加深，9 月为 -10.8；美国国债 10 年期-2 年期收益率差自 7 月初倒挂且不断走扩，这些数据都说明三季度美国经济可能较二季度更弱。9 月美联储 FOMC 会议大幅调低美国今年

的经济增长预期，由此前的 GDP 同比增长 1.7% 下降至 0.2%，说明美国经济持续走弱。美国部分行业劳动力短缺的情况依然存在，随着经济增速放缓，劳动力和岗位空缺的匹配效率正在趋于上升，就业市场的衰退滞后于 GDP 增速的下行，因此美联储对于 GDP 增速的下行有较大容忍度。这意味着美国企业盈利和风险资产的价格仍有相当的下行空间。

欧元区二季度 GDP 环比增长 0.7%，虽然避免了二季度陷入萎缩，但由于新冠疫情、俄乌冲突和内部社会矛盾等因素影响，三季度经济或已陷入衰退。这一观点可以从欧元区制造业和服务业 PMI 持续下降并跌破荣枯线得到支持。7 月欧元区制造业 PMI 从 6 月 52.1 下跌至 49.8，8 月进一步下降至 49.6，服务业 PMI 也从 6 月 53 下降至 7 月 51.2，并于 8 月跌破荣枯线至 49.8。发达经济体经济下行将拖累世界经济整体复苏。

展望四季度，随着新冠病毒毒性减弱和世界多国逐步放开对疫情的管控，疫情对世界经济的影响可能减弱，但猴痘等新病毒可能对世界经济产生新的威胁。全球高通胀进一步演绎，俄乌冲突可能变端再起，以及俄与美欧的制裁与反制裁措施等因素都还将世界经济恢复，特别考虑到全球高

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_46608

