



周茂华：2023 年全球能否摆脱“类滞胀”？



文/意见领袖专栏作家 周茂华

摘要：2022 年全球经济进入“类滞胀”模式，全球通胀走高，经济复苏趋缓，导致各国股债出现不同程度下挫。2023 年投资者将面临怎样的环境？



正文：

2022 年，全球通胀上，经济下，市场下。受地缘冲突外溢影响，能源、原材料等商品走高，以及欧美规模空前内需刺激，除中国外全球主要经济体通胀持续走高；美联储等海外主要央行政策激进转向收紧，海外经济开始趋缓，各国股市、债市、商品市场纷纷下挫，外汇市场剧烈波动，日元兑美元回落盘中一度跌破 150，创 1990 年以来新低；英镑、欧元兑美元汇率近乎接近于平价。

海外市场经历类滞胀行情，股、债双杀。美联储等海外主要央行先后

转向激进加息，导致金融环境收紧，股市、债市等金融资产承压；由于美联储激进加息，美元走强，对全球产生较强外溢影响，非美货币出现剧烈波动，部分经济体出于抑制通胀和稳定汇率被动转向激进加息，这就不可避免产生需求紧缩效应。

全球能否摆脱“类滞胀”？

2023 年全球延续类滞胀可能性较大，主要是全球能源、原材料等商品价格继续维持高位，企业要保持盈利要么需求扩张超预期，要么就只能提价，但并非所有企业都会出现涨价，需要看企业提供的商品、服务市场竞争力和需求价格弹性情况。

全球经济前景趋缓。近期数据显示，全球电子产品、纸箱销售放缓，航运指数下降，中国、韩国外贸趋缓，美债曲线严重倒挂，主要经济体制制造业 PMI 指数持续放缓，美国房地产持续下滑等，这些都预示着全球经济前景在放缓。高通胀、金融环境紧缩，地缘冲突与疫情干扰有望成为今年全球需求拖累因素。美国面临高通胀、刺激政策退坡、美联储激进紧缩滞后显现、财富效应减弱等，经济前景趋缓，目前美国储蓄率已降至历史低位；欧洲经济面临地缘冲突，能源和食品危机，高通胀、欧洲央行激进加息，以及海外需求放缓，欧洲经济面临经济硬着陆风险更大；新兴经济体经济复苏面临通胀压力、金融环境紧缩、海外需求趋缓压力及疫情扰动，同时，欧美维持高利率，也限制部分新兴经济体内需扩张政策。

和此前低通胀比较，本轮高通胀主要是供需结构失衡造成的，有需求

拉动因素，各国为应对疫情冲击，纷纷出台大规模需求刺激政策，欧美力度最大，采取无限量货币宽松与空前规模财政政策组合，刺激短期需求强劲反弹；但通胀更多受供给端冲击，由于疫情扰动、地缘冲突，导致全球物流、产业链供应链中断，全球供应瓶颈问题突出，能源、原材料等商品价格大幅走高，一度出现航运费用暴涨、一箱难求，天然气价格飙升；劳动力、房地产市场供需扭曲推动薪资和租金价格走高等。

2022 年以来全球通胀持续走高并产生广泛影响，居民储蓄快速消耗，中低收入群体支出预算缩水，消费者信心低迷等，随后美联储等央行政策重心先后转向“控通胀”，2022 年美联储 7 次加息，累计加息 425BP，创记录；2022 年 7 月欧央行正式转向激进加息控通胀等。由于金融环境收紧，供应链产业链有所恢复，能源等商品价格高位回落，以及需求趋缓，全球多数经济体通胀呈现触顶回落态势，综合考虑高基数、需求持续放缓等，预计全球通胀有望趋缓态势。但 2023 年通胀压力仍难完全消除，主要是面临能源等商品价格高位运行和服务价格粘性两大逆风。

一方面，能源、原材料等商品价格恢复至正常年份水平并不现实。主要是全球疫情对人们出行等经济活动限制有望进一步减弱，推动能源方面支出；地缘冲突、保护主义、贸易政策、极端气候等对能源、原材料供应仍将构成扰动；能源、食品等商品价格维持高位，全球通胀就继续面临压力；欧美通胀与能源关系紧密，欧洲继续受能源和食品危机困扰；部分新兴经济体通胀除了受能源、原材料等商品价格影响外，本币贬值也可能增

加输入通胀风险。

另一方面，服务价格存在粘性。受海外防疫解封，疫情对全球经济活动限制减弱，居民消费逐步由商品转向服务，加之劳动力市场结构问题，服务行业薪资增长相对快，推动服务价格走高；截至 2022 年 11 月，美国、欧元区服务价格指数同比分别增长 6.8%（不含能源）和 4.2%，均创出 30 多年高位；而服务价格由于住房合同、服务行业薪资上涨刚性等，导致服务通胀具有较强粘性。

全球金融环境整体偏紧

欧美央行接近加息尾声但并非转向，金融环境继续偏紧。目前看，欧美主要经济体控通胀工作很难在 2023 年完成，通胀普遍高于 2.0% 目标，在通胀牢牢受控（通胀令人信服地向 2.0% 趋近），央行有望继续推升利率并保持限制性水平较长一段时间。可以预见，2023 年大部分时间，欧美央行将维持高利率；截至目前，美联储资产负债表 8.6 万亿美元，是上一轮 QE 资产负债表高峰期 1.9 倍，2023 年美联储缩表进度有望加快（参考前一轮进度预计今年缩表 1.4 万亿美元左右），即美联储将继续从市场收水；对于部分新兴经济体而言，美联储加息趋缓，外部紧缩压力减少，但由于内部高通胀，欧美政策维持高利率，这部分经济体扩张政策空间仍然受到抑制。整体看，2023 年全球高通胀仍难被制服，利率维持高位，金融环境偏紧。

日本央行跟随欧美加息？2022 年 7 月欧央行转向激进加息后，12 月

日本央行试探性将日本 10 年期国债收益率上限调升 25BP 至 0.5%，随即引发日本股、债、汇动荡，并外溢至欧美债券市场。之所以引发市场恐慌主要是投资者担忧日本央行政策转向，廉价日元枯竭，跨境套利交易大幅压缩，欧美债券市场遭抛售，推升全球利率，金融环境进一步收紧；同时，日本央行将政策转向叠加全球经济放缓，日本经济前景面临恶化；日本央行政策转向可能导致日本债市重蹈“英债困境”，尤其是日本政府债务率冠绝全球，债市失控可能引发日本财政压力攀升，央行声誉崩溃，对股市也将构成严重冲击。尽管日本通胀仍存在上行压力，但较欧美缓和。整体上，从维护日本金融稳定，压低长端利率支持经济复苏角度，日本央行有望延续超宽松货币政策环境。

全球市场展望

2022 年金融环境收紧，经济前景放缓，地缘冲突、疫情短期扰动导致去年全球金融资产普跌。股市、债市、商品市场同步下跌，反映全球金融环境收紧趋势。2023 年，美联储等海外主要央行政策接近尾声，但由于通胀韧性，海外主要央行政策仍不具备大幅转向条件，明年多数时间，全球

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_51096

