



2022 年，全球供给冲击 几时休



2021 年全球经济的主要矛盾是供给冲击,但需求端受益于欧美财政货币刺激,发达市场经历了罕见的高增长与高通胀,一改全球长期的“三低一高”局面。而疫情反复、供给冲击使得全球经济复苏走走停停,供需错配直接引发了滞胀的担忧。同时,不同经济体疫情防控和政策力度的差异又导致了经济增长的分化、供需分化和全球商品贸易创新高。

展望 2022 年,全球经济的主要矛盾是什么?能否迎来全面开放?整体复苏动能是弱是强?宏观政策是紧是松?全球不同经济体是否继续呈现不均衡复苏和两个世界的格局?

一、2022 年全球经济面临最大的不确定因素依然是疫情,疫情加剧还是得到控制直接影响全球开放的力度,我们倾向于认为疫苗接种和特效药可能支撑全球走向渐次和接力开放。随着疫苗整体接种水平提升,变异病毒导致的重症率和死亡率目前看并未明显抬升,新一轮疫情对经济的边际影响下降。

上行情景:Omicron 病毒传播快,但并未加重医疗体系负担;全球经济增长超预期,服务消费快速复苏;发达经济体通胀见顶回落,就业将更快恢复,率先全面开放,而发展中经济体开放将随着免疫屏障的建立逐步接力。

下行情景:Omicron 新冠病毒突破免疫屏障,欧美发达经济体再度实施严格的封锁措施;新兴市场疫苗和特效药资源不足,经济增长差距拉大;局部供应链断裂加剧通胀,全球经济增长下行面临滞胀风险。

我们认为 2022 年发生上行情景的可能性较大, 2022 年全球经济增速放缓, 节奏前高后低, 动力源是中美引领, 但其他经济体偏弱, 新兴经济体面临疫情与美联储加息带来的双重冲击。疫苗接种普及初具效果, 特效药兜底疫情风险, 供应限制得以缓解, 这会继续支持经济基本面。发达市场与中高收入新兴经济体有望完成复苏周期, 而中低收入新兴经济体可能同时面临疫情与外部冲击。分需求结构来看, 增长的动力将从消费切换到投资。美国机械设备类工业产出和库存投资有较大提升空间, 2022 年资本开支提速或成为最大亮点。

二、2021 年的全球高通胀主要源自全球供应链不畅, 具体体现为能源短缺、芯片短缺、港口拥堵三大因素。2022 年的能源和芯片短缺缓解, 但港口拥堵除了周期性因素还有体制性因素, 预计还将持续。因此, 2022 年供给冲击较 2021 年有所缓解, 通胀压力下行, 但仍远高于疫情前。

2021 年全球供应链上中下游都暴露出脆弱的一面, 全球经济循环受阻。美国缺工、中国缺柜、欧洲缺电、日本缺芯的表象背后, 供应链的症结在于能源转型压力、产业链条复杂、港口效率低下。供应链的风险来自三个方面, 一方面是由于减碳限产助推的能源危机, 冲击了供应链上游; 二是由于半导体、汽车产业链预期紊乱导致的中游生产受阻; 三是港口运输的拥堵, 加剧了供应链不畅。预计 2022 年能源价格难以继续上涨, 芯片新增产能有望扩大, 供给瓶颈将阶段性缓和, 但港口物流的拥堵可能仍将持续到下半年。

2022 年能源供应恢复、芯片产能复苏确定性较大，主要是基于：全球减碳短期让位于能源安全，同时 2021 年下半年以来各大半导体厂商积极扩大生产计划。但是港口运输渠道的恢复难度较大。2021 年欧美需求对中国出口形成单向路径依赖，是本轮港口拥堵的周期性因素。但美国的港口拥堵更深层次原因在于港口基建落后、管理制度低效、卡车运力不足、劳资矛盾持续。2022 年周期性因素会缓解，但是美国港口物流制度性的问题难以解决，可能导致补库存节奏拉长。供应链上中下游密切相关，一旦港口运输供应链持续恶化，或将拖累芯片等关键原材料供应恢复。

三、全球货币政策进入加息周期，财政政策进入加税周期。当然，区域经济的分化及其导致的政策错位是 2022 年经济的重大特征，继而引发相应的资本流动和汇率变化。中美政策错位，中国保经济稳定，政策将较为宽松；美国防通胀以及政策正常化而相对偏紧；小型新兴经济体为应对通胀和美国加息，总体亦将偏紧，全球资本市场整体亦将承压。

第一，美联储可能在 2022 年提前加息，由于短期经济增长和通胀预期高，货币正常化可能加快推进。而欧央行同样面临通胀压力，但欧元区

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_35937

