



事关全球经济运行的四条 线索：2022 年经济展望 (3)



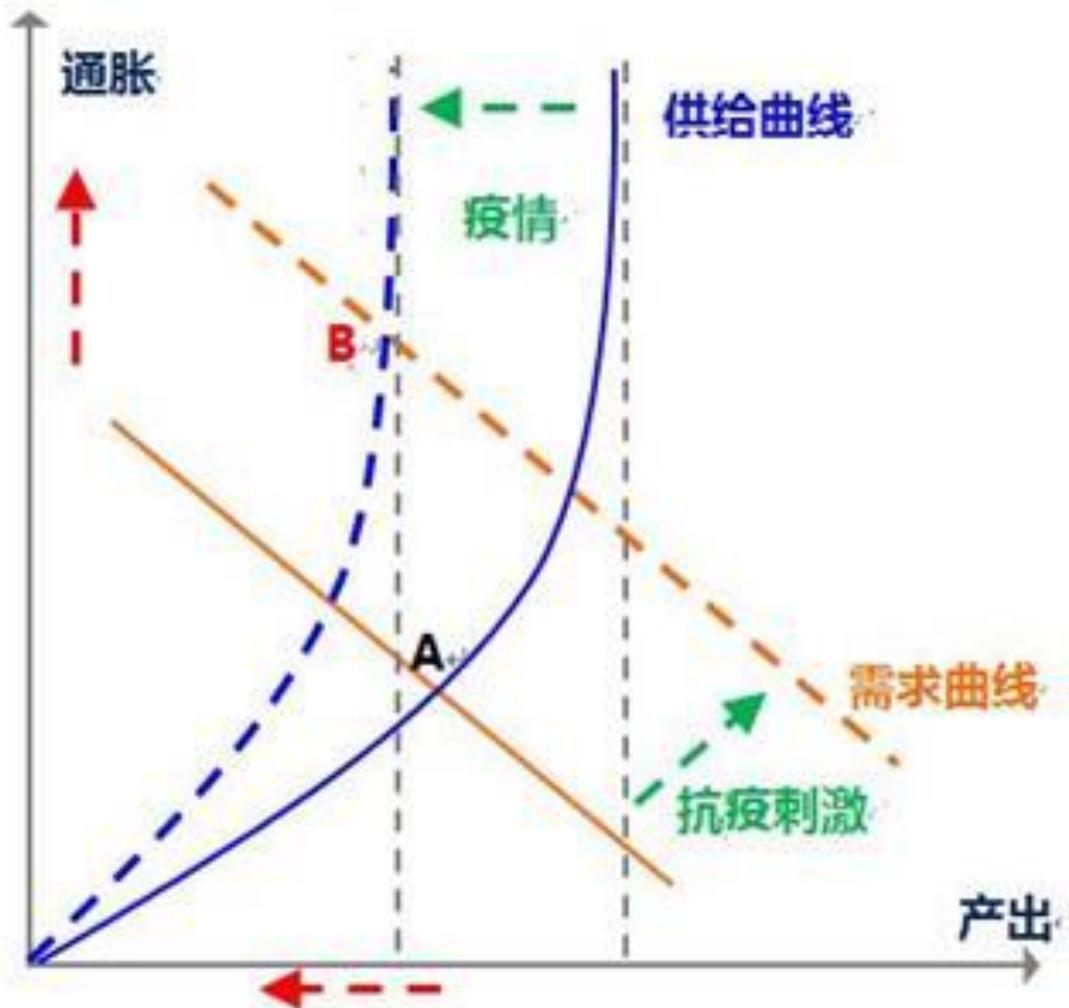
继 2020 年因疫情出现阶段性停摆和 2021 年对冲疫情冲击需要下的大规模政策干预之后，2022 年全球经济运行的主线理应切换为疫后重启，但由于疫情持续对全球供需错位修复造成干扰，而快升的通胀压力迫使全球货币政策环境必须做出调整，令全球经济在 2022 年能否顺利实现“软着陆”存在较大不确定性，为此有四条线索需关注。

2021 年以来，疫情开始呈现出一定规律性——每隔 2-3 月反复一次，但奥密克戎快速传播打破了疫情规律，单日新增病例数由之前 40 万例一跃升至 260 万例以上，虽然其较小毒性让病死率未同步明显反弹，但已经让市场对全球经济何时能够彻底走出“疫情反复——封锁——疫情平稳——放松——疫情反复...”循环的信心再度受挫。

2021 年的疫情反复更多体现在局部，而奥密克戎的强传播性无疑会增加疫情全球同步传播的风险，所以这次全球供应链受到的影响更为复杂，相应各国在抗疫刺激政策的退出选择上会变得更加谨慎，这些潜在变化导致供需错位局面难以根本性扭转，由此在需求、供给曲线分别右移和左移下，通胀压力难以快速消退。

当然，鉴于奥密克戎的低毒性和疫苗的持续接种，全球经济对疫情的敏感性有所下降，加之各国不会轻易采取过激的限制政策，2022 年供需修复的整体进程仍能得到延续，但修复进程将面临较多波折，因此市场普遍预期 2022 年的全球经济增速将较 2021 年有明显回落。

图 1：全球供需错位



数据来源：作者自行制作。

注：受疫情和抗议刺激政策叠加影响，供需平衡点由 A 移动至 B，即出现了供给紧张下的通胀。

因全球供需错位而激增的通胀给各国货币政策带来了巨大压力，按照国际清算银行（BIS）统计，截止 2022 年 1 月 5 日，2021 年以来全球有

16个国家开始加息，其中不少国家已退出了低利率政策环境，加拿大央行、澳洲联储、欧央行和美联储等货币当局则开始边际收紧量宽操作。目前，这些改变货币政策取向国家的经济规模占全球经济比重已经超过50%，即全球已经有一半以上的经济体开始退出抗议时的宽松货币政策。

与之相对，包括日本在内的另一半经济体大都还保持着抗疫时的宽松货币政策，而土耳其甚至转入降息，中国虽未降息，但也于去年7月份和11月份先后两次降准，12月份1年期的信贷基准利率LPR下降了5BPs。

表 1: 2021 年以来已加息的国家

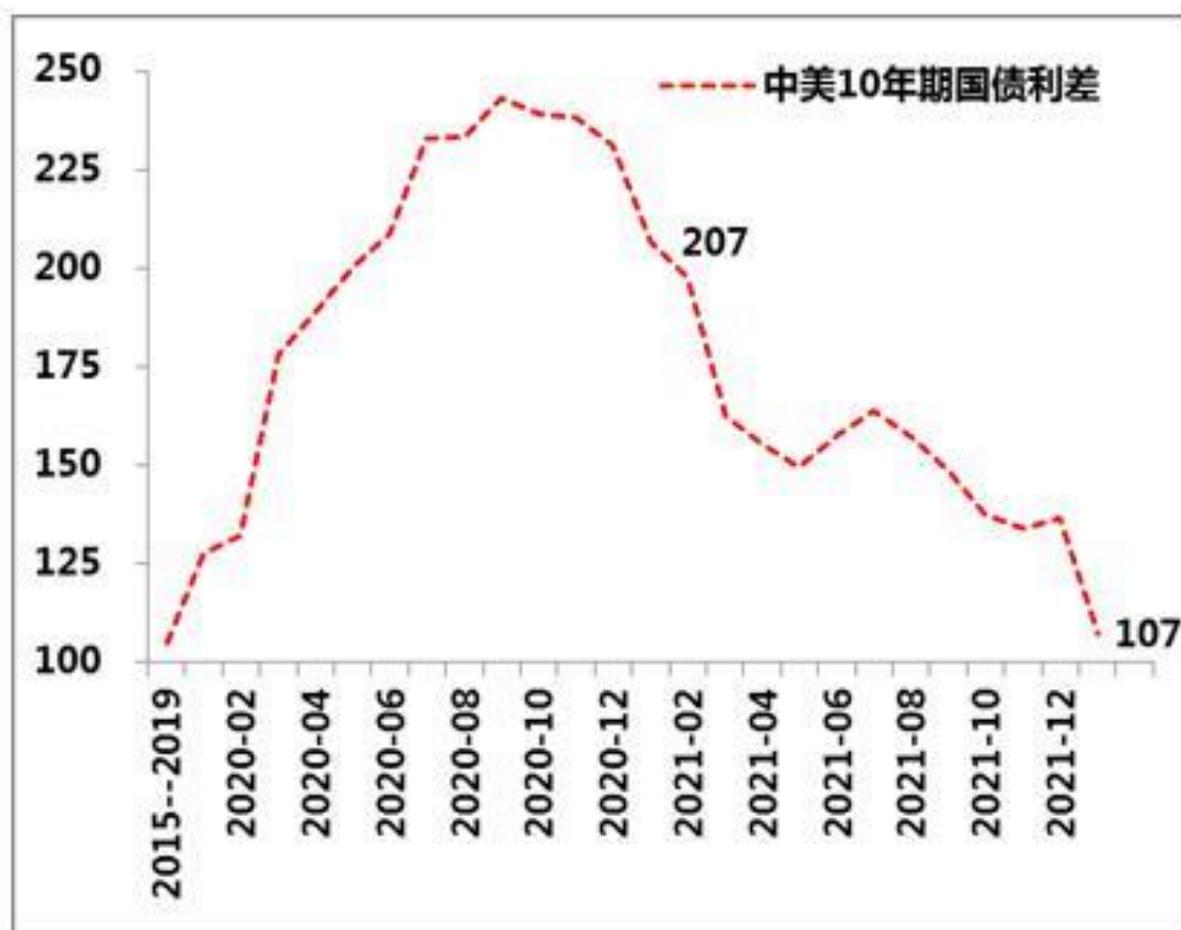
| 国别 | 2022 年 1 月 | 2020 年 12 月 | 国别 | 2022 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
|------|------------|-------------|------|------------|-------------|
| 巴西 | 9.25% | 2.00% | 墨西哥 | 5.50% | 1.25% |
| 智利 | 4.00% | 0.50% | 挪威 | 0.50% | 0.25% |
| 哥伦比亚 | 3.00% | 1.75% | 新西兰 | 0.75% | 0.25% |
| 捷克 | 3.75% | 0.25% | 秘鲁 | 2.50% | 0.25% |
| 英国 | 0.25% | 0.10% | 波兰 | 1.75% | 0.10% |
| 匈牙利 | 2.40% | 0.60% | 罗马尼亚 | 2.00% | 1.25% |
| 冰岛 | 2.00% | 0.75% | 俄罗斯 | 7.50% | 4.25% |
| 韩国 | 1.00% | 0.50% | 南非 | 3.75% | 3.50% |

数据来源：BIS

有别于疫情爆发初期各国同步实施宽松政策，伴随通胀快速攀升和就业持续修复，全球货币政策错位的趋势还将延续。例如，美联储越来越侧重考虑的问题已转为实现“软着陆”——不伤及就业和保持金融稳定的前提下，遏制通胀；而中国则是要应对因需求收缩、供给冲击和预期转弱带来的经济下行风险，同时还要保持杠杆率的稳定，相应美中货币政策环境必将出现阶段性的“一紧一松”的错位，随之而来金融市场将受到持续影

响。以 10 年期中美国债利差为例，目前该利差已回落至 100BPs，较去年同期大幅收窄了 100BPs 以上。

图 2：中美 10 年期国债收益率利差情况



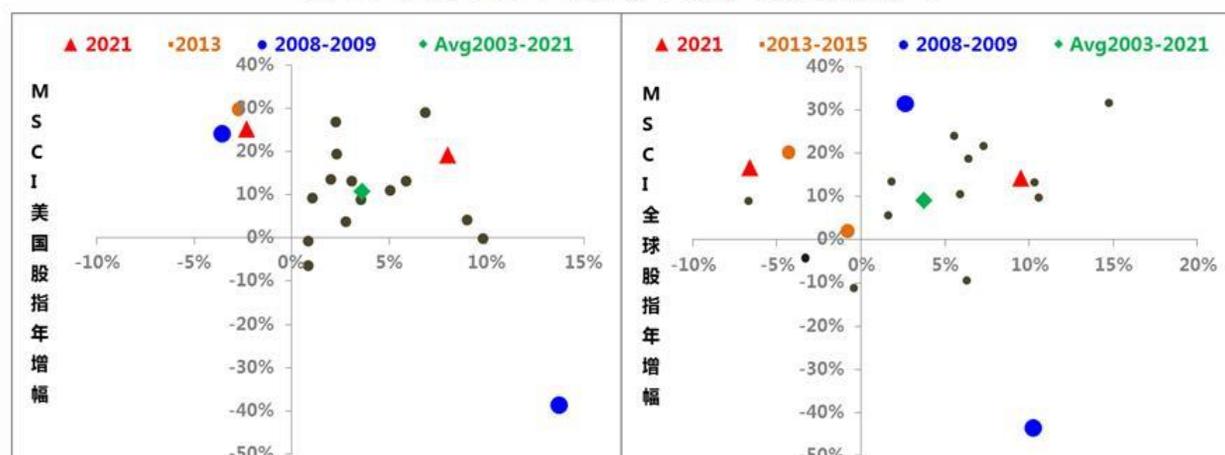
数据来源：Wind

受货币政策错位的影响，2021 年大多数国家的债券收益率开始回升（等同于债券指数下跌），同期股票市场依然保持着上涨态势，由此全球股债出现了罕见组合。2021 年 MCSI 全球股指上涨了 16.8%，彭博全球债券指数下跌了 6.6%，其中 MCSI 美股指数上涨了 25.24%，彭博美债指数下

跌了 2.32%。

2008 年金融危机以来，全球只有 2013-2014 年和 2021 年出现过债跌股涨的组合；美国则只有 2009 年、2013 年和 2021 年出现过债跌股涨的组合，而 2003 年至今的平均表现则是股债双牛（债市牛市是指收益率下降或者债券指数上涨），主因是受到低利率和流动性充裕的推动，期间之所出现例外(例如 2013 年的债跌股涨)，则是因货币政策的转向，例如 2013 年美联储带头开启货币政策回归正常化进程，受此影响全球利率环境发生了明显变化，但全球股市的牛势未被逆转，之后随着低利率环境的恢复，股债又重返双牛行情。

图 3：美国和全球的股指和债券指数变化情况



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_36017

