

世界经济下行压力加剧 全球贸易格局将发生变化

摘要:

作者: 宏观经济组 李彦森 史家亮 陈臻

执业编号: F3050205 (从业) Z0013871 (投资咨询)

F3057750 (从业) Z0016243 (投资咨询)

F3084620 (从业)

联系方式: chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2022年6月2日星期四

5月18日联合国经济和社会事务部在新一期发布的《世界经济形势与展望(2022年中更新版)》下调了2022年世界经济增速预期,从1月报告中的4%预测值下调至3.1%,下降幅度达到0.9个百分点。至此,世界银行、IMF、联合国三大全球性机构均在最新一研报中下调了2022年的全球经济增速。引起世界经济增速下行压力增强的原因有很多,其中主要包括俄乌冲突、制裁与反制裁、疫情重燃、通胀高企、货币政策收紧、债务危机、地缘政治、供应链危机、气候问题等因素。绝大多数问题是2021年延续下来的,部分得到了缓解,但是更多问题呈现加剧之势。

美国通胀终于迎来拐点,预计后期将呈“高位震荡、逐步下行、阶段反弹”的趋势。美联储5月议息会议决定6月开启缩表,三个月内达到缩减峰值,6-7月两次议息会议各加息50BP。由于美联储此前与市场已充分沟通,市场已经实现充分Price-in。由于议息会议略不及预期,全球金融市场反而出现“见光死”的行情。拜登积极游说东盟及环太平洋诸国,建立“印太经济圈”,美国贸易去中国化的趋势日益明显。

今年一季度英国实际GDP同比增长8.71%,已经恢复至疫情前水平,欧元区早在去年四季度就已经恢复至2019年同期水平,今年一季度增速达到5%,整个欧洲经济复苏总体迅速。欧盟正在磋商第六轮对俄制裁,其中在海运石油领域已达成共识。不过,鉴于双方在能源领域的相互依赖程度都很高,欧盟希望制裁在进一步削弱俄罗斯的同时尽量降低对于自身的伤害,所以推出了总投资规模达到3000亿欧元的REPowerEU计划,旨在2030年前彻底摆脱对于俄罗斯的能源依赖。

未来需要关注的风险点包括地缘冲突升级、传染病扩散、粮食安全等问题。受于地缘冲突和意识形态影响,西方国家将国际贸易政治化的趋势日益明显,其中就包括“美国贸易去中国化”、“欧洲贸易去俄罗斯化”。未来全球贸易格局将会发生新的变化。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

目 录

第一部分 世界经济下行压力加剧 主要汇率波动剧烈	2
一、联合国下调全球经济增长预期	2
二、一季度各经济体 GDP 对比	5
第二部分 美国通胀现拐点 拜登试图构造去中国化贸易圈	6
一、美国通胀现拐点	6
二、美联储 5 月议息会议鹰派程度略不及预期	11
三、美国试图构建去中国化贸易圈	13
第三部分 英国经济稳定复苏 欧盟推出 3000 亿欧元能源转型计划	15
一、英国经济恢复至疫情前水平	15
二、欧盟推出 3000 亿欧元能源转型计划	17
第四部分 日本经济复苏乏力 今年无法恢复至疫情前水平	19
第五部分 新兴经济体发展新动向	22
一、越南经济后发制人	22
二、印度继续位居全球第六大经济体	25
第六部分 全球宏观经济综合展望	27
一、俄乌冲突存在升级风险	27
二、全球贸易结构将会发生变化	28
三、美元指数或会逐步回落	28
四、全球存在爆发粮食危机的可能性	29

第一部分 世界经济下行压力加剧 主要汇率波动剧烈

一、联合国下调全球经济增速预期

5月18日联合国经济和社会事务部在新一期发布的《世界经济形势与展望（2022年中更新版）》下调了2022年世界经济增速预期，从1月报告中的4%预测值下调至3.1%，下降幅度达到0.9个百分点。至此，世界银行、IMF、联合国三大全球性机构均在最新一研报中下调了2022年的全球经济增速。相对而言，IMF对于今明两年经济预期比世界银行和联合国更为乐观。

表 1-1 世界银行、IMF、联合国在最近两期研报对于 2022-2023 年世界经济增速的预判

	2022 年 1 月研报		2022 年 4 月/5 月研报		下调幅度	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
世界银行	4.1%	3.2%	3.2%	3.2%	-0.9BP	0BP
IMF	4.4%	3.6%	3.8%	3.6%	-0.6BP	0BP
联合国	4.0%	3.5%	3.1%	3.1%	-0.9BP	-0.4BP

备注：世界银行和 IMF 最新一期报告于 2022 年 4 月发布，联合国最新一期报告于 2022 年 5 月发布。

数据来源：世界银行、IMF、联合国、方正中期期货研究院整理

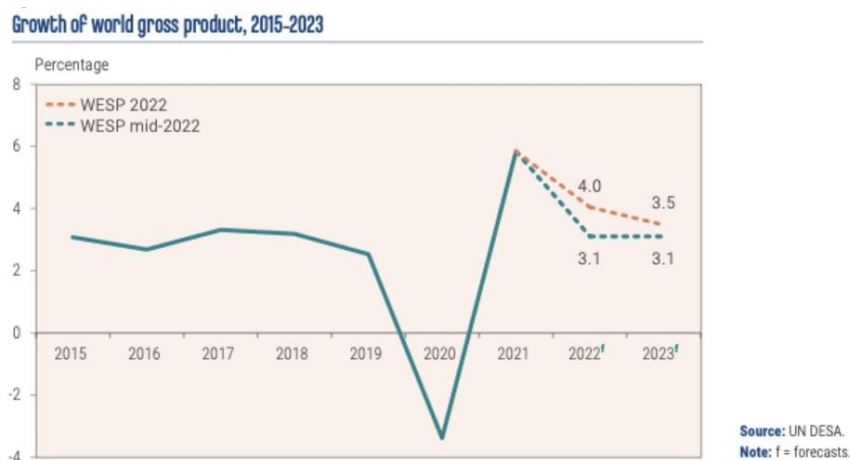


图 1-1 2015-2023 年全球经济增速回顾与展望

数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期期货研究院整理

报告指出俄乌冲突、通胀高企以及主要央行收紧货币政策是导致全球经济增速放缓的主因。尤其俄乌冲突不仅削弱了世界经济从疫情爆发之后的复苏节奏，同时在欧洲造成了重大的人道主义危机，并且推高了能源、粮食和大宗商品价格，引发更为严重的全球性通胀，预计2022年全球通胀率将升至6.7%，是2010-2020年平均通胀率2.9%的2.3倍。高通胀正在减少家庭的实际收入，特别是在更为贫穷的发展中国家，财政支持和居民收入提升均十分有限。食品和能源价格飙升正在对其他经济领域产生连锁影响，并对包容性复苏构成额外挑战。由于低

收入家庭在食品方面的支出占收入的比例要大得多，因而这一连锁反应对低收入家庭的影响格外严重。

表 1-2 2020-2023 年全球经济增速回顾与展望

Annual percentage change					Changes from the World Economic Situation and Prospects 2022	
	2020	2021 ^a	2022 ^b	2023 ^b	2022	2023
World	-3.4	5.8	3.1	3.1	-0.9	-0.4
Developed economies	-4.7	5.2	2.8	2.1	-0.9	-0.4
United States of America	-3.4	5.7	2.6	1.8	-0.9	-0.6
Japan	-4.5	1.7	2.7	2.2	-0.6	-0.5
European Union	-6.0	5.3	2.7	2.4	-1.2	-0.2
Euro area	-6.4	5.4	2.7	2.3	-1.3	-0.2
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	-9.4	7.5	3.2	1.0	-1.3	-1.0
Other developed countries	-3.2	4.4	3.6	2.6	-0.1	-0.1
Economies in transition	-2.8	4.9	-8.2	2.0	-11.4	-0.9
South-Eastern Europe	-2.9	7.0	3.2	3.5	-0.8	-0.1
Commonwealth of Independent States and Georgia	-2.8	4.8	-8.8	1.9	-12.0	-0.9
Russian Federation	-3.0	4.7	-10.6	0.0	-13.3	-2.3
Developing economies	-1.6	6.7	4.1	4.5	-0.4	-0.2
Africa^c	-1.8	4.1	3.7	3.8	-0.3	0.2
North Africa ^c	-1.3	4.6	3.9	3.8	-0.9	1.0
East Africa	1.4	4.5	4.8	5.7	0.0	0.0
Central Africa	-2.5	1.6	3.3	3.3	0.0	-0.2
West Africa	-0.8	4.0	4.0	4.0	0.3	0.0
Southern Africa	-5.8	3.7	2.4	2.5	-0.2	-0.4
East and South Asia	0.0	7.0	4.5	5.0	-0.5	-0.4
East Asia	0.9	7.0	4.4	5.0	-0.5	-0.4
China	2.3	8.1	4.5	5.2	-0.7	-0.3
South Asia ^d	-4.8	7.1	5.5	5.4	-0.4	-0.2
India ^d	-7.1	8.8	6.4	6.0	-0.3	-0.1
Western Asia	-3.5	6.1	4.5	3.6	-0.3	0.1
Latin America and the Caribbean	-7.4	6.6	2.1	2.8	-0.1	0.3
South America	-7.0	7.1	1.8	2.7	0.2	0.3
Brazil	-4.1	4.6	0.5	2.2	0.0	0.3
Mexico and Central America	-8.2	5.6	2.2	3.2	-1.2	0.5
Caribbean	-7.1	4.5	11.2	3.9	-0.3	0.2
Least developed countries	-0.2	3.0	4.3	5.3	0.3	-0.4
Memorandum items:						
World trade ^e	-7.8	10.4	4.1	4.8	-1.6	0.8
World output growth with PPP weights ^f	-3.3	5.9	3.1	3.6	-1.1	-0.2

数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期期货研究院整理

作为俄乌冲突的主要参与国，**独联体国家**毫无疑问成为 2022-2023 年经济增速下滑最为明显的经济体，主要因为两大独联体国家俄罗斯和乌克兰是此次冲突的直接参与国。冲突爆发之前，联合国在今年 1 月报告中一度预测独联体国家能够在 2022 年增长 3.2%，但是冲突爆发后直接下调 12 个百分点至-8.8%，其中俄罗斯被下调 13.3 个百分点至-10.6%。明年独联体国家有望实现 1.9%的反弹，俄罗斯能止跌持平，不过考虑到今年极低的基数，明年的增速预期并不十分理想。**发达经济体**中，欧盟和英国无疑是受俄乌冲突影响最为明显的。考虑到欧洲对于俄罗斯能源以及黑海粮食的高度依赖性，欧英两大经济体对俄罗斯实施多轮制裁实则是一把双刃剑，在大幅削减俄罗斯财政收入和外汇储备的同时，也遭致俄罗斯的反制裁引发严重的能源和粮食短缺。2022 年欧盟和英国的 GDP 增速预期为 2.4%和 1%，分别被下调 1.2 和 1.3 个百分点，均为发达经济体中下调幅度最大的。虽然美国和日本与俄罗斯的经济紧密程度相对较低，但是依然遭遇到了 0.9 和 0.6 个百分点的预期下降，2022 年 GDP 增速预期分别为 2.6%和 2.7%。在主要**发展中国家**中，印度的经济前景最被看好，今明两年经济增速预期达到 6.5%和 6%。作为最大的发展中国家，中国的经济预期回落较为明显，3-5 月国内疫情复燃，中国多地尤其上海遭受现长期静态管理，工厂停工和供应链断裂导致生产和出口受限，从而影响经济发展，今明两年的经济增速下调至 4.5%和 5.2%。被寄予厚望的东南亚的经济增速分别为 4.5%和 5%。南

美是为数不多经济预期不降反增的经济体，2022-2023 年增速预期分别为 1.8%和 2.7%，高出 1 月报告 0.2 和 0.3 个百分点。南美是全球重要的粮食和矿石出口大国，大宗商品价格高企大幅提升了南美各国的财政收入，抵消了经济的负面影响。

报告对经济金融和环保两大领域提出了重点警示。**经济金融领域**，俄乌冲突引发食品和化肥价格高企，对于低收入国家影响更大，加剧食品短缺和贫穷等人道主义危机。美国的货币紧缩政策将推高发展中国家的借贷成本，加大包括最不发达国家在内的许多国家的融资缺口。外部金融条件的收紧将对增长前景产生不利影响，特别是对那些在全球资本市场有较高敞口以及面临债务危机或债务违约风险的国家。IMF 在 4 月研报同样提到中等收入新兴市场经济体的债务占 GDP 比率在 2021 达到 60%，高于 2013 年紧缩恐慌时的 40%，低收入新兴市场经济体的债务中值更高，几乎达到 2013 年时的两倍。在此背景下，随着加息导致借贷成本增加，新兴市场和发展中经济体的利息支出可能会大幅上升，给国家预算带来压力，使偿债变得越来越困难，约六成低收入发展中国家已经处于债务困境或高风险困境之中。对此，联合国经社部全球经济监测部门负责人哈米德·拉希德表示发展中国家需要为美联储激进的货币紧缩政策带来的影响做好准备，并采取适当的宏观审慎措施以遏制资本突然外流，并刺激生产性投资。**环保领域**，俄乌冲突阻碍了世界环保进程，全球二氧化碳排放量正处于创纪录的高位。随着石油和天然气价格的上涨，各国纷纷扩大能源供应，化石燃料的生产在短期内可能会增加。金属价格飙升影响电动汽车生产，粮食价格上涨限制生物燃料使用。对此，联合国经社部经济政策与分析处处长山塔努·慕克吉表示各国可以通过加快采用可再生能源和提高能源效率等途径，来解决因俄乌冲突而更加突出的能源和粮食安全问题，并加强应对气候变化的努力。

此外，摩根大通最新公布的 4 月全球 PMI 与联合国《世界经济形势与展望》反映的经济趋势不谋而合。4 月全球综合 PMI、制造业 PMI 和服务业 PMI 分别录得 51、52.2 和 51.9，三大指数均连续两个月回落，由此看出全球制造业和服务业扩张程度正在不断放缓。4 月全球新订单、就业和投入价格三大分指数 PMI 分别录得 51.8、53.2、71.4、其中，新订单和就业 PMI 均低于前值，略高于荣枯线，可见全球产能扩张和就业新增速度有所放缓；投入价格 PMI 连续四个月上升，并且处于强扩张区间，说明全球通胀依然处于上升通道。

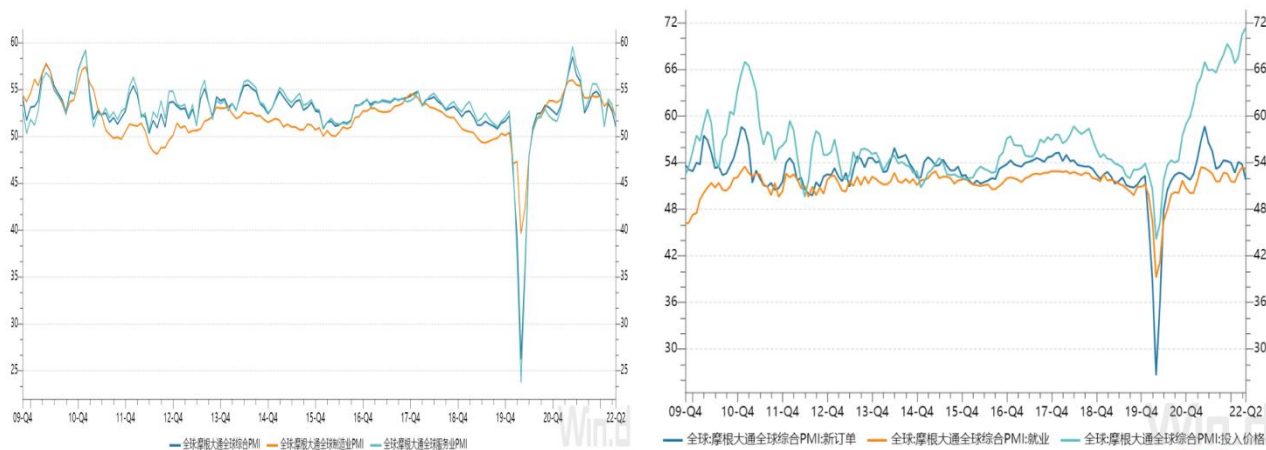


图 1-2 摩根大通全球综合 PMI、制造业 PMI、服务业 PMI、新订单 PMI、就业 PMI、投入价格 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、一季度各经济体 GDP 对比

美国依然牢牢把控全球第一大经济体的宝座，一季度实际 GDP 录得 4.93 万亿美元，同比增长 3.6%，不过环比下降 1.4%，自从 2020 年三季度以来首次出现下降。中国一季度 GDP 录得 4.03 万亿美元，同比增速录得 4.8%，低于本国年初提出 5.5% 全年目标，4-5 月上海爆发严重疫情，从 6 月 1 日才全面解封，二季度上海 GDP 将出现负值，中国二季度 GDP 增速同样将大幅下滑。美中两国是当前唯二两个实际季度 GDP 超过 4 万亿美元大关的国家，中国与美国的经济差距依然十分明显，约占美国的 4/5。美国将在今年成为全球首个季度 GDP 超越 5 万亿美元大关的国家。

欧元区位居第三大经济体，一季度录得 3.0282 万亿美元，已经被中国甩开整整 1 万亿美元的差距。可以说，无论按单体国家还是经济体来计算，中国毫无疑问都是全球第二大经济体。欧洲区一季度 GDP 同比增速录得 5%，比中国高出 0.2 个百分点。日本经济持续处于低迷状态，不仅 0.5% 的同比增速是主要经济体中增速最为缓慢的，而且也是唯一一个未恢复至疫情前水平的主要经济体，并且日本今年也无法实现这样的目标。英国发展势头十分良好，一季度同比增速录得 8.7%，是主要经济体中增速最快的，正在不断缩小与日本的差距。

作为最重要的新兴经济体之一，印度一季度的成绩单总体还算不错，并且较为罕见地出现了环比增速超越同比的现象。加拿大一季度实际 GDP 录得 0.4225 万亿，在加拿大央行采取极为鹰派的货币政策情况下，依然能实现 2.9% 和 0.8% 同比和环比增速实属不易。作为东亚三大国之一的韩国，一季度增速录得 3.1%，韩国经济潜力比日本更强，经济结构也更为健康。受西方制裁影响，俄罗斯一季度以及今年经济肯定会出现萎缩，所以韩国能坐稳全球 Top10。巴西尚未公布一季度 GDP 数据，根据以往数据推断，应该可以排在第九位。

此外，澳大利亚、墨西哥、新加坡、马来西亚、泰国、越南一季度实际 GDP 增速录得 3.3%、1.8%、3.4%、5%、2.2%、5.1%。越南是主要新兴经济体中增速最快的，凭借低廉的劳动力和土地成本以及友好的国家环境，以东盟为依托，后发优势日益明显。

表 1-3 全球主要经济体 2022 年一季度实际 GDP

	实际GDP（本币）	同比	环比	美元兑本币平均汇率	实际GDP（万亿美元）	占美国GDP比重	地理位置	经济发展程度
美国	4.9328万亿美元	3.6%	-1.4%	1	4.9328	100%	北美洲	发达经济体
中国	25.6万亿元	4.8%	-16.2%	6.3504	4.0312	81.72%	亚洲	发展中国家
欧元区	2.70万亿欧元	5.0%	0.2%	0.8916	2.4073	48.80%	欧洲	发达经济体
日本	134.497万亿日元	0.5%	-0.2%	116.3555	1.1559	23.43%	亚洲	发达经济体
英国	0.5691万亿英镑	8.7%	0.8%	0.7457	0.7632	15.47%	欧洲	发达经济体
印度	40.78万亿卢比	4.1%	6.7%	75.2408	0.5420	10.99%	亚洲	发展中国家
加拿大	0.53万亿加元	2.9%	0.8%	1.2666	0.4225	8.57%	北美洲	发达经济体
韩国	487.1万亿韩元	3.1%	0.7%	1206.1832	0.4038	8.19%	亚洲	发达经济体
澳大利亚	0.52万亿澳元	3.3%	0.8%	1.3803	0.3823	7.75%	大洋洲	发达经济体
墨西哥	4.43万亿比索	1.8%	-3.0%	20.5059	0.2160	4.38%	北美洲	发展中国家
新加坡	1259.3亿新元	3.4%	-2.0%	1.3524	0.0931	1.89%	亚洲	发达经济体
马来西亚	3602.39亿林吉特	5.0%	-2.8%	4.1929	0.0859	1.74%	亚洲	发展中国家
泰国	2.6万亿泰铢	2.2%	1.2%	33.0545	0.0803	1.63%	亚洲	发展中国家
越南	1255.3万亿越南盾	5.1%	-75.4%	23125.7458	0.0543	1.10%	亚洲	发展中国家

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

第二部分 美国通胀现拐点 拜登试图构造去中国化贸易圈

美国通胀终于迎来拐点，预计后期将呈“高位震荡、逐步下行、阶段反弹”的趋势。美联储 5 月议息会议决定 6 月开启缩表，三个月内达到缩减峰值，6-7 月两次议息会议各加息 50BP。由于美联储此前与市场已充分沟通，市场已经实现充分 Price-in。由于议息会议略不及预期，全球金融市场反而出现“见光死”的行情。拜登积极游说东盟及环太平洋诸国，建立“印太经济圈”，美国贸易去中国化的趋势日益明显。

一、美国通胀现拐点

1、美国 CPI 增速冲高回落

4 月美国季调 CPI 同比增速录得 8.2%，低于前值 8.6%，连续上升 7 个月之后首度出现回落；季调 CPI 环比增速录得 0.3%，低于前值 1.2%，创近 2021 年 2 月以来最低增速。其中，季调核心 CPI 同比增速录得 6.2%，低于前值 6.5%；季调核心 CPI 环比增速录得 0.5%，高于前值 0.4%，低于今年 1-2 月的 0.7%。

美国此轮通胀始于 2020 年中，2021 年连创阶段性新高。在去年高基数、美联储收紧货币政策、拜登政府各项抗通胀政策等综合影响之下，美国通胀边际增速大幅放缓，通胀率终于在今年 4 月出现拐点。不过单从绝对增速来看，8.2%的同比增速属于较高的通胀水平，美国依然面临严峻的抗通胀压力。

表 2-1 2022 年 1-4 月美国季调 CPI 及分项增速

项目	权重	季调同比增速(%)				季调环比增速(%)			
		4月	3月	2月	1月	4月	3月	2月	1月
总项	CPI	100%	8.2	8.6	7.9	7.5	0.3	1.2	0.8
核心项	核心CPI	79%	6.2	6.5	6.4	6.0	0.5	0.4	0.7
	核心商品CPI	22%	9.7	11.7	12.4	11.7	0.2	-0.4	0.4
	核心服务CPI	58%	4.9	4.7	4.4	4.1	0.7	0.6	0.5
分项	能源	7%	30.2	32.2	25.7	27.0	-2.7	11.0	3.5
	食品饮料	14%	9.0	8.5	7.6	6.7	0.8	1.0	0.8
	住宅	37%	6.5	6.4	5.9	5.7	0.6	0.7	0.5
	服装	2%	5.4	6.8	6.6	5.3	-0.8	0.6	0.7
	交通运输	14%	19.8	22.5	21.1	20.9	-0.4	3.9	1.9
	医疗保健	8%	3.2	2.9	2.4	2.5	0.4	0.5	0.2
	娱乐	5%	4.3	4.8	4.9	4.8	0.4	0.2	0.7
	教育与通信	6%	1.0	1.6	1.6	1.7	-0.2	-0.2	0.0
	其他商品和服务	7%	5.7	5.5	5.6	4.9	0.4	0.5	1.1

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

拉动美国4月高通胀的依然是能源和交通运输两大板块,季调CPI同比增速分别录得30.2%和19.8%。不过,该两大板块的增速大幅放缓,尤其环比下降2.7%和0.4%,使得美国整体CPI增速出现拐点。从**能源**板块来看,美国大幅增加原油供给促使全球原油价格在4月实现冲高回落。OPEC一揽子原油价格在4月均值为105.64美元/桶,同比上升67%,环比下降6.9%。一方面,美国释放1.8亿桶原油战略储备,日均100万桶,约占全球单日消费量的1%;施压OPEC从5月1日起增产43.5万桶/日以及欧日等盟友释放原油战略储备。另一方面,寻找能源替代品,加大页岩油的开采力度,力争日均100万桶。同时,美联储加快货币收紧步伐,使得以原油为首的大宗商品价格承压下跌。此外,美国并未禁止进口俄罗斯石油,反而加大了进口力度,使得美国油气类商业库存不降反升,压低了美国市场的价格。5月6日全美商业原油和成品汽油的库存量分别录得4.24和0.19亿桶,月环比上升0.6%和19.2%。由于俄罗斯开始实施“卢布结算天然气”令,欧盟被迫向全球尤其美国大肆进口天然气,促使全球天然气价格居高不下。4月纽约天然气均价为6.19美元/百万英热,同比上升189%,环比上升38.6%。从**交通运输**板块来看,美国新车和二手车CPI权重占比均为4.1%,同比增幅录得17.3%,大幅低于前值21.5%,从今年1月开始就出现拐点。相比去年同期,今年全球供应链整体恢复,芯片

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_42679

