

全球经济金融展望报告

2022 年第 3 季度（总第 51 期）

报告日期：2022 年 7 月 5 日

要点

- 2022 年二季度，全球供给端和需求端均面临下行压力，工业生产、企业投资、居民消费、国际贸易增速放缓，经济增速明显回落，通胀水平全面上行。
- 国际金融市场继续动荡，美元指数强势上行，主要股市震荡下挫，大宗商品价格高位震荡。
- 展望三季度，全球经济增速将进一步放缓，通胀水平还将维持高位，“滞胀”风险持续加大。主要经济体货币政策加速收紧，带动全球金融周期转换，社会融资成本提高对经济的负面效应将更加凸显，国际金融市场波动风险加大。
- 当前，全球粮食贸易保护主义、全球金融周期转换中东盟国家的潜在金融风险等热点问题值得关注。

面临粮食安全威胁的人口规模数量



资料来源：全球应对粮食危机网络（GNAFC）

中国银行研究院 全球经济金融研究课题组

组 长：陈卫东

副组长：钟 红

王家强

成 员：廖淑萍

边卫红

熊启跃

王有鑫

赵雪情

曹鸿宇

邹子昂

王 淳

李颖婷

吕昊昊

黄小军（纽约）

陆晓明（纽约）

肖 亮（伦敦）

李振龙（伦敦）

温颖坤（法兰克福）

王 哲（东京）

联系人：廖淑萍

电 话：010-66594052

邮 件：liaoshuping@bankofchina.com

全球“滞胀”困局与金融周期转换

——中国银行全球经济金融展望报告（2022 年第 3 季度）

2022 年二季度，全球供给端和需求端均面临下行压力，工业生产、企业投资、居民消费、国际贸易增速放缓，经济增速明显回落，通胀水平全面上行。国际金融市场继续动荡，美元指数强势上行，主要股市震荡下挫，大宗商品价格高位震荡。展望三季度，全球经济增速将进一步放缓，通胀水平还将维持高位，“滞胀”风险持续加大。主要经济体货币政策加速收紧，带动全球金融周期转换，社会融资成本提高对经济的负面效应将更加凸显，国际金融市场波动风险加大。本期报告分别对供求失衡状态下的全球粮食贸易保护主义、全球金融周期转换中东盟国家的潜在金融风险进行专题分析。

一、全球经济季度回顾与展望

（一）全球经济“滞胀”风险持续加大

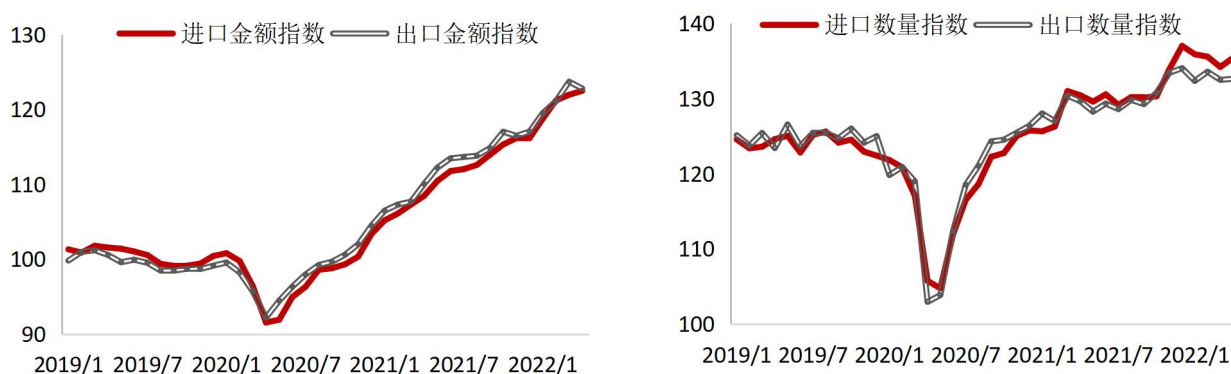
2022 年二季度以来，俄乌冲突使全球供应链瓶颈问题更加凸显，能源、工业金属、粮食等大宗商品价格持续处于高位，加大了各国通胀压力，主要经济体纷纷通过收紧货币政策来抑制通胀，全球经济复苏前景恶化。预计三季度全球经济增速将放缓。

从需求端看，一是全球消费增速将逐渐放缓。消费增速主要与疫情防控措施、居民家庭收入、负债成本、消费意愿等相关。二季度，全球大部分经济体消费保持正增长，但增长势头逐渐放缓。5 月，美国零售和食品服务销售额同比增速为 8.1%，连续 2 个月增加，但环比增速为-0.3%，10 个月来首次出现负值，意味着消费逐渐触顶。欧盟零售销售指数走势与美国类似，4 月同比增速仍然保持正增长，但环比增速由正转负。预计三季度全球消费增速将进一步回

落。物价的持续高企和各国普遍采取的紧缩性货币政策将限制居民对耐用品的消费，居民实际可支配收入减少，负债消费成本提高，通胀对消费的负面效应将更加凸显。

二是国际贸易增速将逐渐回落。随着各国消费需求回落和经济下行压力加大，中间品和最终品贸易规模也将随之下行。全球航运和物流同样面临较大制约。一方面，原油等能源价格上涨，将推动全球运输成本上升，相关成本将转嫁至下游消费者，对进口需求产生负面影响。另一方面，全球 80% 以上的消费品通过海运运输，海运和港口物流的任何压力都将阻碍进出口货物的运输和交付。俄乌冲突在较长时间持续，黑海和地中海沿线的海运运输受到较大影响。全球仍然面临疫情威胁，各港口采取的疫情防控措施将降低运输效率，加剧供应链压力，延长货物交付时间。根据荷兰经济分析局测算，2022 年 4 月，全球出口金额指数较上月下降 0.7%，但受大宗商品价格上升影响，进口金额指数继续攀升。如果扣除掉价格因素，全球出口和进口数量指数虽均较上月有所回升，但明显低于去年底水平，分别较去年底下降 1.1% 和 1.2%，年内波动回落（图 1）。5 月世界贸易组织预计 2022 年全球商品贸易增速为 3.0%，低于之前预测的 4.7%。随着欧美逐渐放松疫情管控，预计全球服务贸易将逐渐从低位反弹，但考虑到当前国际商务和旅游活动仍受疫情影响，预计服务贸易仍将低于疫情前水平。

图 1：全球出口和进口指数变化趋势（2010 年=100）



资料来源：荷兰经济分析局，中国银行研究院

三是企业投资和库存投资将放缓。随着全球货币政策进入紧缩周期，全球利率中枢上移，企业投资成本不断提高。特别是考虑到美国通胀在加息背景下仍持续上行，未来货币政策紧缩力度仍然较大。美联储在6月正式启动缩表，全球流动性环境将不断恶化，削弱企业投资活动。从企业库存周期看，随着下半年全球经济增长不确定性增加，市场需求和产品销量下降，企业将逐渐进入被动补库存阶段（即产品滞销形成的库存增长），对经济带动作用将减弱。

从供给端看，一是全球供应链瓶颈改善的力度较弱。全球供应链瓶颈主要体现在能源、原材料、物流、劳动力等领域，二季度上述领域没有明显改善。**从能源和原材料角度看，**受俄乌冲突和相关制裁措施影响，能源特别是天然气短缺问题依然严重，目前俄罗斯天然气工业股份公司已先后宣布暂停向波兰、保加利亚、芬兰、荷兰等欧洲国家供气，并在6月中旬缩减了通过“北溪-1”天然气管道对欧洲的供气量，降幅约60%。部分工业金属和粮食短缺风险也日益凸显。**从物流角度看，**二季度全球最大的港口上海港集装箱吞吐量下降，美国港口拥堵现象有所缓解。但在地缘政治冲突影响下，黑海地区多种海运货量出现下降，其中，4月黑海地区海运农产品总出货量同比下降35%。二季度，反映国际主要航线即期运费价格的“波罗的海干散货指数”日度均值明显高于一季度。**从劳动力角度看，**主要经济体劳动力短缺问题依然存在。美国虽然失业率下降至疫情前水平，但劳动参与率维持在低位，职位空缺数量处于历史高位。英国6月职位空缺再次创下新高。欧盟最新数据显示，一季度职位空缺率为2.9%，高于前一季度的2.6%及去年同期的2.0%。纽约联储发布的全球供应链压力指数显示，全球供应链压力指数在4月再度上升，5月虽有所下降，但二季度均值仍高于一季度，全球供应链瓶颈改善遇阻（图2）。三季度，全球供应链瓶颈可能逐渐改善，但受制于疫情的不断反复以及俄乌冲突的长期化和持续化，预计改善力度较为缓慢。

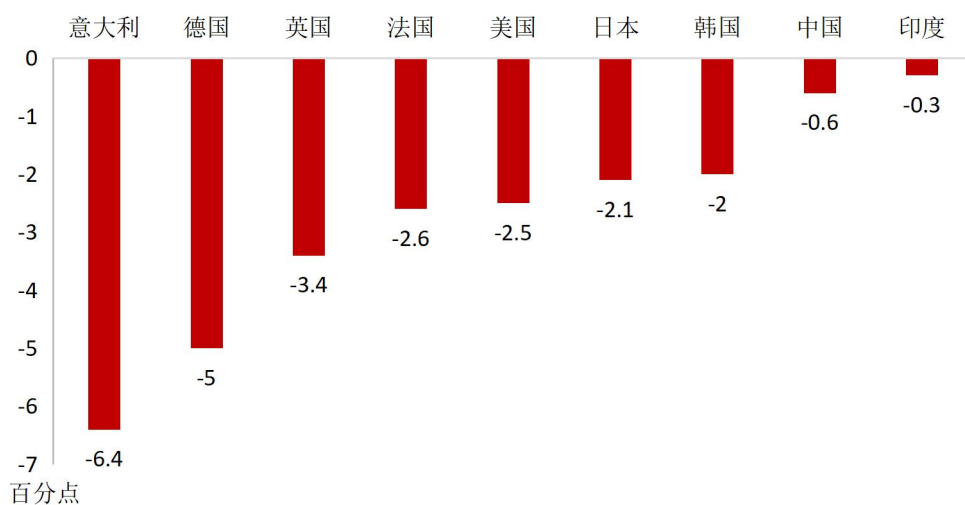
图 2：全球供应链压力指数变化趋势



资料来源：纽约联储，中国银行研究院

二是全球工业生产增长疲软。受原材料供给不足、大宗商品价格高企、物流运输效率存在瓶颈、劳动力短缺等因素影响，全球工业品产销能力有所下降。摩根大通全球制造业 PMI 指数从 2 月的高点 53.7% 回落至 5 月的 52.4%，主要经济体工业生产已出现疲软迹象。5 月除墨西哥以外的全球前十大工业生产国，制造业 PMI 指数均低于一季度高点，平均降幅为 2.8 个百分点，特别是欧洲主要经济体，平均降幅达到 4.4 个百分点（图 3）。考虑到本轮能源危机同时涉及石油、天然气和电力等领域，影响范围和领域大于上世纪 70 年代和 90 年代的石油危机，而之前三次石油危机均导致主要经济体工业产出下降、经济萎缩，本次可能也不会例外。随着全球经济增长不确定性进一步加大，工业生产者价格指数居高不下，融资环境进一步收紧，企业投资将放缓，市场需求和企业订单也将逐渐减少，预计三季度全球工业生产将继续回落。

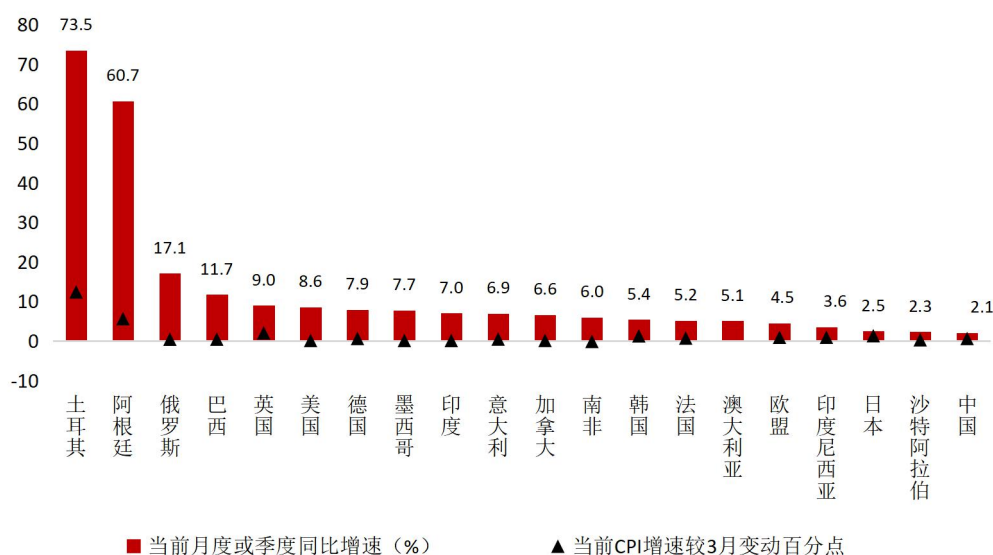
图 3：全球主要工业生产国 5 月 PMI 指数较一季度高点降幅



资料来源：Wind，中国银行研究院

从物价指数走势看，预计全球通胀压力将持续。本轮全球通胀攀升逆转了过去 20 多年的低通胀走势，从原因上看，主要受疫情下供需失衡、流动性泛滥、大宗商品价格飙升以及供应链瓶颈等多重因素影响。对于大多数经济体来说，能源、食品和核心商品价格上涨是通胀上行的主要原因。二季度，全球大宗商品价格持续处于高位，供应链瓶颈改善缓慢，供需继续处于失衡状态，带动全球通胀攀升。观察 G20 经济体当前 CPI 增速较一季度末变化情况，除南非 CPI 增速略有下降外，其他经济体 CPI 增速均继续抬升，通胀压力持续增大，特别是土耳其、英国、欧元区等经济体，CPI 增速分别较一季度末提高了 12.4、2 和 0.7 个百分点，受俄乌冲突影响较大。日本和韩国等东亚大宗商品进口国 CPI 上升幅度也较大，当前 CPI 均较一季度末提高 1.3 个百分点（图 4）。

图 4：G20 经济体 CPI 增速变动趋势



注：澳大利亚 CPI 增速数据为季度数据，最新数据为 2022 年一季度数据，其他经济体为月度数据；除英国、加拿大、南非、日本、沙特为 2022 年 4 月数据外，其他经济体均为 2022 年 5 月数据。

资料来源：Wind，中国银行研究院

预计三季度全球大部分经济体通胀将继续抬升，但不同经济体有所分化。美国正面临全面通胀压力，食品、能源、核心商品、核心服务呈现普涨状态，5 月能源项和食品项贡献了 CPI 约一半的涨幅，服务价格也逐渐上升。旧金山联储的研究显示，美国目前飙涨的通胀约一半来自俄乌冲突导致的供应紧张，只有约三分之一可归因于需求增长。美联储大幅加息无助于解决供应端问题，金

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_43546

