

全球经济金融展望报告

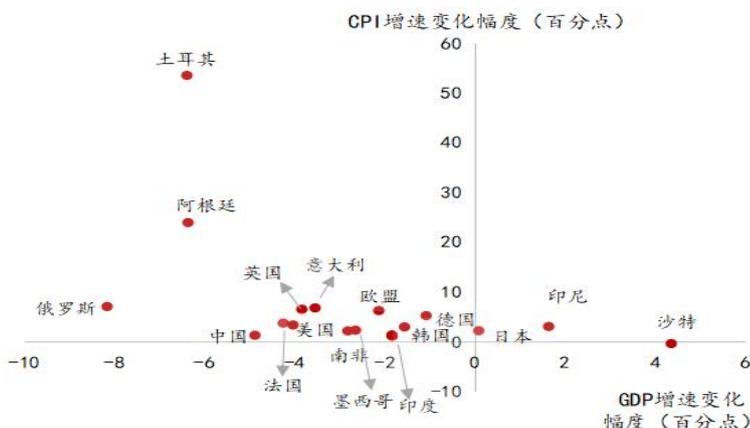
2023年（总第53期）

报告日期：2022年11月30日

要点

- 2022年，受俄乌冲突、能源短缺、发达经济体货币政策紧缩等因素影响，全球经济“滞胀”风险不断加大。美元指数和美债收益率大幅上行，跨境资本加速回流美国，离岸美元流动性持续收紧，金融市场剧烈波动。
- 展望2023年，全球经济将由“滞胀”向衰退演变，欧美等发达经济体大概率在上半年陷入衰退，亚太新兴经济体出口增长面临压力，全球高通胀态势将在一定程度上缓解。美联储加息步伐有望放缓，跨境资本仍将延续回流美国趋势，但速度和幅度趋于下降。
- 全球科技创新进展、能源危机下的全球产业格局重塑、人民币在全球外汇交易格局中的角色与前景、美国国际收支特征等热点问题值得关注。

2022年主要经济体GDP和CPI增速较2021年变化



资料来源：中国银行研究院

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
廖淑萍
成员：边卫红
熊启跃
王有鑫
赵雪情
曹鸿宇
李颖婷
吕昊旻
王宁远
初晓
黄小军（纽约）
陆晓明（纽约）
侯梦景（纽约）
温颖坤（法兰克福）
李振龙（伦敦）
王哲（东京）
谢金铭（香港）

联系人：王有鑫

电话：010-66594127

邮件：wangyouxin_hq@bank-of-china.com

衰退与动荡下的全球经济金融格局演变

——中国银行全球经济金融展望报告（2023 年）

2022 年，受俄乌冲突、能源短缺、发达经济体货币政策紧缩等因素影响，全球经济“滞胀”风险不断加大，主要经济体经济增速明显下行，通胀大幅攀升。美元指数和美债收益率走高，跨境资本加速回流美国，离岸美元流动性持续收紧，金融市场剧烈波动。展望 2023 年，全球经济将由“滞胀”向衰退演变，欧美等发达经济体大概率在上半年陷入衰退，亚太新兴经济体出口增长面临压力，全球高通胀态势将在一定程度上缓解，但是通胀水平仍将高于疫情前。美联储加息步伐有望放缓，跨境资本将延续回流美国趋势，但速度和幅度趋于下降，全球股市将维持震荡态势，大宗商品价格将在高位调整。本期报告分别对全球科技创新进展、能源危机下的全球产业格局重塑、人民币在全球外汇交易格局中的角色与前景、美国国际收支特征等专题展开分析。

一、全球经济回顾与展望

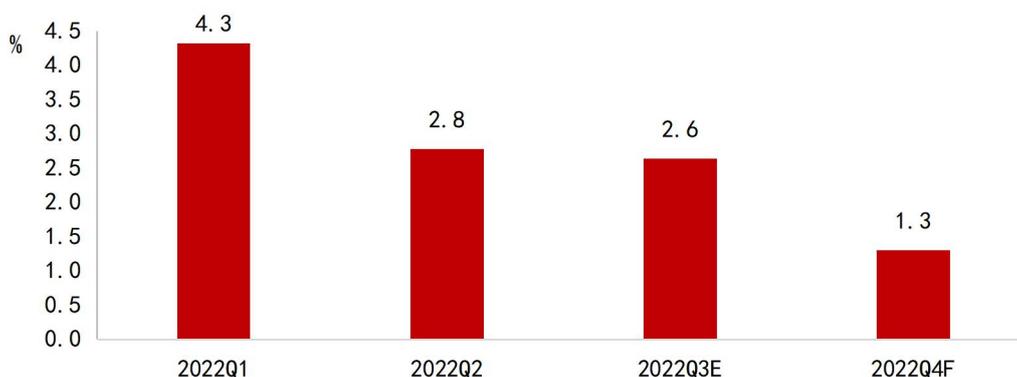
（一）全球经济可能在 2023 年上半年陷入衰退

2022 年全球经济“滞胀”风险不断加大。2022 年全球经济演变有一条清晰的逻辑主线，即“俄乌冲突爆发→大宗商品价格快速上涨→通胀逐渐失控→货币政策加速收紧→经济增速下行”。在这条逻辑主线下，全球经济正逐渐由通胀向“滞胀”再到衰退演变，面临全面下行压力。

一是经济增长逐渐失速。2021 年全球经济强势反弹，走出“深 V”趋势，超过 54% 的经济体实际 GDP 恢复至疫情前水平。然而，进入 2022 年后，在疫情不断反复、地缘政治冲突爆发、供应链瓶颈持续、大宗商品价格上涨等多重因素影响下，全球经济增长形势逐渐逆转，再次进入波动下行阶段。截至 2022

年 10 月，摩根大通全球制造业和服务业 PMI 指数分别较一季度高点下降 4.3 和 4.8 个百分点。从同比增速看，2022 年全球 GDP 增速呈现逐季下行态势，特别是四季度下行压力较大，部分经济体逐渐陷入衰退（图 1）。

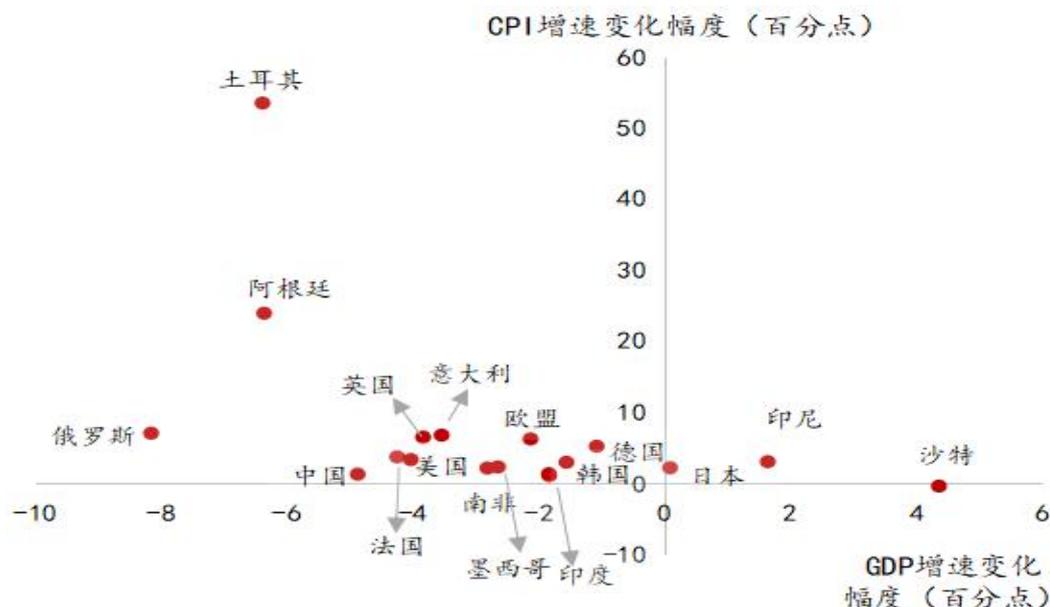
图 1：2022 年全球 GDP 季度同比增速变化趋势



资料来源：OECD，Wind，中国银行研究院

2022 年，绝大多数 G20 经济体普遍面临“经济增速放缓，通胀抬升”压力，“滞胀”特征明显。过去历次美联储加息周期中，通常发展中经济体金融市场波动和经济下行压力更大。然而，2022 年情况发生变化，发达经济体在经济增长、物价和金融稳定等方面面临的困境更为突出。预计 2022 年美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国等发达经济体实际 GDP 增速平均将较 2021 年下降 2.6 个百分点，CPI 指数平均上涨 4.4 个百分点，而中国、印度、南非、土耳其、巴西、阿根廷、墨西哥、沙特、印尼等新兴经济体实际 GDP 增速平均将较 2021 年下降 2.3 个百分点，除阿根廷和土耳其出现较为严重的通货膨胀外，其他主要新兴经济体通胀压力可控（图 2）。之所以出现上述变化，主要是由于欧洲等发达经济体受能源冲击更大，导致物价、工业生产、贸易收支和汇率承受更大压力，而部分新兴经济体受益于能源价格上涨，贸易收支改善缓解了经济下行和汇率贬值压力，拉美等主要新兴经济体提前加息，一定程度缓解了加息冲击。

图 2：2022 年主要经济体 GDP 和 CPI 同比增速较 2021 年变化情况



资料来源：IMF，中国银行研究院

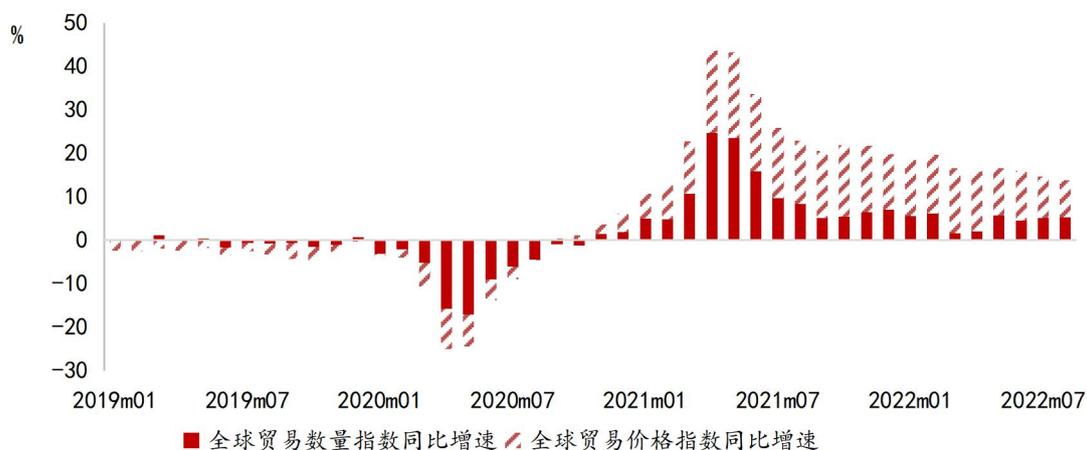
二是主要经济体货币政策紧缩速度加快，但通胀压力未见明显缓解。在严峻的通胀压力面前，包括美联储、欧洲央行、英国央行等在内的发达经济体央行加快收紧货币政策，年内分别累计加息 375、200 和 275 个基点。然而，尽管货币政策紧缩速度加快，但各国通胀压力未见明显缓解。美国整体 CPI 同比增速虽然自 6 月以来持续下降，但核心 CPI 增速在 8 月和 9 月连续回升，10 月虽再度下降，但仍然处于 6.3% 高位。欧盟 CPI 和核心 CPI 增速不断创出新高，通胀形势愈加严峻。从通胀的传导路径看，全球通胀最初的压力来自于全球可贸易品价格上升，这实际上在疫情暴发前就有所反映，主要由贸易保护主义导致；随后在疫情对供应链的冲击和俄乌冲突导致的能源短缺等因素影响下，逐渐呈现“能源或大宗商品通胀”特点；随着消费活动反弹和通胀预期升温，通胀压力逐渐由供给端向消费端蔓延，使得通胀形势更加顽固，限制了货币政策对通胀的抑制作用。

三是投资比消费受利率上行影响更大，货币政策对消费的影响可能存在时滞。从货币政策收紧对全球经济的冲击渠道看，目前主要反映在对私人消费和

国内投资的影响上。不过，政策收紧对内需的影响存在非对称效应，对投资部门冲击大于居民消费。随着各国利率中枢抬升，融资成本提高，经济前景恶化，企业设备投资和房地产等投资明显承压。2022年美国私人投资总额逐季下降，三季度投资额较一季度下降5.8%，特别是对利率敏感的住宅投资下降11.8%。英国和德国二季度固定资本形成总额也低于一季度。然而，消费部门表现好于投资，美国零售和食品服务销售额整体保持增长，三季度环比增速虽然快速下行，但10月份再度呈现较快增长。欧盟零售销售指数在6月和7月出现下降后，9月再度上行。消费数据未如预期般快速下行，表明货币政策作用发挥存在时滞，这可能既受物价上涨影响，居民在不改变商品消费结构的情况下支出增加，也可能是由于消费存在粘性，特别是对于必需品和服务业消费来说，商品价格需求弹性较低，另外可能也与欧美等经济体逐渐放松疫情管制有关。

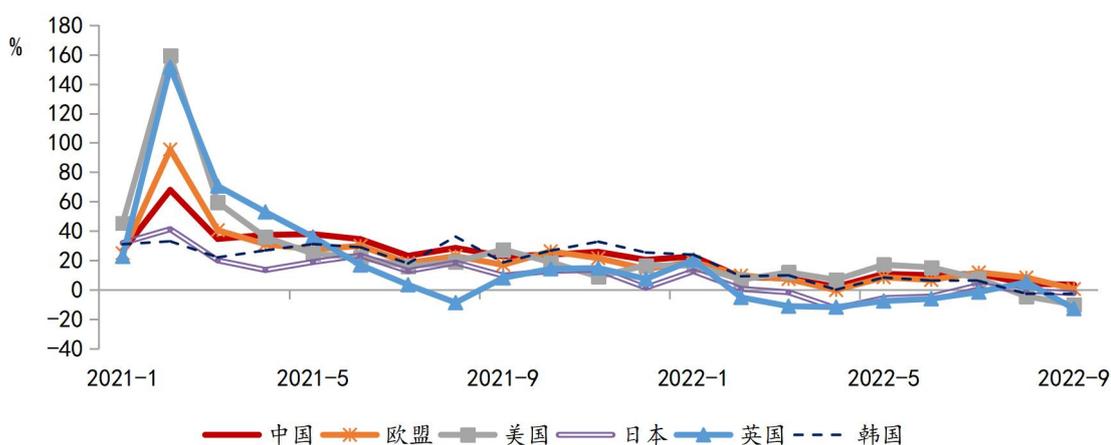
四是全球贸易规模整体保持增长，但价格因素影响大于数量因素，2022年增速明显下滑。2021年全球经济能够实现快速恢复，其中重要推动因素在于国际贸易的繁荣。根据联合国贸发会议统计，2021年全球贸易额创下历史最高纪录，达到28.5万亿美元，比2020年增长25%，比2019年增长13%。2022年上半年全球贸易继续实现较快增长，以一季度为例，全球贸易额达到创纪录的7.7万亿美元，比2021年一季度增加1万亿美元。然而，如果进一步区分价格因素和数量因素，显然国际贸易规模的快速增长在很大程度上是由商品价格上涨驱动（图3）。根据荷兰经济分析局测算，2022年8月的国际贸易数量指数仅比年初高1.9%，增幅低于国际贸易价格指数（3.1%）。不过进入三季度后，受需求回落和各国紧缩货币政策影响，价格指数逐渐承压，主要经济体出口表现也逐渐转弱，2022年9月，除中国和欧盟贸易保持正增长之外，美国、英国、日本、韩国进出口贸易增速均落入负值区间（图4）。预计2022年全球贸易增速将降至3%左右。

图 3：全球贸易数量和价格指数同比增速变化情况



资料来源：荷兰经济分析局（CPB），中国银行研究院

图 4：主要经济体进出口贸易同比增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

研判 2023 年全球经济走势，主要受几方面因素影响，包括全球疫情走向、需求及通胀变化、产出和供应链变化、财政货币政策调整趋势以及主要经济体对全球经济的贡献度等。目前看，上述因素对全球经济的影响整体偏负面，可能在上半年拖累全球经济进入衰退。

一是疫情和防疫政策存在不确定性。新冠疫情暴发已三年，依然没有结束迹象，变异毒株不断出现，给全球经济复苏带来不确定性。欧美等经济体过早

放松疫情管控，开启与病毒共存，世卫组织估计，约 10%-20%新冠感染者可能受到中长期“后遗症”困扰，包括疲倦、呼吸困难、记忆力减退和出现认知功能障碍等。这不仅威胁公众健康，也给社会经济带来严重负面影响。发达经济体部分劳动者主动退出就业市场，导致劳动参与率不足，职位空缺率居高不下。美国智库研究发现，约有 200-400 万美国人受长期新冠症状影响而被迫离开工作岗位，造成数千亿美元的经济损失。

二是在高通胀和加息影响下，内需和国际贸易同步面临压力。按照国际货币基金组织研究，利率变化对经济增长的影响大约在 1 年内达到顶峰，对通货膨胀的影响在 3-4 年内达到峰值。因为利率变化通常需要经历一系列链条才能影响到通胀，比如一些消费者会继续购买计划已久的产品，企业可能不会立即裁减员工，除非确信市场前景已经改变。从目前情况看，发达经济体通胀走势较为顽固，将不得不通过延长货币紧缩周期来更好地控制通胀走势，利率峰值将超过预期。在此背景下，紧缩货币政策对内需和通胀的抑制作用将更快显现。目前，主要经济体消费增速逐渐放缓，OECD 消费者信心指数处于低位，随着经济增速下行，工资增长也将受限，2023 年消费将逐渐进入下行区间。企业投资和固定资本形成已经受到高利率拖累，各国房地产投资和需求大幅下行，增长前景黯淡。预计 2023 年美国、英国和欧元区内需增速将分别为 1.5%、0.9% 和 1.6%，分别较 2022 年下降 1.9、7.0 和 1.5 个百分点（图 5）。发达经济体作为全球主要消费市场，内需放缓将对上游出口导向型经济体带来较大外溢影响。

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_49641

