

滞涨风险升温下的全球经济展望



经济研究部
2022年10月

滞胀是什么？如何引发滞胀？

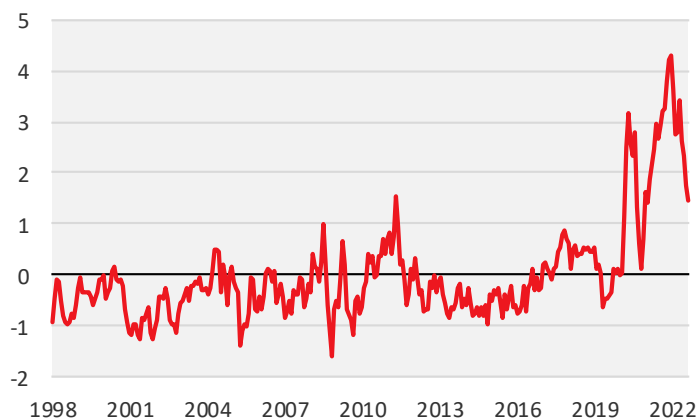
滞胀是低/负经济增长、失业率居高不下和物价上涨同时出现的情况

- 1970 年代经济缓慢增长、失业率高企和物价大幅上涨正是滞胀的真实例子
- 财政和货币政策决策失误，以及石油禁运均是以往滞胀的原因
- 当前的经济状况与滞胀有不少相似之处（如：通胀升温、增长放缓和货币政策紧缩）

与1970年代情况相若，供应侧冲击推动物价升温

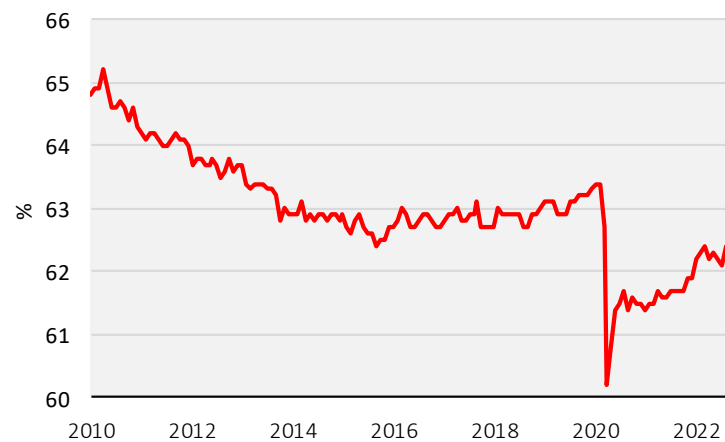
- 疫情相关防控措施导致生产停顿及港口挤塞
- 疫情触发大辞职潮
- 地缘政治紧张加剧了能源和食品供应紧张，以及供应链阻塞的情况

全球供应链压力指数



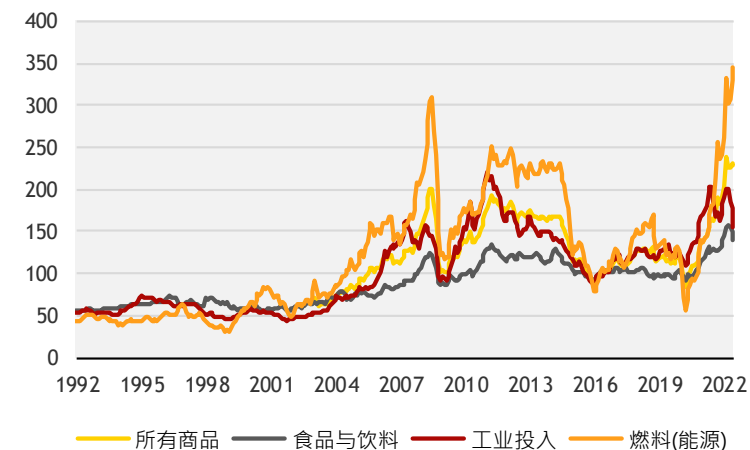
资料来源: 纽约联储经济研究(数据截至29/9/2022)

美国劳动力参与率



资料来源: 彭博 (数据截至 29/9/2022)

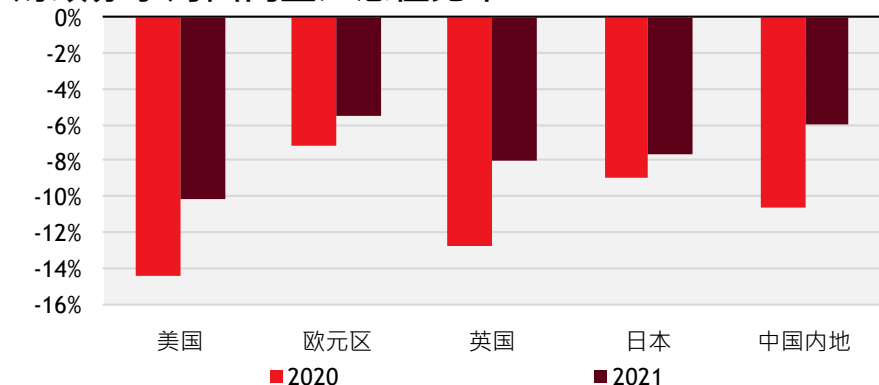
国基会初级商品价格指数 (2016=100)



资料来源: 国基会 (数据截至29/9/2022)

过度宽松的财政和货币政策是另一可能触发滞涨的因素

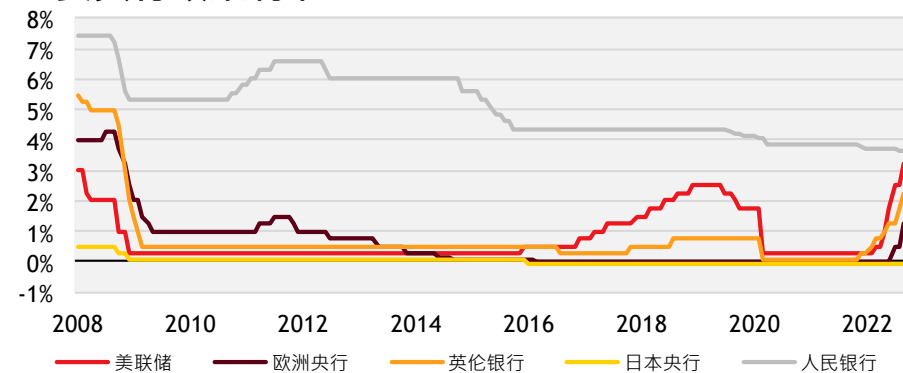
财政赤字对国内生产总值比率



资料来源：国际货币基金组织 (数据截至 04/2022)

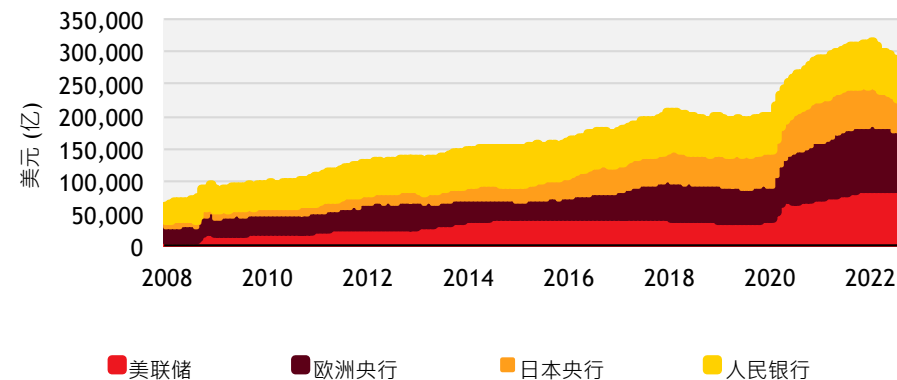
- 疫情期间，各地政府推出大规模财政支持以稳定劳动力市场
- 零/负利率及量化宽松亦无助解决疫情导致的供应障碍
- 疫情缓和后，各地央行未有即时调整货币政策取态

主要央行政策利率



资料来源：彭博 (数据截至 29/9/2022)

主要央行资产负债表规模

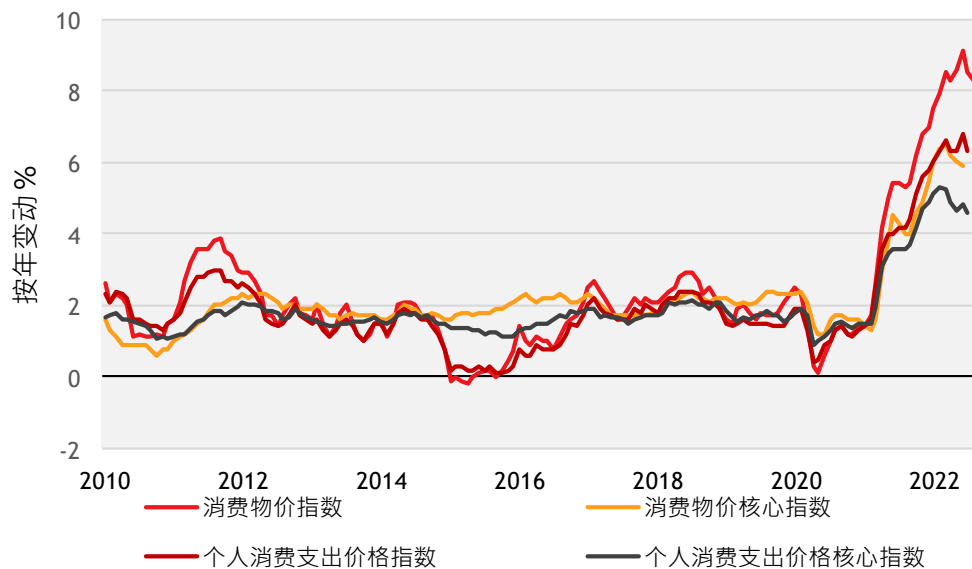


资料来源：彭博 (数据截至 29/9/2022)

通胀压力升至多年来新高

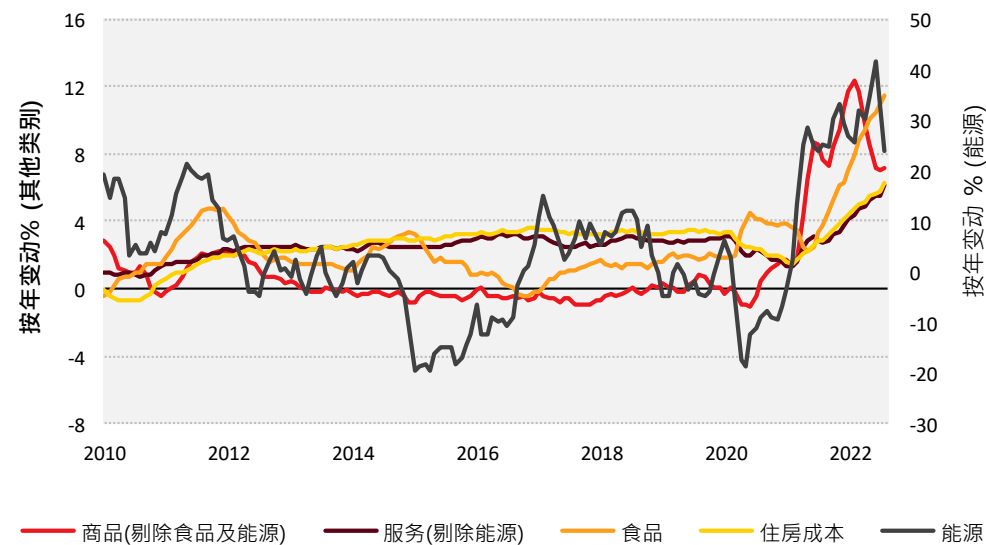
- 供应侧冲击持续、宽松货币政策未有及时调整，以及经济于疫情后重开导致价格广泛上涨，包括服务和住房成本等
- 通胀预期失控是各地央行希望尽力避免的情景

美国消费物价及个人消费支出价格趋势



资料来源: 彭博 (数据截至29/9/2022)

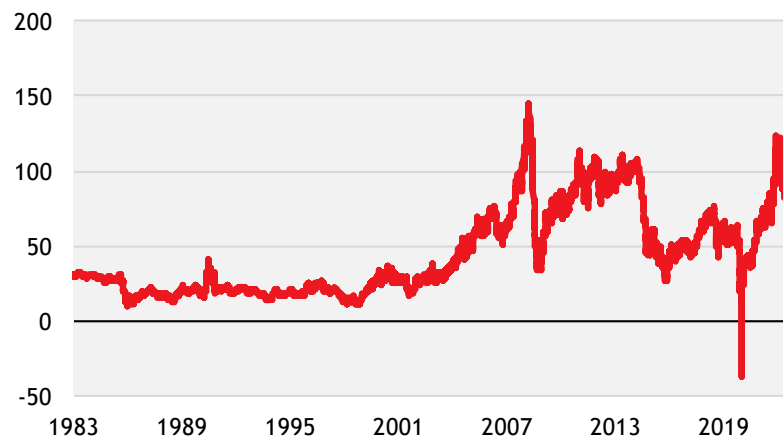
美国消费物价指数主要分类



资料来源: 彭博 (数据截至29/9/2022)

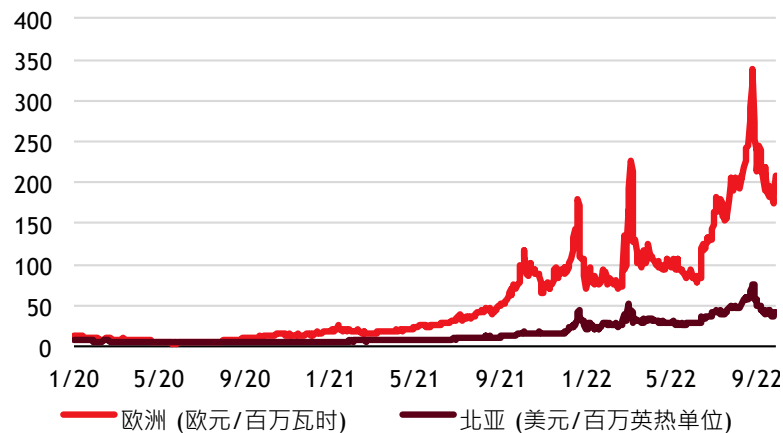
极端能源供应情况外，供给侧压力料会于2022年底逐步缓解

纽约即月期油 (美元/一桶)



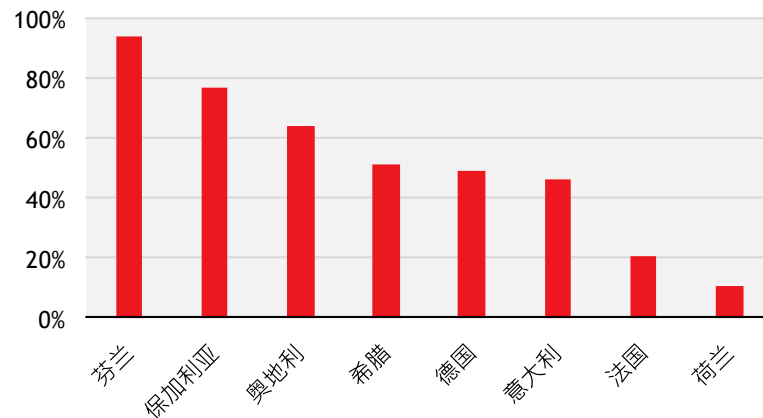
资料来源：彭博 (数据截至29/9/2022)

天然气期货价格



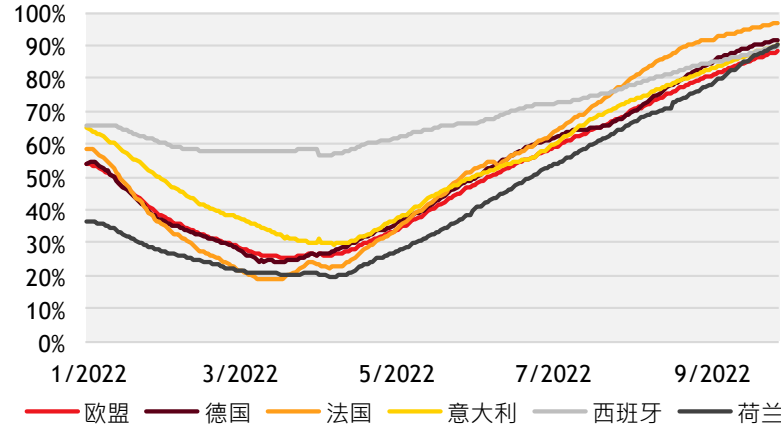
资料来源：彭博 (数据截至29/9/2022)

俄罗斯天然气进口占比



资料来源：欧洲能源管制合作组织 (数据截至2020年底或较后时间)

天然气库存比率

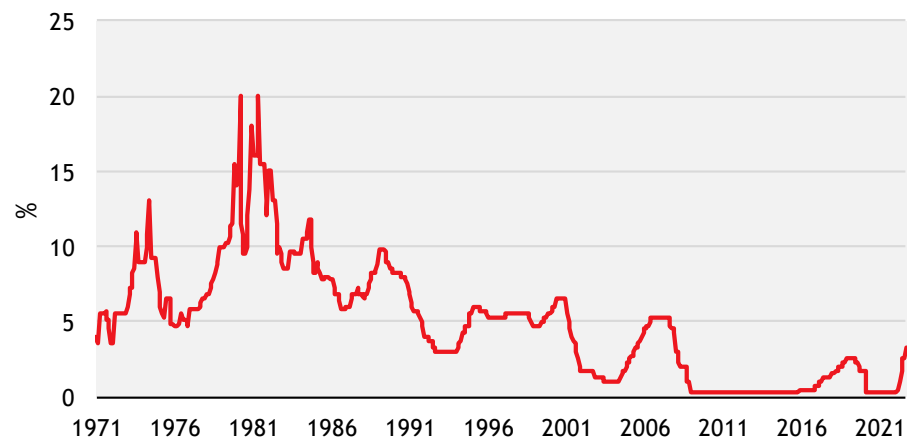


资料来源：Gas Infrastructure Europe (数据截至29/9/2022)

- 全球经济 (大中华区除外) 采取与病毒共存策略，让经济逐步恢复正常运作
- 环球经济正逐步适应与俄罗斯相关的制裁，以至能源和食物禁运等措施
- 欧洲天然气供应是全球经济最大短板之一。供应不足势将导致欧洲通胀进一步升温，以至经济陷入衰退

各国央行正努力快速加息以控制需求侧的通胀压力

联邦基金利率范围 (上限)



资料来源: 彭博 (数据截至29/9/2022)

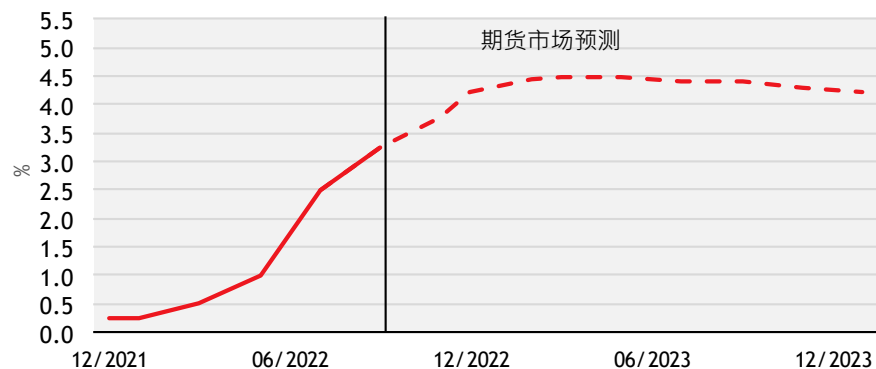
- 在疫情影响初期，各地央行未有采取即时行动。随后，他们均快速加息以控制需求侧的通胀压力，惟目前息率水平仍远低于1970及1980年代
- 未来一段时间，通胀料将高于政策目标，相信2023年政策利率将维持高企

主要央行加息步伐

	累计加息幅度	过程
美联储	300基点	7个月
欧洲央行	125基点	3个月
英伦银行	215基点	10个月
加拿大央行	300基点	7个月
澳洲储备银行	225基点	5个月
新西兰储备银行	275基点	12个月

资料来源: 彭博 (数据截至29/9/2022)

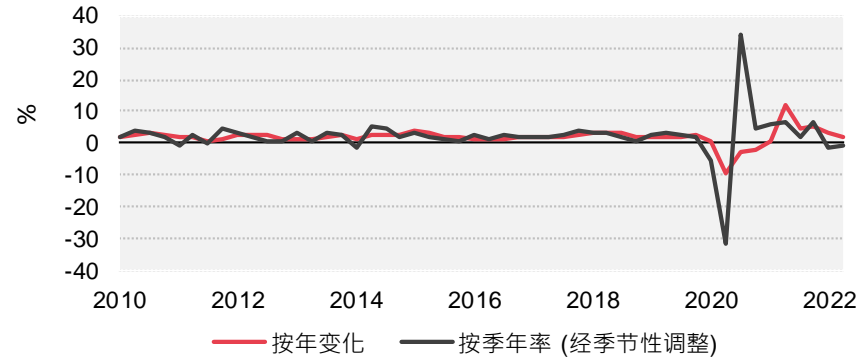
联邦基金利率



资料来源: 彭博 (数据截至 28/9/2022)

先进经济体增长将无可避免放缓，就业市场则保持稳健

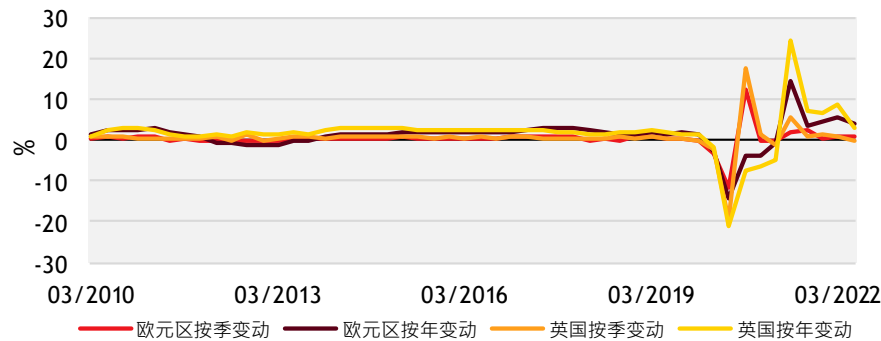
美国国内生产总值增长



资料来源: 彭博 (数据截至 29/9/2022)

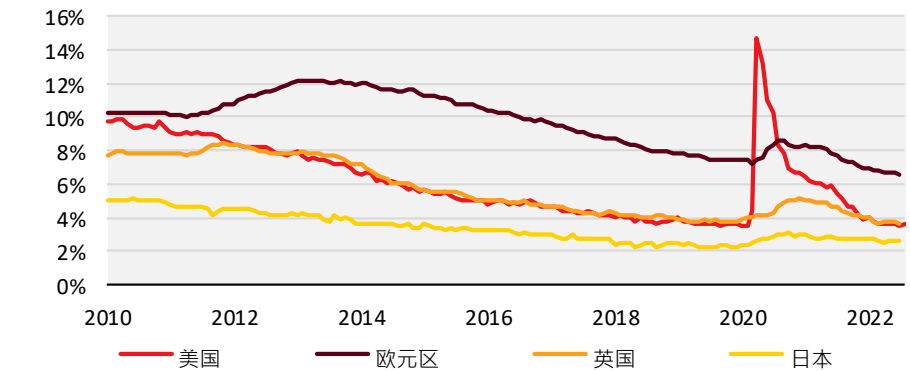
- 据国际货币基金组织预测，除俄罗斯以外，2022年及2023年均没有一个主要经济体陷入负增长
- 疫情后经济重开、家庭部门稳健财政状况，以及就业市场紧张等均有助缓和下行压力
- 纵使美国步入技术性衰退，但料不致被美国全国经济研究所定性为衰退

欧元区及英国经济增长



资料来源: 彭博 (数据截至 29/9/2022)

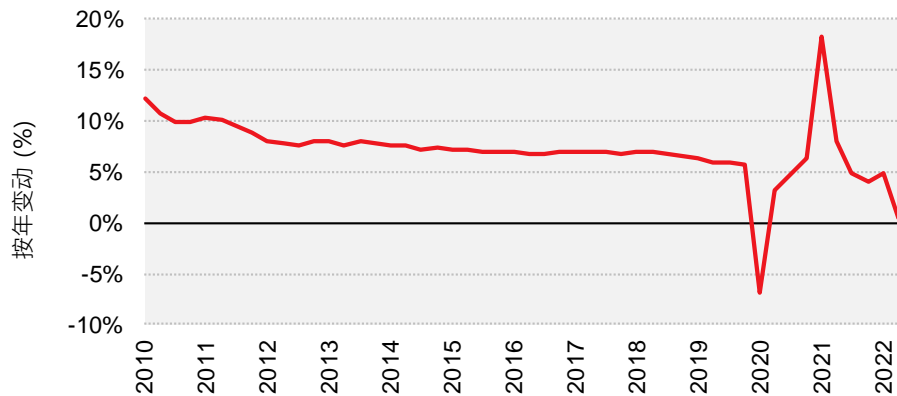
失业率



资料来源: 彭博 (数据截至 29/9/2022)

第2季内地经济增长料已见底

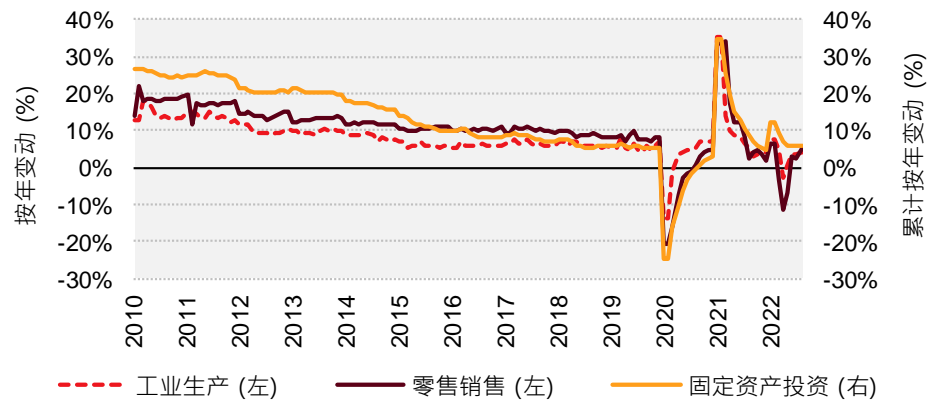
内地经济增长率



资料来源：国家统计局 (数据截至29/9/2022)

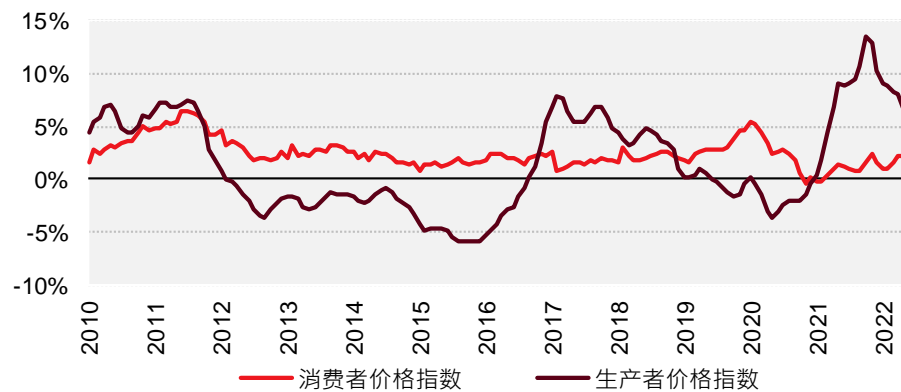
- 在疫情影响精准防控及政策力度加大下，预期第2季内地经济增长料已见底，下半年至2023年经济料稳定复苏
- 惟疫情尚未完结，以及房地产市场持续调整，或部分抵销政策力度的支持

内地固定资产投资、工业生产及零售销售



资料来源：国家统计局 (数据截至29/9/2022)

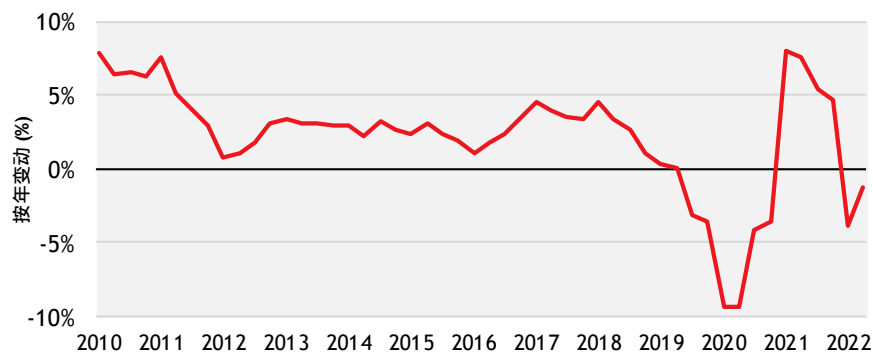
内地消费者及生产者价格指数



资料来源：国家统计局 (数据截至29/9/2022)

香港经济大致停滞。若疫情防控措施放宽，或可为经济注入动力

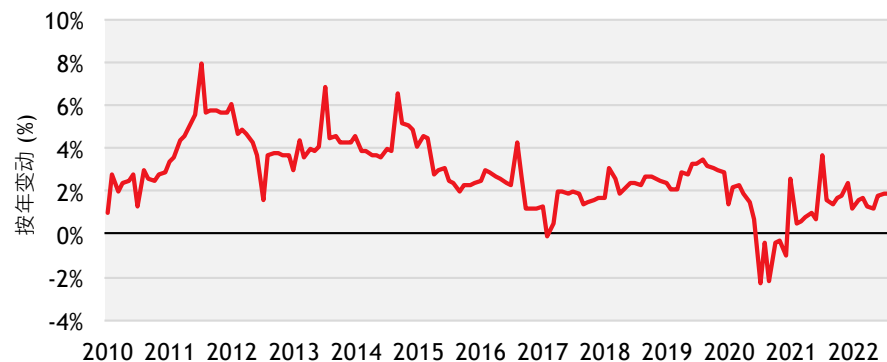
香港经济增长



资料来源：香港政府统计处 (数据截至29/9/2022)

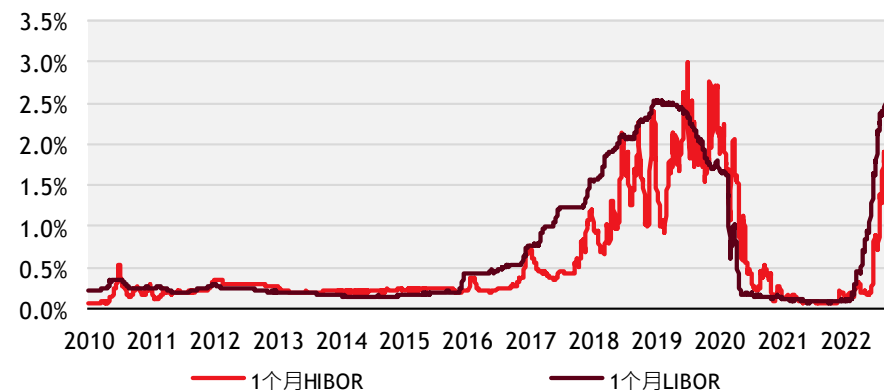
- 香港尚未步入技术性衰退，上半年经济按年收缩2.6%
- 经济全面复苏需时，消费券对经济支持料较短暂
- 在环球经济前景黯淡及货币政策加快收紧下，香港经济表现大致停滞
- 若疫情防控措施放宽(特别是与内地通关)，或可为经济注入动力

香港消费物价指数



资料来源：香港政府统计处 (数据截至29/9/2022)

香港与美国银行一个月同业拆息



资料来源：彭博 (数据截至29/9/2022)

免责声明

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的信息、预测及意见以截至本材料发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此，投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定；如有需要，亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本材料内数据的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。

如需获得更多信息，请浏览东亚银行网址<https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询，请与东亚银行经济研究部联络(电邮: lerd@hkbea.com/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱31号)。

©2022东亚银行有限公司

谢谢