BEA 東亞銀行

滯漲風險升溫下的環球經濟展望

經濟研究部
2022年10月

Prepared by The Bank of East Asia, Limited
由東亞銀行有限公司編寫

滯脹是什麼？如何引發滯脹？

滯脹是低/負經濟增長、失業率居高不下和物價上漲同時出現的情況

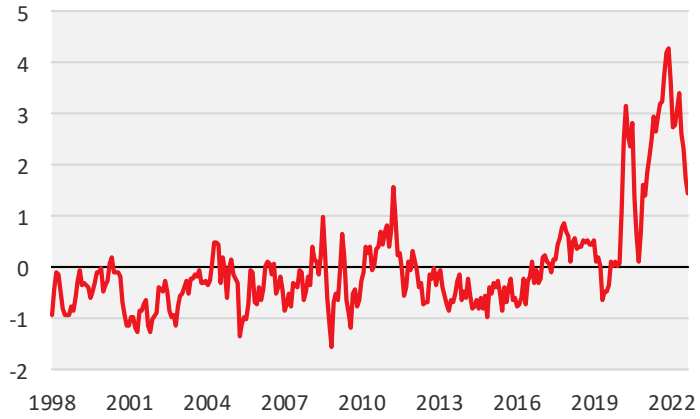
- 1970 年代經濟緩慢增長、失業率高企和物價大幅上漲正是滯脹的真實例子
- 財政和貨幣政策決策失誤，以及石油禁運均是以往滯脹的原因
- 當前的經濟狀況與滯脹有不少相似之處（如：通脹升溫、增長放緩和貨幣政策緊縮）

有關資料僅供參考之用，數據過往表現並不代表將來表現

與1970年代情況相若，供應側衝擊推動物價升溫

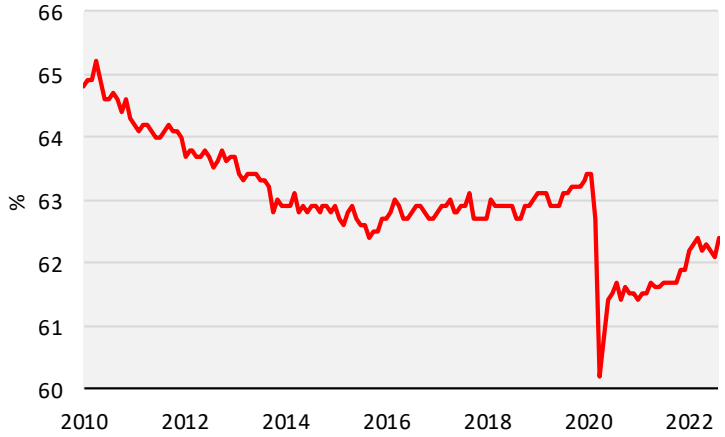
- 疫情相關防控措施導致生產停頓及港口擠塞
- 疫情觸發大辭職潮
- 地緣政治緊張加劇了能源和食品供應緊張，以及供應鏈阻塞的情況

全球供應鏈壓力指數



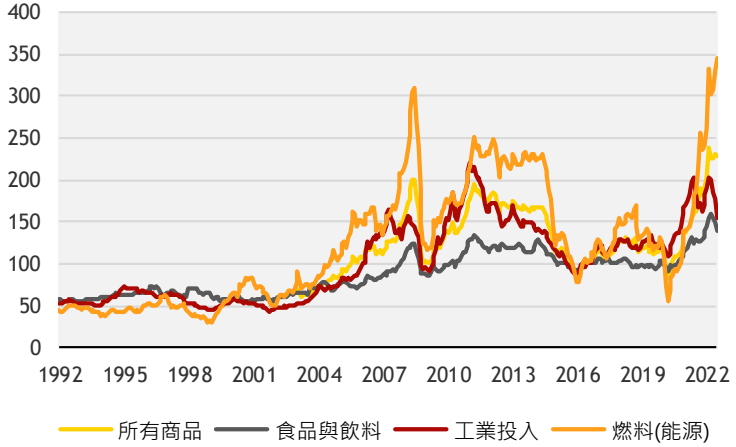
資料來源: 紐約聯儲經濟研究 (數據截至29/9/2022)

美國勞動力參與率



資料來源: 彭博 (數據截至 29/9/2022)

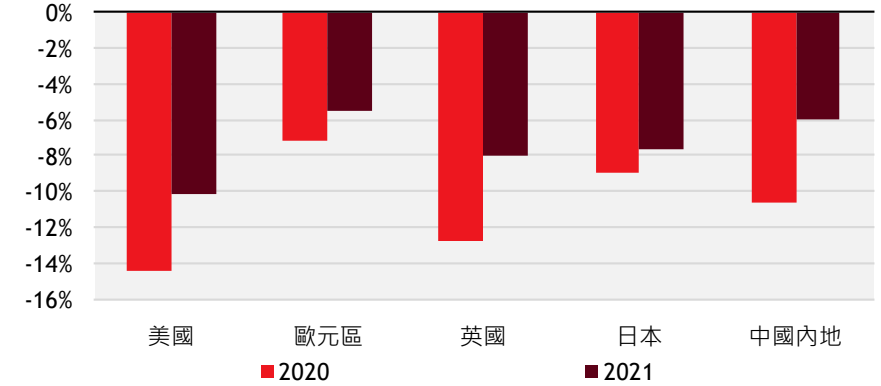
國基會初級商品價格指數 (2016=100)



資料來源: 國基會 (數據截至29/9/2022)

過度寬鬆的財政和貨幣政策是另一可能觸發滯漲的因素

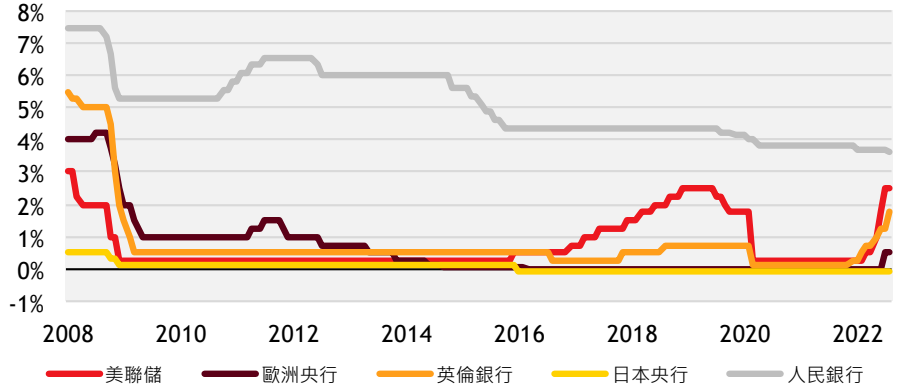
財政赤字對國內生產總值比率



資料來源：國際貨幣基金組織 (數據截至04/2022)

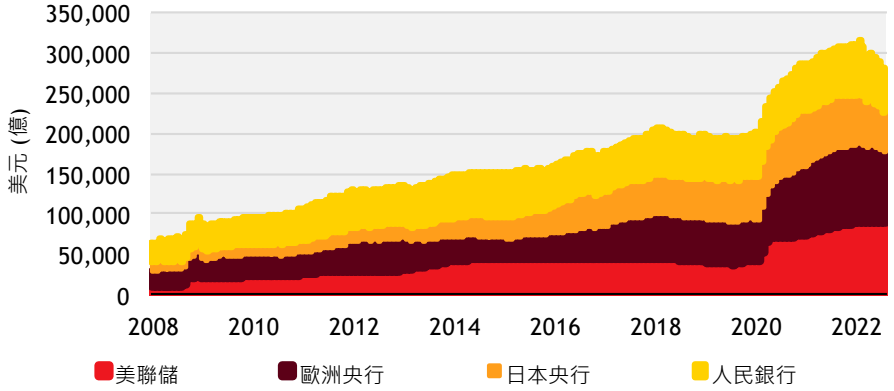
- 疫情期間，各地政府推出大規模財政支援以穩定勞動力市場
- 零/負利率及量化寬鬆亦無助解決疫情導致的供應障礙
- 疫情緩和後，各地央行未有即時調整貨幣政策取態

主要央行政策利率



資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

主要央行資產負債表規模

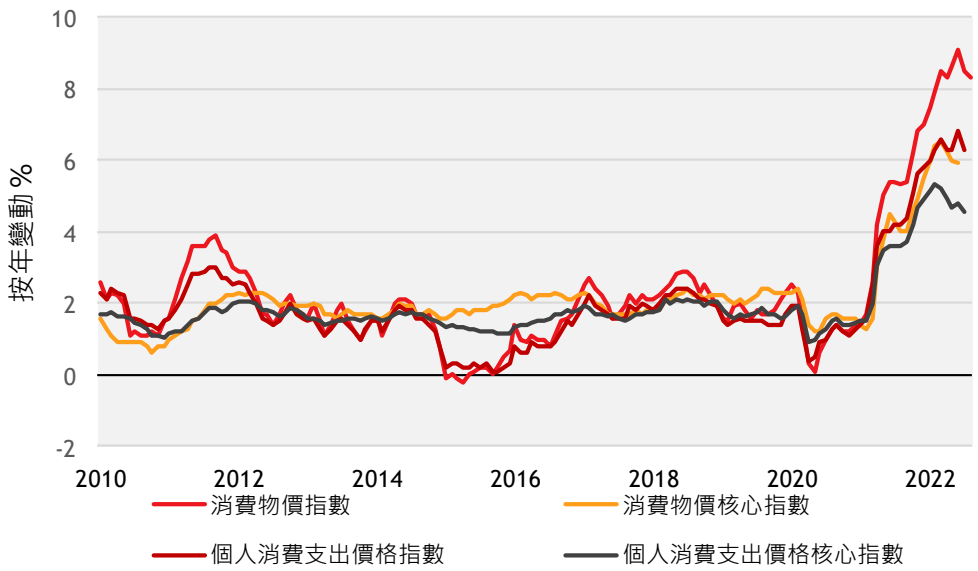


資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

通脹壓力升至多年來新高

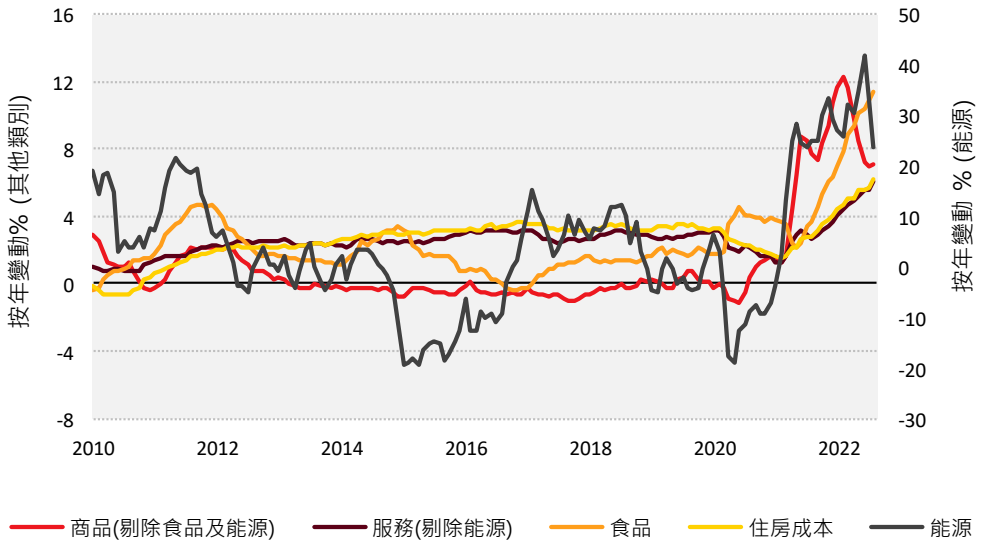
- 供應側衝擊持續、寬鬆貨幣政策未有及時調整，以及經濟於疫情後重開導致價格廣泛上漲，包括服務和住房成本等
- 通脹預期失控是各地央行希望盡力避免的情景

美國消費物價及個人消費支出價格趨勢



資料來源: 彭博 (數據截至29/9/2022)

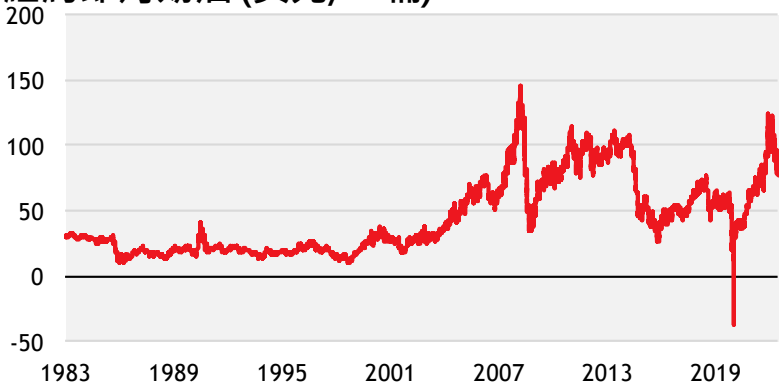
美國消費物價指數主要分類



資料來源: 彭博 (數據截至29/9/2022)

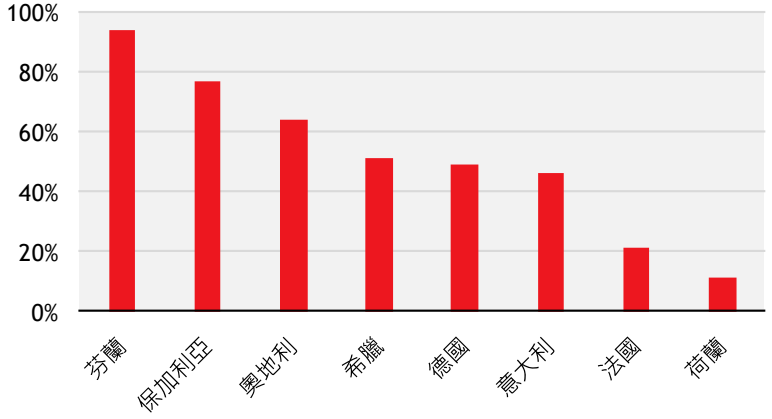
極端能源供應情況外，供給側壓力料會於2022年底逐步緩解

紐約即月期油 (美元/一桶)



資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

俄羅斯天然氣進口佔比

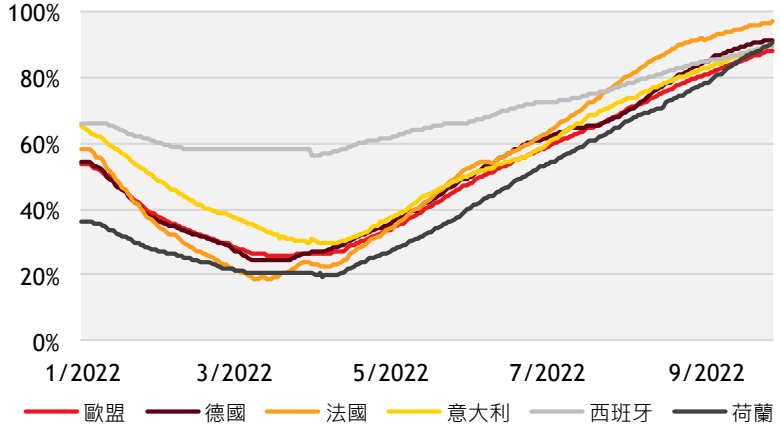


資料來源：歐洲能源管制合作組織 (數據截至2020年底或較後時間)

天然氣期貨價格

資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

天然氣庫存比率



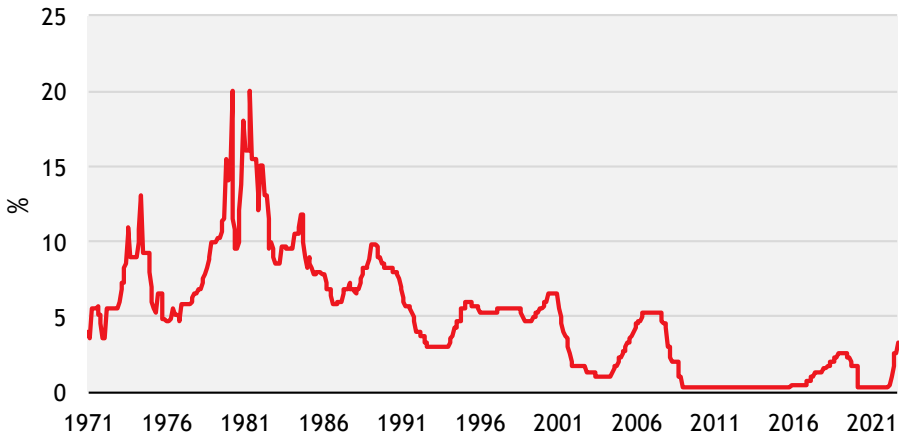
資料來源：Gas Infrastructure Europe (數據截至29/9/2022)

- 全球經濟（大中華區除外）採取與病毒共存策略，讓經濟逐步恢復正常運作
- 環球經濟正逐步適應與俄羅斯相關的制裁，以至能源和食物禁運等措施
- 歐洲天然氣供應是全球經濟最大短板之一。供應不足勢將導致歐洲通脹進一步升溫，以至經濟陷入衰退

有關資料僅供參考之用，數據過往表現並不代表將來表現

各國央行正努力快速加息以控制需求側的通脹壓力

聯邦基金利率範圍 (上限)



資料來源: 彭博 (數據截至29/9/2022)

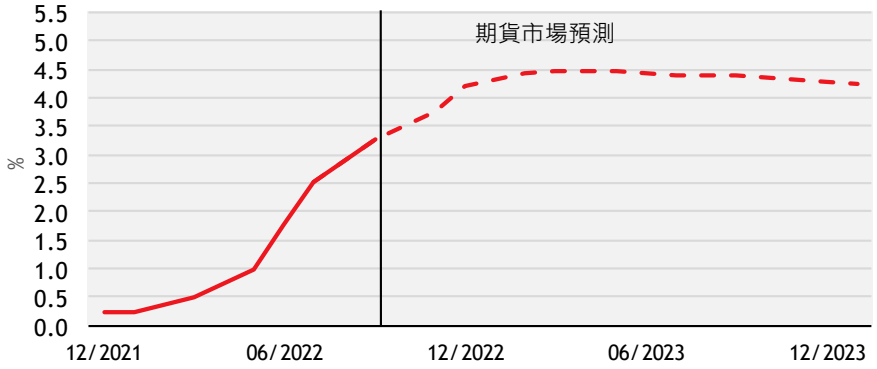
- 在疫情緩和初期，各地央行未有採取即時行動。隨後，他們均快速加息以控制需求側的通脹壓力，惟目前息率水平仍遠低於1970及1980年代
- 未來一段時間，通脹料將高於政策目標，相信2023年政策利率將維持高企

主要央行加息步伐

	累計加息幅度	過程
美聯儲	300基點	7個月
歐洲央行	125基點	3個月
英倫銀行	215基點	10個月
加拿大央行	300基點	7個月
澳洲儲備銀行	225基點	5個月
紐西蘭儲備銀行	275基點	12個月

資料來源: 彭博 (數據截至29/9/2022)

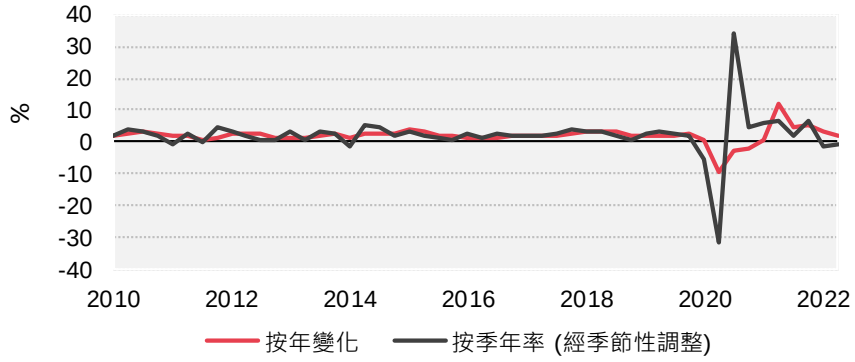
聯邦基金利率



資料來源: 彭博 (數據截至 28/9/2022)

先進經濟體增長將無可避免放緩，就業市場則保持穩健

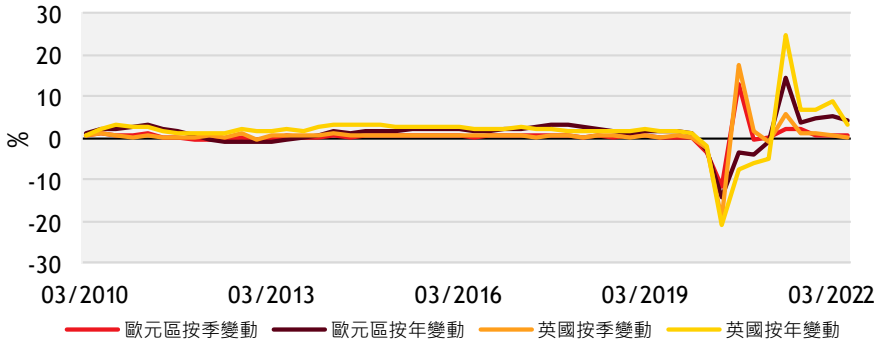
美國國內生產總值增長



資料來源: 彭博 (數據截至 29/9/2022)

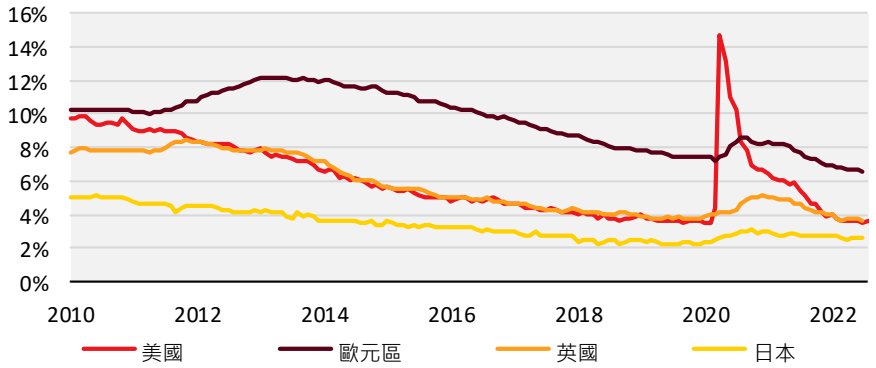
- 據國際貨幣基金組織預測，除俄羅斯以外，2022年及2023年均沒有一個主要經濟體陷入負增長
- 疫情後經濟重開、家庭部門穩健財政狀況，以及就業市場緊張等均有助緩和經濟下行壓力
- 縱使美國步入技術性衰退，但料不致被美國全國經濟研究所定性為衰退

歐元區及英國經濟增長



資料來源: 彭博 (數據截至29/9/2022)

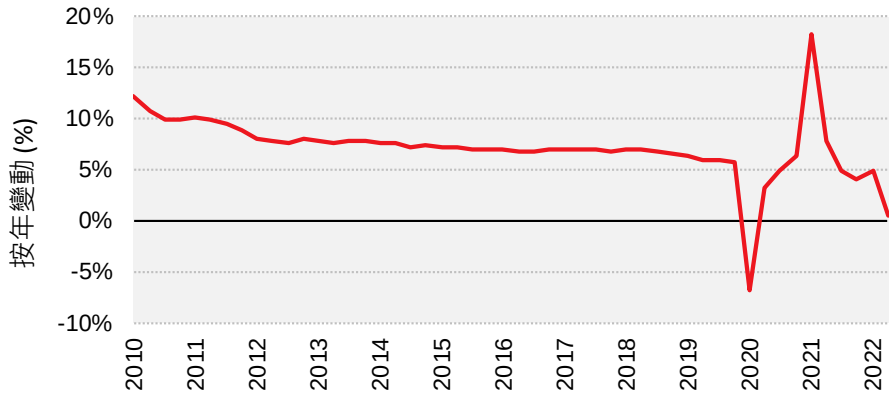
失業率



資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

第2季內地經濟增長料已見底

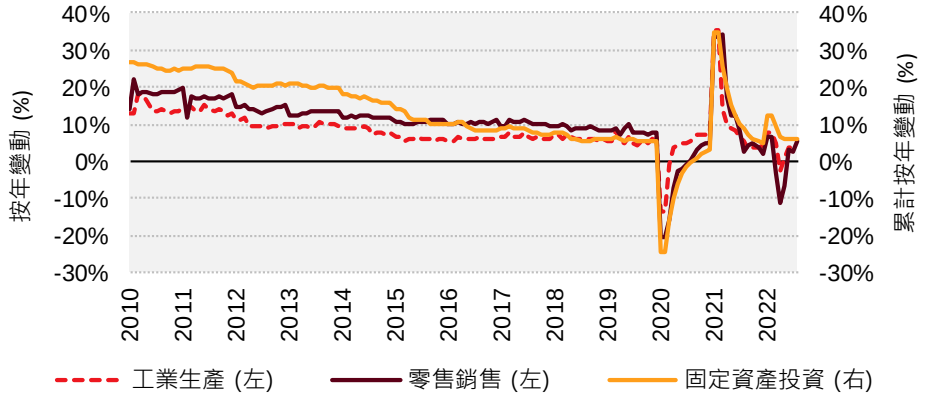
內地經濟增長率



資料來源：國家統計局 (數據截至29/9/2022)

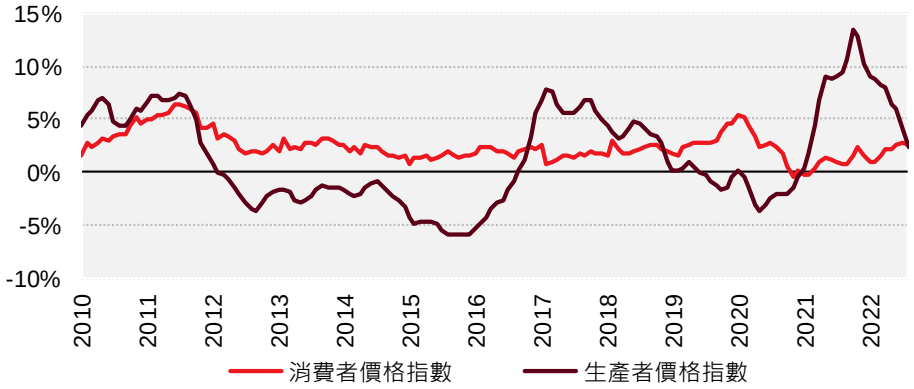
- 在疫情精準防控及政策力度加大下，預期第2季內地經濟增長料已見底，下半年至2023年經濟料穩定復甦
- 惟疫情尚未完結，以及房地產市場持續調整，或部分抵銷政策力度的支持

內地固定資產投資、工業生產及零售銷售



資料來源：國家統計局 (數據截至29/9/2022)

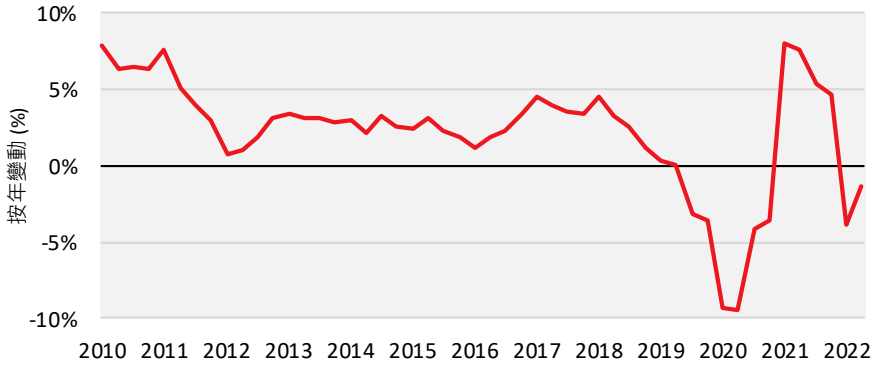
內地消費者及生產者價格指數



資料來源：國家統計局 (數據截至29/9/2022)

香港經濟大致停滯。若疫情防控措施放寬，或可為經濟注入動力

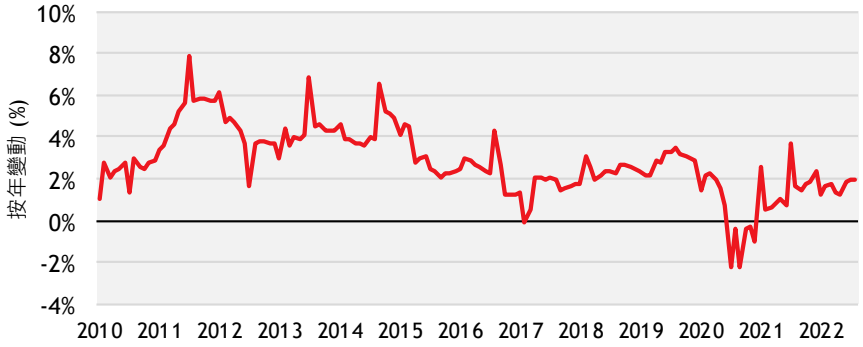
香港經濟增長



資料來源：香港政府統計處 (數據截至29/9/2022)

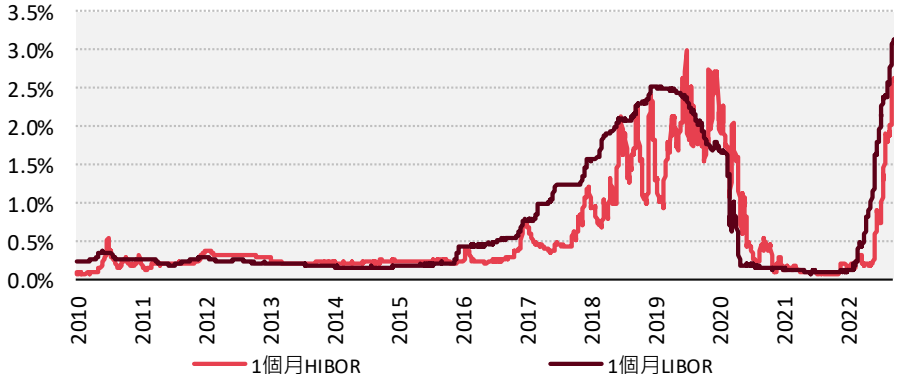
- 香港尚未步入技術性衰退，上半年經濟按年收縮2.6%
- 經濟全面復甦需時，消費券對經濟支持料較短暫
- 在環球經濟前景黯淡及貨幣政策加快收緊下，香港經濟表現大致停滯
- 若疫情防控措施放寬(特別是與內地通關)，或可為經濟注入動力

香港消費物價指數



資料來源：香港政府統計處 (數據截至29/9/2022)

香港與美國銀行一個月同業拆息



資料來源：彭博 (數據截至29/9/2022)

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成証券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡 (電郵: lerd@hkbea.com/電話： (852) 3609-1504/郵寄地址: 香港郵政總局信箱31號)。

©2022東亞銀行有限公司

BEA 東亞銀行

謝謝