



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

IMF全球经济热点解读

2022/4/21 全球经济展望导读

中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

IMF：全球经济面临多重下行风险

IMF将2022年全球经济增速下调0.8%至3.6%。经济面临多重不确定性，整体风险偏向下行：

- **俄罗斯冲突升级**。如果贸易制裁扩大加剧供应风险，或推升全球商品价格和通胀压力。如果俄罗斯债务违约将冲击全球金融市场，导致新兴市场风险重新定价等。
- **社会民生动荡加剧**。能源和食品价格上涨，对进口依赖度较高和财政空间有限的发展中国家，可能引发民生问题。欧洲大量难民涌入可能引发人道主义危机，加剧社会冲突。
- **全球疫情再度复发**。尽管全球疫情改善，但局部地区仍在复发。如果未来出现传播率和致死率双高的变异病毒，可能再度造成严重冲击。
- **中国经济进一步放缓**。如果中国疫情扩大导致防控升级，可能对全球供应链造成冲击。商业活动放缓可能对国内外经济产生联动影响。
- **中期通胀预期继续推升**。虽然短期通胀大幅上行，市场预期中期通胀将逐渐回落。如果工资-物价螺旋上涨推升长期通胀预期，将可能需要货币政策加速紧缩，增大经济压力。
- **高利率引发债务风险**。疫后超常规复苏政策推升全球公共债务规模高企。货币政策紧缩推升利率，诱发新兴市场资金外流，导致债务负担较重的中低收入国家或面临违约风险。
- **全球地缘政治环境恶化**。二战后建立的国际合作体系面临分化风险，可能加重政治极化、放缓科技进步、升级贸易壁垒、损害长期繁荣。

热点一：地缘冲突对全球经济的外溢影响

俄罗斯和乌克兰的地缘冲突主要通过以下五个方面对全球经济产生衍生影响：

- **商品市场：**对能源和粮食价格的影响，取决于出口数量的具体变化，以及全球供需弹性。例如对原油而言，其余国家的剩余产能和储备库存投放将有助于缓解油价上涨压力；而高度依赖管道等基础设施的天然气，供应弹性则相对较小，价格波动也可能会更大。对俄罗斯和乌克兰占全球供应份额约三成的小麦价格可能继续上涨，对玉米冲击相对较低。
- **金融市场：**制裁对境外支付较多的机构产生直接财务压力，增加部分欧洲银行风险敞口。俄罗斯主权债违约风险上行。新兴市场资金外流，增大外债占比较高国家的偿债压力。风险定价使商品、股票、债券价格波动加剧。市场分割也给全球金融系统带来长期挑战。
- **直接贸易：**地缘冲突对商品影响主要通过出口减少推升价格，外溢至更广泛的全球市场。白俄罗斯、波罗的海、高加索部分国家可能还面临俄罗斯进口需求减少带来经济压力。
- **跨境供应链系统：**冲突导致上游原材料供应中断，进一步蔓延至下游生产系统。如氟气供应下降导致硅晶片减产，加剧汽车和电子行业生产瓶颈；钯和镍价上涨会影响电池和催化转化器等生产；乌克兰电子线路生产中断已导致德国部分汽车工厂关停等。
- **人道主义冲击：**联合国难民署预计至少已经有450万难民用于欧洲，一半以上暂居波兰。短期增加当地民生压力，长期将带来就业、经济、社会等多方面冲击。

热点二：高通胀压力或持续更长时间

IMF预计2022/23年发达经济体通胀同比增加5.7%/2.5%;较1月预期上调1.8%/0.4%。发展中经济体通胀同比增加8.7%/6.5%;较1月上调2.8%/1.8%。以下主要原因导致通胀预期上调:

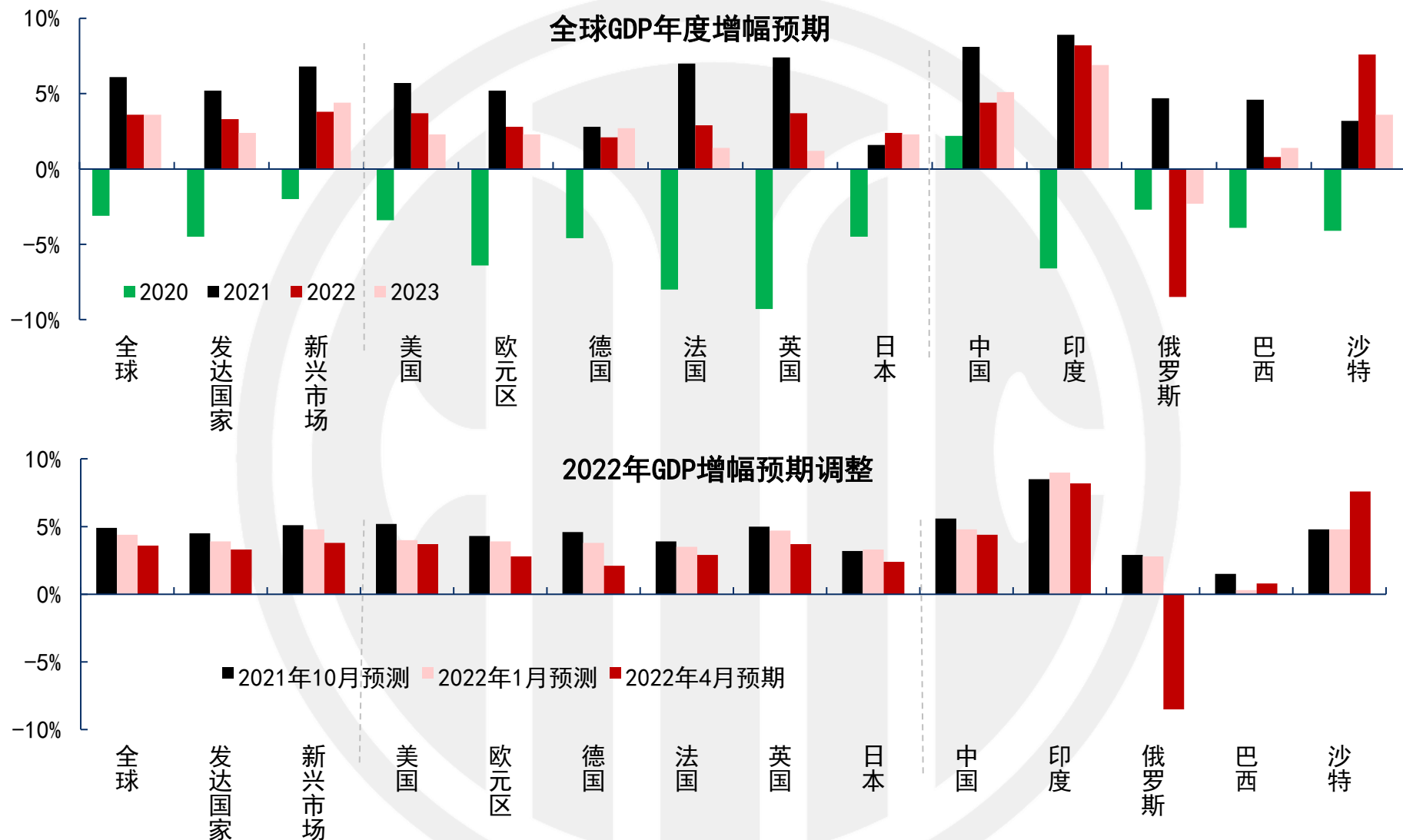
- **地缘冲突推升大宗商品价格**: 能源和食品价格上涨是推升通胀重要原因,在2021年美国/欧洲/其他发达国家通胀中占比46%/73%/68%。地缘冲突进一步推升商品价格及通胀预期。
- **疫后复苏过程中的供需失衡**: 2021年超常规复苏政策推动全球需求快速增长。同时供应受到多重瓶颈制约,包括疫情复发中断生产、港口海运物流拥堵、就业市场恢复缓慢等,导致多数国家核心通胀超出疫情前水平。2022年经济放缓和宽松货币政策退出预计将使需求增速放缓,但地缘冲突和局部疫情仍使供应风险高位,继续推升通胀压力。
- **商品需求向服务需求再平衡**: 疫情期间隔离管控导致需要实体接触的服务行业大幅中断,消费行为转向商品需求。2021年商品需求热度维持,服务需求复苏,推升整体需求上行。
- **劳动力供应仍然受限**: 疫情期间欧美劳动力市场大幅收缩,疫情后劳动参与率恢复缓慢。名义工资快速上行,但仍低于通胀涨幅,导致实际工资反而回落。
- **政策建议**: 复苏政策推动2021年通胀上行,地缘冲突加剧2022年通胀压力。美国高通胀是全方面的,地缘冲突对经济冲击较低;IMF建议继续维持加息周期。而经济压力较大的欧洲,IMF建议需要更谨慎的通过货币政策调整通胀上行与经济放缓的平衡。

热点三：利率上行使中低收入国家偿债难度增大

2022年美联储正式进入加息周期，美债收益率快速上行，对全球金融环境产生外溢影响：

- **发达经济体利率上行，增大发展中国家金融压力。**美国加息周期通常导致发展中国家的资金外流、利差走扩、货币贬值、外部金融状况收紧。具体影响程度存在差异：与发达国家贸易顺差较高者，在经常账户和资本账户对冲后，影响相对较小；债务规模较大的经济体，风险溢价导致长短利率上行，使相对偿债压力更大。
- **疫情后主权债规模高位，高利率使低收入国家偿债难度增加。**疫情后的积极复苏政策使全球主权债规模剧增。中等收入国家债务占GDP比例从2013年中位40%提升至2021年60%；低收入国家债务占GDP比例较2013年几乎翻倍。融资成本和利率上行，使中低收入国家的财政压力增大，债务违约风险升高。
- **新兴市场外债规模相对健康，不同国家存在差异。**与2013年和2018年前两次美联储收紧周期相比，目前中低收入国家外汇储备相对进口金额比例增加，但部分低收入国家外汇储备相对于债务规模比例下降，使缓冲能力有所削弱。
- **当前外部环境较美联储前两次收紧周期存在更大挑战。**在本轮收紧周期前，六成低收入国家已经面临较高债务困境；中国作为全球经济增长引擎动能逐渐放缓；地缘冲突加剧全球经济压力；商品和能源价格上涨使民生压力增大，都可能导致投资者情绪更加脆弱。

附：IMF全球经济增长预期调整



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

致谢！

中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。