

当前的地缘政治紧张局势和美国经济放缓可能会引发滞胀；中国取消疫情管控措施后，严重的经济衰退之势可能会扭转

概要

2020 年 1 月爆发的新冠疫情对全球经济和人们的日常生活造成了严重的影响，也是最新一轮恶性通货膨胀¹的罪魁祸首，全球许多国家和地区在 2022 年时尤其强烈地感受到了恶性通货膨胀的影响。新冠疫情这场史无前例的全球公共卫生危机导致了广泛的物流问题和生产中断，其影响与 20 世纪 70 年代中东地缘政治紧张局势造成石油禁运从而导致的石油供应冲击类似。因为这两次事件都不仅导致原油及汽油等成品油价格飙升，还造成许多其他商品和服务价格暴涨。

飙升的能源价格是导致高通胀的一个主要因素。在 1970 年之前，美国低硫轻质原油基准——西得克萨斯中质油（“WTI”）的价格一直在 3 美元/桶左右。20 世纪 70 年代的石油危机导致该基准价格在十年时间内暴涨至 12 美元/桶以上，到 1981 年 WTI 原油价格已经超过了 31 美元/桶。因此，在工资-物价螺旋上升的推动下，1974 年 12 月，美国消费者价格指数（“CPI”）同比涨幅达到 12% 左右的峰值。与此同时，2020 年 1 月在新冠疫情伊始，WTI 原油的交易价格约为 50-60 美元/桶。新冠疫情造成的产出中断和物流瓶颈随后造成了 WTI 原油价格的普遍上涨。当 2022 年 2 月下旬俄罗斯在乌克兰展开特别军事行动后，WTI 原油价格在 2022 年 3 月初达到了 130 美元/桶以上的近期峰值，加剧了通货膨胀。美国 CPI 在 2022 年 6 月达到了同比 9.1% 的最高涨幅。同时，由于担心冬季天然气短缺，2022 年 10 月，欧元区的消费者通胀率高达 10.6%。

20 世纪 70 年代的能源危机导致的灾难性后果之一是滞胀的出现。滞胀是指高失业率、物价大幅上涨与经济增长停滞同时存在的经济状态。在 1973 年石油禁运后，1974 年和 1975 年全球 GDP 增速分别降至 1.8% 和 0.6%。2022 年下半年，滞胀发生可能性上升，因为美国和欧元区两大经济体的通胀率继续攀升，同比增速均高达 10% 左右，同时，经济增长已经失去了部分动力，因为恶性通胀侵蚀了家庭购买力，破坏了企业的投资情绪，因此，2022 年 10 月，国际货币基金组织将 2023 年美国 GDP 增长前景下调至 1.0%，欧元区下调至 0.5%²。

尽管仅在 2022 年利率就被上调超过四个百分点的情况下，美国就业市场表现得尤其强劲。虽然利率不断攀升，美国的新增工作岗位数量非常可观，2022 年全年每月新增就业人数为至少 260,000。随着商务和休闲旅游业的复苏和逐渐发力，2023 年 1 月，就业人数增速喜人，为 517,000，其中以休闲和酒店业最为突出，新增就业人数为 128,000。

¹ 经济体中整体价格的快速、过度和失控上涨

² 国际货币基金组织发表的《全球经济展望》——2022 年 10 月

重要披露

利益冲突披露

赛德思与赛德思分发的研究报告中所覆盖的公司存在或寻求业务往来，赛德思不一定投资本报告所指的公司，可能为本报告所指的公司提供投资银行业务服务。因此投资者应了解公司可能存在影响到本报告客观性的利益冲突。赛德思将在所覆盖公司的报告指出此等公司。因此，投资者在做出投资决策时应将本报告视为是单一的因素。

如需其他信息，请发送邮件至 information@cedrusinvestments.com

本报告由赛德思撰写，仅供参考之用，并不旨在或构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其他金融工具的邀请或保证。本报告所载内容是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该信息的准确性、及时性或完整性。本报告所载内容和观点可能与客户阅读本报告时的情形不一致。本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知给客户。除非另行说明，所有上述观点（包括估算和预测）均来自本公司的研究部门，可在不发出通知的情形下随时更改。

当相关规定或使用目的违反了政府机关、监管部门、自我管理组织、清算组织、或赛德思未获授权提供信息地区的适用法律、法规和规定，本报告提供的信息并不旨在，且不应由任何个人或实体用于任何司法目的。

本报告并未考虑到收到本报告的任何特定公司的特别投资目的、财务状况或特殊需要。在根据本报告中的相关信息做出投资决策前，读者应考虑是否符合其特殊情况，同时根据其自身的投资需要与目标获取专业的建议。本报告涉及的证券投资价值及带来的收益可能会波动，投资者可能面临投资亏损。过往的表现对未来的业绩并不具备指示作用。未来的回报无法保证，投资者可能会损失本金。

撰写本报告的分析师及其家属均不是本报告中所指公司的员工、董事或顾问委员会成员。本报告中所指公司并无人员在赛德思或附属公司董事会任职。撰写本报告的分析师的报酬由高级管理层全权决定。赛德思并不进行证券直接交易；同时赛德思的研究分析师被禁止拥有其研究报告涉及的证券。

赛德思从事投资银行业务。赛德思拥有证券的自营业务；但赛德思的研究分析师不得持有其发布的研究报告的证券。

2023 年赛德思投资版权所有。保留一切权利。未经授权不得使用或披露。