

# 近期全球宏观经济点评

研究院 陈臻

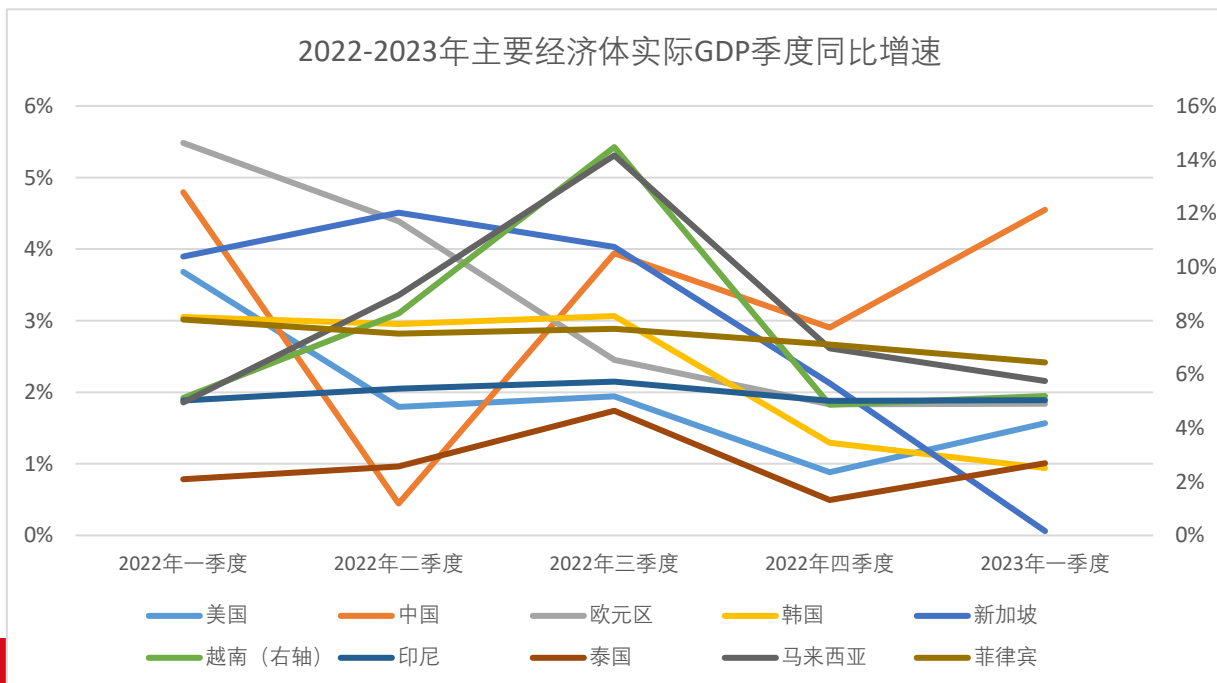
投资咨询号 Z0018730



2023年一季度主要经济体实际GDP

经济体	季调实际GDP（本币）	同比	环比	美元兑本币平均汇率	季调实际GDP（万亿美元）	占美国GDP比重	地理位置	经济发展程度
美国	5.0590万亿美元	1.6%	0.3%	1.0000	5.059	100.00%	中北美洲	发达经济体
中国	26.8992万亿人民币	4.5%	-14.8%	6.8476	3.9283	77.65%	亚洲	发展中国家
欧元区	2.7667万亿欧元	1.8%	0.6%	0.9298	2.5725	50.85%	欧洲	发达经济体
韩国	492.918万亿韩元	0.9%	0.3%	1276.3350	0.3862	7.63%	亚洲	发达经济体
印尼	2961.191万亿印尼卢布	5.0%	-0.9%	15232.5806	0.1944	3.84%	亚洲	发展中国家
新加坡	0.1301万亿新加坡元	0.1%	-0.7%	1.3328	0.0976	1.93%	亚洲	发达经济体
菲律宾	4.9072万亿菲律宾比索	6.4%	-12.0%	54.8570	0.0895	1.77%	亚洲	发展中国家
泰国	2.7176万亿泰铢	2.7%	1.9%	33.9324	0.0801	1.58%	亚洲	发展中国家
马来西亚	0.3809万亿林吉特	5.8%	-4.1%	4.3959	0.0703	1.39%	亚洲	发达经济体
越南	1320.754万亿越南盾	5.2%	-14.2%	23619.3443	0.0559	1.10%	亚洲	发展中国家

2022-2023年主要经济体实际GDP季度同比增速



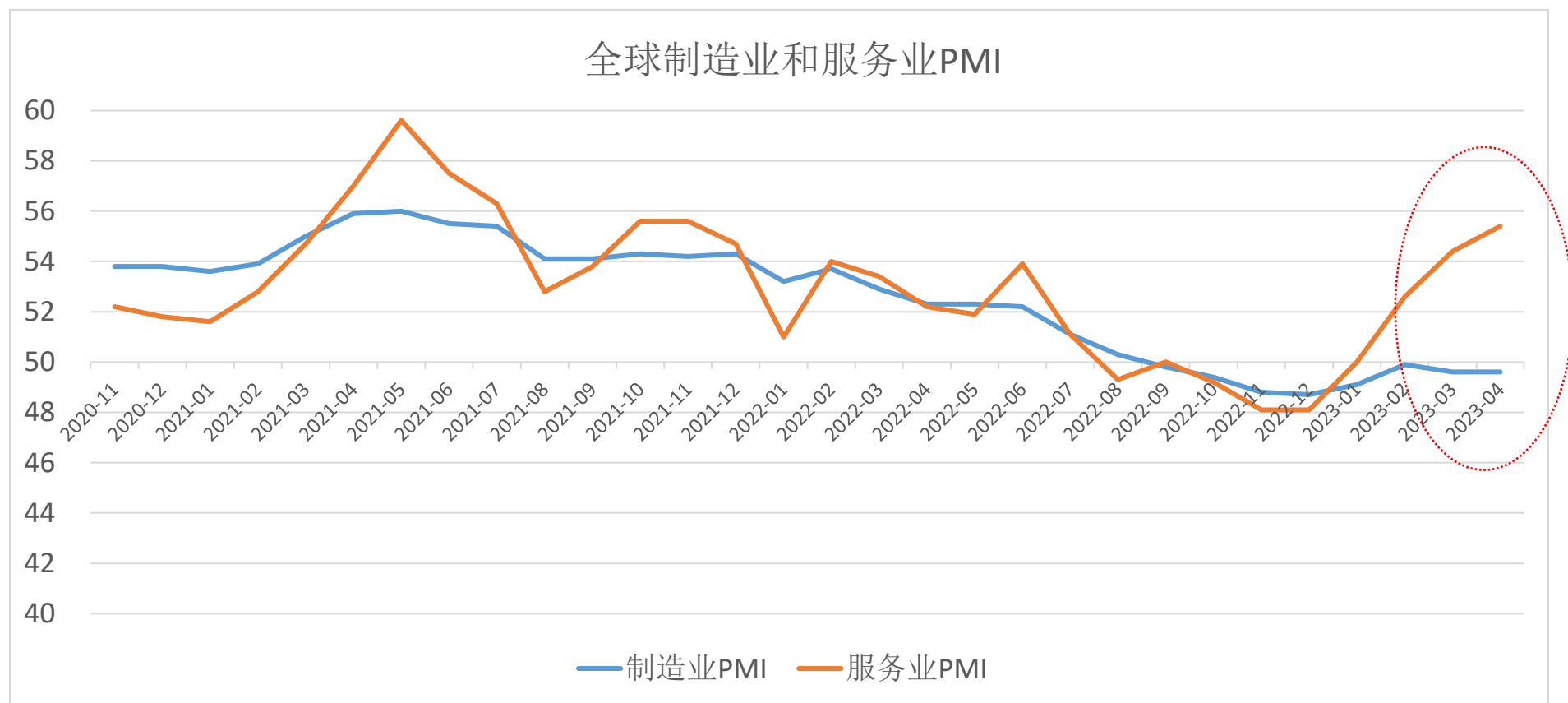
➡ 自2022年以来，大多数经济体同比增速均趋势性放缓。

➡ 中国、印尼、新加坡、越南、马来西亚一季度实际GDP均环比回落，主要受到春节假期因素影响。

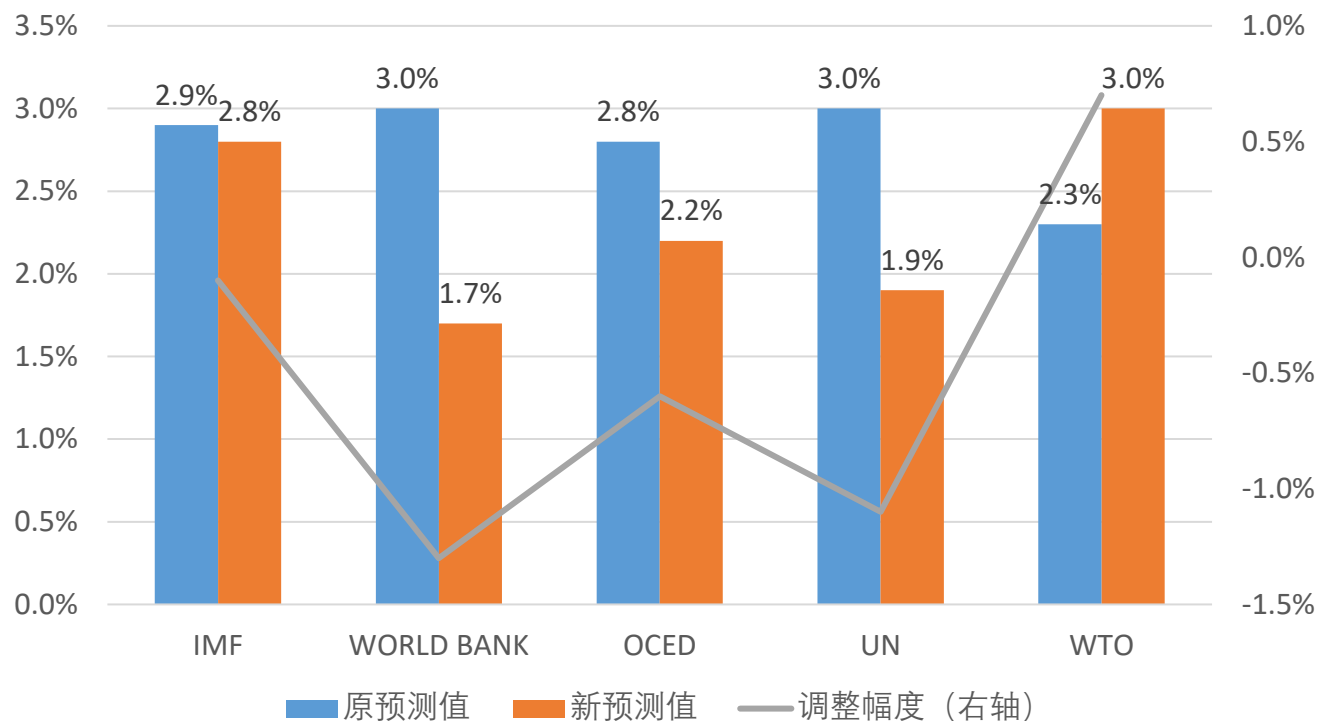
➡ 受春节假期因素影响，中国实际GDP占美国比重回落。从2022年的83.65%下降至2023年一季度的77.5%。

今年1-4月全球服务业PMI均高于荣枯线，率先复苏；而全球制造业PMI从去年9月之后始终低于荣枯线，产能持续萎缩。

疫情管控放开之后，各国民众对于旅游、餐饮、酒店等服务性需求大幅增加，提升了对于服务行业的消费需求。联合国世界旅游组织发布的《世界旅游晴雨表》报告称全球旅游已恢复到疫情前的80%。相较而言，民众没有必要再抢购囤货，尤其耐用品使用周期较长，短期内不必再次购买，限制了制造业发展。



各大国际组织调整2023年全球经济增速预期



当前全球经济存在诸多风险和不确定性，包括各大央行利率终点、高利率维持时长、欧美银行再度暴雷风险以及外溢风险、全球债务危机、贸易保护主义、地缘政治军事冲突、通胀回落速度、俄乌黑海粮食协议等。任何一个风险点都有可能引爆黑天鹅事件，引发全球经济大幅回调风险。

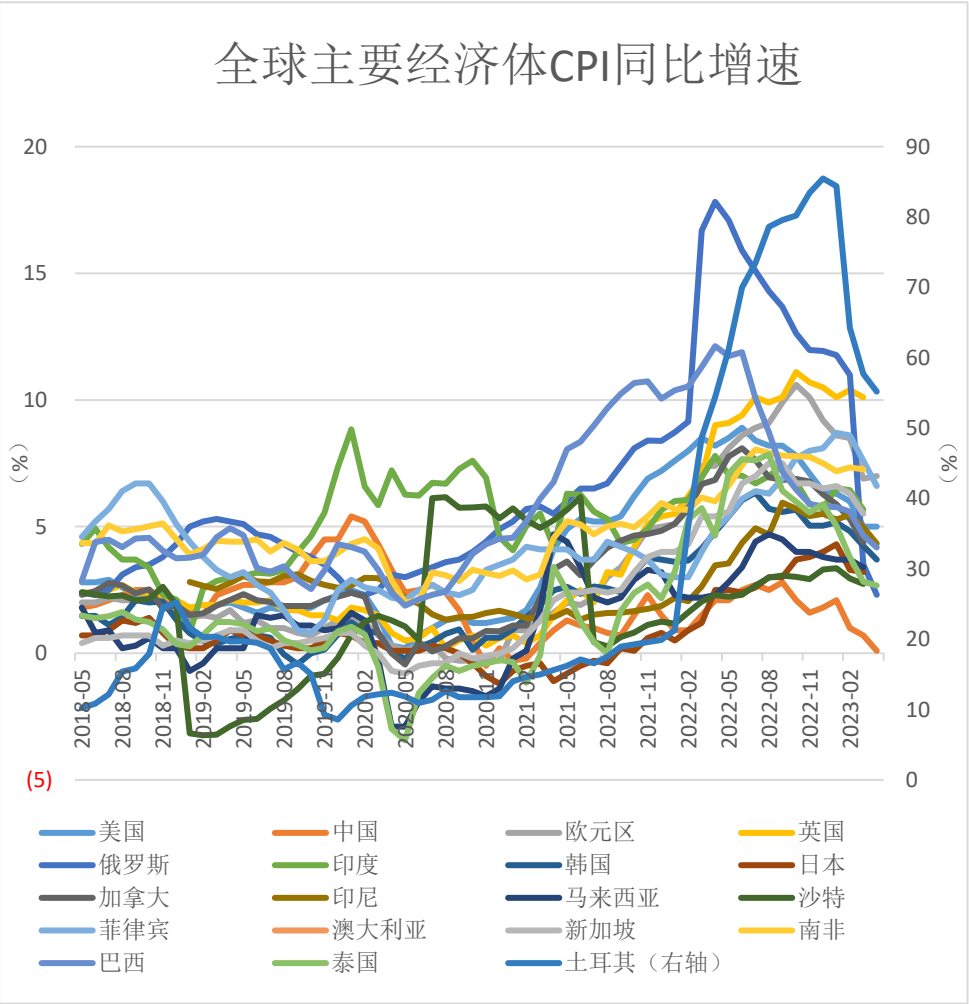
鉴于后期经济不确定性加剧，国际组织重新调整2023年世界经济预测。根据各方最新预测数据，可以得出三个结论：

首先，2023年世界GDP增速很有可能是2021-2024四年中的最低值，明年经济形势好于今年。

其次，正常情况下，2023年世界经济不会发生衰退，所有机构均预测今年全球经济将呈现正增速，均值在2.3%左右；

再次，除了WTO，其他各大国际机构均下调了2023年的经济预期值，可见今年世界经济形势还在恶化。

全球主要经济体CPI同比增速



2022-2023年全球主要央行货币政策调整情况

经济体	2022全年累计调整	1月利率调整	2月利率调整	3月利率调整	4月利率调整	5月利率调整	最新利率
阿根廷	3700	0	0	300	1300	0	91.00%
塞尔维亚	400	50	50	50	25	0	6.00%
新西兰	350	0	50	0	50	0	5.25%
瑞典	250	0	50	0	0	50	3.50%
美国	425	0	25	25	0	25	5.25%
以色列	315	0	50	0	25	0	4.50%
澳大利亚	300	0	25	25	0	25	3.85%
欧元区	250	0	50	50	0	25	3.75%
挪威	225	0	0	25	0	25	3.25%
丹麦	235	0	35	50	0	25	3.00%
马来西亚	100	0	0	0	0	25	3.00%
尼日利亚	450	100	0	50	0	0	18.00%
菲律宾	300	0	50	25	0	0	6.75%
英国	325	0	50	25	0	25	4.50%
墨西哥	500	0	50	25	0	0	11.25%
冰岛	375	0	50	100	0	0	7.50%
泰国	75	0	25	25	0	0	1.75%
南非	325	25	0	50	0	0	7.75%
印度	185	0	25	0	0	0	6.50%
印度尼西亚	200	25	0	0	0	0	5.75%
加拿大	400	25	0	0	0	0	4.75%
韩国	225	25	0	0	0	0	3.50%
瑞士	175	0	0	25	0	0	1.50%
巴西	450	0	0	0	0	0	13.75%
匈牙利	1160	0	0	0	0	0	13.00%
俄罗斯	1150/-1250	0	0	0	0	0	7.50%
捷克	325	0	0	0	0	0	7.00%
波兰	600	0	0	0	0	0	6.75%
罗马尼亚	500	25	0	0	0	0	7.00%
日本	-0.10%	0	0	0	0	0	-0.10%
土耳其	-450	0	-50	0	0	0	8.50%
津巴布韦	14000	0	-5000	0	-1000	0	140.00%

备注：“-”代表降息





2023年5月5日世卫组织总干事谭德塞正式宣布“结束新冠全球紧急状态”。自2020年1月30日世卫组织宣布新冠疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”，历时整整1221天。

世卫组织原本在去年9月和今年1月两次讨论过解除紧急状态令，后经全体成员决议后宣布继续延续。谭德塞解释了今年5月结束紧急状态令的原因，“一年多来，新冠大流行一直呈下降趋势，人口免疫因接种和感染而增加，死亡率下降，卫生系统压力减轻。这种趋势使大多数国家恢复了我們以前所知道的生活”。

## 回顾三年疫情 对于世界的影响

### 造成严重公共卫生危机

截至2023年5月15日，全球累计6.69亿人感染新冠病毒，累计治愈5.90亿人，累计死亡683万人，现有确诊6314万人。

### 全球供应链断裂

疫情刚爆发时，各国对入境船舶、车辆、航班采取严格管控措施，商品无法在国际间自由流通。全球压力指数和集装箱运价一度大幅上扬。

### 世界经济衰退

2020年全球GDP下降2.81%，上次世界经济衰退还要追溯至金融危机时期2009年的-0.09%，创二战以后最严重的经济大萧条。截至2022年，在全球主要经济体中，日本和英国依然尚未恢复至疫情前水平。

### 通胀高企

供给端，新冠疫情造成工厂无法正常生产以及物流供应链断裂。需求端，各国采取极为宽松的财政和货币政策，导致需求出现爆发式甚至畸形地增长。同时，货币滥发进一步推高物价。

### 产业链转移

为了防止未来再次发生“黑天鹅”时间，缩短供应链时间，防止海运不确定性。美国将诸多工厂回迁至本国或墨西哥和加拿大；西欧将工厂回迁至东欧。前者同属北美自贸区，后者同属欧盟，享受低关税或零关税。

### 文化、体育无法交流

各国对外关闭国境、对内封城，影响文化、体育等各方面的交流。

剔除价格因素，美国一季度GDP录得5.06万亿美元，同比增长1.6%，虽高于前值0.9%，却是最近8个季度第二低的增速；环比增长0.3%，连续两个季度放缓。



指标名称	2023年一季度	2022年四季度	2022年三季度	2022年二季度	2022年一季度
个人消费支出	3.7%	1.0%	2.3%	2.0%	1.3%
个人消费支出:商品	6.5%	-0.1%	-0.4%	-2.6%	-0.1%
个人消费支出:耐用品	16.9%	-1.3%	-0.8%	-2.8%	7.6%
个人消费支出:非耐用品	0.9%	0.6%	-0.1%	-2.5%	-4.4%
个人消费支出:服务	2.3%	1.6%	3.7%	4.6%	2.1%
国内私人投资总额	-12.5%	4.5%	-9.6%	-14.1%	5.4%
国内私人投资总额:固定资产投资	-0.4%	-3.8%	-3.5%	-5.0%	4.8%
国内私人投资总额:非住宅	0.7%	4.0%	6.2%	0.1%	7.9%
国内私人投资总额:建筑	11.2%	15.8%	-3.6%	-12.7%	-4.3%
国内私人投资总额:设备	-7.3%	-3.5%	10.6%	-2.0%	11.4%
国内私人投资总额:知识产权产品	3.8%	6.2%	6.8%	8.9%	10.8%
国内私人投资总额:住宅	-4.2%	-25.1%	-27.1%	-17.8%	-3.1%
商品和服务出口	4.8%	-3.7%	14.6%	13.8%	-4.6%
商品和服务进口 (负项)	2.9%	-5.5%	-7.3%	2.2%	18.4%
政府消费支出和投资总额	4.7%	3.8%	3.7%	-1.6%	-2.3%

2023年3-4月CPI与PPI对比					
指标性质	通胀指标	对比方式	2023年4月	2023年3月	与前值相比
消费端通胀指标	季调CPI	同比	5.0%	5.0%	持平
		核心同比	5.5%	5.6%	下降
		环比	0.4%	0.1%	上升
		核心环比	0.4%	0.4%	持平
生产端通胀指标	季调PPI	同比	2.4%	2.8%	下降
		核心同比	3.2%	3.4%	下降
		环比	0.2%	-0.4%	上升
		核心环比	0.2%	0.0%	上升

从分项来看，能源、食品与饮料、交通运输、医疗保健、娱乐拉动了美国4月通胀边际走强。  
从货币政策层面来看，美联储在对外高调宣布缩表的同时还在阶段性偷偷扩表，释放流动性。4月20-4月26日美联储增加\$6.58亿美国国债，4月27日-5月3日增加\$400万美国MBS。



# 6月加息预期略有升温 引领美元强势反弹

地区: 美国 »

工具: 联邦基金期货 »

目标利率5.25

定价日期05/10/2023

有效利率5.08

当前隐含隔夜利率5.065

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
06/14/2023	+0.020	+2.0%	+0.005	5.070	0.250
07/26/2023	-0.409	-42.9%	-0.102	4.963	0.250
09/20/2023	-1.094	-68.5%	-0.274	4.791	0.250
11/01/2023	-2.093	-99.8%	-0.523	4.542	0.250
12/13/2023	-3.093	-100.0%	-0.773	4.292	0.250
01/31/2024	-4.069	-97.7%	-1.017	4.048	0.250

地区: 美国 »

目标利率5.25

有效利率5.08

工具: 联邦基金期货 »

定价日期

当前隐含隔夜利率

05/12/2023日

5.065

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
06/14/2023	+0.128	+12.8%	+0.032	5.097	0.250
07/26/2023	-0.242	-37.0%	-0.060	5.005	0.250
09/20/2023	-0.852	-61.0%	-0.213	4.853	0.250
11/01/2023	-1.773	-92.1%	-0.443	4.622	0.250
12/13/2023	-2.734	-96.0%	-0.683	4.382	0.250
01/31/2024	-3.662	-92.8%	-0.915	4.150	0.250



## 4月美国通胀边际走强 不会改变通胀总体回落大趋势

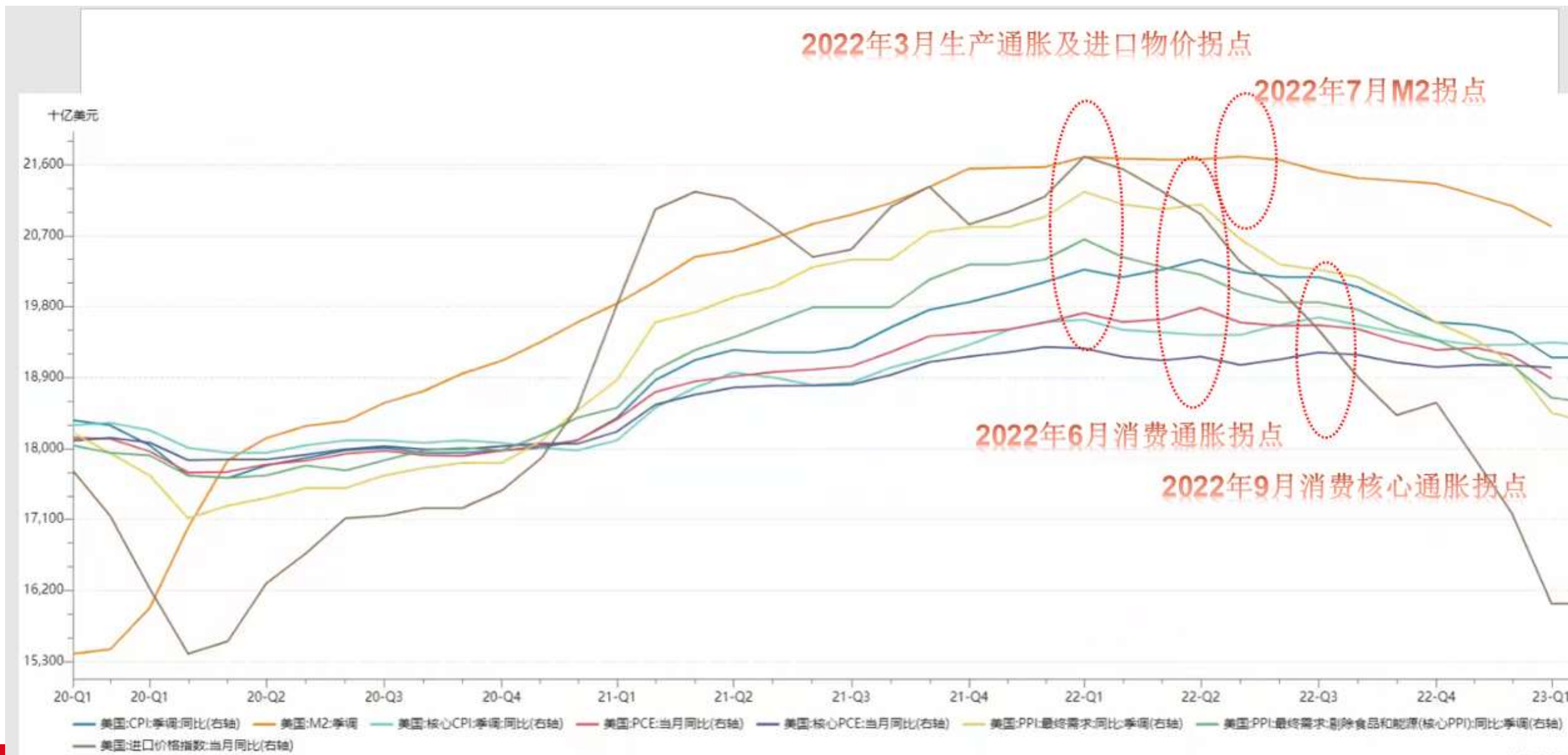
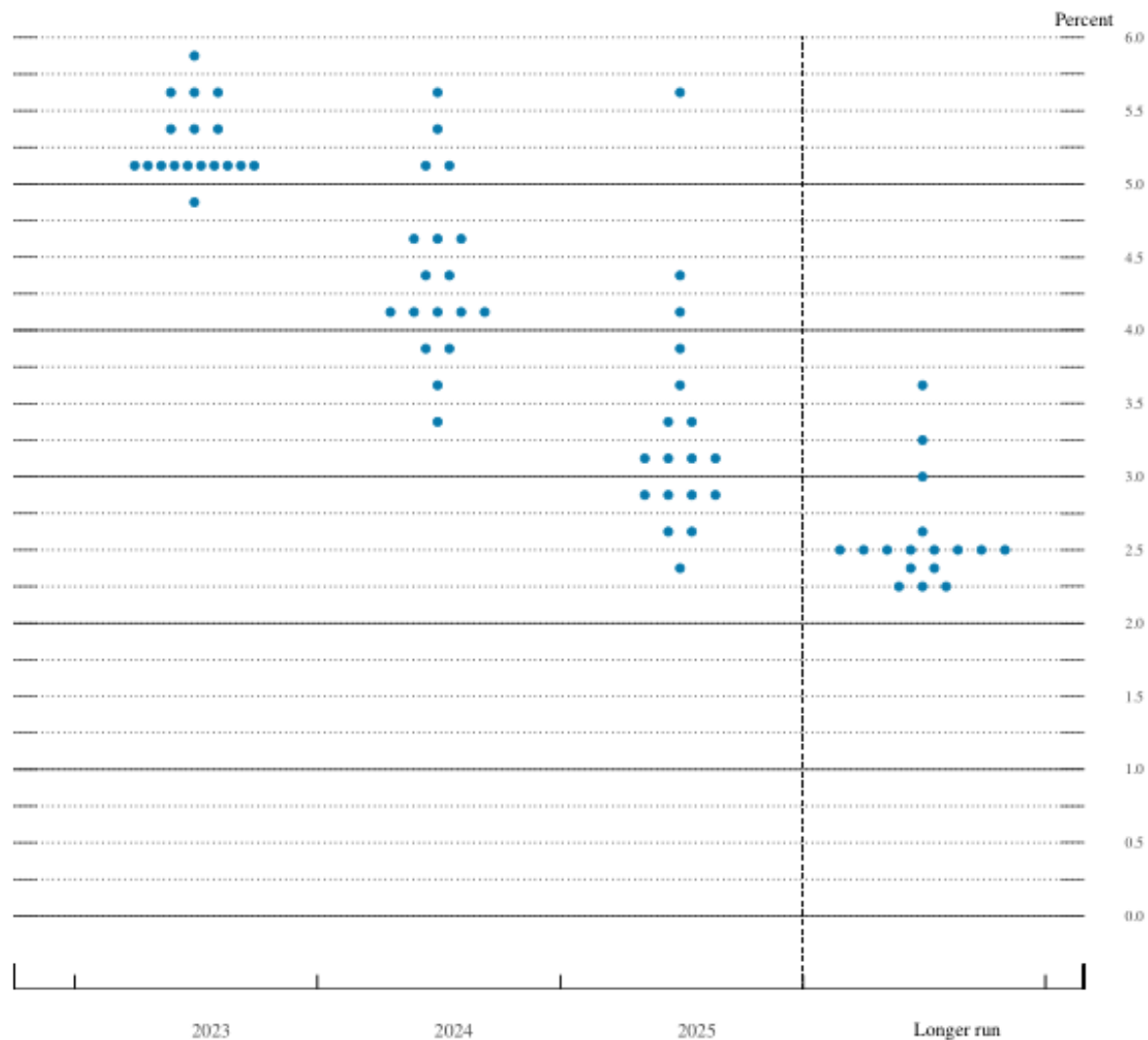


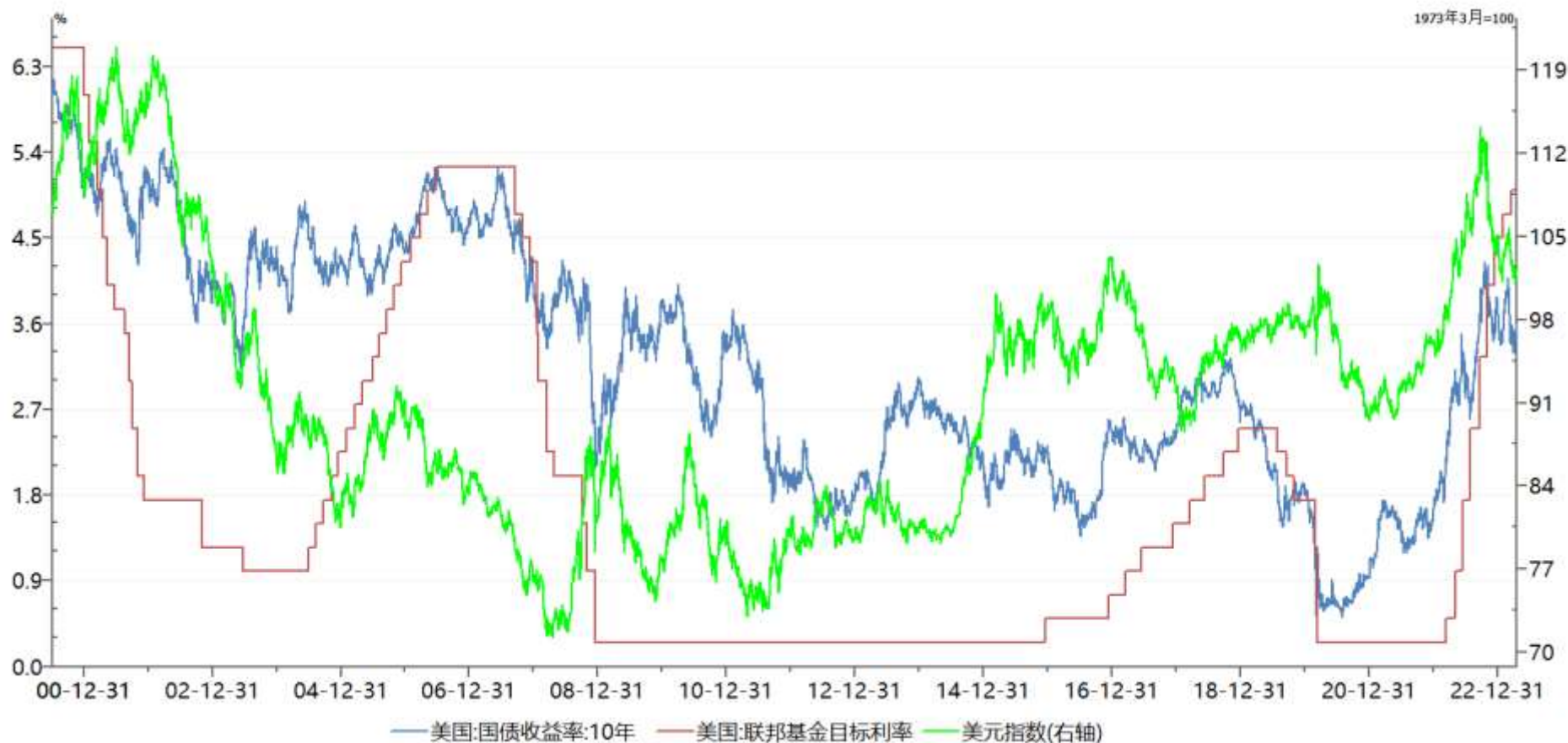
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



二十世纪百世年代以来历次降息转向间隔市场		
最后一次加息日期	开启新一轮降息日期	间隔时长
1984年8月	1984年9月	1月
1989年5月	1989年6月	1月
1995年2月	1995年7月	5月
2000年5月	2001年1月	8月
2006年6月	2007年9月	1年3月
2018年12月	2019年8月	8月

※ 一旦发生重大黑天鹅事件，美联储将在三季度降息。

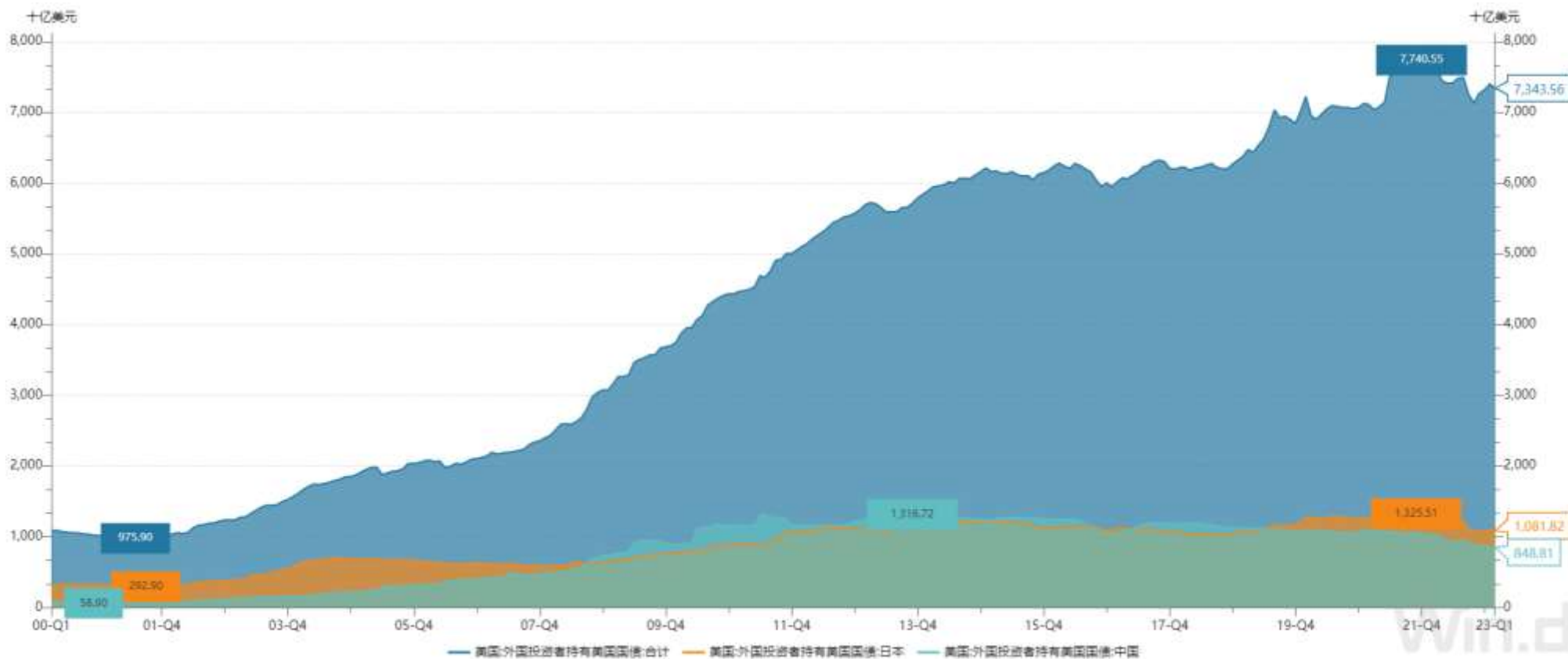




中长线来看，美联储本轮加息周期结束，货币政策将逐步转向宽松，美国经济放缓难免，叠加美欧政策差将会收窄预期，欧元英镑表现偏强等因素影响，美元指数已经进入中长线的弱势行情。6月美元指数将逼近100点，三季度美元指数将破100点。

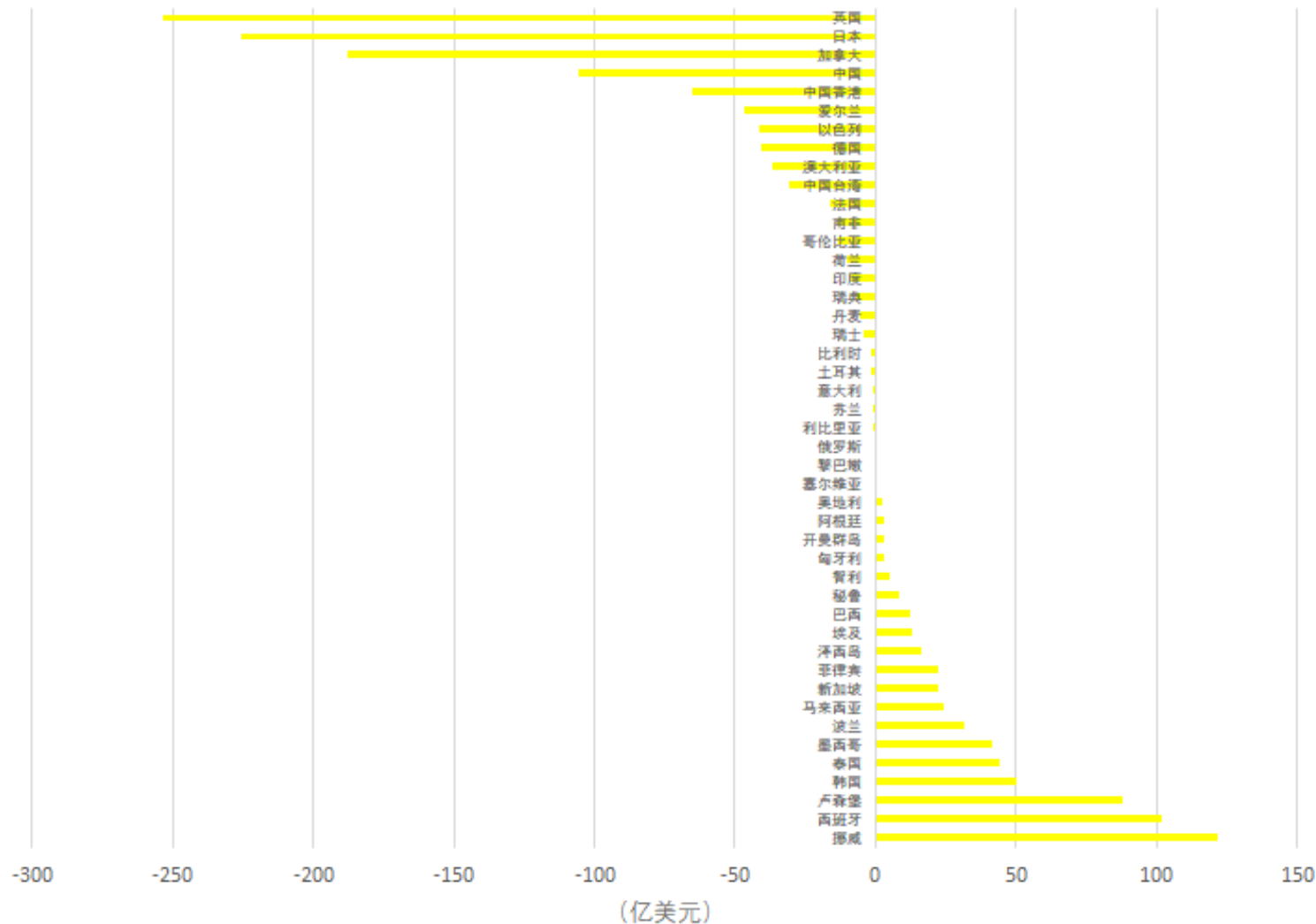


从减持规模来看，日本减持幅度无疑是最大的，从2021年11月至2023年2月期间日本累计减持2437亿美元。中国在此期间共减持2041亿美元，略低于日本，但是中国对美债减持由来已久。2013年10月中国持美债达到历史峰值1.32万亿美元，随后十年间趋势性回落，累计减持4679亿美元。



## 2月美国盟友减持力度最大

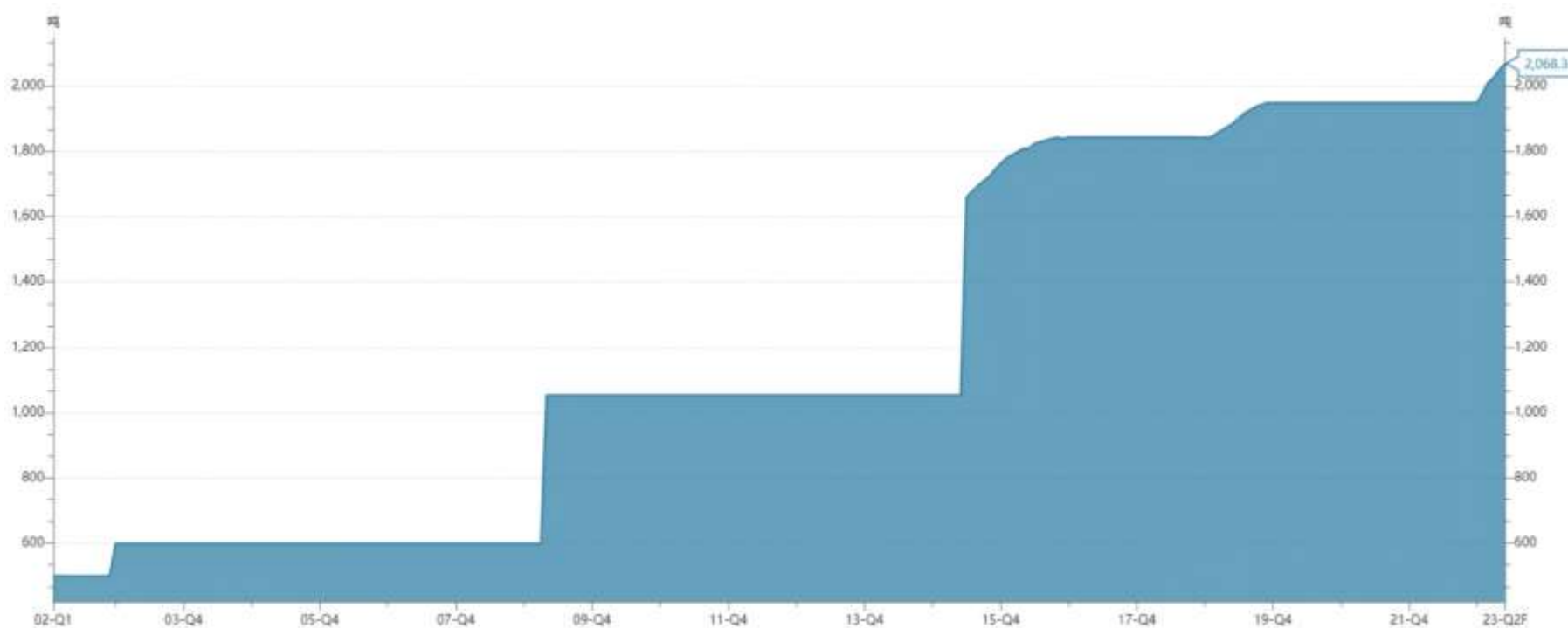
2023年2月各国持有美债增减幅度



➡ 经济角度来看，随着美联储去年3月开启加息、6月开始缩表以来，美债收益率持续攀升，美债价格不断回落。同时，美联储滥发货币，美元购买力持续缩水，同时今年6月存在美国国债违约风险。

➡ 政治角度来看，美国非法没收俄罗斯美元财产，美国白宫发言人5月声称“美债违约是送给中俄的一份礼物。”国家信用尽失。

截止去年底，全球黄金储备录得**3.55万吨**，相比去年三季度增加**91吨**。今年一季度全球各大央行共购买黄金**228吨**，同比增加**176%**。今年以来中国人民银行大幅增加黄金储备，前4月中国黄金储备累计增加**120万吨**至**2068万吨**；俄罗斯被西方国家反复制裁后，今年前4个月黄金储备增加**28万吨**；土耳其爆发严重通胀，逐渐重视黄金作为硬通货，今年累计增持**74万吨**。



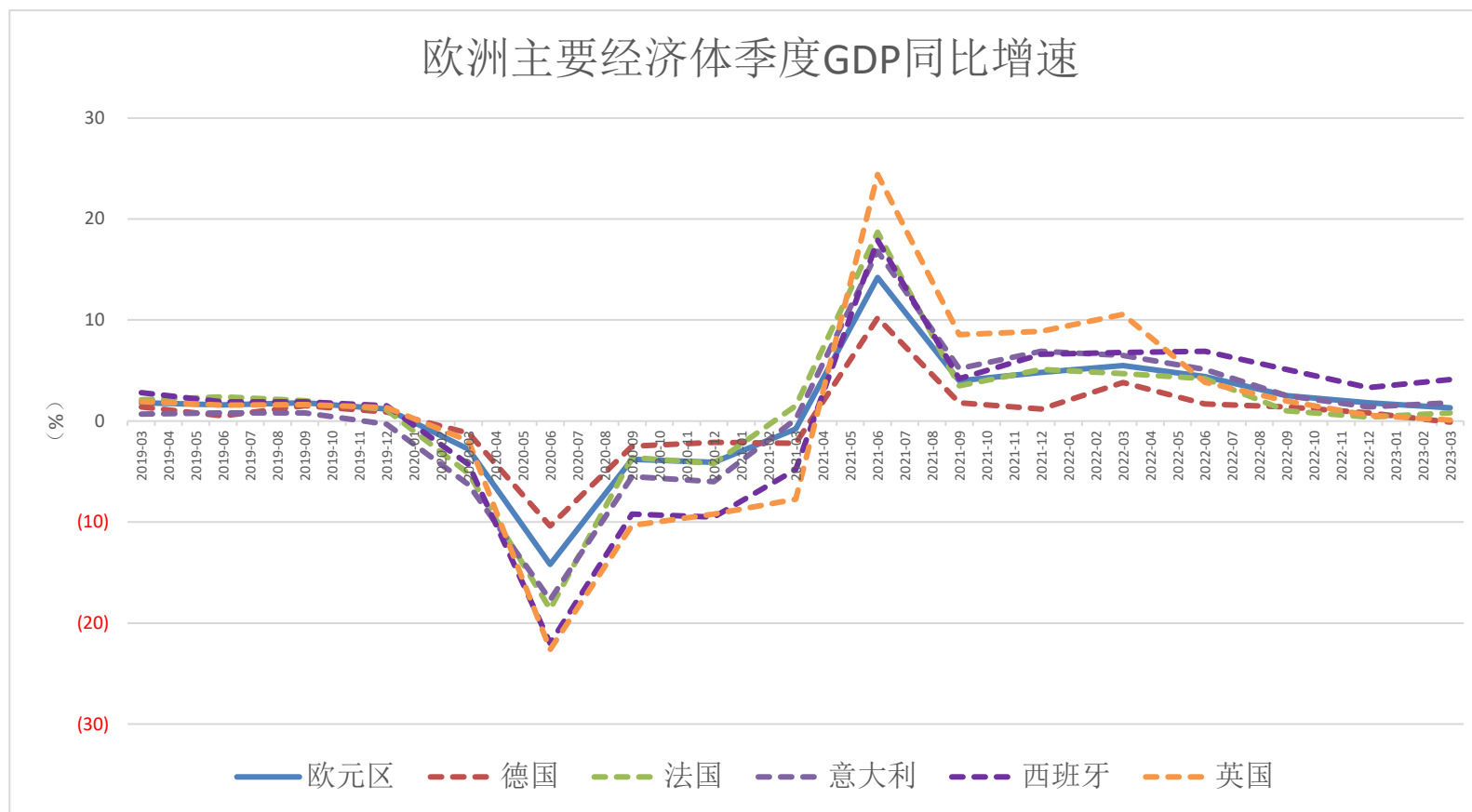


➡ “去美元化”只是阶段性现象。美联储持续收紧货币政策造成美元荒以及美国政府不合情理的制裁，令各国被迫选择其他货币结算以及减持美债规避潜在风险。一旦美联储转入降息、美国政府再度重视美元信誉、或者爆发全球性黑天鹅事件，美元和美债依然是较好的避险和保值资产，海外投资者将增持美国国债。

➡ 人民币不能自由兑换且是净出口大国。中国政府推动人民币结算并非完全替代美元，而是希望多一种结算渠道，为防范中美爆发潜在冲突时美国将中国踢出SWIFT体系。

➡ 美国在政治、经济、军事、教育、医疗等综合国力依然独霸全球，美元霸权短期内不可能终结，美元结算比例高达41%，是全球最重要的货币，美国国债仍旧是全球最安全的债券。

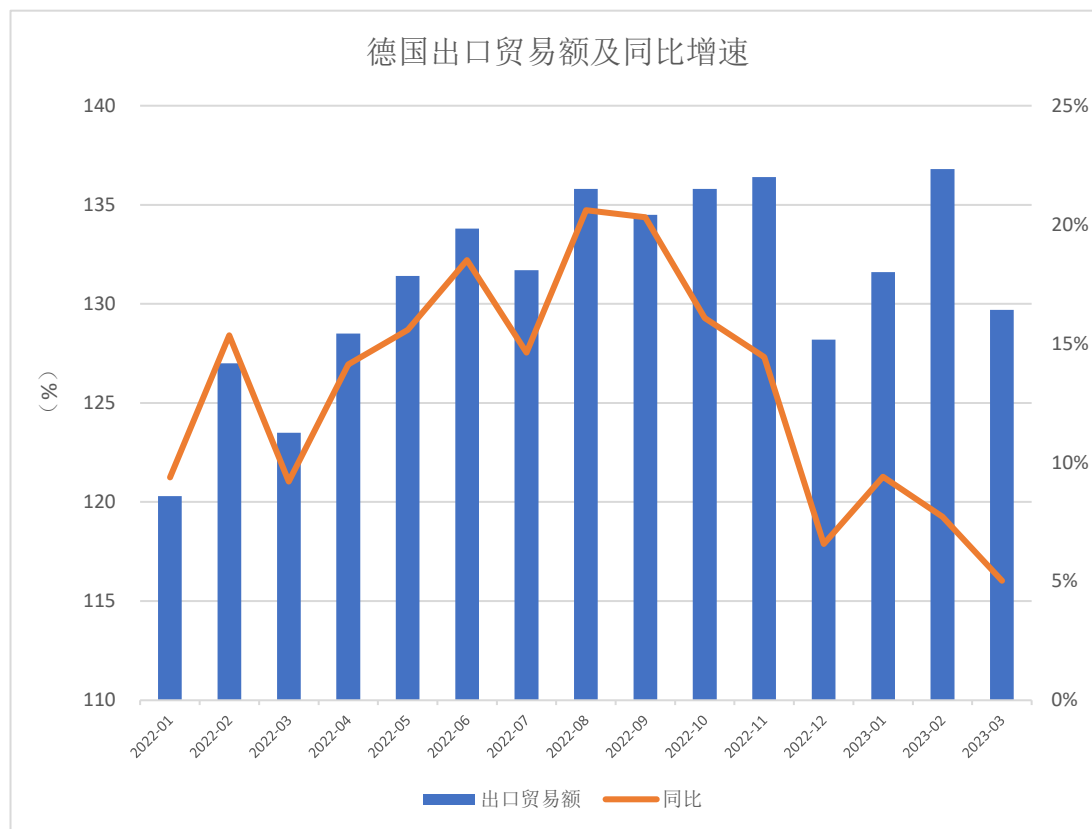
有别于特朗普意气用事，拜登更老谋深算，不会做突破底线的事，美债不会违约。此时，违约意味着美国政府停摆，直接导致在与中俄博弈关键时期败下阵来。当然，共和党和民主党针对债务上限及用途还会继续博弈。



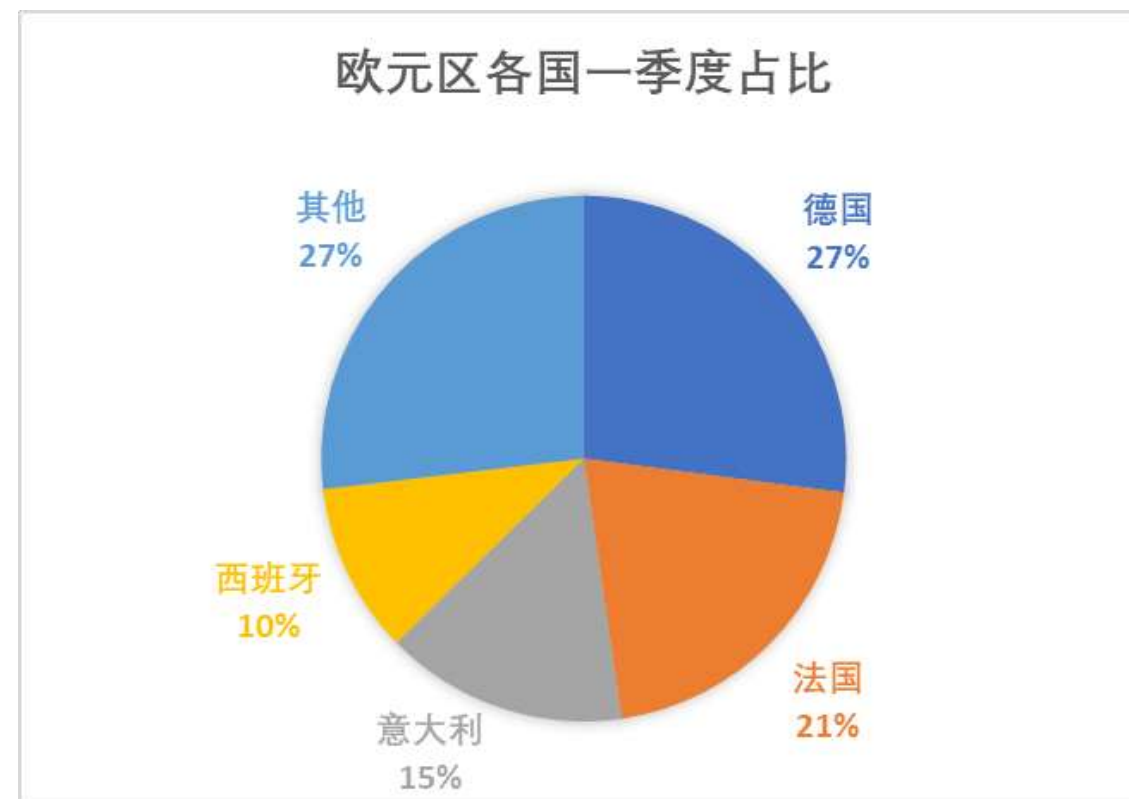
今年一 季度欧元区GDP录得2.77万亿欧元，同比和环比分别增长1.84%和0.6%，均高于前值和预期。西班牙（4.1%）、意大利（1.8%）、法国（0.8%），英国（0.1%）、德国（-0.1%）。能源进口多渠道缓解冬季能源危机



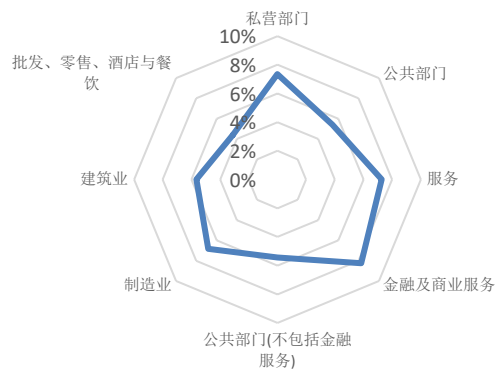
德国出口贸易额及同比增速



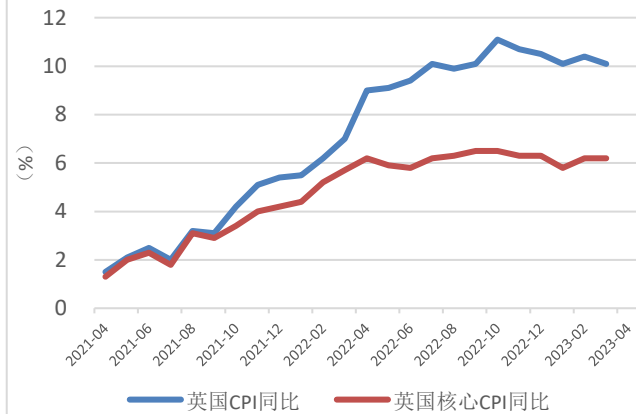
欧元区各国一季度占比



2023年2月英国各行业平均周薪同比增速



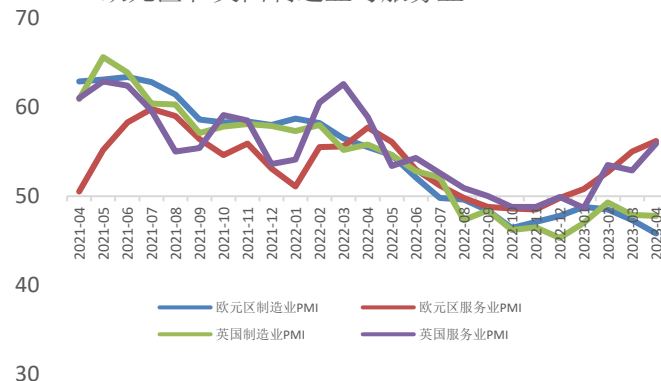
英国通胀同比增速



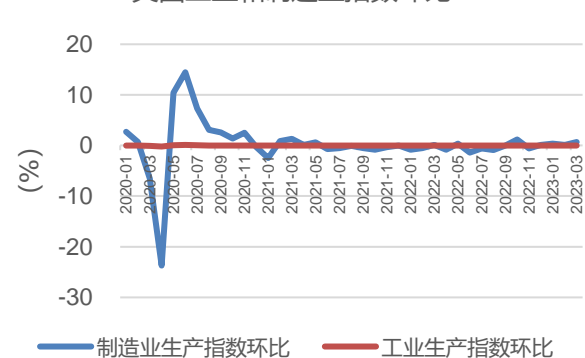
➡ 英国通胀 (10.1%) 远高于欧元区 (7%) 和美国 (5%)。

➡ 英国“工资-物价”螺旋上涨并未被打破。脱欧造成劳动力短缺。

欧元区和英国制造业与服务业PMI



英国工业和制造业指数环比



	2020年	2021年	2022年
中国	√		
美国	×	√	
印度	×	√	
韩国	×	√	
澳大利亚	×	√	
俄罗斯	×	√	
巴西	×	√	
加拿大	×	×	√
欧元区	×	×	√
日本	×	×	×
英国	×	×	×
备注：“√”表示当年GDP高于2019年GDP，“×”表示当年GDP低于2019年GDP。			

植田和男接任黑田东彦

日本央行收紧货币政策的影响

- 取消YCC
- ➡ 资产回流。
- ➡ 最后一个利率洼地将不复存在。
- ➡ 10年期日债收益率将突破1%，日债吸引力上升。日本是美债第一海外持有国，未来美债被抛售压力更大。
- ➡ 日元兑美元将大幅升值，预计美元兑日本汇率将回落至110附近



感谢聆听，不足之处请多指教

行方正 以致远

[www.founderfu.com](http://www.founderfu.com)

方正中期期货以金融服务成就美好生活为使命，致力于成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商。  
Founder Cifco Futures Co.,Ltd takes leading a better life with our financial services as our mission,  
aiming to be a widely trusted comprehensive financial derivatives service provider.



方正中期期货有限公司  
FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

研究院 陈臻 13671522081

投资咨询号 Z0018730