

【全球宏观经济2025年2月报告】

川普回归 世界经济前景充满变数

宏观金融与航运团队 陈臻 Z0018730

2025年1月26日

www.founderfu.com

 **方正中期期货**
FOUNDER CIFCO FUTURES

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

- 2024年世界经济增速预期2.8%。欧美两大经济体摆脱了衰退风险，实现了软着陆。美国前三季度GDP增速2.9%，欧元区和英国分别录得0.8%和0.6%。日本退出负利率之后，短期内将经济冲击较大，去年GDP大概率将出现负增长。印度在主要经济体中增速保持最高，达到6.6%，但是与前几年相比增速明显边际下滑。全球产业发展再度分化，全球制造业PMI录得49.6，下半年仅11月刚达到荣枯线。相较而言，全球服务业持续扩张，从2023年1月以来持续处于荣枯线以上，2024年12月录得53.8，创近4个月新高。
- 2024年至今，全球货币政策整体从紧缩转向宽松。美联储从9月开启降息，首轮就超预期降息50BP，随后两轮议息会议各降息25BP。欧洲央行从7月开启连续降息4轮，每轮降息25BP。英格兰银行在8月和11月各降息一轮，合计50BP。随着货币政策放宽，美国和欧元区通胀出现明显反弹。
- 1月美元指数先扬后抑。1月1-13日：美联储担忧特朗普上台后引发通胀反弹，连续发表鹰派言论，同时中东局势升级，美元避险需求提升。1月13日美元指数冲破110点整数关。1月14-24日：加沙和谈和人质互换协议签订，地缘局势降温。特朗普竞选演讲并未过多超预期表态，随后表态他的各项措施有利于抑制通胀而非推动通胀。在达沃斯世界经济论坛上，特朗普扬言比鲍威尔更懂利率，要求美联储加速降息。市场对美联储降息预期升温，美元冲高回落。
- 2025年世界经济增速预期2.8%，低于疫情前发展水平，并且充满不确定性，尤其是特朗普的关税政策，本月全球三大国际组织均对此发出警告。WTO总干事伊维拉在达沃斯论坛上指出，特朗普关税威胁引发的任何针锋相对的贸易战都会对全球经济造成灾难性后果，无论关税是25%还是60%都将令世界重现二十世纪三十年代的困境。世界银行警告称倘若特朗普政府加征10%关税且遭到其他国家采取报复性关税，2025年世界经济增速或下调0.3BP至2.4%。IMF指出特朗普关税政策将令2025年世界经济发展充满不确定性。此外，俄乌和中东地区的地缘冲突也将对世界经济、商品供应、供应链带来重大影响。



CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

1、2024年主要经济体实际GDP

2024年全球主要经济体实际GDP										
经济体	一季度同比	二季度同比	三季度同比	四季度同比	前三季度/全年	前三季度/全年GDP（万亿本币）	美元兑本币汇率	前三季度/全年GDP（万亿美元）	地理位置	经济发展水平
美国	2.9%	3.0%	2.7%		2.9%	17.4194	1	17.4194	北美洲	发达经济体
中国	5.3%	4.7%	4.6%	5.4%	5.0%	128.2321	7.1217	18.0058	亚洲	发展中国家
欧盟	0.6%	0.8%	1.0%		0.8%	997.8065	0.9198	1,084.8081	欧洲	发达经济体
日本	-0.9%	-0.9%	0.5%		-0.5%	416.2418	151.1514	2.7538	亚洲	发达经济体
英国	0.3%	0.7%	0.9%		0.6%	1.9157	0.7830	2.4467	欧洲	发达经济体
印度	7.8%	6.7%	5.4%		6.6%	134.9784	80.4023	1.6788	亚洲	发展中国家
韩国	3.1%	2.3%	1.6%	1.3%	2.3%	1,716.8137	1,351.8812	1.2699	亚洲	发达经济体
澳大利亚	1.1%	1.0%	0.8%		1.0%	1.9592	1.5097	1.2977	大洋洲	发达经济体
俄罗斯	5.4%	4.1%	3.1%		4.2%	103.8459	90.1468	1.1520	欧洲/亚洲	发展中国家
墨西哥	1.4%	2.2%	1.6%		1.8%	75.9665	17.7468	4.2806	北美洲	发展中国家
加拿大	0.8%	1.1%	1.5%		1.1%	1.8083	1.3602	1.3294	北美洲	发达经济体
印度尼西亚	5.1%	5.0%	4.9%		5.0%	9,623.5780	15,869.1371	0.6064	亚洲	发展中国家
新加坡	3.1%	3.2%	5.4%	4.3%	4.0%	0.5536	1.3440	0.4119	亚洲	发达经济体
菲律宾	5.8%	6.3%	5.2%		5.8%	16.0410	57.0074	0.2814	亚洲	发展中国家
马来西亚	4.2%	5.8%	5.3%	4.8%	5.0%	1.6466	4.6667	0.3528	亚洲	发展中国家
泰国	1.6%	2.2%	3.0%		2.3%	8.2377	35.7141	0.2307	亚洲	发展中国家
巴西	2.6%	3.3%	4.0%		3.3%	1.0073	5.2388	0.1923	南美洲	发展中国家
越南	6.0%	7.4%	7.8%	7.9%	7.3%	6,251.8262	24,190.7266	0.2584	亚洲	发展中国家
南非	0.5%	0.3%	0.3%		0.4%	3.4718	18.4779	0.1879	非洲	发展中国家
新西兰	1.4%	-0.5%	-1.6%		-0.2%	0.2082	1.6400	0.1269	大洋洲	发达经济体
阿根廷	-5.2%	-1.7%	-2.1%		-3.0%	0.5244	888.8220	0.0006	南美洲	发展中国家
沙特阿拉伯	-1.7%	-0.3%	2.8%		0.2%	2.5827	3.7500	0.6887	亚洲	发展中国家
尼日利亚	3.0%	3.2%	3.5%		3.2%	56.6790	1,430.7255	0.0396	非洲	发展中国家
土耳其	5.3%	2.4%	2.1%		3.2%	0.8969	32.2276	0.0278	欧洲/亚洲	发展中国家
瑞士	0.4%	1.5%	2.0%		1.3%	0.4299	0.8822	0.4874	欧洲	发达经济体

2024年全球制造业PMI

指标名称	全球制造业PMI	产出	新订单	投入价格	就业
2024-12	49.60	49.20	49.50	54.40	49.40
2024-11	50.00	50.40	50.20	53.90	49.00
2024-10	49.40	50.10	48.70	53.20	48.60
2024-09	48.70	49.20	47.20	53.20	48.90
2024-08	49.60	50.00	48.90	55.00	49.70
2024-07	49.70	50.20	48.80	55.20	50.00
2024-06	50.80	52.30	50.70	55.30	50.50
2024-05	51.00	52.80	51.20	54.80	50.30
2024-04	50.30	51.40	50.40	54.10	50.00
2024-03	50.60	51.90	50.90	52.40	50.10
2024-02	50.30	51.20	50.40	52.90	49.60
2024-01	50.00	50.30	49.80	53.00	49.50

2024年12月，全球制造业PMI录得49.6，下半年仅11月刚达到荣枯线。相较而言，全球服务业持续扩张，从2023年1月以来持续处于荣枯线以上，2024年12月录得53.8，创近4个月新高。

全球制造业和服务业的投入价格PMI分项分别录得54.4和56.6，均是分项中最高，说明全球PPI压力依然偏高，最终可能推涨CPI。

全球制造业的就业PMI低于荣枯线，而服务业高于荣枯线，说明服务业还在不断吸纳新就业人口，而制造业出现裁员情况。

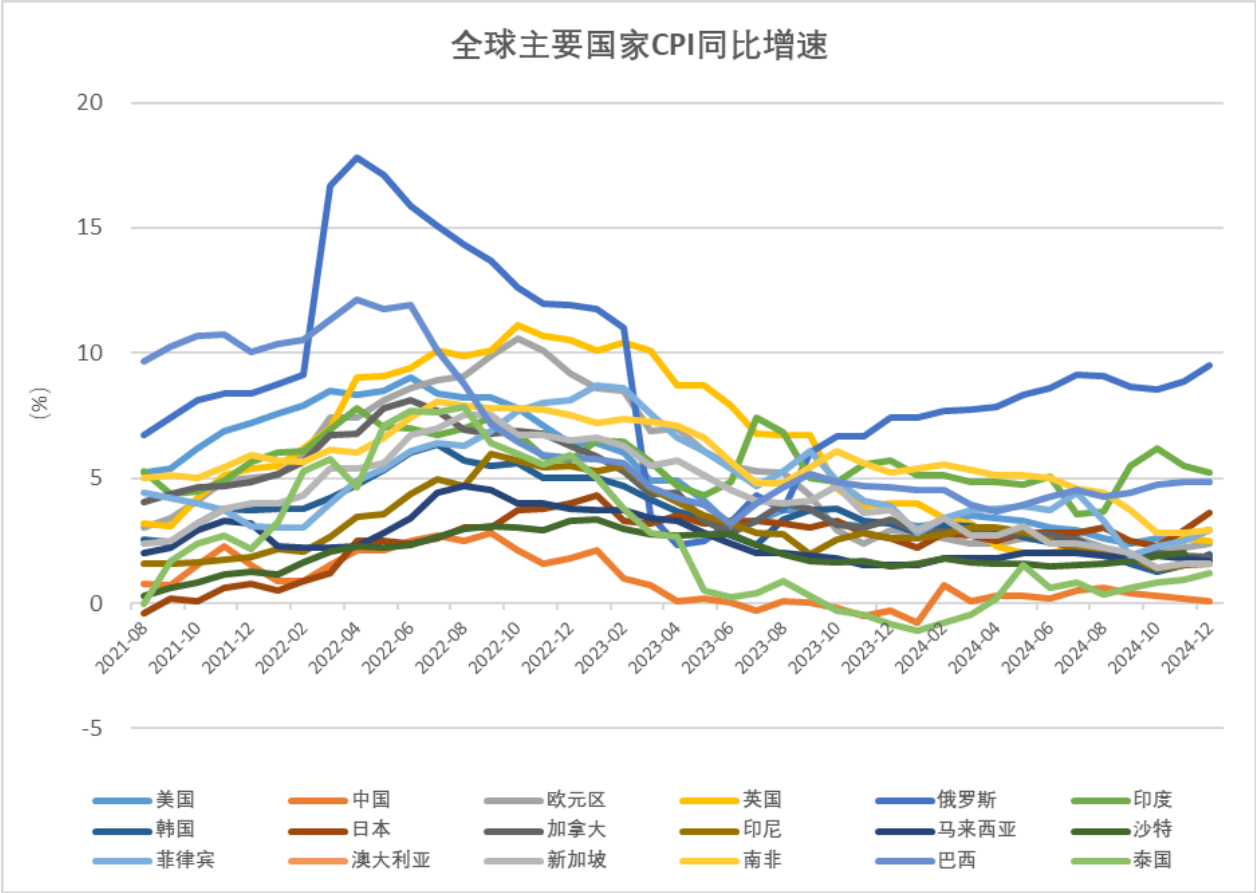
2024年全球服务业PMI

指标名称	全球服务业PMI	新订单	积压工作	投入价格	就业
2024-12	53.80	53.60	49.90	56.60	50.60
2024-11	53.10	53.00	50.90	56.40	50.30
2024-10	53.10	52.70	49.40	57.30	50.20
2024-09	52.90	52.40	50.10	57.40	50.40
2024-08	53.80	53.30	49.00	57.10	50.00
2024-07	53.30	52.80	49.70	57.70	51.70
2024-06	53.10	52.40	50.00	56.70	51.50
2024-05	54.00	53.20	49.90	57.20	51.10
2024-04	52.70	52.20	49.70	57.20	49.80
2024-03	52.40	52.50	49.20	58.10	51.20
2024-02	52.40	52.00	49.10	57.10	51.10
2024-01	52.30	52.00	50.60	57.20	51.20

3、2024年-2025年1月全球主要央行利率调整情况

货币政策	经济体	2024年利率变动幅度	2025年1月利率变动幅度	最新利率
降息	阿根廷	降息6800BP		32.00%
	匈牙利	降息425BP		6.50%
	捷克	降息275BP		4.00%
	加拿大	降息175BP		3.50%
	新西兰	降息125BP		4.25%
	瑞典	降息125BP		2.50%
	瑞士	降息125BP		0.50%
	墨西哥	降息100BP		10.25%
	美国	降息100BP		4.25—4.5%
	欧元区	降息100BP		3.00%
	丹麦	降息100BP		2.75%
	菲律宾	降息75BP		6.25%
	塞尔维亚	降息75BP		5.75%
	南非	降息50BP		7.75%
	韩国	降息50BP		3.00%
	印尼	降息25BP	降息25BP	5.75%
	英国	降息50BP		4.75%
	以色列	降息25BP		4.50%
	泰国	降息25BP		2.25%
双向变动	哈萨克斯坦	降息175BP	加息100BP	15.25%
	土耳其	加息475BP/降息250BP		47.50%
	巴西	降息100BP/加息175BP		12.25%
未变化	冰岛	0		8.75%
	罗马尼亚	0		7.00%
	印度	0		6.50%
	波兰	0		5.75%
	挪威	0		4.50%
	澳大利亚	0		4.35%
	马来西亚	0		3.00%
加息	尼日利亚	加息875BP		27.50%
	俄罗斯	加息500BP		21.00%
	日本	加息35BP	加息25BP	0.50%

- 2024年至今，全球货币政策整体从紧缩转向宽松。
- 降息：美联储从9月开启降息，首轮就超预期降息50BP，随后两轮议息会议各降息25BP。欧洲央行从7月开启连续降息4轮，每轮降息25BP。英格兰银行在8月和11月各降息一轮，合计50BP。瑞士银行已降息至0.5%，2025年可能再度回归负利率。阿根廷降息幅度最大达到6800BP，但基准利率依然高达32%，主要是前期为了抗通胀连续大幅加息。
 - 加息：2023年日本实际GDP恢复至疫情前水平，日本央行行长于2024年3月宣布退出持续长达8年的负利率时代，7月开启第二轮加息。随着通胀达到3.6%，2025年1月日本央行进一步加息至0.5%。受西方国家制裁，俄罗斯通胀率持续攀升且国际资本逃离现象严重，俄罗斯央行被迫在2024年加息500BP至21%。
 - 未变化：由于通胀率居高不下，印度和澳大利亚央行均决定维持现有利率不变。
 - 双向变动：巴西央行起初跟随国际大势开启降息，随着通胀率不断提升，被迫反手加息175BP。



2024年四季度全球主要经济体通胀率			
	2024-12	2024-11	2024-10
美国	2.9	2.7	2.6
中国	0.1	0.2	0.3
欧元区	2.4	2.2	2.0
英国	2.5	2.6	2.3
俄罗斯	9.5	8.9	8.5
印度	5.2	5.5	6.2
韩国	1.9	1.5	1.3
日本	3.6	2.9	2.3
加拿大	1.8	1.9	2.0
印尼	1.6	1.6	1.4
马来西亚	1.7	1.8	1.9
沙特		2.0	1.9
菲律宾	2.9	2.5	2.3
新加坡	1.6	1.6	1.4
南非	2.9	2.8	2.8
巴西	4.8	4.9	4.8
泰国	1.2	1.0	0.8
土耳其	44.4	47.1	48.6
阿根廷	117.8	166.0	193.0

- ◆为了刺激经济复苏，各大央行采取较为宽松的货币政策，欧美央行均降息100BP，导致通胀反弹，美国回升至2.9%，欧元区回升至2.4%。日本在结束负利率时代之后，通胀持续反弹，2025年已经达到3.6%。在西方国家制裁下，俄罗斯通胀持续反弹至9.5%。
- ◆英国降息幅度相对趋缓，仅50BP；巴西在通胀持续反弹后，将货币政策从宽松转变为收紧，2024年12月通胀出现回落。
- ◆在货币超发情况下，阿根廷和土耳其均爆发恶性通胀。虽然2024年四季度通胀水平大幅回落，但是依然偏高，而且随着两大央行大幅降息，后期通胀可能反弹。



CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

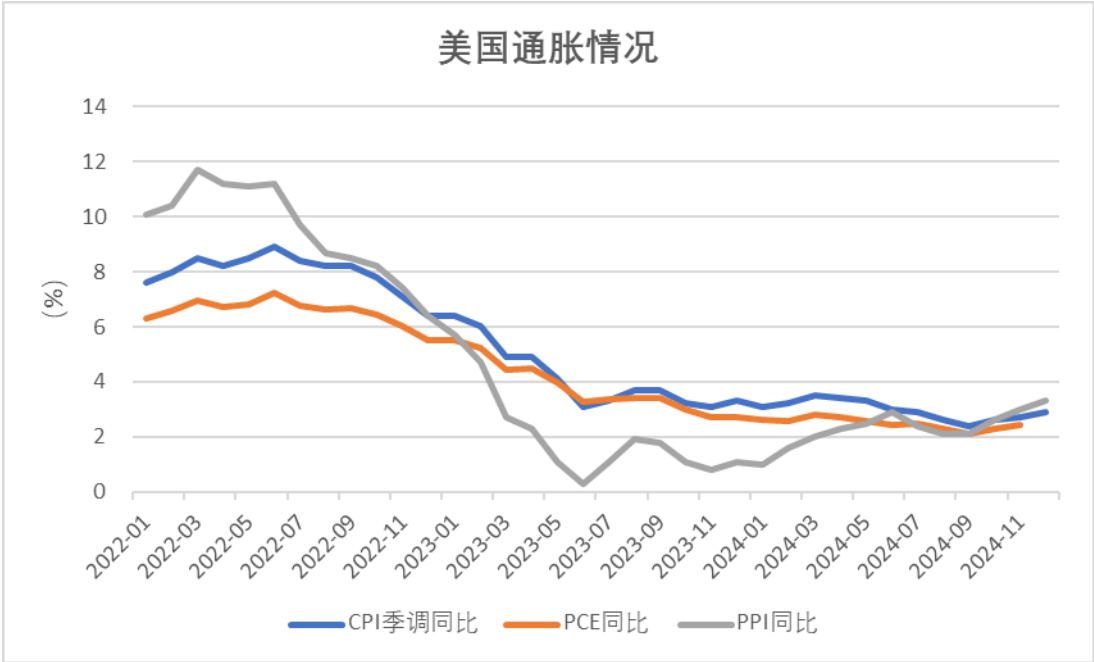
第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

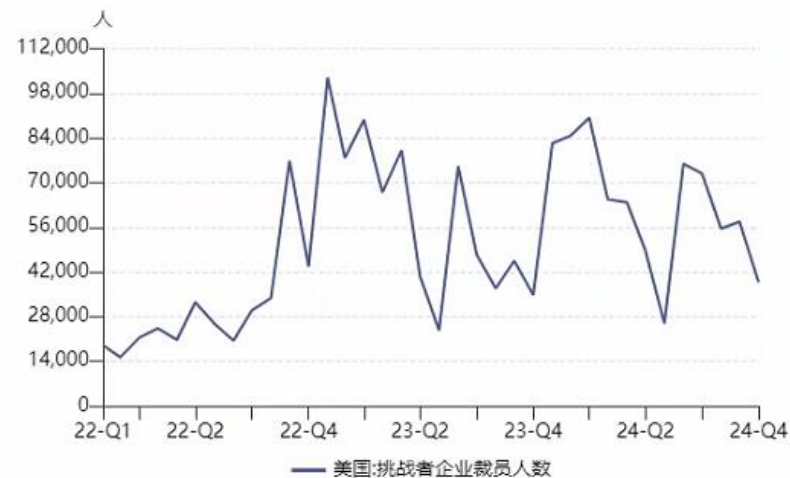
1、美国经济基本面（1）：通胀反弹

2024年美国季调CPI分项同比增速（%）													
月份		2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
总项	CPI	2.9	2.7	2.6	2.4	2.6	2.9	3.0	3.3	3.4	3.5	3.2	3.1
	核心CPI	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9
分项	商品	0.3	-0.3	-1.1	-1.4	-1.1	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.6	0.3	0.1
	服务	4.4	4.5	4.7	4.7	4.8	4.9	5.0	5.2	5.2	5.3	5.0	5.0
细项	食品与饮料	2.4	2.3	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5
	能源	-0.4	-3.1	-4.8	-6.9	-4.0	1.0	0.9	3.5	2.5	2.1	-1.7	-4.3
	住宅	4.1	4.1	4.2	4.1	4.3	4.3	4.4	4.6	4.5	4.6	4.5	4.7
	服装	1.2	1.1	0.3	1.8	0.3	0.2	0.8	0.8	1.4	0.4	0.0	0.0
	交通运输	1.7	0.4	-0.3	-1.3	-0.7	1.1	1.2	2.7	3.5	4.0	2.8	1.7
	医疗保健	2.8	3.1	3.3	3.3	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	2.2	1.4	1.1
	娱乐	1.1	1.5	1.0	0.7	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.9	2.1	2.8
	教育与通信	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.2	0.4	0.0



- 美国三大通胀指标，均在2024年9月出现阶段性底部，随后连续反弹，与美联储开启首轮加息时间表相对应。
- 再看具体分项，服务业依然是拉动美国通胀最关键的因素，尤其住宅黏性较强。商品通胀率虽然偏低，但2024年12月由负转正。

- 新增就业岗位：2024年12月，美国新增非农就业人数录得25.6万人，创近8个月新高；ADP新增就业岗位人数录得12.2万人，为近4个月最低。
- 申领失业金：1月18日当周美国初申失业金季调人数录得22.3万人，创近6周新高；截至1月11日，美国持续领取失业金季调人数录得189.9万人，创2021年12月以来新高。
- 失业：2024年12月，美国季调失业率录得4.1%，低于前值；挑战者裁员人数录得38792人，创近5个月新低。
- 职位空缺：2024年11月美国非农职位空缺季调人数录得809.8万人，创下半年新高。
- 整体来看，美国就业人数相对稳定，用工需求矛盾缓和，但尚未降温至令人担忧的程度。



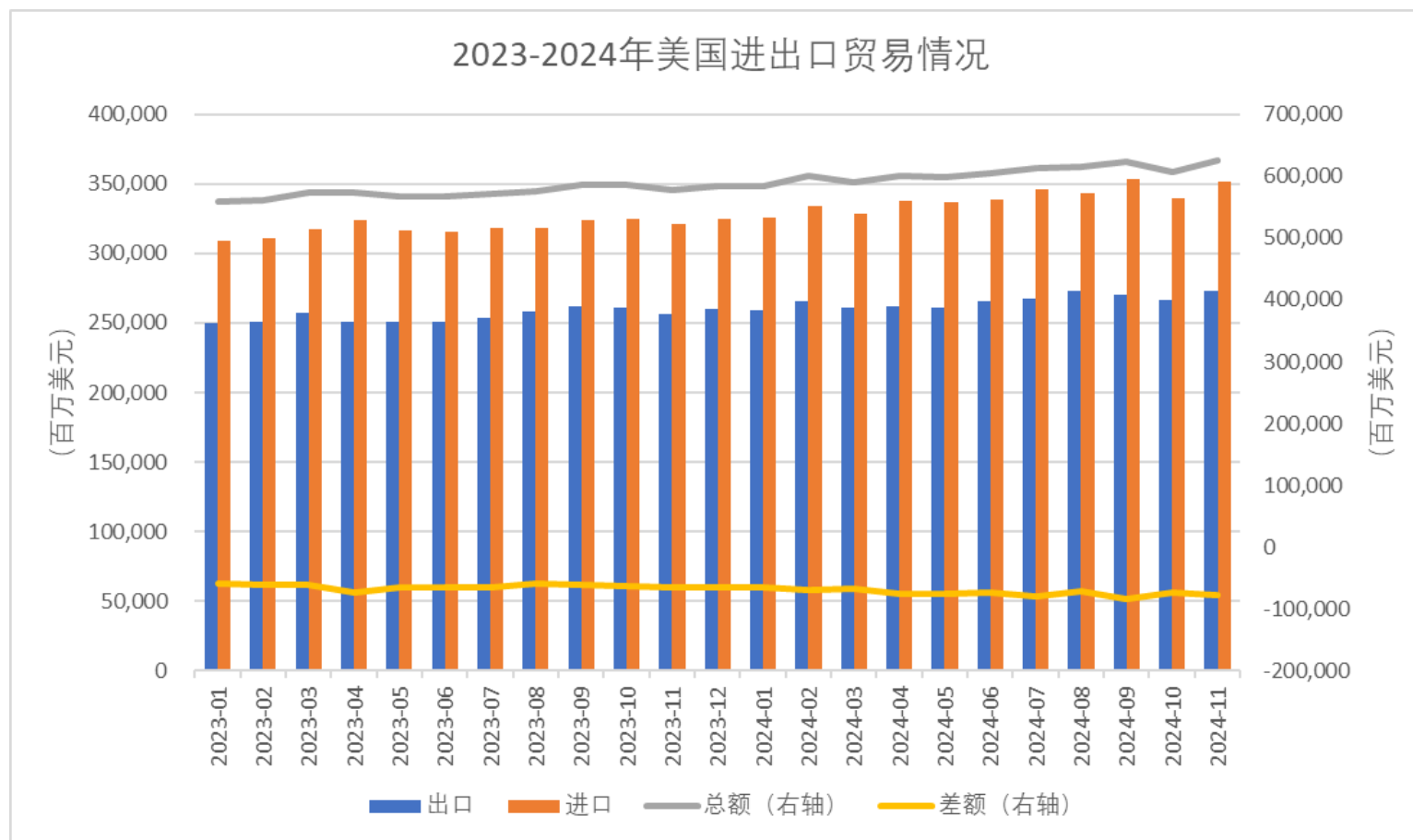
2024年美国ISM制造业PMI

指标名称	制造业PMI	新订单	产出	就业	物价	进口	自有库存	订单库存	客户库存	新出口订单
2024-12	49.30	52.50	50.30	45.30	52.50	49.70	48.40	45.90	46.70	50.00
2024-11	48.40	50.40	46.80	48.10	50.30	47.60	48.10	41.80	48.40	48.70
2024-10	46.50	47.10	46.20	44.40	54.80	48.30	42.60	42.30	46.80	45.50
2024-09	47.20	46.10	49.80	43.90	48.30	48.30	43.90	44.10	50.00	45.30
2024-08	47.20	44.60	44.80	46.00	54.00	49.60	50.30	43.60	48.40	48.60
2024-07	46.80	47.40	45.90	43.40	52.90	48.60	44.50	41.70	45.80	49.00
2024-06	48.50	49.30	48.50	49.30	52.10	48.50	45.40	41.70	47.40	48.80
2024-05	48.70	45.40	50.20	51.10	57.00	51.10	47.90	42.40	48.30	50.60
2024-04	49.20	49.10	51.30	48.60	60.90	51.90	48.20	45.40	47.80	48.70
2024-03	50.30	51.40	54.60	47.40	55.80	53.00	48.20	46.30	44.00	51.60
2024-02	47.80	49.20	48.40	45.90	52.50	53.00	45.30	46.30	45.80	51.60
2024-01	49.10	52.50	50.40	47.10	52.90	50.10	46.20	44.70	43.70	45.20

2024年美国ISM服务业PMI

指标名称	服务业PMI	就业	库存	物价	新订单	进口	商业活动	订单库存	供应商交付	库存景气	新出口订单
2024-12	54.10	51.40	49.40	64.40	54.20	50.70	58.20	44.30	52.50	53.40	50.10
2024-11	52.10	51.50	45.90	58.20	53.70	53.80	53.70	47.10	49.50	54.60	49.60
2024-10	56.00	53.00	57.20	58.10	57.40	50.20	57.20	47.70	56.40	53.00	51.70
2024-09	54.90	48.10	58.10	59.40	59.40	52.70	59.90	48.30	52.10	54.00	56.70
2024-08	51.50	50.20	52.90	57.30	53.00	50.30	53.30	43.70	49.60	54.90	50.90
2024-07	51.40	51.10	49.80	57.00	52.40	53.30	54.50	50.60	47.60	63.20	58.50
2024-06	48.80	46.10	42.90	56.30	47.30	44.00	49.60	44.00	52.20	64.10	51.70
2024-05	53.80	47.10	52.10	58.10	54.10	42.80	61.20	50.80	52.70	57.70	61.80
2024-04	49.40	45.90	53.70	59.20	52.20	53.60	50.90	51.10	48.50	62.90	47.90
2024-03	51.40	48.50	45.60	53.40	54.40	52.40	57.40	44.80	45.40	55.70	52.70
2024-02	52.60	48.00	47.10	58.60	56.10	54.30	57.20	50.30	48.90	56.70	51.60
2024-01	53.40	50.50	49.10	64.00	55.00	59.90	55.80	51.40	52.40	59.30	56.10

- ◆ 美国两大产业分化依然严重，2024年12月美国ISM制造业PMI录得49.3，全年仅3月高于荣枯线；服务业PMI录得54.1，下半年均高于荣枯线。
- ◆ 制造业和服务业的PMI物价均较高，尤其服务业达到64.4，创2023年3月新高。由此可见，服务业依然过热，是拉动美国通胀最重要板块。
- ◆ 2024下半年，制造业就业PMI均低于荣枯线，服务业就业PMI均高于荣枯线。可见，美国制造业不断裁员，服务业不断创造新岗位。



2024年11月美国外贸总额录得6249亿美元，同比和环比分别增长8.2%和3.1%。进出口分别录得3516和2734亿美元，由于进口增速远高于出口，导致美国贸易逆差扩大至782亿美元。美国贸易逆差扩大源于商品逆差。11月美国服务顺差达到252亿美元，高于前值243亿美元，继续维持全球最大服务贸易国家地位。商品逆差录得1034亿美元，高于前值979亿美元。去年11月特朗普竞选成功，美国进口贸易商有关税抢运的意愿，同时市场担忧今年1月中旬美东码头工人存在二次罢工风险，因此提前发运避免供应链危机。此外，美元走强，利多美国进口，利空美国出口。



变相指责拜登政府执政不利

领域	施政纲要（根据特朗普演讲顺序排列）
移民	宣布美国南部进入紧急状态，称数百万非法移民为罪犯，会派遣军队入驻当地，将恢复“留在墨西哥”政策。
能源/制造业	1、美国将再次成为一个制造业国家，拥有其他制造业国家所没有的东西 2、宣布美国进入能源紧急状态，将扩大石油和天然气产量，不仅可以遏制通胀，还能创造巨额出口财富。 3、将结束绿色新政，拯救传统汽车产业。
外贸	通过向外国征收关税致富本国公民。特朗普赞扬了美国第25任总统——威廉·麦金莱，称麦金莱总统是一位伟大的商人，他的关税政策为美国积累了大量财富，也会包括罗斯福在内的继任总统们提供了足够的财政收入用于国家发展。
政府	提升政府效率，树立公平法律秩序，阻止国家权力作为迫害政敌的武器。 特朗普主要暗示民主党为了阻止自己参选，在竞选期间试图利用司法手段将自己进监狱。
价值观	美国政府只认可男性和女性。每个种族、肤色人群都该被尊重，特朗普提到了就职当天是马丁路德金的纪念日。
军队	将继续建设强大的美国军队，衡量军队成功的标准不仅是要打赢战争，更重要是未卷入战争。（主要指俄乌冲突）
中东	将自己比作和平使者和消防员，在就职前一日，成功确保中东人质能返回本国家园。（这是拜登和哈里斯唯一一次起身为特朗普鼓掌）
供应链	1、将墨西哥湾改名为美国湾。 2、将收回巴拿马运河的管理权，因为这条运河是美国人建立的，为此美国牺牲了数千名工人，但美国船舶却被巴拿马政府征收高昂的通航费，尤其无法容忍中国也在参与经营该条运河。这是特朗普整场演讲中唯一一次提到中国。
卫生	阻止疾病传播，为美国公民尤其儿童建立一个健康安全的社会环境。
航天	未来会将宇航员送入火星。直播镜头特意切给了马斯克，马斯克兴奋地双手竖起大拇指。

演讲顺序一定程度上反映了各项政策重要性

1、就职典礼三大特点：

- (1) 邀请其他国家领导人：打破150年传统，首次邀请其他国家参加美国总统就职演讲，其中包括中国国家副主席韩正，为了缓解与各国外交关系。
- (2) 为卡特降半旗：演讲开头依次感谢克林顿、布什、奥巴马、拜登四位前总统。特朗普在历任前总统的口碑并不好，此举为了示好。
- (3) 室内举行：官方说法天气恶劣，但就职当日天气良好，真实目的可能是为了防止暗杀。

2、特朗普此次就职演讲内容与总统竞选论调相一致，新增内容并不多。

3、根据特朗普演讲顺序，特朗普政府各项政策的重要程度依次为：

移民→制造业/能源→外贸/关税→政府效率→价值观→军队→中东（人质互换）→供应链→卫生医疗→航天

4、没有谈及的问题：俄乌冲突，中东（伊朗、胡塞武装、红海危机），货币政策/美联储，格林兰岛和加拿大

前三个问题在就职之后1-2天均被提及。

5、与中国相关内容：改善方面，主动邀请中国高层和中资背景的TIKTOK参加就职典礼。针锋相对方面，无法容忍中国参与巴拿马运河经营；别有用心地错误提出两次世界大战战胜了法西斯主义和共产主义。

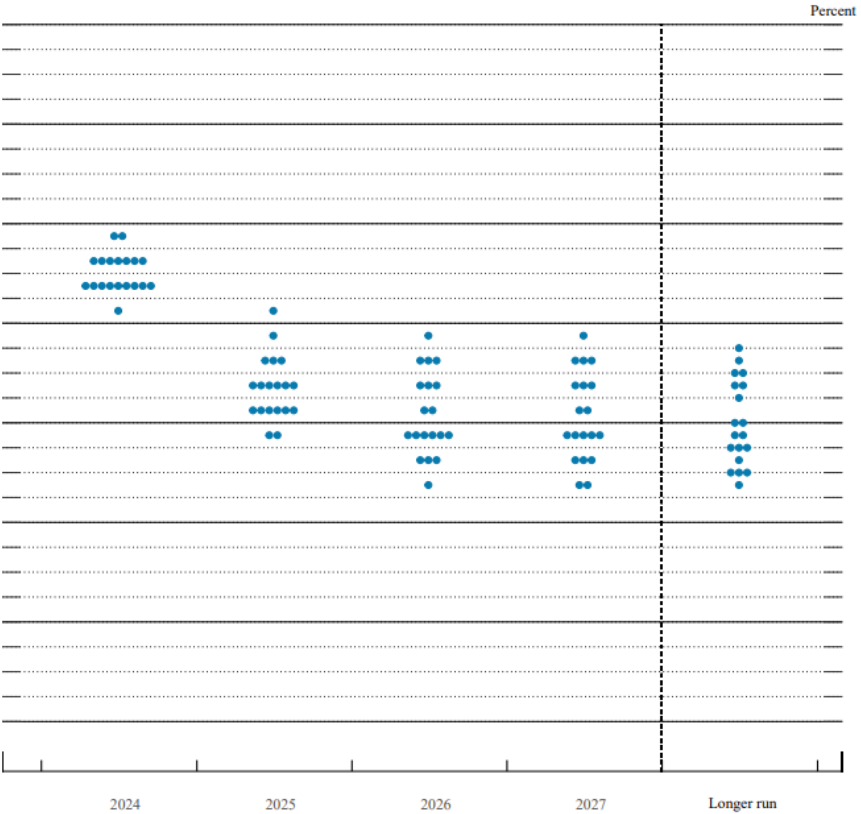
6、未来看点：特朗普是否会逐一兑现演讲承诺以及国会能否会逐一通过。

最近两次美联储FOMC声明对比		
	2024年11月FOMC声明	2024年12月FOMC声明
基准利率	In support of its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 percent .	In support of its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/4 to 4-1/2 percent .
经济	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
就业	Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low.	Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low.
通胀	Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated	Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.
缩表	The Committee will continue reducing its holding of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.	The Committee will continue reducing its holding of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities.
美联储目标	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance.
政策关注点	In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.	In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. (强调了货币政策调整的力度和时间)
未来货币政策	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.
投票结果	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack ; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. (全票通过)	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Voting against the action was Beth M. Hammack, who preferred to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/2 to 4-3/4 percent. (有1名议员反对, 认为应该维持原有利率)

2024年9月点阵图

For release at 2:00 p.m., EDT, September 18, 2024

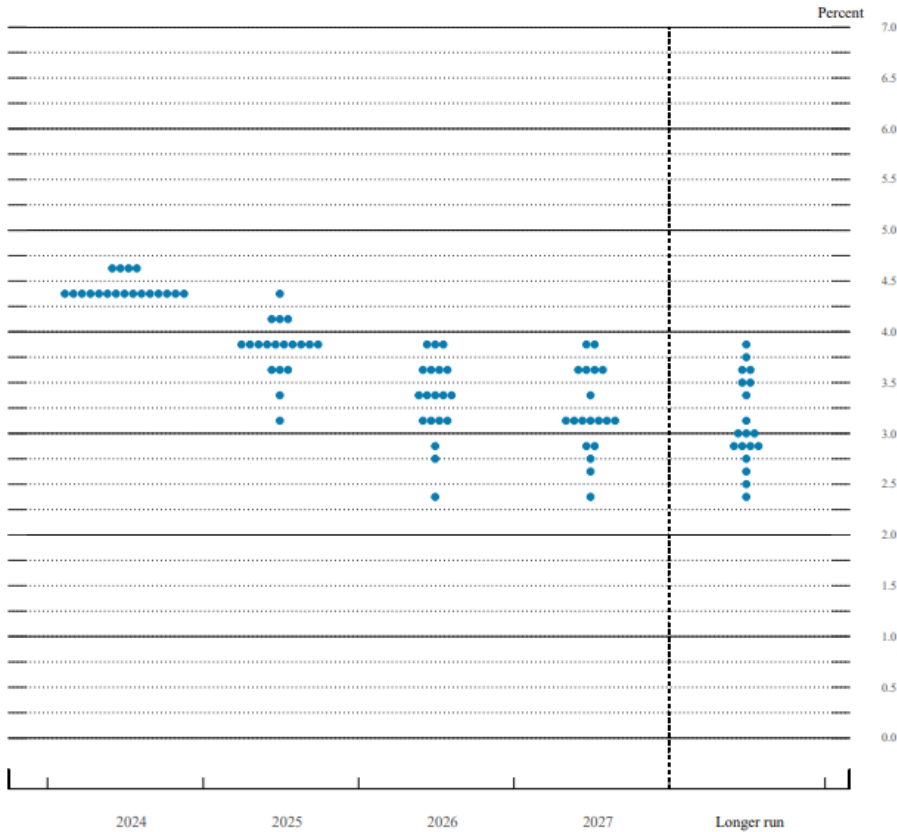
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



2024年12月点阵图

For release at 2:00 p.m., EST, December 18, 2024

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



2025年：从此前3.4%提升50BP至3.9%。
2026年：从此前2.9%提升50BP至3.4%。
2027年：从此前2.9%提升20BP至3.1%。
长 期：从此前2.9%提升10BP至3%。
降息周期：原本是在2026年结束，此次显示会在2028年之后。

二十世纪七十年代以来美联储历次降息情况			
开启新一轮降息日期	结束降息日期	周期时长	累计降息幅度
1971年1月12日	1972年2月19日	1年1月	100BP
1974年12月9日	1976-11-26	1年11月	625BP
1980年5月22日	1980-6-5	1月	550BP
1981年11月2日	1986-8-21	4年9月	1413P
1989年6月5日	1992-9-4	3年3月	675BP
1995年7月6日	1998-11-17	3年4月	125BP
2000年1月3日	2002-11-6	2年10月	525BP
2007年9月18日	2008-12-16	1年3月	500BP
2019年7月31日	2020年3月15日	8月	225BP
2024年9月19日	预计2028年	预计3-4年	预计240BP

For release at 2:00 p.m., EST, December 18, 2024

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2024

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0		2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0		2.8-2.9	2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The September projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on September 17-18, 2024.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

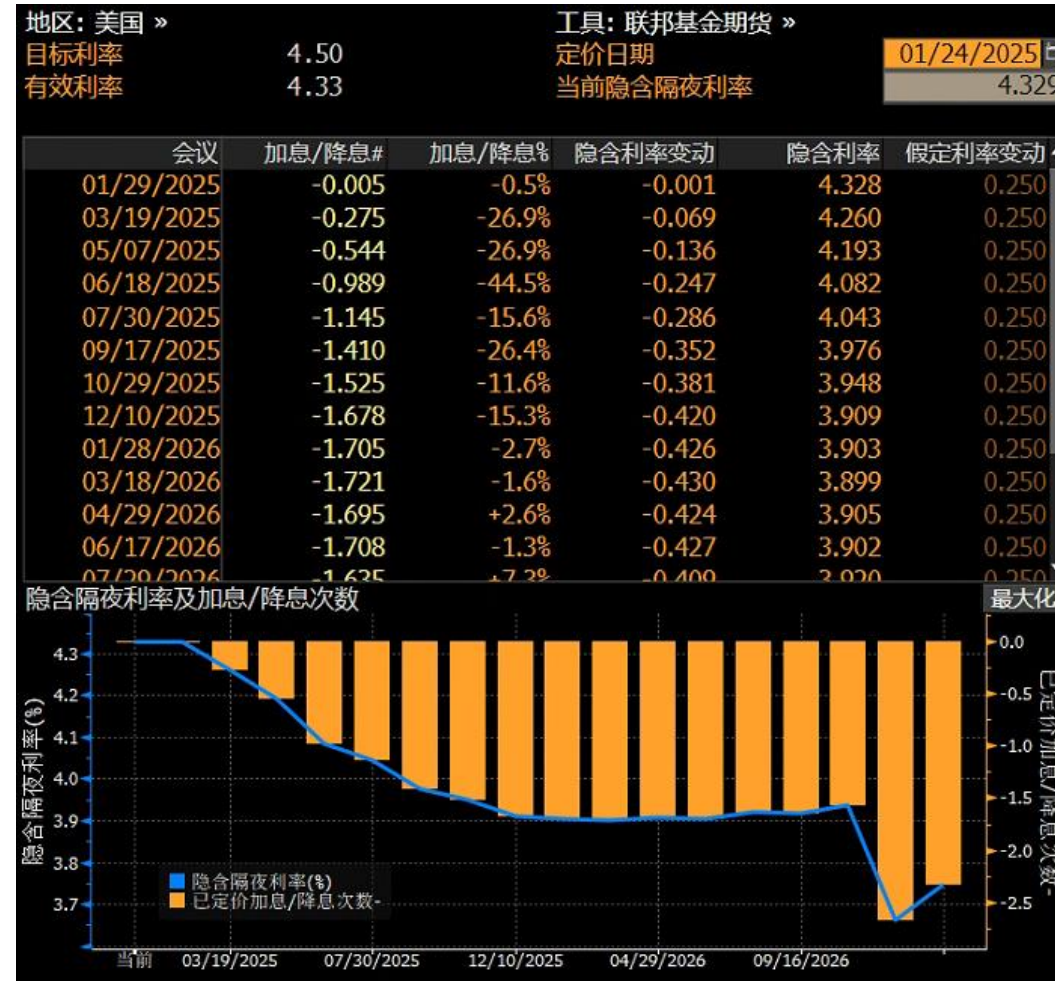
2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

2025年1月美联储官员表态汇总				
日期	人物	职位	言论	评价
1月6日	库克	美联储理事	应该更为谨慎对于未来进一步降息。美国经济在今年初表现良好，失业率处于历史低位，工资增速快于通胀，有助于维持消费者信心和经济增长。虽然劳动力市场并未引发显著的通胀压力，但通胀率尚未降至2%长期目标，因此仍需耐心和信心。	鹰派
1月9日	鲍曼	美联储理事	美国通胀风险依然存在，2024年通胀放缓速度远不及2023年，核心通胀水平依然远高于2%长期通胀目标。未来必须更为谨慎对待进一步降息事宜，支持渐进式降息。	鹰派
1月9日	哈克	费城联储主席	可能比预期花费更长时间才能将通胀控制在2%目标，当前整体经济依然强劲，劳动力市场已经朝着疫情前的趋势降温。美联储应该保持数据依赖性，不要仓促行事，可以暂时保持现状，当然不会太久。	中性偏鹰
1月9日	施密德	堪萨斯联储主席	可能要到2026年才能回归2%通胀目标，反对即刻停止美联储资产负债表缩减这一举措。	鹰派
1月9日	柯林斯	波士顿联储主席	美国经济整体良好，但前景很不确定。特朗普政府上任后的贸易和财政政策可能改变经济轨迹，不过现在估计结果为时过早。目前已接近中性水平，支持放缓降息步伐。	中性鹰派
1月15日	古尔斯比	芝加哥联储主席	有信心将通胀率控制在2%，中性利率低于当前水平。	中性偏鹰
1月15日	威廉姆斯	纽约联储主席	通胀正在降温，但达到目标尚需时日。	中性偏鹰
1月16日	沃勒	美联储理事	非常满意去年12月CPI，倘若通胀数据继续向好，美联储可能更早更快降息，不排除3月降息可能性。	鸽派

- 1月23日在达沃斯论坛上，特朗普声称跨国企业将工厂设置在美国后就能享受15%企业税，有利于降低通胀，创造更多就业机会。而在1月20日的总统就职演讲中，特朗普也提到扩大天然气和石油产量可以降低能源价格，抑制通胀。因此，特朗普声称他的政策并未推涨通胀反而是在压低通胀。特朗普要求美联储进一步降低利率，声称自己比鲍威尔更懂利率，会在适当时机与鲍威尔探讨这个话题。
- CME美联储观察：2025年降息三轮概率32.8%，降息两轮概率31.4%，降息一轮概率16.1%。



1月美元指数先扬后抑。

- 1月1-13日: 美联储担忧特朗普上台后引发通胀反弹，连续发表鹰派言论，同时中东局势升级，美元避险需求提升。1月13日美元指数冲破110点整数关。
- 1月14-24日: 加沙和谈和人质互换协议签订，地缘局势降温。特朗普竞选演讲并未过多超预期表态，随后表态他的各项措施有利于抑制通胀而非推动通胀。在达沃斯世界经济论坛上，特朗普扬言比鲍威尔更懂利率，要求美联储加速降息。市场对美联储降息预期升温，美元冲高回落。



CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

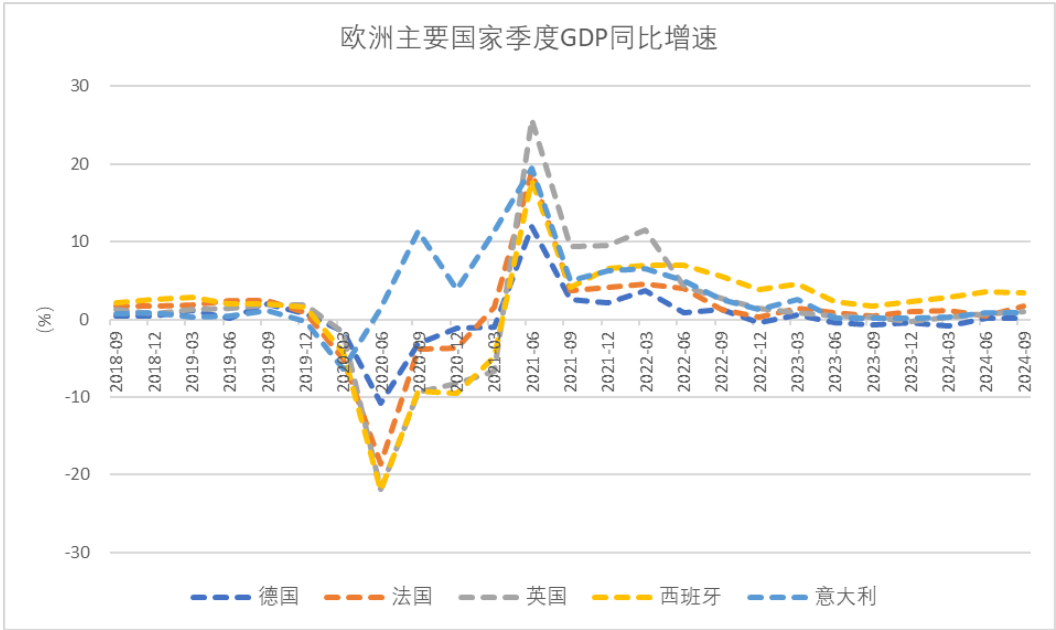
第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

1、欧洲经济整体弱复苏 德国陷入衰退

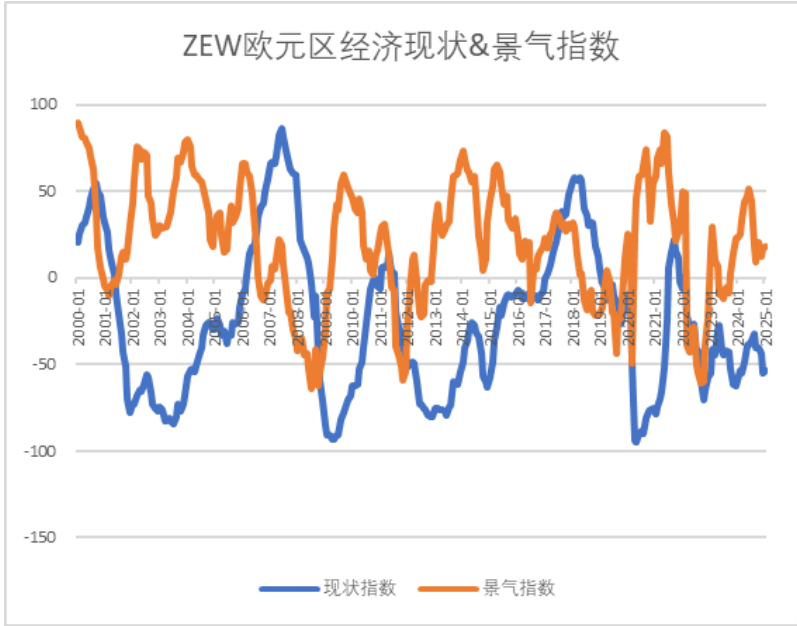


- 2024年前三季度，欧元区实际GDP录得8,51万亿欧元，同比增长0.64%；英国实际GDP录得1.92万亿英镑，同比增长0.63%。虽然经济增速均低于1%，但2024年每个季度均实现同比和环比正增长，摆脱了经济衰退的担忧。
- 联合国对于2024年欧元区和英国经济增速预期分别为0.7%和0.8%；对于2025年预期分别为1.1%和1.2%。2025年相比2024年略有提速。不过，与2024年中预测值相比，2025年1月联合国对于2024-2025年欧洲经济预测值均出现下调。
- 1月ZEW欧元区经济现状指数和经济景气指数分别录得-53.8和18，均略高于前值。
- 欧洲经济火车头——德国经济状态堪忧。2024年德国实际GDP初值预计同比下降0.2%，连续两年负增长，陷入衰退。德国因政治原因主动切断与俄罗斯的能源之后，失去了稳定且廉价的能源供给，造成制造业成本不断提升，影响了本国经济发展。

联合国对欧洲经济预测

	2024年	2025年	2026年
欧盟	0.9% (-0.1BP)	1.3% (-0.3BP)	1.6%
欧元区	0.7% (-0.1BP)	1.1% (-0.3BP)	1.3%
英国	0.8% (0)	1.2% (-0.3BP)	1.4%

备注：括号内是2025年1月相比2024年中预测的调整幅度。



2、欧洲两大产业分化 投资信心不足 外贸下滑

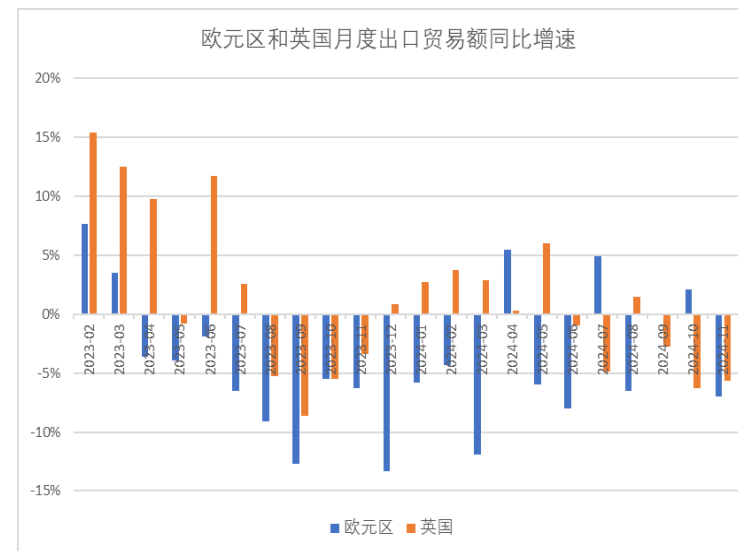
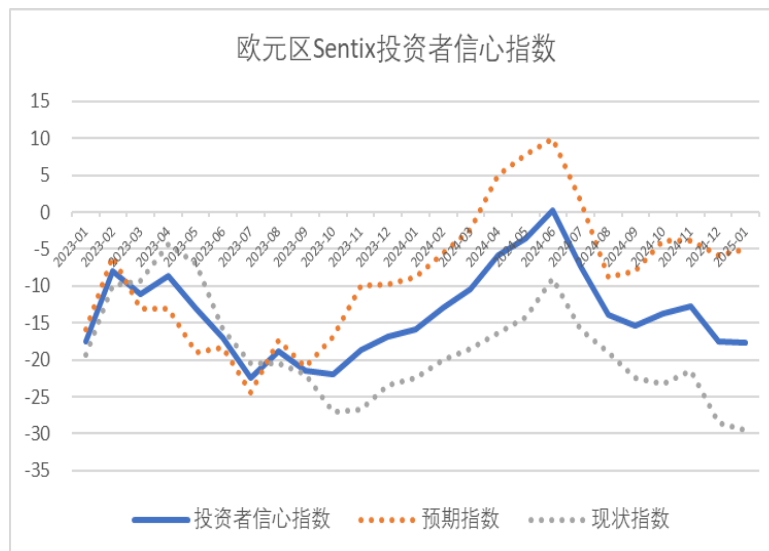
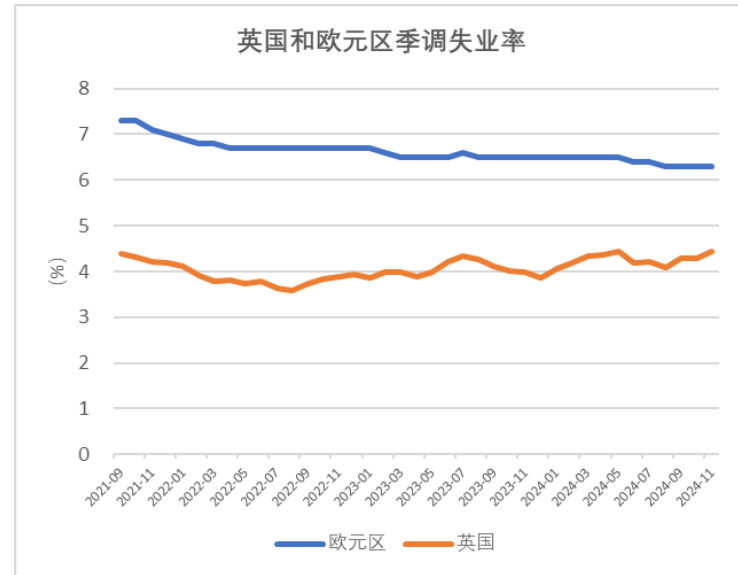
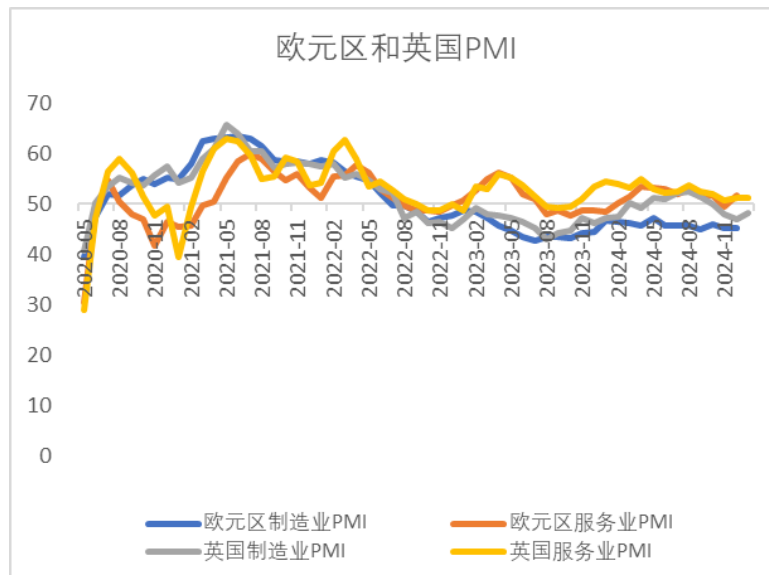
【产业】 2025年1月英国制造业和服务业PMI分别录得48.2和51.2，2024年12月欧元区分别录得45.1和51.6，均呈现出“制造业萎缩，服务业扩张”的情况。

【就业】 2024年11月欧元区失业率6.3%，连续4个月持平；英国失业率4.44%，创近39个月新高。

【外贸】 2024年11月欧洲对外贸易大幅下滑。欧元区进出口贸易额分别录得2050亿和2104亿欧元，均同比下降7%；英国分别录得728亿和680亿英镑，分别同比下降2.3%和5.7%。

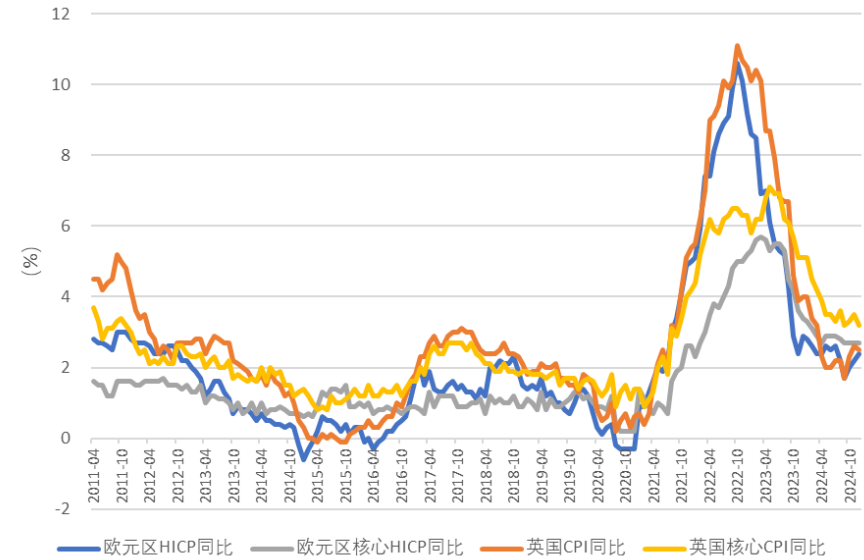
【投资】 市场对欧元区投资信心整体不足，对应未来预期好于现状。1月欧元区Sentix投资者信心指数录得-17.7，创2023年12月以来新低。其中，现状指数录得-29.5，低于前值；预期指数录得-5，高于前值。

【消费】 消费信心：1月欧元区消费者信心指数录得-14.2，高于前值；英国录得-22，创2024年以来新低。消费量：2024年11月欧盟销售零售指数录得101.8，创2022年10月以来新高；2024年12月英国零售指数录得97.5，创当年二季度以来新低。



3、欧元区通胀持续放缓 英国通胀略有反弹

欧洲通胀同比增速



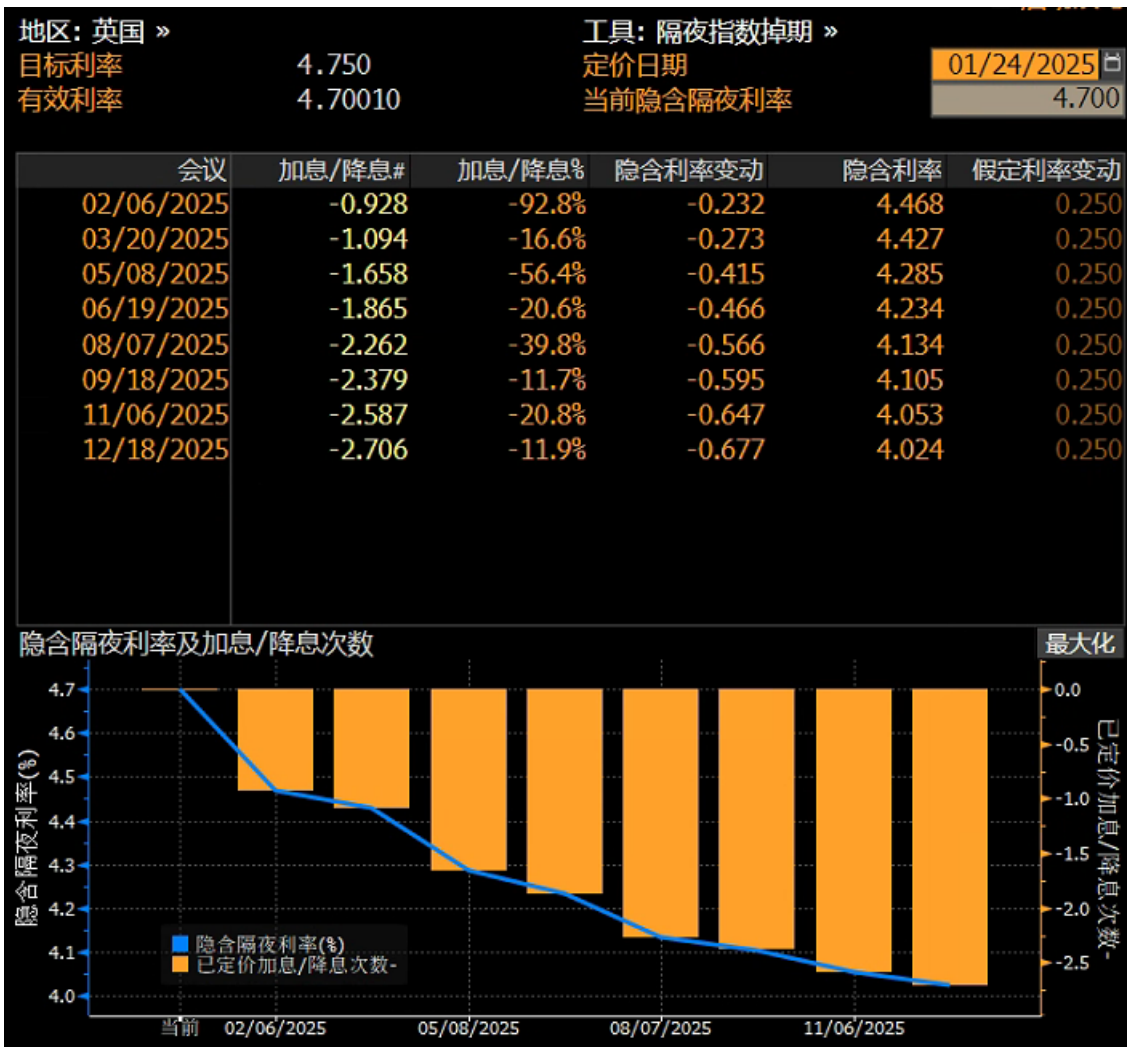
- 欧元区：连续降息100BP之后，欧元区通胀连续3个月反弹，2024年12月HICP同比增长2.4%。其中，保健行业增速最快，录得3.2%，不过增速逐步放缓。
- 英国：降息幅度较缓，仅50BP，且基准利率依然高达4.75%，2024年12月英国CPI同比增速2.5%，低于前值。其中，烟草行业通胀率虽有明显下降，但依然高达9.2%。
- 欧元区和英国在居住、水、电、气及其他燃料板块的通胀率分别录得2.9%和3.1%，分别创近19个月和15个月新高。虽然冬季来临和地缘局势变化，石油和天气热价格大涨，导致欧洲该板块通胀率创阶段性新高。

2024年欧元区CPI分项同比增速									
	食物和非酒精饮料	服装鞋类	居住、水、电、气及其他燃料	能源	家具、家用设备及住房日常维护	保健	交通	通信	娱乐和文化
2024-12	1.9%	0.7%	2.9%	0.1%	-0.2%	3.2%	1.2%	-3.6%	2.5%
2024-11	2.0%	1.4%	2.7%	-2.0%	-0.1%	3.3%	-0.1%	-3.1%	2.2%
2024-10	2.2%	0.9%	2.0%	-4.6%	-0.3%	3.4%	-1.3%	-3.5%	2.6%
2024-09	1.7%	1.1%	1.8%	-6.1%	-0.5%	3.5%	-2.1%	-3.3%	2.4%
2024-08	1.7%	1.1%	2.0%	-3.0%	-0.4%	3.6%	-0.1%	-2.4%	2.4%
2024-07	1.6%	2.2%	2.6%	1.2%	-0.3%	3.5%	1.7%	-2.1%	2.5%
2024-06	1.8%	1.7%	1.7%	0.2%	0.0%	3.6%	2.0%	-1.8%	2.6%
2024-05	2.0%	1.3%	1.0%	0.3%	0.1%	3.3%	2.8%	-2.1%	2.9%
2024-04	2.2%	1.4%	0.9%	-0.6%	0.4%	3.0%	1.8%	-2.0%	2.5%
2024-03	2.0%	1.4%	0.6%	-1.8%	0.8%	2.9%	2.2%	-1.9%	2.7%
2024-02	3.3%	2.2%	-0.4%	-3.7%	1.1%	2.9%	1.6%	-1.6%	3.1%
2024-01	5.4%	1.9%	-1.2%	-6.1%	1.9%	2.9%	0.9%	-1.2%	3.3%

2024年英国CPI分项同比增速										
	食品和非酒精饮料	住房、供水和燃料	服装鞋类	家具和家用设备	交通	通信	娱乐	教育	商品和服务业	烟草
2024-12	2.0%	3.1%	1.1%	-0.3%	-0.6%	6.1%	3.4%	5.0%	3.5%	9.2%
2024-11	2.0%	3.0%	2.0%	-0.4%	-0.9%	4.8%	3.6%	5.0%	3.0%	12.8%
2024-10	1.9%	2.9%	1.0%	-0.5%	-1.9%	4.6%	3.0%	5.0%	2.9%	9.0%
2024-09	1.9%	-1.7%	0.8%	-1.0%	-2.2%	5.2%	3.8%	4.4%	3.3%	9.2%
2024-08	1.3%	-1.6%	1.6%	-1.3%	1.3%	4.1%	4.0%	4.5%	3.3%	9.5%
2024-07	1.5%	-1.5%	2.1%	-1.7%	0.2%	4.5%	3.7%	4.5%	3.5%	9.2%
2024-06	1.5%	-4.7%	1.6%	-1.6%	0.9%	2.9%	3.9%	4.5%	2.9%	9.6%
2024-05	1.7%	-4.8%	3.0%	-1.9%	0.5%	4.1%	3.9%	4.5%	3.1%	9.8%
2024-04	2.9%	-4.9%	3.7%	-1.0%	0.1%	4.0%	4.4%	4.5%	3.6%	10.1%
2024-03	4.0%	-1.6%	4.0%	-0.9%	0.1%	7.5%	5.3%	4.5%	3.4%	16.8%
2024-02	5.0%	-1.7%	5.0%	0.0%	-0.1%	5.6%	5.4%	4.5%	3.6%	15.5%
2024-01	6.9%	-2.1%	5.6%	0.4%	-0.3%	8.2%	5.7%	4.5%	4.5%	16.1%

4、欧洲央行降息降温 英格兰银行降息升温

2024年欧洲央行累计降息100BP，英格兰银行累计降息50BP。由于欧元区通胀持续反弹至2.4%，市场对于欧洲央行2025年降息预期不断降温，从此前4-5次下降至3-4次。英格兰银行降息预期升温，主要担忧高利率抑制英国经济发展，2025年降息预期从此前不足2次提升至2-3次。





CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

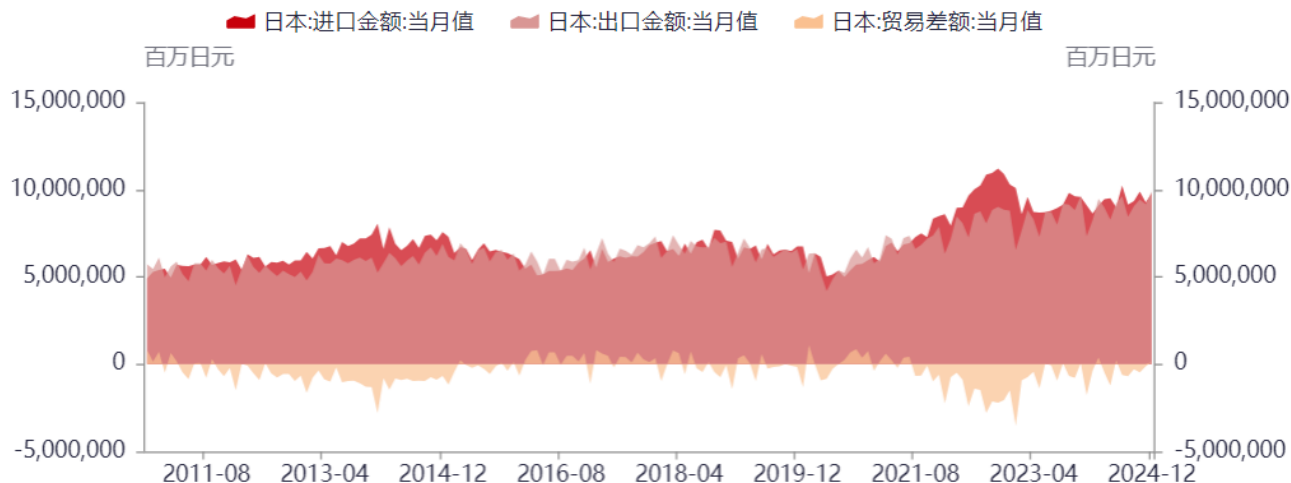
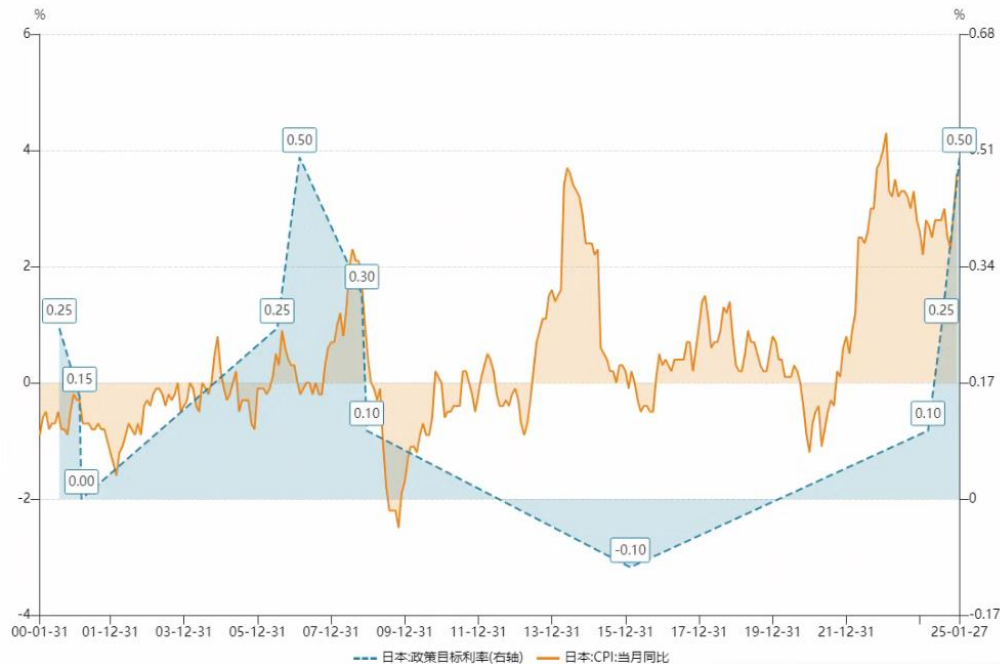
第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

1、日本开启第三轮加息 贸易赤字大幅收窄



1月24日日本央行发布议息会议声明，宣布加息25BP至0.5%，这是日本央行近1年以来第三轮加息，并且是幅度最大的一次。随后行长植田和男发表讲话：“如果预期前景实现，日本央行将继续加息。加息的时机和幅度将取决于经济、金融和价格状况，对加息速度没有预设的判断”。此前，植田和男表示非常重视通胀和工资增速两大方面。

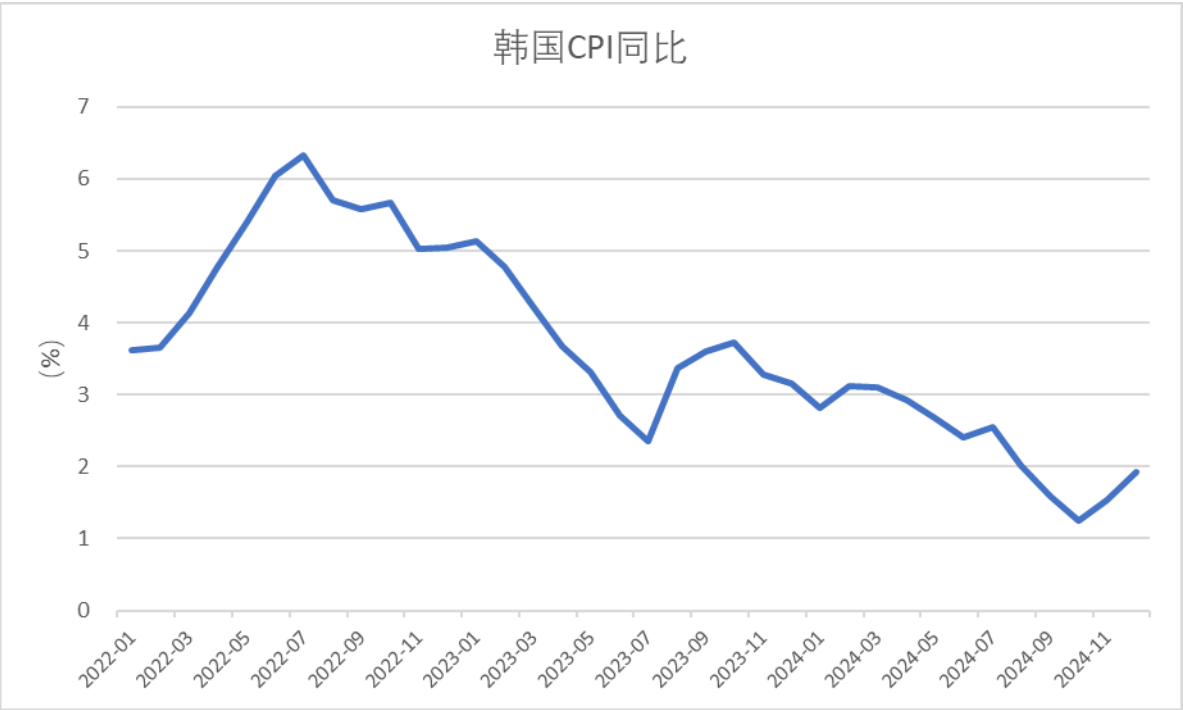
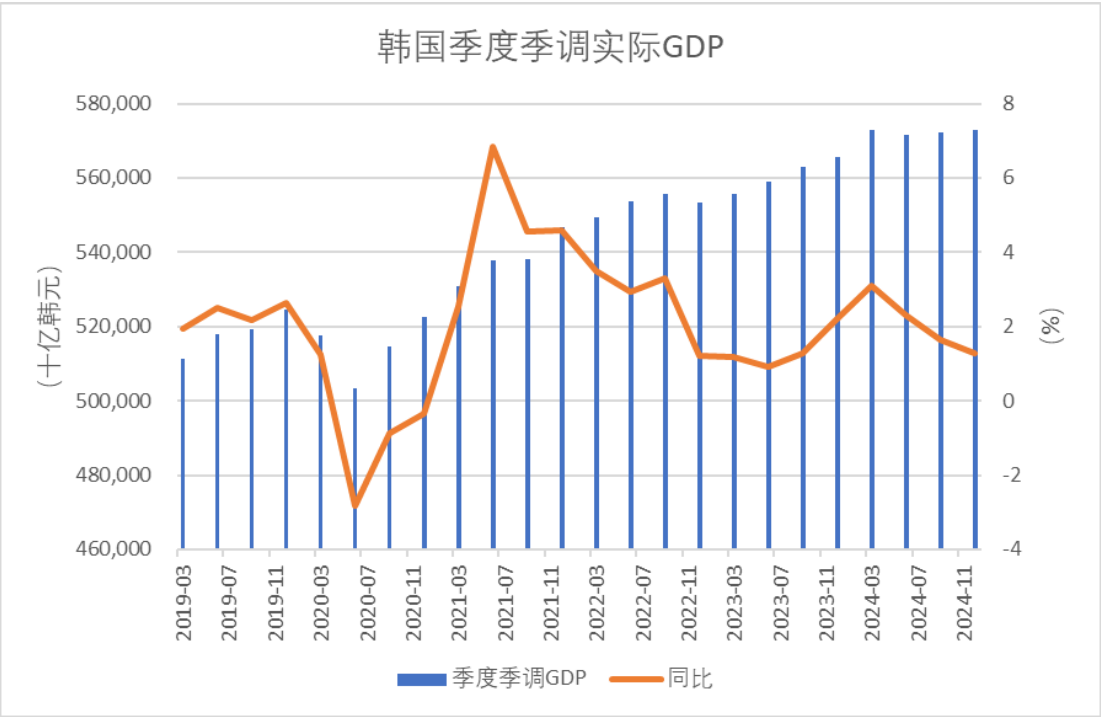
- 通胀方面：2024年12月日本CPI同比增长3.6%，创2023年2月以来新高；环比增长0.6%，2024年全年保持正增长。日本暂时摆脱通缩风险。
- 收入方面：1月日本平均收入为308486日元，同比和环比分别增长6.4%和5.5%。这一增长主要得益于日本企业在2024年春季工资谈判中同意提高员工薪资。此外，日本央行判断2025年春季工资谈判将再次带来强劲的薪资增长。

日本央行持续加息以及美元指数近期相对走弱，美元兑日元汇率回调至至156左右。

2024年12月日本出口贸易额季调录得9.44万亿日元，同比和环比大幅增长4.5%和6.5%；进口贸易额录得9.47万亿日元，同比下降3%，环比小幅增长2%。因此，日本当月外贸赤字大幅收窄至330亿日元，创近41个月最小赤字规模。

2024年四季度韩国实际GDP季调录得572.86万亿韩元，同比增长1.28%，为近6个季度最低增速；环比增长0.1%，与前值持平。该季度正值韩国多事之秋，韩国发动17国军演，半岛局势迅速恶化，国内政局爆发动乱，韩国央行连续开启两轮降息稳定金融市场。

2025年1月16日韩国央行并未进一步降息，将基准利率维持于3%。一方面，2024年12月韩国CPI同比增长1.93%，低于2%长期通胀目标；另一方面，尹锡悦下台事件并未导致韩国社会和经济出现重大动荡。





CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

2023-2024年主要新兴经济体对外出口同比增速					
日期	印度	泰国	印尼	越南	菲律宾
2024-12	-1.0%		4.8%	8.0%	-2.2%
2024-11	-4.8%	8.2%	9.1%	8.5%	-8.6%
2024-10	17.2%	14.6%	10.3%	10.1%	-5.0%
2024-09	0.5%	1.1%	6.3%	8.4%	-7.6%
2024-08	-9.3%	7.0%	6.6%	16.1%	0.3%
2024-07	-1.8%	15.2%	6.6%	21.0%	0.1%
2024-06	2.4%	-0.3%	1.2%	12.9%	-17.3%
2024-05	13.3%	6.9%	2.9%	12.9%	-3.1%
2024-04	2.0%	6.7%	1.7%	12.3%	27.9%
2024-03	-0.6%	-10.5%	-3.8%	15.0%	-5.9%
2024-02	11.9%	3.8%	-9.6%	-4.1%	17.8%
2024-01	4.3%	8.0%	-8.2%	33.9%	10.0%
2023-12	0.8%	4.6%	-6.0%	11.0%	-0.5%
2023-11	-3.3%	5.7%	-8.7%	6.5%	-13.0%
2023-10	5.8%	8.8%	-10.4%	6.7%	-15.8%
2023-09	-2.8%	3.0%	-16.3%	4.9%	-6.6%
2023-08	3.4%	3.3%	-21.1%	-3.0%	4.1%
2023-07	-10.0%	-5.5%	-18.4%	-2.1%	0.1%
2023-06	-18.8%	-6.2%	-21.2%	-10.2%	-0.2%
2023-05	-10.4%	-3.9%	0.9%	-4.7%	2.7%
2023-04	-12.8%	-7.4%	-29.4%	-17.2%	-20.3%
2023-03	-5.9%	-3.0%	-11.6%	-13.2%	-9.5%
2023-02	-0.4%	-4.0%	4.1%	12.8%	-18.3%
2023-01	1.6%	-2.9%	16.4%	-13.5%	-10.5%

2023-2024年主要新兴经济体制造业PMI							
指标名称	越南	印尼	缅甸	泰国	菲律宾	马来西亚	印度
2024-12	49.8	51.2	50.4	51.4	54.3	48.6	57.4
2024-11	50.8	49.6	49.8	50.2	53.8	49.2	60.2
2024-10	51.2	49.2	48.4	50.0	52.9	49.5	57.5
2024-09	47.3	49.2	45.5	50.4	53.7	49.5	56.5
2024-08	52.4	48.9	43.4	52.0	51.2	49.7	57.5
2024-07	54.7	49.3	48.4	52.8	51.2	49.7	58.1
2024-06	54.7	50.7	50.7	51.7	51.3	49.9	58.3
2024-05	50.3	52.1	52.1	50.3	51.9	50.2	57.5
2024-04	50.3	52.9	49.9	48.6	52.2	49.0	58.8
2024-03	49.9	54.2	48.3	49.1	50.9	48.4	59.1
2024-02	50.4	52.7	46.7	45.3	51.0	49.5	56.9
2024-01	50.3	52.9	44.3	46.7	50.9	49.0	56.5
2023-12	48.9	52.2	42.9	45.1	51.5	47.9	54.9
2023-11	47.3	51.7	48.1	47.6	52.7	47.9	56.0
2023-10	49.6	51.5	49.0	47.5	52.4	46.8	55.5
2023-09	49.7	52.3	50.1	47.8	50.6	46.8	57.5
2023-08	50.5	53.9	53.0	48.9	49.7	47.8	58.6
2023-07	48.7	53.3	51.1	50.7	51.9	47.8	57.7
2023-06	46.2	52.5	50.4	53.2	50.9	47.7	57.8
2023-05	45.3	50.3	53.0	58.2	52.2	47.8	58.7
2023-04	46.7	52.7	57.4	60.4	51.4	48.8	57.2
2023-03	47.7	51.9	55.5	53.1	52.5	48.8	56.40
2023-02	51.2	51.2	51.1	54.8	52.7	48.4	55.30
2023-01	47.4	51.3	49.6	54.5	53.5	46.5	55.4



CONTENT 目录

第一部分 全球货币政策转向宽松 各国经济差异化发展

第二部分 美国：特朗普重返白宫 施压美联储降息

第三部分 欧洲：经济整体弱复苏 通胀和降息预期分化

第四部分 日韩：日本第三轮加息 韩国政治动荡影响经济

第五部分 新兴经济体：印度制造业扩张 越南出口高增长

第六部分 全球宏观经济综合展望

- 2025年世界经济增速预期2.8%，低于疫情前发展水平，并且充满不确定性，尤其是特朗普的关税政策，本月全球三大国际组织均对此发出警告。WTO总干事伊维拉在达沃斯论坛上指出，特朗普关税威胁引发的任何针锋相对的贸易战都会对全球经济造成灾难性后果，无论关税是25%还是60%都将令世界重现二十世纪三十年代的困境。世界银行警告称倘若特朗普政府加征10%关税且遭到其他国家采取报复性关税，2025年世界经济增速或下调0.3BP至2.4%。IMF指出特朗普关税政策将令2025年世界经济发展充满不确定性。此外，俄乌和中东地区的地缘冲突也将对世界经济、商品供应、供应链带来重大影响。
- 鉴于劳动力市场和工资增长平缓并且公共开支大幅削减，2025年**美国**GDP增速或放缓至1.9%。特朗普上台后，美国经济将发生重大转型，重点发展化石能源、虚拟货币、油车以及传统制造业，致力于扩大出口缩减贸易赤字。马斯克领导的效率部将大幅缩减不必要的财政支出。特朗普发动的贸易战将是一把双刃剑，世界银行警告倘若美国加征10%关税且其他国家予以同等反制裁，美国经济可能下调至1.4%。对于特朗普而言，如何处理好与各国关系，实现斗而不破显得尤为重要。今年**欧洲**继续处于弱复苏状态，欧元区 and 英国经济增速预计在1%左右。从1月起欧盟彻底切断从俄罗斯进口天然气，对于欧洲制造业将雪上加霜，高成本将令更多跨国企业将工厂外迁，欧洲产业空心化问题严重，制造业PMI将长期处于荣枯线以下。作为欧洲经济火车头的德国今年首要目标是摆脱连续两年的经济衰退。去年**日本**GDP极有可能出现负增长，今年日本首先要保证实现正增长。日本是家庭消费驱动型的经济体，预计今年春季工资谈判会像去年一样取得一定幅度增长，有利于刺激日本经济恢复。**印度**将继续是新兴经济体中增速最快的，主要得益于持续增长的青年劳动力人口以及庞大的内需市场。**俄罗斯**今年处境会更为艰难，西方国家有意完全切断俄罗斯对欧洲能源出口，而亚洲等其他市场无法弥补欧洲缺口，同时美英有意让本国和OPEC扩产，进一步压低石油价格，俄罗斯财政收入将会缩水。俄罗斯正在被西方列强排出世界主流经济圈中。俄乌冲突僵持不下，军费支出攀升。俄罗斯将继续面临更为严重财政赤字问题。
- 虽然**美联储**多次声称不会受外部政要影响，但是特朗普强烈要求美联储加速降息，并且美国经济和就业市场将逐步放缓，市场对于美联储降息预期不断升温，2025年降息三次概率上升至16.1%。特朗普政策存在较强的不确定性，美元指数上方压力位110点。**欧洲央行**面临两难抉择，一方面经济疲软，投资和消费信心不足，以及潜在美欧贸易战；另一方面通胀持续反弹，距离2%长期通胀渐行渐远。预计欧洲央行2025年将降息在3-4轮。**英格兰银行**将主要关注点将从通胀逐步转移至经济，英国失业率创近39个月新高，经济增速低于预期，预计今年英格兰银行将降息2-3轮。**日本银行**今年货币政策将相对偏强，通胀大幅反弹且今年薪资收入预期进一步大幅增长。**瑞士国家银行**已降息至0.5%，鉴于美国可能发动的贸易战，瑞士在2025年可能再度回归负利率。

免责声明

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢 谢！

方正中期期货有限公司

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室