

【2024年10月全球宏观经济报告】

全球通胀趋缓 货币政策逐步转向

宏观金融与航运团队 陈臻 Z0018730

2024年10月6日



CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望

1、主要经济体二季度GDP

2024年二季度全球主要经济体实际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	5.7312万亿美元	3.1%	0.7%	1.0000	5.7312	100%	中北美洲	发达经济体
中国	30.0043万亿人民币	4.7%	6.0%	7.1074	4.2216	73.66%	亚洲	发展中国家
欧元区	2.8218万亿欧元	0.6%	0.2%	0.9288	3.0381	53.01%	欧洲	发达经济体
日本	139.5153万亿日元	-0.9%	0.7%	155.8447	0.8952	15.62%	亚洲	发达经济体
英国	0.5740万亿英镑	0.9%	0.6%	0.7923	0.7245	12.64%	欧洲	发达经济体
加拿大	0.5947万亿加元	0.9%	0.5%	1.3681	0.4347	7.58%	中北美洲	发达经济体
韩国	571.6467万亿韩元	2.3%	-0.2%	1370.1389	0.4172	7.28%	亚洲	发达经济体
澳大利亚	0.6122万亿澳元	1.0%	0.2%	1.5172	0.4035	7.04%	大洋洲	发达经济体
俄罗斯	34.6679万亿卢布	4.1%	7.5%	90.4801	0.3832	6.69%	欧洲/亚洲	发展中国家
墨西哥	6.4271万亿墨西哥比索	2.1%	4.2%	17.2443	0.3727	6.50%	中北美洲	发展中国家
沙特	0.8478万亿沙特里亚尔	-0.2%	-0.3%	3.7500	0.2261	4.46%	亚洲	发展中国家
印尼	3230.9711万亿印尼卢比	5.0%	3.8%	16183.8654	0.1996	3.48%	亚洲	发展中国家
新加坡	0.1361万亿新加坡元	3.0%	0.4%	1.3534	0.1006	1.76%	亚洲	发达经济体
菲律宾	5.5333万亿菲律宾比索	6.3%	6.6%	57.7718	0.0958	1.67%	亚洲	发展中国家
马来西亚	0.4003万亿林吉特	5.8%	0.7%	4.7324	0.0846	1.48%	亚洲	发展中国家
泰国	2.7757万亿泰铢	2.3%	0.8%	36.7035	0.0756	1.32%	亚洲	发展中国家
巴西	0.3333万亿雷亚尔	2.8%	1.4%	5.2096	0.064	1.12%	南美洲	发展中国家
南非	1.1708万亿兰特	0.3%	3.1%	18.5788	0.0630	1.10%	非洲	发展中国家
越南	1320.7545万亿越南盾	7.3%	7.8%	24214.9524	0.0545	0.95%	亚洲	发展中国家
新西兰	0.0708万亿新西兰元	0.1%	-0.1%	1.6522	0.0429	0.75%	大洋洲	发达经济体
哥斯达黎加	10.6393万亿哥斯达黎加科朗	2.1%	3.1%	509.6795	0.0209	0.36%	中北美洲	发展中国家
阿根廷	0.1803万亿阿根廷比索	-1.7%	7.8%	885.6683	0.0002	0.00%	南美洲	发展中国家

指标名称	全球制造业PMI	产出	新订单	投入价格	就业
2024-09	48.80	49.40	47.30	53.30	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
2023-12	49.00	49.40	48.60	52.40	48.70
2023-11	49.30	49.90	48.90	52.10	49.20
2023-10	48.80	48.90	48.50	53.20	48.70
2023-09	49.20	49.80	48.40	52.70	49.70
2023-08	49.00	49.40	48.10	51.20	50.60
2023-07	48.60	48.90	47.60	49.30	50.10

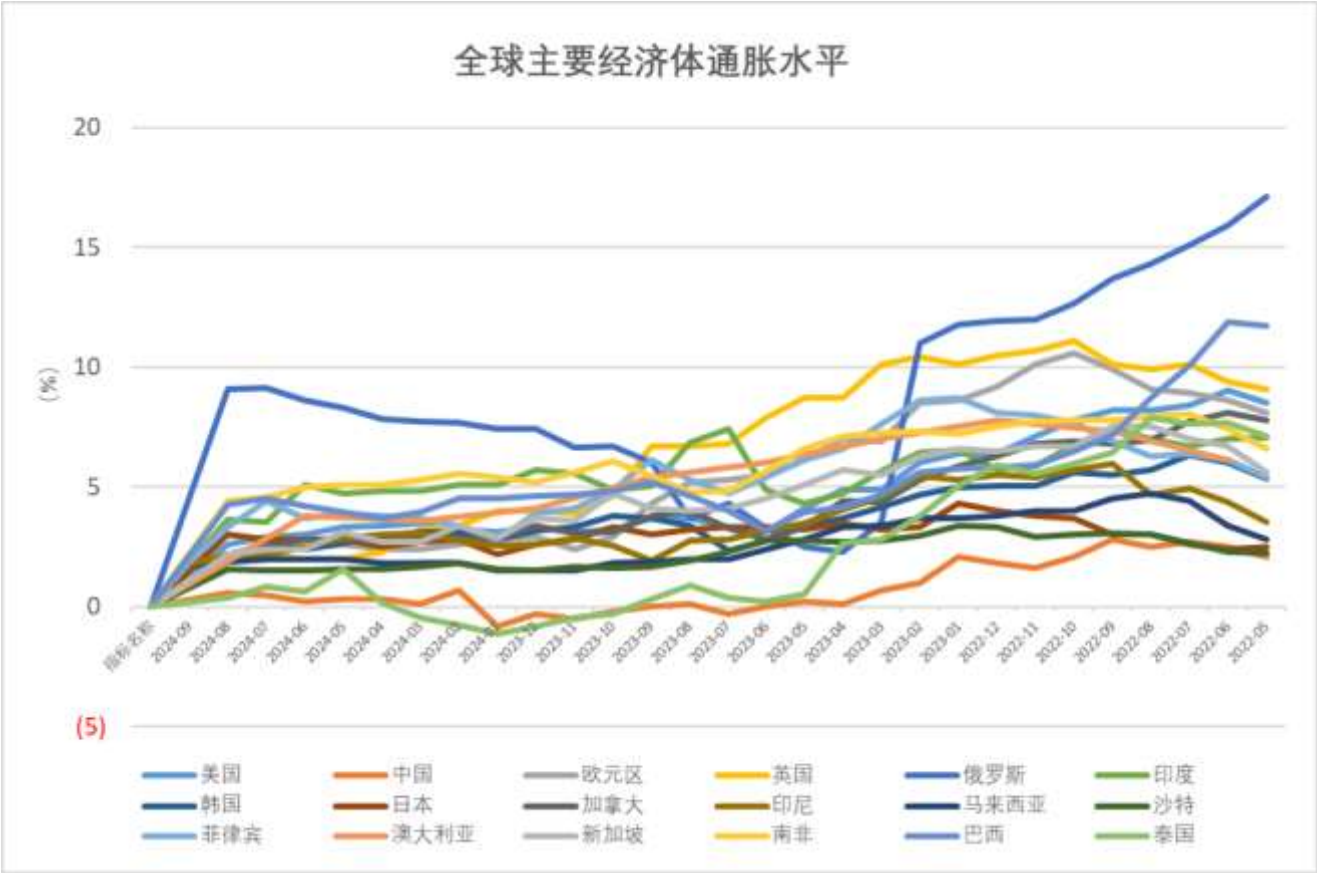
指标名称	全球服务业PMI	新订单	积压工作	投入价格	就业
2024-09	52.90	52.40	50.10	57.40	50.40
2024-08	53.80	53.30	49.00	57.10	50.00
2024-07	53.30	52.80	49.70	57.70	51.70
2024-06	53.10	52.40	50.00	56.70	51.50
2024-05	54.00	53.20	49.90	57.20	51.10
2024-04	52.70	52.20	49.70	57.20	49.80
2024-03	52.40	52.50	49.20	58.10	51.20
2024-02	52.40	52.00	49.10	57.10	51.10
2024-01	52.30	52.00	50.60	57.20	51.20
2023-12	51.60	51.80	48.40	57.50	51.10
2023-11	50.60	50.50	48.70	57.00	50.50
2023-10	50.40	49.60	49.20	57.60	51.10
2023-09	50.70	49.80	47.80	59.30	51.10
2023-08	51.10	50.80	48.40	59.70	51.20
2023-07	52.70	51.80	49.60	58.70	51.30

今年上半年，全球制造业一度从萎缩转向扩张，然而从下半年起，制造业再度萎缩。9月全球制造业PMI录得48.8，连续三个月低于荣枯线，连续三个月回调。其中，产出49.4，新订单47.3，就业48.9。

相较而言，全球服务业持续扩张，从去年1月以来持续处于荣枯线以上。9月全球服务业PMI录得52.9，略低于前值。

全球制造业和服务业的投入价格PMI分项分别录得53.3和57.4，其中制造业连续三个月下降而服饰业高于前值，说明服务业是延缓全球通胀下降的最重要板块。

3、通胀整体趋缓



	2024-09	2024-08	2024-07
美国		2.60	2.90
中国		0.60	0.50
欧元区	1.8	2.20	2.60
英国		2.20	2.20
俄罗斯		9.05	9.13
印度		3.65	3.54
韩国	1.6	2.01	2.55
日本		3.00	2.80
加拿大		1.96	2.48
印尼	1.84	2.12	2.13
沙特		1.58	1.53
菲律宾	1.9	3.30	4.40
新加坡		2.20	2.40
南非		4.40	4.59
巴西		4.24	4.50
泰国		0.35	0.83
土耳其	49.38	51.97	61.78
阿根廷		236.70	263.40

- ◆ 随着世界经济增速放缓和各大央行以往长期维持较高水平利率，全球通胀整体回调。8月美国CPI同比录得2.6%，连续5个月下降；9月欧元区HICP同比录得1.8%，连续两个月下降。俄罗斯、加拿大以及亚洲多个国家通胀放缓。
- ◆ 英国在8月降息之后，通胀持平。日本逐步摆脱通缩困境，8月通胀3%，高于前值2.8%。阿根廷和土耳其恶性通胀虽有下降但依然严重，尤其阿根廷通胀率超过200%。
- ◆ 随着各大央行转入降息，未来全球通胀水平可能出现反弹。

	经济体	当前利率	变动日期	变动幅度
降息	美国	4.75—5%	9月19日	降息50BP
	欧元区	3.5%	9月18日	降息25BP
	加拿大	4.5%	9月5日	降息25BP
	印尼	6.0%	9月19日	降息25BP
	南非	8.0%	9月20日	降息25BP
	匈牙利	6.5%	9月25日	降息25BP
未调整	土耳其	50%		0
	阿根廷	40%		0
	墨西哥	10.8%		0
	印度	6.5%		0
	澳大利亚	5.4%		0
	新西兰	5.3%		0
	英国	5.0%		0
	韩国	3.5%		0
	瑞典	3.5%		0
	瑞士	1.3%		0
	日本	0.3%		0
	波兰	5.75%		0
加息	俄罗斯	19.0%	9月16日	加息100BP
	巴西	10.75%	9月19日	加息25BP

9月多家央行宣布降息。美联储首轮降息50BP，欧元区在7月之后二次降息25BP，加拿大、印尼、匈牙利和南非均降息25BP。

英国在9月继续维持利率不变，或在11月开启首轮降息。爆发恶性通胀的阿根廷和土耳其维持40%和50%的超高利率不变。鉴于连续两个季度实际GDP同比下降，日本央行未进一步加息。

俄罗斯通胀率超过9%，且受西方世界打压，资本存在长期外逃风险，俄罗斯9月加息100BP至19%。巴西通胀略有反弹，巴西央行加息25BP。



CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望

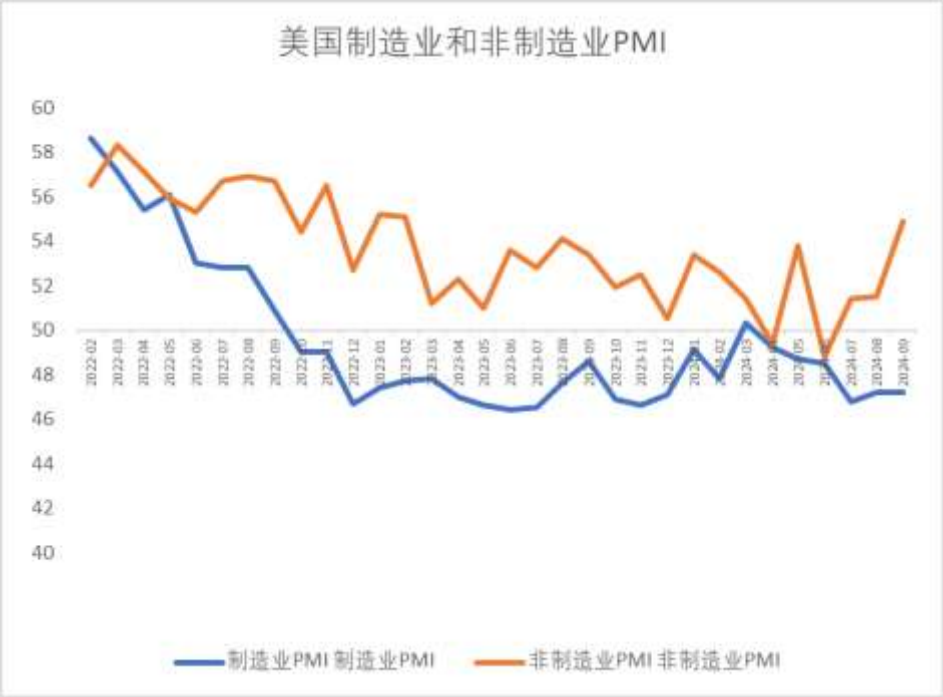
1、美国二季度GDP提速



指标名称	GDP终值	同比	占比	GDP拉动率
GDP	5.81	3.0%	100.0%	3.0%
个人消费	3.99	2.7%	68.8%	1.9%
商品	1.35	2.1%	23.3%	0.5%
耐用品	0.51	2.6%	8.7%	0.2%
非耐用品	0.85	1.9%	14.6%	0.3%
服务	2.65	2.9%	45.6%	1.3%
国内私人投资	1.09	5.6%	18.8%	1.1%
固定资产投资	1.06	3.7%	18.3%	0.7%
非住宅类	0.88	3.3%	15.1%	0.5%
建筑	0.17	3.6%	2.9%	0.1%
设备和器械	0.33	2.4%	5.7%	0.1%
知识产权产品	0.37	4.0%	6.4%	0.3%
住宅类	0.20	5.1%	3.4%	0.2%
私人存货变化	0.02		0.3%	
净出口	-0.26	11.4%	-4.5%	-0.5%
出口	0.64	3.5%	11.1%	0.4%
进口	0.90	5.6%	15.6%	0.9%
政府消费支出和投资	0.98	3.5%	16.9%	0.6%
残差	0.00	-81.2%	0.0%	0.0%

- 美国二季度GDP终值录得5.81亿美元，同比增长3%，环比增长0.74%。季度增量达到426亿美元，相当于一个新西兰的经济总量。
- 二季度拉动美国经济的最核心板块还是“个人消费”，占GDP总量68.8%，同比增长3.99%，对GDP增速贡献率1.9%。在“个人消费”板块中，“服务消费”占比均将近“商品消费”的一倍，同比增速快了0.8个百分点。此外，“国内私人投资”和“政府支出”也在提速。
- 净出口依然是美国GDP的负项，美国贸易赤字愈发严重。

2、美国两大产业分化严重



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
2024-09	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

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
2024-09	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

9月ISM美国制造业PMI录得47.2，连续6个月低于荣枯线；ISM服务PMI连续三个月高于荣枯线。其中重要分项数据如下：

- 制造业PMI新订单/订单库存之比1.045，连续回落两个月之后反弹，说明消费略有复苏，库存得以消化，刺激上游订单。
- 服务业PMI:物价均连续3个月反弹，制造业PMI:物价今年首度低于荣枯线，说明服务业物价上升是拉动美国通胀的主要板块。
- 制造业和服务业PMI:就业均低于荣枯线，说明美国就业市场持续降温，趋向供需均衡。

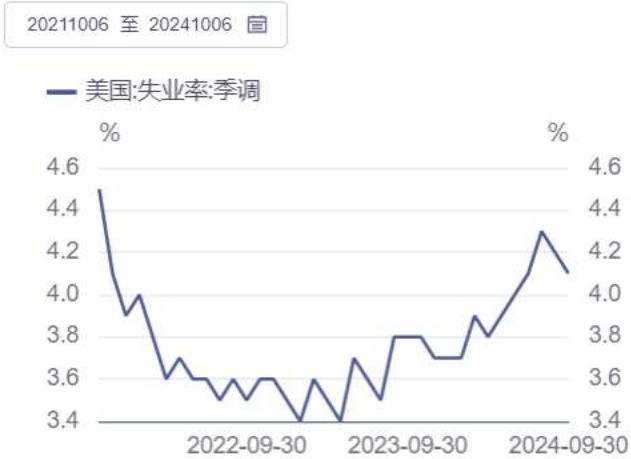
3、8月通胀整体回调 但核心通胀反弹

2024年1-8月美国季调CPI分项同比增速 (%)									
同比		2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
总项	CPI	2.60	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10
	核心CPI	3.30	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90
分项	商品	-1.10	-0.30	-0.30	0.10	0.30	0.60	0.30	0.10
	服务	4.80	4.90	5.00	5.20	5.20	5.30	5.00	5.00
细项	食品与饮料	2.10	2.20	2.20	2.10	2.20	2.20	2.30	2.50
	能源	-4.00	1.00	0.90	3.50	2.50	2.10	-1.70	-4.30
	住宅	4.30	4.30	4.40	4.60	4.50	4.60	4.50	4.70
	服装	0.30	0.20	0.80	0.80	1.40	0.40	0.00	0.00
	交通运输	-0.70	1.10	1.20	2.70	3.50	4.00	2.80	1.70
	医疗保健	3.00	3.20	3.30	3.10	2.60	2.20	1.40	1.10
	娱乐	1.50	1.40	1.30	1.40	1.50	1.90	2.10	2.80
	教育与通信	1.00	0.90	0.70	0.50	0.40	0.20	0.40	0.00



- 8月美国季调CPI同比和环比分别录得2.6%和0.2%，其中同比低于前值，环比持平;核心CPI同比和环比分别录得3.3%和0.3%，均高于前值。
8月美国PCE同比增长2.24%，低于前值；核心PCE同比增长2.68%，高于前值。核心PCE同比和环比均增长0.1%，均低于前值。
- 从大类来看，服务CPI同比增长4.8%，而商品CPI同比下降1.1%。这反映了美国当下消费和经济结构。自从新冠疫情解除之后，美国民众更青睐服务型消费，而实体产品使用周期较长，补库积极性不高。美国是消费型驱动经济体，总GDP中“个人消费支出”占比将近七成。由于美国消费模式的转变，使得“个人消费支出”创造GDP中“服务”占比持续攀升，“商品”占比不断下降。2023年“商品”与“服务”占比为34.9%VS 65.3%，2024上半年进一步转变为34.1% VS 65.9%。同时，美国产业PMI也长期呈现出“制造业萎缩、服务业扩张的趋势”。
- 再看具体分项，“住宅”是拉动美国8月通胀最关键的因素，同比增长4.3%。虽然住宅CPI增速持续下降，但房屋租期较长，一般只有在上一租期结束后才会在下一租期降低租金，所以通胀粘性较大。同时住宅在CPI占比约四成，进一步迟滞了美国通胀回落速度。随着沙特将放弃100美元/桶的油价目标，拟增产夺回市场份额，未来美国通胀最重要驱动因素就是住宅。

美国:失业率:季调



美国:新增非农就业人数:当月值:季调



美国:ADP新增私营就业人数:季调:当月值



美国:职位空缺数:非农部门:季调:当月值



	9月	8月
新增非农就业人数	254	159
私人	223	114
服务生产	202	109
金融活动	5	10
专业和商业服务	17	-4
运输仓储业:	-8.6	3.2
休闲和酒店业	78	53
零售业	15.6	-8.8
信息业	4	-7
批发业	1.9	0.4
公用事业	3.4	0.3
医疗保健和社会救助	81	60
其他服务业	4	2
商品生产	21	5
制造业	-7	-27
建筑业	25	31
采矿业	3	1
政府	31	45
联邦政府	2	1
州政府	13	11
地方政府	16	33

1

【利率】

下调联邦基准利率50BP至4.75%-5%。这是2000年4月以来美联储首次降息，也是新冠疫情爆发之后再度单轮降息50BP。

2

【经济】

FOMC声明和鲍威尔继续沿用“稳定增长”的表述，美联储将2024年经济增速预期略微下调0.1BP至2%，继续保持2025-2026年2%增速预期不变。鲍威尔指出居民消费增速富有弹性，今年对设备和无形资产的投资增速加快，不过二季度房地产投资明显下滑。

3

【就业】

FOMC声明首次采用“就业增长放缓”的表述。鲍威尔也提到“就业市场正在降温”，失业率有所抬升但依然保持于4.2%的较低水平。美联储上调未来三年失业率预期，2024-2026分别达到4.4%、4.4%、4.3%。

4

【通胀】

FOMC声明新增“greater confidence”表述，用以表达美联储将长期通胀控制于2%的坚定信心。鲍威尔则指出工资增长不再是通胀上升的主要因素。美联储将2024-2025年通胀预期下调至2.3%和2.1%，核心通胀预期下调至2.6%和2.2%。

5

【货币政策】

相较于6月，更多议员给出大幅降息的预期，点阵图显示2024-2026年利率中枢从5.1%、4.1%、3.1%下调至4.4%、3.4%、2.9%。鲍威尔指出，鉴于通胀放缓且失业率反弹，未来美联储货币政策的关注点将从“通胀”转移至“就业”。对于未来降息路径，鲍威尔给出开放性的回答：“如果经济稳定且通胀持续，美联储将放缓降息；倘若就业市场疲软且通胀超预期放缓，美联储将加速降息”。

9月美联储表态尽显鸽派——“下调通胀和经济预期，上调失业预期”，为美联储后期加速降息铺垫，利率期货显示11-12月美联储将再降息50-75BP。虽然美联储加速降息将刺激经济发展，但需要警惕的是背后本质是经济衰退风险正在提升。

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

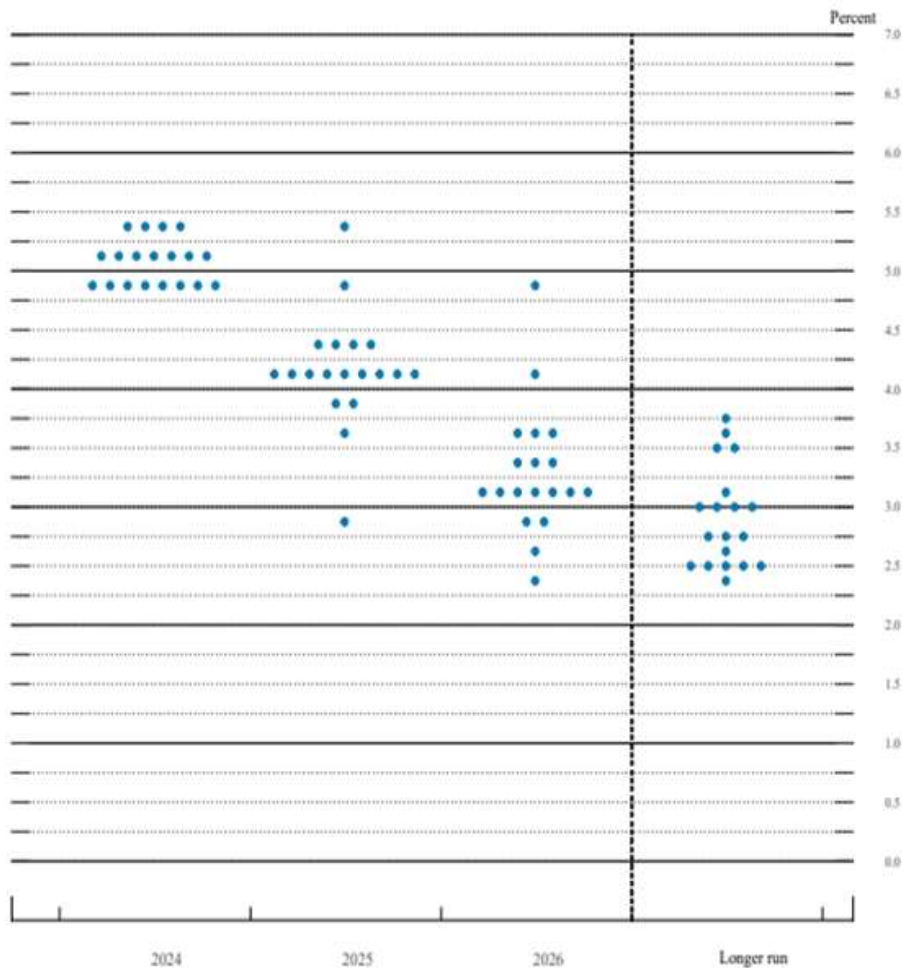
Percent

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	2.0	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
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8	1.9–2.3	1.8–2.2	1.8–2.1		1.7–2.0	1.4–2.7	1.5–2.5	1.7–2.5		1.6–2.5
Unemployment rate	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
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2	4.0–4.1	3.9–4.2	3.9–4.3		3.9–4.3	3.8–4.4	3.8–4.3	3.8–4.3		3.5–4.5
PCE inflation	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
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0	2.5–2.9	2.2–2.4	2.0–2.1		2.0	2.5–3.0	2.2–2.5	2.0–2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	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	
June projection	2.8	2.3	2.0			2.8–3.0	2.3–2.4	2.0–2.1			2.7–3.2	2.2–2.6	2.0–2.3		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	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
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8	4.9–5.4	3.9–4.4	2.9–3.6		2.5–3.5	4.9–5.4	2.9–5.4	2.4–4.9		2.4–3.8

2024年6月点阵图

For release at 2:00 p.m., EDT, June 12, 2024

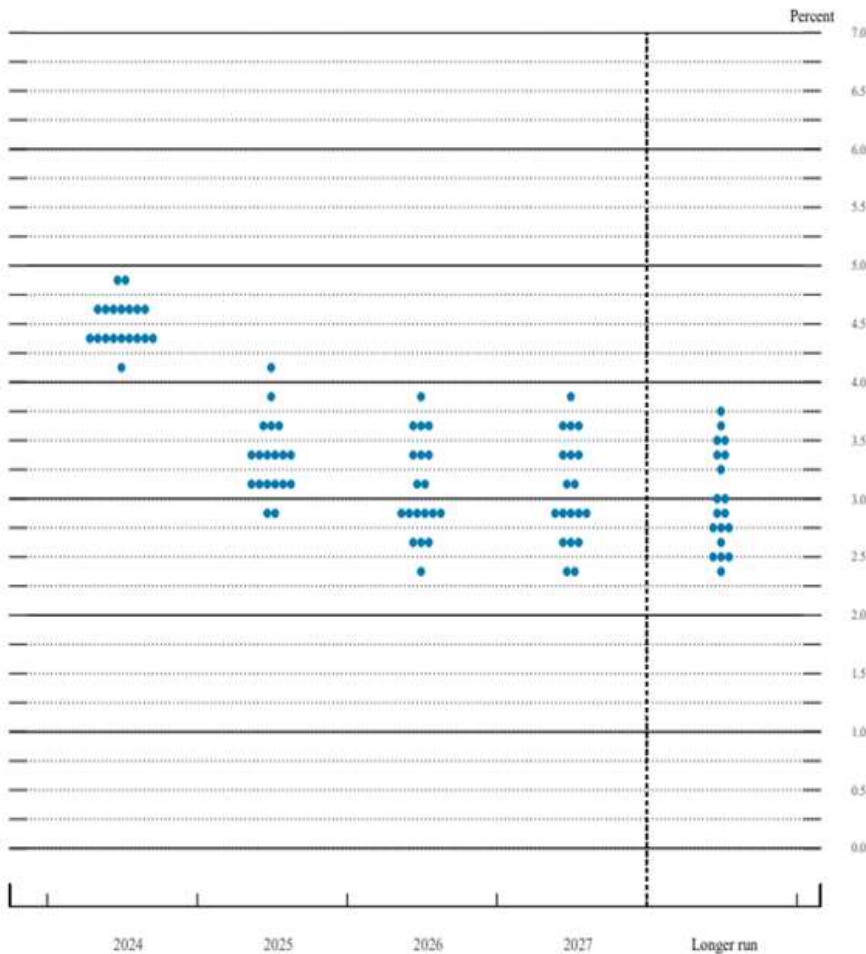
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



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



- 9月美联储点阵图显示，2024年底中性利率降至3.4%，相比6月下调0.7BP。
- 多达9位议员认为2024年底利率将降至4.25-4.5%，这就意味着美联储将在11-12月还将累计降息50BP。
- 2025年美联储将累计降息100BP，2026年将累计降息50BP。

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
1980-5-22	1980-6-5	1月	550BP
1981-11-2	1986-8-21	4年9月	1413P
1989-6-5	1992-9-4	3年3月	675BP
1995-7-6	1998-11-17	3年4月	125BP
2000-1-3	2002-11-6	2年10月	525BP
2007-9-18	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2年	预计200BP

6、美元指数先抑后扬，100点是强支撑位



美联储下轮议息会议声明将在美东时间11月7日02:00发布，目前市场已经开始押注美联储将继续降息50BP。不过我们预判美联储将在11-12月各降息25BP，并且美元指数在11月降息之前能固守100点大关。

- ◆美元指数本质是美元对六大货币的比值关系。除了日本央行逆周期加息之外，欧洲央行、英格兰银行、加拿大央行、瑞典央行和瑞士央行均已开启或即将开启降息，美联储绝对利率水平依然是最高的。并且，六大权重货币中有四大处于欧洲，在中东和俄乌冲突局势升级且欧洲主动切断俄罗斯能源情况下此时投资欧洲市场风险较高。美国在经济、能源、安全等诸多领域，依然远强于其他发达经济体，将对美元产生巨大的托底效应。
- ◆9月30日美联储主席鲍威尔在田纳西州纳什维尔举行的美国全国商业经济协会年度会议上发表讲话。他表示，最近降息50个基点的政策不应被解读为未来举措将同样激进迹象，事实上这表明下一步举措规模将较小，如果经济数据保持一致，今年可能会再降息两次，总幅度达到50个基点。
- ◆中东和俄乌局势升级，美元避险属性再度凸显。

美元指数及其权重币种

货币	美元指数	欧元	日元	英镑	加元	瑞典克朗	瑞士法郎
占比	100%	57.6%	13.6%	11.9%	9.1%	4.2%	3.6%
最新利率	4.75-5%	3.5%	0.25%	5%	4.25%	3.25%	1%
此轮货币调整	降息50BP	降息50BP	加息35BP	降息25BP	降息75BP	降息75BP	降息75BP



CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望



今年二季度欧元区实际GDP录得2.82万亿欧元，同比和环比分别增长0.6%和0.2%；英国实际GDP录得5739.56亿英镑，同比和环比分别增长0.9%和0.6%。虽然经济增速均低于1%，但今年前两个季度同比和环比均未正值，摆脱了经济衰退的担忧。其中，二季度欧元区和英国同比增速分创近5个和6个季度新高。

三季度欧元区经济状况不如二季度。9月ZEW欧元区经济现状指数录得-40.4，为近5个月新低；经济景气指数录得9.3，连续4个月下降，创去年11月新低。

欧洲经济火车头——德国经济状态依然堪忧，重返技术性衰退。二季度实际GDP录得8912.1亿欧元，同比增长0.3%，为近5个季度首次正增长，但是环比下降1.5%，连续两个季度负增长。9月ZEW德国经济现状指数录得3.6，创去年11月新低；经济景气指数录得-84.5，连续4个月下降，创2020年6月新低。

欧洲央行认为未来收入增加推动居民消费以及出口复苏，欧元区经济发展有望提速，不过增速将略低于预期。欧洲央行预计2024-2026年经济增速逐年加速，不过增速预期均下调0.1BP。

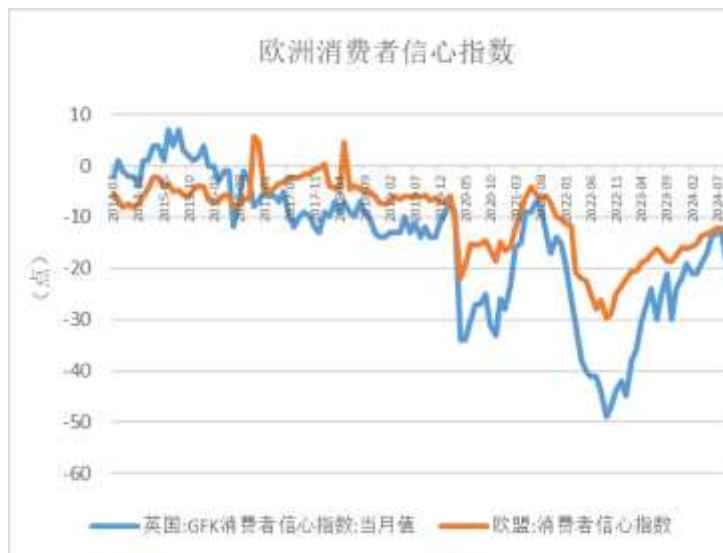
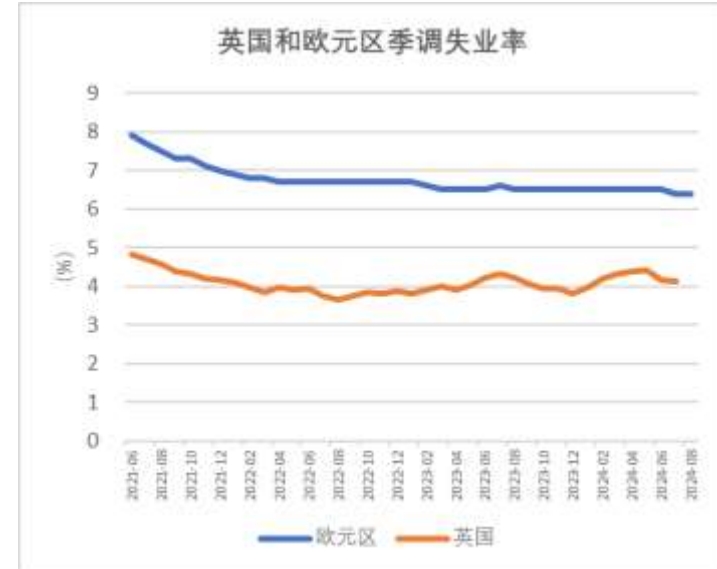
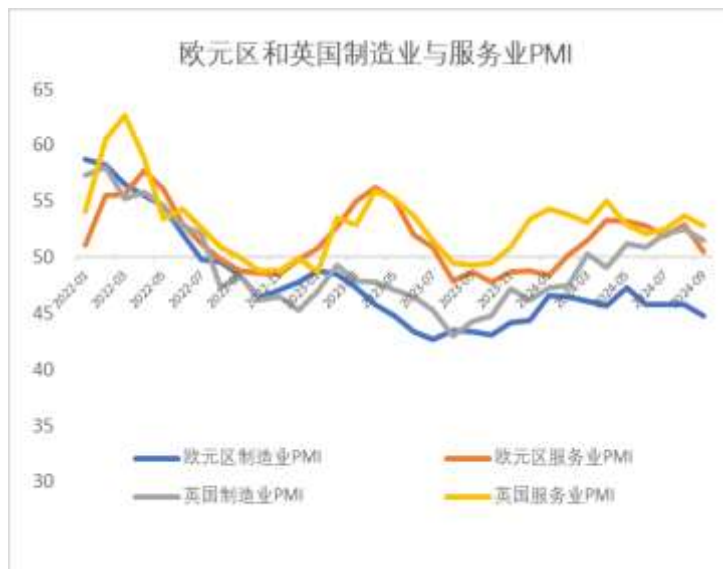
欧洲央行对于2024-2026年欧元区经济增速预期			
	2024年	2025年	2026年
7月预期	0.9%	1.4%	1.6%
9月预期	0.8%	1.3%	1.5%

【产业】9月欧元区制造业和服务业PMI录得44.8和50.5，均低于前值45.8和52.9；英国制造业和服务业PMI录得51.5和52.8，均低于前值51.5和52.8。相较于欧元区“制造业萎缩、服务业扩张”，英国两大产业发展更为均衡。

【就业】8月欧元区失业率6.4%，与前值持平；英国失业率4.14%，连续两个月回调。

【外贸】7月欧元区进出口贸易额分别录得2090亿和2143亿欧元，同比增长4.5%和4.3%；英国分别录得771亿和696亿英镑，分别同比增长4%和下降3.8%。

【消费】消费信心：9月欧盟消费者信心指数录得-11.7，创2022年3月以来新高；英国消费者信心指数录得-20，创近半年新低。消费量：7月欧盟零售指数继续同比和环比双正增长，8月英国零售指数连续2个月反弹。





欧洲央行对于2024-2026年通胀预期

	CPI	核心CPI
2024年	2.5% (持平)	2.9% (+0.1BP)
2025年	2.2% (持平)	2.3% (+0.1BP)
2026年	1.9% (持平)	2.0% (持平)

- 9月欧元区HICP与核心HICP分别同比增长2.9%和2.7%，均连续两个月放缓。欧洲央行认为通胀可能在今年下半年再度反弹，部分原因是之前能源价格的大幅下跌将不再纳入年率计算范围。通胀率有望在明年下半年达到长期目标水平。
- 8月英国CPI同比增长2.2%，与前值持平，环比增长0.3%，高于前值0.2%；核心CPI同比和环比增长3.6%和0.44%，高于前值3.3%和0.44%。



Combined monetary policy decisions and statement

12 September 2024

Monetary policy decisions

The Governing Council today decided to lower the deposit facility rate – the rate through which it steers the monetary policy stance – by 25 basis points. Based on the Governing Council's updated assessment of the inflation outlook, the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission, it is now appropriate to take another step in moderating the degree of monetary policy restriction.

Recent inflation data have come in broadly as expected, and the latest ECB staff projections confirm the previous inflation outlook. Staff see headline inflation averaging 2.5% in 2024, 2.2% in 2025 and 1.9% in 2026, as in the June projections. Inflation is expected to rise again in the latter part of this year, partly because previous sharp falls in energy prices will drop out of the annual rates. Inflation should then decline towards our target over the second half of next year. For core inflation, the projections for 2024 and 2025 have been revised up slightly, as services inflation has been higher than expected. At the same time, staff continue to expect a rapid decline in core inflation, from 2.9% this year to 2.3% in 2025 and 2.0% in 2026.

Domestic inflation remains high as wages are still rising at an elevated pace. However, labour cost pressures are moderating, and profits are partially buffering the impact of higher wages on inflation. Financing conditions remain restrictive, and economic activity is still subdued, reflecting weak private consumption and investment. Staff project that the economy will grow by 0.8% in 2024, rising to 1.3% in 2025 and 1.5% in 2026. This is a slight downward revision compared with the June projections, mainly owing to a weaker contribution from domestic demand over the next few quarters.

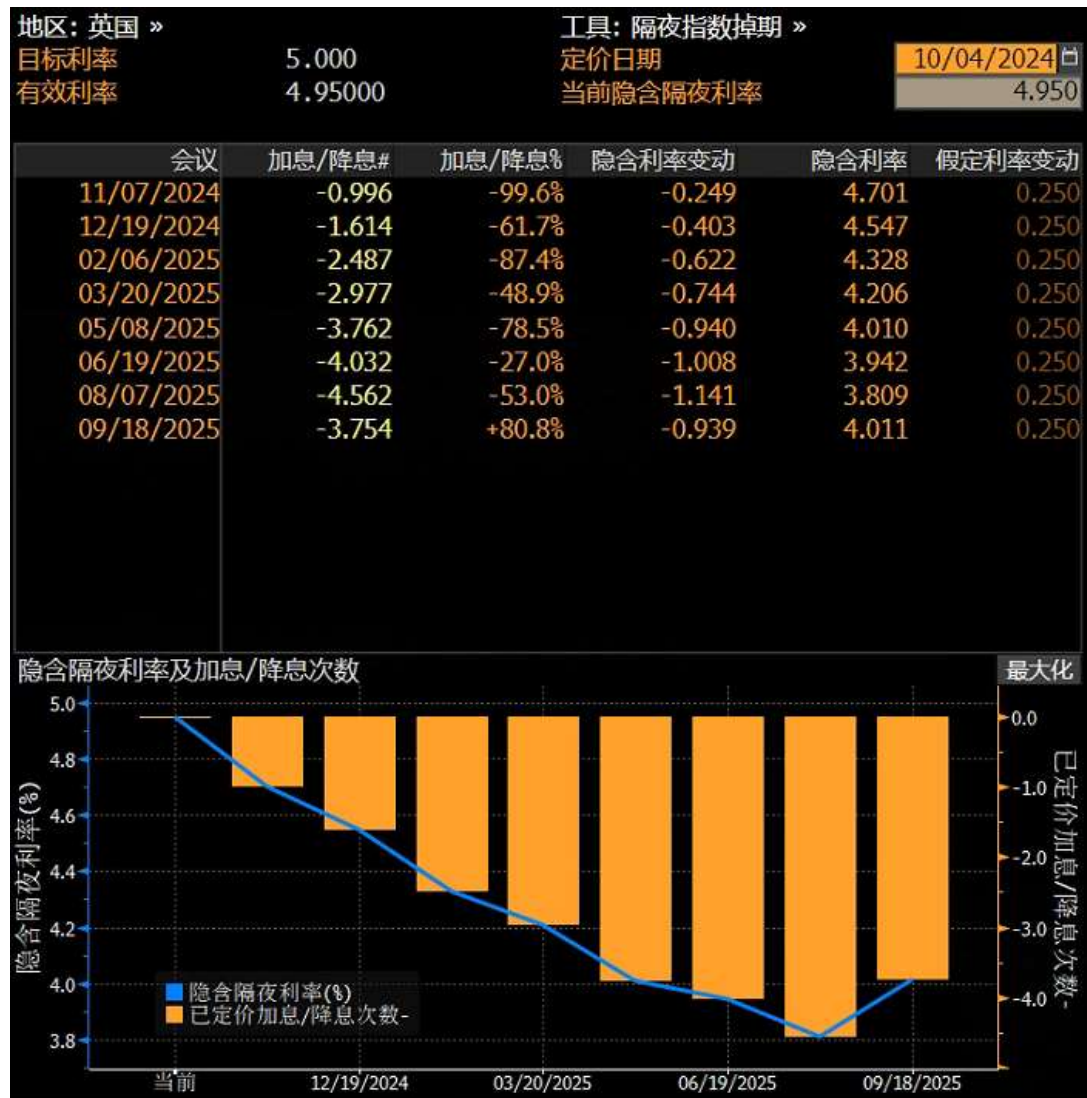
The Governing Council is determined to ensure that inflation returns to its 2% medium-term target in a timely manner. It will keep policy rates sufficiently restrictive for as long as necessary to achieve this aim. The Governing Council will continue to follow a data-dependent and meeting-by-meeting

	存款便利利率	主要再融资利率	边际贷款便利利率
2024-09-18	3.50	3.65	3.90
2024-06-12	3.75	4.25	4.50
2023-09-20	4.00	4.50	4.75
2023-08-02	3.75	4.25	4.50
2023-06-21	3.50	4.00	4.25
2023-05-10	3.25	3.75	4.00
2023-03-22	3.00	3.50	3.75
2023-02-08	2.50	3.00	3.25

- 从9月18日起，将存款便利利率下调25BP至3.5%，将主要再融资利率和边际贷款利率均下调60BP至3.65%和3.9%。
- 管委会将采用一切货币工具推动通胀率回归2%，并且确保货币政策传导机制的通畅。
- 未明确下轮降息时间表，只提到管委会将根据数据和会谈内容确定限制实施的程度和持续时间。
- APP投资组合正在以可衡量和可预测的速度下降，因为欧元体系不再将到期证券的本金再投资。欧元体系不再将PEPP下购买的到期证券的所有本金再投资，平均每月减持75亿欧元。管委会打算在2024年底停止PEPP再投资。管委会将继续灵活地将PEPP投资组合中到期的赎回再投资，以应对与大流行相关的货币政策传导机制的风险。

5、欧洲央行有望10月再降息 英国央行次轮降息基本在11月

随着通胀水平持续下降而经济不景气，市场对于欧洲央行10月再度降息25BP预期大幅升温，并且认为12月会再降息25BP。8月首轮降息后，英国央行并未在9月再度降息，基本会在11月开启二次降息。





CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

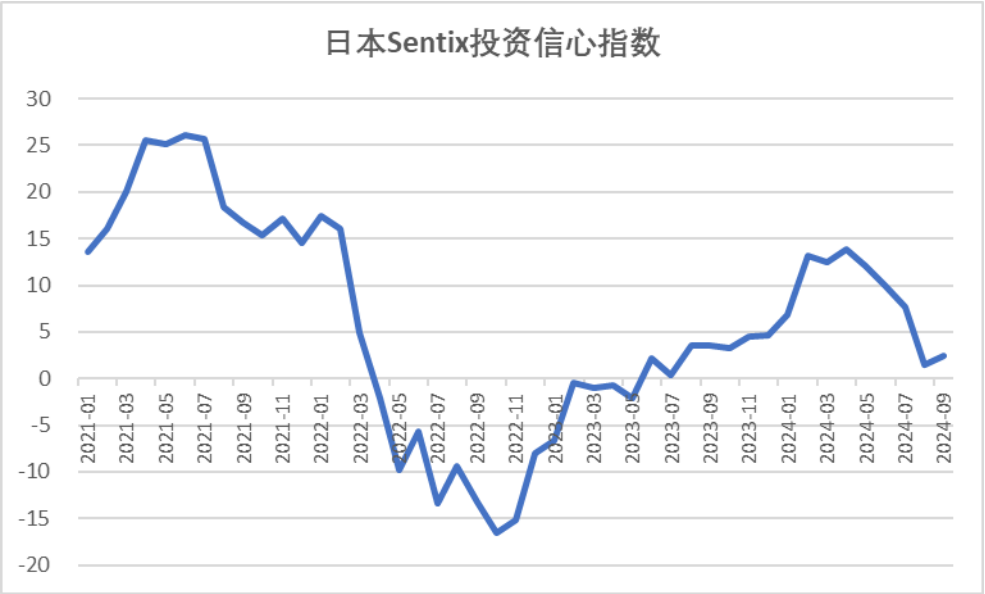
第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望



单位：万亿日元	2024年二季度实际GDP	占比	同比	环比
GDP总量	139.52	100%	-0.9%	0.7%
私人消费	74.25	53.2%	-0.3%	0.9%
私人住宅投资	4.55	3.3%	-3.2%	1.7%
私人企业设备投资	23.31	16.7%	2.2%	0.8%
私人存货变化	0.34	0.2%	-64.6%	-31.2%
政府消费	29.82	21.4%	0.9%	0.1%
公共投资	6.66	4.8%	-0.8%	4.1%
公共存货变化（负项）	-0.01	0.0%	-27.6%	-227.8%
净出口（负项）	0.68	0.5%	-51.1%	-6.1%

2023年日本实际年度GDP终于恢复至疫情前2019年的水平，给于日本央行一定底气，敢于在今年3月结束长达8年之久负利率时代。不过，加息后日本上半年连续两个季度GDP同比增速均出现负增长，可见日本长期受老龄化和通缩影响，经济复苏潜力有限。

今年7月日本央行宣布二次加息，8月Sentix投资信心指数出现大幅下降，从7.6回落至1.5，9月为再度降息，投资信心反弹至2.5。

两轮加息后，日经难破前高，日元筑定、日债收益率高位震荡



由于预期7月底日本央行会二次加息，日本股债汇拐点出现于7月3日-8月1日，8-10月日本央行未再加息，三市开始企稳。

股市：7月11日日经225冲高至42500点，创迄今为止历史最高，随后出现V型走势，但反弹力度相对有限，未达到40000点。

汇率：7月3日美元兑日元逼近162，随后日元逐步升值，目前汇率稳定在140-150附近。

债市：7月31日日本宣布第二次加息，8月1日日本2年期国债收益率攀升至0.474%，目前徘徊于0.35-0.4%。



CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望

2023-2024年主要新兴经济体制造业PMI

指标名称	越南	印尼	新加坡	缅甸	泰国	菲律宾	马来西亚
2024-09	47.30	49.20	48.30	45.50	50.40	53.70	49.50
2024-08	52.40	48.90	50.90	43.40	52.00	51.20	49.70
2024-07	54.70	49.30	50.70	48.40	52.80	51.20	49.70
2024-06	54.70	50.70	50.40	50.70	51.70	51.30	49.90
2024-05	50.30	52.10	50.60	52.10	50.30	51.90	50.20
2024-04	50.30	52.90	50.50	49.90	48.60	52.20	49.00
2024-03	49.90	54.20	50.70	48.30	49.10	50.90	48.40
2024-02	50.40	52.70	50.60	46.70	45.30	51.00	49.50
2024-01	50.30	52.90	50.70	44.30	46.70	50.90	49.00
2023-12	48.90	52.20	50.50	42.90	45.10	51.50	47.90
2023-11	47.30	51.70	50.30	48.10	47.60	52.70	47.90
2023-10	49.60	51.50	50.20	49.00	47.50	52.40	46.80
2023-09	49.70	52.30	50.10	50.10	47.80	50.60	46.80
2023-08	50.50	53.90	49.90	53.00	48.90	49.70	47.80
2023-07	48.70	53.30	49.80	51.10	50.70	51.90	47.80
2023-06	46.20	52.50	49.70	50.40	53.20	50.90	47.70
2023-05	45.30	50.30	49.50	53.00	58.20	52.20	47.80
2023-04	46.70	52.70	49.70	57.40	60.40	51.40	48.80
2023-03	47.70	51.90	49.90	55.50	53.10	52.50	48.80
2023-02	51.20	51.20	50.00	51.10	54.80	52.70	48.40
2023-01	47.40	51.30	49.80	49.60	54.50	53.50	46.50

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
2024-08	-9.3%	7.0%	7.1%	16.1%	
2024-07	-1.5%	15.2%	6.6%	21.0%	0.1%
2024-06	2.6%	-0.3%	1.2%	12.9%	-17.3%
2024-05	9.1%	6.9%	2.9%	12.9%	-3.1%
2024-04	2.1%	6.8%	1.7%	12.3%	27.9%
2024-03	-0.6%	-10.9%	-3.8%	15.0%	-5.9%
2024-02	11.9%	3.6%	-9.6%	-4.1%	17.8%
2024-01	4.3%	9.9%	-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%



CONTENT 目录

第一部分 产业再度分化 经济发展整体平稳

第二部分 美国：首轮降息50BP 软着陆预期增强

第三部分 欧洲：经济处于弱复苏 货币政策已经转向

第四部分 日本：加息后经济明显受冲击

第五部分 新兴经济体：快速复苏后略显疲态

第六部分 全球宏观经济综合展望

- 美国经济增速逐步放缓，但随着美联储降息，美国经济能实现软着陆，不会衰退，下半年经济增速预期约1.5%左右。欧洲经济处于弱复苏，全年经济增速不及1%。相较而言，英国两大产业发展更为均衡，今年英国的经济增速将高于欧元区。失去俄罗斯廉价能源，欧洲经济发动机——德国在短期内无法摆脱经济衰退的处境。日本央行连续加息两轮后，下半年日本经济复苏将继续受到影响，避免年度GDP出现负增长是相对切实的目标。得益于外贸爆发式增长，今年新兴经济体将是拉动全球经济的重要引擎。
- 全球货币政策已经出现转向，各大央行将连续降息。由于经济和就业数据整体向好，美联储11-12月降息预期偏向谨慎，可能各降息25BP。欧元区经济疲软且通胀放缓，欧洲央行在10月“三连降”的预期不断提升，并且可能在12月再次降息25BP。英格兰银行大概率将在11月迎来第二轮降息。鉴于日本经济连续两个季度同比负增长，预计日本央行不会在四季度再度加息。
- 美元整体走弱，但在11月降息之前能固守100点。无论在基准利率水平、经济发展、能源安全、本土安全等各领域，美国依然远强于其他发达经济体，地缘冲突升级令美元避险属性凸显。日本央行未来还将加息，与美联储货币周期背离，日元兑美元存在长期升值预期。

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