

通胀趋缓加息放缓 世界经济寻求筑底

摘要:

宏观和大类资产配置研究中心: 陈臻 王骏 史家亮

执业编号: F3084620 (从业)

F0243443 (从业)、Z0002612 (投资咨询)

F3057750 (从业)、Z0016243 (投资咨询)

联系方式: chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格: 京证监许可【2012】75号

成文时间: 2023年3月4日星期六

随着供应链危机解除、能源价格回落,全球通胀逐步趋缓,各大央行放缓加息步伐,全球服务业和制造业重返荣枯线以上,2023年一季度世界经济正在筑底。

即便美联储持续加息和缩表,美国2022年实际GDP依然保持2.1%增速,可见美国经济的底蕴和韧性,同时美国也成为全球首个年度迈入20万亿美元的国家。2023年以来,美国就业、消费、PMI等各项经济指标均表现强势,美国经济软着陆预期增强。1月通胀边际走强令美联储迅速转鹰,市场预期此轮美联储加息终点将达到5.5%,促使美元持续走强,大宗商品价格趋势性回落。不过,美国1月非农和通胀数据走强与统计口径调整有着一定关系;倘若2月非农新增人数和通胀环比低于预期,美联储加息预期也会降温。

2022年欧洲全年经济增速在发达经济体中表现突出,但是受俄乌冲突的反噬效应,出现逐季度增速放缓的趋势。随着能源、供应链、粮食危机的缓解,2022年四季度欧洲通胀出现拐点,欧洲两大央行于当年11月放缓加息节奏,不过鉴于通胀依然处于高位,2023年2月两大央行依然加息50BP,或在今年二季度继续放缓加息步伐。随着通胀和加息放缓,欧洲经济出现回暖,消费热情回升,服务业重回扩张之中。不过,这只是低位反弹,欧洲后期依然面临罢工危机、债务危机、粮食和能源危机等各种不确定因素。

2023年日本只要保持1.2%以上的经济增速,就能在时隔4年后将实际GDP恢复至疫情前2019年的水平。在岸田文雄70多亿日元的财政刺激计划助力下,日本今年很有希望达到这一目标。未来利空事件主要是日本央行行长换届后将极有可能结束量化宽松政策,一旦解除将影响日本经济复苏。

2022年东盟和印度经济增长相对较快,主要得益于低廉的土地和劳动力成本以及友好的国际环境。不过,这些国家严重依赖出口贸易订单,随着欧美需求不振,2023年的发展速度将低于2022年。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

目 录

第一部分 2022 年世界经济大幅放缓 2023 年初略有反弹	1
一、2022 年世界经济回顾	1
二、2023 年初全球经济略有低位反弹迹象	2
三、世卫组织宣布延续新冠疫情紧急状态	5
四、全球通胀趋缓 央行放缓加息	7
五、俄乌冲突一周年市场回顾	9
第二部分 美国经济软着陆预期增强 联储加息终点升温	10
一、美国经济软着陆可能性增强	11
二、美国通胀边际走强 长期回落趋势不会改变	12
三、美联储加息终点升温	14
第三部分 欧洲经济低位回暖 后期仍有诸多不确定性	17
一、通胀见顶 欧洲经济低位反弹	17
二、欧洲后期仍需直面诸多危机	19
第四部分 日本经济缓慢复苏	20
第五部分 新兴经济体发展新动向	23
一、越南 2022 年经济增速超 8%	23
二、2022 年印度经济增速位居 TOP10 首位	27
第六部分 全球宏观经济综合展望	29

第一部分 2022 年世界经济大幅放缓 2023 年初略有反弹

一、2022 年世界经济回顾

2022 年全球实际 GDP 增速预计在 3.1-3.4%左右，与 2021 年 6%相比，2022 年全球经济增速放缓将近一半。2022 年全球经济放缓主要有三个方面原因：其一，2021 年全球经济步入复苏通道，基数明显提升；其二，全球通胀高企，在美联储持续加息和缩表的带动下，各大央行货币政策纷纷转向，需求和生产均明显放缓；其三，俄乌冲突与中国疫情封控等黑天鹅和灰犀牛事件频发。此外，由于 2022 年非美货币兑美元汇率大幅贬值，出现了非美国国家以美元计价 GDP 大幅缩水的情况。从季度角度来看，全球增速不断放缓，甚至部分国家出现环比负增长。



图 1-1：1930-2024 年全球实际 GDP 增速与预测

数据来源：IMF、方正中期期货研究院整理

美国依然雄踞全球经济榜首，2022 年同比增速录得 2.1%。前两个季度环比均回落，经济一度陷入技术性衰退期，下半年明显复苏，三季度和四季度环比增速分别录得 0.8%和 0.7%。在暂时摆脱技术性衰退的同时，美国成为全球首个年度实际 GDP 达到 20 万亿美元的经济体，真正成为全球经济的独一档。在美联储持续加息和缩表的情况下，美国去年经济增速依然能超过 2%，足以可见美国经济的底蕴和韧性。中国是全球第二大经济体，2022 年同比增速 3%。在疫情爆发之前的 30 多年中，中国对美国始终保持增速差，而在疫情爆发后的 12 个季度中有 4 个季度中国经济增速被美国超越，2022 年二季度由于上海出现 2 个多月的全域封控，导致长三角甚至全国经济出现停滞，美国二季度经济增速比中国高出 1.4 个百分点。下半年中国多地同样出现疫情封控情况，全年实际经济增速比 5.5%的预定目标低了 2.5 个百分点。单看 2022 年全年增速，欧洲经济复苏明显，欧元区和英国分别同比增长 3.4%和 4.1%。欧洲各国从 2022 年初开始逐步解除与疫情相关的所有入境措施，经济活动得到恢复，两大经济体分别于 2021 年四季度和 2022 年一季度恢复至疫情前同期水平，欧洲经济已经摆脱了疫情影响。不过，从季度来看，欧洲经济增速不断趋缓，主要还是受到俄乌冲突及制裁引发的反噬效应。2022 年

欧洲通胀率连创历史新高，资本外逃，跨国制造企业外迁，民众消费信心和能力骤降，影响到欧洲经济整体发展。日本是全球第四大经济体，同比增长 1.1%。日本是当前全球主要经济体中为数不多尚未恢复至疫情前的国家，因此即便前首相安倍晋三遇袭之后，日本政府依然坚持“安倍经济学”，日本央行采取极为宽松的量化宽松政策，保持-0.1%的负利率，刺激经济发展。另外，即便日本通胀创近 30 年新高，但是日本央行行长黑田东彦坚持认为最近 20 年日本的通缩问题远比通胀更严重，在极为宽松的货币政策之下导致美元兑日元汇率一度突破 150 大关。临近年底，日本央行宣布放宽 YCC，将 10 年期日本国债收益率变动区间从±0.25%扩张至±0.5%，日元出现明显反弹。**加拿大和澳大利亚**的经济处于复苏之中，去年增速分别录得 3.4%和 3.7%。虽然**韩国**经济增速放缓至 2.6%，但考虑到俄罗斯去年经济会出现衰退，因此韩国依然能保住全球经济 TOP10 的位置。

东南亚和南亚国家发展较为迅速，马来西亚、越南、菲律宾、印度、印尼、新加坡、泰国的经济增速依次为 8.7%、8%、7.6%、6.7%、5.3%、3.6%、2.6%。东盟和印度充分利用劳动力和土地方面的成本优势以及友好的国际环境，吸引了大批制造业订单回流以及大型跨国企业建厂，拉动了经济发展。从现值计价，印度经济甚至超越英国，成为全球第五大经济体。不过，这些国家对中低端商品和资源出口依赖度较高，随着欧美经济下行需求减弱，东南亚和南亚出口订单明显减少，影响了东盟和南亚国家下半年的经济增速。

表 1-1 2022 年全球主要经济体 GDP 对比

2022年各大经济体实际GDP							
经济体	季调实际GDP（本币）	同比	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	20.0154万亿美元	2.1%	1.0000	20.0154	100%	中北美洲	发达经济体
中国	113.2054万人民币	3.0%	6.7261	16.7411	83.6%	亚洲	发展中国家
欧元区	10.9523万亿欧元	3.4%	0.9493	11.5372	57.6%	欧洲	发达经济体
日本	546.04万亿日元	1.1%	131.5527	4.1507	20.7%	亚洲	发达经济体
英国	2.2308万亿英镑	4.1%	0.8086	2.7588	13.8%	欧洲	发达经济体
印度	157.2501万亿印度卢比	6.7%	78.5962	2.0007	10.0%	亚洲	发展中国家
加拿大	2.1747万亿加元	3.4%	1.3019	1.6704	8.3%	中北美洲	发达经济体
澳大利亚	2.2024万亿澳元	3.7%	1.4395	1.5300	7.6%	大洋洲	发达经济体
韩国	1965.4476万亿韩元	2.6%	1292.1827	1.5210	7.6%	亚洲	发达经济体
墨西哥	18.3549万亿墨西哥比索	3.1%	20.1186	0.9123	4.6%	北美洲	发展中国家
印度尼西亚	11710万亿印尼卢比	5.3%	14878.4200	0.7870	3.9%	亚洲	发展中国家
新加坡	0.552万亿新元	3.6%	1.3788	0.4003	2.0%	亚洲	发达经济体
菲律宾	19.9468万亿菲律宾比索	7.6%	54.4964	0.3660	1.8%	亚洲	发展中国家
马来西亚	1.5703万亿马来西亚林吉特	8.7%	4.4014	0.3568	1.8%	亚洲	发展中国家
泰国	10.68万亿泰铢	2.6%	35.0569	0.3046	1.5%	亚洲	发展中国家
越南	5523万亿越南盾	8.0%	23277.5200	0.2373	1.2%	亚洲	发展中国家

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、2023 年初全球经济略有低位反弹迹象

2022 年世界经济增速持续放缓，全球 PMI 持续回落，8 月服务业 PMI 跌破荣枯线，9 月制造业 PMI 跌破荣枯线，全球两大产业已经进入萎缩之中。

2023年2月全球制造业和1月服务业PMI录得50和50.1,分别时隔半年和一个季度后回顾荣枯线以上。从分项来看,投入价格PMI处于绝对较高水平,最新一期全球制造业和服务业的投入价格PMI分别录得55.7和62.4,均远高于荣枯线,由此可见全球通胀依然处于高位,造成产业投入成本处于较快的上升通道。两大产业的最新一期就业PMI分别录得51.2和50.6,均有扩大招工的需求。在新订单方面出现一定分化,2月全球制造业新订单PMI录得49.3,连续8个月低于荣枯线,全球制造业的后继需求持续萎缩;相较而言,全球服务业新商务活动PMI录得50.7,4个月以来首次高于荣枯线。从国别来看,新兴经济体在制造业方面的恢复程度明显好于发达经济体,部分发达国家的制造业依然处于萎缩之中。

总体来看,全球制造业和服务业PMI均回归荣枯线以上,招工需求微幅扩张,新订单PMI同样高于前值,说明世界经济出现好转的迹象。相较而言,服务业比制造业复苏更为明显,这在2022年全球疫情管控逐步放宽之后就已显现,各国民众对于服务需求明显强于商品需求,导致服务新订单在持续扩张的同时制造业新订单却在萎缩。另外,依然需要警醒全球通胀问题,两大产业的投入成本长期处于快速上升通道。

表 1-2 全球制造业及各大分项 PMI

	全球制造业PMI	全球制造业PMI:新订单	全球制造业PMI:产出	全球制造业PMI:投入价格	全球制造业PMI:就业
2021-01	53.60	54.20	54.10	62.50	50.30
2021-02	53.90	54.00	54.30	65.10	50.70
2021-03	55.00	55.80	55.00	68.40	51.60
2021-04	55.90	56.80	55.80	69.70	52.60
2021-05	56.00	57.30	55.60	71.70	52.50
2021-06	55.50	55.70	54.40	70.70	52.60
2021-07	55.40	55.30	54.40	71.20	52.70
2021-08	54.10	53.60	51.80	70.30	52.00
2021-09	54.10	53.90	52.10	71.20	51.40
2021-10	54.30	53.70	51.50	74.40	51.80
2021-11	54.20	53.30	52.60	71.50	51.40
2021-12	54.30	53.40	53.30	69.70	51.70
2022-01	53.20	52.20	51.30	68.20	51.00
2022-02	53.70	53.70	52.20	68.50	51.60
2022-03	52.90	51.40	50.90	71.50	52.00
2022-04	52.30	50.50	48.60	71.60	51.50
2022-05	52.30	50.90	49.60	70.30	51.60
2022-06	52.20	50.10	52.40	68.70	51.30
2022-07	51.10	48.90	50.00	65.40	50.40
2022-08	50.30	48.20	49.40	61.10	50.40
2022-09	49.80	47.70	48.70	61.30	50.80
2022-10	49.40	46.90	48.70	61.10	50.30
2022-11	48.80	46.70	47.80	59.20	49.90
2022-12	48.70	46.40	48.50	56.80	49.80
2023-01	49.10	47.70	48.90	57.00	50.00
2023-02	50.00	49.30	50.80	55.70	51.20

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

表 1-3 全球服务业及各大分项 PMI

	全球服务业PMI	全球服务业PMI:新商务活动	全球服务业PMI:就业	全球服务业PMI:积压工作	全球服务业PMI:投入价格
2021-01	51.60	50.90	50.00	48.70	58.90
2021-02	52.80	52.00	50.00	49.30	60.40
2021-03	54.70	53.80	51.60	49.70	62.50
2021-04	57.00	56.70	53.80	51.30	63.20
2021-05	59.60	59.20	53.60	51.80	65.30
2021-06	57.50	56.90	53.10	52.20	64.10
2021-07	56.30	55.50	52.60	52.70	64.10
2021-08	52.80	53.00	51.50	52.10	63.80
2021-09	53.80	53.30	51.70	52.10	65.20
2021-10	55.60	54.60	53.00	52.20	65.40
2021-11	55.60	54.50	53.10	52.40	68.50
2021-12	54.70	54.20	51.60	52.20	68.10
2022-01	51.00	52.80	51.70	52.00	66.30
2022-02	54.00	54.30	52.90	51.80	67.30
2022-03	53.40	54.70	53.90	53.80	70.20
2022-04	52.20	52.30	54.00	53.30	71.40
2022-05	51.90	53.00	54.00	53.50	71.90
2022-06	53.90	51.90	53.80	50.30	69.50
2022-07	51.10	52.00	52.70	49.00	68.40
2022-08	49.30	50.30	52.10	48.30	66.20
2022-09	50.00	50.50	51.50	49.80	65.30
2022-10	49.20	49.90	51.30	48.50	65.20
2022-11	48.10	48.20	50.50	48.20	64.30
2022-12	48.10	48.20	50.40	48.80	60.80
2023-01	50.10	50.70	50.60	49.10	62.40

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

表 1-4 全球主要经济体制造业 PMI

	全球	美国	中国	欧元区	日本	英国	印度	巴西	澳大利亚	俄罗斯	加拿大	韩国	越南	墨西哥	印尼	马来西亚	新加坡	南非	土耳其	泰国	菲律宾	新西兰	缅甸
2021-01	53.60	58.70	51.30	54.80	49.80	54.10	57.70	56.50	55.30	50.90	54.40	53.20	51.30	43.00	52.20	48.90	50.70	48.30	54.40	49.00	52.50	57.30	
2021-02	53.90	60.80	50.60	57.90	51.40	55.10	57.50	58.40	58.80	51.50	54.80	55.30	51.60	44.20	50.90	47.70	50.50	54.60	51.70	47.20	52.50	54.68	
2021-03	55.00	64.70	51.90	62.50	52.70	58.90	55.40	52.80	59.90	51.10	58.50	55.30	53.60	45.60	53.20	49.90	50.80	57.60	52.60	48.80	52.20	63.10	
2021-04	55.90	60.70	51.10	62.90	53.60	60.90	55.50	52.30	61.70	50.40	57.20	54.60	54.70	48.40	54.60	53.90	50.90	55.20	50.40	50.70	49.00	58.29	
2021-05	56.00	61.20	51.00	63.10	53.00	65.60	50.80	53.70	51.50	51.90	57.00	53.70	53.10	47.60	55.30	51.30	50.70	58.30	49.30	47.80	49.90	58.18	
2021-06	55.50	60.60	50.90	63.40	52.40	63.90	48.10	56.40	63.20	49.20	56.50	53.90	44.10	48.80	53.50	39.90	50.80	54.20	51.30	49.50	50.80	60.49	
2021-07	55.40	59.50	50.40	62.80	53.00	60.40	55.30	56.70	60.80	47.50	56.20	53.00	45.10	49.60	40.10	40.10	51.00	42.81	54.00	48.70	50.40	62.01	
2021-08	54.10	59.90	50.10	61.40	52.70	60.30	52.30	53.60	51.60	46.50	57.20	51.20	40.20	47.10	43.70	43.40	50.90	56.20	54.10	48.30	46.40	39.24	
2021-09	54.10	61.10	49.60	58.60	51.50	57.10	53.70	54.40	51.20	49.80	57.00	52.40	40.20	48.60	52.20	48.10	50.80	56.70	52.50	48.90	50.90	51.83	
2021-10	54.30	60.80	49.20	58.30	53.20	57.80	55.90	51.70	50.40	51.60	57.70	50.20	52.10	49.30	57.20	52.20	50.80	58.30	51.20	50.90	51.00	55.11	
2021-11	54.20	61.10	50.10	58.40	54.50	58.10	57.60	49.80	54.80	51.70	57.20	50.90	52.20	49.40	53.90	52.30	50.60	64.10	52.00	50.60	51.70	52.04	
2021-12	54.30	58.80	50.30	58.00	54.30	57.90	55.50	49.80	48.40	51.60	56.50	51.90	52.50	49.40	53.50	52.80	50.70	51.59	52.10	49.50	51.80	54.73	
2022-01	53.20	57.60	50.10	58.70	55.40	57.30	54.00	47.80	48.40	51.80	56.20	52.80	53.70	46.10	53.70	50.50	50.60	53.30	50.50	51.70	50.00	51.63	
2022-02	53.70	58.60	50.20	58.20	52.70	58.00	54.90	49.60	53.20	48.60	56.60	53.80	54.30	48.00	51.20	50.90	50.20	58.70	50.40	52.50	52.80	53.42	
2022-03	52.90	57.10	49.50	56.50	54.10	55.20	54.00	52.30	55.70	44.10	58.90	51.20	51.70	49.20	51.30	49.60	50.10	59.20	49.40	51.80	53.20	53.23	
2022-04	52.30	55.40	47.40	55.50	53.50	55.80	54.70	51.80	58.50	48.20	56.20	52.10	51.70	49.30	51.90	51.60	50.30	48.30	49.20	51.90	54.30	50.92	
2022-05	52.30	56.10	49.60	54.60	53.30	54.60	54.60	54.20	52.40	50.80	56.80	51.80	54.70	50.60	50.80	50.10	50.40	54.90	49.20	51.90	54.10	52.73	
2022-06	52.20	53.00	50.20	52.10	52.70	52.80	53.90	54.10	54.00	50.90	54.60	51.30	54.00	52.20	50.20	50.40	50.30	49.30	48.10	50.70	53.80	50.10	
2022-07	51.10	52.80	49.00	49.80	52.10	52.10	56.40	54.00	52.50	50.30	52.50	49.80	51.20	48.50	51.30	50.60	50.10	46.90	46.90	52.40	50.80	53.04	
2022-08	50.30	52.80	49.40	49.60	51.50	47.30	56.20	51.90	49.30	51.70	48.70	47.60	52.70	48.50	51.70	50.30	50.00	51.90	47.40	53.70	51.20	54.69	46.50
2022-09	49.80	50.90	50.10	48.40	50.80	48.40	55.10	51.10	50.20	52.00	49.80	47.30	52.50	50.30	53.70	49.10	49.90	49.50	46.90	55.70	52.90	51.50	43.10
2022-10	49.40	50.20	49.20	46.40	50.70	46.20	55.30	50.80	49.60	50.70	48.80	48.20	50.60	50.30	51.80	48.70	49.70	55.00	46.40	51.60	52.60	49.01	45.70
2022-11	48.80	49.00	48.00	47.10	49.00	46.50	55.70	44.30	44.70	53.20	49.60	49.00	47.40	50.60	50.30	47.90	49.80	59.50	45.70	51.10	52.70	47.38	44.60
2022-12	48.70	48.40	47.00	47.80	48.90	45.30	57.80	44.20		53.00	49.20	48.20	46.40	51.30	50.90	47.80	49.70	50.40	48.10	52.50	53.10	47.80	42.10
2023-01	49.10	47.40	50.10	48.80	48.90	47.00	55.40	47.50		52.60	51.00	48.50	47.40	48.90	51.30	46.50	49.80	49.20	50.00	54.50	53.50	50.83	49.60
2023-02	50.00	47.70	52.60	48.50	47.70	49.30	55.30	49.20		53.60	52.40	48.50	51.20	51.00	51.20	48.40		48.90	50.10	54.80	52.70		51.10

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

表 1-5 全球主要经济体制造业 PMI

	全球	美国	中国	欧元区	日本	英国	印度	巴西	俄罗斯	新西兰	瑞典	瑞士
2021-01	51.60	58.70	51.10	45.40	46.10	39.50	52.80	47.00	52.70	50.51	59.80	
2021-02	52.80	55.30	50.80	45.70	46.30	49.50	55.30	47.10	52.20	51.34	62.20	
2021-03	54.70	63.70	55.20	49.60	48.30	56.30	54.60	44.10	55.80	54.99	62.60	55.60
2021-04	57.00	62.70	54.40	50.50	49.50	61.00	54.00	42.90	55.20	60.26	65.10	57.30
2021-05	59.60	64.00	54.30	55.20	46.50	62.90	46.40	48.30	57.50	55.10	70.40	58.10
2021-06	57.50	60.10	52.30	58.30	48.00	62.40	41.20	53.90	56.50	55.41	67.90	62.70
2021-07	56.30	64.10	52.50	59.80	47.40	59.60	45.40	54.40	53.50	55.04	69.40	60.40
2021-08	52.80	61.70	45.20	59.00	42.90	55.00	56.70	55.10	49.30	33.86	65.30	60.20
2021-09	53.80	61.90	52.40	56.40	47.80	55.40	55.20	54.60	50.50	46.68	71.00	61.40
2021-10	55.60	66.70	51.60	54.60	50.70	59.10	58.40	54.90	48.80	45.04	68.10	59.60
2021-11	55.60	69.10	51.10	55.90	53.00	58.50	58.10	53.60	47.10	48.42	68.50	59.00
2021-12	54.70	62.30	52.00	53.10	52.10	53.60	55.50	53.60	49.50	50.95	67.20	61.10
2022-01	51.00	59.90	50.30	51.10	47.60	54.10	51.50	52.80	49.80	47.14	68.60	56.40
2022-02	54.00	56.50	50.50	55.50	44.20	60.50	51.80	54.70	52.10	49.12	67.40	63.60
2022-03	53.40	58.30	46.70	55.60	49.40	62.60	53.60	58.10	38.10	52.51	63.30	60.20
2022-04	52.20	57.10	40.00	57.70	50.70	58.90	57.90	60.60	44.50	50.60	66.80	56.80
2022-05	51.90	55.90	47.10	56.10	52.60	53.40	58.90	58.60	48.50	54.79	66.50	59.60
2022-06	53.90	55.30	54.30	53.00	54.00	54.30	59.20	60.80	51.70	54.79	62.00	58.10
2022-07	51.10	56.70	52.80	51.20	50.30	52.60	55.50	55.80	54.70	50.90	58.40	55.60
2022-08	49.30	56.90	51.90	49.80	49.50	50.90	57.20	53.90	49.90	58.47	58.30	56.60
2022-09	50.00	56.70	48.90	48.80	52.20	50.00	54.30	51.90	51.10	55.91	55.10	52.80
2022-10	49.20	54.40	47.00	48.60	53.20	48.80	55.10	54.00	43.70	57.13	56.40	53.80
2022-11	48.10	56.50	45.10	48.50	50.30	48.80	56.40	51.60	48.30	53.73	54.30	53.40
2022-12	48.10	49.20	39.40	49.80	51.10	49.90	58.50	51.00	45.90	52.05	52.90	49.50
2023-01	50.10	55.20	54.00	50.80	52.30	48.70	57.20	50.70	48.70	54.48	51.00	56.70
2023-02			55.60	53.00	53.60	53.30						55.30

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、世卫组织宣布延续新冠疫情紧急状态

自从世卫组织于2020年3月11日宣布新冠疫情大流行，新冠疫情在全球爆发已达三年。截至2023年2月27日，全球累计6.6亿人感染新冠病毒，累计治愈5.92亿人，累计死亡676万人，现有确诊6125万人。大疫不过三，世卫组织在今年2月初召开专题研讨会，最终宣布新冠全球紧急状态并未结束。这就意味着新冠疫情对于全球经济、金融、供应链、旅游等方面的影响依然存在。

世卫组织总干事谭德塞认为目前新冠大流行正处于一个十分关键的过渡点。对这段过渡时期要保持高度谨慎，尽可能减轻潜在的负面影响和冲击，尽管公众认为在世界上部分地区已经不存在新冠大流行，但新冠疫情仍然是一项国际性的公共卫生事件。在这样的背景下，需要对国际应对措施继续保持协调，从而更为可靠地评估新冠大流行对人体健康造成的影响和冲击。

世卫组织在此次声明趋于谨慎，与去年11-12月全球感染人数激增有着直接的关系。从世卫组织的最新周报中可以看出，那段时期西太平洋地区感染人数大幅增加，这与中国超预期放宽疫情管控有着直接的关系。

Figure 1. COVID-19 cases reported by WHO Region, and global deaths by 28-day intervals, as of 26 February 2023**

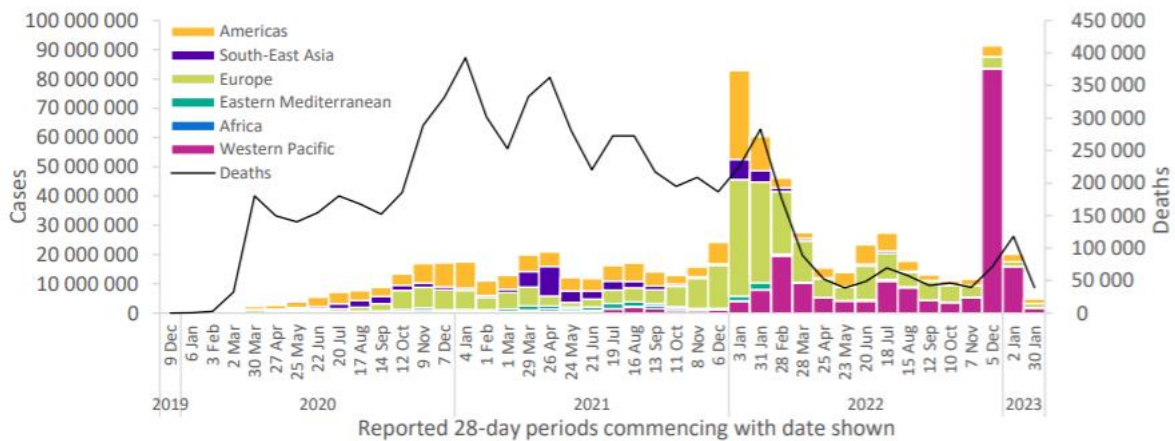


图 1-2：全球各大板块月度确诊病例和死亡病例

数据来源：World Health Organization、方正中期期货研究院整理

得益于较高的疫苗接种率以及相对充沛的医疗资源，中国感染人数从今年 1 月起逐步下降，从而带动全球感染人数的大幅回落，最近 28 日全球新冠确诊和死亡病例分别环比下降 89% 和 62%，当前全球新冠病毒致死率已降至 1.02%。按此趋势判断，世卫组织最早可能于今年夏天宣布完全停止新冠全球的紧急状态。但是，倘若今年春季出现致病力更强的新冠变异毒株，全球尤其免疫屏障水平依然相对较低的地区将迎来新一轮疫情冲击波，世卫组织宣布紧急状态结束时间将很有可能推迟至明年夏季。

表 1-6 2023 年 1 月 30 日—2 月 26 日及累计各大洲确诊及死亡病例

WHO Region	New cases in last 28 days (%)	Change in new cases in last 28 days *	Cumulative cases (%)	New deaths in last 28 days (%)	Change in new deaths in last 28 days *	Cumulative deaths (%)
Western Pacific	1 767 793 (37%)	-89%	201 174 961 (27%)	12 132 (31%)	-84%	405 082 (6%)
Americas	1 549 542 (32%)	-38%	190 330 981 (25%)	17 208 (43%)	-22%	2 931 207 (43%)
Europe	1 474 354 (31%)	-7%	273 198 084 (36%)	9784 (25%)	-44%	2 193 431 (32%)
Eastern Mediterranean	15 103 (<1%)	-22%	23 257 697 (3%)	238 (1%)	18%	349 528 (5%)
Africa	14 258 (<1%)	-53%	9 497 673 (1%)	37 (<1%)	-66%	175 295 (3%)
South-East Asia	10 971 (<1%)	-36%	60 766 335 (8%)	186 (<1%)	-57%	803 843 (12%)
Global	4 832 021 (100%)	-76%	758 226 495 (100%)	39 585 (100%)	-66%	6 858 399 (100%)

*Percent change in the number of newly confirmed cases/deaths in the past 28 days, compared to 28 days prior. Data from previous weeks are updated continuously with adjustments received from countries.

数据来源：World Health Organization、方正中期期货研究院整理

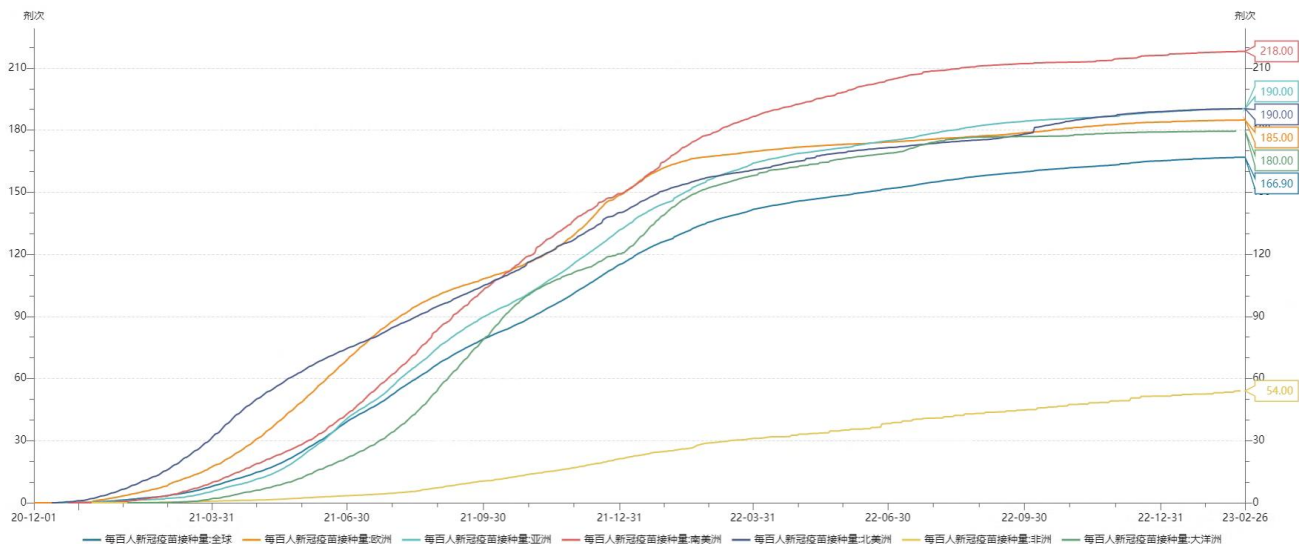


图 1-3: 全球各大洲新冠疫苗接种比重
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

四、全球通胀趋缓 央行放缓加息

随着能源、供应链和粮食三大危机总体得到缓解，2023 年以来全球通胀边际趋缓，尤其欧美主要国家 CPI 同比增速均低于前值。不过，中国、日本、韩国、印度、菲律宾等亚洲国家的通胀速度有所提升，这与亚洲经济复苏相对超前有关。在全球通胀总体趋缓的大背景下，2 月采取加息的主要央行并不多，并且加息力度在 25-50BP 之间，这与去年三季度动辄数十家央行集体加息且加息幅度往往达到 50-200BP 有着天壤之别。

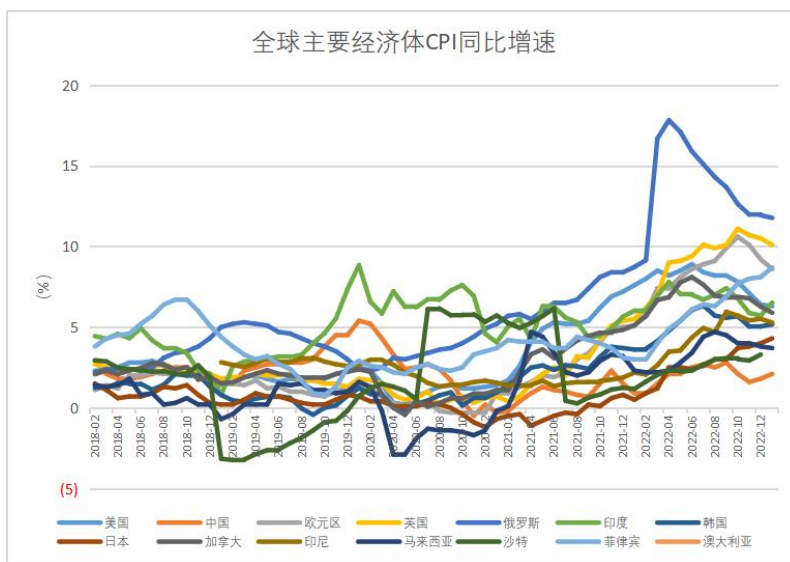


图 1-4 全球主要经济体 CPI 同比增速
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

美联储如期加息 25BP，这已是美联储连续第二次放缓加息步伐，美国通胀持续回落是美联储放缓加息节奏的主要原因。无论是 FOMC 会议声明还是随后鲍威尔的讲话总体呈现鸽派。不过，随后公布的美国通胀、就业和零售数据均超预期，令美联储此轮终点利率提升至 5.5%

的预期大幅升温。**英国央行**和**欧洲央行**在 2 月议息会议均加息 50BP，与上轮加息幅度相一致，并未紧跟美联储步伐放缓加息步伐。与美国相比，欧洲受到俄乌冲突的反噬效应更为明显，虽然欧洲通胀率已现拐点，但总体还是处于历史高位。欧洲央行表示，鉴于潜在的通胀压力，利率仍需大幅上调。欧央行将在 3 月议息会议中再加息 50BP，然后将评估其货币政策的后续路径。除了加息政策，欧央行计划在今年 3-6 月期间，将每月资产购买计划规模减少 150 亿欧元，下半年再考虑规模变化。英国央行表示通胀风险“显著偏向上行”，通胀持续高企需要进一步收紧政策。在未来 2 次议息会议中，欧洲两大央行的加息幅度将大于美联储。同在欧洲的**丹麦央行**此次宣布加息 35BP，加息幅度低于上轮 50BP，丹麦 CPI 同比增速连续两个月回落，促使丹麦央行放缓加息节奏。为了遏制不断上升的通胀率，**印度央行**宣布继续加息 25BP 至 6.5%，**墨西哥央行**宣布加息 50BP 至 11%，加息节奏都与上轮一致。

虽然美联储加息终点预期有所提升，但是这轮加息大概率将在年中结束，明年初还有降息的可能性。在此情况下，其他各大央行对于美联储收紧货币政策的“资金虹吸效应”担忧将会减弱，被动加息的压力将大幅减轻。未来其他主要央行单次加息幅度基本不会超越上轮，远期将进一步放缓加息节奏。

就在全球各大央行总体还处于收紧货币政策之时，津巴布韦和土耳其两大央行却在 2 月宣布降息。**津巴布韦央行**在 2 月 2 日宣布大幅降息 5000BP，将基准利率从 200%降至 150%。津巴布韦常年陷入恶性通胀的泥潭之中，去年津巴布韦央行累计加息 14000BP，是 2022 年全球最为激进的央行，尤其去年 6 月一次性加息 12000BP，将政策利率从 80%提高到 200%，并引入金币以消除市场过剩的流动性。随着全球通胀趋势放缓，津巴布韦的通胀情况也有所好转，今年 1 月津巴布韦通胀环比增速降至 1.1%，较去年 6 月的 30.7%大幅趋缓。考虑到去年加息幅度较大以及通胀放缓，津巴布韦央行认为是时候对利率做出调整。**土耳其央行**宣布降息 50BP 至 8.5%。最近两年土耳其深陷恶性通胀困境，去年 10 月通胀率一度突破 85%，随后连续三个月回落至 57%。按理说，57%的 CPI 同比增速依然处于极高水平，但是埃尔多安为了促进经济发展，保障就业，确保在今年 5 月的新一届总统大选中赢得连任，迫使土耳其央行继续降息。上半年土耳其通胀将会进一步恶化，倘若埃尔多安总统实现连任，或许会在下半年调整货币政策。

表 1-7 2023 年 2 月全球主要央行货币调整情况

经济体	最新利率	本轮货币调整幅度
墨西哥	11.00%	加息50BP
英国	4.00%	加息50BP
以色列	4.25%	加息50BP
欧元区	3.00%	加息50BP
丹麦	2.25%	加息35BP
印度	6.50%	加息25BP
塞尔维亚	5.50%	加息25BP
美国	4.75%	加息25BP
澳大利亚	3.35%	加息25BP
土耳其	8.50%	降息50BP
津巴布韦	150.00%	降息5000BP

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

五、俄乌冲突一周年市场回顾

2022年2月24日普京下令发起特别军事行动，俄乌冲突正式爆发。冲突爆发前夕以及初期，全球能源、大宗商品以及贵金属价格出现恐慌性暴涨，美元和美债作为良好的避险资产得到全球投资者的青睐。与此同时，市场普遍担忧俄罗斯会被西方制裁，疯狂抛售俄罗斯资产，俄罗斯 RTS 股指在冲突爆发首日暴跌 40%，迫使俄政府临时关闭俄罗斯证券市场交易，卢布兑美元汇率在半个月内贬值超 50%。为了稳定国内金融市场以及分化西方阵营，普京于 2022 年 3 月 30 日正式签订“卢布结算令”，从而稳定住了卢布汇率和股市，此后成为在 2022 年为数不多兑美元升值的货币。

冲突爆发之后，以美国为首的西方国家开始对俄罗斯实施全方位制裁，截至目前对俄制裁项目数量已过万项，涉及政治、经济、文化、科技、军事、体育等各个领域，其中在经济领域对俄罗斯打击最为明显的是三方面：将俄罗斯主要国有银行踢出 SWIFT 体系、冻结俄罗斯 3200 多亿美元的外汇资产、逐步禁运俄罗斯能源。在各大经济体之中，欧盟对俄罗斯制裁力度最大，已达到 10 轮之多，并从第 5 轮制裁开始触及能源领域。不过，所有制裁都是双刃剑，在制裁对方的同时也伤害了自己。欧洲对俄罗斯能源依赖度较高，2021 年 46%的煤炭、40%的天然气、27%的石油是从俄罗斯进口。能源制裁一度导致全球爆发严重的能源危机，美国通胀创近 40 年新高，欧洲通胀创历史新高。

从 2022 年中起，俄乌冲突对于金融和大宗商品市场的直接影响在弱化，市场已进入疲劳期。相较而言，美联储的货币收紧政策开始主导国际金融市场。由于俄乌冲突引发的能源危机和粮食危机，促使全球物价持续攀升，美联储被迫采取“先抗通胀、后救经济”的总体政策，持续加息和缩表，致使美元指数一度逼近 115 点大关，非美货币兑美元基本处于贬值之中，美元兑日元一度突破 150 大关，欧元兑美元同样跌破平水，美元兑人民币逼近 7.4 大关。从 2022 年四季度起，美联储逐步放缓加息节奏，主要因为美国通胀和核心通胀分别在 2022 年中和三

季度出现拐点，美元指数逐步回落，非美货币收复前期失地，大宗商品开始反弹。值得一提的是，就当美国通胀出现拐点之时，欧洲通胀续创历史新高，主要因为美国本身就是能源和农业大国，盛产石油、天然气、大豆、玉米等产品，只是从环保角度出发依然进口部分石油，美国对俄罗斯能源依赖度极低，2021年从俄罗斯进口原油量仅占自身用量的7%。欧洲的处境则大相径庭，首先欧洲对俄罗斯的能源、矿产依赖度极高，同时乌克兰被誉为欧洲粮仓，亚速海和黑海被封锁造成粮食无法正常出运。粮食禁运直至2022年8月在联合国调停下才逐步开放。此外，欧洲大量资本和产业链外逃至美国避险，进一步削弱了欧洲发展潜力。

此次俄乌冲突延续长达一年之久，与各方误判有着直接关系。俄罗斯误判了乌克兰的军事实力和抵抗决心，从最初的闪电战，发展成防御战，再到当前的拉锯战，这给西方国家看到了援助乌克兰的价值，同样也反映出俄罗斯的综合国力根本无法与前苏联相提并论；西方国家同样低估了俄罗斯反制裁的能力，俄罗斯通过“卢布结算令”、多元化的货币结算体制以及能源出口渠道缓解了危机，并未出现西方媒体鼓吹的“崩溃论”。同时，美国希望通过俄乌冲突削弱俄罗斯、控制欧洲的目的也十分明显，不断支援乌克兰财政和军事装备，给予乌克兰持续抵抗的能力。

2月正值俄乌冲突爆发一周年之际，当前局势并未缓和反而有不断升级之势。2023年2月22日普京发表国情咨文，“痛斥北约东扩是引发战争的主因，宣布暂停实施《新削减战略武器条约》，并称俄核威慑力量现代化装备水平超91%”。就在普京发布国情咨文前后，美国总统拜登突访基辅和波兰，声称将坚定不移支持乌克兰抗击俄罗斯。同时，欧盟也在俄乌冲突爆发一周年当天宣布对俄第十轮制裁方案。此外，北约对乌克兰的支持逐渐从幕后走到前台。双方爆发核战的风险正在升级。从目前情况判断，双方都不愿意在对自己不利的状况下停止军事行动，但又缺乏一击制胜的实力，冲突在短期内不可能终止。双方在经济、能源、军事等各领域的博弈还将持续，需要慎防局势突然升级引发的市场剧烈波动。

第二部分 美国经济软着陆预期增强 联储加息终点升温

即便美联储持续加息和缩表，美国2022年实际GDP依然保持2.1%增速，可见美国经济的底蕴和韧性，同时美国也成为全球首个年度迈入20万亿美元的国家。2023年以来，美国就业、消费、PMI等各项经济指标均表现强势，美国经济软着陆预期增强。1月通胀边际走强令美联储迅速转鹰，市场预期此轮美联储加息终点将达到5.5%，促使美元持续走强，大宗商品价格

趋势性回落。不过，美国 1 月非农和通胀数据走强与统计口径调整有着一定关系；倘若 2 月非农新增人数和通胀环比低于预期，美联储加息预期也会降温。

一、美国经济软着陆可能性增强

剔除通胀因素，2022 年美国实际 GDP 录得 20.0154 万亿美元，同比增长 2.1%。2022 上半年，美国连续两个季度 GDP 环比负增长，一度陷入技术性衰退期；下半年经济实现复苏，第三和第四季度环比分别增长 0.8%和 0.7%。此外，2022 年美国是全球首个年度 GDP 迈入 20 万亿的经济体，真正成为全球经济的独一级。在美联储持续加息和缩表的情况下，美国经济依然能保持 2.1%的年度增速，足以体现出美国经济的底蕴和韧性。

从分项来看，“个人消费支出”是拉动美国经济最重要的因素，占 GDP 比重超过七成，对 GDP 的拉动率达到 1.9%。“个人消费支出”又分为“个人服务消费支出”和“个人商品消费支出”。随着新冠疫情的影响不断削弱，美国民众无需再抢购实体商品，而是在解禁之后大幅增加了旅游、餐饮、宾馆等服务性消费。2022 年四季度“服务”占“个人消费支出”的比重已达到 62.1%，相对应的“商品”占比回落至 37.9%，交叉点出现于 2021 年中，正是美国疫情和防疫政策的拐点。“国内私人投资”对 GDP 拉动率为 0.7%，“非住宅”、“私人存货变化”、“知识产权产品”、“设备”呈现正增长。“商品服务净出口”和“政府消费支出和投资”均对 GDP 呈负项拉动。美国长期以来都是贸易逆差国家，随着供应链的恢复以及物价上涨，美国商品逆差不断扩大。此外，美联储缩表后，美国政府的消费支出和投资缩水，同比下降 0.6%。

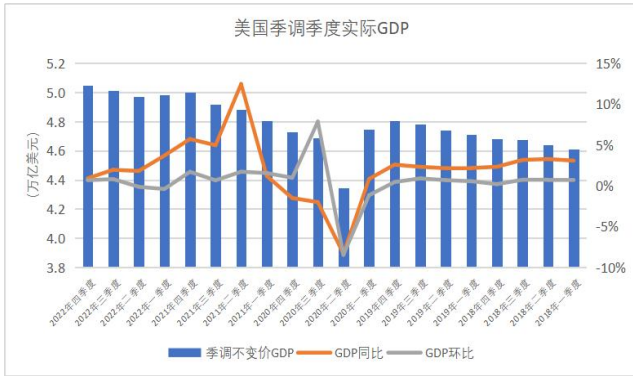


图 2-1：美国季调季度实际 GDP
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

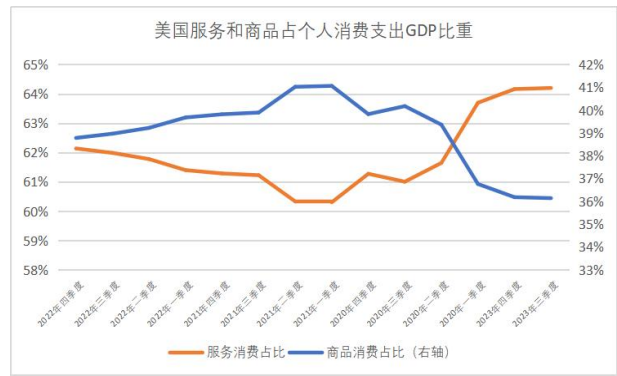


图 2-2：美国服务和商品占个人消费支出 GDP 比重
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-1 2022 年美国 GDP 分项同比、占比及对 GDP 拉动率

	季调实际GDP（万亿美元）	同比	占比	对GDP拉动率
总量	20.0154	2.10%	100%	2.1%
个人消费支出	14.1333	2.8%	70.6%	1.9%
国内私人投资总额	3.7451	3.9%	18.7%	0.7%
商品和服务净出口（负项）	-1.3566	10.0%	-6.8%	-0.7%
政府消费支出和投资总额	3.4062	-0.6%	17.0%	-0.1%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2023 年 1-2 月美国经济状况整体强劲。从**产业发展**来看，美国服务业强势复苏，前两个月 ISM 非制造业 PMI 均超过 55，处于快速扩张区间；不过，制造业处于萎缩之中，ISM 制造业 PMI 已经连续 4 个月低于荣枯线。从**就业市场**来看，美国 1 月季调失业率录得 3.4%，创 1970 年以来新低；1 月非农就业人数增加 51.7 万人，远超前值和预期；当周初次领取失业金人数低于 19 万，持续领取失业金人数稳定在 165 万左右。从**消费情况**来看，美国 1 月零售总额重返 6 万亿以上，2 月消费者信心指数创近 1 年以来新高。从**收入情况**来看，美国 1 月季调人均可支配收入（不变价）为 3878 美元/月，创近 14 个月以来新高。

2 月美联储多位官员提到美国经济软着陆的可能性。2 月 8 日美联储理事丽莎·库克指出“强劲就业数量增长和工资增速放缓增加了人们对美国经济软着陆的希望”。2 月 11 日费城联储主席哈克提到“实际上软着陆的概率正在增加”。不过，美国经济衰退风险依然存在。首先，美国 10 年期与 2 年期国债收益率差值持续扩大至 0.89BP，创 1990 年以来新高。其次，就业数据强劲一定程度上与统计口径调整有关，并且被迫兼职人员比例在上升。另外，美国零售商库存比创 2021 年以来新高，当前美国依然处于去库存阶段，制约了美国的制造业发展，预计要到圣诞备货季才会出现一定程度好转。费城主席哈克在谈到“软着陆概率增加”的同时，也强调“我们并未走出了困境，经济陷入衰退仍然是可能的，但我认为我们可以通过谨慎行动来避免这种情况”。

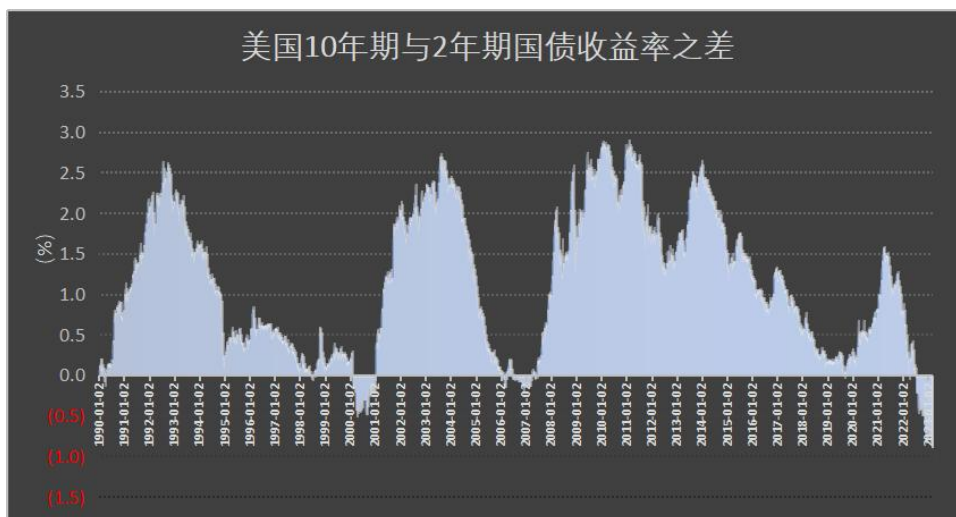


图 2-3：美国 10 年期与 2 年期国债收益率之差
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、美国通胀边际走强 长期回落趋势不会改变

美国通胀边际走强，通胀反弹压力上升。从环比角度来看，美国 1 月 CPI、PCE 和 PPI 录得 0.5%、0.62%、0.7%，均大幅高于前值 0.1%、0.2%、-0.2%。从同比角度来看，美国 1 月 PCE 录得 5.38%，高于前值 5.29%，不过 CPI 和 PPI 均低于前值。

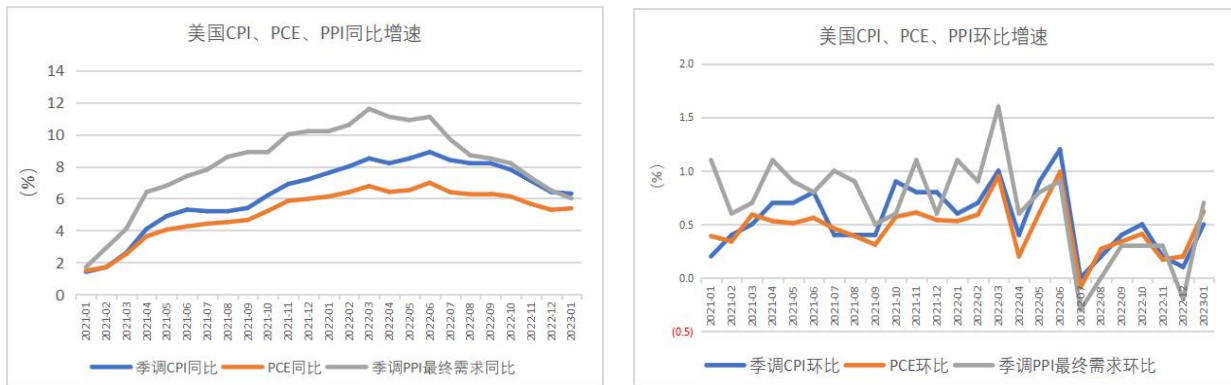


图 2-4：美国 CPI、PCE、PPI 同比和环比增速
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

从 CPI 同比分项来看，美国“食品和饮料”、“交通运输”、“医疗保健”三大板块在去年三季度已现峰值，并且 1 月的增速续创峰值以来新低，这与全球粮食危机、供应链危机和新冠疫情不断得到缓解有关。拉动 1 月美国通胀主要有两大因素，分别是住宅和能源。**住宅** CPI 同比增速录得 8.3%，创近 40 年以来新高。美国租房市场与就业市场具有一定的关联性，2001 年以来美国季调 CPI 同比增速与美国季调失业率的相关性系数为-71%。美国就业市场较好时就意味着大量劳动力涌向较大城市，增加租房需求，拉高租金水平。在美国住宅 CPI 同比增速创 40 年新高的同时，美国失业率创近 54 年新低。**能源** CPI 同比增速从去年 12 月的 7% 反弹至今年 1 月的 8.4%，随着中国经济回暖预期升温，OPEC 将全球石油需求增加至 232 万桶/日，增幅 2.3%。1 月 OPEC 一揽子原油价格的均值为 81.66 美元/桶，环比上升 2.5%。从环比增速来看，除了医疗保健 CPI 环比增速低于前值之外，其他分项均高于前值。

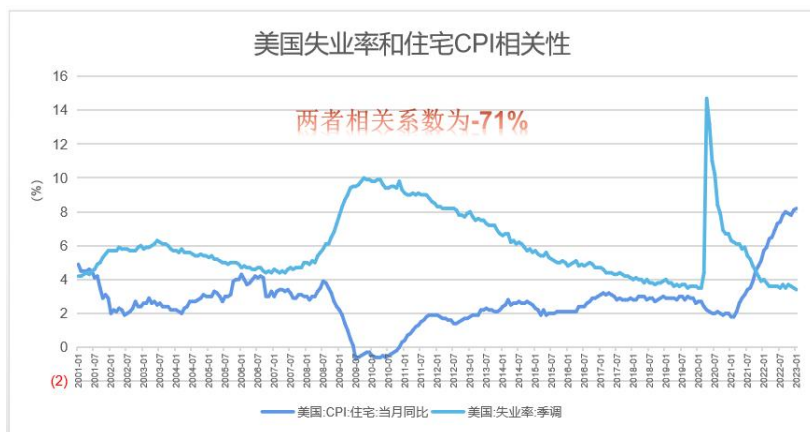


图 2-5：美国失业率和住宅 CPI 相关性
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

此外，美国劳工部提前修改 CPI 的计算规则也是造成美国通胀编辑走强非常重要的原因。原本美国劳工部每两年调整 CPI 分项的比重，2022 年 1 月曾调整一次，下一次原计划是在 2024 年 1 月再会调整。不过，美国劳工部在 2023 年 1 月提前做了调整。并且，将通胀黏性最强、持续走强的住宅 CPI 比重从 32.9% 提升至 34.4%，而下调了通胀压力不断走弱的食品和二手车

CPI 权重。此消彼长导致美国 1 月通胀边际走强。

表 2-2 美国季调 CPI 分项同比增速

项目		季调同比增速 (%)												
		2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总项	CPI	6.30	6.40	7.10	7.80	8.20	8.20	8.50	9.00	8.50	8.20	8.60	7.90	7.50
	核心CPI	5.50	5.70	6.00	6.30	6.70	6.30	5.90	5.90	6.00	6.10	6.40	6.40	6.00
分项	食品和饮料	9.90	10.10	10.30	10.60	10.80	10.90	10.50	10.00	9.70	9.00	8.50	7.60	6.70
	能源	8.40	7.00	13.00	17.60	19.90	23.90	32.90	41.50	34.40	30.20	32.20	25.70	27.00
	住宅	8.30	8.00	7.80	7.90	8.00	7.80	7.40	7.30	6.90	6.50	6.40	5.90	5.70
	服装	3.00	2.90	3.60	4.10	5.50	5.00	5.10	5.20	5.00	5.40	6.80	6.60	5.30
	交通运输	3.60	3.70	7.80	11.20	12.60	13.40	16.40	19.60	19.30	19.80	22.50	21.10	20.90
	医疗保健	3.10	4.00	4.20	5.00	6.00	5.40	4.80	4.50	3.70	3.20	2.90	2.40	2.50
	娱乐	4.80	5.10	4.80	4.10	4.10	4.10	4.40	4.60	4.50	4.30	4.80	4.90	4.80
	教育与通信	1.00	0.80	0.70	0.00	0.10	0.40	0.50	0.80	0.80	1.00	1.60	1.60	1.70

备注：红色框代表最近 1 年通胀峰值，绿色代表峰值后的最低值。

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-3 美国季调 CPI 分项环比增速

项目		季调环比增速 (%)												
		2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总项	CPI	0.50	-0.10	0.10	0.40	0.40	0.10	0.00	1.30	1.00	0.30	1.20	0.80	0.60
	核心CPI	0.40	0.30	0.20	0.30	0.60	0.60	0.30	0.70	0.60	0.60	0.30	0.50	0.60
分项	食品和饮料	0.50	0.30	0.50	0.60	0.70	0.80	1.10	1.00	1.10	0.80	1.00	1.00	0.80
	能源	2.00	-4.50	-1.60	1.80	-2.10	-5.00	-4.60	7.50	3.90	-2.70	11.00	3.50	0.90
	住宅	0.80	0.70	0.40	0.50	0.70	0.80	0.40	0.80	0.80	0.60	0.70	0.50	0.70
	服装	0.80	0.50	0.20	-0.70	-0.30	0.20	-0.10	0.80	0.70	-0.80	0.60	0.70	1.10
	交通运输	0.40	-2.50	-1.10	0.70	-0.60	-2.30	-2.10	3.80	2.00	-0.40	3.90	1.90	0.40
	医疗保健	-0.40	0.10	-0.50	-0.50	0.80	0.70	0.40	0.70	0.40	0.40	0.50	0.20	0.70
	娱乐	0.50	0.20	0.50	0.70	0.10	0.20	0.30	0.30	0.40	0.40	0.20	0.70	0.90
	教育与通信	0.40	0.10	0.70	0.00	0.10	0.10	-0.20	0.20	-0.10	-0.20	-0.20	0.00	0.10

备注：红色框代表最近 1 年通胀峰值，绿色代表峰值后的最低值。

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

虽然通胀边际略有走强，但今年美国 CPI 同比增速震荡下行的总体趋势并未改变，毕竟全球处于经济增速放缓和供应链压力缓解。但是，随着中国经济回暖预期增强、俄罗斯石油减产、美国住房市场强势、俄乌冲突升级以及住宅 CPI 比重提升，美国通胀的回落速度会有所放缓，个别月份依然会出现反弹。

三、美联储加息终点升温

美东时间 2 月 1 日 14:00，美联储发布 2 月议息会议声明，如期加息 25BP。无论 FOMC 声明以还是鲍威尔讲话，并结合稍晚公布的 FOMC 会议纪要来看，整体论调偏向鸽派，主要由于 2 月议息会议是在 1 月 31 日-2 月 1 日召开，当时美联储官员的判断依据以去年 11-12 月数据为主，因此部分信息存在一定的滞后性。就在 2 月会议召开之后，美国非农、失业、通胀、零售、PMI 数据先后公布，整体高于前值甚至远超预期，使得美联储各级官员在 2-3 月讲话集体转鹰。

表 2-4 2023 年 2-3 月美联储官员发表言论汇总

人名	职位	发表日期 (美东时间)	发表言论
鲍威尔	美联储主席	2 月 7 日	1 月就业数据比我所知的一切预期都强，某种程度显示了为什么我们觉得降低通胀会需要很长时间，劳动力市场太强劲了。

威廉姆斯	纽约联储主席	2月8日	将政策利率调至 5%-5.25% 之间似乎是美联储今年缓解供需失衡的一种非常合理作法。
丽莎·库克	美联储理事	2月8日	我们还没有完成加息，需要保持利率有足够的限制性。在我们评估累积的经济紧缩和通货膨胀的效应时，采取较小的加息步伐是合适的。1月的强劲就业数量增长和工资增速放缓增加了人们对美国经济软着陆的希望。
沃勒	美联储理事	2月8日	有迹象表明今年食品、能源和住房价格将放缓，美联储的快速加息已开始见效，但我没有看到经济数据快速下行的信号，我们准备打一场更持久的仗，1月就业的意外强劲表明了经济保持良好态势，但也意味着消费者支出将得到提振，这可能会在未来几个月内支持通胀上行的压力。
费城联储主席	哈克	2月11日	我赞成再加息几次，每次 25 个基点。现在不需要单次加息 50 个基点。终端利率需要超过 5.00%。实际上软着陆的概率正在增加。但是，这并不意味着我们已经走出了困境。经济陷入衰退仍然是可能的，但我认为我们可以通过谨慎行动来避免这种情况。
梅斯特	克利夫兰联储主席	2月16日	在这个关键时刻，陆续公布的数据并没有改变我的观点，即我们需要将联邦基金利率提高到 5% 以上，并将其维持一段时间，以充分限制物价水平，确保通胀可持续性地回到 2%。
布拉德	圣路易斯联储主席	2月17日	政策制定者应至少将利率提高至 5%-5.25%。
菲利普·杰斐逊	美联储理事	2月24日	不支持提高美联储 2% 的通胀目标，将损害美联储的信誉。
奥斯坦·古尔斯比	芝加哥联储总裁	3月1日	美联储的决策者很容易过度依赖投资者对即将到来的消息的即时反应，经济数据相对于市场情绪而言，总会延迟发布，但政策制定者过于依赖市场反应是一种危险和错误，我们的工作最终取决于实体经济中发生的事情。

数据来源：公开资料、方正中期期货研究院整理

美东时间 3 月 3 日发表半年度《货币政策报告》，指出“尽管自 2022 年中以来，随着供应瓶颈问题缓解以及能源价格下跌，美国通胀有所放缓，但当前通胀率仍远高于美联储设定的 2% 的目标。目前美国劳动力市场供需关系依然紧张，就业增长强劲，失业率处于历史低位，名义工资增长仍处于高位。为了将通胀率回归至 2% 的水平，可能需要经历一段低于趋势水平的经济增长和劳动力市场的降温”。在货币政策方面，报告指出“为抑制通胀，美联储继续快速提高联邦基金利率并缩减资产负债表规模。自 2022 年 6 月以来，美联储将联邦基金利率目标区间进一步上调 3 个百分点，使利率目标区间升至 4.5%-4.75% 的水平，并预计这种持续上调将是合适的。期间，美联储还减持了约 5000 亿美元的美国国债、机构债务和 MBS。”

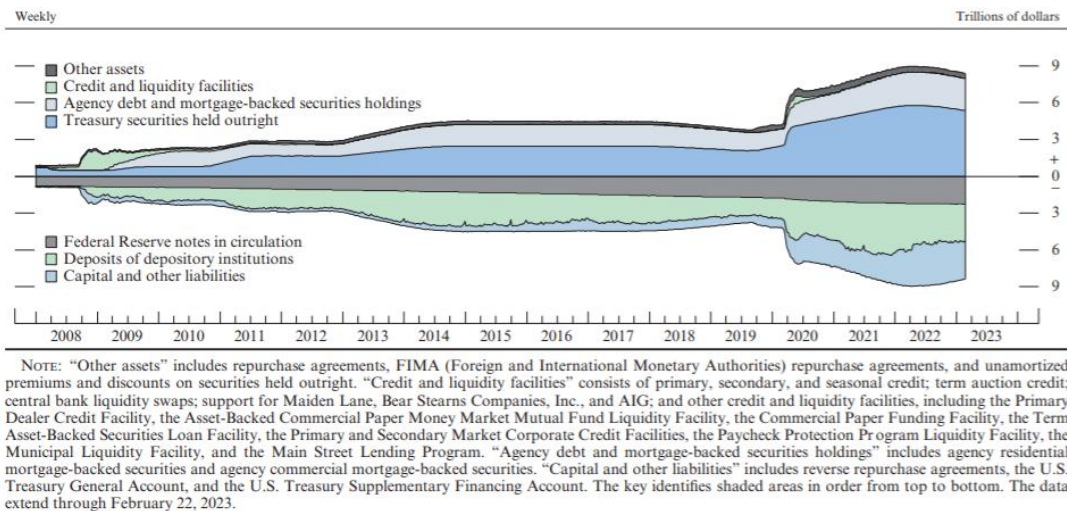


图 2-6: 美联储周度资产负债情况

数据来源: Federal Reserve Board、方正中期期货研究院整理

随着美国经济强势、通胀边际回升以及美联储的鹰派表态，市场对于美联储此轮加息的终点大幅提升。根据联邦利率期货隐含的美联储货币政策路径显示，2 月 1 日市场认为此轮加息终点是 4.9%，四季度会降息 50BP；而到了 3 月 3 日市场认为此轮加息终点是 5.44%，四季度最多降息 25BP。从目前情况综合分析，美联储有可能会在今年 3、5、6 月议息会议各加息 25BP，将终点利率提升至 5.5%，随后稳定现有利率约半年；年底降息的可能性并不高，有可能会在明年初转向降息。

表 2-5 2023 年 2 月 1 日利率期货隐含美联储利率

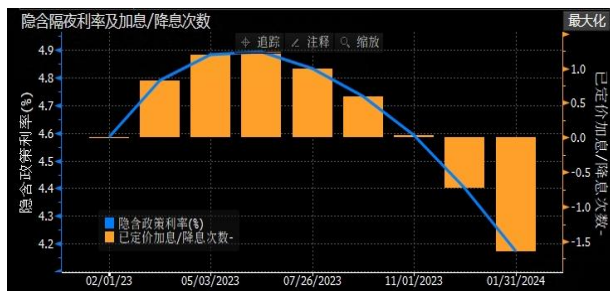
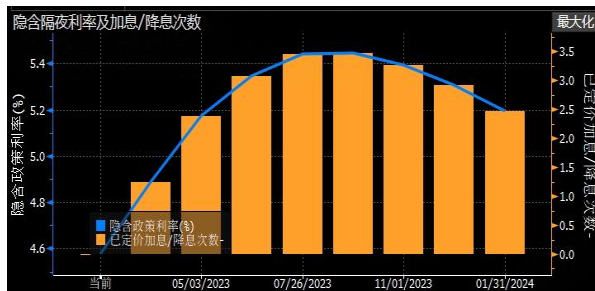


表 2-6 2023 年 3 月 3 日利率期货隐含美联储利率



数据来源: Bloomberg、方正中期期货研究院整理

在美联储加息升温的情况下，2 月美元指数和美债收益率大幅上升，美元指数接近 105，10 年期美债收益率突破 4%，非美货币兑美元出现明显贬值，大宗商品价格有承压下跌趋势。后期市场走势需要关注 3 月 21-22 日的美联储议息会议，届时美联储会发布点阵图，可以从 FOMC 申明和鲍威尔讲话中推测此轮加息的终点。而在此之前公布的美国非农、失业、通胀、PMI、零售、消费者信心等关键性数据都会影响美联储 3 月议息会议决议。

表 2-7 全球金融和大宗商品市场价格变化情况

资产大类	品种	单位	3月2日	2月2日	月环比
商品	伦敦现货黄金	美元/盎司	1836	1922	-4.4%
	伦敦现货白银	美元/盎司	21	24	-14.9%
	LME3个月锌	美元/吨	3058	3323	-8.0%
	LME3个月镍	美元/吨	24330	28950	-16.0%
	LME3个月铜	美元/吨	8926	9034	-1.2%
	CBOT大豆(连续)	美分/蒲式耳	1509	1534	-1.6%
	布伦特原油(连续)	美元/桶	2.79	2.45	13.8%
	NYMEX天然气	美元/百万英热单位	84.75	82.17	3.1%
股指	标普500指数	点	3981	4180	-4.7%
	道琼斯工业平均指数	点	33004	34054	-3.1%
	纳斯达克综合指数	点	11463	12201	-6.0%
	俄罗斯RTS指数	点	943	1004	-6.1%
	伦敦富时100指数	点	7944	7820	1.6%
	巴黎CAC40指数	点	7284	7166	1.6%
	法兰克福DAX指数	点	15328	15516	-1.2%
	上证A股指数	点	3470	3444	0.8%
波动率	标准普尔500波动率指数		19.59	18.73	4.6%
	纳斯达克100波动率指数		25.7	25.06	2.6%
债券	美国10年期国债收益率	%	4.08	3.4	20.0%
	俄罗斯10年期国债收益率	%	11	10.59	3.9%
	欧洲公债10年期国债收益率	%	2.79	2.20	26.5%
外汇	美元指数	点	104.98	101.75	3.2%
	欧元兑美元		1.0597	1.0910	-2.9%
	美元兑日元		136.7705	128.6855	6.3%
	美元兑人民币		6.8808	6.7130	2.5%
海运	美元兑卢布		75.2513	70.1217	7.3%
	BDI	点	1145	640	78.9%

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

第三部分 欧洲经济低位回暖 后期仍有诸多不确定性

2022年欧洲全年经济增速在发达经济体中表现突出,但是受俄乌冲突的反噬效应,出现逐季度增速放缓的趋势。随着能源、供应链、粮食危机的缓解,2022年四季度欧洲通胀出现拐点,欧洲两大央行于当年11月放缓加息节奏,不过鉴于通胀依然处于高位,2023年2月两大央行依然加息50BP,或在今年二季度继续放缓加息步伐。随着通胀和加息放缓,欧洲经济出现回暖,消费热情回升,服务业重回扩张之中。不过,这只是低位反弹,欧洲后期依然面临罢工危机、债务危机、粮食和能源危机等各种不确定因素。

一、通胀见顶 欧洲经济低位反弹

单看2022年全年经济增速,欧元区和英国分别录得3.4%和4.1%,在发达经济体中处于较快增长的位置。但是,从季度来看,欧洲深受俄乌冲突的反噬效应,经济增速逐季度放缓。2022年四季度,欧元区实际GDP同比增速录得1.9%,连续三个季度回落;环比增长0.1%,连续两个季度回落。英国在去年四季度实际GDP同比增速录得0.41%,同样连续三个季度回落;环比增长0.01%,略高于前值。俄乌冲突以及引发的能源危机和各项制裁对于欧洲经济的负面影响十分明显,欧洲通胀一度连创历史新高,消费信心创历史新低。



图 3-1：欧洲 CPI 同比增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

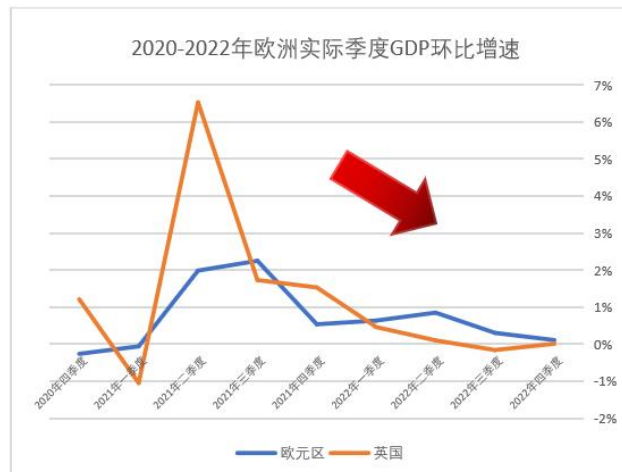


图 3-2：欧洲制造业和服务业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

随着大批 LNG 船舶到港以及全球大宗商品价格的回落，以能源驱动的欧洲通胀问题逐步得到缓解。2023 年 1 月，欧元区 HICP 和英国 CPI 同比增速分别录得 8.6%和 10.1%，均出现连续三个月回落，大幅低于 2022 年 10 月的历史峰值 10.6%和 11.1%。随着通胀拐点已现，欧洲央行和英国央行在去年 11 月放缓加息步伐，不过鉴于欧洲当前通胀水平依然偏高，两大央行并未在 2 月紧随美联储继续放缓加息步伐，而是依然加息 50BP，预计两大央行会根据通胀情况再决定是否在二季度开始加息 25BP。

随着冬季即将过去，能源危机阴霾暂时消退，欧洲经济低位回暖。在经济领域，2 月欧元区 ZEW 经济景气指数已回归正值录得 29.7，经济现状指数录得-41.6，连续 5-6 个月出现回升。在消费领域，欧盟和英国 2 月消费者信心指数分别录得-20.6 和-38，均高于前值；英国 1 月零售指数同样高于前值。在消费带动下，欧洲服务业率先回暖，2 月欧元区和英国 PMI 均高于荣枯线。

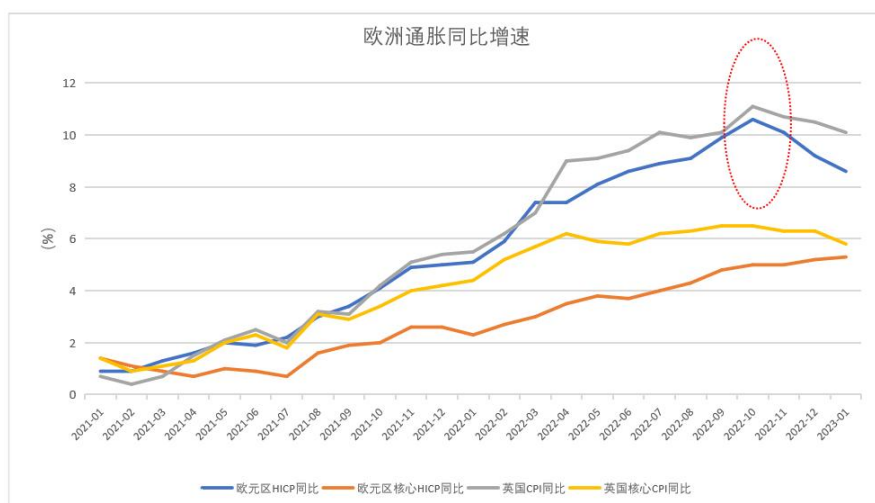


图 3-3：欧洲通胀同比增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

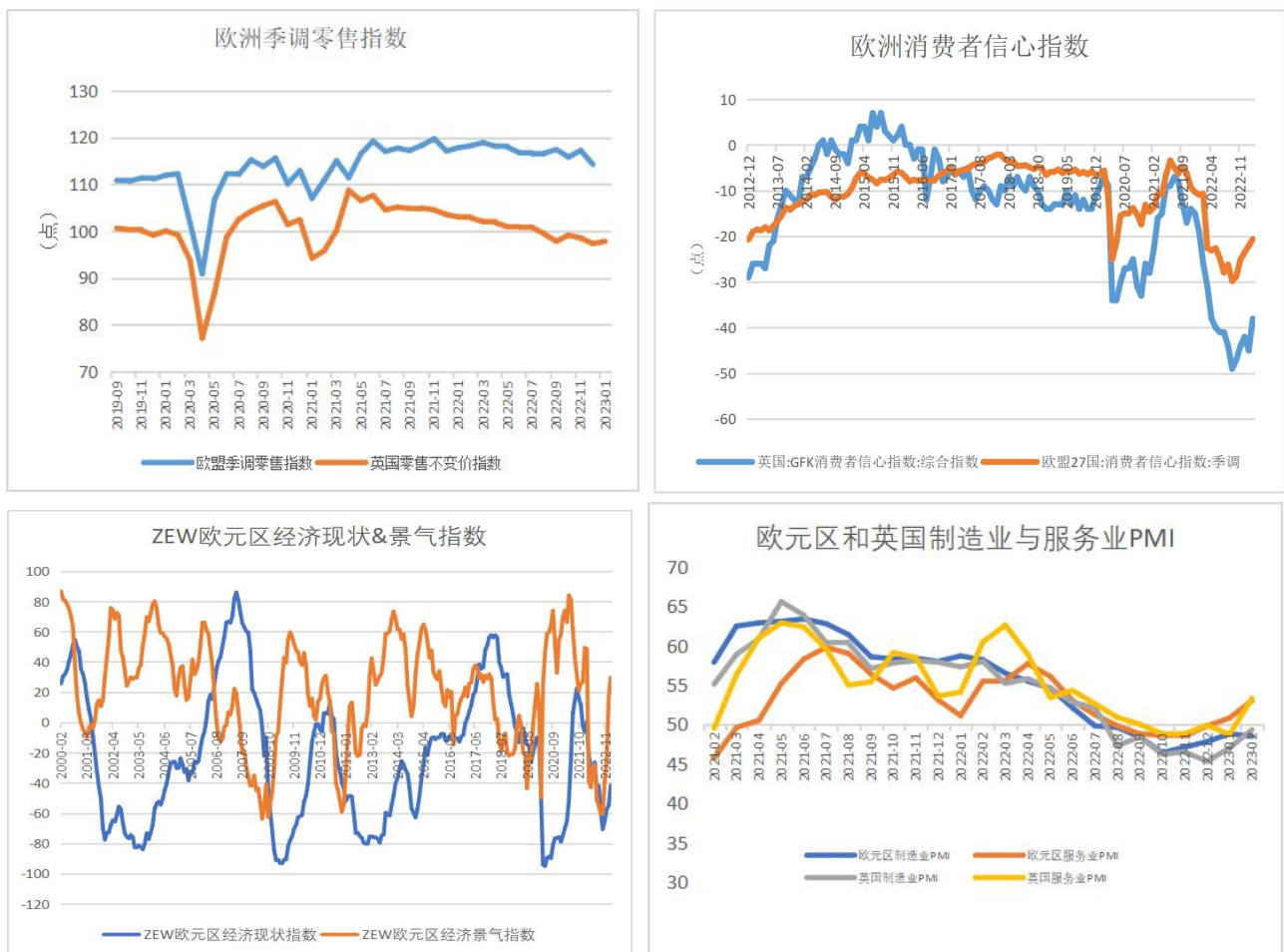


图 3-4：欧洲零售、消费者信心、PMI 及经济景气指数
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、欧洲后期仍需直面诸多危机

虽然今年初欧洲经济出现一定程度回暖，但充其量只是低谷后的反弹，今年欧洲经济出现衰退的风险依然较高，并且还需要直面诸多危机。

其一，罢工危机。今年以来欧洲多地爆发大规模罢工，尤其在 2 月随着北约加大对乌克兰军援，促使法国、德国、英国及其他欧洲国家爆发数百万人的示威罢工游行。欧洲民众罢工的理由很明确，在本国遭遇严重通胀危机之时，政府不仅无法满足工会的涨薪要求，却将大量财政预算用于对乌军火援助。法国政府为了实现养老金账户的收支平衡，决定将退休年龄从 62 周岁延长至 64 周岁，进一步激化法国工人阶层与政府的矛盾。虽然欧洲通胀明显放缓，但是总体依然处于历史高位，欧洲民众的生活成本持续攀升。持续罢工游行导致工厂和商铺无法正常开工运营，对于欧洲产业发展造成明显影响，欧元区和英国的制造业 PMI 低于荣枯线已经长达半年之久。

其二，债务危机。截至 2022 年底，欧元区一般未偿还债务规模达到 10.35 万亿欧元，同比扩大 5.1%，约占 2022 年欧元区实际 GDP 的 94.5%。2023 年 1 月德国、法国、意大利和西班牙

牙等欧元区经济引擎的一般未偿还债务规模达到 2.18、2.6、2.31、1.37 万亿欧元。2 月欧盟主席冯德莱恩向泽连斯基许诺会给乌克兰更多援助，将进一步扩大欧洲的债务规模。

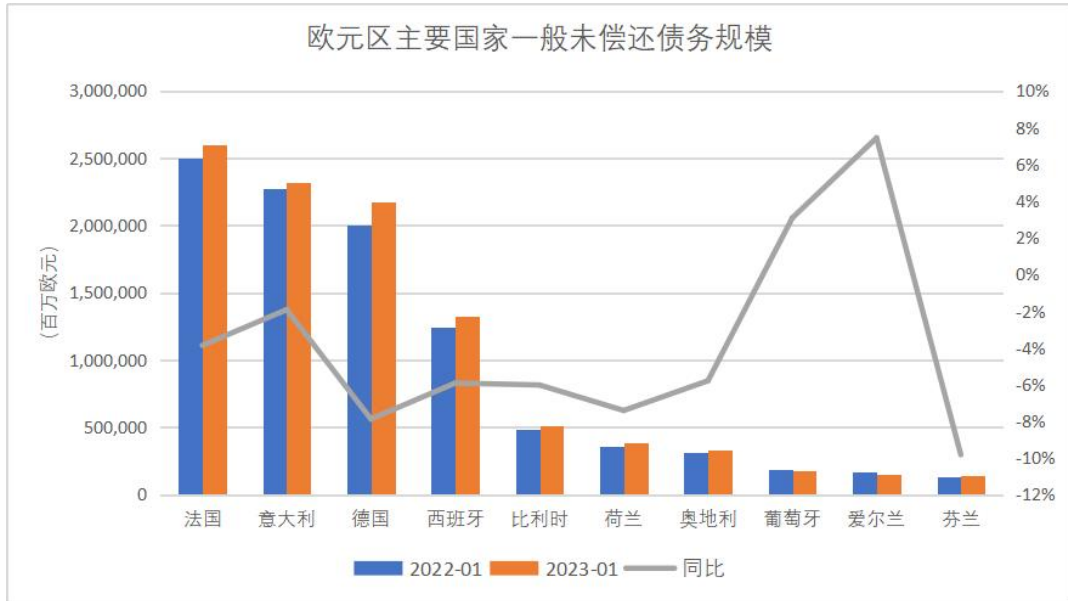


图 3-5: 欧元区主要国家一般未偿还债务规模
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

其三，能源和粮食危机。乌克兰是欧洲粮仓，俄乌冲突爆发后亚速海和黑海一度遭到封锁，乌克兰 2000 多万吨粮食无法正常出运，造成欧洲粮食短缺，直至 2022 年 8 月在联合国的调停下才能解除。这份协议将在 3 月中旬到期，俄乌及其他大国会在是否续约问题上相互博弈，一旦无法续约欧洲粮食危机会重燃。同时，欧洲对俄罗斯的能源依赖度较高，不可能在短期内完全切割。一旦 2023 年冬季前，俄欧之间无法恢复正常能源贸易，欧洲就需要舍近求远高价购买其他地区能源做替代，这将再度推高欧洲通胀，提升欧洲生产和生活成本。2 月欧盟刚刚签署对俄罗斯的第十轮制裁，双方的相互信赖基础不断被侵蚀，未来再想实现正常往来的可能性在不断降低。

第四部分 日本经济缓慢复苏

剔除通胀因素，2022 年四季度日本实际 GDP 录得 136.88 万亿日元，同比增长 0.6%，实现连续 7 个季度同比正增长，但同时也是近 7 季度同比增速最为缓慢的；环比增长 0.2%，继续保持从 2020 年四季度以来隔季环比正增长的规律。

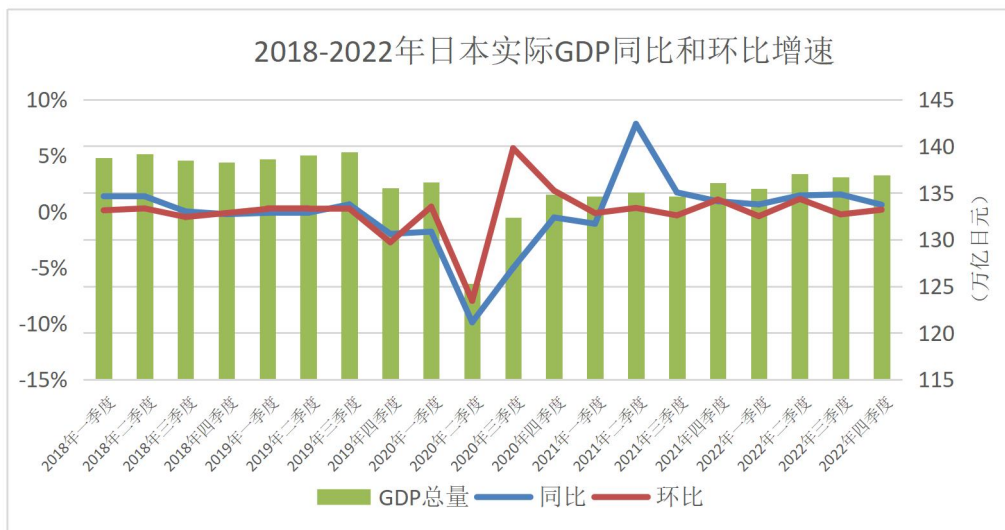


图 2-6: 2018-2022 年日本实际 GDP 同比和环比增速

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

从产业来看，**私人消费**是日本经济的支柱，同比和环比增长 1.2%和 0.5%，对 GDP 同比和环比的拉动率分别达到 0.6%和 0.3%。并且，私人消费占日本 GDP 的比重愈来愈高，从 2022 年一季度的 53.5%逐季度提升至 2022 年四季度的 54.1%。2022 年 3 月和 9 月，日本先后两次放宽疫情防控措施，刺激了日本旅游、餐饮、酒店产业的发展，2022 年 4 月至 2023 年 1 月期间日本服务业 PMI 仅 2022 年 8 月跌破荣枯线，其他 8 个月均高于荣枯线。第二大拉动因素是**政府消费**，创造的 GDP 达到 29.86 万亿日元，占日本 GDP 总量比重的 21.8%，同比和环比增长 1.7%和 0.3%，对 GDP 同比和环比的拉动率分别达到 0.4%和 0.1%。在 2022 年各国政府纷纷收紧财政和货币政策对抗通胀之时，日本政府却是全球为数不多依然坚持超宽松财政和货币政策的政府，在去年 10 月 28 日日本首相岸田文雄宣布了 71.6 万亿日元的天量经济刺激方案。相较而言，**净出口**则成为拖累日本 GDP 最核心因素，GDP 负项规模达到-4742.3 亿日元，而在 2021 年四季度日本净出口 GDP 依然是正值。日本是资源进口大国，需要进口大量原油、铁矿石、煤炭等资源，去年日元兑美元大幅贬值导致日本进口负担加重，2022 年四季度日本进口 GDP（负项）为 28.2 万亿日元，同比增长 10.2%。不过，随着 2022 年四季度美联储逐步放缓加息步伐，美元指数走弱，日元大幅收获此前失地，因此净出口 GDP 的负项规模环比收窄超过五成。

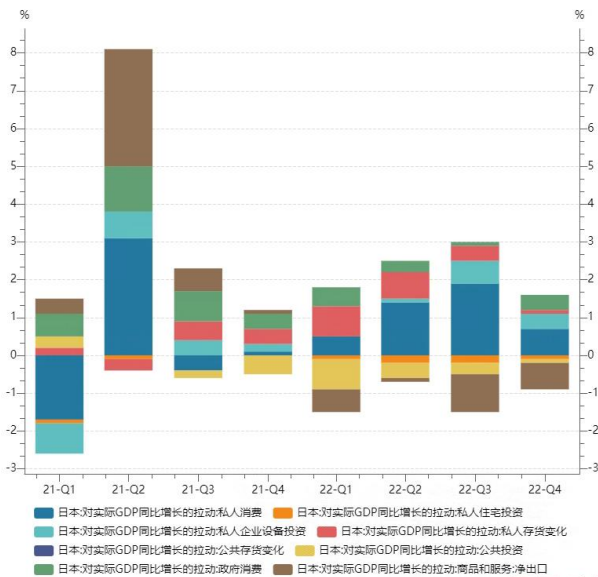


图 2-7：日本各分项对实际 GDP 同比拉动率
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

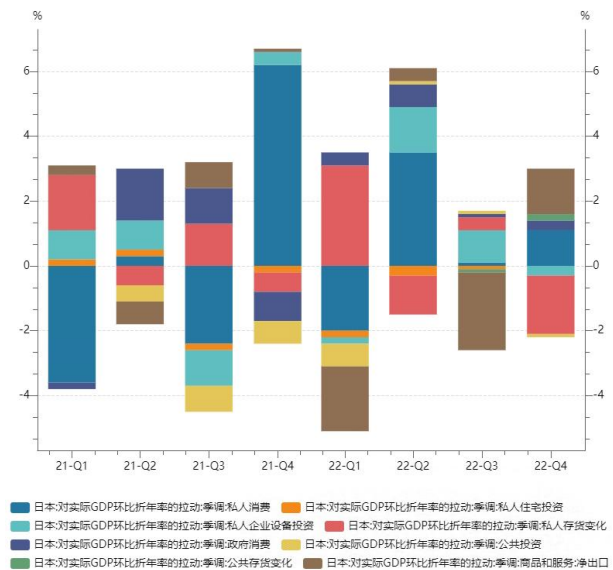


图 2-8：日本各分项对实际 GDP 环比拉动率
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

在日本内阁府公布四季度 GDP 的同时，也意味着日本 2022 全年 GDP 数据正式出炉。去年日本实际 GDP 录得 546.05 万亿日元，同比增长 1%，连续两年正增长。不过，相比其他主要经济体，日本全年增速偏低，新冠疫情、俄乌冲突、日元贬值、人口老龄化对于日本经济产生明显的利空影响。并且从全年口径来看，日本尚未恢复至疫情前同期水平，2022 年 GDP 比 2019 年依然萎缩了 1.2%。放眼全球前十大经济体，只有日本和英国两个经济体依然没有恢复至疫情前水平；中国是唯一能在疫情爆发当年依然实现正增长的经济体；2021 年美国、印度、韩国、澳大利亚、巴西和俄罗斯基本摆脱疫情阴霾；2022 年欧元区和加拿大 GDP 正式超越 2019 年。

日本经济想要恢复至疫情前就要寄希望于 2023 年，2023 年日本实际 GDP 增速只要保持在 1.2% 以上，就能在疫情爆发后的第 4 年实现这样的目标。从当前情况判断，日本在 2023 年实现 1.2% 增速的可能性相对较高。世界银行、日本政府、IMF、联合国对于日本今年的经济增速预期依次为 1%、1.5%、1.8%、1.9%。全球新冠疫情进一步好转、日元升值降低贸易赤字、日本政府天量财政刺激计划都将推动日本经济的复苏。不过，日本经济的潜在风险同样存在，如负债率较高、央行行长换届后的加息预期将利空经济增长、地缘冲突导致的能源短缺问题、通胀上升等问题。

表 2-4 日本 2020-2022 年各季度实际 GDP 与疫情前同期相比

	2019年	2020年	2021年	2022年	2020年/2019年	2021年/2019年	2022年/2019年
一季度	138.62	136.13	134.64	135.49	98.2%	97.1%	97.7%
二季度	139.01	125.28	135.07	137.01	90.1%	97.2%	98.6%
三季度	139.37	132.35	134.61	136.66	95.0%	96.6%	98.1%
四季度	135.54	134.82	136.06	136.88	99.5%	100.4%	101.0%
全年	552.54	528.58	540.38	546.05	95.7%	97.8%	98.8%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-5 2020-2022 年全球 Top11 恢复至疫情前水平情况

	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。

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

第五部分 新兴经济体发展新动向

俄乌冲突爆发之后，全球能源、粮食、金属等价格大幅攀升，叠加货币政策收紧、新冠疫情、通胀高企、供应链危机、债务危机等各种问题，新兴经济体发展遇到诸多挑战。不过，新兴经济体政治体制不同、国情不同，所处经济环境以及面临经济形势大相径庭。

一、越南 2022 年经济增速超 8%

越南是全球主要经济中率先公布 2022 年四季度 GDP 的国家，这就意味着越南 2022 全年 GDP 数据正式出炉。剔除通胀因素，2022 年越南实际 GDP 录得 5523 万亿越南盾，同比增速达到 8.02%，创 1998 年亚洲金融危机以来新高，也是全球主要经济体中相对较高的。

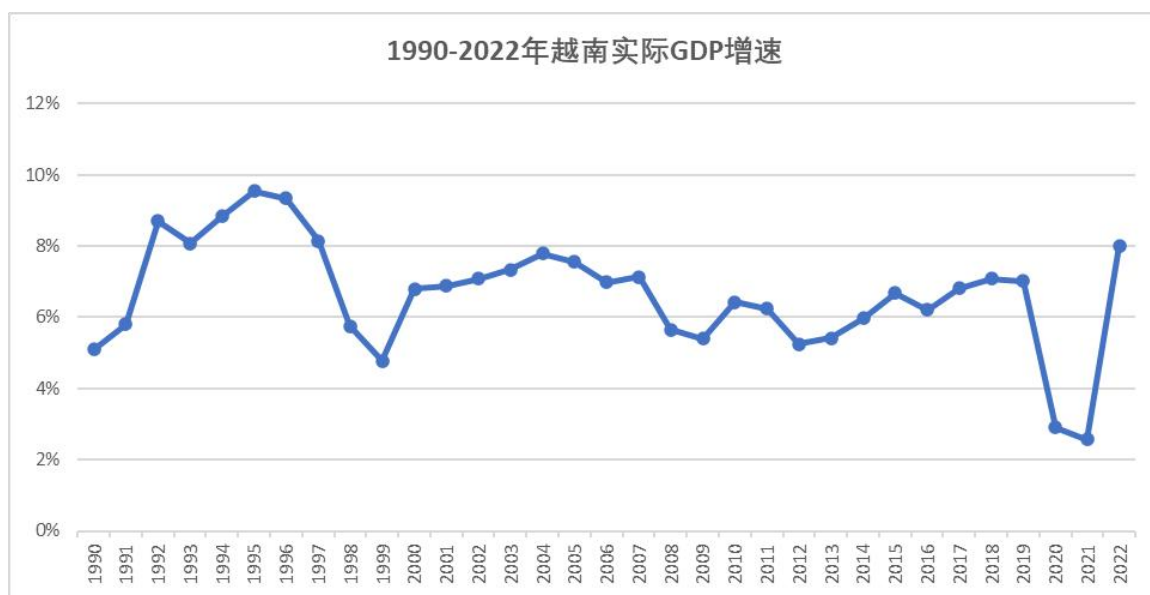


图 5-1：1991-2022 年越南实际 GDP 年度增速
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

从产业发展角度来看，**服务业**是越南最重要产业，GDP 占比 43.1%，年度同比拉动率 4.7%，不过与发达经济体 60-70%占比相比，越南的服务业依然有较大的发展空间。在服务业中，住宿餐饮服务增速最快，达到 41.3%。越南政府从 2022 年初起放宽疫情管控，促使越南服务需求大幅增加。**工业和制造业**是越南最第二大产业，GDP 占比 36.9%，年度同比拉动率 2.5%。工业占越南 GDP 比重超过三成，其中制造业又能占到 23.7%。可以看出，越南是较为典型的制造业国家。从 2021 年 10 月至 2022 年 10 月期间，越南制造业 PMI 持续稳定在荣枯线以上，制造业持续处于扩展之中。不过，随着欧美需求放缓，越南制造业 PMI 在 2022 年 11-2023 年 1 月连续跌破荣枯线。**农业**在越南重要性持续降低，年度 GDP 占比已从 2021 年的 11.3%下降至 10.8%，2022 年度同比拉动率 2.5%。

表 5-1：2021-2022 年越南各大产业对 GDP 贡献度

	2022年实际GDP	2021年实际GDP	同比增速	占比	同比拉动率
总额	5523	5113	8.0%	100%	8.0%
农林渔业	598	578	3.4%	10.8%	0.4%
农业	441	429	2.9%	8.0%	0.2%
林业	28	26	8.5%	0.5%	0.0%
渔业	129	124	4.0%	2.3%	0.1%
工业和建筑业	2038	1910	6.7%	36.9%	2.5%
工业	1675	1571	6.7%	30.3%	2.0%
采矿和采石业	152	155	-1.9%	2.8%	-0.1%
制造业	1306	1218	7.3%	23.7%	1.7%
电力、燃气、蒸汽及空调供应业	186	169	10.0%	3.4%	0.3%
供水、污水处理、废弃物管理及污染防治业	31	29	8.4%	0.6%	0.0%
建筑业	363	339	7.0%	6.6%	0.5%
服务业	2380	2147	10.9%	43.1%	4.7%
批发零售、汽车、摩托车维修	488	436	11.8%	8.8%	1.0%
运输和仓储业	296	256	15.5%	5.4%	0.8%
住宿和餐饮服务	124	88	41.3%	2.3%	0.9%
信息和通信业	317	291	9.1%	5.7%	0.5%
金融、银行和保险业	297	272	9.4%	5.4%	0.5%
房地产业	202	187	8.2%	3.7%	0.3%
专业、科学和技术服务	143	135	6.2%	2.6%	0.2%
共产活动、社会政治组织、公共管理和国防、社会基本保障	111	108	3.1%	2.0%	0.1%
教育与培训	173	164	5.6%	3.1%	0.2%
卫生与社会工作	74	83	-10.5%	1.3%	-0.1%
艺术、娱乐和休闲活动	39	35	13.0%	0.7%	0.1%
家庭服务业	6	6	3.6%	0.1%	0.0%
其他服务活动	34	28	22.5%	0.6%	0.1%
生产税减产品补贴	506	478	5.9%	9.2%	0.5%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

越南经济能在 2022 年实现快速发展，离不开快速崛起的“越南制造”。2022 年越南对外贸易总额录得 7269 亿美元，同比增速达到 11%。其中，出口和进口贸易额分别录得 3655 和 3614 亿美元，同比增速 12%和 10%。并且，越南成功从 2021 年的贸易逆差国（贸易差额-23.6 万亿美元）转变为 2022 年的贸易顺差国（贸易差额 40.2 万亿美元）。短期来看，越南从 2022 年初起采取躺平的防疫政策，让工人自主决定复工与否，虽然导致疫情反复，但是一定程度上促使越南制造业的率先复苏；中长期来看，越南以其相对低廉的劳动力和土地成本吸引了大批跨国企业的迁入，越南的企业员工平均工资水平在 800 万越南盾/月，约合人民币 2240 元/月，不足中国的一半；越南的工业用地租金在 70-190 美元/平方米/50 年，同样低于中国。越南已

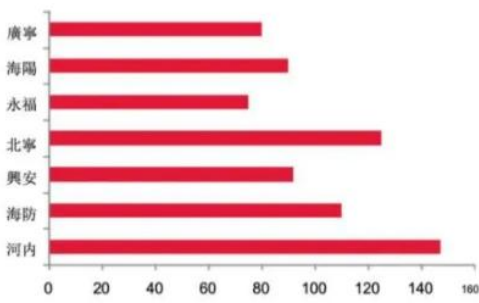
经聚集联合利华、宝洁、百事食品、雅培、雀巢等加工业企业以及英特尔、三星、LG、微软等高薪基数企业。随着越南出口贸易额逐年增加，外资企业完成金额及占比不断增加，2022年越南出口额中的74%是由外资企业完成的，实际完成金额达到2767亿美元。

美国的“中国+1”战略也推动了美越贸易。为了保证本国供应链安全以及遏制中国发展，美国提出将货物供应国多元化，将部分产能从中国迁出至东南亚和南亚国家。3M、安利、苹果、美国银行、波音、埃克森美孚、谷歌、美敦力、奈飞、耐克、罗氏、UPS和Visa等著名美国企业已经或计划在越南投资，GE、Cantor Fitzgerald、DeLong、Valero、AGP、UPC等美国重要企业也计划增加在越南的股份。美国是越南的最大贸易顺差国，2022年贸易顺差达到949亿美元，同比增长17.2%。其中，越南向美国出口贸易额达到1094亿美元，同比大幅增长13.6%，占越南总出口量的三成；越南从美国进口贸易额仅为142亿美元，同比下降5%，仅占越南总进口量4%。

从出口货种来看，电话及零配件（15.9%）、电子零件、电脑及配件（14.9%）、机械、设备及配件（12.3%）、纺织品（10.1%）占越南2022年出口贸易额比重均超过10%。可以看出，电子产品、机械设备和纺织品是越南主打的三大出口产品，并且与中国出口的主要商品种类高度重合。

得益于强有力的出口，越南盾兑美元全年仅仅贬值2%，贬值幅度远低于其他货币。

北方工業區50年地租價格 (美元/平方米/租賃週期) Q1/2022



南方工業區50年地租價格 (美元/平方米/租賃週期)

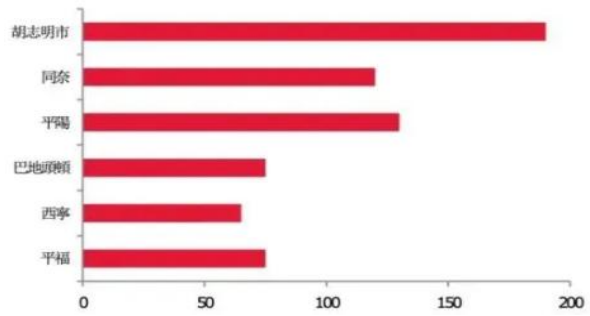


图 5-2：2022 年一季度越南的南北方主要城市工业用地 50 年期租的年租金价格
数据来源：JLL、方正中期期货研究院整理

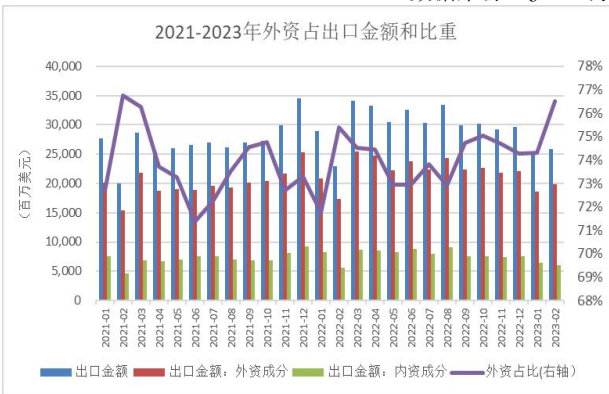


图 5-3：外资企业占越南出口金额及比重
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 5-4：越南进出口贸易额及差额
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

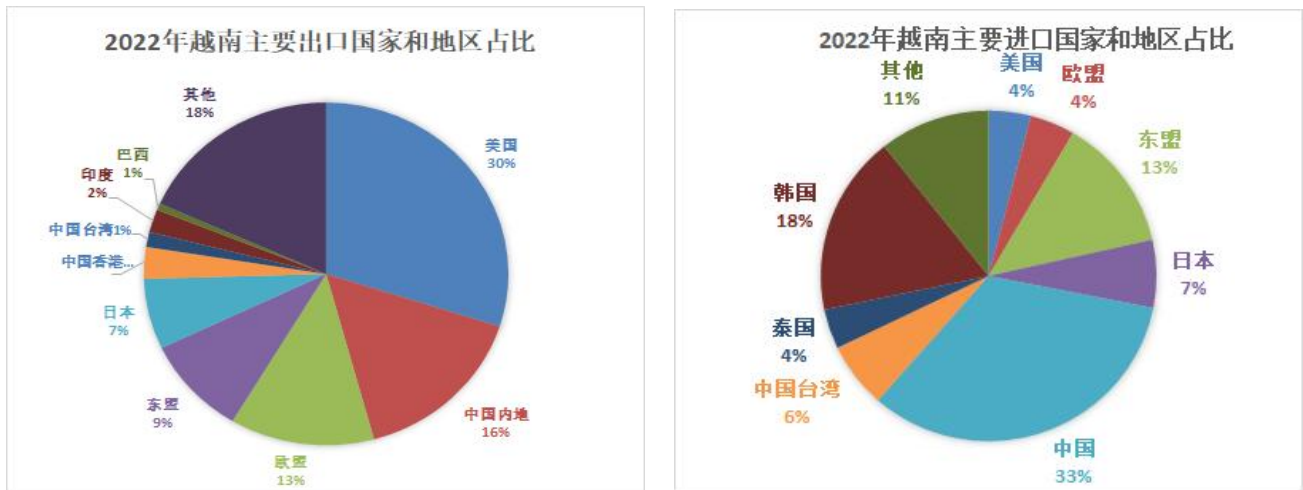


图 5-5：2022 年越南主要进出口国家和地区占比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

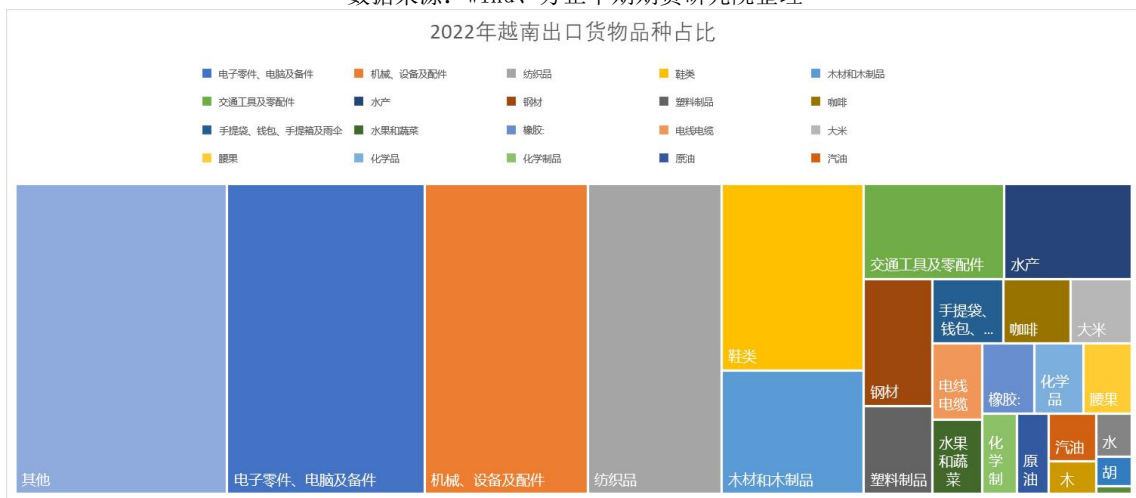


图 5-6：2022 年越南出口货品种占比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2023 年越南经济发展既有机遇也有挑战。越南经济总体处于上升期，凭借相对低廉劳动力和土地成本以及友好的国际环境，越南外贸总体向好，2023 年越南经济有望保持 6.5-7.5% 的较高增速，这在全球经济处于滞涨时期可谓相当亮眼。不过，2023 年全球经济增速放缓，欧美存在衰退风险，需求萎缩。越南是出口贸易型经济体，随着订单减少，越南经济将在中短期内遭受影响。2022 年 10 月越南部分工厂就因为订单减少而提前放假，2022 年 11 月-2023 年 1 月越南制造业 PMI 连续跌破荣枯线。

2023 年 1-2 月越南出口贸易额分别录得 251 和 259 亿美元，同比下降 13.5% 和增长 12.8%。前两个月同比增速差距较大与春节假期时间有关，去年春节假期在 2 月，今年春节假期在 1 月，单看前两个月的出口贸易额基本相同。受国际宏观层面影响，2023 年越南外贸形势存在极大的不确定，全年贸易形势还要看未来几个月的情况。此外，越南通胀情况同样不容乐观，今年 1 月 CPI 同比增长 4.89%，创近 3 年以来新高，2 月边际增速虽有回落，但依然处于相对高位。2023 年越南央行将再度加息遏制通胀，利空越南经济发展。2022 年前三季度越南国际收支均出现负值，2023 年依然会面临国际收支不平衡的问题。

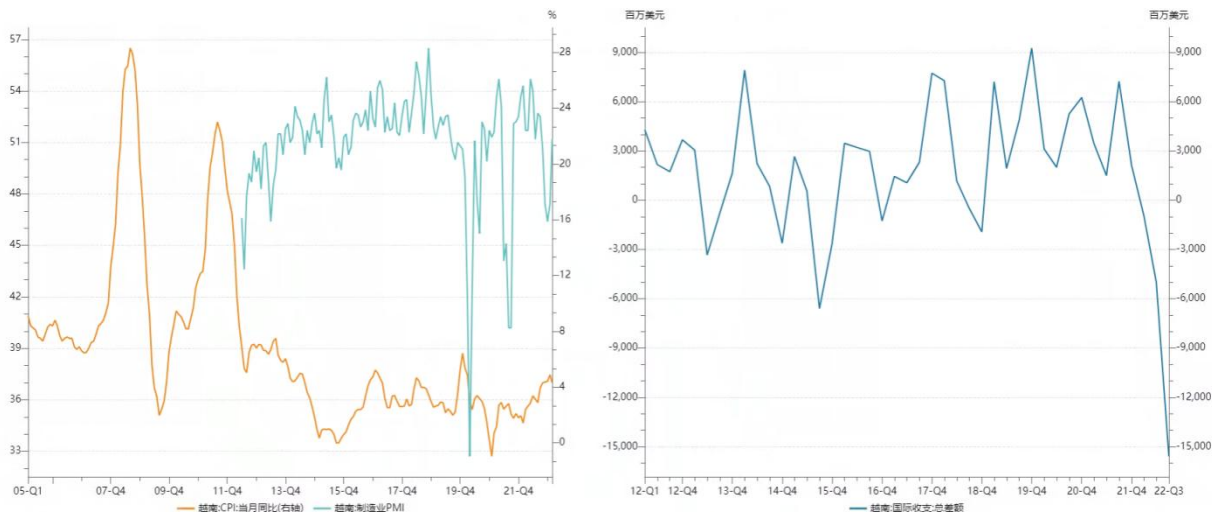


图 5-7：越南 CPI 同比、制造业 PMI、国际收支差额
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、2022 年印度经济增速位居 TOP10 首位

剔除价格因素，2022 年印度实际 GDP 录得 157 万亿印度卢比，同比增长 6.7%，是全球 TOP10 增速最快的经济体。如果以现值计价，印度已经超越英国成为全球第五大经济体。从分项来看，印度“个人消费”所占 GDP 比重达到 58.7%，增速 7.5%，对 GDP 的拉动率达到 4.4%，是推动印度经济最重要的因素。此外，印度的“固定资本形成”增速达到 10.6%，对 GDP 的拉动率达到 3.5%。自从去年疫情管控放宽后，印度的消费和生产得到极快复苏，有力推动了印度经济的发展。

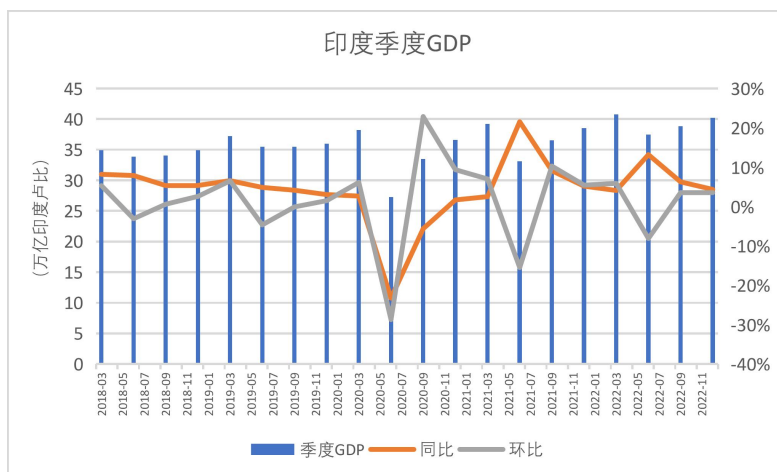


图 5-8：印度季度 GDP
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

今年印度继续保持快速发展势头，最新一期印度制造业和服务业 PMI 分别录得 55.3 和 57.2，处于较快扩张区间，并且均位居全球主要经济体中首位。在全球经济总体处于增速放缓之际，印度经济依然保持着较快发展。同时，印度以其劳动力和土地成本优势以及良好的国际关系，2022 年印度对欧美主要发达国家保持着良好的出口增速。2022 年印度出口总额录得 4533 亿美元，同比增长 14.6%，其中美国是印度第一大出口国，占据印度总出口贸易额的 17.7%。

表 5-2：2021-2022 年印度对欧美发达国家出口贸易额

亿美元	出口总额	美国	英国	法国	德国
2022	4,533	801	112	80	105
2021	3,955	712	104	60	95
同比	14.6%	12.5%	8.2%	32.1%	9.9%
占比	100.0%	17.7%	2.5%	1.8%	2.3%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

根据联合国经济和社会事务部当日发布《世界人口展望 2022》报告，印度人口极有可能在 2023 年首次超越中国，成为全球第一人口大国。而且，印度人口以年轻人居多，未来人口红利更为明显，将进一步带动国内消费，推动经济发展。

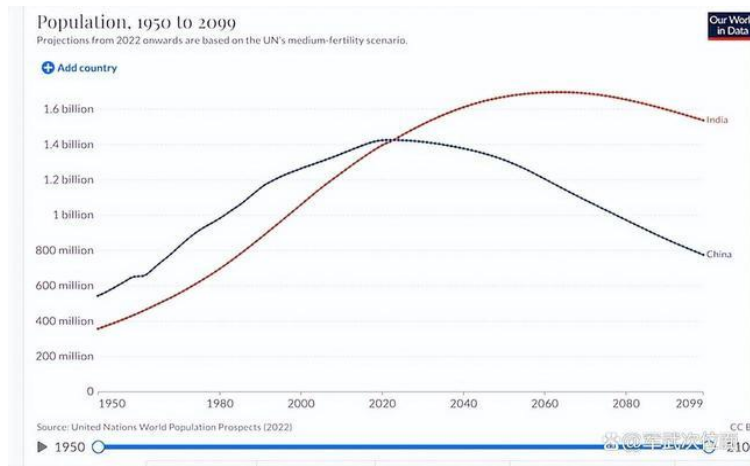


图 5-5 中国和印度的人口数量预测

数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期期货研究院整理

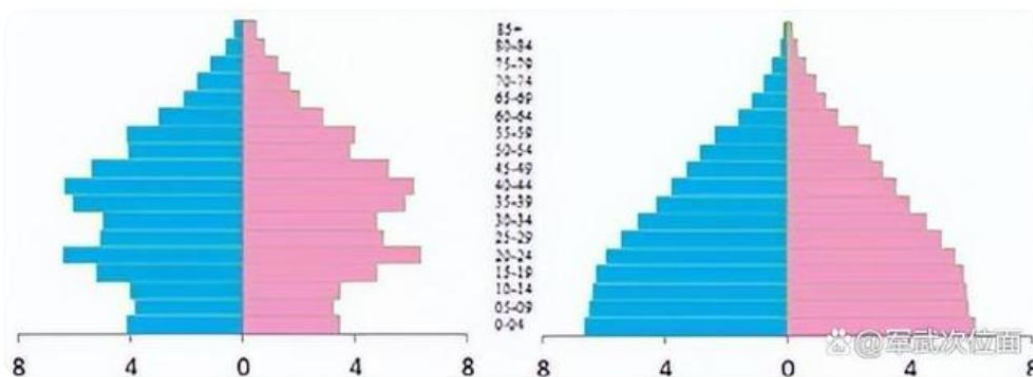


图 5-6 2021 年中国（左）和印度（右）人口结构

数据来源：联合国经济和社会事务部、方正中期期货研究院整理

随着经济快速发展，印度通胀问题有所反复，今年 1 月印度 CPI 同比增速录得 6.52%，连续两个月上升。印度央行在 2 月再度加息 25BP 至 6.5%，未来还将进一步加息遏制通胀，这对印度经济发展是利空。各大机构对于印度 2023 年的经济发展总体呈谨慎乐观态度，世界银行、

IMF、高盛、穆迪分别预测 2023 年印度实际 GDP 增速为 6.6%、6.1%、5.9%、5.5%，均未超过 2022 年的增速，但在 TOP10 中依然是最快的。印度财长则乐观预计本国增速将达 7%。

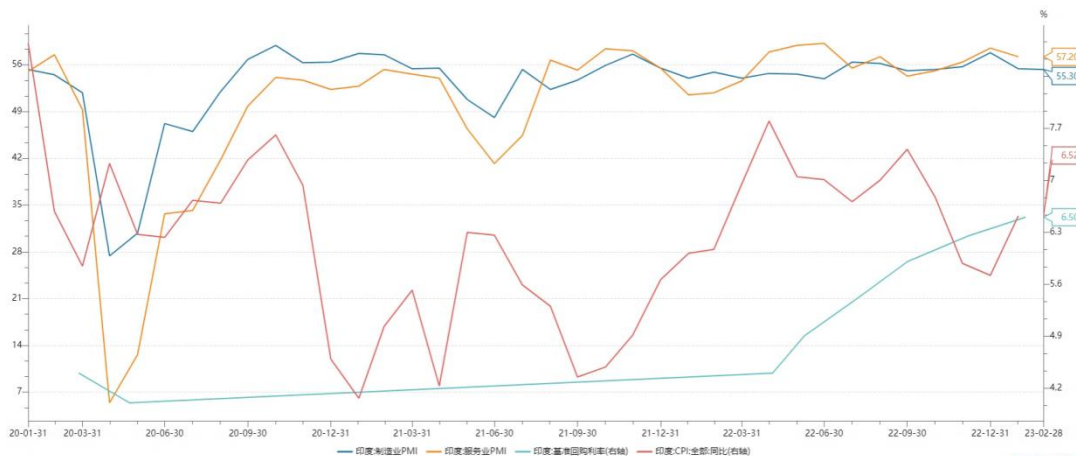


图 5-8: 印度 PMI、基准利率、CPI 同比
数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

第六部分 全球宏观经济综合展望

随着供应链危机解除、能源价格回落，全球通胀逐步趋缓，各大央行放缓加息步伐，全球服务业和制造业重返荣枯线以上，2023 年一季度世界经济逐步出现底部。二季度随着各大央行加息步伐进一步放缓尤其下半年部分央行可能转向降息，全球市场的流动性有望提升，世界经济或从低谷逐步反弹。当然，各国经济周期各不相同，2023 年全球经济增速可能保持在 2% 左右，其中新兴经济体的经济增速将明显快于发达经济体，部分经济体依然存在衰退风险。除了中国等少数国家之外，其他经济体 2023 年的经济增速都将低于 2022 年。

美国就业、消费、服务行业强劲，并且美联储后续不再会大幅加息，美国经济软着陆可能性在提升，今年有望实现 0.5-1% 左右的增速。不过，美国经济衰退风险并未完全解除，美国 2-10 国债收益率持续倒挂，制造业持续处于萎缩之中，贸易赤字扩大，联邦政府债务将再度触及上限，零售商去库存，这些都将影响美国经济的增长。欧洲经济同样在筑底中，通胀终于在去年四季度出现拐点，随着春节来临，欧洲暂时摆脱能源危机。不过，欧洲危机远未结束，俄乌冲突及 10 轮对俄制裁的反噬效应将影响欧洲复苏。鉴于美国能源和地缘安全性高，欧洲资本和产业链依然会部分转移至欧洲。2023 年日本只要保持 1.2% 以上的经济增速，就能在时隔 4 年后将实际 GDP 恢复至疫情前 2019 年的水平。在岸田文雄 70 多亿日元的财政刺激计划助力下，日本今年很有希望达到这一目标。未来利空事件主要是日本央行行长换届后将极有可能结束量化宽松政策，一旦解除将影响日本经济复苏。作为最大的发展中国家，中国今年经济的增长至少能在 4.5%。一方面，由于去年基数相对较低；另一方面，疫情管控措施放开后，

中国并未出现第二波疫情高峰，消费和生产均得到明显恢复。不过，出口是拉动中国经济的三驾马车之一，美国去库存、欧美需求放缓以及对华贸易歧视政策、中国产业链外溢都将影响中国经济复苏。中国处于“强预期、弱现实”阶段，是否落实强预期还需要时间检验。**东盟和印度**经济增长相对较快，主要得益于低廉的土地和劳动力成本以及友好的国际环境。不过，这些国家严重依赖出口贸易订单，随着欧美需求不振，2023年的发展速度将低于2022年。**俄罗斯**2023年的经济是否摆脱萎缩，还是要看俄乌冲突的进程以及反制裁的能力。

今年全球通胀率将震荡下行。随着供应链危机解除，国际贸易得到恢复，同时中国、东盟、印度生产恢复，将加快商品生产节奏，增加全球产品供给。不过，近期有两大潜在危机会大幅拉升通胀。其一，黑海粮食运输协议能否在3月续签；其二，俄罗斯与西方的能源博弈，尤其是在原油领域。亚洲国家复苏先于欧美国家，因此亚洲国家的通胀率还有进一步上涨动力，欧美发达国家的通胀将逐步趋缓。由于持续降息，深陷恶性通胀的土耳其还将迎来新一轮物价上涨。

虽然美联储加息终点预期有所提升，但是这轮加息大概率将在年中结束，明年初还有降息的可能性。并且，美国1月非农和通胀数据走强与统计口径调整有着一定关系，倘若2月非农新增人数和通胀环比低于预期，美联储加息预期也会降温。在此情况下，其他各大央行对于美联储收紧货币政策的“资金虹吸效应”担忧将会减弱，被动加息的压力将大幅减轻。未来其他主要央行单次加息幅度基本不会超越上轮，远期将进一步放缓加息节奏。美元指数将呈现近强远弱的总体格局，非美货币有望在二季度之后逐步收复失地，美元指数或在下半年跌破100大关，美元兑人民币将回落至6.5左右。

俄乌冲突短期内无法结束，双方都不愿意在对己方不利情况下停战，但又缺乏一击制胜的实力，甚至不具备和谈的基础。欧美俄还将投入大量人力、物力、财力于其中，增加各国的债务负担。根据当前据新冠疫情发展和防控情况，世卫组织很有可能在今年夏季宣布解除新冠疫情的紧急状态令。倘若夏季前又爆发新一轮疫情，下次宣布结束的窗口可以到明年春季之后。罢工风险将会持续，虽然全球通胀趋缓，但是依然处于高位，部分国家的工资螺旋上涨趋势并未打破。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花祥年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，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期货研究院所有，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。