

全球经济将继续复苏 各经济体增长分化成常态

作者：宏观经济组 陈臻

执业编号：F3084620（从业）

作者：宏观经济组 李彦森

执业编号：F3050205（从业） Z0013871（投资咨询）

作者：宏观经济组 史家亮

执业编号：F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）

作者：宏观经济组 王骏

执业编号：F0243443（从业） Z0002612（投资咨询）

联系方式：010-68578820 /chenzhen@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月11日星期日



**更多精彩内容请关注方正中期官方微信

—— 2021 年全球宏观经济上半年回顾与下半年展望

摘要：

2021 上半年，全球经济发展总体向好，各国经济发展与疫情控制以及财政货币政策有着直接的联系。一季度，中美领衔全球经济增长；二季度，欧洲经济强势复苏。在新兴经济体中，印度一季度经济规模重返世界第五，但二季度受疫情影响巨大；作为 G20 成员国，土耳其通过外贸和制造业的拉动，实现了 7% 的增速；越南在东盟成员国中表现最为抢眼，一季度同比增长 4.48%；俄罗斯经济复苏明显，在 3 月份触底反弹。

由于通胀严重、就业情况转好，下半年美联储货币政策将出现转向，最快将在今年四季度减少购债规模。随着“禁足令”的逐步解除，欧洲经济将在下半年保持强势增长，但通胀问题同样严峻，相较而言英国央行更有可能先于欧洲央行在明年缩减购债规模。受疫情影响，奥运会的东京赛场将不允许观众入场，被日本各界寄予厚望的奥运经济效应将大幅减弱，日本今年的经济前景十分堪忧。印度受疫情影响严重，且接种率较低，医疗实施落后，有可能在下半年爆发新一轮疫情，对经济影响持续存在。俄罗斯政府近年来高度重视非能源产业发展，增强了经济源动力，下半年经济将继续走强。东南亚各国受疫情影响严重，下半年将继续出现封国情况，严重影响经济复苏进程。

由于去年基数较低，今年绝大多数经济体都将实现经济正增长。下半年需要重点关注美联储政策转向以及德尔塔毒株流行趋势。此外，今年全球各国高度重视“双碳”问题，未来绿色经济将成为二十一世纪全球经济新的增长点。

目 录

第一部分 全球经济复苏势头良好却暗藏隐忧	1
一、全球贸易复苏强劲	1
二、各国经济复苏节奏出现分化	1
（一）中美领衔一季度全球经济增长	1
（二）二季度欧洲经济强势崛起	2
三、后疫情时代全球经济暗藏三大风险	3
（一）疫情风险	3
（二）通胀风险	4
（三）主权债务风险	5
四、“绿色经济”将成为 21 世纪全球经济新动能	5
第二部分 美国经济复苏强劲 联储政策转向在即	7
一、货币和疫苗助美国经济复苏势头良好	7
（一）积极的财政和货币政策	8
（二）较高的疫苗接种率	9
二、美联储货币政策转向在即	9
三、通胀有望在四季度见顶	10
四、拜登 6 万亿预算将难以全部通过	12
第三部分 欧洲经济先抑后扬 复苏前景向好	12
一、欧洲经济一季度低迷二季度反弹	12
二、三大因素助力欧洲经济触底反弹	13
（一）坚持量化宽松政策	14
（二）行之有效的防疫政策	14
（三）足球经济效应巨大	15
三、英国央行将先于欧洲央行转鹰	16
第四部分 疫情拖累日本经济复苏	17

一、一季度经济下降的原因	17
二、二季度经济状况不容乐观	18
三、日本“奥运经济效应”将大幅缩水	19
（一）东京奥运能如期举办的三大原因	19
（二）“奥运经济效应”大打折扣	20
第五部分 新兴经济体发展有喜有忧	20
一、印度经济重返世界第五 疫情影响复苏进程	21
（一）一季度印度经济规模重返世界第五	21
（二）疫情对于印度各大产业的影响	21
（三）印度疫情对中国影响有限	23
二、土耳其经济快速回暖 仍存三大隐患	24
（一）两大动因促土耳其经济回暖	24
（二）土耳其经济存三大隐忧	25
三、俄罗斯经济复苏强势 未来前景向好	26
（一）复苏政策及时有力	27
（二）俄罗斯将持续推进产业结构调整	27
第六部分 全球宏观综合展望及资产配置分析	28
一、全球宏观经济综合展望	28
二、2021 年资产配置分析	29

第一部分 全球经济复苏势头良好却暗藏隐忧

一、全球贸易复苏强劲

WTO 定期发布的《货物贸易晴雨表》一直被视为全球贸易的综合领先指标。该指数通过采集主要经济体的货物贸易统计数据，就当前世界货物贸易的发展趋势和拐点提供早期信号，每季度更新一次，数值超过 100 时表明全球货物贸易趋向增长，低于 100 则表明全球货物贸易趋势疲弱。

2021 年 5 月 28 日刚公布的新一期晴雨表指数为 109.7，比基准值 100 高出近 10 点，同比上升 21.6 点，反映出疫情形势下全球货物贸易的较强复苏力度。2020 年 8 月，指数曾一度跌至 84.5，创历史新低，体现出疫情对全球货物贸易冲击的力度之大。本期晴雨表指标的所有分项指数均高于趋势水平并呈上升趋势，凸显了全球货物贸易复苏的广泛性以及贸易扩张步伐的加快。在各分项指数中，出口订单（114.8）、空运（111.1）和电子元器件（115.2）涨幅领先，与近期全球货物贸易增长预测高度契合；鉴于消费者信心与耐用品销售密切相关，汽车产品（105.5）和农业原材料（105.4）的强劲指数反映出消费者信心得到改善。在封锁限制措施全面实施的 2020 年第二季度，货物贸易量同比下降 15.5%，但到第四季度，货物贸易已超过 2019 年同期水平。鉴于全球贸易总体走强以及去年基数较低，今年全球贸易量将回升 8%。

二、各国经济复苏节奏出现分化

2021 年各国经济发展与疫情控制以及财政货币政策有着直接的联系。一定程度上，疫情控制程度决定了经济发展的底线，是一个国家实现经济复苏的基础。财政货币政策以及相配套的政治经济制度决定了经济发展的上线，是一个国家经济前进的源动力。

（一）中美领衔一季度全球经济增长

中国是第一个走出疫情阴霾并且产业链恢复最完善的国家，一季度名义 GDP 达到 3.845 万亿美元，大约是美国同期的 71.6%，同比增长 18.3%，增速位居全球第一，体量稳居世界第二。美国是极个别能在今年一季度实现经济环比和同比正增长的主要发达经济体，一季度名义 GDP 达到 5.38 万亿美元，同比增长 0.5%，主要受益于超宽松的财政和货币政策。虽然 0.4% 的增幅不算高，但鉴于美国超大的经济体量，依然创造了 267.7 亿美元的增值，拉动了全球经济增长。法国和立陶宛是仅有能在一季度实现经济正增长的欧元区国家，分别同比增长 1.2% 和 1.0%。在新兴经济体中，印度在一季度经济规模反超英法两国，再次跃居全球第五。蒙古在一

季度实现了 15.7% 的同比增长，表现非常抢眼，主要得益于上半年原材料价格的大幅上涨。作为 G20 成员国，土耳其通过外贸和制造业的拉动，实现了 7% 的增速。越南在东盟成员国中表现最为抢眼，一季度同比增长 4.48%，越南目前的发展道路与中国改革开放初期颇为相似，也是通过密集劳动力、低廉的土地成本吸引外资，成为世界工厂。

部分国家受疫情影响严重，经济增长被迫出现阶段性停滞。日本在一季度中有多达两个月处于第二次紧急状态之中，期间所有大型展会、赛事、聚会均不得举办，员工被建议居家办公。日本 GDP 中私人消费占比 53%，紧急状态令导致日本消费大幅萎缩，一季度经济下滑 1.8%。受英国变异毒株侵袭，欧洲诸多国家从 3 月初再次封锁，经济受损严重，叠加去年一季度基数相对较高，欧洲多国在一季度经济表现均同比回落。

2021 年一季度全球主要国家 GDP 增速			
发达经济体	今年一季度同比增速	新兴经济体	今年一季度同比增速
韩国	1.8%	中国	18.3%
新加坡	1.3%	蒙古	15.7%
法国	1.2%	土耳其	7.0%
美国	0.4%	越南	4.48%
波兰	-0.9%	印度	1.6%
意大利	-1.4%	巴西	1.0%
挪威	-1.4%	马来西亚	-0.5%
日本	-1.8%	印尼	-0.74%
荷兰	-2.8%	俄罗斯	-1.3%
德国	-3.4%	泰国	-2.6%
西班牙	-4.6%	墨西哥	-3.6%
英国	-6.1%	菲律宾	-4.2%

表 1：2021 年一季度全球主要国家 GDP 增速
数据来源：方正中期研究院整理

（二）二季度欧洲经济强势崛起

随着疫苗接种率提高，欧洲各国在 5 月逐步开放了“禁足令”。英国在疫苗接种进度方面领先于欧洲绝大多数国家，疫情得到有效控制，在 4 月 12 日和 5 月 17 日分别实施了“四步走”解封路线的第二和第三步。欧盟疫情在 4 月底逐渐稳定，并在 5 月上旬起逐渐开放边境。6 月

初，欧洲所有国家均已允许酒吧、餐厅、剧院营业，并有条件地开放入境游。6月11日-7月11日欧洲杯在欧洲11个国家顺利举办，更是进一步促进了欧洲各领域的消费。二季度，英国与欧元区的制造业PMI和服务业PMI均创了指数创立以来的新高点。同时，美国需求一如既往的旺盛，商品库存一路下跌，屡创历史新低点。欧美大批发往亚洲，亚欧班轮出现一舱难求的局面。

正当欧美经济强势崛起之时，印度、日本和东南亚等国却在二季度饱受疫情之苦。印度在4月中下旬连续刷新由本国创造单日新增确诊人数，一度突破40万，外资抽离、工厂关闭、航班停飞，印度经济遭遇重大危机。日本在4月下旬至6月20日期间，多达10个都道府县先后进入第三次紧急状态，失业率连续两月回升，经济再次陷入低迷。东南亚多国因疫情被迫采取封锁措施，经济受到较大影响。

三、后疫情时代全球经济暗藏三大风险

虽然今年全球经济复苏势头总体向好，但隐藏其中的潜在风险同样不容小觑，无论是发达经济体还是发展中国家都面临着疫情和通胀两大系统性风险，部分国家还面临主权债务风险。

（一）疫情风险

1、各国疫情防控进度不同

其一，由于各国抗疫政策和疫苗分配不平衡，导致各国的疫苗防控进度相差较大。总体来看，发达国家以其雄厚的财政基础和先进的科学技术，疫苗接种率远远领先于发展中国家。

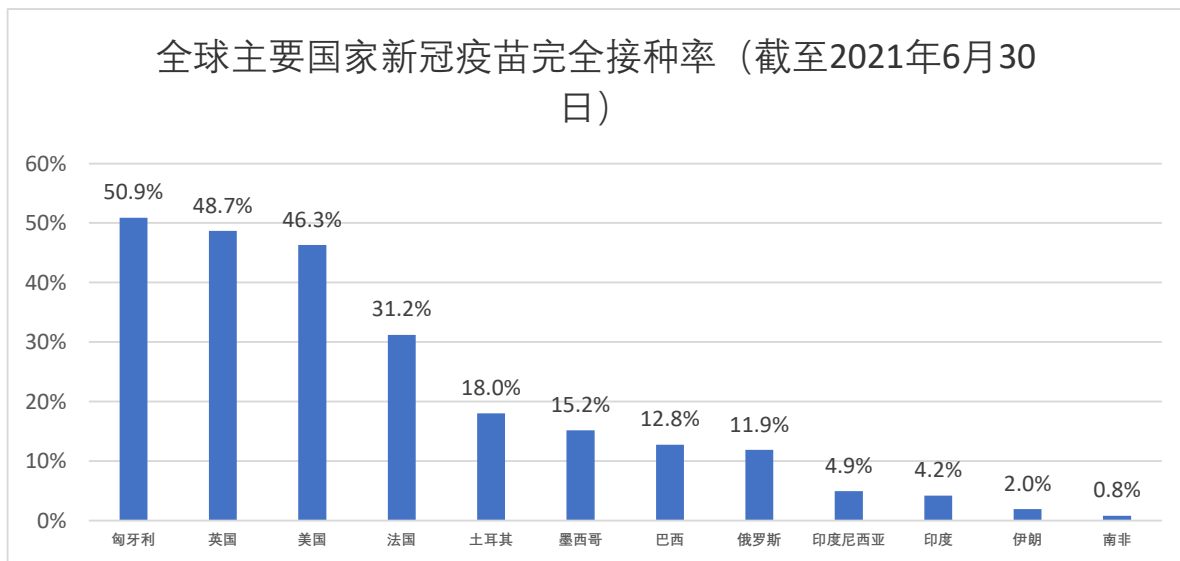


图1：全球主要国家新冠疫苗完全接种率（截至2021年6月30日）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

即便是零病例国家依然需要时时防控，严防他国输入，无法彻底放开国门，跨国经贸难以完全正常运行。以中英两国为例，中国在 2020 年一季度末就基本控制住了疫情，去年 3 月 19 日全国本土新增确诊病例已经为零。随后各地爆发的疫情感染事件均是输入性病例，迫使中国维持对所有入境人员采取 14 日观察期的强制隔离措施，极大地限制了跨国人员的流动。英国在 5 月中旬的新增确诊人数已经跌破 2000，创八个月以下新低。入境游开放之后，英国确诊人数又大幅反弹，5 月 26 日单日新增病例超过 5 千例，7 月 2 日达到 2.6 万例，并且感染人群中出现了印度双重变异病株。由于疫苗分配不均匀，各国疫苗接种率和抗疫进度相差悬殊，疫情控制得较好的国家依然需要时刻严防输入性病例，哪怕还有一个国家存在新冠病例，其他国家都不敢完全放松警惕，对于经济限制的负面作用将长期存在。全球共有 195 个国家、超过 70 亿人口，想要实现全人类疫苗接种将是一个长期、艰巨且高成本的工程，并且对于落后经济的疫苗援助又是一个跨国性的问题。

2、新冠毒株多次变异后是否对疫苗产生抗体

此次新冠疫情是横跨民族、国家、人种的全球性健康问题，经过多轮传播之后极易出现变异病毒。英国毒株为一次变异（又称“埃尔法病毒”），印度毒株为二次变异（又称“德尔塔病毒”），未来有可能出现第三和第四次变异。人类之所以在一生当中出现多次感冒，就是因为感冒病毒变异之后对于原抗体产生免疫，再度让人类感染。目前没有一位科学家敢保证当前的疫苗能防范多次变异后的新冠病毒。一旦变异病毒对原疫苗产生抗体，重新感染人类，那么原先所有的努力都将化为乌有，各经济体又要重新面临封国的处境，经济将再次大幅衰退，并且又将花费大量的人力、物力和财力研制新疫苗。

（二）通胀风险

当前各大经济体均采用极为宽松的货币和财政政策，导致流动性过剩。美国经历了多轮数亿规模的基建和纾困计划之后，国内积累了超过 2 万亿美元超额储蓄。即便如此，拜登政府有意推出新一轮 6 万亿美元经济刺激计划。欧洲三大利率处于历史低位，边际借贷利率为 0.25%，存款机制利率为 -0.50%，主要再融资利率为 0%；欧洲中央银行还将为成员国提供 1.85 万亿欧元的国债，这项举措至少持续到 2022 年 3 月底。新兴经济体的货币供应量在今年一季度大幅下调，但依然处于历史高位，土耳其、巴西、印度、印尼 4 月 M2 同比上升 22%、15.7%、15.6%、11.5%。

以美元为首的各经济体货币超发是导致大宗商品价格上涨的重要因素之一。尤其是美元，美元是所有国际商品定价之锚，随着美联储大幅放水，以美元定价的商品价格都将水涨船高。

今年上半年，铁矿石、煤炭、铝、铜国际价格与去年同期相比上涨 115%、89%、66%、55%左右。美元是全球性货币，铸币税由全世界人民埋单。然而，各经济体货币尤其是新兴经济体货币仅在一个经济体或一个国家内部流通，就格外需要注意通胀风险，慎防 2018 年委内瑞拉恶性通货膨胀危机。通胀加剧将导致民众生活成本和企业生产成本的大幅上升，影响消费水平和生产能力，消耗经济增长的源动力。当前各经济体对于何时缩表问题态度不一，主要是因为经济尚处于恢复中、失业率依然高企，不敢贸然加息。

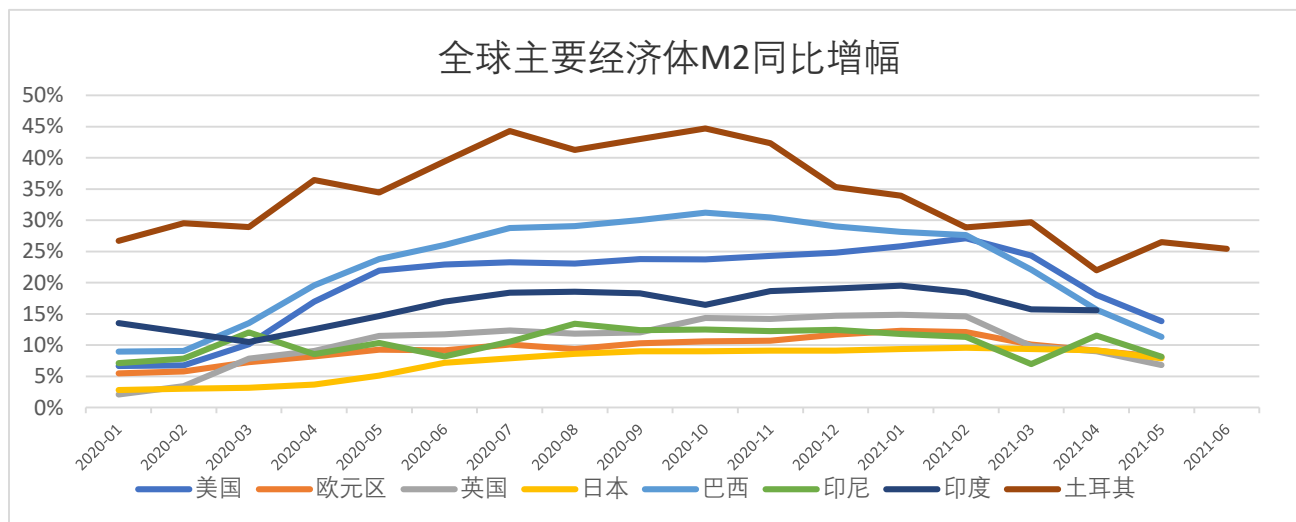


图 2：全球主要经济体 M2 同比增幅
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

(三) 主权债务风险

2020 年全球债务升至 275 万亿美元，创下历史新高，同比增加 6.5%。政府方面，美国政府实施了五轮近 5.4 万亿美元的财政规模刺激，持续的财政刺激措施使得美国政府债务压力剧增，2021 年财政赤字将达到创纪录的 3 万亿美元。日本政府债务达到 GDP 的 2 倍之多，英国政府、意大利、阿根廷等主要国家债务均已超过本国全年 GDP。超宽松经济刺激和大幅度提升各国的财政赤字使得政府债务负担飙升，而疫情冲击下的实体企业发生大规模的停产或破产，政府税

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22196

