

全球疫情总体持稳 货币政策进一步趋紧

作者：宏观经济组 李彦森 史家亮 陈臻

执业编号：F3050205（从业） Z0013871（投资咨询）

F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）

F3084620（从业）

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11月6日星期六

摘要：

10月多国宣布解除或放宽限制措施，经济活动尤其是服务业得到一定复苏，而且得益于疫苗接种，疫情基本持稳，但是需要警惕全球新冠疫苗接种进度大幅放缓。9月起，全球能源价格大幅上涨，叠加厄尔尼诺现象，今年或将迎来最冷最贵的冬天。为应对高通胀，多国货币政策进一步趋紧。

美国三季度实际GDP环比增速录得0.5%，低于预期，主要受到疫情反复、刺激政策接近尾声、供应链危机、创纪录的国际贸易逆差和自然灾害等影响，预计全年实际GDP增速为5.2%。美国PCE增速创近30年新高，近期美国政府的首要经济工作是抗通胀。为了遏制不断高企的通胀水平，美国政府和美联储三管齐下，即实施Taper、提升供应链效率遏制高运价、消除贸易壁垒。

欧元区三季度GDP同比增速达到3.7%，超过预期；英国尚未公布三季度GDP，但制造业和服务业PMI均处于扩展区间，经济形势较为乐观。欧洲央行拉加德和英国央行行长贝利先后发表了鸽派言论，维持现有货币政策不变，但欧洲央行面临的压力更大，因为欧元区通胀水平创近13年新高。预计欧洲央行在12月议息会议采取行动的可能性较大。

亚洲方面，三季度韩国和新加坡GDP同比和环比均实现正增长，尤其新加坡经济已经恢复至疫情前水平。日本尚未公布三季度GDP，但由于疫情原因，整个三季度日本基本均处于第四次紧急状态之中，被寄予厚望的奥运经济落空，服务业PMI始终处于50荣枯线以下，三季度GDP肯定无法恢复至疫情前水平；10月随着紧急状态令的解除，日本经济明显好转。

新兴经济体方面，阿根廷爆发恶性通货膨胀；俄罗斯被疫情和通胀拖累，今年GDP增长不会超过4.5%；印度通过扩大进口、降低货币发行量、提高国内生产力有效抑制了高通胀。



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 多国疫情转好封锁放宽 全球货币政策逐步趋紧.....	1
一、多国解除或放松限制 需警惕全球疫苗接种大幅减速.....	1
二、全球服务业转暖难阻全年经济增速放缓.....	2
三、全球货币政策趋紧态势日益明显.....	3
四、全球爆发能源危机 今年或迎来最冷最贵冬天.....	4
第二部分 美国经济增速不及预期 三管齐下应对高通胀.....	5
一、三管齐下应对高通胀 起效尚需时日.....	6
二、Taper 正式开启 鲍威尔讲话中性略鸽.....	7
三、美国三季度 GDP 大幅降速 全年预计增长 5.2%.....	10
第三部分 欧洲经济复苏总体强势 欧英央行维持现有货币政策.....	11
一、欧元区经济增速超预期 欧洲央行面临货币收紧压力.....	11
二、英国经济形势向好 货币转向压力相对较低.....	12
第四部分 亚洲主要发达经济体发展情况.....	11
一、新加坡三季度经济恢复至疫情前水平.....	13
二、日本就业回暖 通胀加剧.....	13
三、韩国经济形势整体向好.....	15
第五部分 新兴经济体发展新动向.....	15
一、阿根廷爆发恶性通货膨胀.....	16
二、疫情和通胀拖累俄罗斯复苏步伐.....	16
三、三大措施助印度通胀水平下降.....	18
第六部分 全球宏观综合展望及资产配置分析.....	19
一、全球宏观经济综合展望.....	19
二、2021 年资产配置分析.....	20

第一部分 多国疫情转好封锁放宽 全球货币政策逐步趋紧

一、多国解除或放松限制 需警惕全球疫苗接种大幅减速

随着疫情能到有效控制，诸多国家在9月底至11月解除或放松封锁措施。日本政府于9月30日解除国内19个都道府县发布的新冠紧急事态宣言和在8个县适用的防止蔓延等重点措施；智利政府在9月底结束自新冠肺炎暴发开始以来的紧急状态，放宽活动和公共场所的通行限制，并向游客重新开放边境；泰国政府自10月1日起缩短29个高风险地区的宵禁时间，允许开放图书馆、博物馆、教育培训中心、按摩店、电影院等营业场所，并将接种新冠疫苗入境者的隔离时间缩短至7日；印尼不断下调多地公共活动限制级别，逐步对民众开放购物中心、宗教场所和旅游景区，中小学校陆续复课；马来西亚学校已在10月复课；新西兰政府自10月起允许150名已接种疫苗的入境者在家中隔离，将在11月进一步缩短入境强制隔离时间。白宫宣布美国从11月8日起取消已实行18个月的旅行禁令，只要完整接种新冠疫苗即可入境。

由于封锁措施被放宽，全球10月的新冠新增确诊人数并未如9月呈下降趋势，但也没出现大幅反弹，基本处于持稳状态，全月单日确诊人数维持在44万左右，尤其日本在解除紧急状态宣言后单日新增病例依然能控制在300例左右。全球新冠感染致死率从9月下旬2.05%进一步下降至10月底2.03%，说明医疗设施改进和疫苗接种起到了积极的作用。

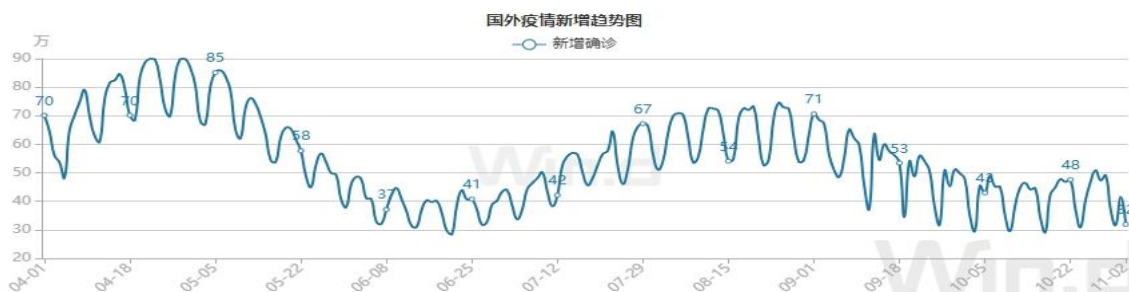


图1：全球单日新增新冠确诊病例趋势图
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图2：新冠病毒感染致死率
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

值得警惕的是全球疫苗接种正在大幅减速。截至 10 月 31 日，全球共接种 10.8 亿剂次新冠疫苗，其中至少接种一剂次比重达到 49.5%，完全接种比例达到 38.7%。今年 8 月接种至少一剂和完全接种比例分别提升 11.5 和 15.5 个百分点，9 月分别提升 5.8 和 6.6 个百分点，10 月仅分别提升 3.3 和 4 个百分点，连续两月大幅减速。

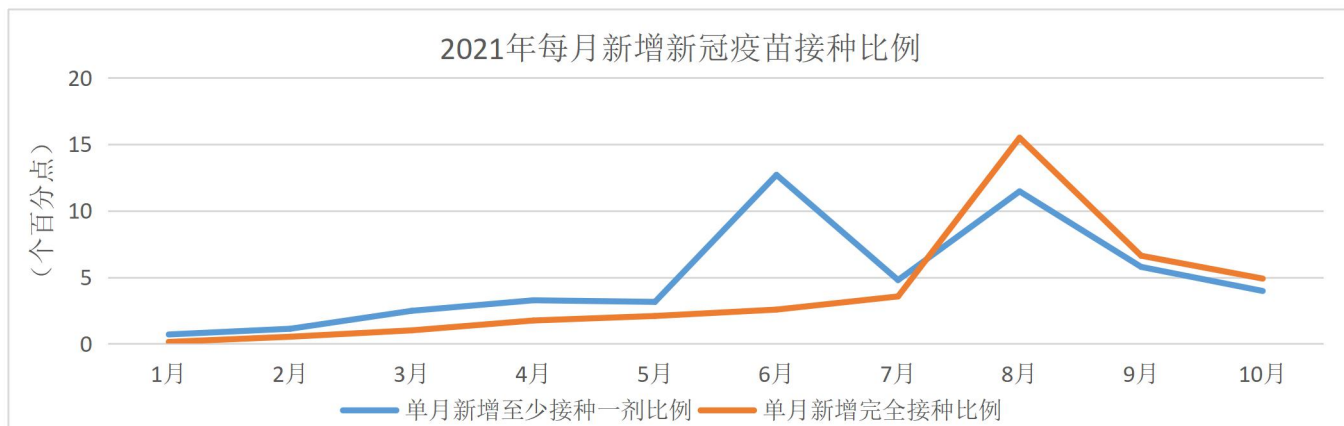


图 3：2021 年每月新增新冠疫苗接种比例
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

截至 10 月 28 日，共有 9 个国家的单日新增确诊病例过万，依次为美国（+88142）、俄罗斯（+40096）、英国（+39262）、乌克兰（+26071）、土耳其（+25528）、巴西（+15268）、罗马尼亚（+13197）、德国（+12117）、伊朗（+11409）。

二、全球服务业转暖难阻全年经济增速放缓

9 月摩根大通全球综合 PMI 录得 53，高于前值 52.5。其中，制造业 PMI 录得 54.1，与前值持平；服务业 PMI 录得 53.4，高于前值 52.8。服务业加快扩张与多国在 9 月底逐步放宽限制措施有关。

从分指标来看，服务业和制造业 PMI 的投入指标依然保持最高，分别达到 65.2 和 71.2，均高于前值，说明全球能源和薪酬攀升导致原材料、建造、服务等成本高企。服务业 PMI 的新商业活动指标与制造业 PMI 的新订单指标分别达到 65.2 和 71.2，均环比上升，说明封锁逐步解除后，服务活动正在积极复苏，商品订单正在不断增加。制造业 PMI 中的产出价格指标从 60.1 跃升至 60.9，折射出全球通胀情况正在不断加剧，加快了各国退出量化宽松政策的步伐。总体而言，所有指标均高于 50，说明全球的制造业和服务业均处于扩张期。

虽然 9 月服务业出现好转，但是疫情反复、供应链崩溃、通胀严重、能源危机、货币政策缩紧还是对全球经济产生负面影响，IMF 将 2021 年全球经济增速下调 0.1 个百分点至 5.9%。具体来看，今年发达经济体将增长 5.2%，较 7 月预测值下调 0.4 个百分点；新兴市场和发展

中经济体将增长 6.4%，较 7 月预测值上调 0.1 个百分点。2022 年全球经济有望增长 4.9%，与 7 月份预测值持平。

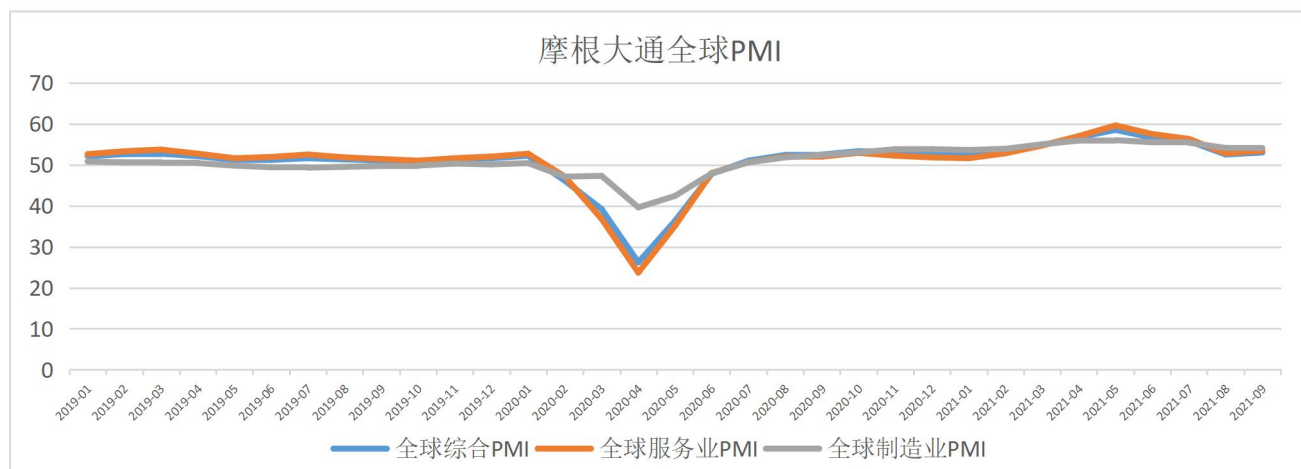


图 4：摩根大通全球 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、全球货币政策趋紧态势日益明显

经历了一年半的量化宽松政策之后，全球高通胀问题日益尖锐，最近一个月各国央行的货币政策大相径庭，但总体趋紧的态势日益明显，全球央行货币政策转向势在必行。并且，各国的 M2 同比增幅明显下降。

加拿大成为首个退出 QE 的 G7 国家，央行行长麦克勒姆于 10 月 27 日宣布停止增持加拿大国债，从而结束了每周 20 亿加元购买规模的量化宽松计划，同时维持 0.25% 的基准政策利率不变，最早有可能在明年 4 月开始加息。俄罗斯和巴西两大新兴经济体均在 10 月下旬宣布加息，俄罗斯央行宣布将基准利率上调 0.75BP 至 7.5%，巴西央行宣布将基准利率从 6.25% 上调至 7.75%，两大央行均在年内实施了 6 次加息。美联储在 11 月 4 日宣布将在当月正式开启 Taper，即每月持续减持 150 亿美元购买规模，明年年中结束第 5 轮量化宽松。

日本和欧元区两大经济体均在 10 月 28 日宣布维持现有货币政策不变。欧洲央行行长拉加德宣布，维持现有货币政策不变，保持“0.25% 的边际借贷利率、-0.50% 的存款机制利率、0% 的主要再融资利率”的利率政策不变。日本央行宣布，继续维持短期利率在 -0.1% 不变，10 年期公债收益率目标近零水准不变。但是，欧元区通胀高企，创近 13 年新高，欧洲央行面临着结束 QE 甚至提前加息的巨大压力。相对而言，日本央行面临结束 QE 的压力较小，日本的通胀水平相对较低，并且经济因整个三季度处于紧急状态而出现下降，日本各界均认为此时没有必要调整货币政策。

全球 M2 同比增速从今年二季度起逐步放缓，即便尚未调整货币政策的国家也大幅放缓了货币发行量。欧元区 M2 同比增速从 2020 年 5 月-2021 年 3 月长期保持在 11-14%，今年 4 月起大幅放缓，9 月降至 7.5%。日本 9 月 M2 同比增速录得 4.2%，创近 17 个月新低。其他经济体的 M2 同比增速均从今年一季度之前的两位数下降至当前的 4-8% 之间。

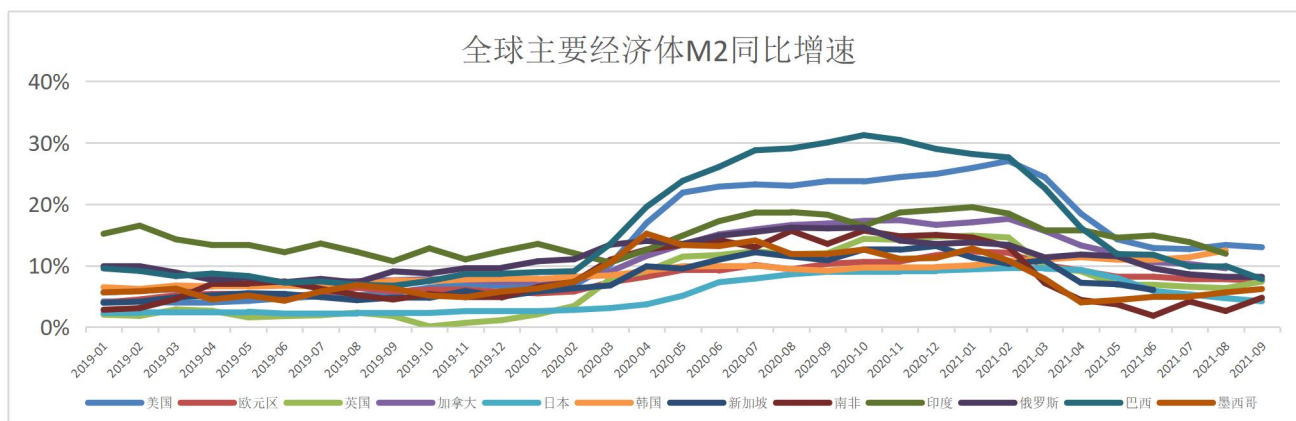


图 5：摩根大通全球 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

四、全球爆发能源危机 今年或迎来最贵最冷冬天

今年全球极有可能遭遇拉尼娜现象，北半球将迎来寒冬，但在世界经济复苏和供应链拥堵的大背景下，全球能源短缺问题日益凸显。中国从中秋节起采取错峰用电，印度多个发电厂的煤炭库存不足 4 天，黎巴嫩爆发大规模停电，欧盟甚至与俄罗斯上演“能源外交战”。能源稀缺导致价格飙升，9 月美国、欧盟、加拿大、印度能源 CPI 分别同比上涨 24.8%、115.3%、20.09%、13.6%，10 月印尼 HBA 和 9 月纽卡斯尔/肯布拉港 FOB 价格分别达到 161.6 美元/吨和 188.1 美元/吨，同比提升 216.9% 和 261.7%；虽然原油天然气价格在 10 月下旬略有回落，但 10 月 29 日 OPEC 一揽子原油价格依然达到 82.87 美元/桶，相比去年同期翻了一番；10 月 27 日纽约天然气现货价格达到 5.43 美元/百万英热，同比上涨 212%。今年全球有可能会迎来“最寒冷、最昂贵”的冬天。此次能源危机主要源于三方面原因：

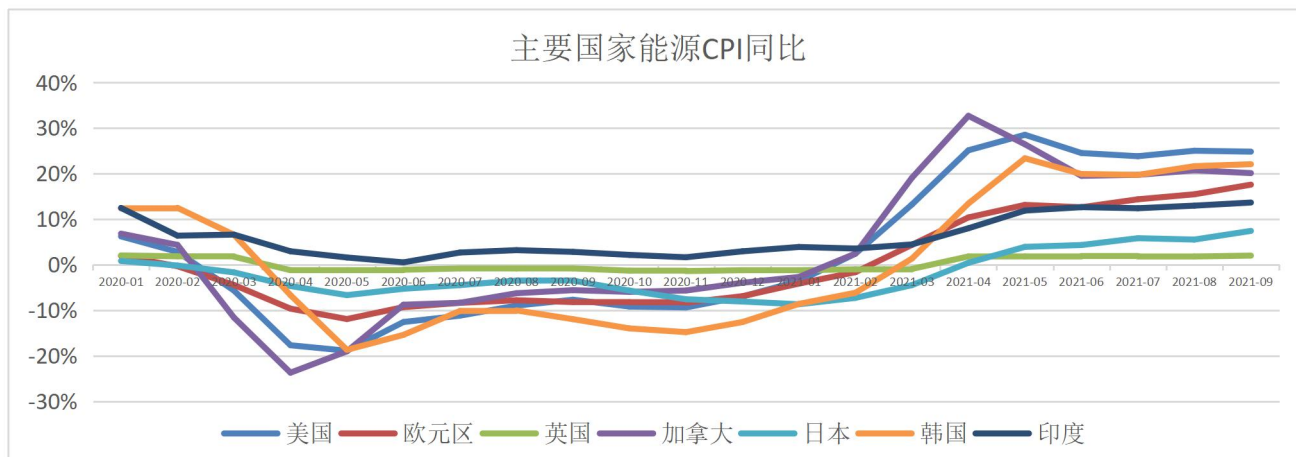


图 6：主要国家能源 CPI 同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

其一，疫情时期，各国均采用积极的财政和货币政策刺激经济，叠加北半球步入冬季储备燃料阶段，导致石油、天然气、煤炭等化石原料需求持续旺盛。然而，由于资源国出口限制政策、供应链效率下降等问题，全球能源供应不及，价格大幅上涨。

其二，“双碳”政策步伐过快。全球多个经济体正在努力推进碳达峰或碳中和的实现进程，其中以欧洲最为积极。欧盟将太阳能、地热、氢能、风能、水能等列入绿色能源类型，且大力淘汰煤电并限制核电，德国宣布明年关闭境内最后一家核电站，并在 2030 年前关闭所有煤火电站；法国宣布将核电占比从 75% 下降至 50%。然而，“脱碳”和“限核”进度过快，清洁能源尚未全面落地，进一步加重了欧洲对于天然气的需求，而欧洲天然气库存极低，美俄又对于欧洲天然气供应不足，导致今年二季度以来欧洲天然气价格上涨超过 600%。

其三，各国采用量化宽松政策，尤其是美联储超发货币，导致严重的通货膨胀，所有以美元计价的大宗商品和原材料价格均大幅上涨。

第二部分 美国经济增速不及预期 三管齐下应对高通胀

今年以来，美国通胀持续攀升，9 月 PCE 物价指数同比增幅创近 30 年新高，最近数月拜登政府和美联储的诸多政策都是围绕抗通胀而制定。量化宽松政策、供应链危机和关税壁垒是造成高通胀的主要因素。为了遏制高通胀，美国政府对症下药，美联储于 11 月正式宣布 Taper 计划，拜登宣布延长港口作业时间并遏制高运价，部分中欧商品关税壁垒或被取消。美国三季度 GDP 增速不及预期且疫情反复使得鲍威尔在议息会议之后的讲话中性略鸽，强调 Taper 不是加息的信号。

一、三管齐下应对高通胀 起效尚需时日

9月美国PCE同比增长4.4%，创近30年新高，核心PCE同比增长3.6%；CPI同比增长5.4%，核心CPI同比增长4%。通胀水平均处于历史相对高位，远高于美联储设定的2%长期通胀水平。美国高通胀主要由三方面的原因造成：其一，无限制量化宽松政策造成流动性泛滥，货币超发；其二，由于疫情原因，供应链危机导致运输成本高企，并且进口商品无法及时运输至商场，造成商品供不应求，价格大幅攀升；其三，特朗普执政时期，对欧盟、中国等多国的商品加征关税，提升了进口商品成本。为了从源头上解决高通胀，拜登政府和美联储采取了相对应的措施，并解析各项措施可能起到的效果。

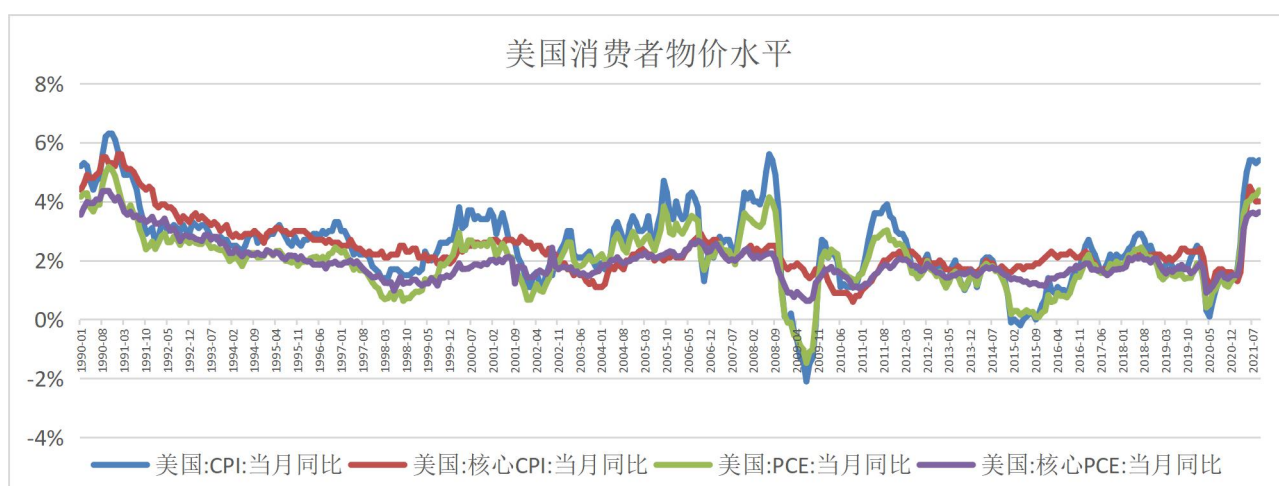


图7：美国消费者物价水平

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

（一）美联储宣布实施 Taper 计划

美联储在11月议息会议正式宣布，从本月开始将每月购买美国国债和MBS的规模分别减少100亿美元及50亿美元，合计150亿美元，到明年年中结束。这意味着Taper将从11月正式启动，但是鲍威尔会后强调减债并不是加息的信号。

从目前情况来看，美联储仅仅通过实施Taper并不能完全控制通胀的效用，此轮于阳

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_28960

