

全球货币政策加速收紧 世界经济衰退预期加剧

作者：宏观策略组 李彦森 史家亮 陈臻 王骏

执业编号：F3050205（从业） Z0013871（投资咨询）

F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）

F3084620（从业）

F0243443（从业） Z0002612（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：2022年10月9日星期日



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

摘要：

当前全球经济下行压力加剧，增速不断放缓，部分经济体的通胀率已现拐点，全球经济正在从“滞胀”全面转向“衰退”。美国已经陷入技术性衰退期，并且美联储坚持“先抗通胀，后救经济”的总体策略不变，2022年美国实际GDP将接近零增长。通胀高企、产业萎缩，欧洲经济陷入严重的滞胀危机之中，随着冬季来临，这样的困境将愈发强烈。由于能源供给不稳定以及价格过高，欧洲民众的消费信心和能力不断遭到侵蚀，欧洲制造企业因高成本纷纷选择倒闭或外迁。欧盟宣布对俄第八轮制裁，不会为欧盟带来任何正面利益，只会加剧自身的能源危机。随着日本完全放开国际旅游限令，日本消费有望在四季度大幅反弹，并且得益于2019年四季度的低基数效应，日本经济将在今年四季度首次恢复至疫情前同期水平，不过全年恢复至2019年水平还需等待至2023-2024年。在新兴经济体中，印度和东盟的经济前景相对较好，两大经济体依靠较低的土地和劳动力成本，吸引大批中低端制造业订单，不过欧美国家需求减弱，一定程度会影响这些国家的订单规模；巴西、南非等资源型国家将受益于大宗商品高企，经济将维持相对较快的发展态势。

由于美联储持续鹰派表态以及地缘政治冲突紧张，美元和美债依然是全球较好的避险资产，即便短期走弱，也无法改变中长期牛市的走势。欧洲受能源危机影响，货币收紧步伐不及美联储，年内欧元兑美元将冲击0.95，英镑兑美元将接近平水。日本央行坚持负利率的超宽松货币政策不变，并且日本政府有意日元贬值刺激出口，所以美元兑日元汇率将在四季度突破150大关。中国有3万亿外汇储备，政府有强烈稳定汇率意愿，且有巨额贸易顺差做支撑，人民币兑美元贬值幅度将远低于其他主要币种。

虽然年内世卫组织宣布新冠疫情结束的可能性极低，但全球已有114个国家和地区宣布解除与疫情相关的所有入境措施，新冠疫情的影响正在不断减弱。地缘冲突风险已替代新冠疫情成为影响全球金融和大宗商品市场最关键的不确定因素。

目 录

第一部分 全球疫情难言结束 非美货币持续贬值	1
一、全球经济衰退预期增强 各国 PMI 边际放缓	1
二、全球范围的新冠疫情难言结束	2
三、全球通胀高企 各大央行加快货币收紧	5
四、非美货币大幅贬值 债务危机魅影再现	7
第二部分 美国通胀超预期 联储 9 月议息会议继续放鹰	9
一、美国经济陷入技术性衰退期	9
二、美国通胀增速边际放缓但超预期	11
三、美联储 9 月议息会议继续放鹰	12
四、外国投资者持有美国国债总量有所增加	15
第三部分 英国股债汇三杀 第八轮制裁加剧欧洲危机	16
一、上半年欧洲 GDP 数据尚可 后期不容乐观	16
二、英国股债汇三杀	17
三、欧盟第八轮对俄制裁只会加剧自身危机	20
第四部分 日本近 24 年首次干预汇率	23
第五部分 新兴经济体发展新动向	24
一、印度经济逆势起飞	24
二、冲突升级 俄罗斯经济处于十字路口	28
第六部分 全球宏观经济综合展望	31

第一部分 全球疫情难言结束 非美货币持续贬值

一、全球经济衰退预期增强 各国 PMI 边际放缓

9月29日，投研机构 Ned Davis Research 运行的模型显示目前全球将进入经济衰退的可能性为 98.1%，如此之高的衰退概率只是在 2020 年初以及 2008-2009 年的金融危机时出现过。同时，世界经济论坛首席经济学家社区的调查也给出不乐观的预期。七成经济学家们认为在 2022-2023 年期间，全球增长放缓，通胀居高不下，实际工资进一步回落，全球衰退很可能发生；九成经济学家预计 2023 年的欧洲经济增长将十分疲软，其他地区将放缓至温和增长。

全球及各经济体的 9 月 PMI 数据进一步佐证了全球经济衰退预期，尤其是制造业。9 月全球制造业 PMI 录得 49.8，自从 2020 年 7 月以来首次跌破荣枯线。在全球经济下行的压力下，各国民众消费能力和消费信心不断下降，实物商品消费不断减弱，传导至制造业需求的降低。其中，全球新订单和产出 PMI 分别仅录得 47.7 和 48.8。由于通胀依然高企，全球投入价格和产出价格 PMI 分别达到 61.2 和 56.6。从国别来看，欧洲受到能源短缺影响，制造业发展受到极大制约，欧元区 and 英国 PMI 均录得 48.4，连续 2-3 个月低于荣枯线。美国和日本的制造业 PMI 持续边际回落，已经不断逼近荣枯线。中国在连续两个月低于荣枯线后，终于在 9 月恢复至荣枯线以上，主要得益于义乌、大连、深圳、成都等重要大中型城市疫情封控的解除。9 月服务业 PMI 录得 50，高于前值 49.3。当前，全球已有 100 多个国家和地区解除与疫情相关的所有旅游限制，刺激了旅游、交运、餐饮等相关产业的复苏。美国服务业 PMI 录得 56.7，在主要经济体中最高，美国消费倾向正从实物转向服务。欧元区消费者信心指数持续创新低，服务业 PMI 连续两个月跌破荣枯线。总体来看，在世界经济下行以及新冠疫情影响不断减弱的背景下，全球服务业的复苏形势好于制造业。

表 1-1 2021 年 1 月—2022 年 9 月全球及各经济体制造业 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	南非
2021年1月	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	50.80
2021年2月	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	50.20
2021年3月	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	50.30
2021年4月	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	53.70
2021年5月	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	53.20
2021年6月	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	51.00
2021年7月	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	46.10
2021年8月	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	49.90
2021年9月	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	50.70
2021年10月	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	48.60
2021年11月	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	51.70
2021年12月	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	48.40
2022年1月	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	50.90
2022年2月	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	50.90
2022年3月	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	51.40
2022年4月	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	50.30
2022年5月	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	50.70
2022年6月	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	52.50
2022年7月	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	52.70
2022年8月	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	51.90
2022年9月	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	

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 1-2 2021 年 1 月—2022 年 9 月全球及各经济体服务业 PMI

	全球	美国	中国	欧元区	日本	英国	印度	巴西	俄罗斯
2021年1月	51.60	58.70	52.00	45.40	46.10	39.50	52.80	47.00	52.70
2021年2月	52.80	55.30	51.50	45.70	46.30	49.50	55.30	47.10	52.20
2021年3月	54.70	63.70	54.30	49.60	48.30	56.30	54.60	44.10	55.80
2021年4月	57.00	62.70	56.30	50.50	49.50	61.00	54.00	42.90	55.20
2021年5月	59.60	64.00	55.10	55.20	46.50	62.90	46.40	48.30	57.50
2021年6月	57.50	60.10	50.30	58.30	48.00	62.40	41.20	53.90	56.50
2021年7月	56.30	64.10	54.90	59.80	47.40	59.60	45.40	54.40	53.50
2021年8月	52.80	61.70	46.70	59.00	42.90	55.00	56.70	55.10	49.30
2021年9月	53.80	61.90	53.40	56.40	47.80	55.40	55.20	54.60	50.50
2021年10月	55.60	66.70	53.80	54.60	50.70	59.10	58.40	54.90	48.80
2021年11月	55.60	69.10	52.10	55.90	53.00	58.50	58.10	53.60	47.10
2021年12月	54.70	62.30	53.10	53.10	52.10	53.60	55.50	53.60	49.50
2022年1月	51.00	59.90	51.40	51.10	47.60	54.10	51.50	52.80	49.80
2022年2月	54.00	56.50	50.20	55.50	44.20	60.50	51.80	54.70	52.10
2022年3月	53.40	58.30	42.00	55.60	49.40	62.60	53.60	58.10	38.10
2022年4月	52.20	57.10	36.20	57.70	50.70	58.90	57.90	60.60	44.50
2022年5月	51.90	55.90	41.40	56.10	52.60	53.40	58.90	58.60	48.50
2022年6月	53.90	55.30	54.50	53.00	54.00	54.30	59.20	60.80	51.70
2022年7月	51.10	56.70	55.50	51.20	50.30	52.60	55.50	55.80	54.70
2022年8月	49.30	56.90	55.00	49.80	49.50	50.90	57.20	53.90	49.90
2022年9月	50.00	56.70		48.80	52.20	50.00	54.30	51.90	51.10

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

二、全球范围的新冠疫情难言结束

9月14日WHO总干事谭德塞表示“新冠肺炎疫情结束近在眼前”，此话一出引起了全球媒体和民众的关注，全世界人民似乎终于等到了生活完全恢复正常的一刻。然而9月22日谭德塞却在记者会上话锋突转，警告称“距离疫情结束仍有长路要走”。9月24日联合国第77届会议上，谭德塞再度表态“我们现在有最好的情况来结束这场流行病，但真正终结这场大流行病的前提是我们要让所有人有测试的工具并且获得疫苗。这并不说明病毒本身会终结，而是各国有能力可以做好管理，并且随着变异株的出现，能不断保护人们的呼吸系统。”随后，联合国秘书长古特雷斯指出“疫情继续影响到人们的生活、生机和经济，加剧了贫穷、不平等，如果要想在今年结束疫情，需要解决疫苗加强针比例、新冠检测能力和防范能力三大缺口”。古特雷斯谨慎的发言以及谭德塞态度的转变都折射出全球疫情防控形势的复杂性和不确定性。从现有情况来看，全球防疫局势在年底前无法满足古特雷斯的三大要求，基本可以确定2022年世卫组织不会宣布新冠疫情的结束。

WHO于2020年3月11日宣布新冠疫情大流行。截至2022年10月7日，全球累计6.11亿人感染新冠病毒，累计治愈5.61亿人，死亡人数达到653万，现有确诊0.43亿人。根据世卫组织2022年10月5日最新一期周报，2022年9月26—10月2日当周累计死亡病例数为8327人，周环比大幅下降12%，创2020年3月以来的最低值，当前新冠病毒的致死率已经降至1.07%，这是世卫组织一度表态新冠大流行即将结束的重要依据。

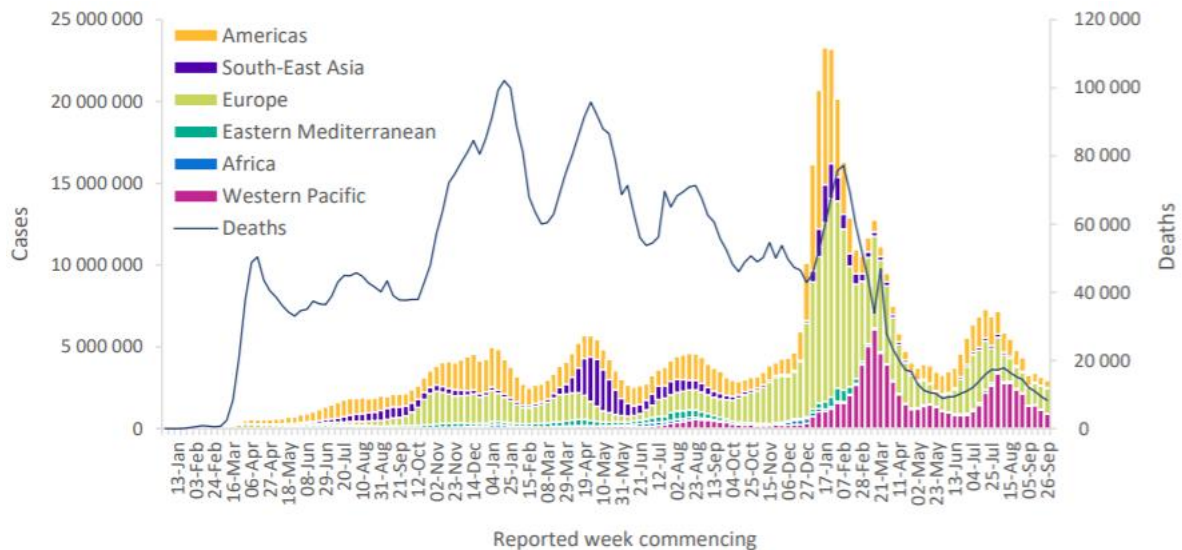


图 1-1：全球各大洲周度确诊病例和死亡病例

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

表 1-3 2022 年 9 月 26 日—10 月 2 日及累计各大洲确诊及死亡病例

WHO Region	New cases in last 7 days (%)	Change in new cases in last 7 days *	Cumulative cases (%)	New deaths in last 7 days (%)	Change in new deaths in last 7 days *	Cumulative deaths (%)
Europe	1 535 276 (52%)	8%	254 155 136 (41%)	2 534 (30%)	-17%	2 095 167 (32%)
Western Pacific	896 077 (30%)	-22%	90 024 115 (15%)	1 555 (19%)	-24%	271 205 (4%)
Americas	441 133 (15%)	-11%	178 434 739 (29%)	3 745 (45%)	-2%	2 838 753 (44%)
South-East Asia	49 678 (2%)	-17%	60 302 313 (10%)	362 (4%)	-13%	797 651 (12%)
Eastern Mediterranean	20 172 (1%)	-8%	23 088 209 (4%)	99 (1%)	-23%	348 376 (5%)
Africa	4 776 (<1%)	-32%	9 332 056 (2%)	32 (<1%)	-20%	174 543 (3%)
Global	2 947 112 (100%)	-6%	615 337 332 (100%)	8 327 (100%)	-12%	6 525 708 (100%)

*Percent change in the number of newly confirmed cases/deaths in the past seven days, compared to seven 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

世卫组织随后表态趋向谨慎主要出于两方面考量。其一，从国别来看，西欧、韩国和新西兰的感染率相对较高，最近一周每 10 万人口中新增超过 300 人感染，感染病例超过 3%；北美洲、新西兰、日本的死亡率略高，最近一周每 10 万人口中新增 1 例死亡病例，尤其美国当前日均死亡人数达到 400 人。其二，低收入国家的新冠疫苗接种率依然偏低。截至 10 月 7 日，全球平均每人接种 1.6 剂次新冠疫苗，其中南美洲每人接种剂次已经超过 2 剂次，而非洲每人接种剂次仅为 0.47 剂次。在低收入国家中，只有 35% 的医卫工作人员，31% 的老年人得到了全面的接种和增强剂。在低收入国家存在复燃的风险，并且新冠病毒对于老年人、儿童以及危重

病人存在较大危害。值得一提的是，最近一个月新冠病例中 99.9% 是感染奥密克戎毒株，其中 80.8% 是感染上了 BA.5 新型变异毒株，其他早期变异毒株的感染比例正在大幅减少。

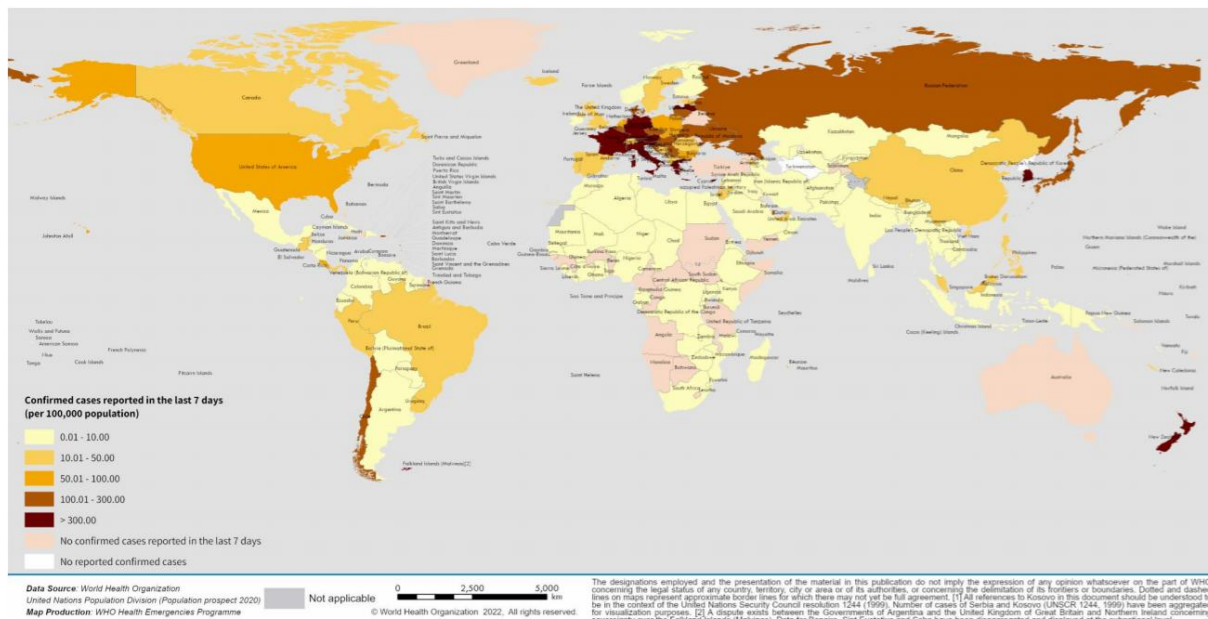


图 1-2：2022 年 9 月 26 日—10 月 2 日各国每 10 万人中感染病例
数据来源：World Health Organization、方正中期期货研究院整理

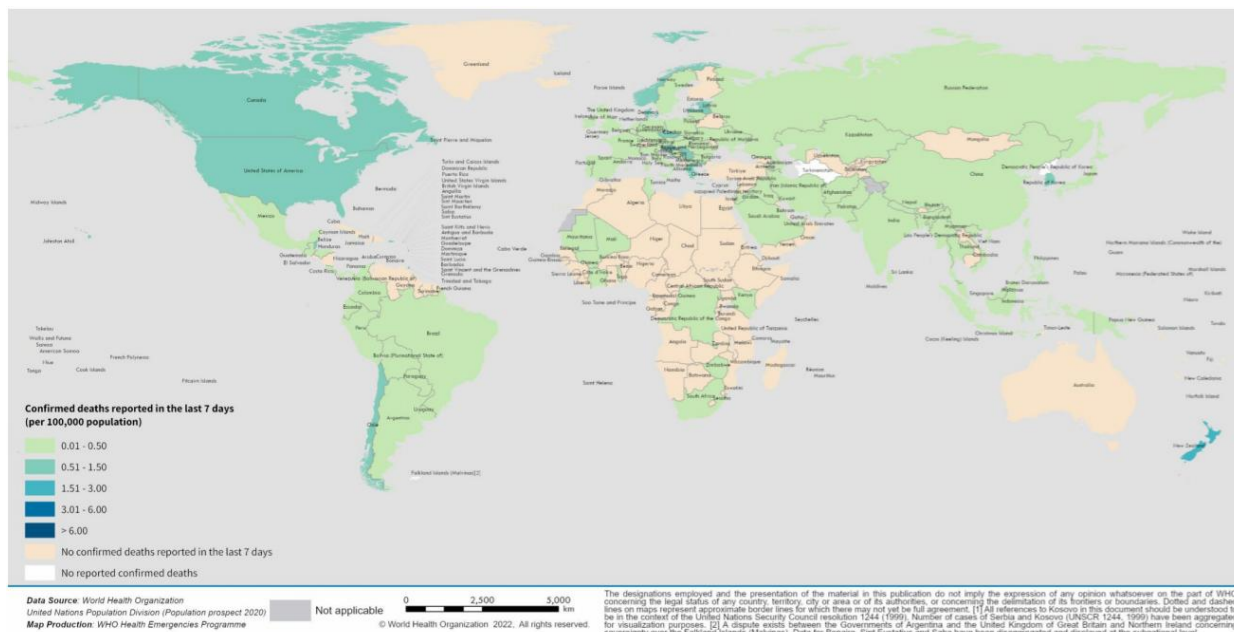


图 1-3：2022 年 9 月 26 日—10 月 2 日各国每 10 万人中死亡病例
数据来源：World Health Organization、方正中期期货研究院整理

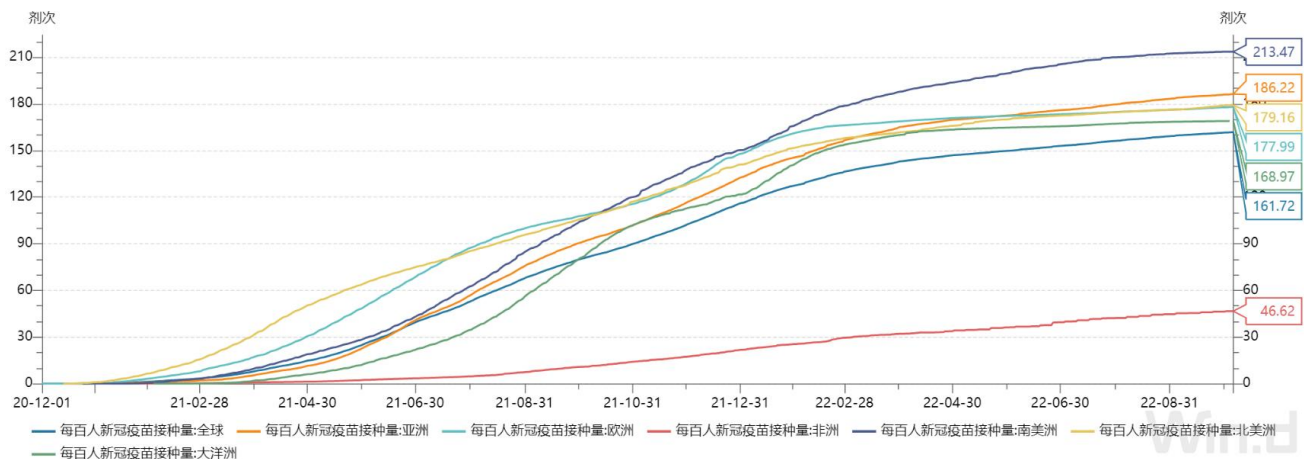


图 1-4：全球各大洲新冠疫苗接种比重

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

目前，基本可以断定 2022 年联合国世卫组织无法宣布疫情结束，对于全球经济、金融、供应链的影响依然存在。不过，当前新冠病毒的感染人数和死亡病例正在不断下降，鉴于奥密克戎毒株毒性较低的特征，全球已有 114 个国家和地区取消所有与新冠疫情相关的所有旅行限制，其他诸多国家也大幅放宽了疫情管控措施。9 月 19 日美国总统拜登宣布本国疫情结束，加拿大从 10 月 1 日解除所有入境措施。



图 1-5：全球新冠疫情防控等级图

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

三、全球通胀高企 各大央行加快货币收紧

虽然部分国家通胀略有回落，但是在俄乌冲突升级、西方与俄罗斯制裁与反制裁、新冠疫情尚未完全消退、多国爆发大规模罢工的影响之下，全球能源危机、粮食危机、供应链危机虽得到一定缓和，但并未实现根本性地解除，8-9 月多个经济体的通胀水平续创历史或数十年新

高，部分经济体的通胀水平出现明显反弹。9月，欧元区HICP同比增速录得10%，续创该指数自1997年发布以来新高；印尼录得5.95%，创近7年以来新高；越南录得3.94%，创近两年半新高。8月，新加坡CPI同比增速录得7.5%，续创近14年新高；日本CPI同比录得3%，续创近8年新高；印度CPI同比增速录得7%，高于前值。土耳其和阿根廷恶性通胀愈演愈烈，土耳其9月通胀率进一步提升至83.45%，而阿根廷8月通胀率达到78.5%。美国、英国、加拿大、巴西、韩国、俄罗斯、南非等国家的8月通胀数据略有回落，但是依然处于历史较高水平。尤其美国8月季调CPI同比增速录得8.2%，虽然连续两个月回落，但是超过市场预期，从而导致美联储未来加快货币收紧步伐。

从细分板块来看，能源是拉动全球通胀最重要的因素，其次是交通运输和食品板块。三大危机带动了三大板块通胀高企，能源危机造成能源板块CPI攀升；供应链危机造成交通运输板块CPI上升，同时交运需要汽油，因此能源危机也拉升了交运的成本；粮食危机引发食品CPI上涨。

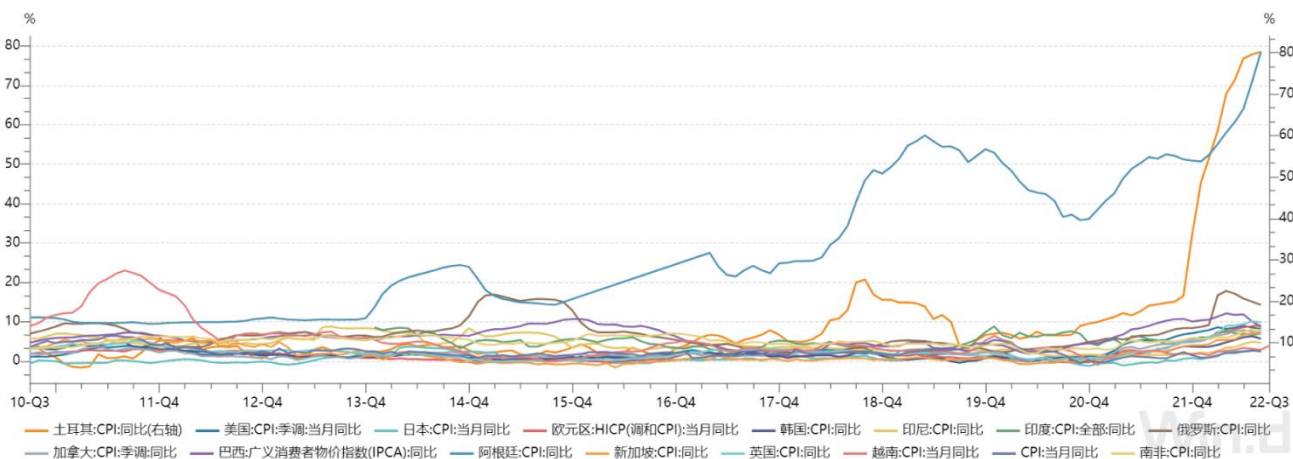


图 1-6：全球主要经济体通胀水平

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

9月全球主要国家的累计加息幅度要高于8月，一方面是为了抑制高企的通胀；另一方面8月美联储没有议息会议，而9月美联储议息会议释放了未来更为激进的加息政策之后，

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_47150

