2020 年全球宏观经济速览

陆辰羲（作者系市场资深研究专家）

2020 年 12 月 31 日

目录

摘要 1
一、全球经济 4
二、美国经济 8
三、欧元区经济 13
四、日本经济 17
五、新兴经济体 20

摘要

2020 年，全球经济在遭遇疫情剧烈冲击后温和复苏。明年，世界经济形势仍然复杂严峻，复苏呈现不稳定不平衡。IMF 在 10 月《世界经济展望》中预测，今年全球经济将萎缩 4.4%，较 6 月预测值-4.9%小幅收缩，并预测 2021 年全球经济增长 5.2%。

➢ **全球经济：走出衰退低谷，复苏道阻且长**

下半年，全球经济走出上半年的严重衰退，呈现缓慢复苏态势。全球通胀水平整体处于低位运行，就业市场虽有修复但改善趋缓，制造业景气保持回暖态势。但新冠肺炎疫情远未结束，全面复苏道阻且长。全球主要经济体维持宽松政策，部分发达经济体采取强刺激做法。上半年，受避险情绪和恐慌情绪影响，多个国家国债收益率先跌后升、剧烈波动；随后，中国国债收益率缓慢抬升，其他主要经济体国债收益率

低位震荡。二季度以来，美元持续走弱，其他货币对美元呈升值态势。

- **美国：呈现反弹势头，修复渐显疲态**

三季度，美国经济在经济修复和超强刺激政策下迎来创纪录反弹，实际 GDP 环比折年率达到 33.1%，其中个人消费支出构成增长主要推动力。5 月起，通胀水平呈回升态势，但仍低于疫情前水平，就业缓慢恢复但渐显疲态。今年，美联储持续实行强宽松货币政策，自 3 月开始将联邦基金目标利率维持在 0 - 0.25%区间，开启无限量资产购买，资产负债表规模迅速膨胀并基本维持高位。12 月美联储议息会议继续强调，会使用所有工具来支持美国经济。

- **欧元区和日本：回暖相对缓慢，后续动力不足**

欧元区主要经济体及日本三季度经济延续恢复势头，景气程度有所回暖，但通胀水平持续低迷并出现通缩隐忧，就业市场压力仍然较大。9 月以来，欧洲

多地疫情反弹，居民消费和企业复工等活动出现放缓迹象。

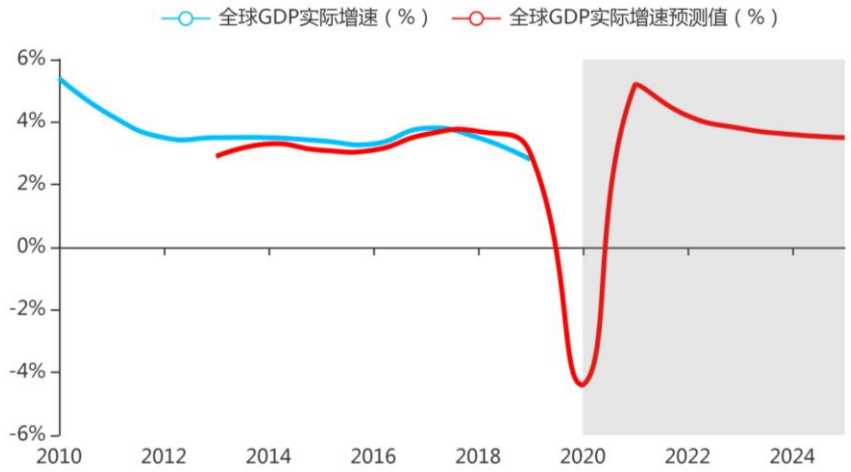
- **新兴经济体：仍陷疫情困境，复苏前景脆弱**

三季度以来，在复工复产和前期政策的作用下，新兴市场经济呈现复苏态势。但受财政刺激空间有限、内外部需求萎缩、资本外流等因素影响，新兴经济体复苏之路艰难。IMF 在 10 月报告中预计，新兴市场和发展中经济体今年经济增长将萎缩 3.3%。

一、全球经济

IMF 在 10 月《世界经济展望》中预测，2020 年全球经济萎缩 4.4%，收缩幅度小于 6 月预测值-4.9%，并预测 2021 年全球经济增长 5.2%，衰退程度有所缓和。

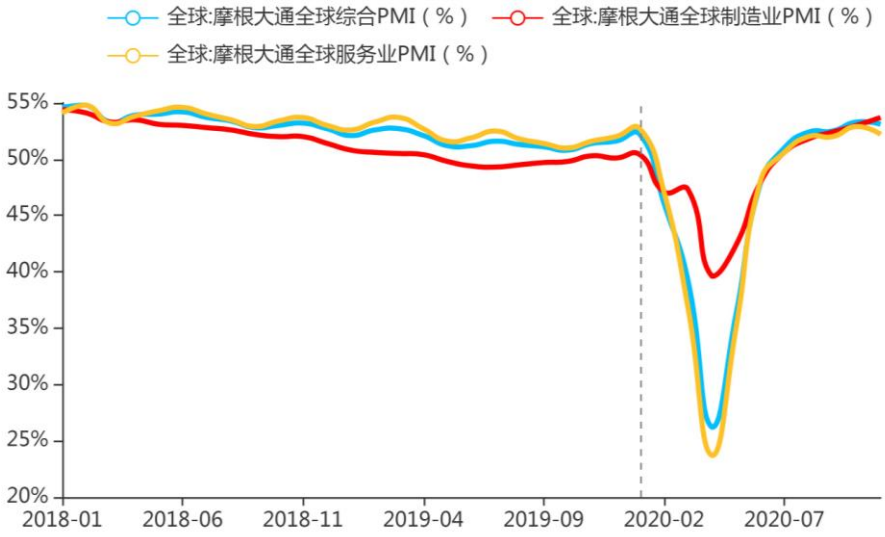
1.1 全球 GDP 增速及预测（年度）



注：数据区间为 2010 年至 2025 年。

5 月份起，随着全球主要经济体复工复产推进，全球 PMI 持续反弹，7 月份起维持在荣枯线上。

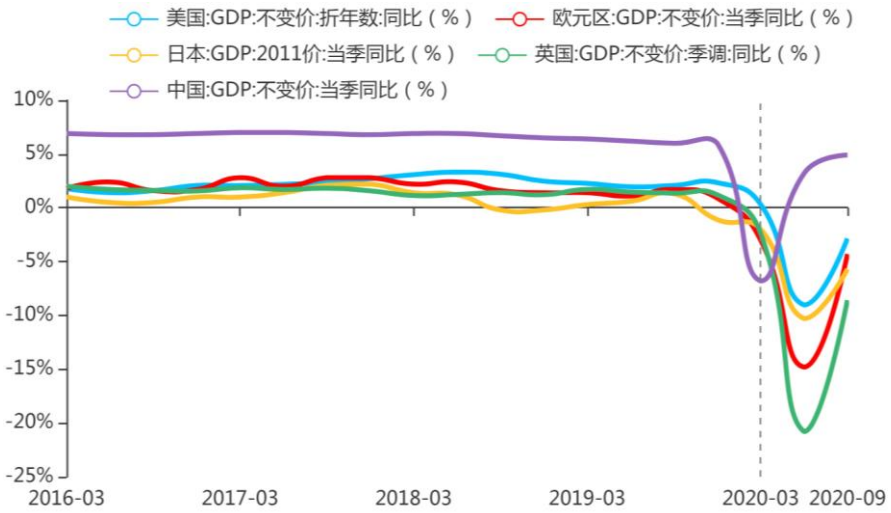
1.2 摩根大通全球 PMI 指数走势（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

二季度，中国经济增速率先转正；三季度，其他主要经济体走出上半年严重衰退阴霾，但 GDP 同比增速仍为负值。三季度，美国、欧元区、日本、英国、中国实际 GDP 同比增速分别为 -2.9%、-4.3%、-5.7%、-8.6%、4.9%。

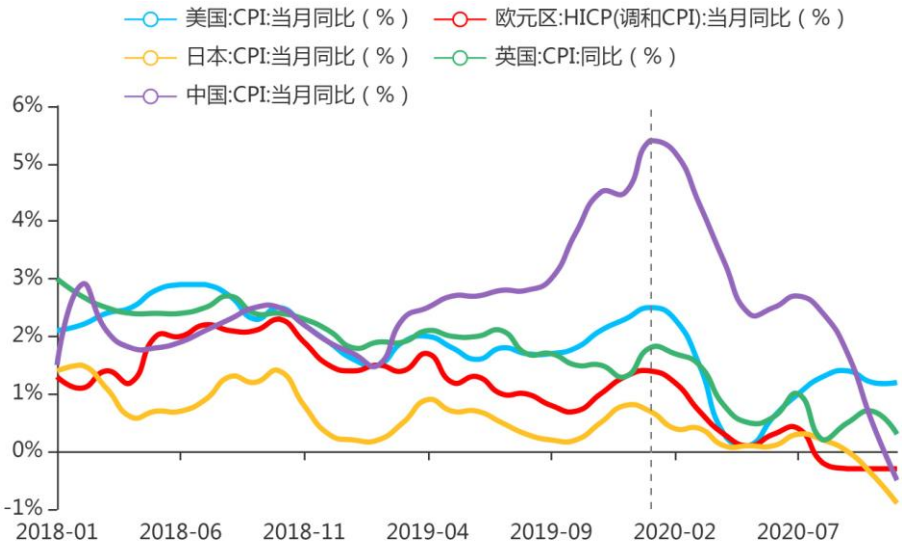
1.3 全球主要经济体实际 GDP 同比增速（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

上半年，疫情导致市场供需两弱，全球主要经济体通胀水平迅速走低。下半年，全球通胀水平一度略有修复，

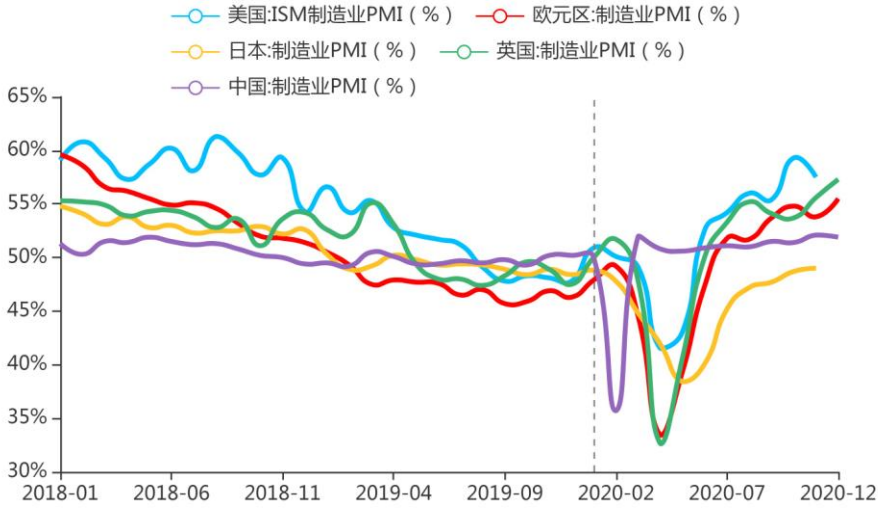
1.4 全球主要经济体 CPI 同比增速（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

由于各国疫情爆发时间不同，中国制造业 PMI 最早下滑、最早回暖，其他主要经济体也在剧烈下滑后陆续回升。下半年，除日本外，美国、欧元区、英国、中国制造业 PMI 均位于扩张区间。

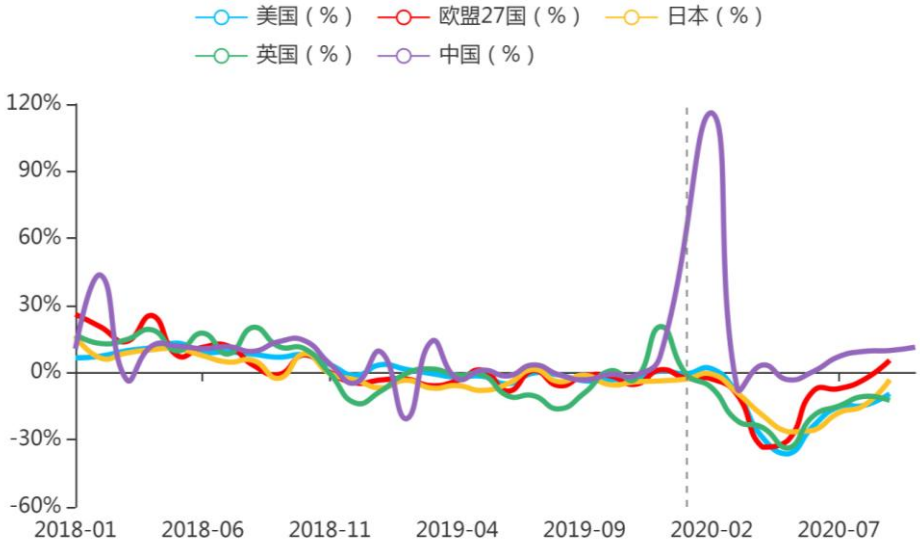
1.5 全球主要经济体制造业 PMI 走势（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 12 月。

得益于国内疫情持续受控，中国出口高景气延续，商品贸易出口金额同比增速大幅领先。伴随全球需求回暖，主要经济体商品贸易出口金额增速持

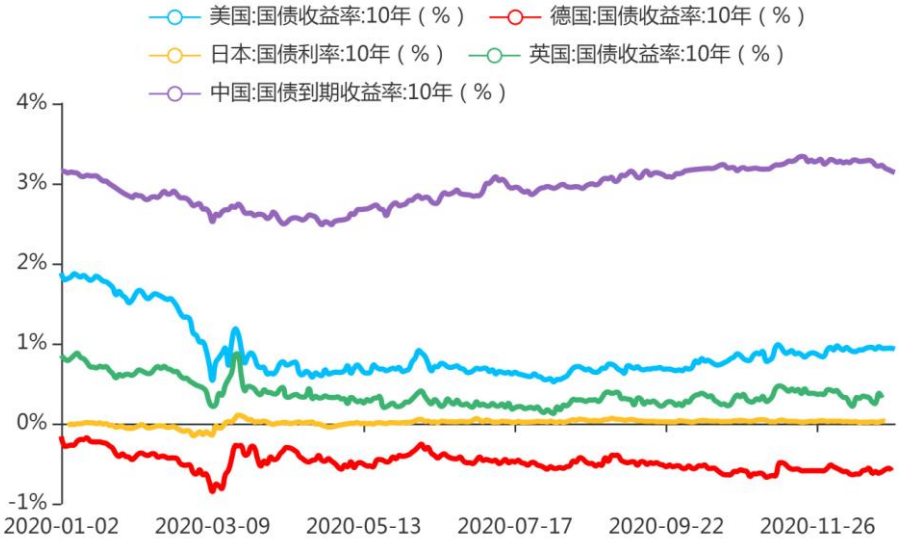
1.6 全球主要经济体商品贸易出口金额同比增速（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 10 月。

上半年，受避险情绪和恐慌情绪影响，多个国家国债收益率先跌后升、剧烈波动。下半年，中国国债收益率缓慢抬升，其他主要经济体国债收益率低位震荡。

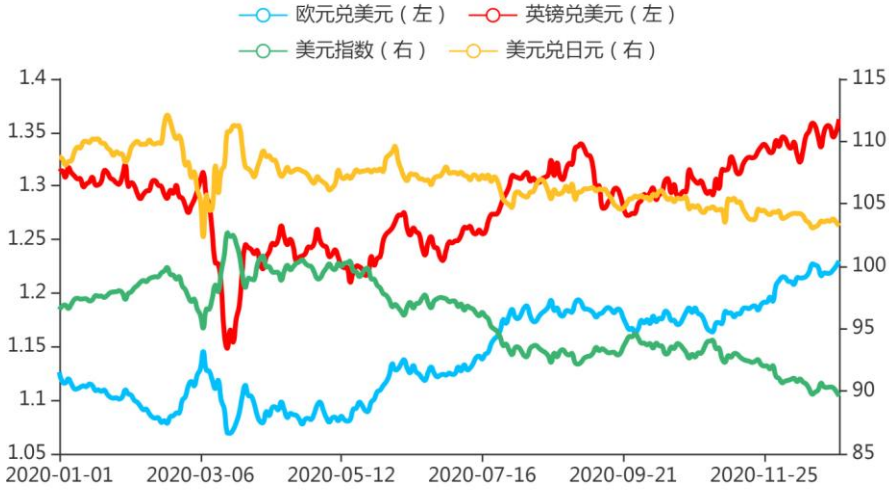
1.7 全球主要经济体 10 年期国债收益率走势（日度）



注：数据区间为 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 12 月 30 日。

2 月底至 3 月初，受美联储降息预期影响，美元迅速走低。随后，投资者避险情绪高涨，美元走强。但美联储维持超宽松政策，

1.8 主要货币汇率（日度）

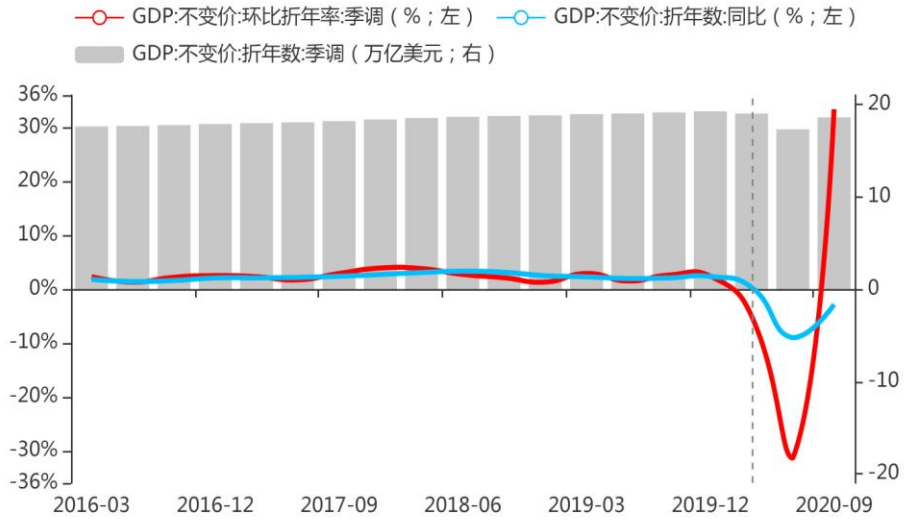


注：数据区间为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 30 日。

二、美国经济

1 - 4 月，美国通胀水平迅速走低。5 月起，伴随经济一二季度，美国经济出现复苏，CPI、PPI 均呈回升断崖式下跌。三季度，经态势，但仍低于疫情前水济在生产恢复和超强刺激平。
政策下迎来创纪录反弹，实际 GDP 环比折年率达到33.4%，但 GDP 总量仍未恢复到疫情之前。

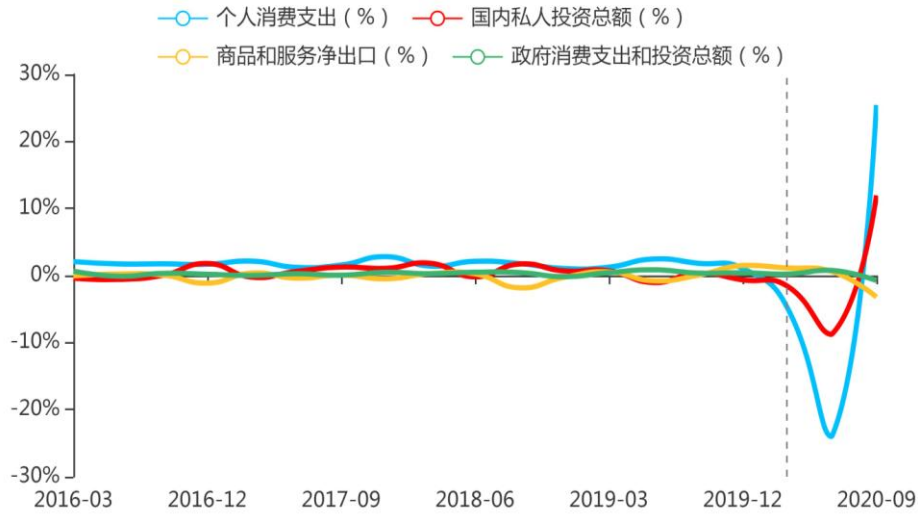
2.1 美国 GDP 规模及增速（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

美国就业市场一度受到严重冲击，5 月以来就业缓慢恢复。近期，受疫情反复影响，就业修复渐显疲态。11 月，美国新增非农就业 24.5 万人，前值 61 万人。
三季度，个人消费、私人投资、商品和服务净出口、政府消费和投资对美国实际 GDP 环比拉动率分别为 25.44%、11.96%、-

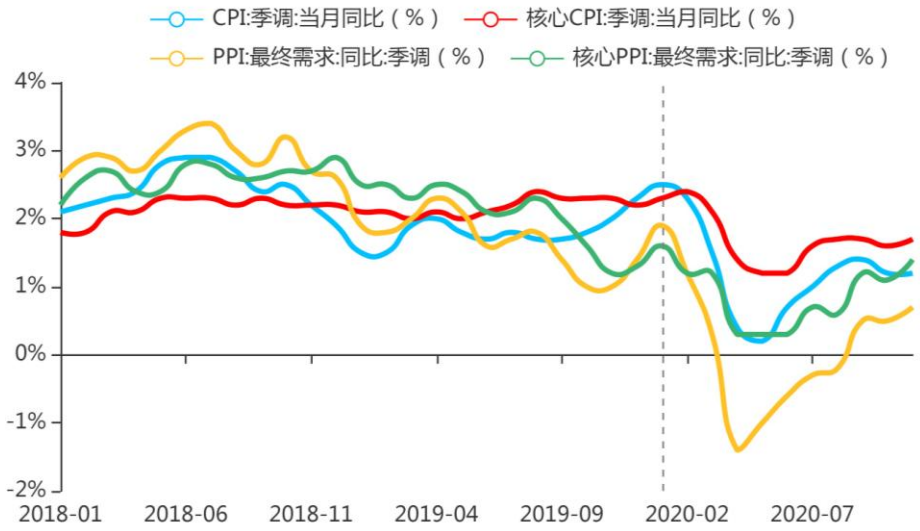
2.2 各项指标对美国实际 GDP 环比拉动率（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

2.3 美国通货膨胀季调后增速（月度）

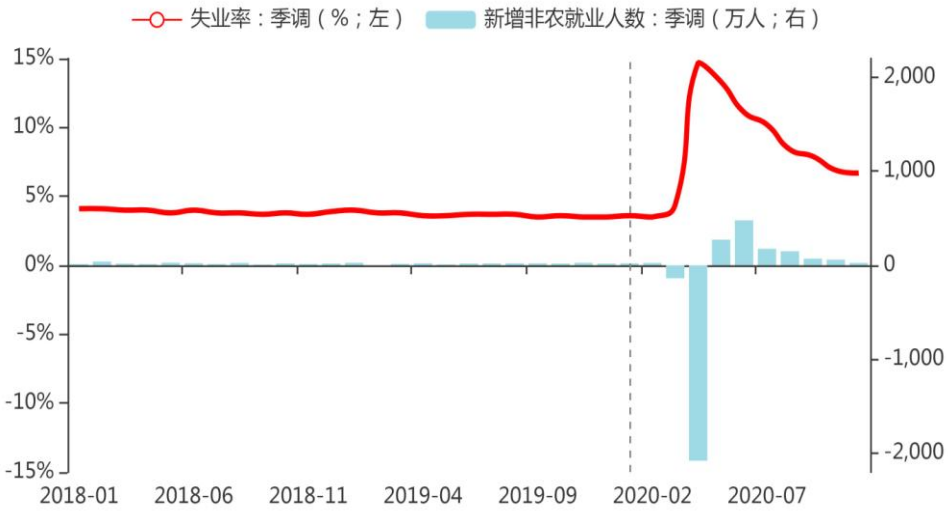
1 - 4 月份，景气指数呈大幅下降态势，5 月以来持续回暖，自 6 月起制造业和非制造业 PMI 持续处于扩张区间。



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

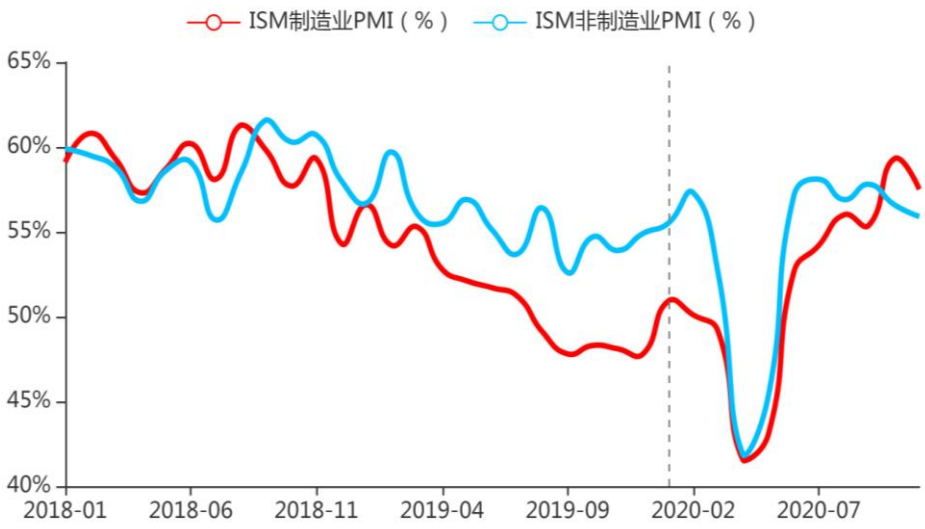
今年以来，美国实施了大规模减税和救助政策，令其本就债台高筑的财务状况雪上加霜。截至三季度，美国一般政府债务高达 34.3 万亿美元。IMF 预测，2020 年美国一般政府赤字与 GDP 之比将达 18.7%。

2.4 美国就业市场情况（月度）



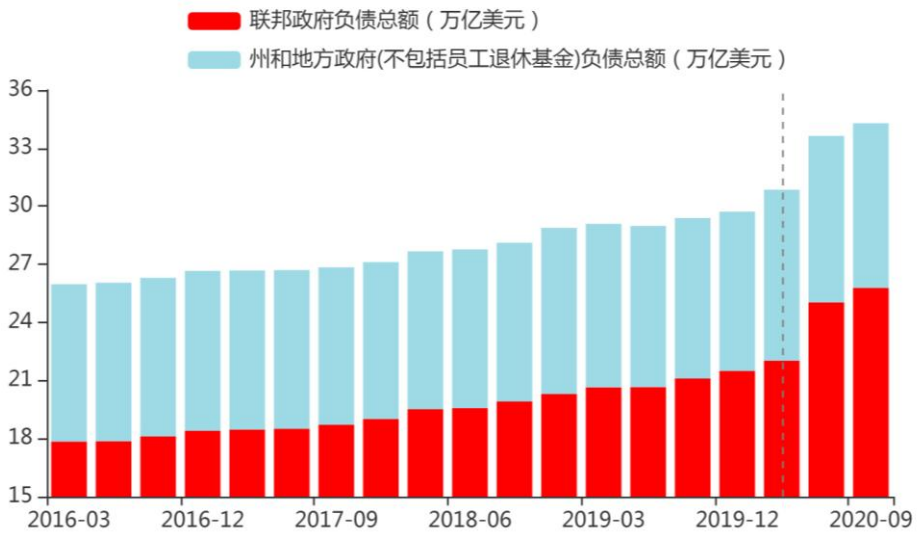
注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

2.5 美国 PMI 走势（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

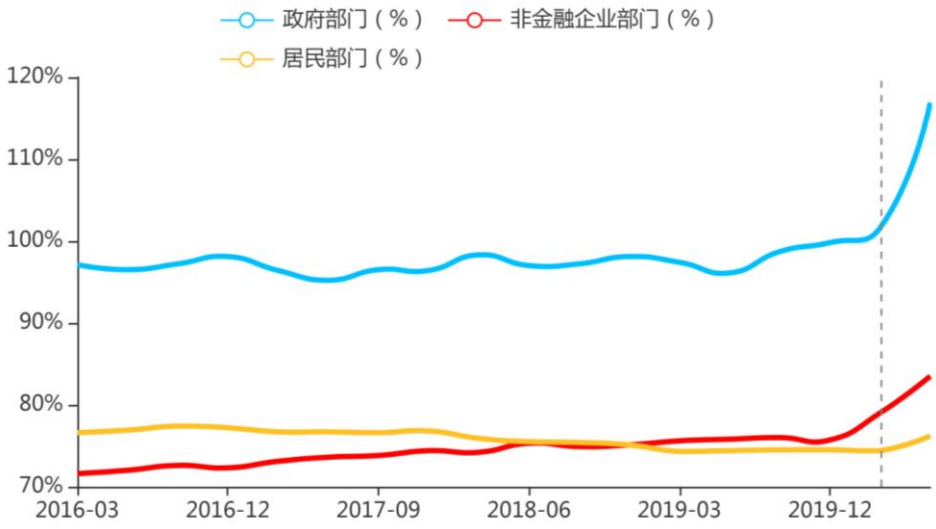
2.6 美国政府债务水平（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

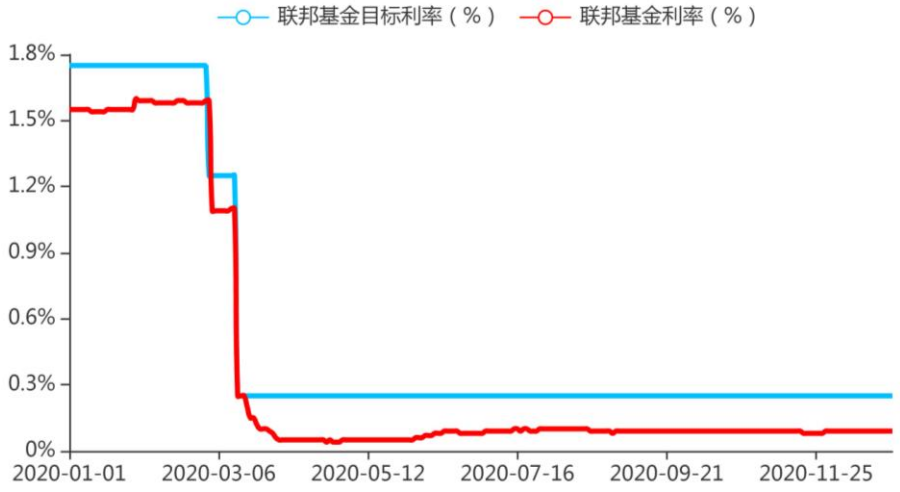
美联储 3 月份开启无限量化无松度，美国三大部门杠杆率均呈上升态势，其中政府部门杠杆率迅速飙升，二季度，美国政府部门、非金融企业部门、居民部门杠杆率分别为 116.9%、83.5%、76.2%。

2.7 美国宏观杠杆率（季度）



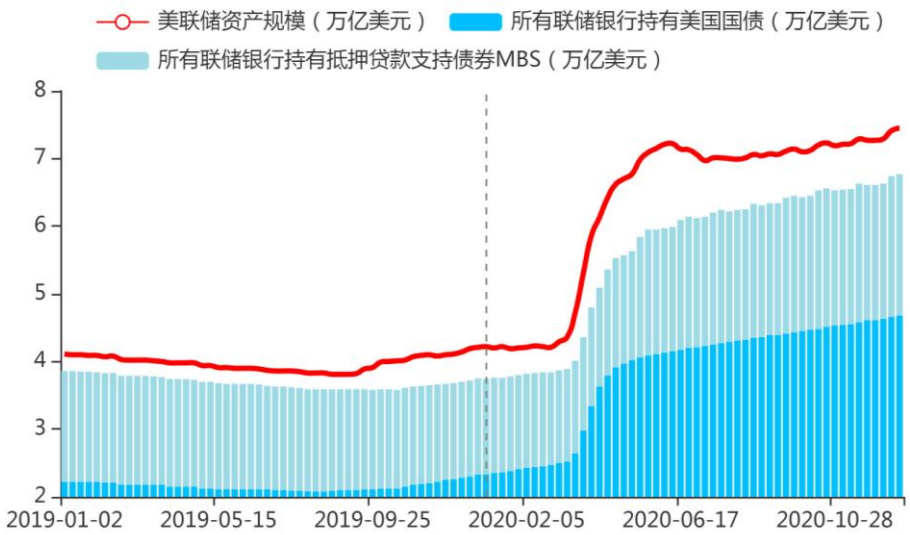
注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

2.8 美国联邦基金利率变化（日度）



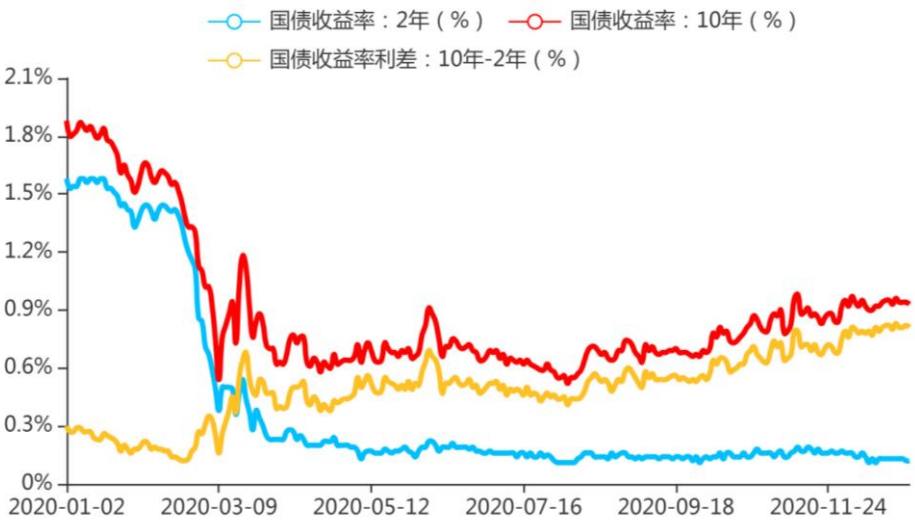
注：数据区间为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 29 日。

2.9 美联储资产负债表变化（周度）



注：数据区间为 2019 年 1 月 2 日至 2020 年 12 月 23 日。

2.10 美国国债收益率及期限利差走势（日度）

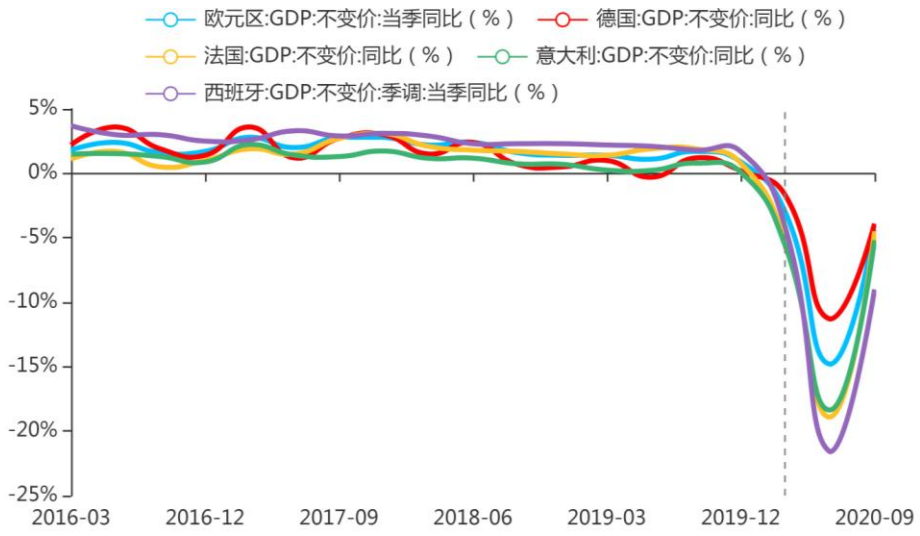


注：数据区间为 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 12 月 30 日。

三、欧元区经济

欧元区主要经济体在经历一二季度剧烈下滑后，三季度均边际改善，但经济增速仍为负。三季度，欧元区、德国、法国、意大利、西班牙实际 GDP 同比增速分别为-4.3%、-3.9%、-4.5%、-5.2%、-9.0%。

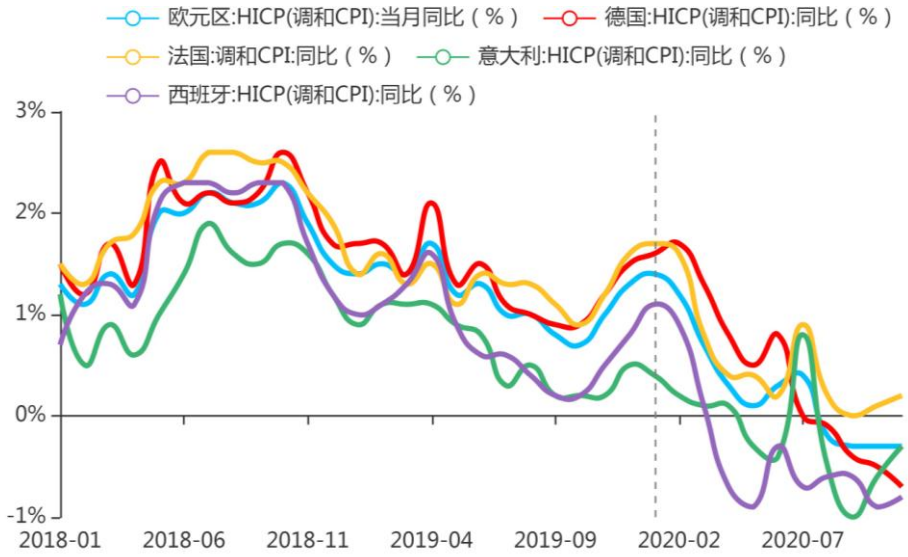
3.1 欧元区主要经济体实际 GDP 增速（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

上半年，供需疲弱导致欧元区 CPI 持续下行。随后，受疫情差异化影响，通胀水平呈现分化，一些国家出现通缩隐忧。11 月份，欧元区、德国、法国、意大利、西班

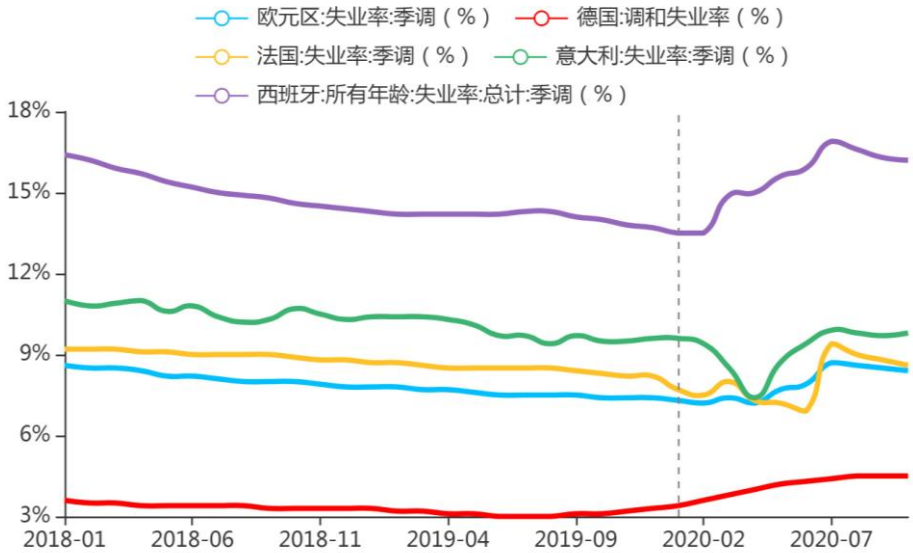
3.2 欧元区主要经济体 CPI 同比增速（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

3－4 月份，欧元区主要经济体制造业 PMI 大幅下行，均落入荣枯线以下。自 5 月开始，制造业景气回升。11 月份，欧元区、德国、法国制造业 PMI 分别为 55.5、58.6、51.1。11 月份，意大利、西班牙制造业 PMI 为 51.5、49.8。

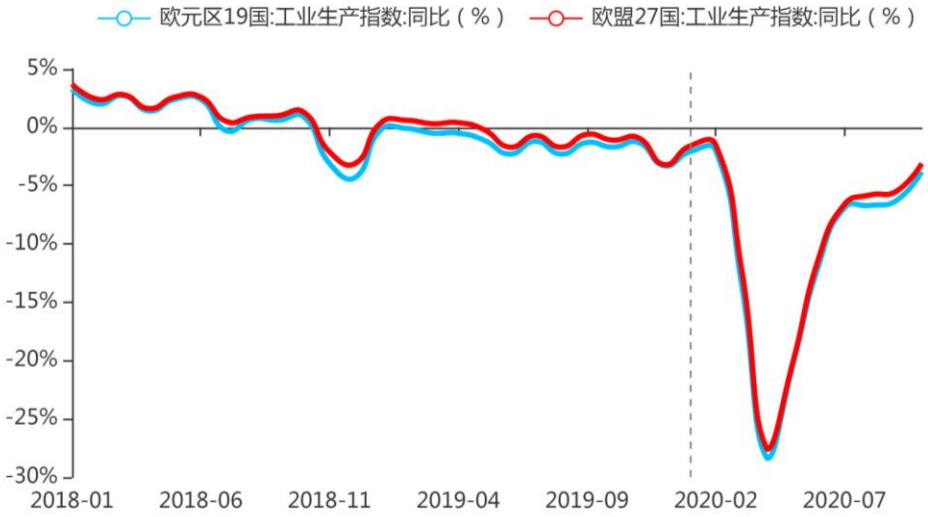
3.3 欧元区主要经济体失业率变化（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 10 月。

3－4 月份，欧元区工业生产指数大幅下行，均落入荣枯线以下。自 5 月份起，欧元区 19 国、欧盟 27 国的工业生产指数持续回升。11 月份，欧元区 19 国一般政府债务未偿还余额与 GDP 之比升至 77.4%。

3.4 欧元区工业生产指数（月度）

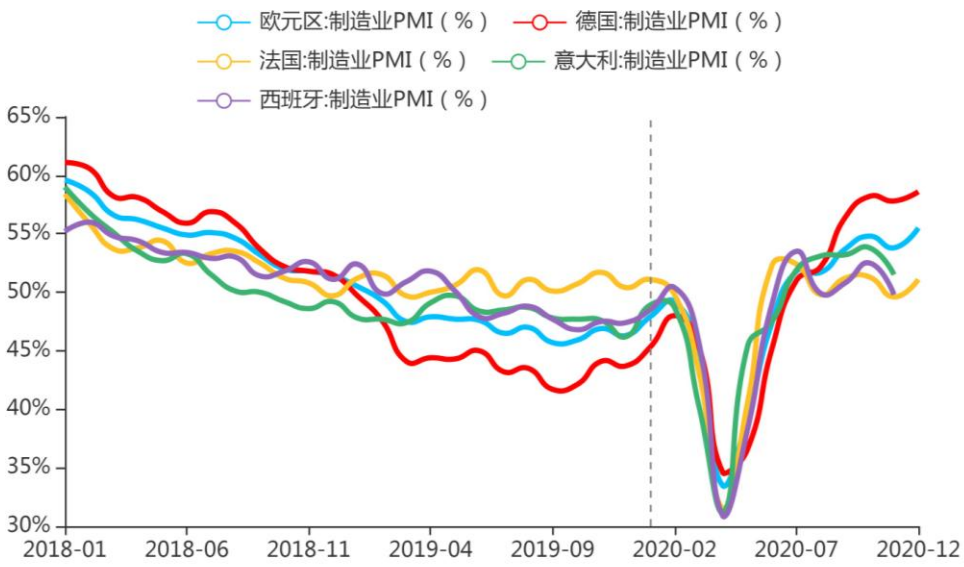


注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 10 月。

疫情爆发后，欧元区债务水平大幅上升并维持高位。

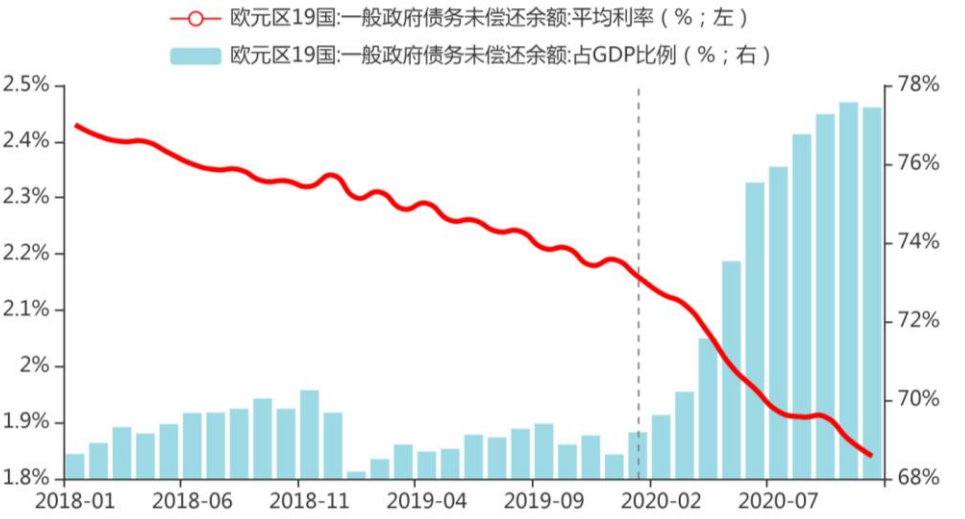
3.5 欧元区主要经济体制造业 PMI 走势（月度）

3 月份，全球投资者抛售各类资产，欧元区主要国家 10 年期国债收益率大幅上行。在复苏势头较弱、维持宽松政策和通胀低迷不振的情况下，欧元区国债收益率不断走低。12 月份，西班牙 10 年期国债收益率也一度落入负值区间。



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 12 月。

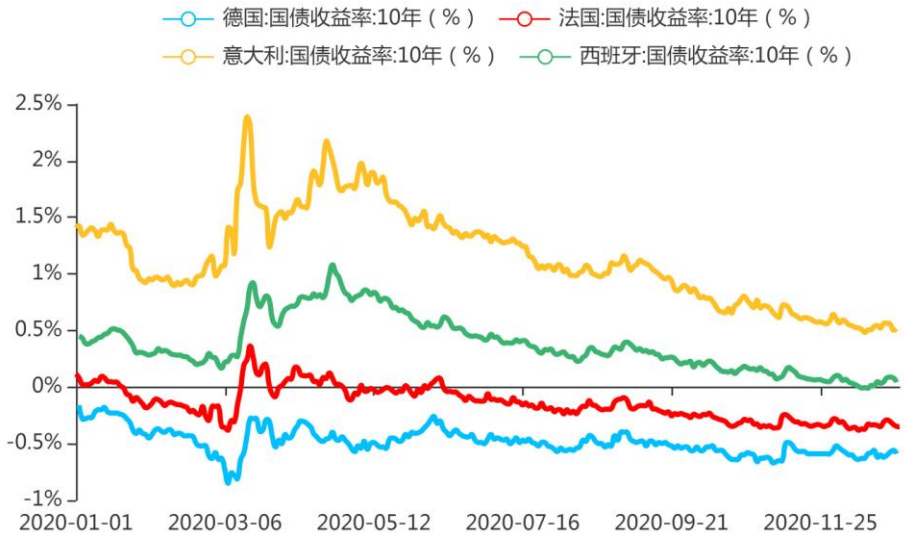
3.6 欧元区债务水平（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

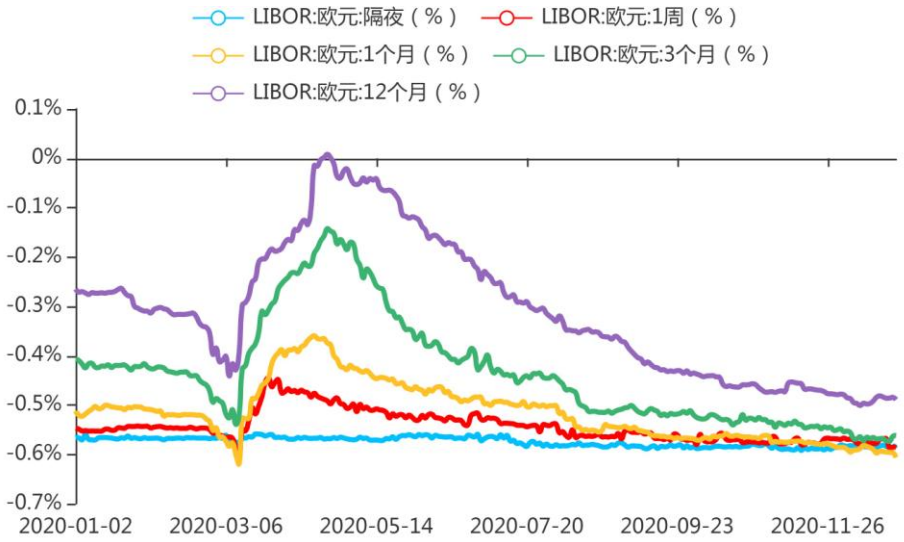
3 - 4 月份，受资金面影响，欧元 LIBOR 走高，随后逐渐回落。截至 12 月底，各期限欧元 LIBOR 均低于年初水平。

3.7 欧元区主要经济体 10 年期国债收益率走势（日度）



注：数据区间为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 30 日。

3.8 欧元 LIBOR 走势（日度）

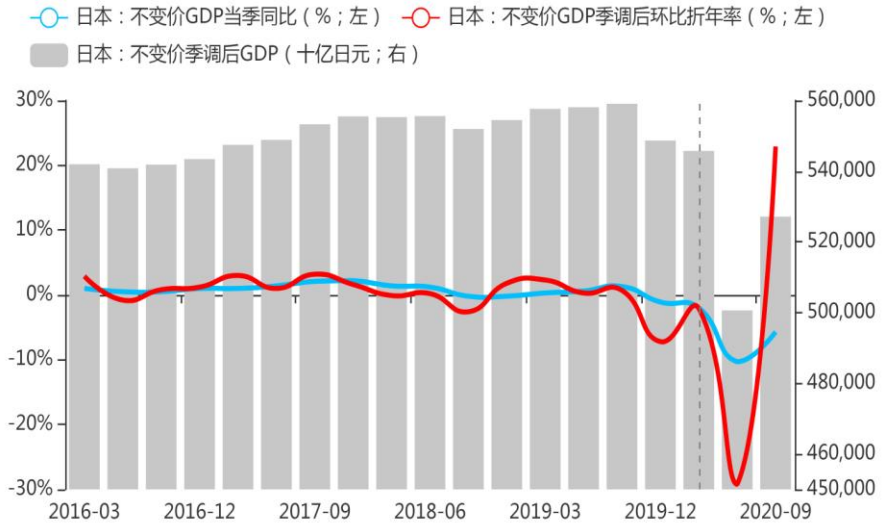


注：数据区间为 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 12 月 29 日。

四、日本经济

二季度，日本经济大幅下滑。三季度，日本经济呈现温和恢复势头，实际 GDP 季调环比折年率达 22.9%。

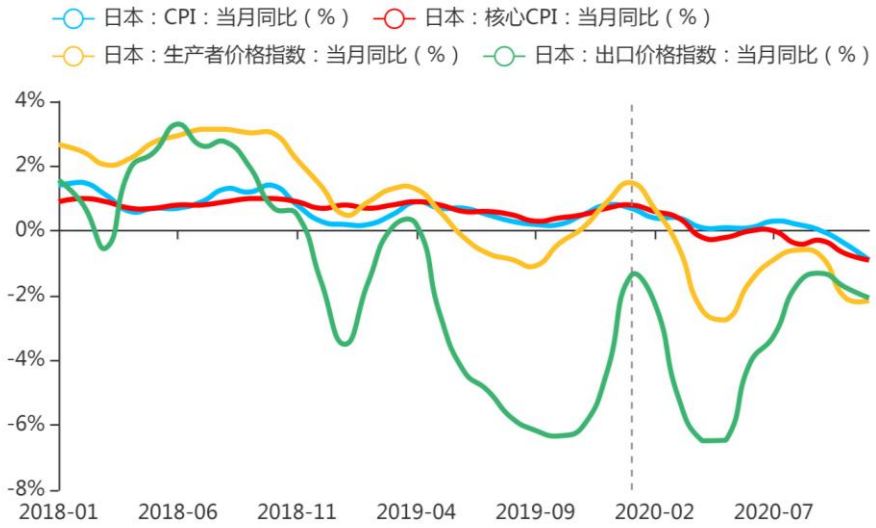
4.1 日本 GDP 规模及增速（季度）



注：数据区间为 2016 年一季度至 2020 年三季度。

1 - 5 月份，日本 CPI 与 PPI 均呈现持续下降趋势，PPI 降幅显著高于 CPI。随后日本通胀水平有所抬升，但四季度再度显著下行

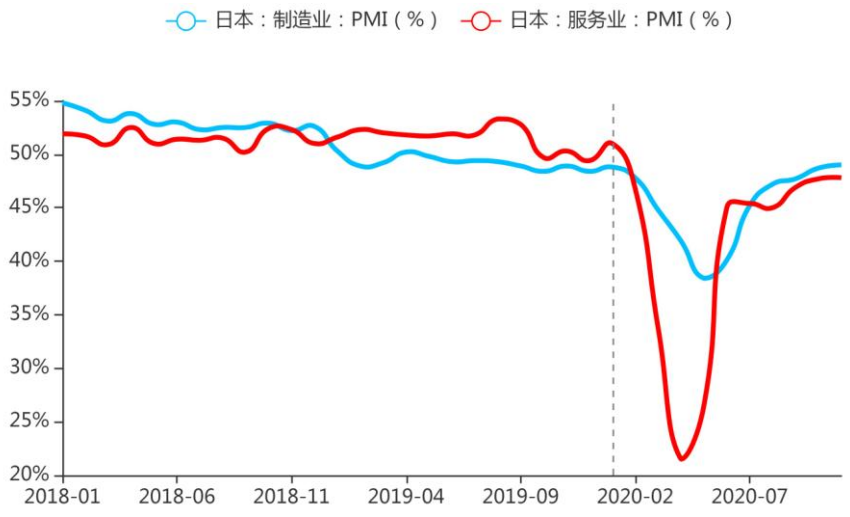
4.2 日本通货膨胀增速（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

上半年，日本制造业 PMI 与服务业 PMI 均大幅下滑，景气程度恶化。随后，服务业先于制造业回暖，但仍都位于荣枯线下。

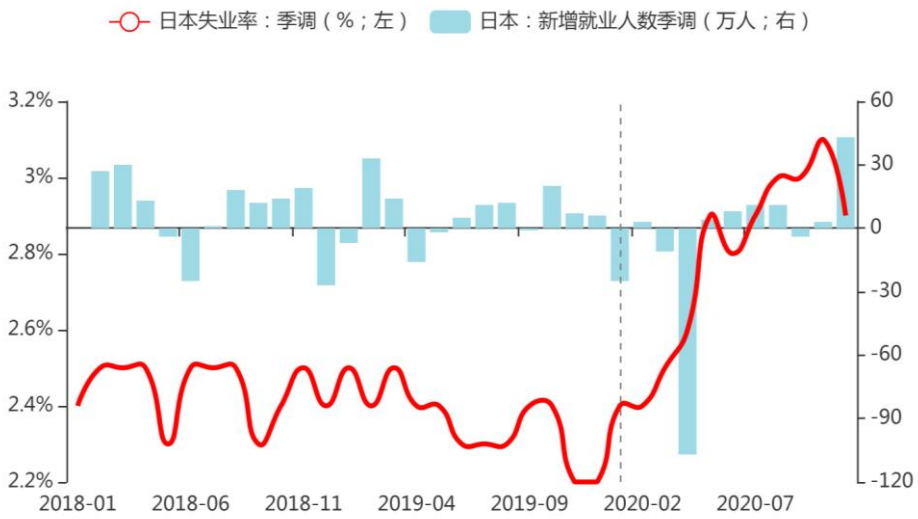
4.3 日本 PMI 走势（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

今年以来，日本就业市场持续恶化，失业率不断上升，从 1 月份的 2.4%升至 10 月份的 3.1%，11 月份回落至 2.9%。

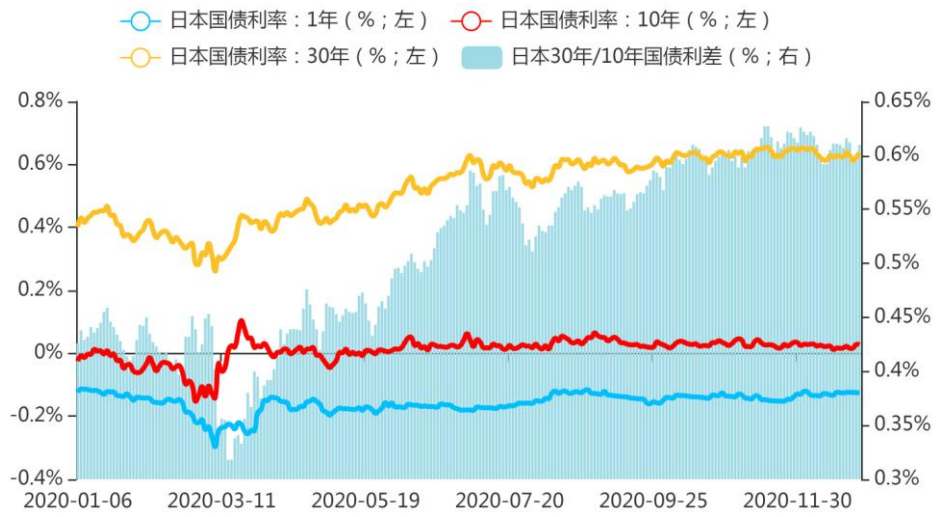
4.4 日本就业市场情况（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

3 月以来，日本 10 年期和 30 年期国债利差走阔。当前， 30 年期国债利率升至历史高点。

4.5 日本国债收益率及利差走势（日度）



注：数据区间为 2020 年 1 月 6 日至 2020 年 12 月 25 日。

3 月以来，受美元走弱影响，日元相对美元震荡升值。美元/日元 LIBOR 利差大幅收窄。

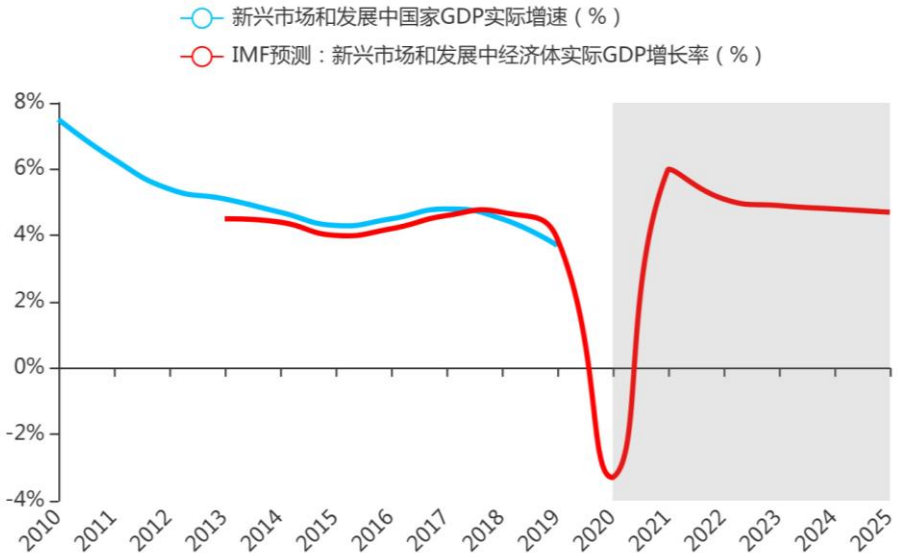
4.6 日元汇率走势（日度）

注：数据区间为 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 12 月 29 日。

五、新兴经济体

5.1 新兴市场和发展中经济体 GDP 增速（年度）

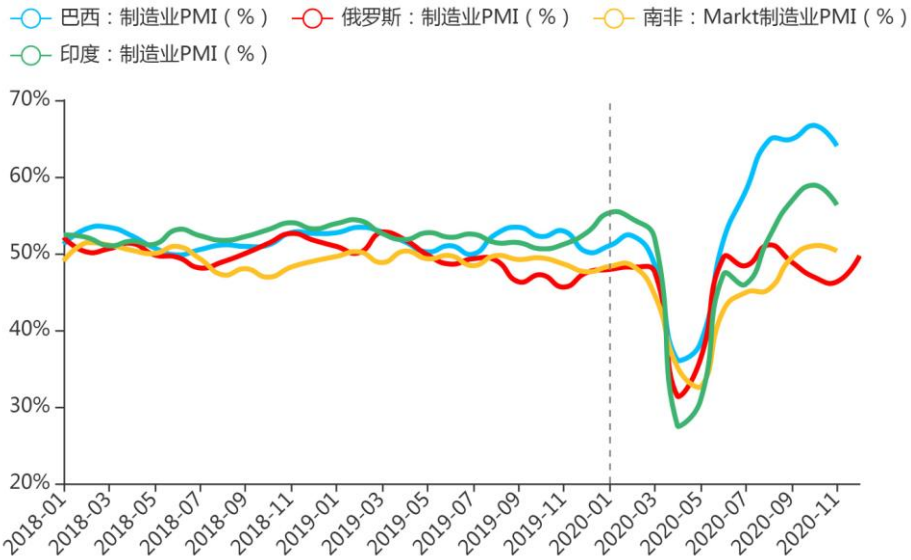
10 月份，IMF 预测今年新兴市场和发展中经济体 GDP 增速将跌至-3.3%，较 6 月预测调低 0.3 个百分点，表明经济复苏不及预期。



注：数据区间为 2010 年至 2025 年。

5.2 主要新兴经济体制造业 PMI 走势（月度）

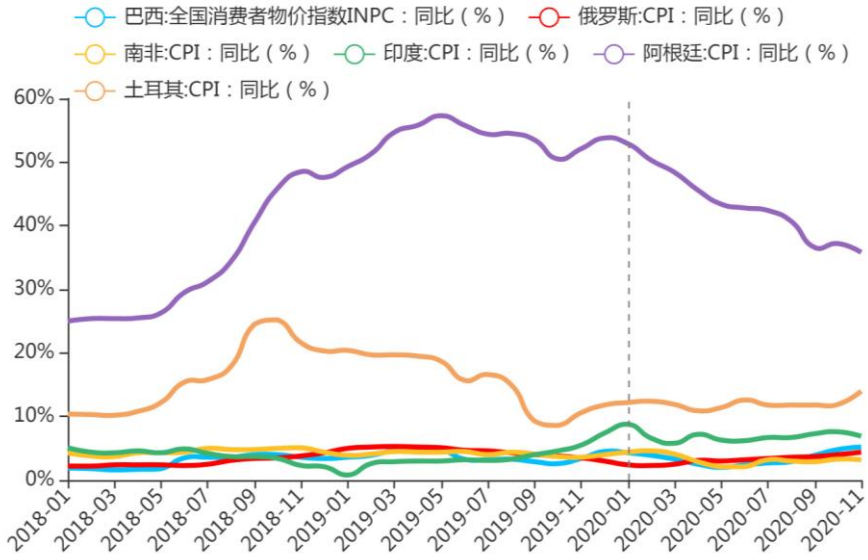
主要新兴经济体制造业 PMI 分化，巴西率先升至荣枯线上。11 月份，巴西、南非、印度制造业 PMI 分别为 64、50.3、



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 12 月。

主要新兴经济体通胀处于正值区间，其中阿根廷通胀水平依然高企但较年初大幅回落。11 月份，巴西、俄罗斯、南非、印度、阿根廷、土耳其 CPI 同比增速分别为 5.2% 、 4.4% 、 3.2% 、 6.9%、35.8%、14%。

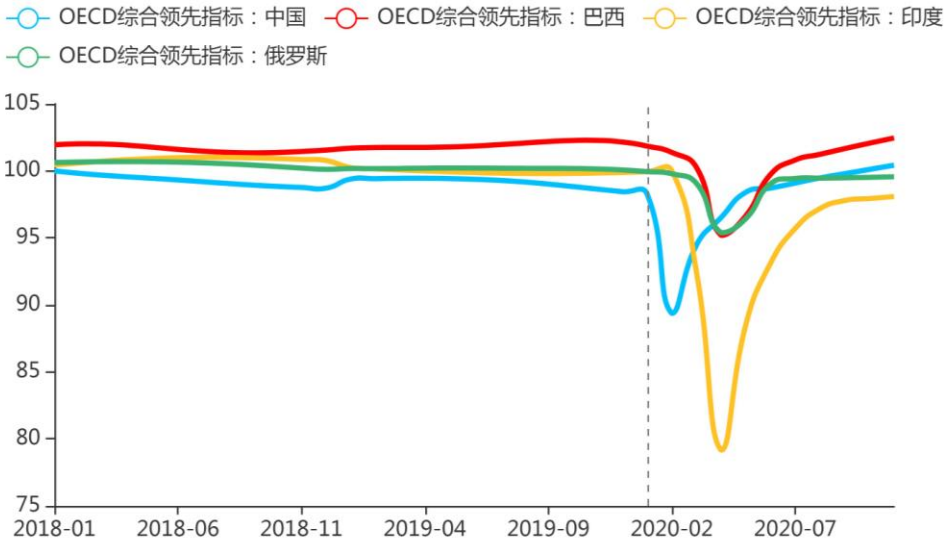
5.3 主要新兴经济体 CPI 同比增速（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

1 - 4 月份，金砖国家经济前景均呈低迷态势，其中印度恶化最为显著，近期金砖国家综合领先指数均有所回弹。

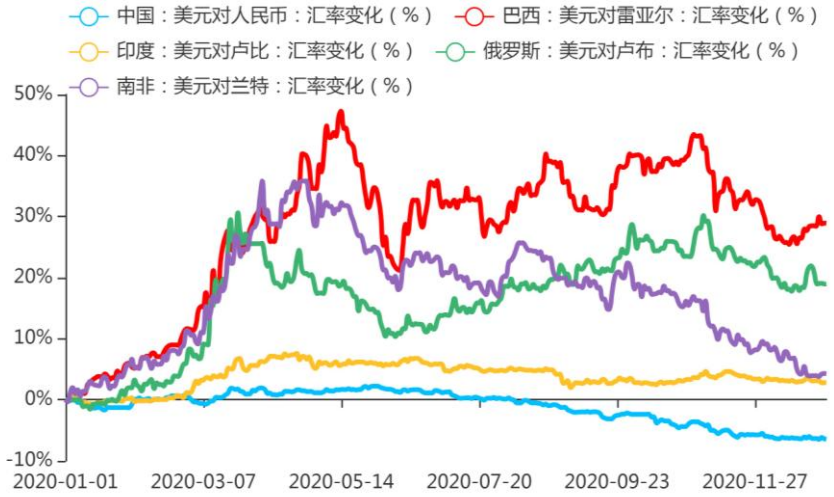
5.4 新兴经济体 OECD 综合领先指数（月度）



注：数据区间为 2018 年 1 月至 2020 年 11 月。

上半年，金砖国家货币不同程度走弱，随后呈分化态势，其中人民币、南非兰特持续走强。

5.5 金砖国家今年以来汇率变化（日度）



注：数据区间为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。计算方法为取不同日期美元兑该国货币汇率相对于 2020 年 1 月 1 日汇率的相对变化百分数，数值越大，该国货币相对于美元贬值程度越高。

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

未获得事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用，任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

注：本报告中所有数据均来源于 Wind 数据库