



**编者按:**2023年,有记录以来人类历史上最热的一年。这一年,新冠疫情在1191天后不再构成“国际关注的突发公共卫生事件”,全球秩序开始加速恢复和重塑。但世界并不和平,俄乌硝烟未去,巴以冲突再起,金融市场风声鹤唳又机会并存。当通胀形势有所缓解,全球央行升降息的步伐开始反转;而ChatGPT的出现,展示了自然语言处理领域的无限可能性。新的一年即将到来,世界准备好应对下一次“大流行”了吗?

## 美国

## 2023暂时避险 2024“软着陆”概率较大

2023年美联储通过一系列加息、缩表行动,推动通胀水平继续下降,但通胀水平仍高于其2%的长期目标。同时,美联储激进加息还一度引发美国金融动荡,祸及欧洲,多家美欧银行关门。

自2022年3月美联储开启本轮加息周期以来,截至今年7月,共加息11次,幅度从最开始的25个基点,到后来的50个基点,以及连续4次75个基点,后来加息幅度又逐步放缓,在今年6月美联储曾暂停加息一次,今年7月恢复加息25个基点,此后至今,连续三次暂停加息,累计加息幅度达525个基点。

目前,美国联邦基金利率目标区间维持在2001年以来的高位。

美联储主席鲍威尔暗示本轮加息周期可能已经结束,2024年或将开始降息。虽然鲍威尔没有明确表态加息周期结束,但越来越多迹象表明,美联储将不再运用加息手段抑制通货膨胀,且为了提振经济,2024年极有可能开启降息。

关于降息的时点和幅度,中国人民大学重阳金融研究院宏观研究部主任、研究员蔡彤娟表示,2024年3月降息的可能性很大,因为通胀走低是促使美联储采取行动的关键因素。而且,如果降息,不会等到实现2%通胀率目标再降息,因为会太晚——政策需要一段时间的滞后期才能影响到经济。此外,11月的总统大选,也会让美联储倾向于明年早些采取行动,以避免政治上的纠葛。

美联储加息吸引资金大量回流美国,为私人领域投资提供支持。随着对美联储2024年开始降息预期的逐渐升温,表现强势的美元已经呈现走弱势头,国债收益率明显回落。

虽然美股在美联储释放2024年降息信号背景下持续上涨,但现实世界目前仍承受着加息带来的重压。

美国企业研究所经济学家德斯蒙德·拉赫曼说,2023年美联储似乎成功对抗了通胀,但政治失灵让联邦赤字上升、公共财政走上不可持续道路,年初的地区性银行危机可能是2024年出现更多金融震荡的先兆。

数据显示,美国11月(消费者物价指数)CPI同比上涨3.1%,核心CPI同比上涨4%。

尽管CPI同比涨幅从年初的6%以上降至近3%的水平,在物价持续高企的情况下,美国中低收入阶层民众仍承受着沉重的经济负担,动用养老金支付账单者大有人在,社会贫富分化继续扩大。不少专家将美国此轮经济复苏称为“无感复苏”。

展望2024年,苏银理财投资研究部指出,财政扩张的边际收敛和高利率环境的滞后效应可能带来美国经济增速回落,但幅度可能低于市场预期,随着补库存周期的开启,明年美国经济或仍将保持一定韧性,“软着陆”概率较大。



## 日本

## 2023加速回暖 2024逆风犹存

日本在上世纪90年代经济泡沫破裂后,深陷“失去的30年”,经济增速长期低迷,财政和货币刺激不断,但效果不尽如人意,而从2023年开始,日本经济逐渐有了起色,似乎已渐渐走出困境。

日本央行2023年最后一场议息会议如市场所料,继续维持超宽松货币政策,将长期利率控制目标上限维持在1%,把短期利率维持在负0.1%的水平。

同时,日本央行表示,仍将通过购买长期国债,使长期利率维持在零左右。

日本央行同时维持对经济现状的判断不变,即日本经济在“缓慢复苏”。此外,日本央行认为,企业盈利和商业信心“正在改善”,资本投资呈“缓慢上升趋势”。

自2023年4月以来,巴菲特表态押注日本,多家半导体龙头在日本大规模投资、外资流入日本股市,4—9月日本上市企业整体净利润增加了30%,刷新历史最好业绩。

日经225指数显著上涨,重回3万点,日本通胀加速回暖,超一年时间均位于2%以上,带动房价大幅升温,东京公寓房价近一年来同比上涨50%,投资者开始关注日本经济走出低迷的可能性。

目前,市场已经押注,日本央行将在明年“退出负利率”政策。

日本银行业也正在悄然发生转变:包括三菱日联、三井住友和瑞穗等大型银行最近几周都将其10年期定期存款利率从0.002%提高到了0.2%。虽然利息还是很低,但已经显示了日本金融业的正向正在发生逆转——三井住友已经12年没有调整过存款利率了。

但日本经济的逆风犹存,2023年第一季度日本GDP增速达到了2.7%,第二季度日本经济继续发力,GDP增速达到4.8%。然而,正当投资者们为日本已经走出“失去的30年”欢呼之时,三季度日本GDP断崖下跌2.1%,宛如“当头一棒”,日本内阁府随后调降GDP增速预期,并警告第四季度经济还会再次萎缩。

日本央行认为,海外经济和通胀趋势、资源价格动向、企业定价行为等存在极大不确定性,这是未来日本经济面临的风险因素。

野村分析师Takahide Kiuchi指出,随着入境需求回落,出口出现放缓,高通胀继续拖累需求,日本2024年经济仍面临逆风。



# 通胀之仗

许多人把去年称作全球“通胀之年”——美国的CPI同比增幅一度曾达到逾9%,欧洲主要经济体的通胀率更是曾触及两位数。如今2023年即将步入尾声,昔日的全球“大通胀恐慌”结束了吗?随着美欧英日等主要央行结束了年内最后的一场议息会议,2023年波澜壮阔的全球资本市场大戏,也已落下帷幕。

>>> 展望2024 <<<

## 复苏缓慢 分化加剧

全球经济2023年表现出惊人的韧性,但在战争、高通胀和高利率的压力下,大多数人都希望2024年能看到不一样的情景。

国际货币基金组织在世界经济展望中提及,全球经济复苏缓慢、地区分化不断加剧,预计全球经济增速将从2022年的3.5%下调至2023年的3%和2024年的2.9%,远低于2000—2019年的平均水平3.8%,为了降低通胀而维持高利率,可能会使未来的经济活动继续降温。

瑞银全球宏观与策略团队在发布的全球及各经济体2023—2024年经济与市场展望中也表达了谨慎的态度:整体来看,在央行紧缩重压下,全球经济停滞不前,预计经济前景从历史角度看较为黯淡。

总部位于巴黎的经济合作与发展组织则预测,全球经济增速2023年为2.9%,2024年将放缓至2.7%——2024年将成为自2020年以来全球经济增长最低的自然年。经合组织秘书长马塞厄斯·科尔曼表示,尽管前景更加黯淡,但经合组织“预计几乎所有国家都能避免陷入经济衰退”。但他也表示,通胀仍可能居高不下,且以色列与哈马斯的冲突以及乌克兰战争可能影响石油、粮食等大宗商品的价格。

高盛则较为乐观,高盛在不久前发布的关于2024年的展望报告中提到,预计2024年,人们的收入水平会有强劲回升,第四季度美联储将从加息切换到降息路径,制造业正在重新复苏。对于明年全球GDP的增长,高盛预计2024年全球GDP增长2.6%。

根据高盛的预计,2024年全球通胀会进一步下降,并且在年末开始回归正常水平。2025年将是全球央行降通胀工作的收尾阶段,尤其是房地产领域的通胀降低将会十分明显。



## 欧洲

## 2023陷入低增长泥潭 2024预计继续弱于美国

对于欧洲而言,回望2023年,受全球需求减少、融资条件收紧、能源供应危机延宕等多重因素影响,加上乌克兰危机、巴以冲突的冲击,欧洲经济陷入低增长泥潭。民众消费支出、企业生产和投资受到明显抑制,旅游餐饮、制造、零售、建筑等行业企业纷纷被迫裁员甚至陷入破产。

自去年7月结束长达八年的负利率时代以来,欧洲央行已连续10次加息,累计加息450个基点,为有史以来最快的紧缩步伐。

同时,欧洲央行表示,通胀在最近几个月进一步放缓,但短期内可能会回升。他们预计,消费者价格指数(CPI)将在两年内放缓至2%的目标水平。根据欧洲央行的预测,整体通胀率在2023年平均为5.4%,2024年为2.7%,2025年为2.1%,2026年为1.9%。这意味着,欧洲央行预计通胀将在2025年回到目标。

同时,鉴于欧元区前景趋弱,欧洲央行将2023年的经济增长预测从0.7%下调至0.6%,将2024年的增长预测从1%下调至0.8%。

在欧洲央行公布利率决议前,市场预计该央行最早可能在2024年3月降息。但在议息会议后的新闻发布会上,欧洲央行行长拉加德再次试图浇灭市场对2024年上半年降息的希望。

Pictet Wealth Management 宏观经济研究主管 Frederik Ducrozet 表示:“如果美联储更早、更快地降息,欧洲央行将很难坚持自己的立场。”

同时,作为欧洲经济火车头,德国经济开始“熄火”,三季度GDP同比下滑0.1%,重回负区间。有观点认为德国2023年或将成为30个发达经济体中表现第二差的国家。德国的经济疲软加上欧元区通胀放缓的趋势让市场加码押注欧洲央行将率先降息。

欧元区经济内生动力缺失以至于增长乏力的问题正变得越来越突出。如果处理不当,对于欧元区而言,很可能在2024年陷入通胀高企、经济衰退的“滞胀”困局。

展望2024年,苏银理财投资研究部指出,欧洲制造业将面临内部和外部双重竞争压力,俄乌冲突下欧洲能源继续受制于外,传统产业竞争力相对下滑下,新兴产业发展也需加快,同时需求受到高通胀、高利率环境的压制,需求端的消费与投资主体信心均略显不足,2024年欧元区经济预计继续弱于美国。

## 各国央行

## 2023激进紧缩主攻通胀 2024降息将是主要话题

进入2023年,全球主要央行仍将重点放在抗通胀上,美国、英国和欧元区在2023年初通胀依旧是目标2%的3倍以上。

2023年初,随着全球主要央行在几十年来最激进的紧缩基础上进一步收紧货币政策,市场对经济即将陷入衰退的担忧开始浮现,但美联储等央行并没有就此改变政策路径,即使面临银行业危机。不过,由于通胀顺利降温,央行放缓加息步伐,美联储一度引领全球央行提出“higher for longer”利率策略。但在2023年最后一次会议上,美联储主动释放降息信号,引发了市场热议。

机构数据显示,由于通胀形势呈现缓解态势、经济复苏急需推动,以新兴经济体为主的许多国家近期纷纷开始调整货币政策,令全球降息的国家和地区数量超过加息的国家。

据不完全统计,10国集团(G10)央行2023年迄今总共加息38次,累计加息幅度为1200个基点,还不到2022年54次加息2700个基点的一半。

数据显示,全球主要发达国家央行在12月总共仅加息一次,一些新兴市场央行则已经纷纷倒向了降息阵营。拉美多家央行已经开始降息,包括巴西央行、秘鲁央行等。巴西央行和墨西哥央行之前先于美联储加息,如今在降息议题上也领先于美联储。

业内统计的18家发展中经济体央行中,有13家央行在12月召开了利率制定会议,其中有多达5家央行宣布降息,数量为至少三年来最多。捷克的决策者在年内最后一个月启动了宽松周期,而巴西、匈牙利、哥伦比亚和智利央行则是将宽松力度增加一倍。上述这些最新的降息措施,使得这些央行年内降息的总幅度已达到了945个基点。

展望2024年,随着美联储释放鸽派信号,降息无疑将成为各大央行和市场的主要讨论话题。

高盛认为,虽然加息和紧缩型财政政策将继续拖累G10经济体的增长,但最严重的时期已经过去了。货币紧缩对GDP增长率的重大影响大约在两个季度后发生。因此,即使考虑到近期长期利率的上升,预计2024年金融状况收紧带来的拖累也会比2023年更小。

根据美国银行的经济学家预测,2024年全球央行将降息152次,这将是自2020年以来的最多降息次数。

标普全球市场情报负责全球经济的副总裁Ken Wattret表示:“不同国家的通胀正在以不同的速度下降,但总体趋势是下降的。我们正越来越接近央行开始降息的时刻,希望大多数加息已经过去。”

除了通胀放缓外,经济问题也将成为各大央行关注的重点。Wattret表示:“央行试图达到目的是减缓经济增长,但不要过度紧缩,以免经济陷入衰退。”

北京商报综合报道