

2023年宏观经济展望

再出发，正当时

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2022年11月

概 述

- **低基数之下5%再出发，供需两端的新平衡：**2023年经济增速前高后稳，二季度有望迎来高增长，全年增速预计在5%-5.5%区间。生产端，一二三产占比将继续调整，伴随产业结构的调整，制造升、基建稳、地产新模式发力将带动固定资产投资增速加快。需求端，精准防控助力内需改善，进而带动进口增速低位企稳，但出口仍面临较大下行压力。2023年通胀压力整体可控，重点关注年初政策调整与周期共振下的通胀抬升。
- **周期切换下的财政与货币：延续性与转换性：**2022年以来宽松的财政货币组合在2023年基调不变，政策实施中或将呈现出“阶段性宽货币”+宽信用+宽财政组合。2023年财政收入或迎来恢复性增长，预算内支出和专项债有望进一步加力，新一阶段的税制改革有望开启。2023年经济复苏仍需宽货币呵护，定向降准和降息的可能性上半年依然存在，存款利率市场化改革进一步推进，降低企业融资成本仍有空间。
- **“以内促外”转型期下的产业布局与改革推进：**我们对“二十大”提出的新发展格局相关解读进行梳理后，认为攻关脖子领域、制造业提质增效、优化产业布局，增强渠道保障是新格局中实体发展的重要方向。三年国改顺利收官，金控集团规范发展、养老金融密集推进、国企价值重估开启等将带动资本市场在2023迎来新的布局期。
- **多重扰动下的全球经济：波动、衰退与缓释：**美国中期选举后形成分裂国会，能源政策、联邦支出及对外政策等或将产生较大变化，2023年加息节奏放缓需注意终端需求及经济变化；欧洲经济面临下行风险，主要国家表现转弱，且通胀持续升高，需继续关注欧元区明年的能源问题影响；日本经济萎缩，汇率贬值和内需疲软是主要问题，日元汇率大幅贬值的趋势性不强，但日本经济复苏前路困难；新兴市场国家主权债务违约风险增加。
- **大类资产配置“攻、守、防”与布局建议：**2023年国内权益市场将继续交易疫后放开和补链强链主题，建议关注高端制造、军工安全、基建、大消费等板块及共同富裕、科技创新等热点；利率债或延续震荡行情，地产债或有修复机会，关注金融债机会，警惕部分城投债风险；大宗商品半年内或出现拐点，全球需求走弱或带动部分大宗商品价格震荡走低；2023年人民币汇率预期改善，美元在美联储加息放缓下或高位偏弱。
- **风险提示：**疫情影响超预期，地缘政治风险，经济复苏不及预期。

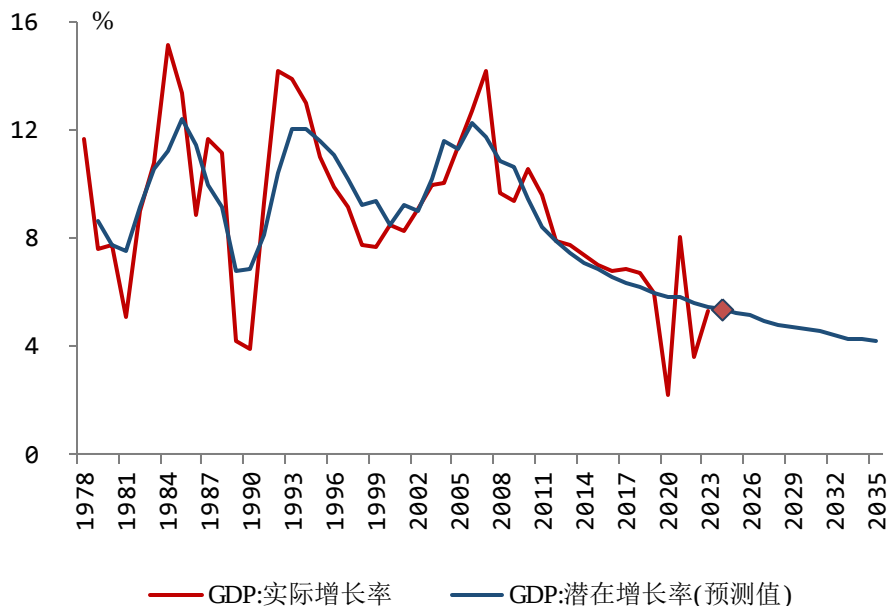
目 录

- ◆ **低基数之下5%再出发，产需两端的新平衡**
- ◆ **周期切换下的财政与货币：延续性与转换性**
- ◆ **“以内促外” 转型期下的产业布局与改革推进**
- ◆ **多重扰动下的全球经济：波动、衰退与缓释**
- ◆ **大类资产配置“攻、守、防”与布局建议**

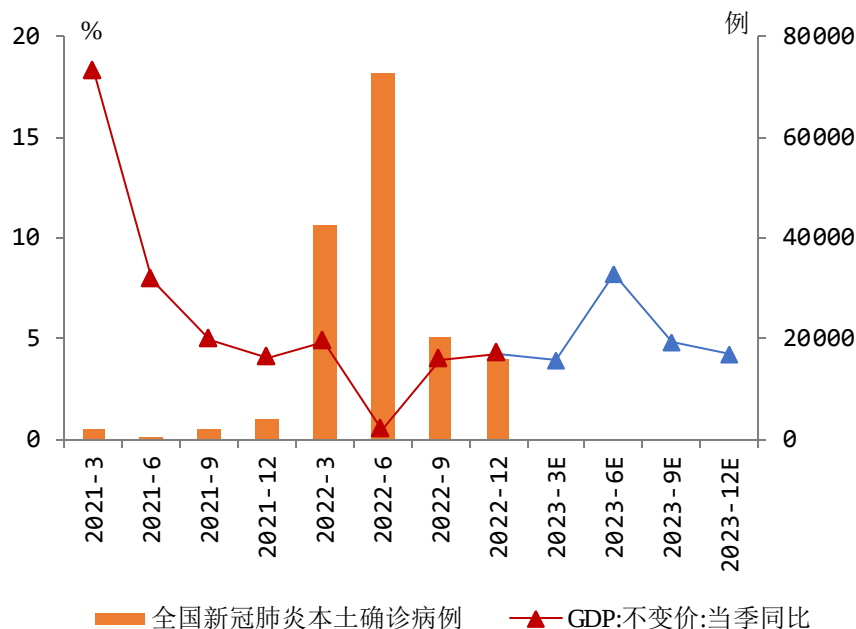
1 低基数之下5%再出发，供需两端的新平衡

- 2023年经济增速将向潜在增长率回归，实际运行中有望达到5%-5.5%区间。2022年前三季度经济实际同比增速3%，受疫情冲击，二季度单季低至2.5%，三季度回升至3.9%，四季度精准防控加快推进，经济增速有望回升至4.5%之上。2023年预计在疫情冲击缓解、防控更加精准直至全面放开的预期之下，经济将延续复苏之势，全年增速有望向“十四五”期间的经济潜在经济增长率（5.5%）回归，分季度来看或将呈现前高后稳的走势，低基数及政策效应之下，明年二季度有望迎来高增长，此后将保持在4%以上区间，乐观估计全年增速或可达到5%-5.5%。

2023年实际经济增速向潜在增长率回归



2023年季度经济增速前高后稳

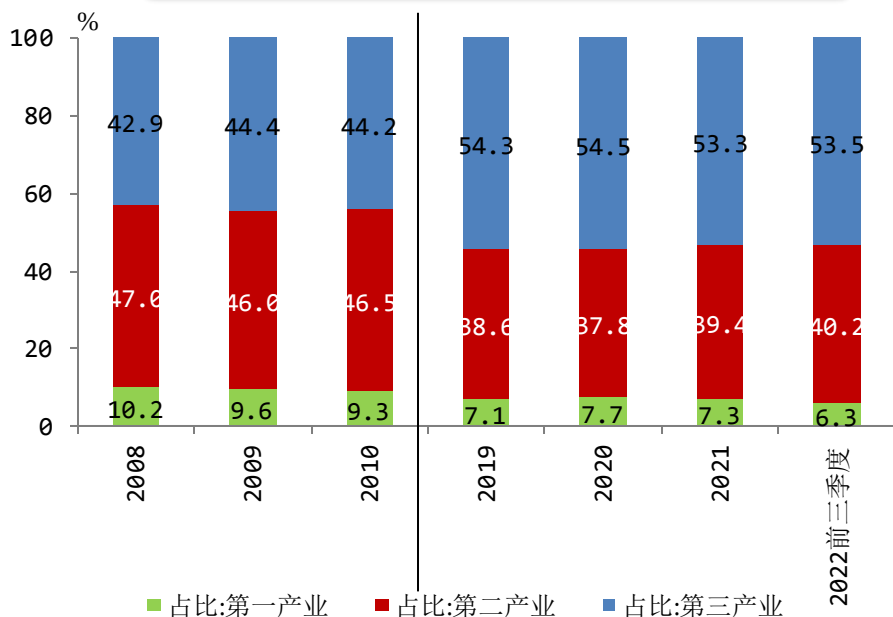


数据来源：wind，西南证券整理

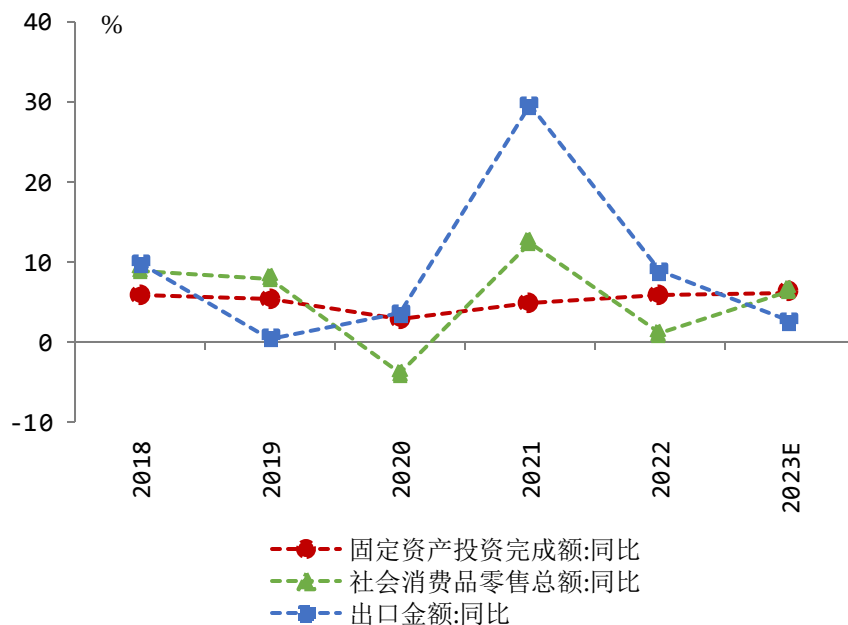
1 低基数之下5%再出发，产需两端的新平衡

- 2008年金融危机后的两年，第三产业占比上升，第二产业先降后升，第一产业逐年下降；2020年新冠疫情后，第三产业占比下降，第二产业占比上升显著，第一产业持续下滑。从目前的政策导向和疫情冲击看，预计2023年第二产业的上升及第三产业的下降趋势或仍将延续，但第一产业或将迎来占比回升。
- 2023年在经济整体呈现复苏态势之下，三架马车将呈现出一定分化，以内循环为主，双循环促进的格局中，内需对经济的贡献度提升，固定资产投资和社会消费品零售总额同比增速将加快，预计全年增速分别为6.3%、6.4%，出口在高基数之下将呈现回落态势，预计增速为2.6%。

2008与2020年前后三次产业占比变化



2023年三架马车增速两升一降



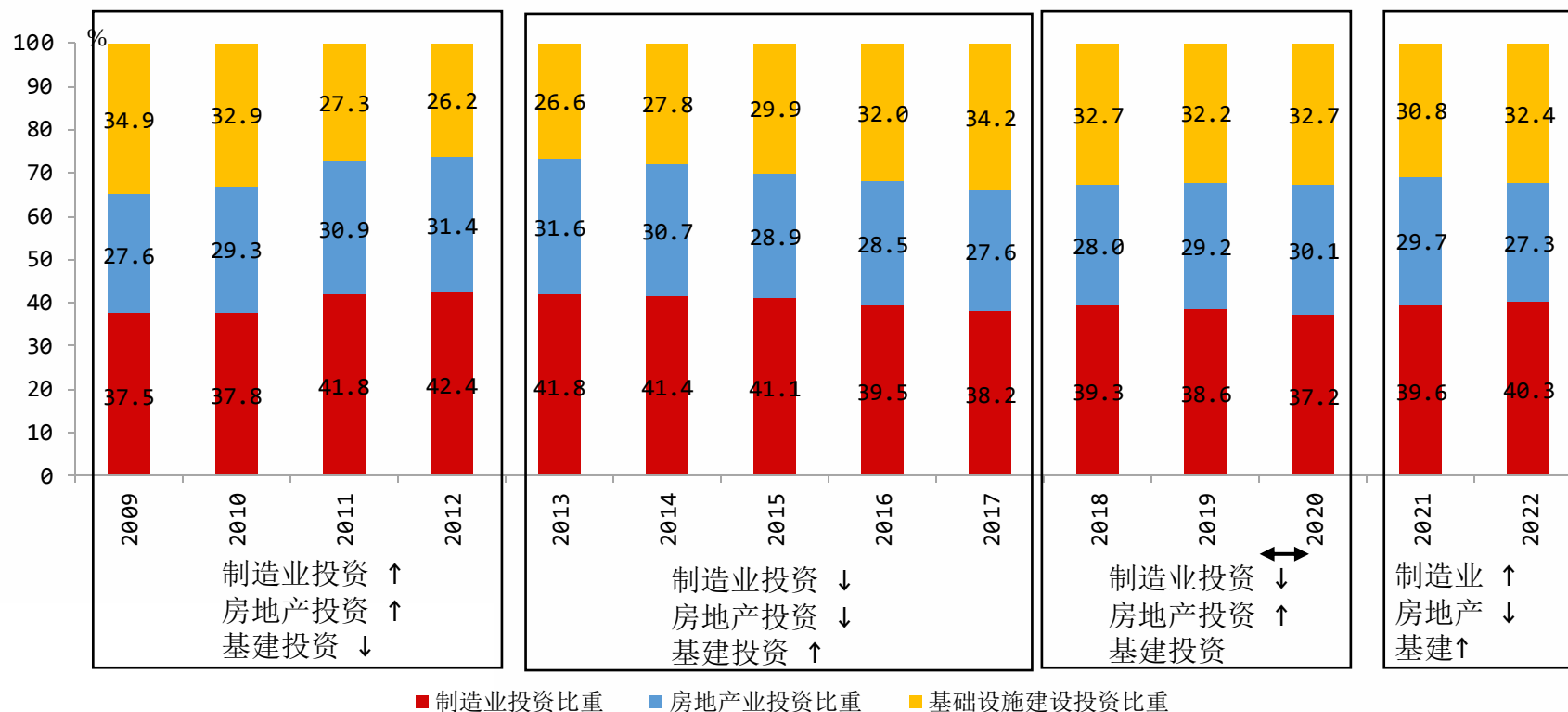
数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

1 低基数之下5%再出发，供需两端的新平衡

- 2009-2012年反危机刺激下制造业投资比重逐步走高，地产投资比重也同样上升，而基建投资比重有所下滑；2013-2017年制造业投资比重高位回落，其中2016-2017年供给侧改革下制造业投资比重回落明显，而基建投资比重进入回升区间，部分冲抵地产和制造业的下滑；2018-2020年制造业和地产投资比重升高，基建投资退坡；2021年开始房地产市场形势低迷，制造业投资比重再次进入上升通道，基建投资逐渐加力。

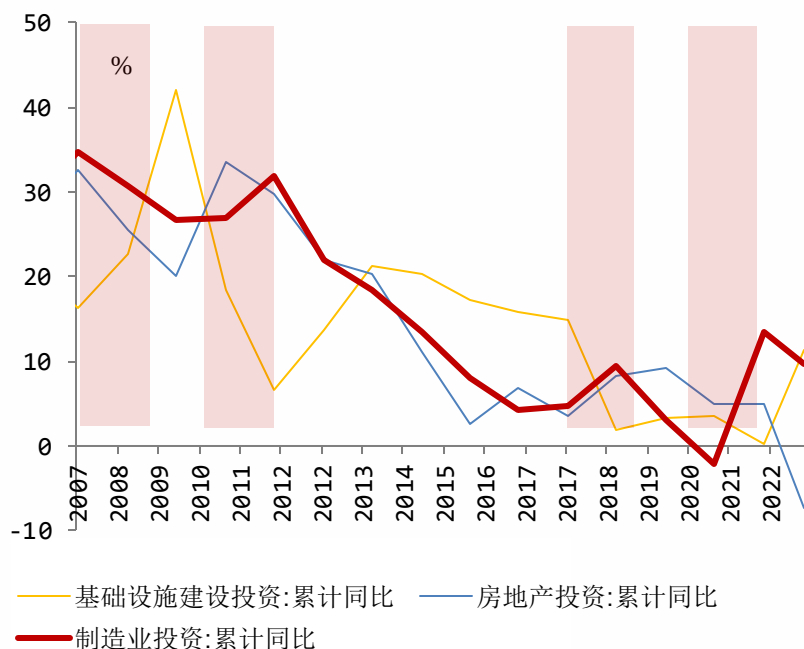
制造业、房地产和基建投资比重变化



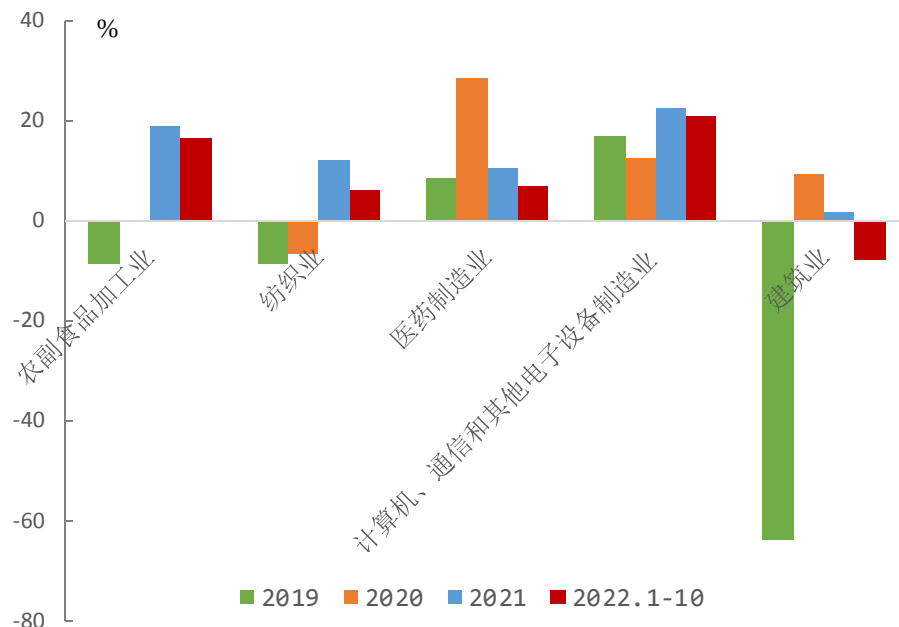
1 低基数之下5%再出发，产需两端的新平衡

- 2022留抵退税支持制造业较高增速，2023制造业或将迎来快速升级期。2022年实施了大规模留抵退税，1-10月制造业投资210958.8亿元左右，同比增长9.7%，高于固定资产投资增速3.9个百分点，高技术制造业同比增长23.6%，2021年以来累计同比持续保持20%以上的高增长。2022年1-10月，制造业技改投资同比增长10.4%，占全部制造业投资的比重为40.9%，比上年同期提高0.2个百分点。**2023年，在绿色制造、智能制造等领域的带动下，制造业将迎来新一轮转型升级期，加之企业信心在后疫情时代的恢复，伴随整体大环境的复苏和政策对制造业领域尤其是高端制造的大力支持，我们预计全年增速可升至两位数增长。**

三大主要投资增速变化趋势



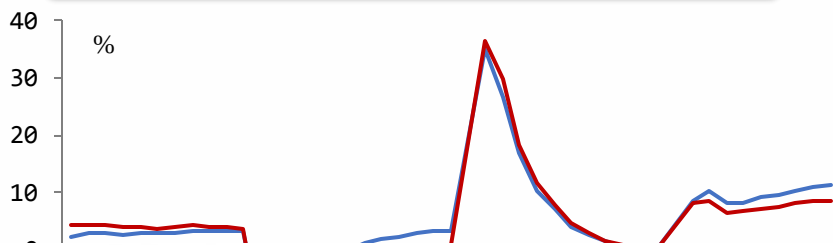
疫情前后制造业细分行业增速变化



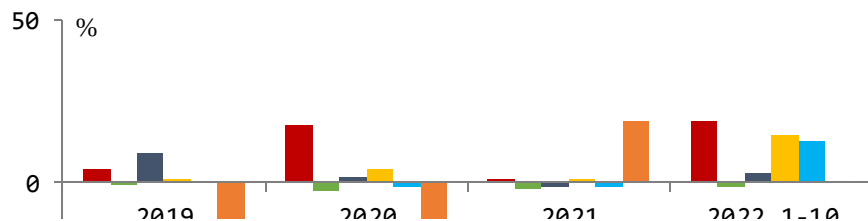
1 低基数之下5%再出发，产需两端的新平衡

- **政策齐发促今年基建投资高增长，2023年增速延续平稳增长。**2022年基建投资增速开局高增，但4月份疫情使得投资增速下滑，随着下半年专项债、政策性开发性金融工具等加力政策出台，1-10月，广义、狭义基建投资分别同比增长11.4%、8.7%，较1-9月继续攀升。2023年出口或继续承压，疫情和地产低迷的影响短期仍在，基建稳经济政策或有所延续，但由于地方债务压力较大，社会资本参与仍在恢复期，预计2023年狭义基建投资增速平稳较快，全年增速或在9%左右，并呈前高后低走势。
- **电燃热水、水利、公共设施等投资增速较高，新基建潜力较大。**从结构上看，广义基建投资中电力、热力、燃气及水的生产和供应业、水利管理业以及公共设施管理业的投资增速相对较高，而传统的道路、铁路及航空运输业投资增速偏慢。未来新基建仍是国家重点规划发展方向，发改委将新基建划分为信息、融合、创新三类，包括5G基建、特高压、城际高铁和轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、AI、工业互联网等领域有望快速增长。

广义和狭义基础设施建设投资增速均上行



疫情后各基建分项增速变化



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_49361

