

2023年全球宏观经济展望

中国银河证券研究院 宏观团队

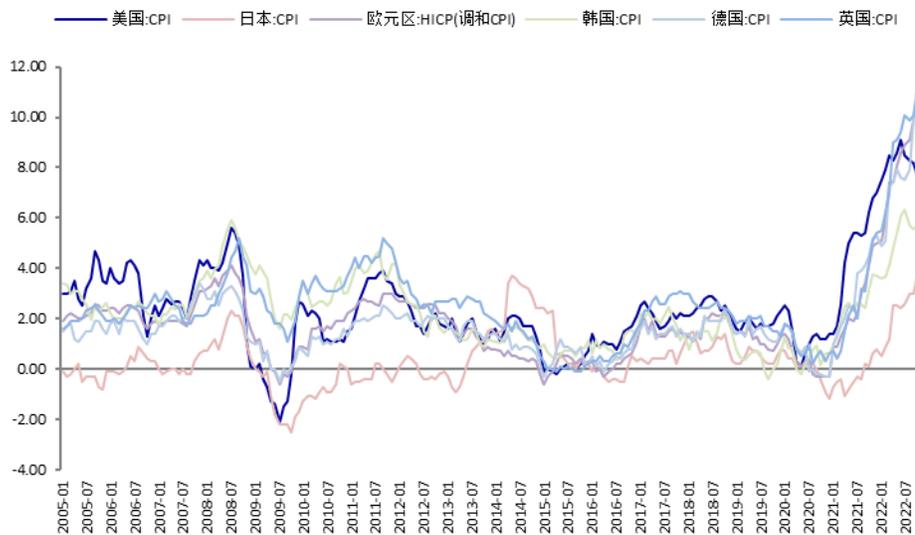
2022.12

一 全球流动性风险减弱，衰退交易需等待

(一) 全球通胀运行

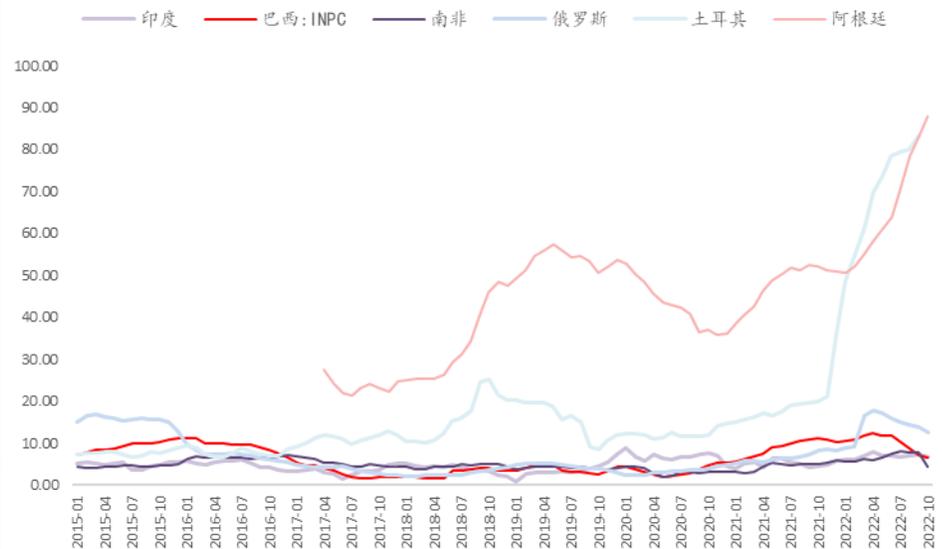
- 美国通胀确定性下行，其他发达国家通胀在未来也会回落。
- 发展中国家中，巴西、印度、南非通胀走低。

发达国家通胀水平有所回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

发展中国家CPI继续上行，土耳其通胀已经超过70%

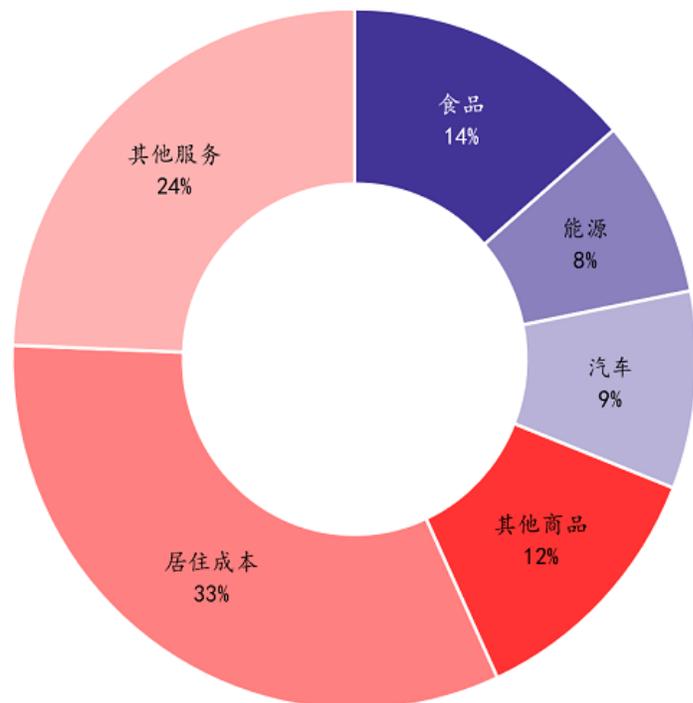


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

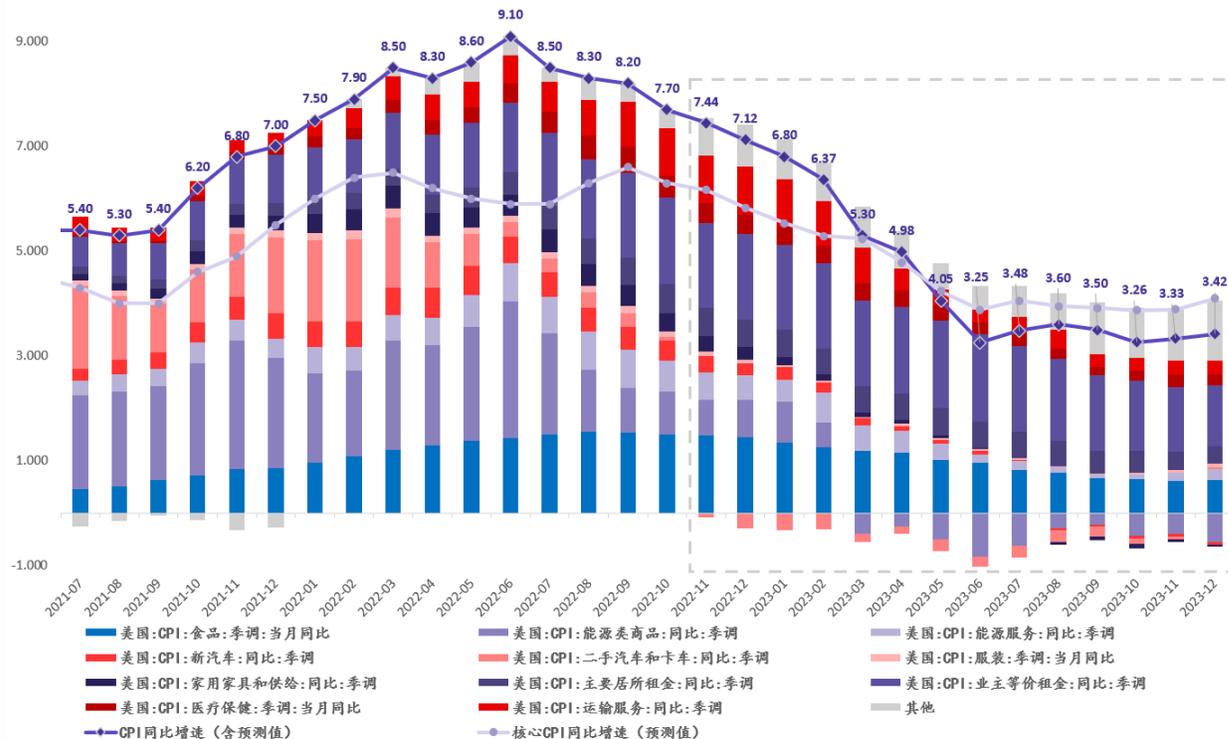
(二) 美国CPI分解与预测

- 美国CPI可以分解为能源、食品、商品、居住成本和服务几个部分。
- 现阶段能源、食品和商品开始逐渐回落，居住成本由于统计滞后保持高增速，服务价格粘性较强。
- 预计2023年前两个季度通胀在高基数下回落，下半年核心CPI增速高于名义CPI。

CPI各部门比例



2023年美国CPI增速预测 (%)



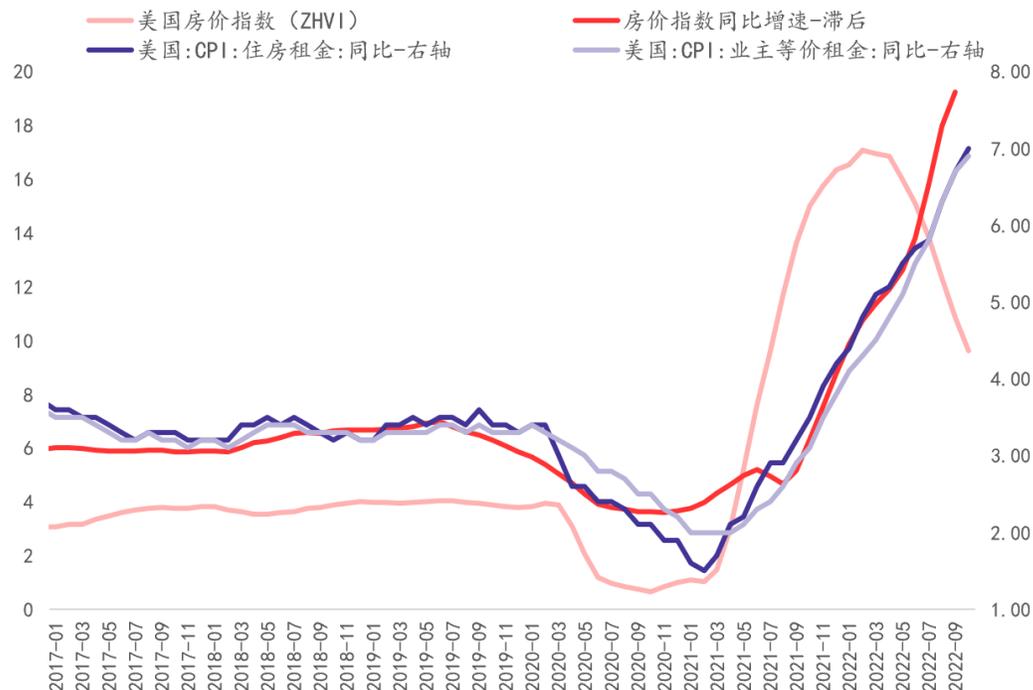
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 居住成本、服务粘性较强

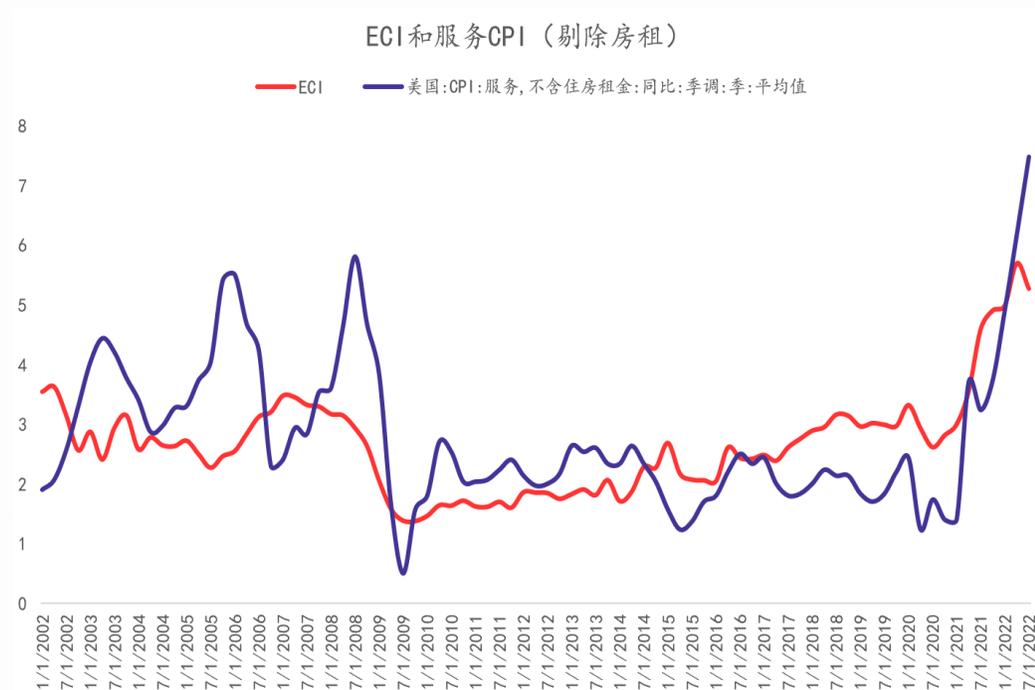
- 房租滞后各类房价指数12-16个月，至今仍然拉动核心CPI上行，2023年上半年仍将保持高位。
- 美国劳动市场供不应求，工资高增速对服务价格形成持续压力。

居住成本滞后于房价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

工资对服务价格粘性做出贡献



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

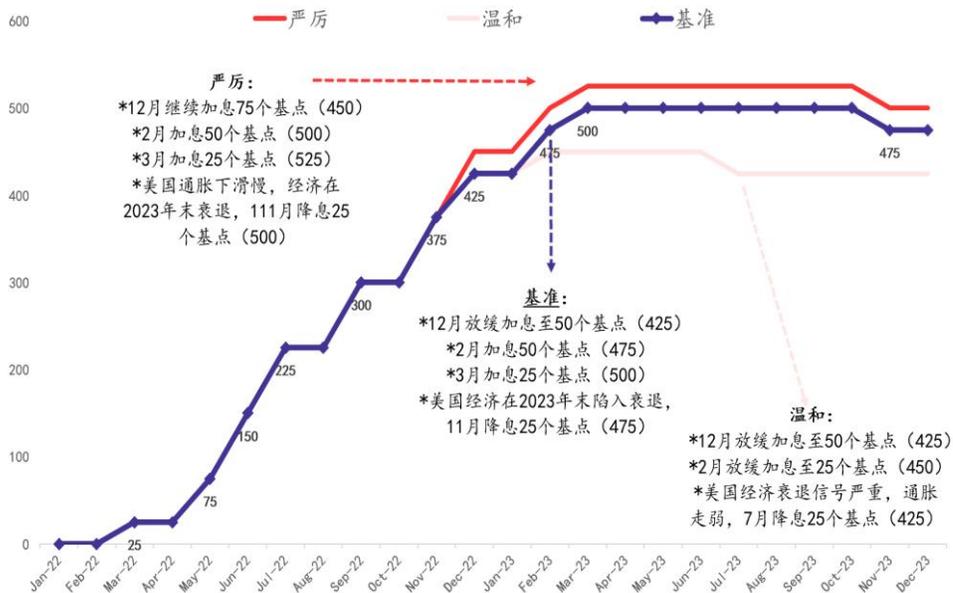
(四) 美联储坚持通胀优先

美联储持续鹰派：需要等待通胀持续回落

- 美联储预期利率上行至4.75%左右。美国加息节奏可能平稳，预计加息在2023年2季度停滞，降息至少等到2023年末。
- 缩表在2023年继续，预计2023年末美联储资产负债表下行至7.5万亿美元左右。
- 利率曲线持续倒挂，美国衰退风险加大。

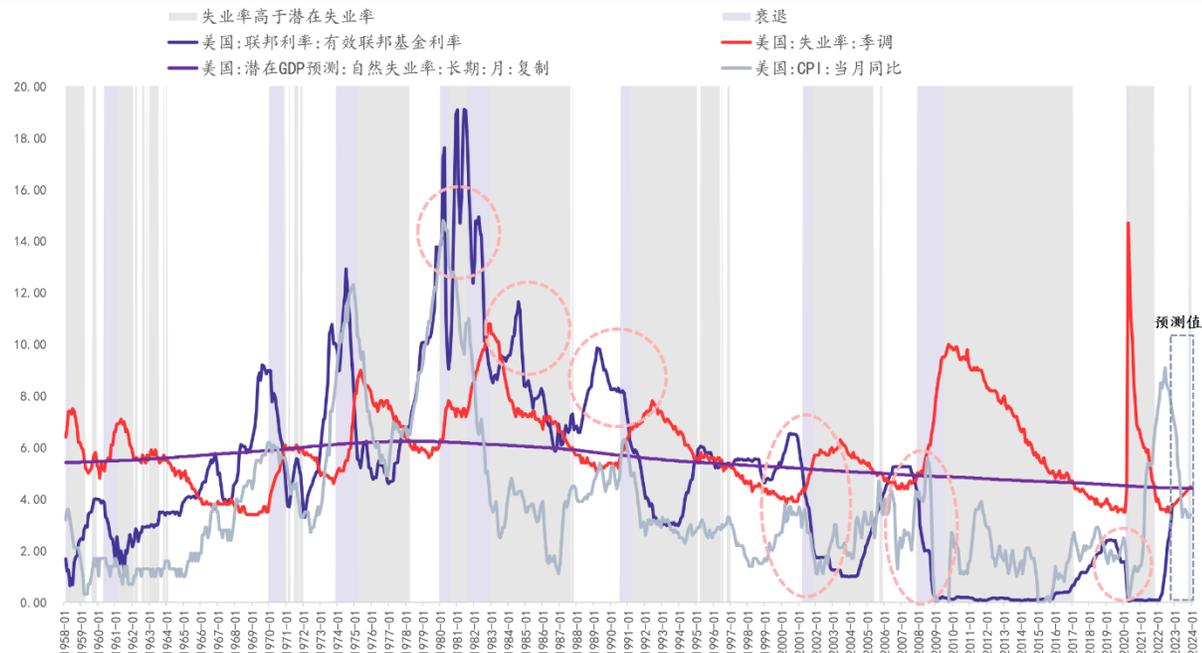
美国加息路径

联邦基金利率FFR下限路径预测（基点）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

实际利率回正后美联储可能停止加息



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

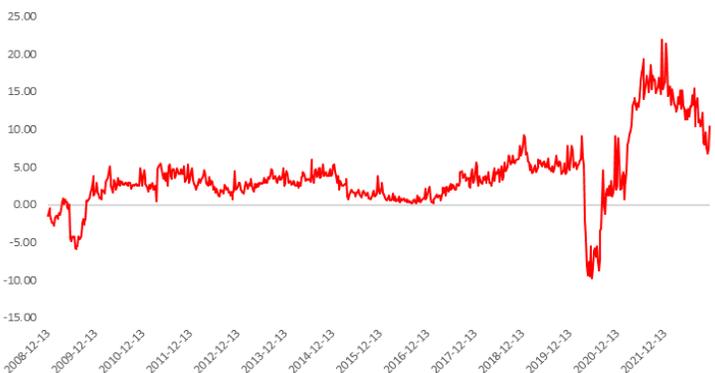
(五) 美国经济先行指数下滑：衰退的信号在闪烁

经济先行指标回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理
消费零售先行指数回落

美国:红皮书商业零售销售:周同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理
创造财富 / 担当责任

美国经济同比指标

美国:ECRI同步指标:增长年率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理
美国职位空缺 (万)

美国:职位空缺数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

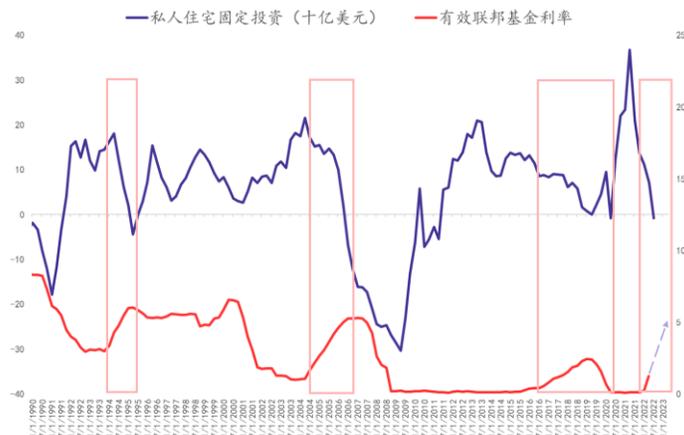
美国经济先行指标和同步指标回落

- 美国产能利用率已经到达高点，意味着美国工业制造业对GDP的贡献到达顶点。
- 随着利率水平上行，新建住宅下滑。
- PMI指数快速回落，但依然在扩张区间。
- 社会零售持续下滑。
- 美国经济同步指标增速下滑至1.5%，而继续下滑至0附近就意味着美国经济进入衰退。

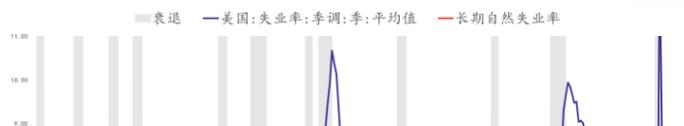
衰退已经进入视野，从通胀到衰退是2023年-2024年金融市场资产变化最重要的变量

(六) 美国经济先行指数下滑：衰退的信号在闪烁

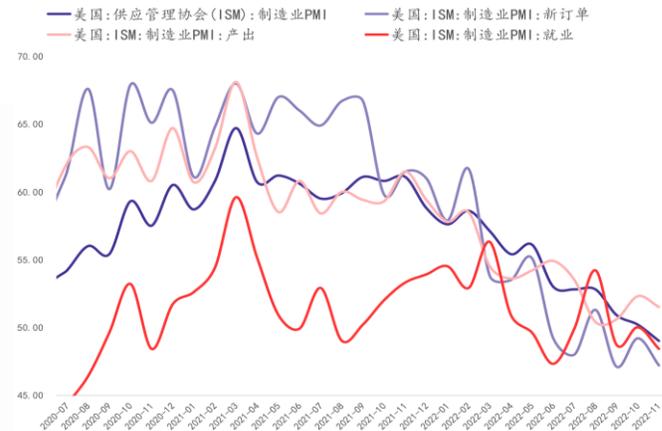
美国房价带动固定资产投资下行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理
潜在的失业率上行预示衰退

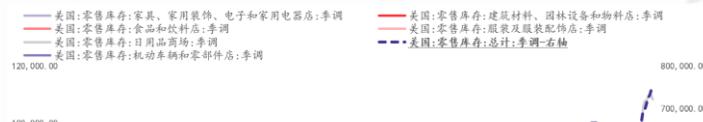


美国PMI进入萎缩区间



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

零售库存处于高位



美国经济先行指标和同步指标回落

- 美国产能利用率已经到达高点，意味着美国工业制造业对GDP的贡献到达顶点。
- 随着利率水平上行，新建住宅下滑。
- PMI指数快速回落，但依然在扩张区间。
- 社会零售持续下滑。
- 美国经济同步指标增速下滑至1.5%，而继续下滑至0附近就意味着美国经济进入衰退。

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_50122

