

宏观深度报告

2023年国内外物价展望

2022年12月20日

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

张德礼 投资咨询资格编号：S1060521020001

常艺馨 投资咨询资格编号：S1060522080003

研究助理

范城恺 一般从业资格编号：S1060120120052

- **2023年海外物价形势展望。**2023年，全球经济将步入“滞胀”下半场，经济增速进一步下滑，通胀压力有所放缓，但仍可能显著高于新冠疫情前的水平。站在全球视角，现阶段或有五大因素影响未来一年全球通胀形势——需求、油价、供应链、劳动力和通胀预期。其中，需求降温与油价增速企稳，是2023年通胀回落的大背景。然而，供应链和劳动力市场的修复仍需时日，而长期超调的通胀率可能引发通胀预期“脱锚”风险。主要经济体中，美欧标题通胀率有望在2023年末回落至4%左右，但欧元区通胀的主要矛盾仍在供给端，通胀走势的变数更大；日本通胀率有望在2023年逐步回归2%的目标水平，但环比增速或也将明显高于新冠疫情前水平。
- **2023年中国CPI同比展望。**从自上而下的视角看，2023年GDP增速目标预计在5%左右，实现这一目标存在一定难度，尤其是疫后消费恢复的高度存在不确定性，出现需求拉动型CPI通胀的概率较低；社融增速已从2021年四季度开始震荡回升，但其斜率偏弱，对核心CPI的向上牵引力不强。从自下而上的视角看，预计2023年二季度猪肉价格较快回落，三季度开始逐步企稳；在高库存和低对外依存度的支撑下，中国粮食涨价风险较低；2023年房地产市场复苏斜率可能不高，房租对核心CPI拖累或将持续；不过在疫情冲击过后，若线下服务需求有所释放，可能给核心CPI带来潜在上行压力。定量测算显示，**2023年CPI同比增速走势或呈N型，2月份到达阶段性高点。全年中枢略低于2022年，中性情形下2023年CPI同比约为1.6%。**
- **2023年中国PPI同比展望。**国内方面，从M1增速对PPI同比的领先性看，内需对PPI的支撑偏弱。海外方面，随着全球经济增长进一步放缓，以原油为代表的大宗商品价格波动中枢有望下移。预计**2023年PPI同比增速中枢下移至负值区间，呈低位震荡态势，2023年6月前后到达阶段性低点，中性情形下2023年PPI同比为-1.1%。**
- **风险提示：**国际地缘政治风险抬头；国内服务消费恢复斜率超预期；稳增长政策力度超预期等。



目录CONTENTS

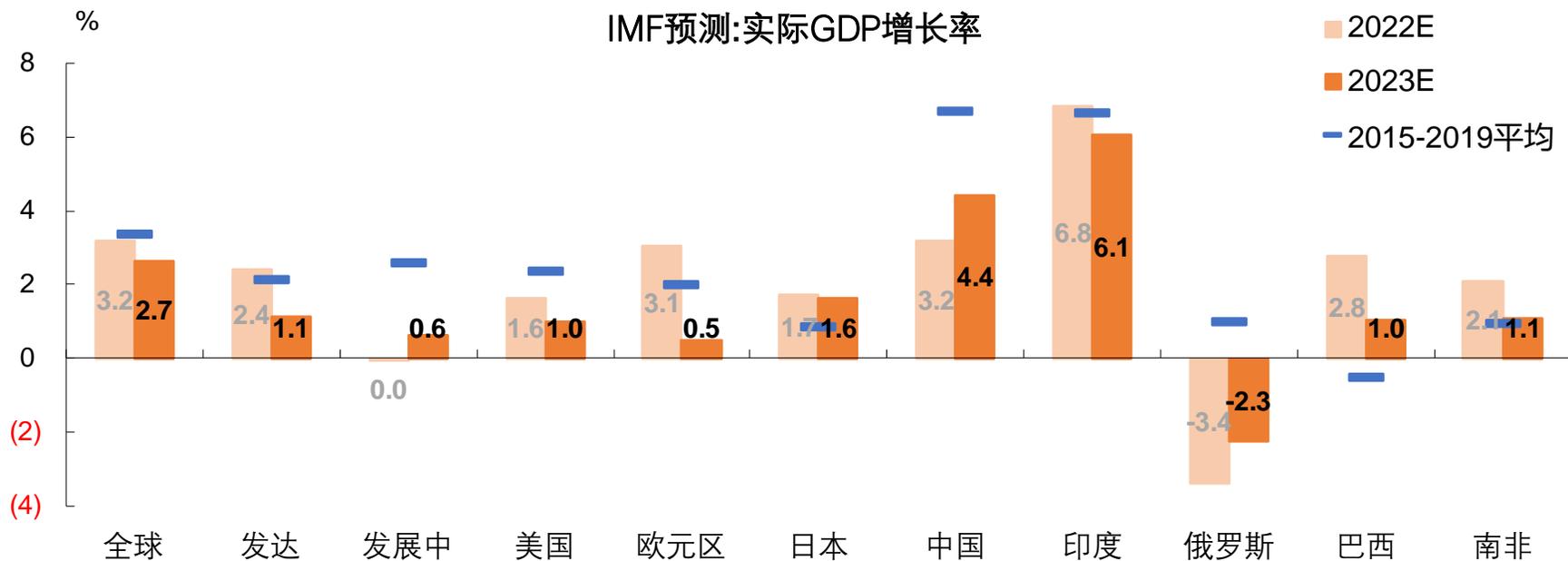
① 2023年海外物价展望

② 2023年中国物价展望

1.1 全球经济：“滞胀”步入下半场

- 2022年，全球经济进一步摆脱新冠疫情冲击而整体呈复苏态势，海外经济体的实际GDP增长并不弱。然而，高通胀、供给冲击与金融紧缩等多重不利因素，限制了海外经济复苏的空间，并且对经济增长形成滞后影响。
- 展望2023年，除中国外的大部分经济体，经济增速可能较2022年进一步下滑，且将明显低于2015-19年平均增速，即很可能处于潜在增长水平之下、陷入“衰退”周期。

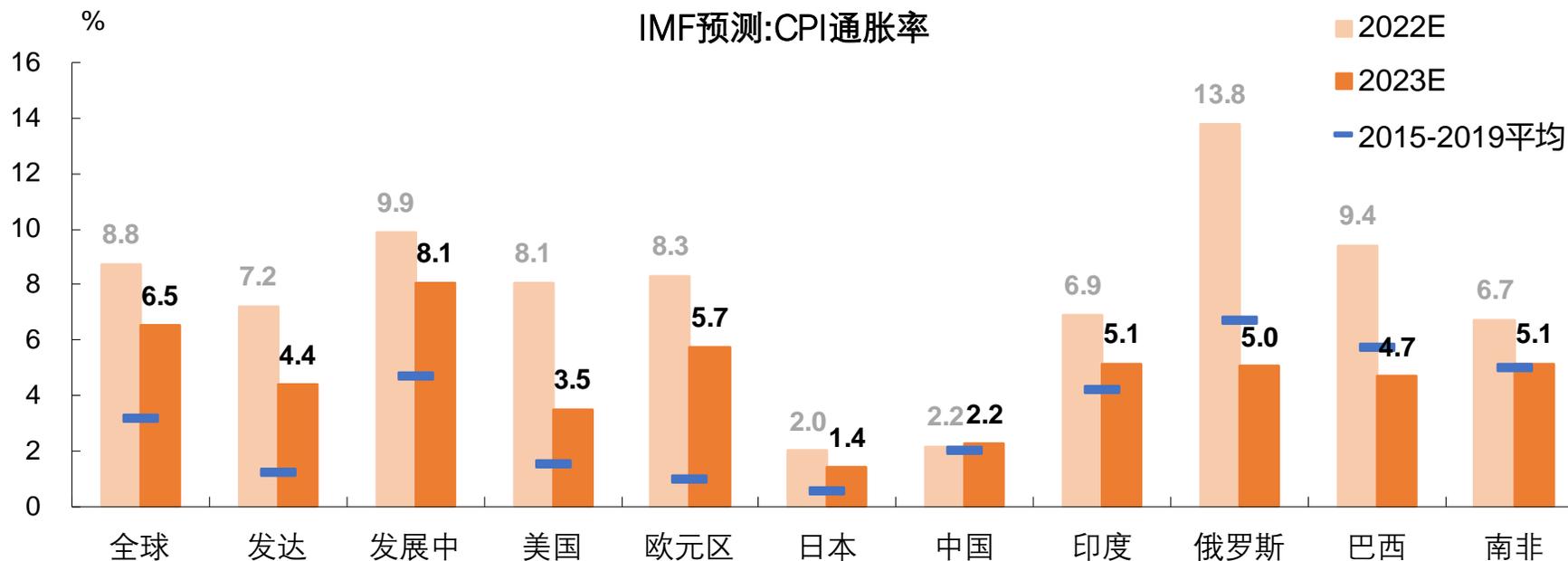
◎ 2023年全球大部分经济体GDP增速或下滑、且低于2015-19均值



1.1 全球经济：“滞胀”步入下半场

- 2022年，全球通胀受供给冲击影响而进一步攀升，多数经济体通胀率均创下1980年代以来新高。
- 展望2023年，随着供给冲击影响消退、需求增长放缓、货币紧缩进一步起效等，预计全球通胀有望较2022年明显缓和；然而，鉴于通胀的粘性，预计大部分经济体通胀率水平仍将明显高于2015-19年平均水平、也高于2%的普遍通胀目标水平。总之，全球“滞胀”仅步入下半场，但远未结束。

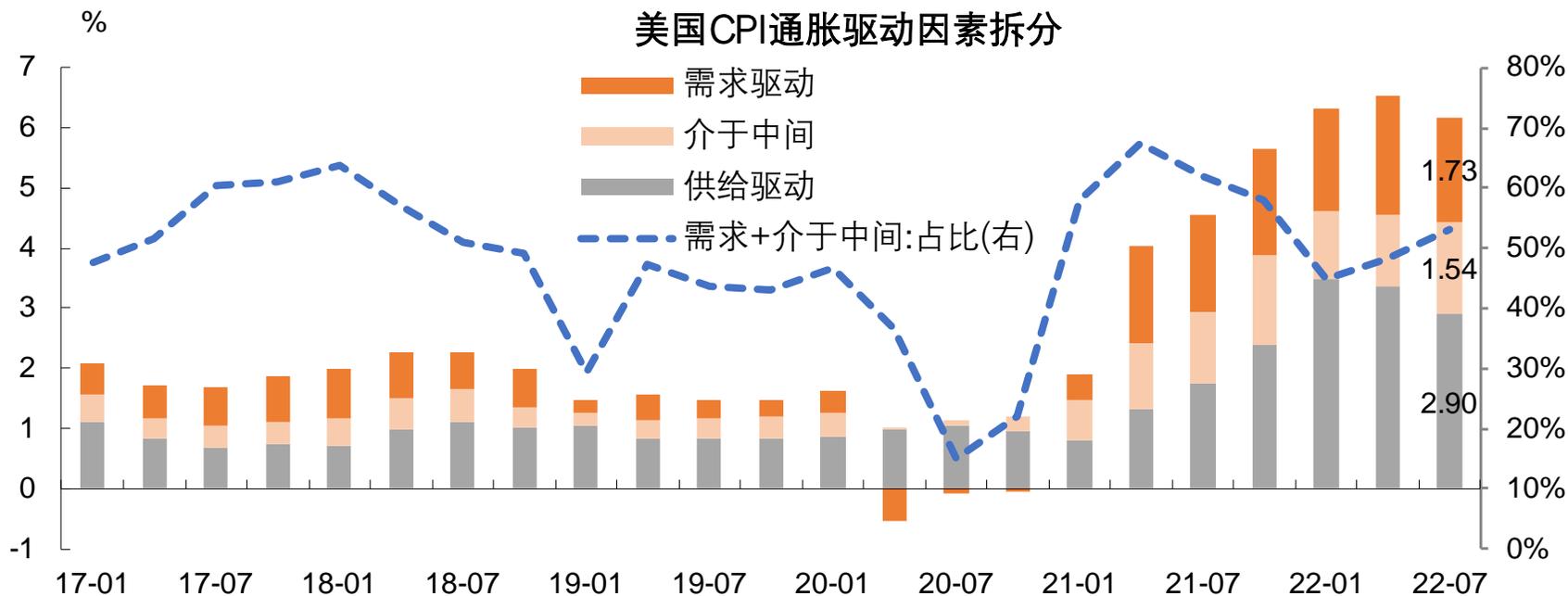
◎ 2023年全球大部分经济体物价增速或下滑、但高于2015-19均值



1.2 全球通胀五因素：（1）需求收缩

- 站在全球视角，现阶段或有五大因素影响未来一年全球通胀形势：需求，油价，供应链，劳动力和通胀预期。
- 2023年，总需求进一步收缩是通胀降温的核心因素。然而，物价由供需共同决定，仅依靠需求降温或不足以帮助海外通胀快速恢复至目标水平。据OECD测算，截至2022Q3，在美国CPI包含的商品和服务中，需求驱动、供给驱动和介于中间分别拉动CPI通胀率1.73、2.90和1.54个百分点。

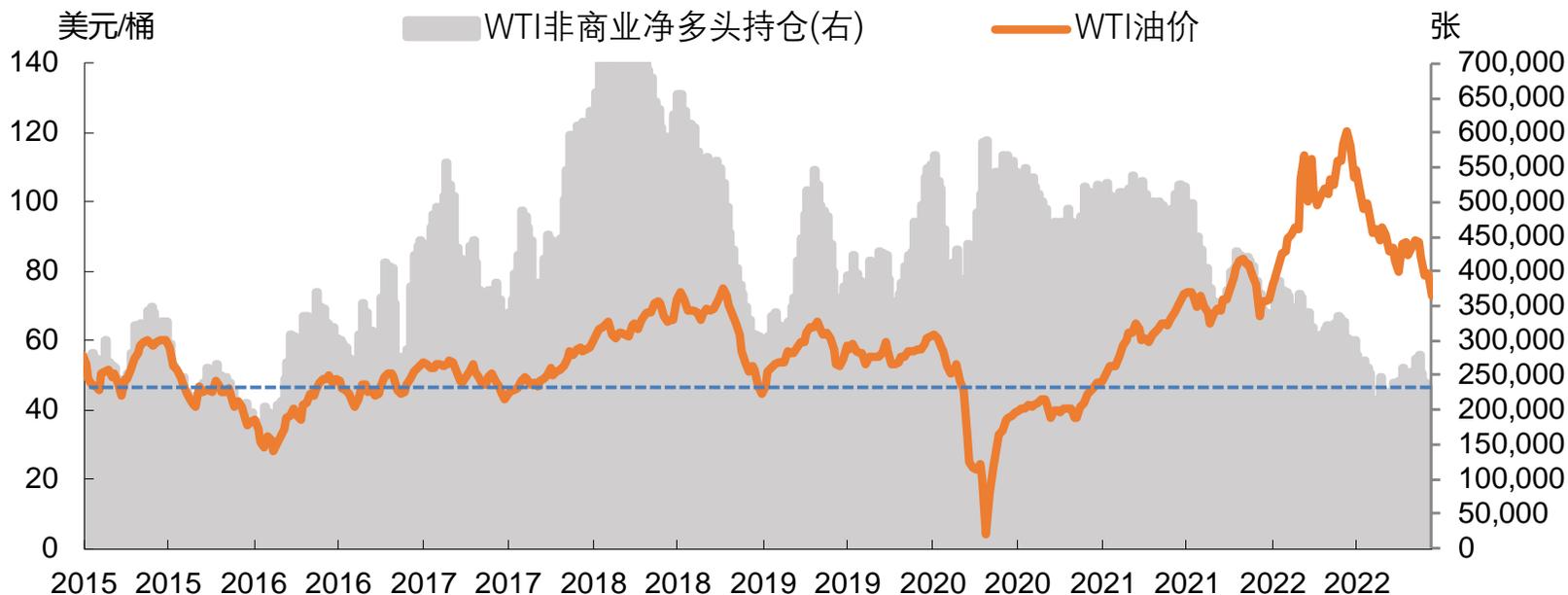
◎ 2017-2022年美国通胀中，非供给因素对CPI的拉动平均仅为50%左右



1.2 全球通胀五因素：（1）需求收缩

- 不过，大宗商品市场可能对“需求预期”提前反应。原材料价格有望先于终端商品价格降温。
- 正如近期由于经济下行信号加强、且美联储加息终点预期进一步上升，市场对明年美国经济的担忧加剧，国际油价出现了明显调整。纽交所数据显示，截至12月13日当周，WTI原油非商业净多头（多头-空头）持仓数量较一个月前已减少4.9万张，至23.0万张，基本处于2016年以来最低水平。

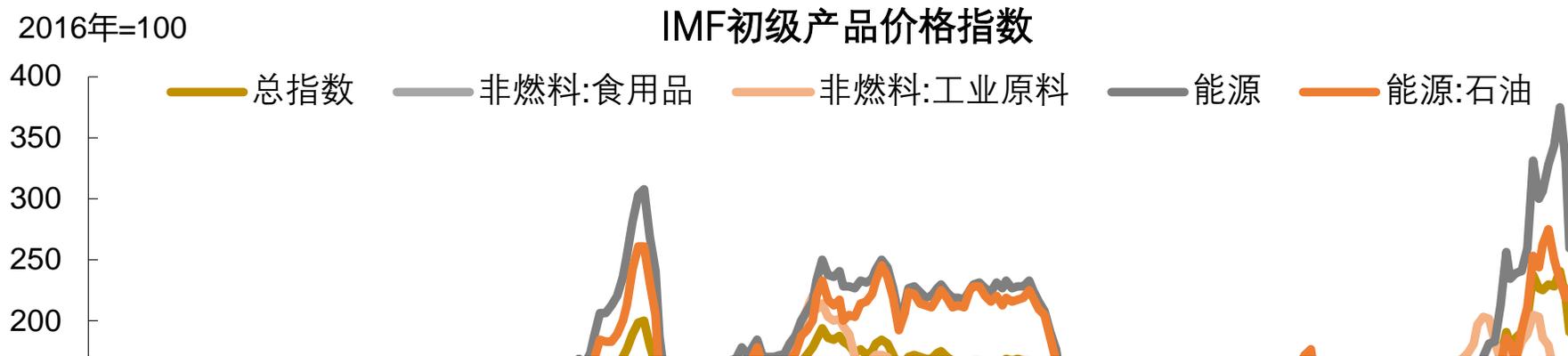
需求担忧之下，WTI原油期货净多头持仓快速下降、油价明显调整



1.2 全球通胀五因素：（2）油价企稳

- 国际油价是全球大宗商品定价之锚。基于IMF初级产品价格指数，2000年以来不同品类的价格指数与“原油指数”之间有很强的相关性。例如，“原油”与“食品”、“工业原料”的相关系数分别为0.86、0.84。

◎ 全球大宗商品走势高度相关，油价是定价之锚



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_50446

