

宏观报告：2023年宏观经济年度报告

2023年1月4日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

转折之年：且听风吟，静待花开

2023年宏观经济展望

符旻 分析师
SAC执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书：S0640122090025
联系电话：010-59562515
邮箱：liuqian@avicsec.com

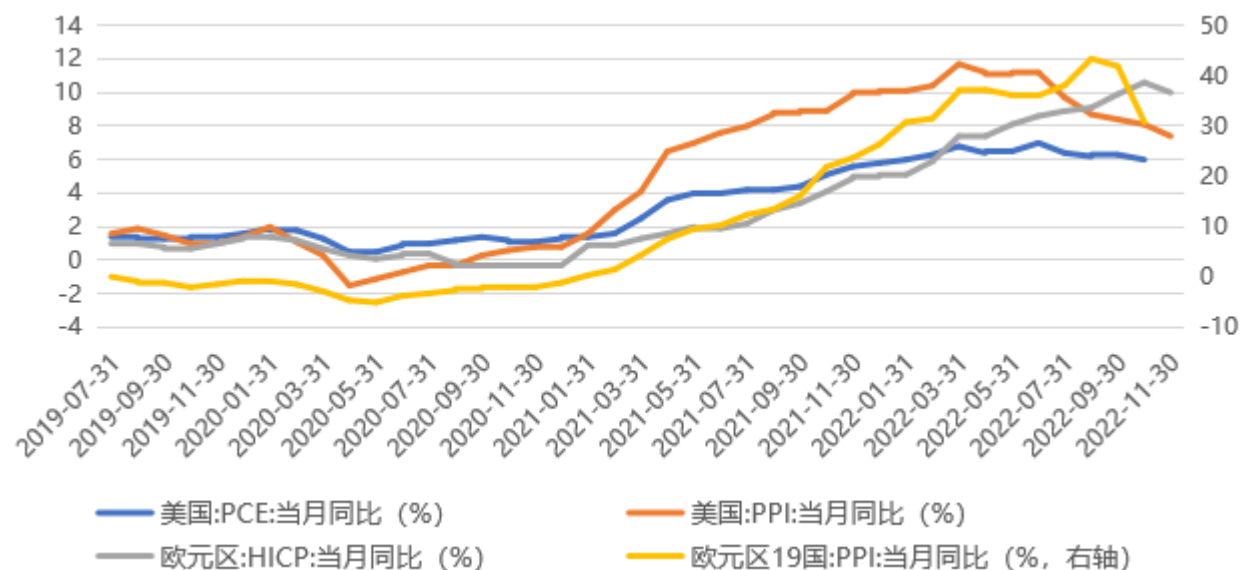
- 1. 美国通胀已经见顶，但美国高薪资增速仍具韧性，会制约通胀回落速度。
- 2. 美联储快速加息压制需求，多项指标反映经济动能持续衰减，2023年全球经济走弱已成为市场共识。
- 3. 2023年美联储关注焦点会从通胀逐步切换至经济，计价美联储政策逐步转鸽有望成为2023年的资本市场重要主线。
- 4. 日本央行放宽十年期国债收益率波动范围引发市场担忧，我们认为日央行大幅转向收紧尚不足以作为2023年的基本假设。
- 5. 俄乌和谈曙光初现，但双方分歧的调和与和谈的达成可能需要双方付出更大的战争成本或外部力量的强力介入干预才能实现。
- 6. 我国外部形势严峻，安全问题日益突出，中美关系博弈是长期性的，缓和或只是阶段性的。
- 7. 全球经济走弱预期下，2023年我国出口面临严峻的形势，预计美元计价全年出口同比下滑6%左右，月度增速可能持续为负。
- 8. 疫情防控放开解除了疫情与经济的强关联性，2023年我国经济进一步复苏的趋势较为明确，但短期内大量居民感染将继续对经济产生阶段性的抑制，同时需要警惕疫情是否会对我国劳动力市场造成长期影响。

- 9. 防控放开后的报复性消费不具有持续性，主要影响的是消费节奏，持续三年的疫情对居民就业和收入的影响短期内无法弥补，这决定了2023年消费复苏的力度不会很强。预计2023年消费增速回升至8%左右。
- 10. 房地产政策调控已划清了上下边界，“三支箭”令房企融资环境明显改善，销售端尚未见明显起色，但后续环比改善概率较高，预测2023年房地产开发投资增速有望回升至5%左右，对GDP增速的拖累效应明显降低。
- 11. 财政政策将继续在基建投资和税费补贴等方面发力，赤字率目标有望升至3%，节奏上维持前置发力。
- 12. 住户贷款是2022年宽信用的主要拖累因素，2023年随着疫情防控放开和房地产利好政策持续积累，预计居民部门信贷有望改善并带动宽信用进程向前迈进。
- 13. 2023年国内货币政策的外部约束降低，内部约束权重提升，货币政策需在稳增长和防风险之间保持动态平衡。政策应重点放在推动宽货币向宽信用的转化，央行或将降准以提供货币支持，一季度降准可期。央行进一步降息需要考虑对人民币汇率的影响，相对于降准，央行在降息上或将更为谨慎。
- 14. 预计2023年经济总体修复，全年GDP有望达到4.5%-5%之间。节奏上看，2022年Q2和Q4的低基数，对应2023年Q2和Q3形成同比高点，全年GDP震荡上行。
- 15. 预计2023年我国CPI同比会在2.5%左右，PPI同比在0左右，总体上看通胀压力有望维持温和。

美欧通胀顶部已现，能源、食品价格涨幅最高，服务价格最具韧性

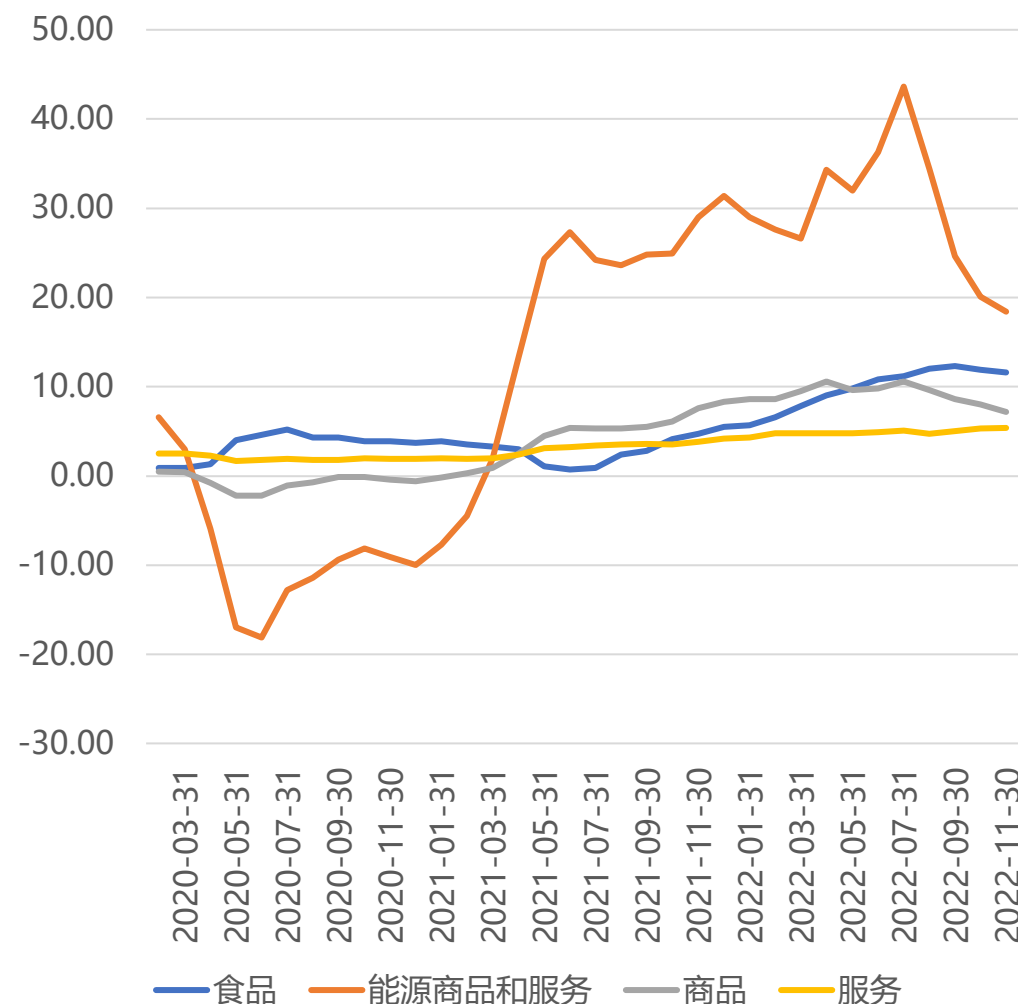


- 总体上看，欧美通胀已经见顶。其中美国PCE、PPI同比和欧元区的PPI同比均已见顶回落，欧元区HICP同比的顶部仍需进一步确认。
- 美国PCE分项显示，目前高通胀主要来自于能源和食品，服务通胀目前最低，但仍在上升，为总体通胀增加了韧性。



数据来源: Wind, 中航证券研究所

美国PCE分项同比 (%)

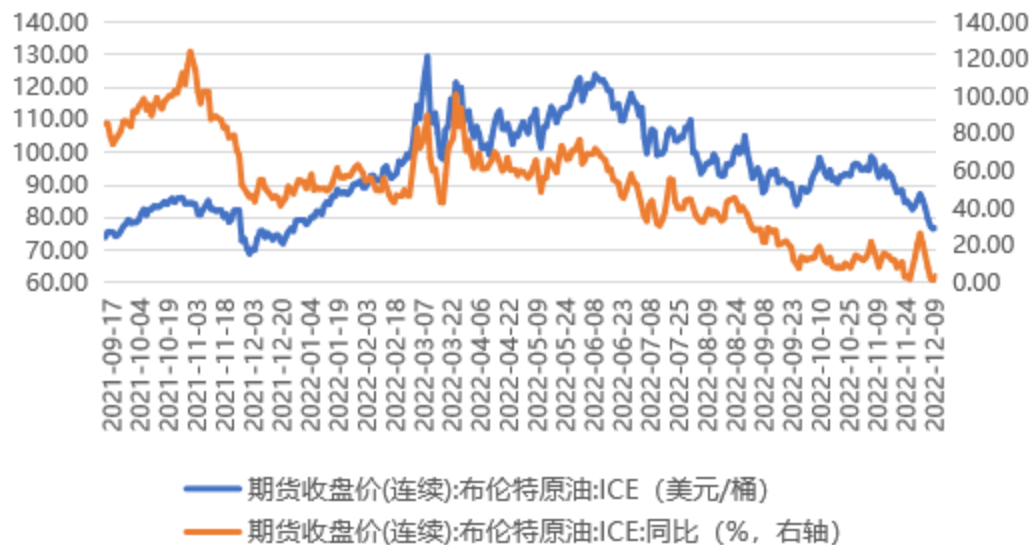


数据来源: Wind, 中航证券研究所

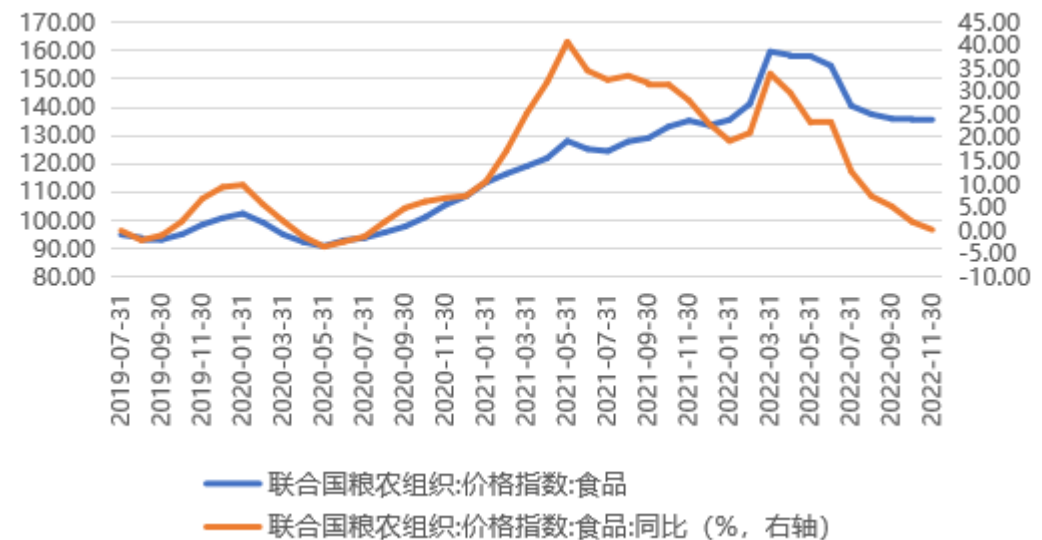
国际能源和粮食价格已经见顶回落，2023年上半年同比或加速下行



- 国际油价在2022年一季度快速上行，二季度高位震荡，下半年开始趋势性回落。基于2022年上半年的高基数，2023年上半年国际油价同比有望加速下行，推动通胀走低。
- 与国际原油价格走势相近，联合国粮食和农业组织（FAO）发布的全球粮食价格指数2022年一季度冲高，二季度高位，下半年明显回落。基于2022年上半年的高基数影响，2023年上半年国际粮食价格同比也有望进一步下行，进入通缩区间，从而推动全球通胀压力得到进一步缓解。



数据来源：Wind，中航证券研究所

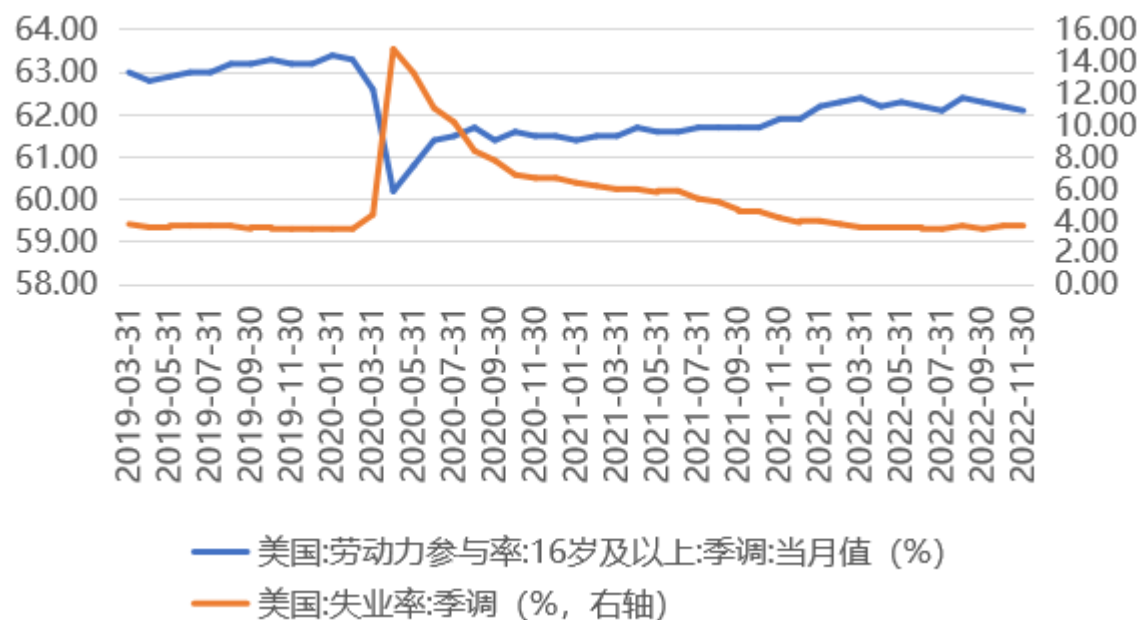


数据来源：Wind，中航证券研究所

美国劳动力市场依然偏紧，高薪资增速会制约通胀回落速度



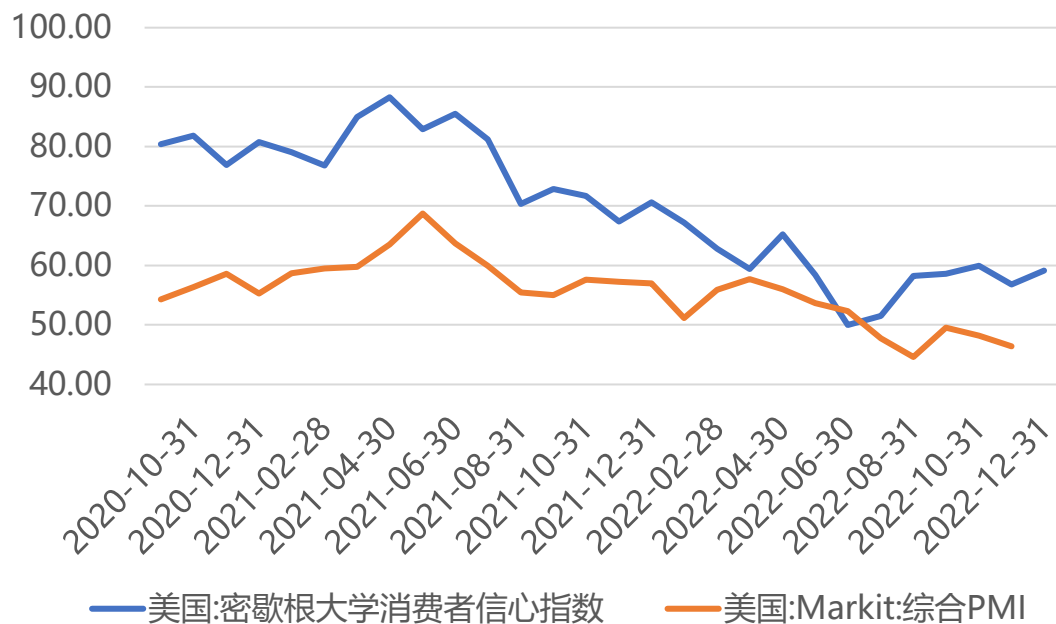
- 美国失业率已经降至疫情前的较低水平，但劳动参与率仍低于疫情前，职位空缺数已经见顶回落，但仍处1000万的高位水平，各项数据总体上反映目前美国劳动力市场供给并未从疫情冲击中完全恢复，劳动力市场供需仍处于偏紧状态，导致平均时薪同比仍处于5%左右的较高水平。
- 薪资增长是推动通胀的重要因素，高薪资增速使得美国通胀仍具有韧性，降低通胀回落的速度。预计2023年随着美国经济进一步走弱，用工需求回落会缓解劳动力市场供需紧张的状况，从而带动薪资增速走低。



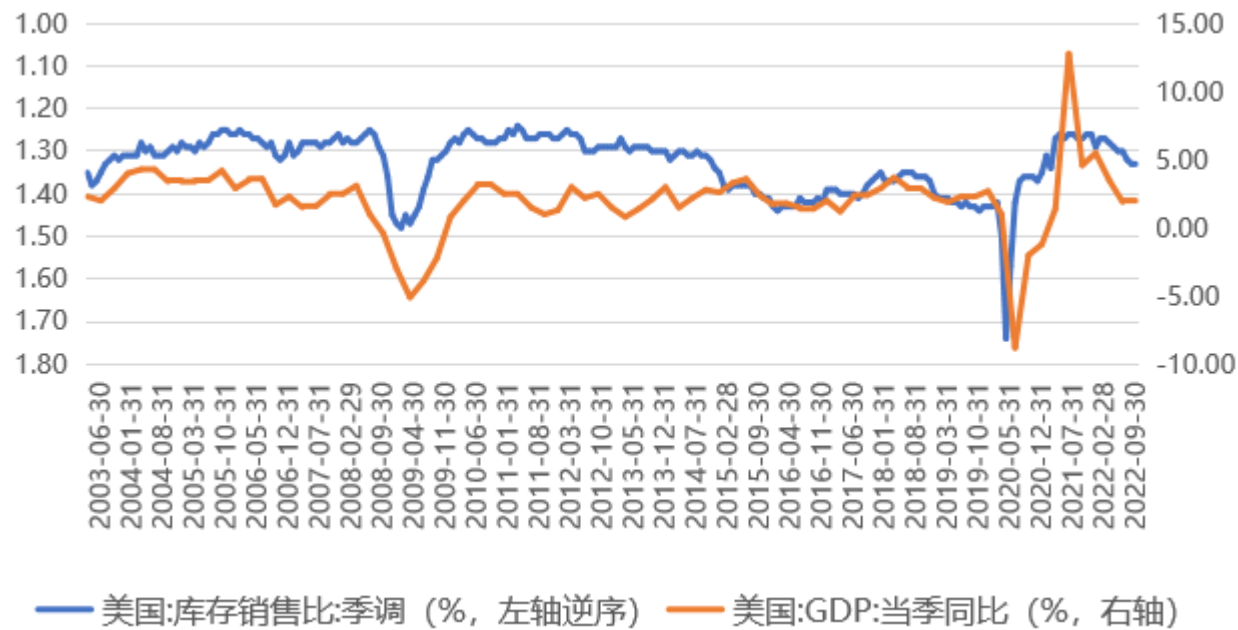
美联储快速加息压制需求，经济下行



- 2022年为抗击通胀，美联储采取了40年来最大力度的加息政策，在12月加息50BP后，美联储2022年已连续7次加息，且其中连续4次加息75BP，利率的迅速抬升能够通过压低需求来控制通胀，代价是经济受损。
- 美国消费者信心指数、制造业PMI等已经较高点明显回落，反映生产、消费逐步趋弱。美国库存销售比数据是GDP的反向领先指标，目前该数据指示经济增速大概率继续下行。
- 随着美联储后续进一步抬升利率，2023年美国经​​济下滑风险较大。

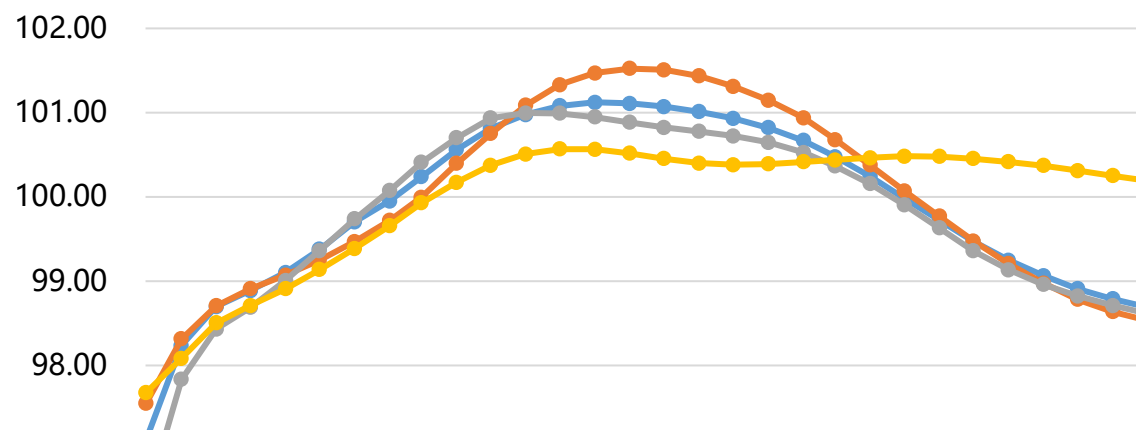
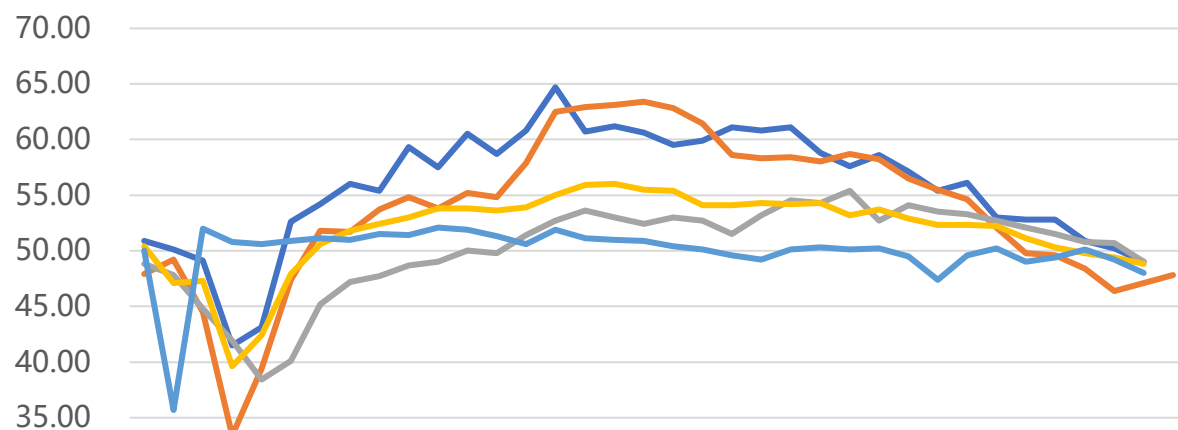


数据来源：Wind，中航证券研究所



数据来源：Wind，中航证券研究所

- 全球来看，主要经济体制造业PMI均趋于回落，摩根大通全球制造业PMI已经低于50%，进入收缩区间。
- OECD综合领先指标同样下行，发达经济体普遍走弱。



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_50836

