

开启双期切换下的经济新周期

——宏观2023年春季投资展望

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2023年3月

概 述

- **疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点。**本轮疫后经济复苏的亮点是制造业升级与新基建，1月份，制造业景气水平明显回升，预计一季度制造业投资有望实现8%左右的增长，2023年数字经济规模或达54.1万亿元左右，2025年我国数字经济占GDP的比重有望在50%左右，2023年新基建投资或达2.6-3.0万亿元，到2025年累计投资规模有望达到20万亿元。本轮复苏的重点是消费和房地产，一季度服务消费占比有1.5个百分点左右的上升空间，整体消费回升仍需收入端发力，乐观估计可回升至4%左右，房地产利好政策仍将持续推出，购房者信心逐步修复，上半年房地产投资增速降幅有望收窄至-3%左右。后续需要关注的是就业压力的缓释周期、超储转化为消费的难度，以及通胀的阶段性上升。
- **“两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难。**2023年积极的财政政策将加力提效，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，新增专项债限额增幅约为5%左右，总量3.8万亿元，财政赤字率升至3%。专项债的支持领域和可作项目资本金的领域均有扩大。2023年随着美联储加息节奏放缓，中国货币政策仍稳中有松，中美货币政策分化程度将有所减弱。货币政策仍定调“稳健”，“精准加力”实体经济，创新性、结构性货币政策工具持续推出，民营经济、乡村振兴、住房租赁等也有望或更多支持。
- **开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”。**2022年我国人口负增长，养老服务、适老化产品迎来快速发展期，预计2025年，我国老年用品产业总体规模超过5万亿元，2030年养老产业规模将达到13万亿元。历史经验表明老龄化加速将倒逼产业发展效率提升，综合“二十大”及近期重要会议部署，2023年我国产业现代化发展重点有：制造业数字化转型、人工智能、国防科技、新材料等。打造现代产业链“链长”是实现中国式现代化较为有效的方式，未来专业化整合将呈现出国有资本向主业企业、优势企业和链长企业集中的特点，央企“链长”的估值有望提升，并将对A股市场起到提振作用。
- **重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈。**重庆市拥有较好的电子、汽车等产业基础，未来的产业发展方向有先进制造业、现代服务业、数字经济以及现代高效特色农业等；同时，还将打造巴渝特色消费目的地，文旅、体育、康养、购物、夜间经济等有望持续释放吸引力；成渝双城经济圈建设有望带来新的产业机遇，现代基础设施、现代产业、科技创新中心等项目投资需求加大；打造西部金融中心，关键在于成渝形成发展合力，共同开拓增量金融市场。
- **风险提示：经济复苏不及预期，货币政策转向超预期，地缘政治风险。**

目 录

◆ **疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点**

◆ **“两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难**

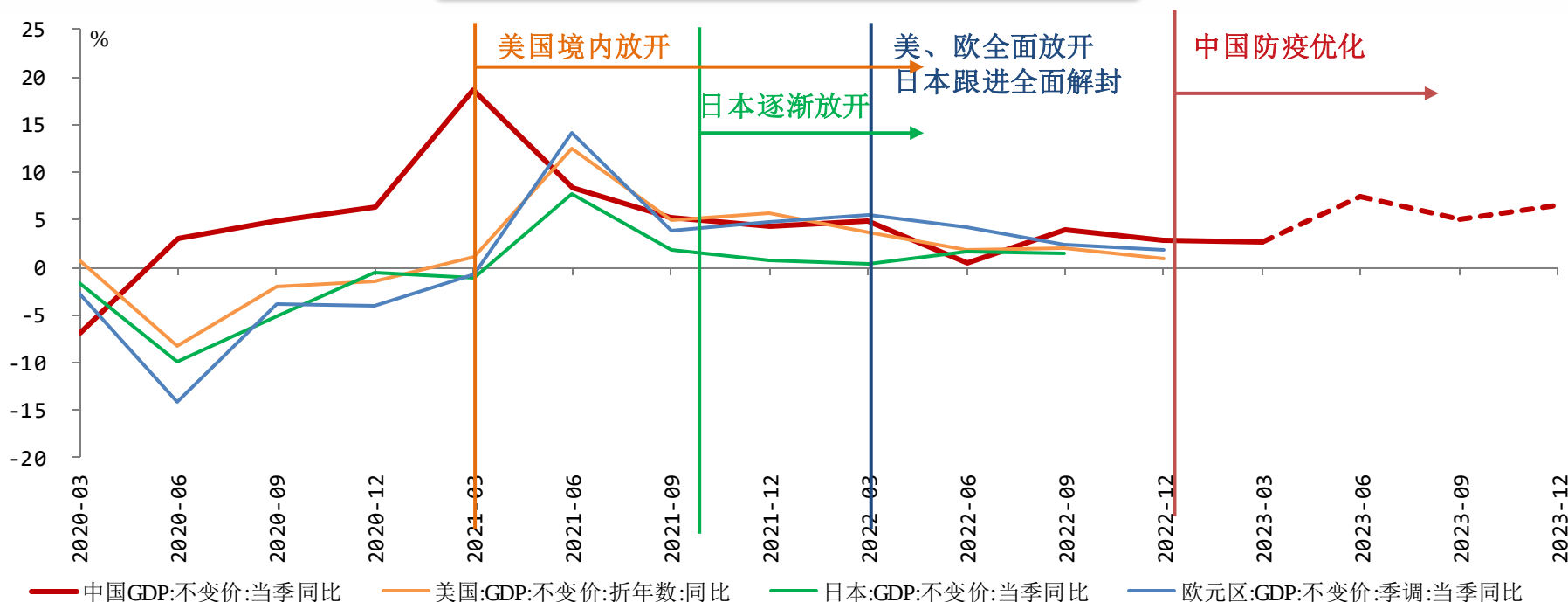
◆ **开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”**

◆ **重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈**

1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—整体趋势

- 防控政策放开对经济短期提振作用显著，之后逐渐向常态化回归。2021年3月，欧美渐进式放开疫情防控限制，2021年2季度，美国与欧元区GDP同比增速均快速上行，低基数叠加回升幅度均超过10个百分点；2022年3月，日本全面放开疫情管控，2022年2季度，日本GDP当季同比上升1.2个百分点至1.6%。美欧日在疫情防控放开后的三个月内经济增速都有了明显加快，之后逐渐向疫情前的常态化增速回归。我国在2022年12月初快速放开防疫限制，感染人数短期激增。目前，前瞻数据显示，国内经济已进入复苏阶段，受节日效应、政策周期及基数效应影响，一季度将处于持续复苏期，二季度经济增速有望迎来高增长，有望突破8%，全年增速5%以上。

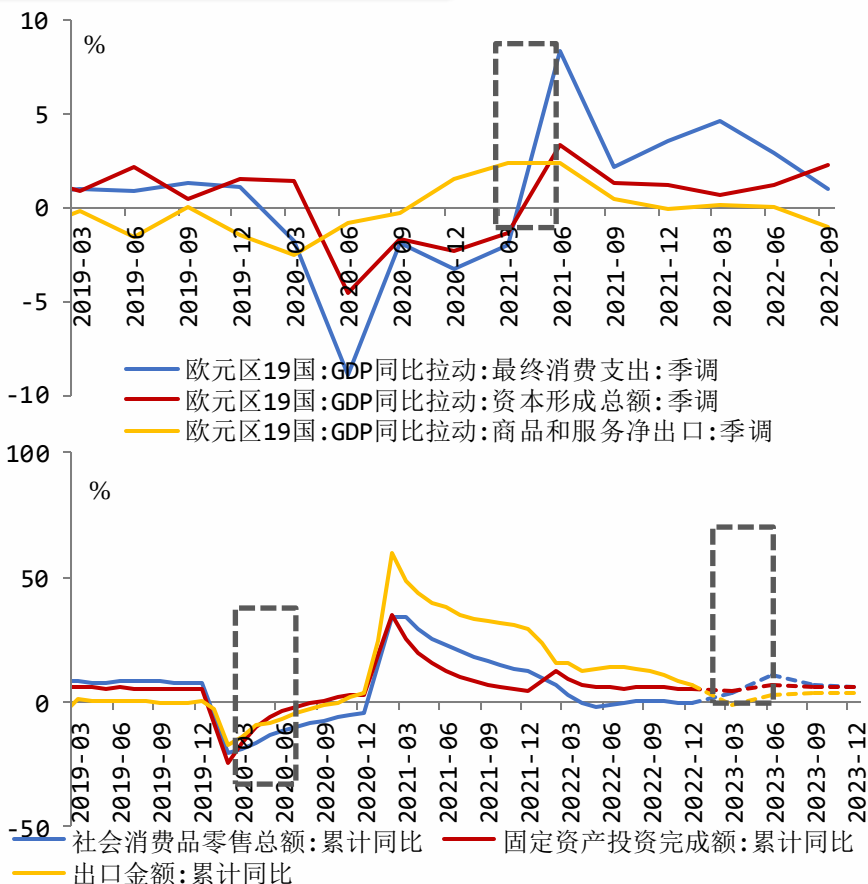
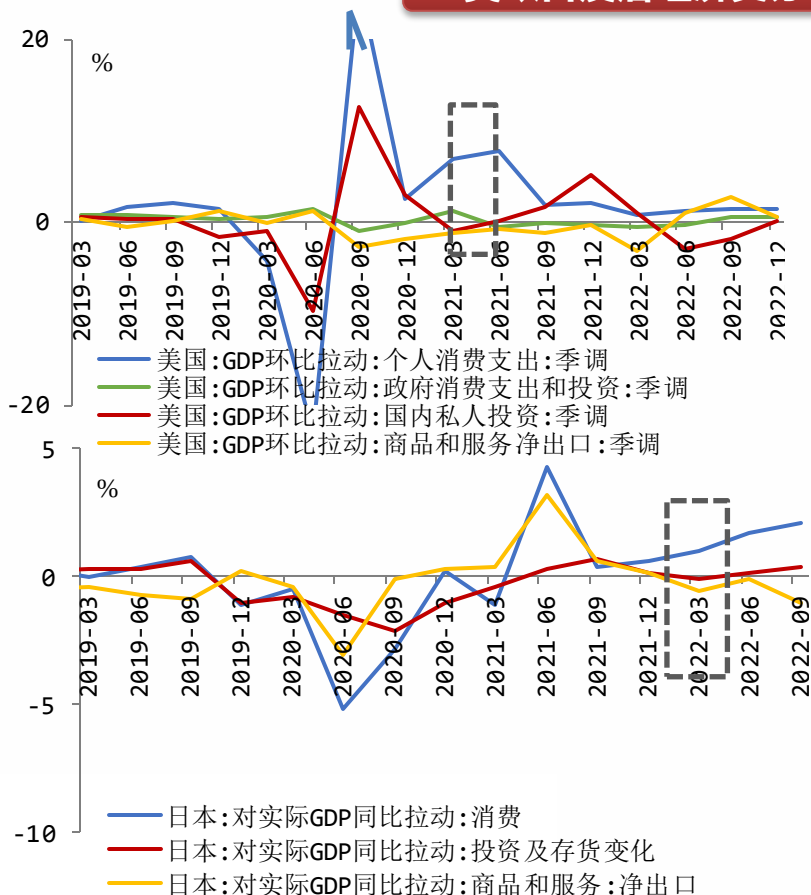
疫情防控放开后的中美欧日经济增长对比



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—结构对比

- 疫情期间，中、美、欧、日消费对经济的拉动力均下降显著，疫情管控放开后，美、欧、日在一个季度内消费端出现明显修复，对GDP拉动作用最大，其次是投资。我国2022年12月防疫措施优化后，国内消费有望加快修复，财政等政策前置对投资也有一定支撑，部分对冲海外主要经济体衰退下出口面临的压力。

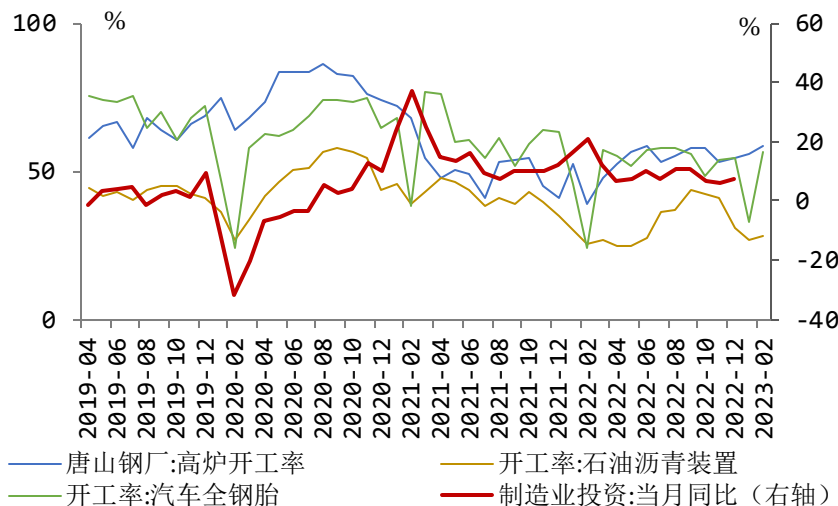
美欧日疫后经济复苏结构以及中国经济结构对比



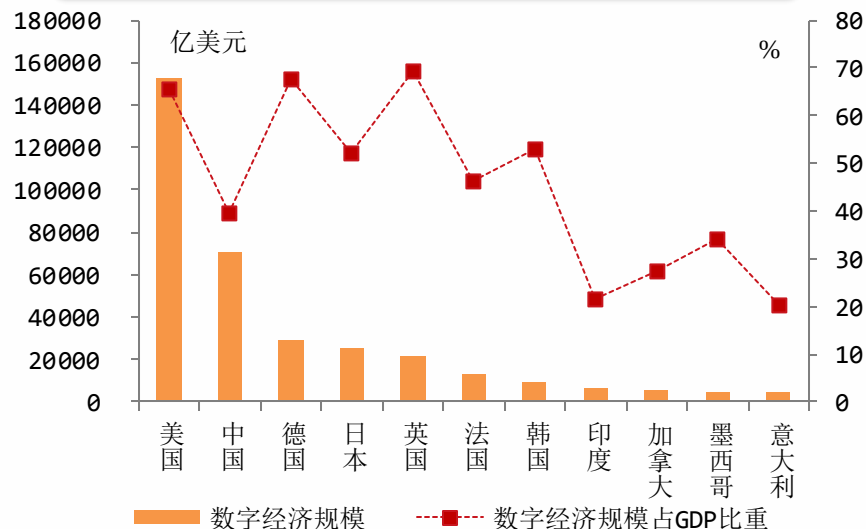
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—亮点

- **生产端前瞻指标与高频数据双回升。**2月份，制造业采购经理指数（PMI）为52.6%，比前月上升2.5个百分点，连续2个月明显上升，创2012年5月以来最高水平。1月以来高炉开工率持续回升，截至3月初已较去年12月末回升2.4个百分点，石油沥青装置开工率目前也已高于去年同期水平，汽车轮胎开工率2月第一周即大幅回升至62.27%，3月初继续升至69.33%，比去年同期高11.9个百分点。前瞻指标显示制造业投资已经进入了疫后的加速修复期，预计一季度制造业投资有望实现8%左右的增长。
- **数字经济赋能制造业高质量发展。**数据要素驱动、底层技术推动、新型商业模式和产业组织变革带动及跨产业联动等均是数字经济发展赋能制造业产业创新的基础路径。通过“产业数字化”，从要素、价值、技术、资源等全方位赋能制造业，推动制造业智能化、信息化水平提升。2021年我国数字经济规模约45.5万亿元，预计2023年达到54.1万亿元左右，到2025年我国数字经济年均复合增长9%左右，规模将达到66万亿元，占GDP的比重或在50%左右。其中，大数据平台、云计算、工业互联网、人工智能、网络安全等领域的需求有望延续高增长。

开工率与制造业投资增速



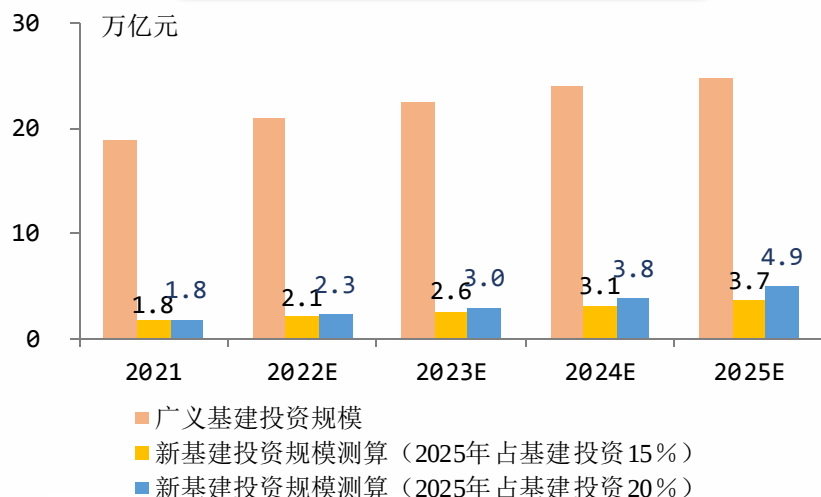
2021年部分国家数字经济规模占GDP比重



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点一亮点

- 2022年基础设施投资合计约21.0万亿元，同比增长11.5%，狭义基础设施投资同比增长9.4%，分别高于固定资产投资同比增速6.4、4.3个百分点，对经济起到了有力支撑。其中，水利管理业和公共设施管理业投资均实现两位数以上增长。**今年上半年经济复苏期，专项债前置发行，传统基建投资将继续发挥托底作用，预计全年增速前高后低，有望实现10%左右的稳步较快增长。**
- 据中国信通院，2021年新基建预计投资约为1.78万亿元，整个“十四五”时期投资预计约为10.53万亿元。据《“十四五”新型基础设施建设解读稿》，未来新基建投资在基建投资中的占比将逐步提高至15%-20%左右，到2025年带动累计投资规模有望达到20万亿元。**若2021-2025年基建投资以年均复合增速7%增长，2023年新基建投资或达2.6-3.0万亿元，2025年或可达3.7-4.9万亿元，年均复合增速有望达到20%-29%。**

新基建投资规模预测



注：2021-2025年基建投资增速按年均7%测算（采用2015-2022年广义基建投资年均复合增速）

数据资料来源：wind、中国互联网协会、工信部、前瞻产业研究院、IDC、中商产业研究院、赛迪、信通院，西南证券整理

www.swsc.com.cn

新基建三大方向细分领域增速预测

一级	二级	三级	增速预测
信息基础设施	通信网络	5G	2021-2030年CAGR：30%
		物联网	2020-2026年CAGR：23.4%
		工业互联网	2020-2025年CAGR：13.1%
		卫星互联网	2021-2025年CAGR：11.2%
	新技术	人工智能	2020-2025年CAGR：24.4%
		云计算	2019-2024年CAGR：24.9%
		区块链	2021-2026年CAGR：73%
融合基础设施	算力	数据+智能计算中心	2020-2023年CAGR：17.5%
	智能交通	城际高铁	2021-2030年CAGR：1.3%
		轨道交通	2020-2026年CAGR：7.5%
		车联网	2020-2026年CAGR：30.3%
	智慧能源	特高压	2020-2025年CAGR：14.4%
		新能源汽车充电桩	2020-2026年CAGR：37.1%
创新基础设施	重大科技		
	科教		
	产业技术		

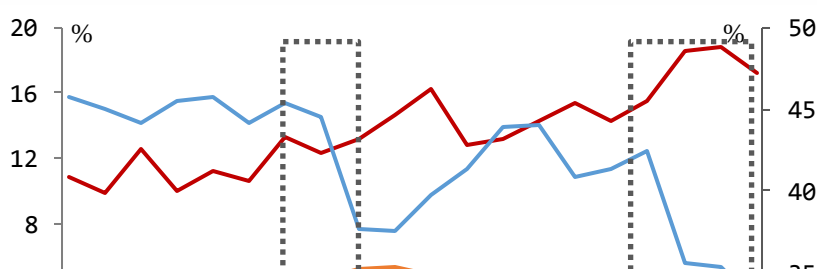
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—重点

- 近年来，居民人均可支配收入与社消总额增速上呈现出较强的一致性，居民短贷2021年以来与社消增速的趋势较为一致。消费意愿（更多消费占比）上升阶段，对社消总额的影响有限，但消费意愿下降时对社消总额的影响更为显著。2023年1月，疫情放开后消费意愿回升显著，居民新增短贷341亿元，较前值回升454亿元，但同比仍减少665亿元，2022年四季度全国居民人均可支配收入增长4.17%，仍在减速。综合来看，一季度消费回升仍需收入端发力，乐观估计可回升至4%左右。
- 就业感受指数与青年失业率成反向变动，2020年以来疫情确诊高峰的季度对应的青年失业率也快速上行，同期就业感受指数下滑，2022年四季度，新增确诊人数达到峰值，当期就业感受降至2010年以来的最低值33.1%，青年失业率17.23%，处于历史高位，但较前两个季度有所回落。2023年疫情冲击逐渐减退，就业或迎来较快恢复。

居民收入、短期贷款、更多消费占比与社消增速相关性



就业感受指数与青年失业率改善在即



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_53084

