

2023年宏观经济及大类资产展望

杨为敦 S0020521060001

2022年10月

宏观经济：

1、2023年，地产投资的企稳和库存周期的启动会给国内经济带来积极影响：

1) 地产投资企稳：本轮地产投资端企稳的时间大概在2023年三季度。本轮地产行业的下行周期始于2021年初开始的三条红线和贷款集中度考核要求，这个影响不是趋势性的；在行业企稳后，地产投资增速也会调整到一个新的中枢之上。

2) 库存周期启动：如果欧美等发达国家在明年二季度停止加息甚至出现降息，则商品价格会在2023年底、2024年初见底，这会带动企业部门进入补库存周期，进而带动国内经济上行。

2、2024年年初，全球经济可能会开启共振复苏：

1) 全球通胀高企迫使各国央行收紧货币以抑制需求；

2) 如果全球通胀已处于见顶回落阶段的话，则美国经济2024年将进入复苏期。

3、预计本轮国内的宽信用大概会持续到明年年底：

1) 随着国内货币政策的持续宽松，M2、社融等多项信用指标进入上行通道之中；

2) 本轮M2比社融上升更为迅猛的原因是银行的活动异常活跃，银行资金大量进入二级市场，信用扩张本质上还是供应驱动的；

3) 如果经济名义增长率继续放缓，则在持续的货币宽松背景下，宽信用可能会持续到2023年年底。

大类资产配置：

1、固定收益类资产（利率债、信用债）具备较高的投资价值

- 1) 经济承压+货币宽松，这是固定收益市场最强势的组合；
- 2) 资产荒问题导致货币同时从广义基金的口径流向债市，长端收益率的弹性更足；
- 3) 宽松的融资环境使得信用债的风险基本可控。

2、权益市场将进入到一轮偏长的震荡市之中，但结构性机会仍存

- 1) 业绩和估值是决定权益资产价格的两面，根据我们对上市公司业绩和流动性的估算，权益市场将整体处于震荡市中；
- 2) 这期间仍存在结构性的机会；在行业配置上，大消费类确定性更高。

3、商品：仍以做空机会为主

- 1) 全球M2同比已经跌破了2019年，但大多商品的价格还在2019年之上，这与俄乌冲突等国际形势动荡有关；
- 2) 2023年是全球去信用的最后一年，商品下跌也进入到了后半程，从当前价格位置来看，大豆、焦煤、豆粕、原油、铜的做空胜率更高。

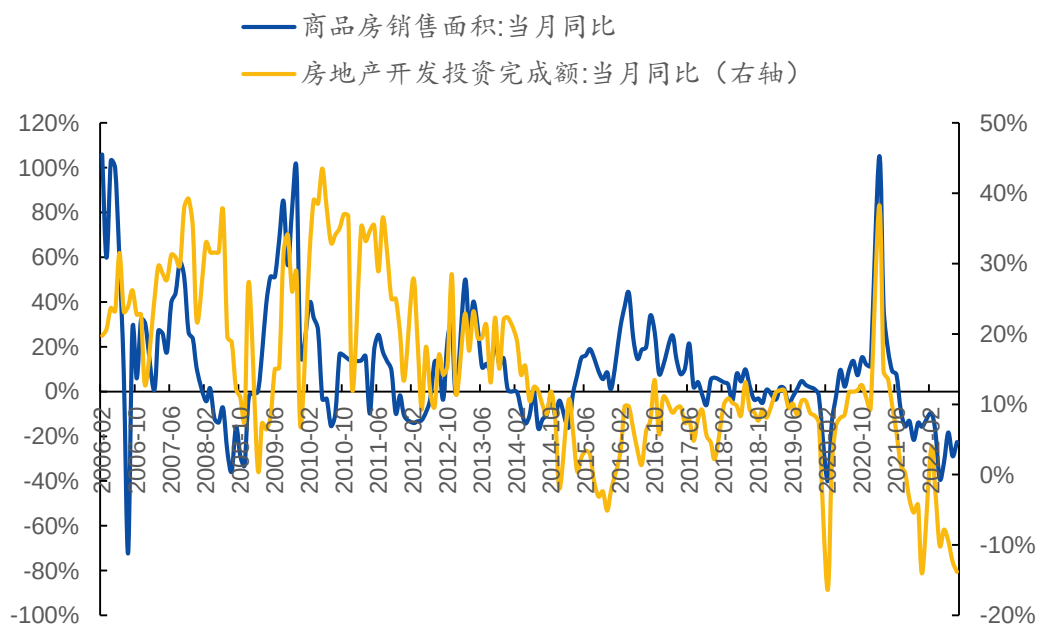
4、在全球经济企稳之后的大类资产配置

- 1) 债券市场：债券收益率企稳，固收类资产的收益变窄；
- 2) 权益市场：经济回升有望带动权益市场行情，地产等周期类行业料有所表现；
- 3) 商品市场：熊市进入尾声，操作性价比低。

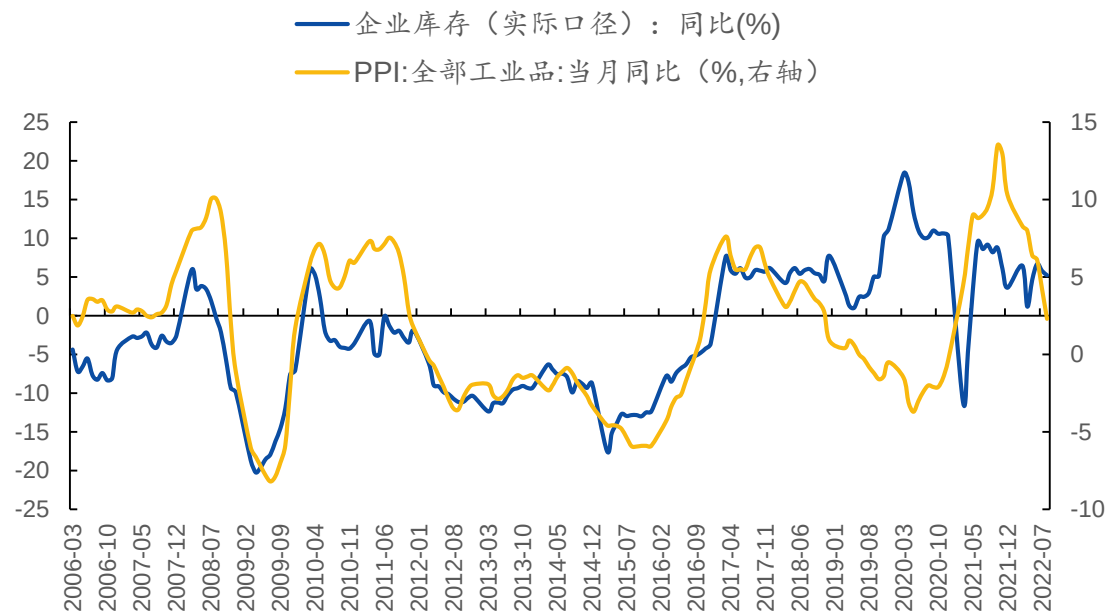
- 国内经济展望
- 全球经济展望
- 宽信用背景下的实体经济
- 2023年大类资产配置策略

■ 当下国内经济的核心线索

- 房地产：从地产销售的企稳回升传导到地产投资端仍需要一定的时间。
- 库存周期：大宗商品价格的下降带动企业库存的去化。



资料来源：wind，国元证券研究所

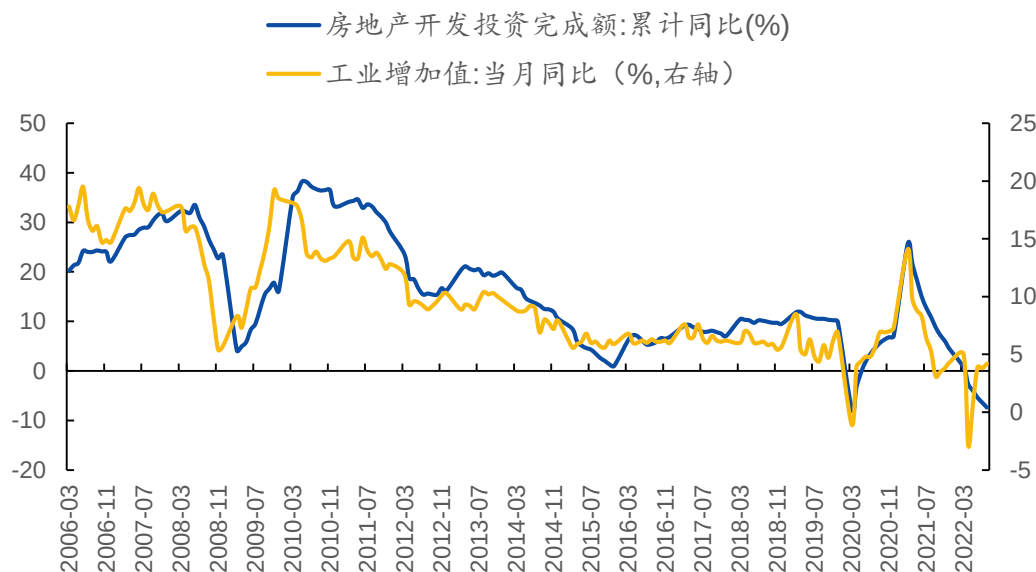


资料来源：wind，国元证券研究所

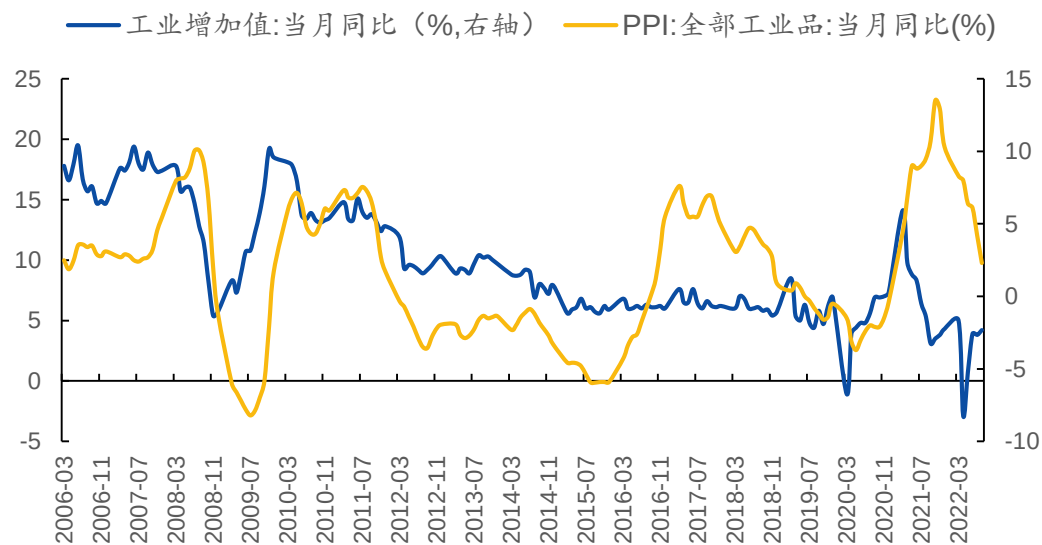
■ 这两个线索对国内经济的影响至关重要

□ 历史经验来看：

- 国内经济从没有在地产投资的同比下降期出现过上行；
- 经济在基建投资加速期不一定是上行的，还需要观察地产投资的情况。
- 在库存周期处于下降阶段时，经济一般都是下行的。



资料来源：wind，国元证券研究所



资料来源：wind，国元证券研究所

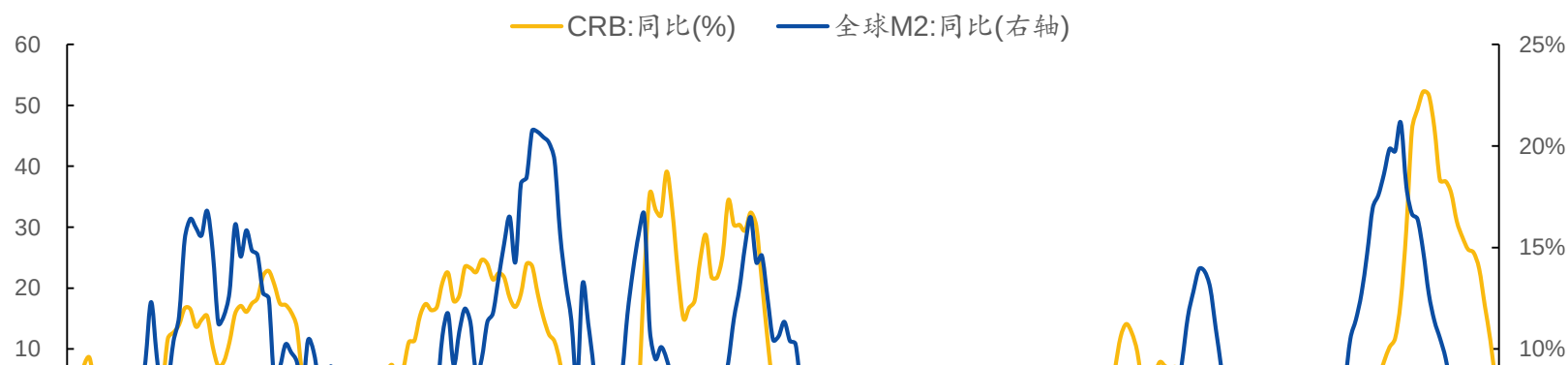
■ 预计2023H2地产投资将会企稳

- 根据既往从地产销售企稳传导到地产投资企稳的时间来推算，本轮地产投资端企稳的时间大概在明年年中；
- 本轮地产行业的下行周期始于2021年初开始的三条红线和贷款集中度考核要求，这个影响是点状的，不是趋势性的；
- 当本轮地产企稳后，地产投资增速也会调整到一个新的中枢之上。



■ 预计2023H2库存周期将会企稳

- 商品表现通常滞后于主流国家货币政策2-3个季度，照此推算，如果欧美等发达国家在明年二季度停止加息甚至出现降息，则商品价格会在2023年底、2024年初见底；
- 商品周期的筑底反弹会带动企业部门进入补库存周期，进而带动国内经济上行。



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_47082

