

# 利率压制缓解，经济改善可期

## ——2023年宏观经济与资产展望

宏观团队 首席分析师：孙付 SAC NO:S1120520050004

2022年10月31日



● 2023年宏观经济两大特征：美债利率见顶回落、中国经济增速回升。主要资产（股债汇）定价压力缓解。

● 中国经济增速有望回升至5.7%，内需较为显著改善。单季GDP增速分别为：4.0%、8.3%、5.5%、5.0%。

消费：防疫优化、政策刺激，消费修复、回升。

基建：实物工作量明显提升。

制造业：政策支持，保持扩张。

房地产：筑底、企稳。

● 通胀平淡：CPI渐次回落，PPI低位徘徊。

● 货币流动性：1) 货币政策保持相对宽松：Q2之前，市场利率仍会低于政策利率；Q2之后，市场利率逐步向政策利率靠拢；2) 预计全年社融增速约9.5%，与GDP的匹配关系看，仍较充裕。

● 大类资产展望：

美债：长短端先后见顶回落

中债：二季度后长端利率向3%靠拢

美元：相对高位盘整（100-110）

人民币汇率：贬值压力缓解

金属商品：延续弱勢

原油：高位震荡（80-100美元/桶）

● 风险提示：疫情较明显反复、宏观经济出现超预期波动。

- 1 海外经济分析与展望
- 2 中国经济分析与展望
  - 2.1 国内疫情及防控政策
  - 2.2 经济继续修复回升
  - 2.3 通胀压力相对较小
  - 2.4 货币政策保持宽松
- 3 大类资产展望
- 4 风险提示



## 1 海外经济与展望

海外经济增长三大特征

欧美通胀形势

加息政策与欧债风险

● **海外经济增长三大特征：**

- 1) 两大因素导致欧美经济放缓：高通胀打击消费者信心、影响工业生产；强加息带来利率上扬，对经济产生抑制效应。
- 2) 相比欧洲经济，美国经济韧劲较强。
- 3) 美国经济结构特征：服务消费、产能投资持续改善；政策退出、利率中枢上移，商品消费、住宅销售和投资回落。

● **2022年10月以后，美国通胀回落将会加快：**

- 1) 持续加息对经济的抑制效应逐步显现；
- 2) 强势美元下大部分商品价格持续回落；
- 3) 基数效应。

● **美联储加息政策：**加息可能延续至2023年一季度，终点目标大概为：4.75%-5%。

● **警惕欧债危机重燃风险。**

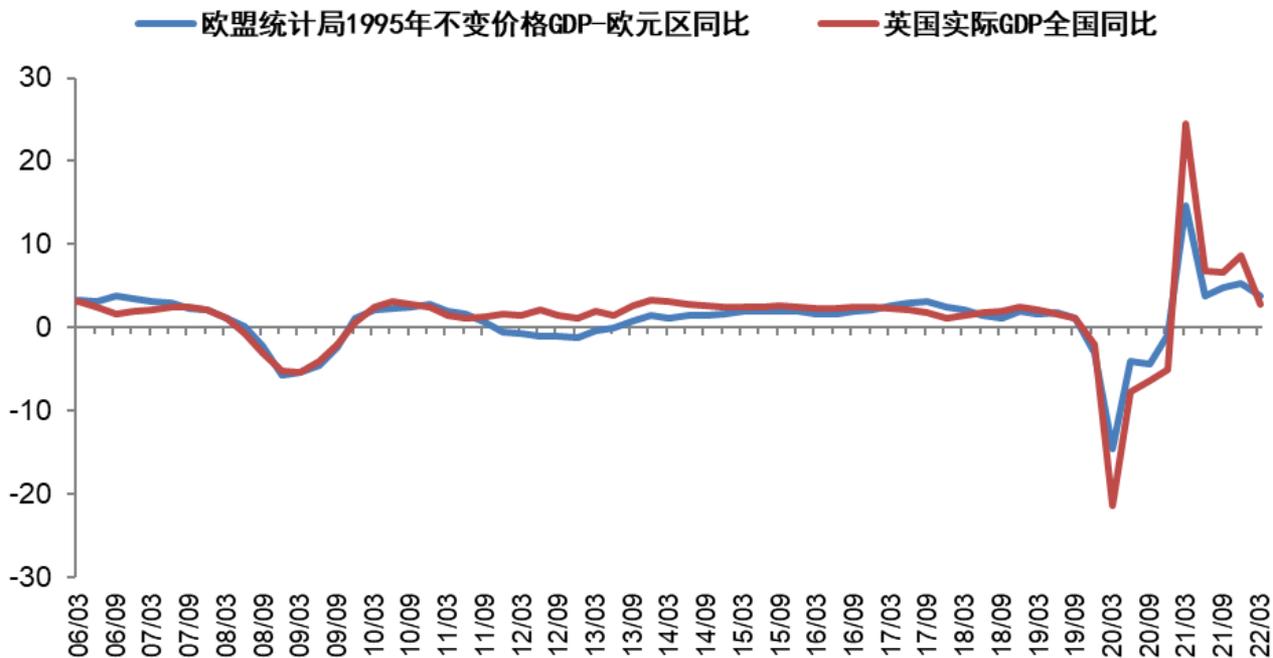
指标	各分项贡献率 (%)											
	2022/6	2022/3	2021/12	2021/9	2021/6	2021/3	2020/12	2020/9	2020/6	2020/3	2019/12	2019/9
实际GDP(年化环比: %)	-0.6	-1.6	7.0	2.7	7.0	6.3	3.9	35.3	-29.9	-4.6	1.8	3.6
国内需求	-1.74	1.49	7.12	3.74	7.60	7.34	5.59	38.06	-31.15	-4.56	0.48	3.33
<b>个人消费</b>	1.4	0.9	2.1	2.0	7.8	7.0	2.5	26.3	-23.1	-4.3	1.6	2.3
耐用消费品	-0.2	0.6	0.4	-2.2	0.9	3.2	0.1	6.2	0.1	-0.8	0.5	0.7
非耐用消费品	-0.4	-0.7	0.1	0.3	1.7	2.1	0.0	4.6	-2.2	0.8	0.0	0.5
服务	2.0	0.9	1.6	3.9	5.2	1.7	2.5	15.5	-21.0	-4.2	1.0	1.1
<b>国内私人投资</b>	-2.83	0.98	5.14	1.78	0.3	-0.82	3.07	12.69	-9.65	-0.88	-1.48	0.48
非住宅投资	0.01	0.98	0.17	0.1	1.29	1.18	1.46	2.91	-4.12	-1.16	-0.24	0.55
住宅投资	-0.93	-0.15	-0.05	-0.29	-0.24	0.52	1.3	2.21	-1.18	0.63	0	0.16
库存变动	-1.91	0.15	5.01	1.96	-0.75	-2.52	0.3	7.57	-4.35	-0.35	-1.24	-0.24
<b>政府支出</b>	-0.29	-0.40	-0.16	-0.02	-0.54	1.18	-0.01	-0.97	1.57	0.57	0.41	0.58
净出口	1.16	-3.13	-0.16	-1.08	-0.60	-1.03	-1.68	-2.74	1.29	-0.05	1.31	0.28
<b>出口</b>	1.51	-0.53	2.37	-0.13	0.51	0.03	2.20	4.98	-8.66	-1.82	0.13	0.02
<b>进口</b>	-0.35	-2.60	-2.53	-0.95	-1.11	-1.06	-3.88	-7.72	9.95	1.77	1.18	0.26

今年是疫后向常态恢复：服务消费、产能投资持续改善；但伴随政策退出、利率中枢上移，商品消费和住宅投资有所回落。

俄乌冲突后，欧洲相当部分能源进口转向美国，对美国油气行业形成利好。

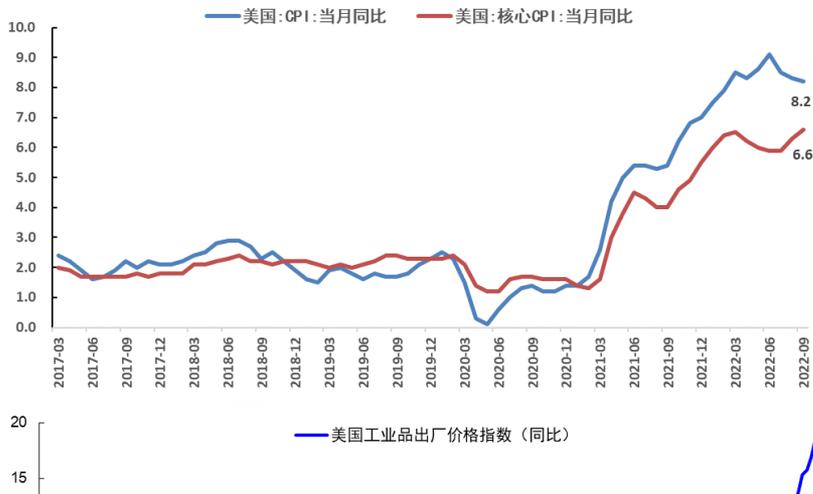
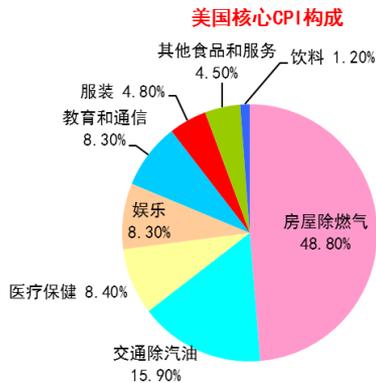


2022年二季度，欧元区GDP同比回落至4.3%、英国降至4.4%。下半年将显著降温、回落。



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

2022年9月美国CPI为8.2%（高点在6月），核心CPI为6.6%（新高）；9月PPI为11.5%，较前期有所回落。



资料来源：WIND资讯，华西证券研

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\\_48032](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48032)

