

腾景宏观快报

类通缩状态下，大规模消费刺激或将成为 2023年实现5%左右潜在增长水平的关键

——基于腾景AI高频模拟和预测

腾景高频和宏观研究团队

相关报告

《腾景宏观快报：利用美国电价修正美国CPI高频模拟误差》
2022-11-18

《腾景宏观快报：美国10月CPI同比小幅回落，或为8.0%》
2022-11-01

《腾景宏观快报：人工智能在经济监测和预测中的国际经验与国内实践——中心极限定理之外？》2022-10-19

联系我们

010-65185898 | +86
15210925572

IR@TJRESEARCH.CN

<http://www.tjresearch.cn>

北京市朝阳区朝阳门外大街乙
6号朝外SOHO-A座29层

本期要点：

- 2023年，国外需求加速回落，国内需求有较大释放潜力。腾景宏观高频模拟和预测模型的结果显示，2023年1-6月出口金额（美元值）当月同比增速保持在-5%~0%区间，社零当月同比1%~2%区间，CPI当月同比1%~2%区间，PPI当月同比-4%~-2%区间。
- 类通缩状态下，将2022年3万亿左右的退税减费政策空间用于2023年的消费内需刺激，将有力支撑宏观调控政策。

一、外部类滞胀状态将保持较长时间

（一）外部高利率、高通胀状态限制内部财政和货币政策空间

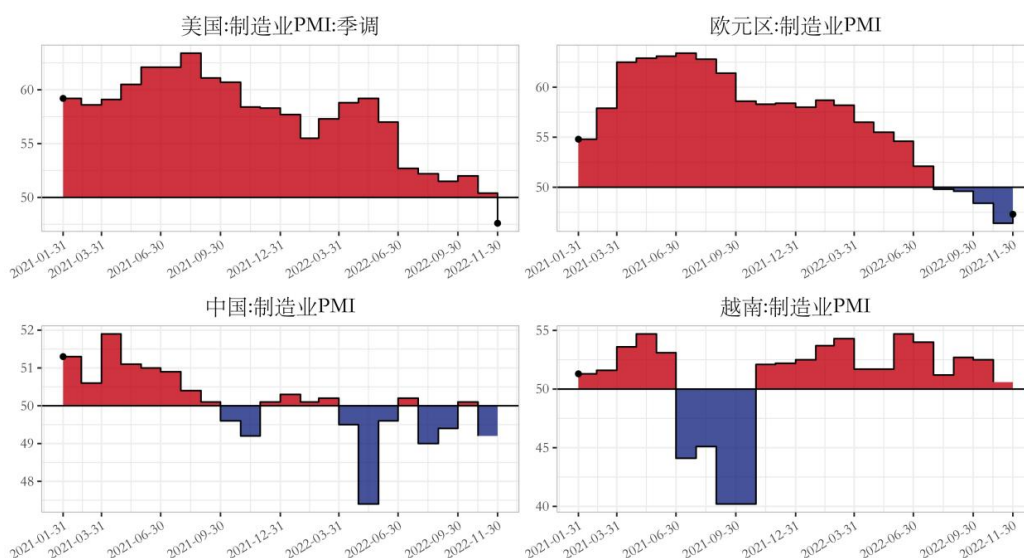
- 类滞胀状态下的外部环境存在以下特征：低增长、高通胀、高利率、高失业率、金融资产高波动性。2023年商品贸易较2022年将大幅负增长，一般商品贸易的结构性机会主要在绿色经济、数字经济范围。预计2023年，我国绿色经济、数字经济领域的一般商品贸易将依旧表现强劲，但总体贸易体量受国际类滞胀环境制约，增速将逐步回落。预计国际金融市场在高利率环境下，将表现出更高波动性，流动性或面临重大考验，资本金薄弱、债务水平高、资产结构流动性较差的经济和金融实体可能出现破产危机。
- 国际能源、粮食市场波动也有可能加剧，在世界总需求收缩下，能源和粮食供给侧成为世界通胀能否顺利回落的关键。原油、粮食价格可能不会达到2022年高位，但较2020年仍处于一定程度的高位。
- 总体来说，我国出口增速回落压力较大，国际金融市场对国内货币政策总量宽松带来一定压力。国内要完成跨周期和逆周期调控，离不开房地产和股票资产的价格稳定，只有终端资产价格稳定，产业链上的企业生产、居民消费才能顺利展开修复。国内资产价格的稳定离不开外汇市场的稳定。

（二）2023年，受全球总需求收缩影响，我国出口负增长压力较大

- 我国出口增速主要取决于：一是全球经济尤其是发达经济体的经济增长，二是全球贸易增长。2023年世界总需求有收缩风险，受高通胀下劳资协议谈判影响，不可贸易项服务品价格上涨将进一步挤压可贸易商品在世界总需求中的占比。受外部大环境影响，我国出口增速在2023年面临下行压力，据腾景宏观高频模拟和预测模型的结果显示，乐观情况下，2023年1-5月份出口增速保持在-5%~0%的同比增速区间，高基数下维持在低收缩区间。

- 世界主要研究机构进一步下调2023年全球经济增长预测值。2022年，美国通胀显示回落，欧元区通胀继续走高，新兴市场通胀深受粮食危机影响。预计2023年，在美联储放缓加息、欧洲继续加息背景下，全球总需求将进一步收缩。据经济合作与发展组织（OECD）11月22日发布的报告，受高利率、高通胀以及俄乌冲突因素影响，今年全球经济或将仅增长3.1%，远低于2021年5.9%的强劲增长，而2023年将仅增长2.2%。全球经济面临一定衰退压力。10月份，国际货币基金组织（IMF）发布的《世界经济展望》显示，全球增长预计将从2021年的6.0%放缓至2022年的3.2%和2023年的2.7%，预计占全球产出三分之一以上的国家将在今年或明年的部分时间收缩。摩根士丹利（Morgan Stanley）认为全球GDP增长将仅达到2.2%，勉强抵御衰退，但低于2022年3%的预期增速，不过利好是全球通胀将在2022年第四季度达到顶峰。

图：中国、美国、欧元区、越南的制造业PMI

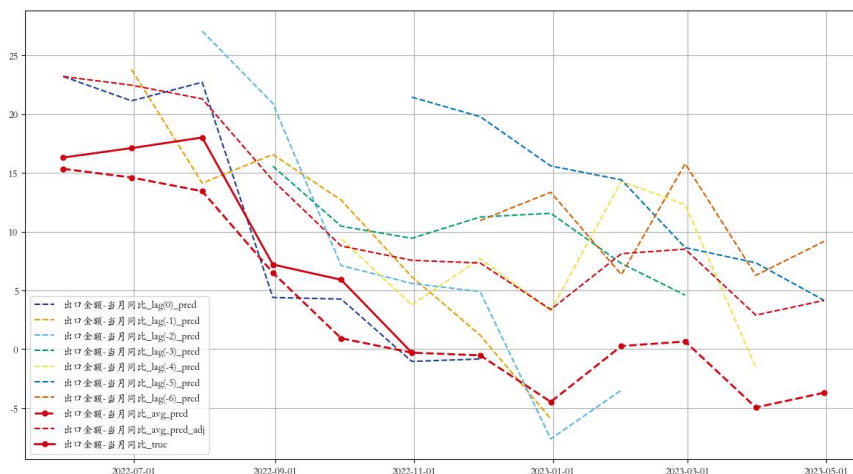


数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

- 世界贸易增长乏力。根据世贸组织（WTO）10月发布的报告，预计2022年全球商品贸易量将增长3.5%，略好于4月份预测的3.0%；而2023年将增长1.0%，较前期预测下调2.4个百分点。从PMI数据来看，我国连续2个月低于50%，而美国和欧洲连续4个月低于50%的荣枯线，G20经济体的采购经理人指数一直在逐步收缩。其中，欧洲的经济增长乏力最为明显。10月份，我国美元计价的出口同比增速为-0.3%，是2020年6月以来首次出现同比负增长。

图：未来6个月出口金额：当月同比预测（2022-11~2023-04）

在截止2022-11-30的样本外数据集上，集成模型的方向准确率：
出口金额-当月同比_lag(0)_pred: 80.00%, 出口金额-当月同比_lag(1)_pred: 40.00%, 出口金额-当月同比_lag(2)_pred: 60.00%, 出口金额-当月同比_lag(3)_pred: 40.00%
出口金额-当月同比_lag(4)_pred: 20.00%, 出口金额-当月同比_lag(5)_pred: 0.00%, 出口金额-当月同比_lag(6)_pred: 0.00%, 出口金额-当月同比_avg_pred: 60.00%, 出口金额-当月同比_avg_pred_adj: 60.00%
集成模型的数值准确率 (rmse) :
出口金额-当月同比_lag(0)_pred: 4.02, 出口金额-当月同比_lag(1)_pred: 6.86, 出口金额-当月同比_lag(2)_pred: 8.74, 出口金额-当月同比_lag(3)_pred: 7.86
出口金额-当月同比_lag(4)_pred: 3.78, 出口金额-当月同比_lag(5)_pred: 21.73, 出口金额-当月同比_lag(6)_pred: nan, 出口金额-当月同比_avg_pred: 5.89, 出口金额-当月同比_avg_pred_adj: 2.98



注：图中红色实线为宏观经济指标的实际值，带有实心点的红色虚线为根据回测统计误差修正后的平均预测值，其他不带实心点的虚线为回测期0-6期的预测结果。下同。

数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

二、CPI、PPI下行阶段，内需有较大刺激空间

国内方面，在稳健货币政策和积极财政政策总基调下，要从消费侧对经济内生动能加以刺激，或将成为经济实现潜在增长水平的关键。

（一）2023年社零增速或将保持在1%~2%的区间，大规模消费刺激下，有望扭转社零增速下滑惯性

- 2022年社会消费品零售1-10月份同比增长0.6%，主要受消费场景受限，居民预期转弱下消费加速下滑影响。受政策刺激提振，汽车消费对维持消费增速稳定起到重大作用。从社零增速变化趋势来看，乐观情况下，2023年1-6月份社零同比增速将保持在1%-2%区间。大规模消费刺激下，社零增速有望摆脱持续下滑趋势，对跨周期调控经济起到重要作用。从增速角度来看，2022年社零基数低，财政杠杆作用下有望将社零增速提高至5%~7%区间。
- 汽车方面受政策补贴和免征购置税的影响，2022年4月后同比增速一直保持快速增长，年底有回落态势。

- 11月21日，工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》提出，深挖市场潜能扩大消费需求；进一步扩大汽车消费，落实好2.0升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。特别是新能源车，预计2023年仍将保持增长势头，但会告别高速增长时代。从价格方面来看，2022年受地缘政治影响，锂电池原材料供给紧张带来的涨价侵蚀了部分车企利润，未来如果随着国际局势稳定，原材料供给改善，车企利润可能回归正常水平。但是根据《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2022年新能源汽车购置补贴政策将于2022年12月31日终止，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。预计车企在2023年迎来新一轮小规模涨价潮。2023年的汽车整体消费情况较2022年偏弱。
- 2022年，居民出行减少，餐饮消费负增长月份多，有较大刺激空间和潜力。从消费结构上来看，1-10月份，限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类、日用品类商品零售额同比分别增长9%、6.6%、4.2%和1.6%。刚需类消费总体还有进一步上升空间。升级类消费受影响较大，服装、化妆品、通讯器材等表现较弱。房地产类消费，如家电、建材、家具均和房地产行业走势比较一致，在房地产行业低迷的情况下，此类消费很难看到起色。从大规模刺激角度来看，餐饮消费、升级类消费有较大的提升空间。

（二）能源、粮食与货币方面都不支持大规模消费刺激下的CPI上涨

- 国内价格因素方面，2023年CPI即使在大规模消费刺激下也不具备持续上涨基础。国际上，原油、粮食价格将波动回落，虽有反复，但价格总体回落，因此国际CPI项目上的压力是收缩的。2022年，绿色技术的大范围推广落地，也减轻了能源价格的压力，2023年技术红利将进一步显现。有了粮食、能源在供给上的保障，CPI不具备脱锚基础。我国CPI重要的影响因子猪肉价格方面，据腾景宏观高频模拟和预测模型的最新结果，猪肉价格的阶段性高点已过，预计后期随着大型养殖厂育肥猪出栏，猪肉供给充足，猪肉价格将持续回落。

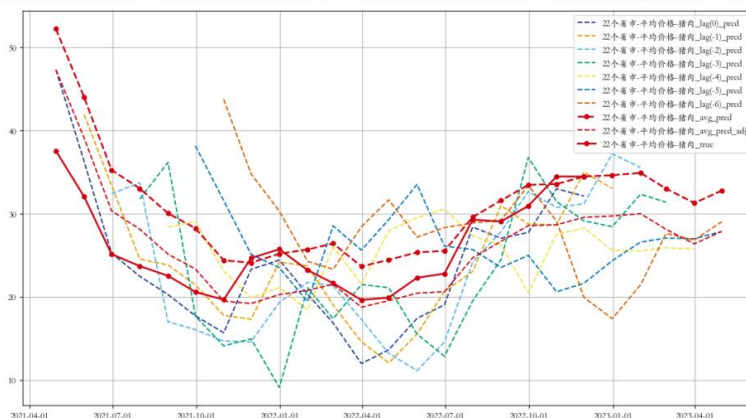
- 在货币方面，虽然前期M2增速较高，一方面财政发力下很多资金后续将以重资产形式存在，货币流通速度慢，不支撑货币数量论下的通胀基础，另一方面，居民储蓄率阶段性升高或仍将延续一段时间，居民部门逐渐从疫情影响中走出，并恢复正常的生产、生活状态都需要时间，因此M2的高增速在居民部门也体现为货币流通速度的减慢，是一种流动性陷阱的状态，也是经济类通缩状态在金融部门的体现。因此，大规模消费券刺激并不会与M2高增速相互作用，形成货币现象，也就是需求侧造成的通胀失控。而且，目前，消费增速在逐步回落，以目前消费增速惯性，如果不加以刺激，以居民部门资产负债表自行修复进程，2023年上半年社零增速或降为1%左右。当通胀保持在2%的水平，社零实际增速将转负，对于GDP增速来说，内需通缩压力突显。因此，大规模消费券刺激在需求侧十分必要。

（三）受内外需收缩影响，CPI有阶段性回落到2%以下的风险

- 受世界能源、粮食危机，以及供应链扰动、货币超发影响，欧美等国通胀居高难下。但是，2022年我国物价水平保持平稳，进入三季度以来，通胀因素有进一步放缓趋势。10月，CPI和PPI同比涨幅分别为2.1%、-1.3%，同比涨幅双双回落。腾景宏观高频模拟和预测模型的结果显示，CPI未来一段时间将围绕2%小幅波动，回落到2%以下的风险较大，一种类通缩状态下的价格风险因素有所显现。
- 商务部监测数据显示，11月23日，全国200家大型农副产品批发市场粮油价格基本稳定；肉类价格稳中有降，其中猪肉批发价格较11月初下降4.8%；禽蛋价格略有下降；蔬菜价格明显回落，30种蔬菜批发均价下降9.3%。短期来看，今年四季度通胀压力不大，预计11月CPI仍将延续10月的下行趋势，回落到2%的区间以内，估计11月CPI当月同比在1.6%~1.8%之间。
- 从CPI主要的影响因子猪肉价格来看，猪肉价格在“十一”假期冲高后回落后平稳运行，各地储备肉有序投放。全国22省市平均生猪价格于10月份突破28元/千克的高位，近日逐步下跌。消息面上，甘肃、江西多省份投放储备肉，多家养殖业头部企业加大供应量，配合做好猪肉保供工作，引导猪肉价格合理运行。腾景宏观高频模拟和预测模型的结果显示，未来一段时间猪肉价格没有继续大幅上涨的压力，猪肉价格后续将小幅回落，与CPI总体走势基本一致。

图：未来6个月22个省市：平均价格：猪肉预测（2022-11~2023-04）

在截止2022-11-30的样本外数据集上，集成模型的方向准确率：
22个省市-平均价格-猪肉_lag(0)_pred: 100.00%, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(1)_pred: 66.67%, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(2)_pred: 50.00%, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(3)_pred: 33.33%,
22个省市-平均价格-猪肉_lag(4)_pred: 50.00%, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(5)_pred: 38.89%, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(6)_pred: 33.33%, 22个省市-平均价格-猪肉_avg_pred_adj: 77.78%
集成模型的数值准确率 (rmse) :
22个省市-平均价格-猪肉_lag(0)_pred: 4.10, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(1)_pred: 4.89, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(2)_pred: 6.11, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(3)_pred: 7.75,
22个省市-平均价格-猪肉_lag(4)_pred: 6.08, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(5)_pred: 9.00, 22个省市-平均价格-猪肉_lag(6)_pred: 9.35, 22个省市-平均价格-猪肉_avg_pred_adj: 6.25



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

- 根据腾景宏观高频模拟和预测模型的结果，除了个别月份（如今年12月）受低基数影响可能会有所反弹，未来6个月CPI同比增速呈现中枢波动向下的趋势，但2023年一季度可能会有所反弹。受疫情压制导致的信心不足、需求不足的影响，核心CPI料仍将在低位徘徊，后续是否会面临通缩的压力仍有待于进一步观察。不过，根据11月16日央行发布的《2022年第三季度中国货币政策执行报告》，下一阶段，人民银行将高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化，不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件，做好妥善应对，保持物价水平基本稳定。报告特别提示要警惕通胀反弹压力。

图：未来6个月CPI：当月同比预测（2022-11~2023-04）

在截止2022-11-30的样本外数据集上，集成模型的方向准确率：
CPI-当月同比_lag(0)_pred: 80.00%, CPI-当月同比_lag(1)_pred: 80.00%, CPI-当月同比_lag(2)_pred: 60.00%, CPI-当月同比_lag(3)_pred: 20.00%,
CPI-当月同比_lag(4)_pred: 0.00%, CPI-当月同比_lag(5)_pred: 0.00%, CPI-当月同比_lag(6)_pred: 0.00%, CPI-当月同比_avg_pred: 80.00%, CPI-当月同比_avg_pred_adj: 80.00%
集成模型的数值准确率 (rmse) :
CPI-当月同比_lag(0)_pred: 1.29, CPI-当月同比_lag(1)_pred: 0.22, CPI-当月同比_lag(2)_pred: 0.91, CPI-当月同比_lag(3)_pred: 0.46,
CPI-当月同比_lag(4)_pred: 0.82, CPI-当月同比_lag(5)_pred: 0.72, CPI-当月同比_lag(6)_pred: nan, CPI-当月同比_avg_pred: 1.00, CPI-当月同比_avg_pred_adj: 1.26



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_49445