

经济或触底回升，机会与挑战并存

宏观年度报告

报告撰写人：宏观团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2022年12月30日

国内：明年国内的经济主线应以修复为主，防疫政策放开预期直接利好消费，对工业、服务业亦有改善，地产政策支持融资端改善，基建政策亦存在支撑。同时货币政策预期维持宽松，财政政策更为高效，此外在低基数影响下，全年经济有望好于2022年。

海外：关键仍为美国通胀，我们预期明年虽然通胀将继续回落，但一季度在核心通胀支撑下仍有可能坚韧程度超出市场预期。使得美联储政策持续偏鹰，本轮加息终点大概率在5%以上。节奏上，美国通胀前高后低，经济持续下滑，美债美元先上后下。

风险提示：海外衰退冲击影响外贸，国内政策不及预期，疫情影响超出预期。

目录

CONTENTS

1 国内预期

2 海外环境

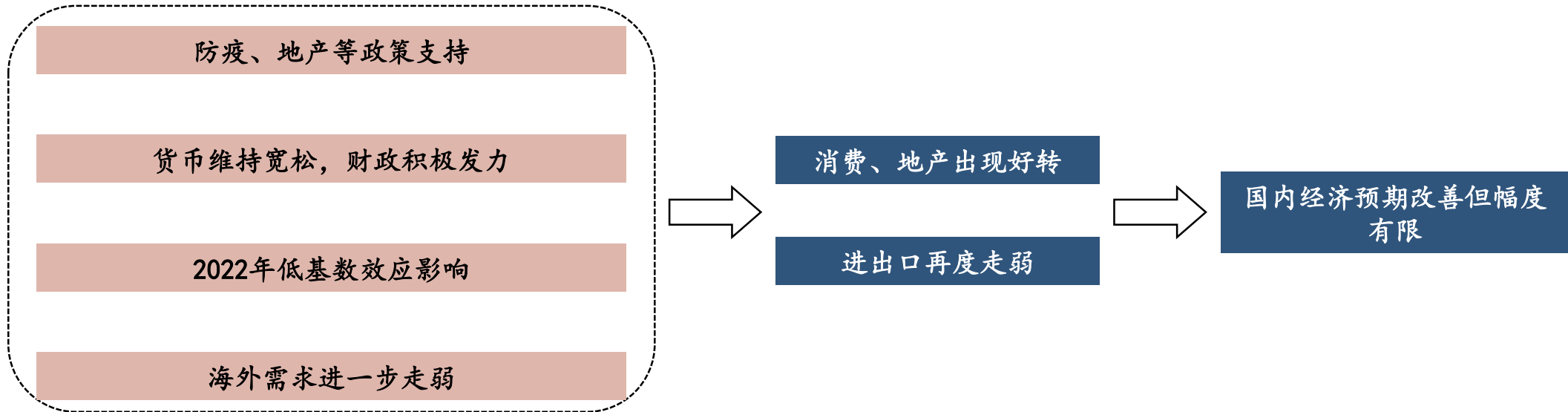
3 资产配置



1

国内预期

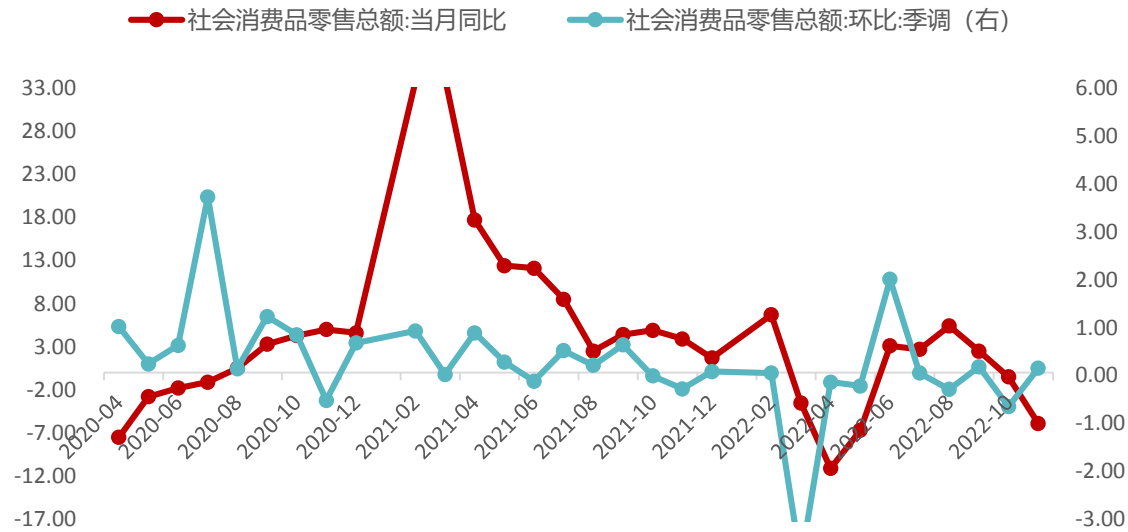
2.1、国内逻辑框架



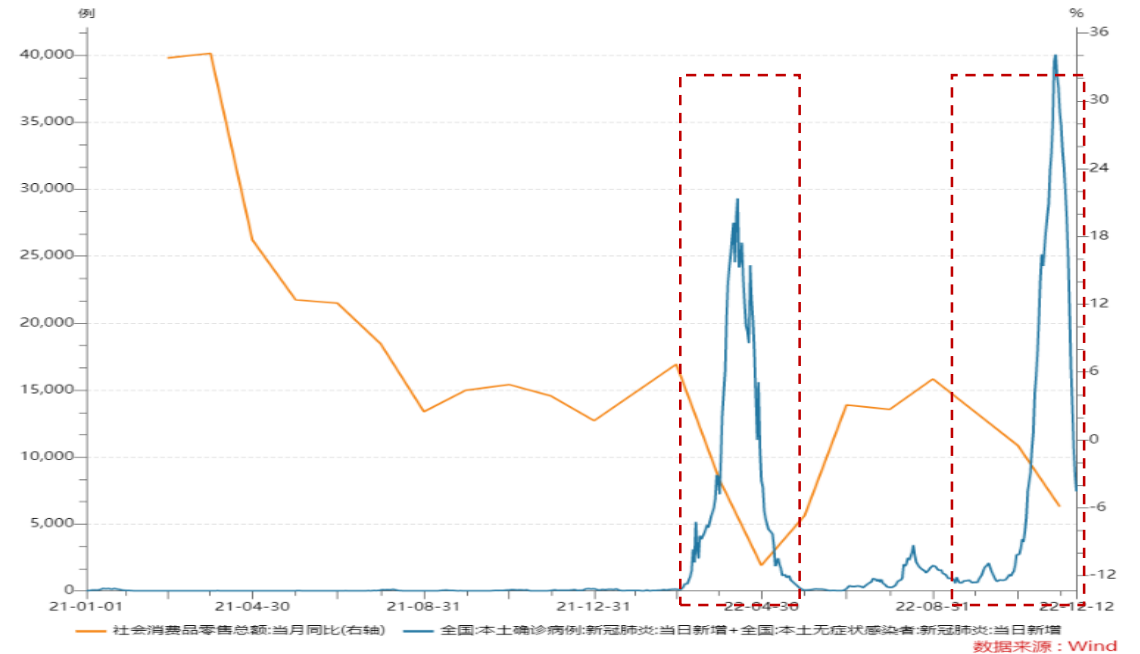
2.2.1、社会消费或企稳

- 2022年1-11月社会消费品零售总额同比仅为-0.1%，12月受疫情扰动影响全年数据或更加疲软。可以发现2022年消费增速在4月和10月两度跌下负值，均与当时疫情集中爆发形成较大拖累有关。
- 我们预期2023年消费会出现改善：①在2022年偏低基数影响下，2023年消费同比增速有被动回升的潜力。②其次，在防疫优化二十条与新十条等等政策落地影响下，国内疫情防控基本全面放开。预期未来居民出行消费将不受疫情影响，所以疫情对于明年经济的影响将显著小于今年。③疫情后期居民生活正常化后，收入波动下降使得居民超额储蓄需求随之下降，消费意愿出现回升。

图：2022年社会消费较为疲软



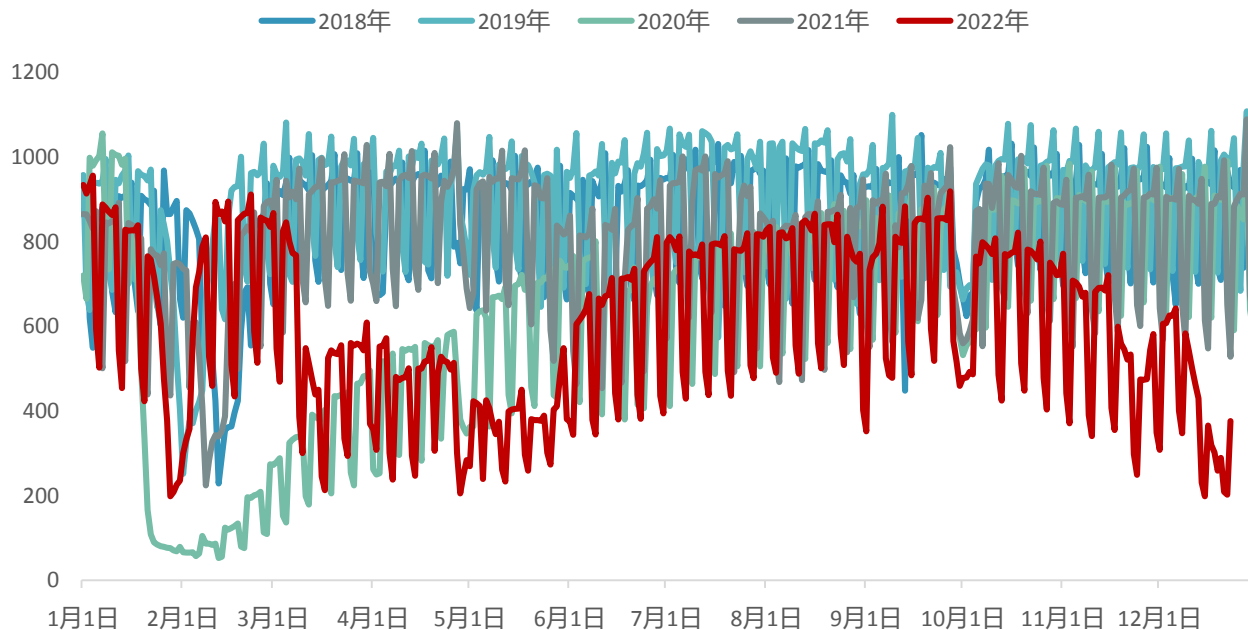
图：消费主要受到疫情拖累



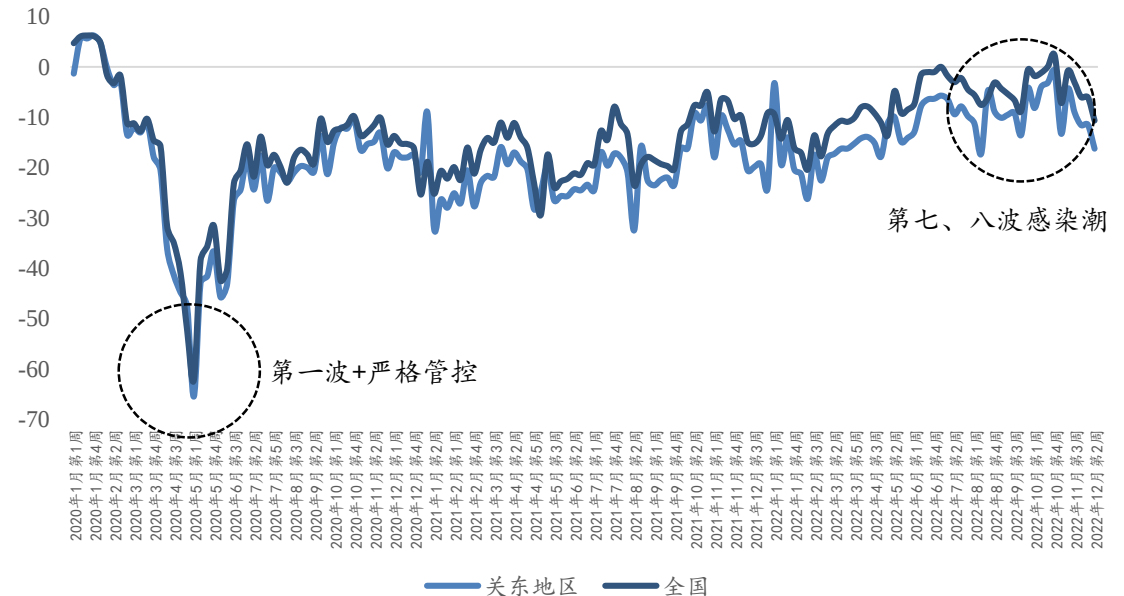
2.2.2、疫情对出行影响将减弱

- 疫情对消费的影响一方面在于疫情爆发后防控措施趋严，以及居民出行意愿降低。从国内四大城市地铁客运量数据中可以发现，2022年是五年来地铁客运量数据最差的一年，甚至比2020年疫情刚开始还要偏弱一些。居民减少出行后，自然会减少相应的消费，比如餐饮消费或者一些可选的商品消费。
- 不过明年这一影响或将减弱：①从海外国家，比如日本的经验来看，疫情全面放开后由于多数居民已经被感染过，所以心理上疫情对居民出行的影响将有所减弱。数据显示第七、第八波感染潮仅降低10%左右的出行，远远高于日本第一波的减少60%-70%，以及国内12月这轮的降低近七成出行。②在疫情全面放开后，很多强制防控措施将不再执行，从物理上减少对居民出行的限制。

图：国内地铁客运量变化



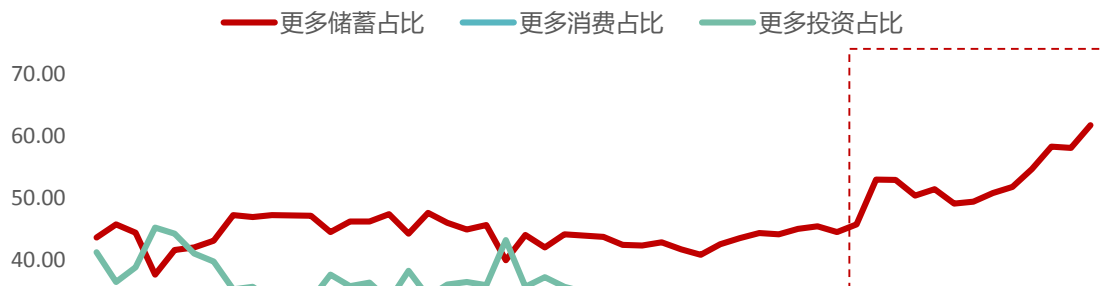
图：日本出行人数恢复情况



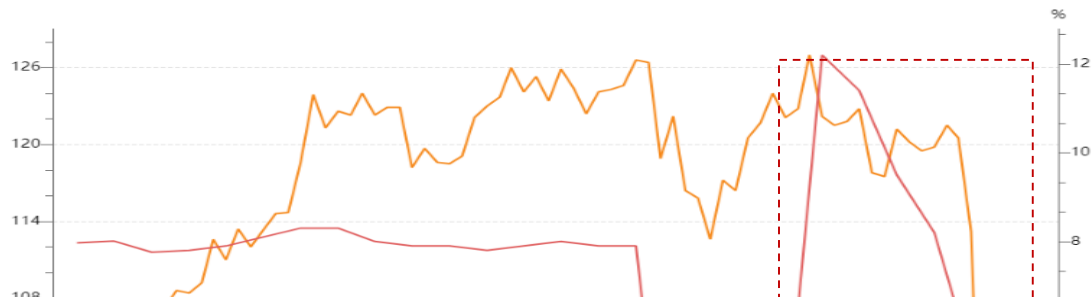
2.2.3、居民消费意愿或回升

- 疫情冲击影响居民收入，进而降低了居民的消费意愿。
- 一方面，2020年3月以及2022年4月这两个时期均出现了较强的疫情爆发，当时居民可支配收入出现大幅下滑，同时消费者信心也出现大幅下降。特别是2022年4月影响极为深远，消费者信心自120点迅速下滑至不到90，且持续至今未见回升。
- 另一方面，当居民可支配收入下滑后，为了应对未来可能的冲击，居民将有更大的意愿进行超额储蓄。可以发现2020年3月以来居民储蓄占比上涨了16%，而同时消费占比下降了5.2%，投资占比下降了10.8%。
- 若如之前预期，疫情全面放开后对经济影响逐渐减弱，则居民可支配收入、消费者信心均有望出现恢复，从而使得储蓄需求回落，最终刺激消费占比回升。

图：居民储蓄占比大幅增加



图：居民可支配收入影响消费者信心



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_50787

