

想实现“软着陆”

——海外经济特征与展望

宏观首席分析师：孙付

SAC NO: S1120520050004

2023年1月6日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心观点

● 海外经济增长特征：

- 1) 当前，美国经济仍具韧劲，受服务业较强修复拉动，就业改善较好。美联储想尽量实现美国经济“软着陆”。
- 2) 2023年美国增长特征：服务消费有所放缓；长端利率中枢下移，商品消费和住宅投资企稳。
- 3) 欧洲经济已转入弱态，并将持续。

● 美国通胀回落将进一步加快：

- 1) 持续加息对经济的抑制效应逐步显现；
- 2) 大宗商品价格回落减弱成本压力；
- 3) 货币增速（M2）持续大幅度回落，通胀的流动性基础趋弱。

● 美联储政策：加息可能延续至2023年二季度，终点目标大概为：5.0%-5.25%。

● 资产价格展望：

美债利率：短端踏加息节奏上行，长端四季度已见顶、后续在3.5%-4%波动。

美元：美国经济持续强于欧洲，美元将保持相对强势，中枢100-105。

商品：呈现弱勢。

● 风险提示：疫情出现反复、宏观经济出现超预期波动。



01 经济基本面分析

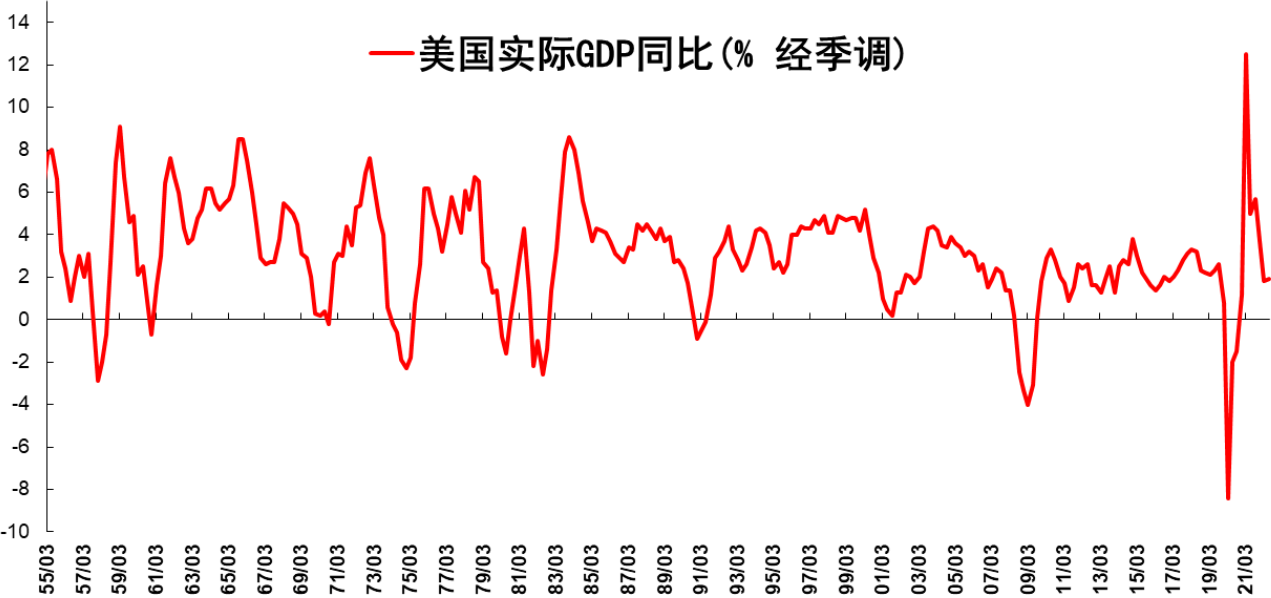
海外经济分析：美国经济增长结构

指标	各分项贡献率 (%)											
	2022/9	2022/6	2022/3	2021/12	2021/9	2021/6	2021/3	2020/12	2020/9	2020/6	2020/3	2019/12
实际GDP (年化环比: %)	3.2	-0.6	-1.6	7.0	2.7	7.0	6.3	3.9	35.3	-29.9	-4.6	1.8
国内需求	0.39	-1.74	1.49	7.12	3.74	7.60	7.34	5.59	38.06	-31.15	-4.56	0.48
个人消费	1.5	1.4	0.9	2.1	2.0	7.8	7.0	2.5	26.3	-23.1	-4.3	1.6
耐用消费品	-0.1	-0.2	0.6	0.4	-2.2	0.9	3.2	0.1	6.2	0.1	-0.8	0.5
非耐用消费品	0.0	-0.4	-0.7	0.1	0.3	1.7	2.1	0.0	4.6	-2.2	0.8	0.0
服务	1.6	2.0	0.9	1.6	3.9	5.2	1.7	2.5	15.5	-21.0	-4.2	1.0
国内私人投资	-1.8	-2.83	0.98	5.14	1.78	0.3	-0.82	3.07	12.69	-9.65	-0.88	-1.48
非住宅投资	0.8	0.01	0.98	0.17	0.1	1.29	1.18	1.46	2.91	-4.12	-1.16	-0.24
住宅投资	-1.42	-0.93	-0.15	-0.05	-0.29	-0.24	0.52	1.3	2.21	-1.18	0.63	0
库存变动	-1.19	-1.91	0.15	5.01	1.96	-0.75	-2.52	0.3	7.57	-4.35	-0.35	-1.24
政府支出	0.65	-0.29	-0.40	-0.16	-0.02	-0.54	1.18	-0.01	-0.97	1.57	0.57	0.41
净出口	2.86	1.16	-3.13	-0.16	-1.08	-0.60	-1.03	-1.68	-2.74	1.29	-0.05	1.31
出口	1.65	1.51	-0.53	2.37	-0.13	0.51	0.03	2.20	4.98	-8.66	-1.82	0.13
进口	1.21	-0.35	-2.60	-2.53	-0.95	-1.11	-1.06	-3.88	-7.72	9.95	1.77	1.18

2022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，欧洲一些产能投资亦向美国转移，对短期和中期美国出口带来利好。

2023年，美联储想尽量实现美国经济“软着陆”。增长特征：服务消费有所放缓；长端利率中枢下移，商品消费和住宅投资企稳。



海外经济分析：美国经济预测指标

美联储经济预测表(2022,12,15)

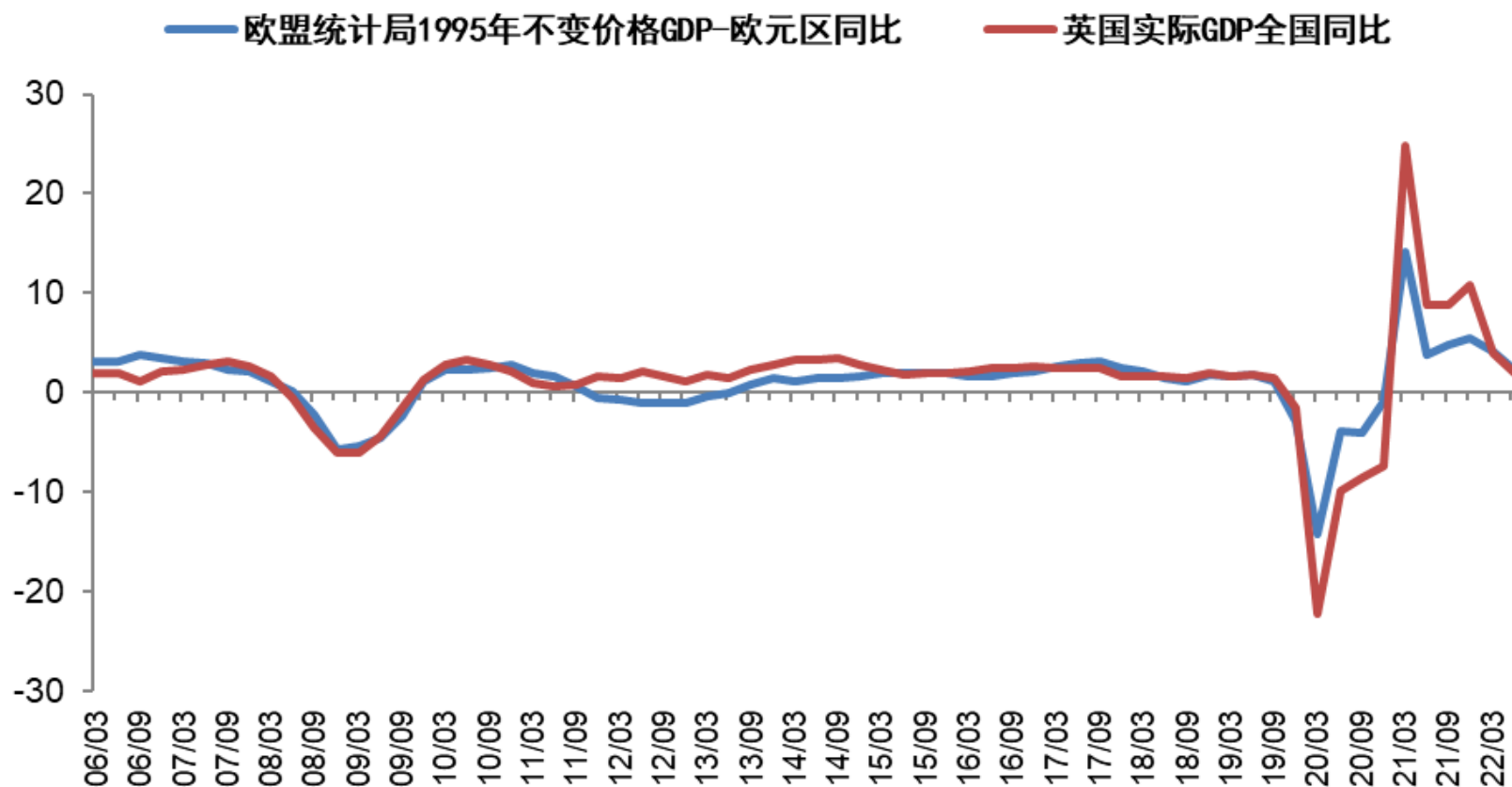
		2022年	2023年	2024年	2025年	长期
GDP	12月预期	0.5%	0.5%	1.6%	1.8%	1.8%
	9月预期	0.2%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%
	6月预期	1.7%	1.7%	1.9%		1.8%
	3月预期	2.8%	2.2%	2.0%		1.8%
失业率	12月预期	3.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.0%
	9月预期	3.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
	6月预期	3.7%	3.9%	4.1%		4.0%
	3月预期	3.5%	3.5%	3.6%		4.0%
PCE通胀	12月预期	5.6%	3.1%	2.5%	2.1%	2.0%
	9月预期	5.4%	2.8%	2.3%	2.0%	2.0%
	6月预期	5.2%	2.6%	2.2%		2.0%
	3月预期	4.3%	2.7%	2.3%		2.0%
核心PCE通胀	12月预期	4.8%	3.5%	2.5%	2.1%	
	9月预期	4.5%	3.1%	2.3%	2.1%	
	6月预期	4.3%	2.7%	2.3%		
	3月预期	4.1%	2.6%	2.3%		

资料来源：美联储网站，华西证券研究所

海外经济分析：欧洲经济呈现弱态

2022年三季度，欧元区GDP同比回落至2.3%、英国降至1.9%。均较显著回落。

2023年欧洲经济缺乏亮点，表现仍会较弱。

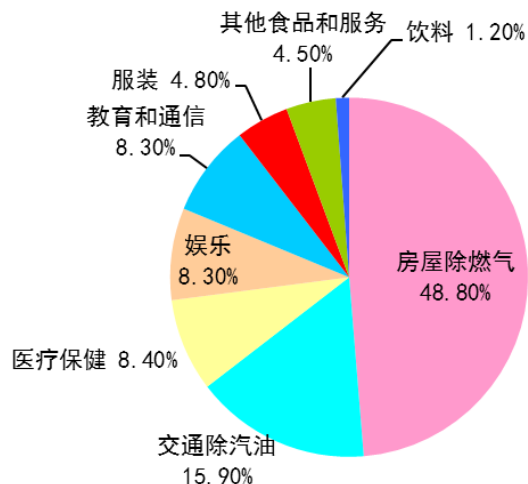


资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

海外经济分析：美国通胀形势

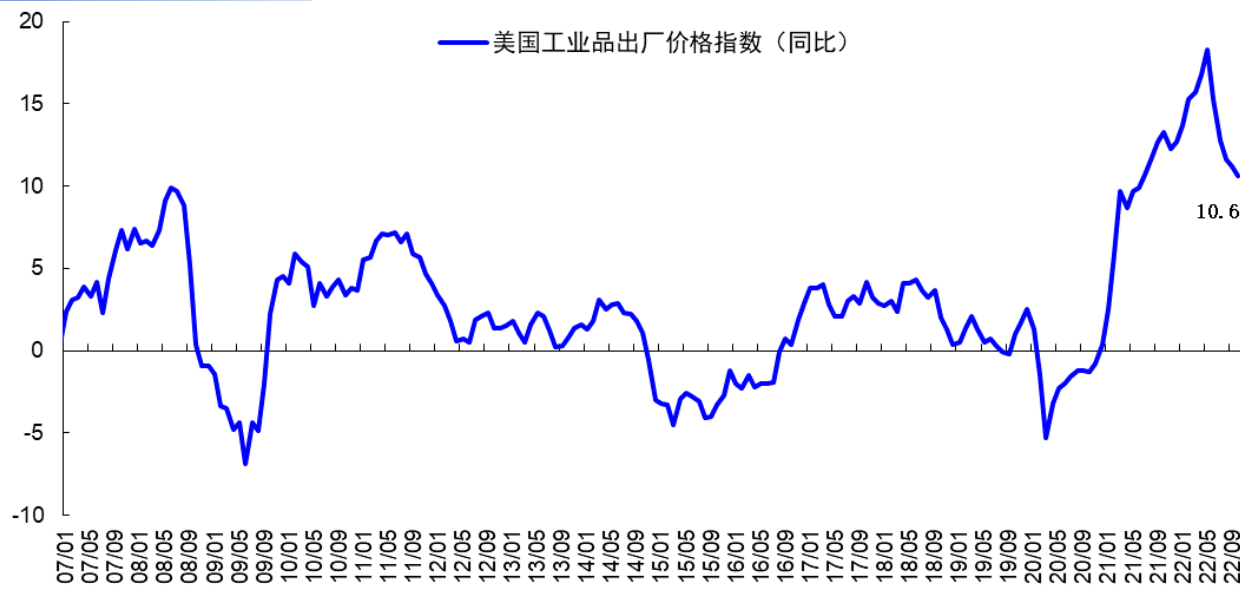
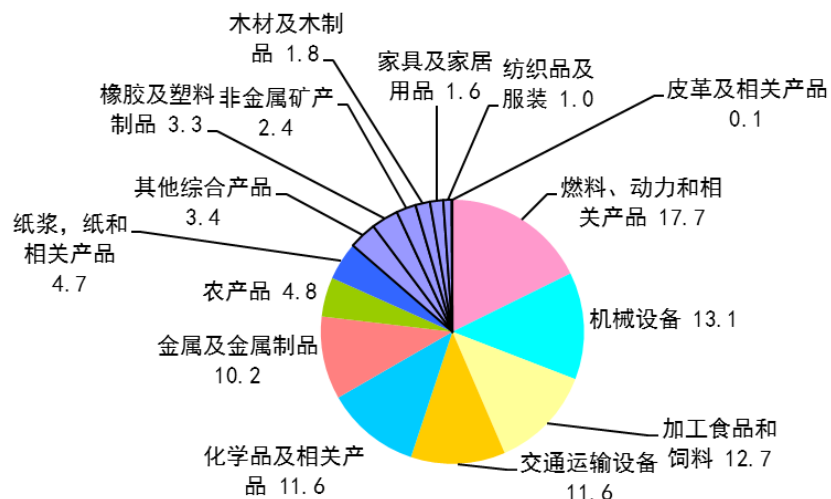
2022年11月美国CPI为7.1%，核心CPI为6%，均较明显回落；11月PPI为10.6%，亦明显回落。

美国核心CPI构成

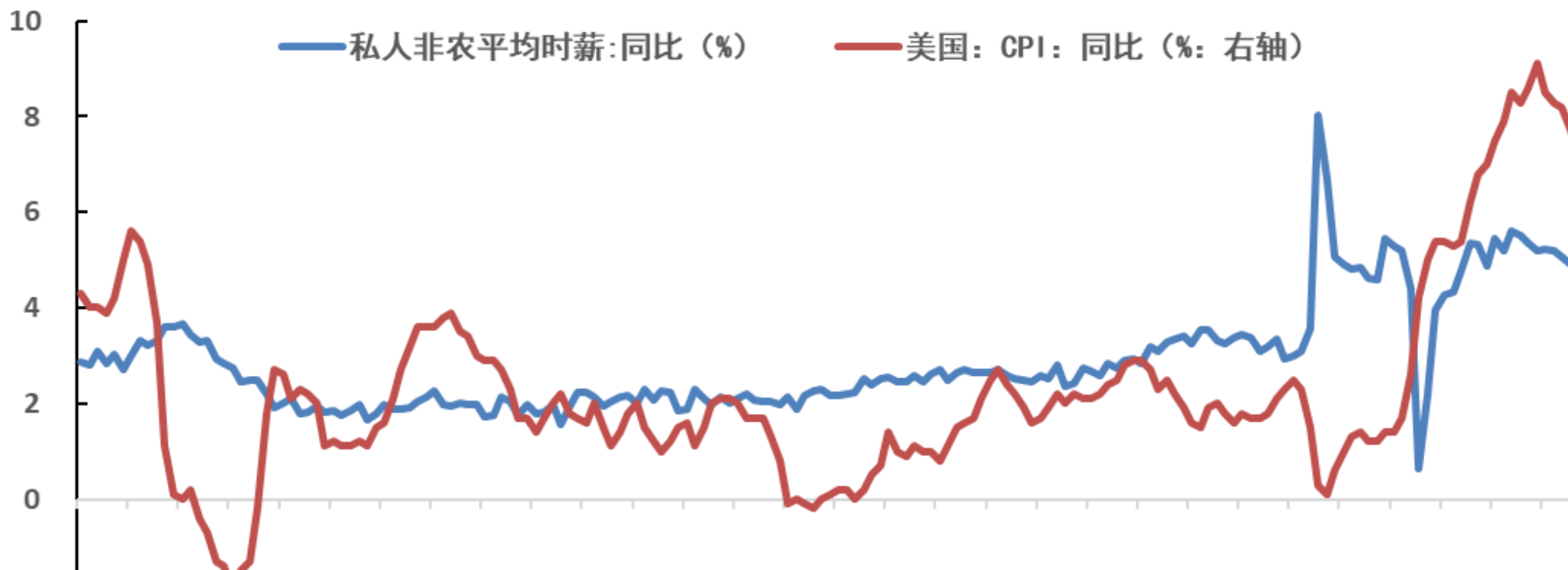


资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国PPI构成



海外经济分析：美国通胀与工资关系



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_50867

