

# 2023年度 中国期货市场年度报告

CHINA FUTURES MARKET ANNUAL REPORT

---

大宗商品市场解读之  
宏观金融分册

2023年度中国期货市场年度报告 宏观金融分册

# 2023 恭贺新禧 HAPPY NEW YEAR

尊敬的投资者您好！

忆壬寅峥嵘岁月，展期货青春韶华。2022 年地缘政治局势升级，供应链危机、能源危机与通胀飙升并存，欧美货币政策加速收紧与全球经济衰退担忧升温同行，风起云涌局势依旧，大宗商品市场大幅波动，百年未有之大变局仍在持续。2022 年疫情反复对经济产生冲击，在党中央和国务院的带领下，中国经济逐步企稳，中国期货市场持续有效发挥了服务实体经济的职能，为实体经济“保供稳价”保驾护航和助力实体企业高质量发展。

千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金。期货市场参与者共同努力下，期货市场成交持仓规模仍排除万难维持近三年的高位。《期货和衍生品法》自 2022 年 8 月 1 日起施行，期货行业迎来了属于自己的“基本法”；截止 12 月底，我国期货期权新上市 16 个品种，累计上市 110 个期货期权品种，期货大家庭继续壮大；面向低碳新能源品种的广州期货交易所正式上市工业硅期货与期权品种，成为首个新能源金属类期货与期权品种；我国期货市场国际化稳步推进，商品期货期权国际化品种增至 17 个。

不忘服务三农初心，牢记乡村振兴使命。我国期货行业继续加大服务三农力度，截止 2022 年 10 月，“保险+期货”模式承保货值约 548 亿元，帮助近 50 家脱贫地区企业成为期货交割仓库，为脱贫地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等风险管理服务方案 200 多个，涉及名义本金约 40 亿元，有效保障农民基本收入和服务农业产业链。有 127 家期货公司对接 500 多个脱贫县（乡、村），签署 10299 份结对帮扶协议，累计投入帮扶资金约 15 亿元，积极践行乡村振兴使命。

展望 2023，将迎来落实“二十大”重要精神的开局年和新百年奋斗目标第二年。世界地缘冲突与全球经济衰退等诸多风险点犹存，我国期货期权市场服务国民经济功能将进一步凸显。坚决落实国务院保供稳价工作要求，引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，期货期权市场立足价格发现和风险管理两大功能，以市场化手段助力实体企业应对风险，为稳产、保供、稳价贡献期货力量。

先天下之忧，善其身达实体。方正中期期货以“金融服务成就美好生活”为使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”为愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更专注的发展期货业务，更用心的提升研发、IT 和客户服务水平，提供更加丰富、及时、权威、贴近市场的产品与服务。

助民致富添砖瓦，为国攻坚献年华。癸卯兔年，方正中期期货党政班子将带领全体司干部员工，为市场提供一流的期货期权经纪、资产管理、交易咨询、股票期权经纪、风险管理和基金销售等业务服务，同时积极参与各期交所、中期协的“保险+期货”项目，服务中小微企业工作，积极承担期货公司社会责任。我司将继续践行金融机构服务实体经济和支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好风险管理业务，实现期货市场服务国民经济和助力乡村振兴的根本宗旨。

饮水思源，投桃报李。我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心；因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长；更是因为广大投资者的参与与建议，我们以行动践行初心与使命，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

癸卯兔年已然开启，扬帆起航正当时。携手前行，不负韶华，不忘初心，拥抱未来，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 党总支书记、总裁  
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2023 年 1 月

# 中国宏观经济：无惧逆风 砥砺前行

## ——2022 年中国经济回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 李彦森

### ➤ 摘要

- 2022 年国内经济在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，呈现先走弱后反弹态势。年初经济延续下行并在 3 月国内疫情加剧后加速探底，至二季度中期形成底部后步入反弹阶段。工业产出二、三季度波动较大，原因包括疫情导致供应链受损和天气异常造成电力短缺。稳供应链政策落地后，四季度疫情对供给端影响明显减弱。需求也受疫情冲击，其中消费需求低点位于二季度、四季度两次疫情时期，特别是服务消费受限直接影响底层居民收入。投资需求缓慢下行，主要是房地产投资拖累，基建投资稳增长作用贯穿全年。制造业投资受外需韧性推动，跟随中游行业维持稳定。但外需强势主要在上半年，下半年受到海外经济影响开始走弱。产出端上半年去库下半年重回加库周期，外生因素影响下的内生周期被严重打乱，经济复苏力度极弱，经济底右侧的趋势明显更缓、更长。国内通胀总体回落，主要是高基数和商品价格走弱下 PPI 回落导致。CPI 中枢在猪肉价格上涨带动下温和提升，能源、核心分项则限制 CPI 涨幅。货币、财政政策明显宽松，央行年内多次降息、降准以及定向宽松，政府退税并扩大支出。社会融资成本明显下降但信用宽松效果仍待显现。政府融资增量下降后，广义社融增速回落，表内贷款中的居民长贷跟随房屋销量回落是主要制约。2022 年无惧逆风，2023 年砥砺前行。虽然疫情对 2022 年经济造成明显冲击，但我们预计随着政策调整，2023 年经济受疫情影响程度将

明显减小，并继续复苏趋势，无需担忧系统性风险。基建持稳同时房地产修复、消费好转。通胀维持稳中缓慢上行趋势，绝对压力有限。政策宽松空间仍在，社融等宏观流动性指标修复，人民币汇率也会有所回升。但外需将成为主要风险，需要警惕海外经济衰退对国内的冲击。预计 2023 年 GDP 增速在 5% 左右。商品市场受到海外经济回落压力仍存不确定性，整体或维持弱势震荡，但黑色品种在房地产修复下的表现值得期待。

## 目 录

|             |                                 |           |
|-------------|---------------------------------|-----------|
| <b>第一部分</b> | <b>经济修复趋势不变 外需风险上升</b>          | <b>1</b>  |
| 一、          | 疫情对产出端影响解除 需关注海外冲击              | 2         |
| 二、          | 基建是稳投资主要抓手 房地产有望修复              | 5         |
| 三、          | 疫情冲击或将减小 消费存在平稳回升空间             | 8         |
| 四、          | 出口冲高回落疲态已现 仍要警惕外需波动             | 11        |
| 五、          | 至年底企业利润接近底部 未来或有改善空间            | 14        |
| <b>第二部分</b> | <b>总体通胀持续回落 打开政策空间</b>          | <b>16</b> |
| 一、          | CPI 中枢缓慢抬升 但上升动力削弱              | 18        |
| 二、          | PPI 持续下挫 明年或位于底部区间              | 20        |
| <b>第三部分</b> | <b>财政货币双宽松 经济受支持不减</b>          | <b>23</b> |
| 一、          | 货币宽松步伐不变 信用增速修复缓慢               | 24        |
| 二、          | 赤字规模显著扩大后 广义财政将会好转              | 28        |
| 三、          | 杠杆率有所回升 未来关注居民部门                | 30        |
| <b>第四部分</b> | <b>人民币走弱已结束 疫情影响将继续下降</b>       | <b>33</b> |
| 一、          | 人民币汇率大幅走弱 明年或迎来反转               | 34        |
| 二、          | 疫情仍在“长尾”阶段 但影响程度将减小             | 37        |
| <b>第五部分</b> | <b>“中国式现代化”加快经济转型提速</b>         | <b>39</b> |
| <b>第六部分</b> | <b>2022 年期货大类走势回顾与 2023 年展望</b> | <b>41</b> |

## 第一部分 经济修复趋势不变 外需风险上升

年初以来国内经济呈现先走弱后反弹的态势。年初承接去年底的经济下行态势，并且在 3 月国内疫情加剧之后加速探底、底部也相应加深。至二季度中期年内经济低位形成，随后开始进入修复阶段。工业产出受到的影响集中在二季度和三季度，影响因素分别是疫情导致的供应链受损，以及天气异常造成的电力供给受限。但稳供应链政策出台后，四季度新的疫情对供给端造成的影响已经明显减弱。需求同样受到疫情冲击，尤其是消费需求低点分别在二季度和四季度，对应年内两次严重疫情。投资缓慢下行更多受到房地产投资走弱拖累。基建投资依然是贯穿全年的稳增长最主要方面。制造业投资跟随中游行业强势维持较好表现，背后则是外需韧性的体现。但外需强势主要在上半年，下半年开始随着海外经济风险上升，外需韧性已经明显下降。从经济周期角度看，上半年去库存之后下半年经济已经回到加库存周期中，然而疫情等外生因素影响下，内生周期受到严重扰乱且复苏力度极弱，触底趋势整体被拉长。我们认为，随着政策逐步放开，未来疫情对经济的影响程度仍将逐步减小，叠加当前以及未来宽松政策影响，2023 年国内经济将继续弱复苏趋势，基建持稳的同时房地产修复、消费好转，外需则将成为主要风险项。预计国内不会出现系统性风险，但需要警惕海外经济衰退对国内的冲击。叠加低基数影响，乐观情况下全年 GDP 增速可能在 5% 左右。

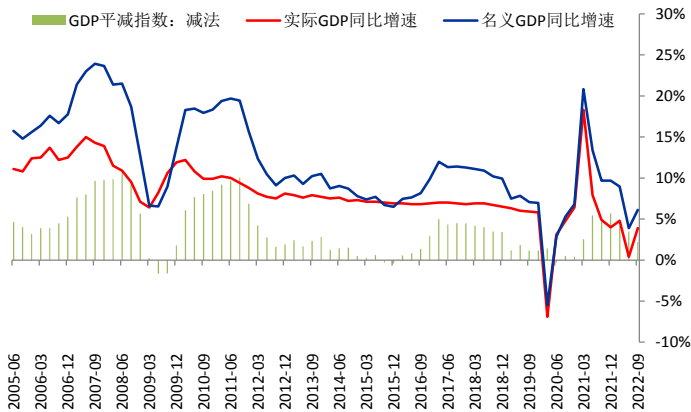


图 1 名义和实际 GDP 增速以及 GDP 平减指数

数据来源：Wind、方正中期研究院

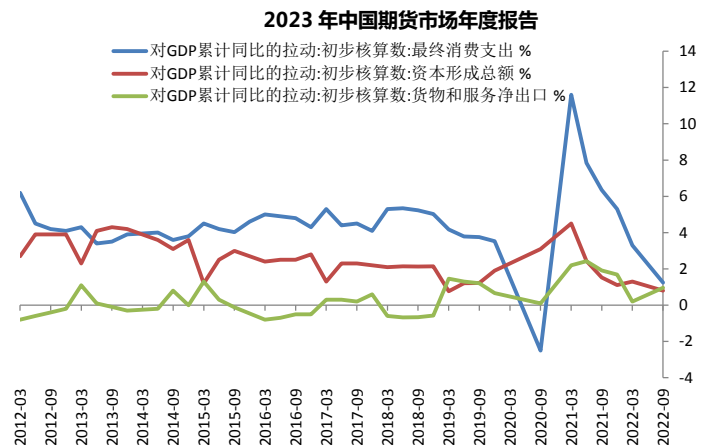


图 2 拉动 GDP 的“三驾马车”

数据来源：Wind、方正中期研究院

| 2023            | Q1 当季 | Q2 当季 | Q3 当季 | Q4 当季 | 全年累计  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 实际 GDP 同比<br>增速 | 5.00% | 8.50% | 5.50% | 4.50% | 5.82% |
|                 | 4.50% | 8.00% | 5.00% | 4.00% | 5.32% |
|                 | 4.00% | 7.50% | 4.50% | 3.50% | 4.82% |
|                 | 3.50% | 7.00% | 4.00% | 3.00% | 4.32% |
|                 | 3.00% | 6.50% | 3.50% | 2.50% | 3.82% |

表 1 预计 2023 年 GDP 同比增长 5% 左右

数据来源：Wind、方正中期研究院

| 数据名称          | 单位  | 2020  | 2021  | 2021-12 | 2022-01 | 2022-02 | 2022-03 | 2022-04 | 2022-05 | 2022-06 | 2022-07 | 2022-08 | 2022-09 | 2022-10 | 2022-11 |
|---------------|-----|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 实际 GDP 累计同比   | %   | 2.20  | 8.10  | 8.10    | --      | --      | 4.80    | --      | --      | 2.50    | --      | --      | 3.00    | --      | --      |
| 名义 GDP 累计同比   | %   | 2.74  | 12.84 | 12.84   | --      | --      | 8.95    | --      | --      | 6.26    | --      | --      | 6.20    | --      | --      |
| 工业增加值累计同比     | %   | 2.80  | 9.60  | 9.60    | 3.86    | 7.50    | 6.50    | 4.00    | 3.30    | 3.40    | 3.50    | 3.60    | 3.90    | 4.00    | --      |
| 制造业 PMI       | 点   | 49.92 | 50.54 | 50.30   | 50.10   | 50.20   | 49.50   | 47.40   | 49.60   | 50.20   | 49.00   | 49.40   | 50.10   | 49.20   | 48.00   |
| 出口金额:累计同比     | %   | 3.62  | 29.85 | 29.62   | 24.00   | 16.20   | 15.60   | 12.30   | 13.10   | 13.90   | 14.50   | 13.50   | 12.50   | 11.10   | --      |
| 进口金额:累计同比     | %   | -0.60 | 30.07 | 30.05   | 21.00   | 16.70   | 10.60   | 7.80    | 6.90    | 5.70    | 5.20    | 4.50    | 4.00    | 3.50    | --      |
| 贸易差额:累计值      | 亿美元 | 5240  | 6759  | 6704    | 822     | 1098    | 1544    | 2038    | 2813    | 3776    | 4785    | 5577    | 6425    | 7277    | --      |
| 固定资产投资:累计同比   | %   | 2.90  | 4.90  | 4.90    | --      | 12.20   | 9.30    | 6.80    | 6.20    | 6.10    | 5.70    | 5.80    | 5.90    | 5.80    | --      |
| 房地产投资:累计同比    | %   | 7.00  | 4.40  | 4.40    | --      | 3.70    | 0.70    | -2.70   | -4.00   | -5.40   | -6.40   | -7.40   | -8.00   | -8.80   | --      |
| 基建投资:累计同比     | %   | 3.41  | 0.21  | 0.21    | --      | 8.61    | 10.48   | 8.26    | 8.16    | 9.25    | 9.58    | 10.37   | 11.20   | 11.39   | --      |
| 制造业投资:累计同比    | %   | -2.20 | 13.50 | 13.50   | --      | 20.90   | 15.60   | 12.20   | 10.60   | 10.40   | 9.90    | 10.00   | 10.10   | 9.70    | --      |
| 名义社会消费:累计同比   | %   | -3.90 | 12.50 | 12.50   | --      | 6.70    | 3.27    | -0.20   | -1.50   | -0.70   | -0.20   | 0.50    | 0.70    | 0.60    | --      |
| 实际社会消费:累计同比   | %   | -5.23 | 10.70 | 10.70   | --      | 4.90    | 1.30    | -2.54   | -4.00   | -3.40   | -3.01   | -2.33   | -2.14   | -2.24   | --      |
| GDP 平减指数:累计同比 | %   | 0.53  | 4.38  | 4.38    | --      | --      | 3.96    | --      | --      | 3.66    | --      | --      | 3.11    | --      | --      |
| CPI:累计同比      | %   | 2.50  | 0.90  | 0.90    | 0.90    | 0.90    | 1.10    | 1.40    | 1.50    | 1.70    | 1.80    | 1.90    | 2.00    | 2.00    | --      |
| 核心 CPI:累计同比   | %   | 0.80  | 0.80  | 0.80    | 1.20    | 1.20    | 1.20    | 1.10    | 1.10    | 1.00    | 1.00    | 1.00    | 0.90    | 0.90    | --      |
| PPI:累计同比      | %   | -1.80 | 8.10  | 8.10    | 9.10    | 8.90    | 8.70    | 8.50    | 8.10    | 7.70    | 7.20    | 6.60    | 5.90    | 5.20    | --      |
| PPIRM:累计同比    | %   | -2.30 | 11.00 | 11.00   | 12.10   | 11.60   | 11.30   | 11.20   | 10.80   | 10.40   | 9.80    | 9.10    | 8.30    | 7.50    | --      |
| M2:存量同比       | %   | 10.10 | 9.00  | 9.00    | 9.80    | 9.20    | 9.70    | 10.50   | 11.10   | 11.40   | 12.00   | 12.20   | 12.10   | 11.80   | --      |
| 贷款余额存量同比      | %   | 12.80 | 11.60 | 11.60   | 11.50   | 11.40   | 11.40   | 10.90   | 11.00   | 11.20   | 11.00   | 10.90   | 11.20   | 11.10   | --      |
| 社融规模存量同比      | %   | 13.30 | 10.30 | 10.30   | 10.50   | 10.20   | 10.50   | 10.20   | 10.50   | 10.80   | 10.70   | 10.50   | 10.60   | 10.30   | --      |

表 2 近一年主要宏观经济数据变动情况

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 一、 疫情对产出端影响解除 需关注海外冲击

年内产出端总体呈现先降后升的态势，尤其是二季度下行幅度较大，4 月工业增加值出现-2.9%的同比负增长，也是 2020 年一季度之后的首次负增长。制造业产出端回落背后反映两条逻辑线：一是疫情出现后，封控措施导致产能利用受限，直接带来工业

品产量和产值下降；二是上下游产业、交通运输等受限，导致供应链运行受阻，令部分企业“被动限产”。上述问题主要体现在二季度疫情期间，下半年以来的零星疫情对产出影响相对有限。二季度决策层也注意到这一问题，因此重点强调打通供应链“堵点”、逐步复工复产。除疫情之外，天气因素年内也对产出造成扰动，尤其是三季度受到高温、干旱天气影响，长江流域降水锐减，水电产量大幅下挫，对部分省市工业用电造成影响，导致工业产出增长受限。从行业角度看，由于疫情对长三角地区影响更大，因此制造业受到冲击更明显，但随后疫情问题解除后制造业产出快速恢复。中上游原材料行业增加值增速持续下降，部分受到价格影响。从名义角度看，产出增量时需修复的同时，产出价格水平持续回落，至四季度 PPI 甚至出现高基数之下的负增长，名义工业增加值出现持续下行趋势，对企业营收、利润的改善有不利影响。结合 PMI 来看，产出端在年内受疫情影响，出现被动加库存、主动去库存、被动去库存的快速切换，至四季度已经进入主动加库存的复苏期，但零星疫情仍有阶段性扰动。我们认为，中长期需求已经进入阶段性底部，主动加库存阶段能够持续至明年上半年，内需持续改善是主要动力。外需下半年已经出现走弱迹象，并且在四季度传导至产出端后，仍是产出所面临的风险因素。因此预计 2023 年经济上半年仍将延续弱复苏，下半年需要重点关注海外冲击程度，不排除再度回落的可能性。

— 工业增加值:当月同比 %

— 名义工业增加值 同比

60

产销率

100%

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\\_51544](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51544)

