

惠誉博华 2023 年宏观经济前瞻：沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春

2022 年，中国经济走势一波三折，GDP 增速在 40 多年来首次低于全球平均水平。惠誉博华认为，工业生产增速低谷已过，在高技术、装备制造业、新能源等工业新动能引领下，2023 年工业生产增速将明显加快，CPI 存上行风险。在政策刺激、疫情淡出、部分超额储蓄有望转化为消费以及低基数效应等多重利好刺激下，消费将成为 2023 年中国经济增长的主要引擎。稳增长对基建投资的依赖程度将有所降低，基建投资尽管将保持较快增长，但是增速大概率出现一定回落。基建投资放缓、出口承压将对制造业投资形成一定拖累，制造业投资增速亦可能放缓。经济复苏下，力度空前的稳地产政策措施得以更好发挥积极效应，预计年中时分房地产市场有望触底企稳，销售走出弱反弹，房地产投资相应受益。在全球经济放缓，外需持续转弱背景下，中国出口承压，2023 年预计录得低个位数负增长，净出口对经济增长的贡献可能转负。

总体而言，2023 年中国经济将呈现“内需亮眼、外需暗淡”格局，消费将引领内需逐步复苏，出口有待政策扶持，预计全年 GDP 增速将回升至 5.0%。

惠誉博华

相关研究

GDP 增速显放缓 稳增长政策待发力（2022.2）

疫情超预期扩散对经济增长形成掣肘（2022.4）

疫情渐收敛 经济再复苏（2022.7）

稳增长政策衔接尾随 经济复苏徐缓而笃定（2022.11）

分析师

常海中

+ 86 (10) 5663 3870

haizhong.chang@fitchbohua.com

刘濛洋, CPA, FRM

+ 86 (10) 5663 3875

mengyang.liu@fitchbohua.com

媒体联系人

李林

+ 86 (10) 5957 0964

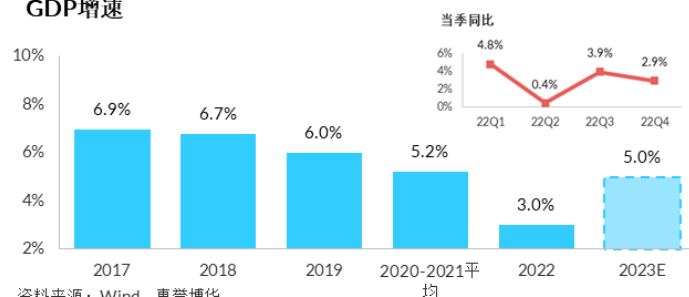
jack.li@thefitchgroup.com

中国经济 2022 年走势一波三折，2023 年将快步复苏

2022 年，面对世界变局加快演变、新冠疫情冲击等多重考验，中国 GDP 达到 121.0 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。按年平均汇率折算，中国 GDP 总量约为 18.0 万亿美元，继续稳居世界第二。根据 IMF 预测，2022 年中国经济增速在 40 多年来首次低于全球平均水平。

分季度来看，2022 年中国经济走势可谓一波三折，一季度 GDP 同比增长 4.8%，平稳开局；但 3 月份以来上海、吉林等地疫情超预期爆发叠加俄乌冲突等利空因素冲击，二季度增速骤降至 0.4%；三季度 GDP 同比增速快速弹升至 3.9%；四季度国内防疫政策转向，疫情迅速达峰，社会生产生活受到拖累，GDP 增速再度回落至 2.9%。

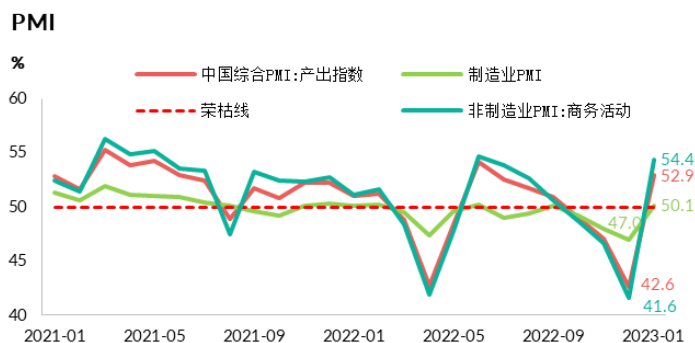
GDP 增速



2022 年底中央经济工作会议强调，要突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转。惠誉博华认为，得益于防疫政策转向、稳增长政策衔接尾随带来的合力效应显现，加之低基数效应，2023 年中国经济将再度重启、快步复苏，预计全年 GDP 增速将回升至 5.0%。

近期随着各地疫情高峰过去，生活中的“烟火气”正在迅速回归，生产秩序逐步恢复常态，交通运输、文化旅游、餐饮住宿等领域疾步回暖。从各地“两会”情况看，31 个省级行政区中，有 29 个将 2023 年经济增长预期目标设定为 5% 左右甚至更高。

2023 年 1 月，中国官方制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 3.1 个百分点，升至荣枯线以上，制造业景气水平明显回升。其中，新订单指数升至 50.9%，高于上月 7.0 个百分点。PMI 新订单通常是 GDP 增速的领先指标，表征经济体的内需，需求回暖一般意味着经济复苏的开始。同时，1 月非制造业 PMI 为 54.4%，比上月大幅上升 12.8 个百分点，高于荣枯线，非制造业景气水平触底回升。制造业和非制造业 PMI 联袂终结连续三个月的收缩趋势，助推综合 PMI 产出指数上升 10.3 个百分点至 52.9%。三大指数均回升至扩张区间，反映中国企业生产经营状况边际改善、景气水平有所回升。但同时国家统计局亦指出，1 月份反映市场需求不足的制造业和服务业企业仍然较多，市场需求不足仍是当前企业生产经营面临的首要问题，中国经济恢复发展基础需进一步巩固。



资料来源: Wind, 惠誉博华

工业生产增速低谷已过, 2023 年快速回升可期

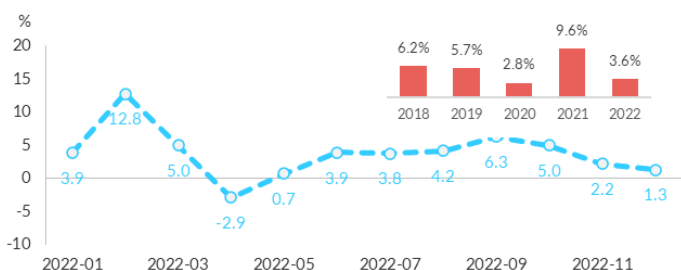
2022 年, 全国规模以上工业生产增加值较上年增长 3.6%。分季度看, 与 GDP 走势相仿, 跌宕起伏, 一、二、三、四季度增加值分别增长 6.5%、0.7%、4.8%、2.7%。2022 年 12 月, 受新冠病毒感染人数激增冲击, 叠加出口持续走低、工业企业订单需求总体疲软影响, 工业增加值同比仅增长 1.3%, 创下 5 月份以来的新低。

能源与民生消费品工业增加值稳健增长。在国际大宗商品价格高位运行、输入性通胀压力较大的背景下, 保供稳价政策措施及时实施, 能源、民生行业稳定生产。2022 年, 能源行业生产高位运行, 其中煤炭开采和洗选业增加值同比增长 7.9%, 石油和天然气开采业增长 5.6%, 电力热力生产和供应业增长 5.1%。民生消费品方面, 食品制造业、酒饮料茶行业增加值分别增长 2.3%、6.3%。

高技术、装备制造业增长强劲。2022 年, 高技术制造业引领作用增强, 增加值较上年增长 7.4%, 对规模以上工业增长的贡献率达到 32.4%, 较上年提高 3.8 个百分点。装备制造业继续保持较快增长, 增加值较上年提高 5.6%, 高于全部规模以上工业平均水平 2.0 个百分点。

近期, 随着防疫政策转向、疫情过峰, 以及稳经济一揽子政策和接续政策措施落地显效, 各类型企业生产经营正逐步回稳。工业企业景气问卷调查显示, 企业用工投资意愿有所恢复, 2023 年一季度用工预期指数环比上升 0.9 个百分点; 投资预期指数环比上升 0.5 个百分点。惠誉博华预计 2023 年工业生产增速将明显加快, 高技术、装备制造业、新能源等工业新动能还将继续发挥引领作用。

工业增加值增速



资料来源: Wind, 惠誉博华

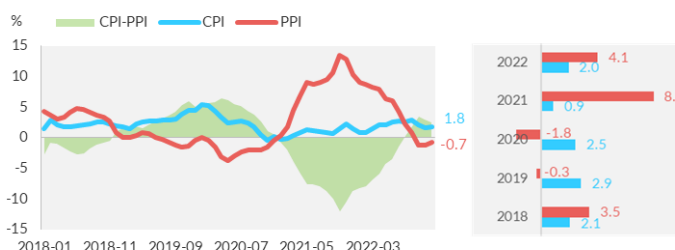
2022 年 CPI 温和上涨、PPI 涨幅回落, 2023 年 CPI 存上行风险

消费领域价格温和上涨。2022 年, CPI 上涨 2.0%, 涨幅较 2021 年扩大 1.1 个百分点。分季度看, 一至四季度同比分别上涨 1.1%、2.3%、2.6%、1.8%, 涨幅呈先扬后抑走势。2022 年, 食品价格由 2021 年下降 1.4% 转为上涨 2.8%, 波动较大。此外, 能源价格涨幅较高, 能源价格上涨 11.2%, 涨幅比上年扩大 2.9 个百分点, 占 CPI 总涨幅的四成。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.9%, 涨幅比 2021 年扩大 0.1 个百分点, 走势平稳。

PPI 大幅回落。2022 年, PPI 上涨 4.1%, 涨幅较上年回落 4.0 个百分点。分季度看, 一至三季度同比分别上涨 8.7%、6.8%、2.5%, 四季度同比下降 1.1%, 涨幅逐季回落并在四季度转降。生产资料与生活资料价格涨幅差值缩小。2022 年, 生产资料价格上涨 4.9%, 涨幅比上年回落 5.8 个百分点; 生活资料价格上涨 1.5%, 涨幅比上年扩大 1.1 个百分点。生产资料价格涨幅高于生活资料 3.4 个百分点, 差值比上年缩小 6.9 个百分点, 一定程度减轻了中下游行业面临的成本压力。

2023 年, 影响国内物价走势的不确定不稳定因素依然较多, 不过物价上行风险明显高于下降风险。过去三年, 为了应对新冠疫情对经济的冲击, 国内货币政策持续偏宽松, 财政政策亦相当积极, 市场上淤积了颇为可观的流动性, 广义货币供应 (M2) 连续高速增长, 居民超额储蓄超预期大幅增长。若经济快步复苏, 投资和消费潜力急剧释放, 极有可能快速推高物价。惠誉博华也注意到, 中国人民银行在最近两次货币政策执行报告和年度金融数据发布会上皆提示了国内物价上行风险。

CPI&PPI



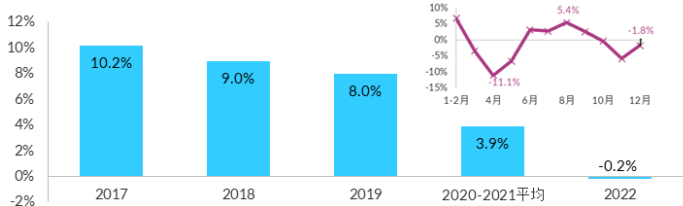
注: 左图为月度数据, 右图为年度数据

资料来源: Wind, 惠誉博华

2022 年消费受疫情严重扰动表现低迷, 2023 年消费将成为经济增长主要引擎

2022 年, 受疫情不断散点爆发影响, 社会消费品零售总额比上年减少 0.2%; 其中, 商品零售增长 0.5%, 餐饮收入下降 6.3%。疫情多发频发对消费市场恢复扰动影响巨大。分季度看, 一季度, 市场销售在 3 月份疫情影响下同比增长 3.3%; 二季度, 受上海等地疫情冲击, 社会消费品零售总额同比下降 4.6%; 三季度, 随着一系列促消费政策落地显效, 市场主体加快复商复市, 市场销售增速转正, 同比增长 3.5%; 四季度, 疫情反弹再次对消费市场造成严重冲击, 社会消费品零售总额同比下降 2.7%。

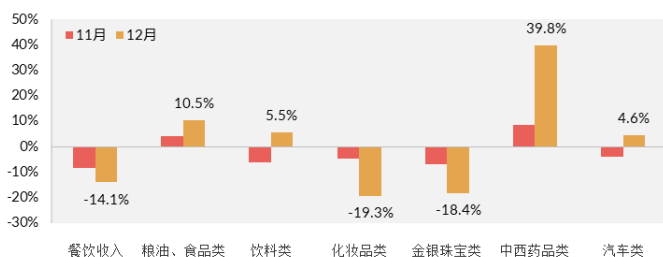
社会消费品零售总额同比



资料来源: Wind, 惠誉博华

12 月份市场销售降幅收窄, 社会消费品零售总额同比下降 1.8%, 降幅比 11 月份收窄 4.1 个百分点。其中, 商品零售额同比下降 0.1%, 降幅比 11 月份收窄 5.5 个百分点。受感染人数激增影响, 药品消费增速跃升 31.5 个百分点至 39.8%; 居家生活和必需品采购拉动粮油食品、饮料消费增速分别上升 6.6 个百分点、11.7 个百分点至 10.5%、5.5%。受车购税减半政策退出前的抢购行为刺激, 限额以上单位汽车类商品零售额增长 4.6%, 而 11 月份为下降 4.2%。而以金银珠宝、化妆品为首的部分可选消费品跌幅进一步走阔, 餐饮收入亦继续大幅下滑至 14.1%。

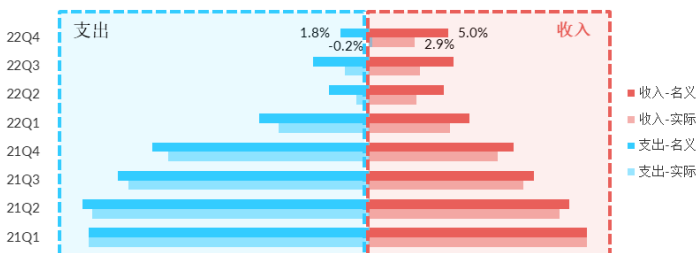
不同消费类型同比增速



资料来源: Wind, 惠誉博华

居民收入增长与经济增长基本同步放缓。2022 年, 全国居民人均可支配收入 36,883 元, 比上年名义增长 5.0%; 扣除价格因素, 实际增长 2.9%, 略低于经济增速。消费支出实际增速略有回落。2022 年, 全国居民人均消费支出 24,538 元, 名义增长 1.8%; 扣除价格因素, 实际下降 0.2%。基于 2023 年中国经济快步复苏预测, 惠誉博华认为居民收入与消费支出会重返相对较快增长轨道。

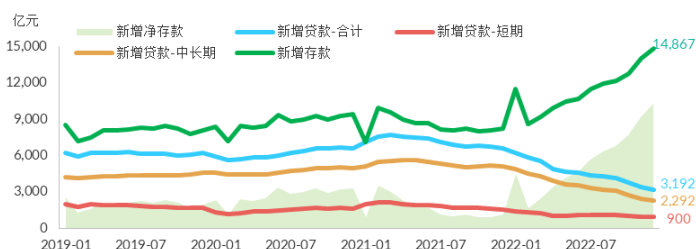
全国居民人均可支配收入及消费支出累计同比



资料来源: Wind, 惠誉博华

2022 年的消费低迷亦可从居民存贷款数据得到佐证。受疫情冲击与经济增速明显下滑拖累, 居民收入增长乏力、预期转弱, 预防性储蓄意愿增强; 其次, 疫情招致的消费场景缺失、消费半径缩短直接导致居民消费支出减少; 此外, 房地产行业低迷, 居民持币观望, 贷款买房行为严重缩减。综上, 居民新增贷款持续下滑, 新增存款超预期增加, 新增净存款陡升。

居民新增人民币存贷款-截至2022年末

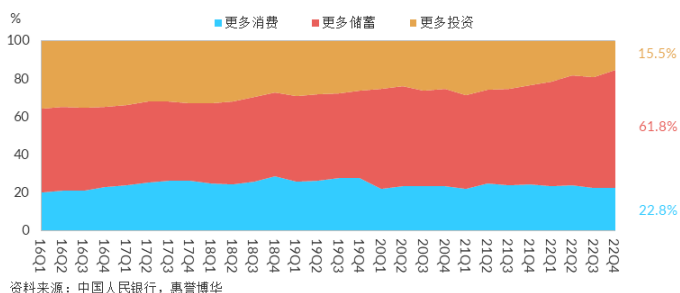


注: 数据经连续12个月平滑处理

资料来源: Wind, 惠誉博华

2022 年 12 月 27 日, 中国人民银行调查统计司发布的调查报告显示, 2022 年第四季度, 居民收入信心指数为 44.4%, 比上季下降 2.1 个百分点; 倾向于“更多储蓄”的居民占 61.8%, 比上季增加 3.7 个百分点。

居民消费、储蓄及投资意愿



资料来源: 中国人民银行, 惠誉博华

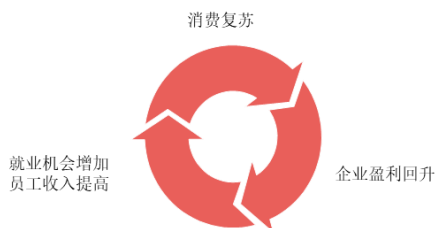
随着疫情防控措施大幅优化, 稳增长政策以及消费刺激政策不断加码, 2023 年消费将持续回升, 中国经济进入复苏阶段。与此同时, 伴随着收入预期改善、消费场景恢复, 居民也会将部分超额储蓄释放出来, 陆续转化为消费与投资, 这也将成为 2023 年消费回升的主要动力。

政策面, 中央经济工作会议在部署今年经济工作时, 将“着力扩大国内需求”放在第一条, 并提出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”。在此背景下, 各地方政府基本都将扩大内需尤其是促进消费列入 2023 年重点工作安排, 江西、重庆、山东、安徽等地皆将扩大内需放在首要位置。而且, 为促进消费市场加快恢复, 近期多地陆续宣布发放新一轮消费券, 覆盖汽车、餐饮、运动等诸多领域, 力求释放消费活力与潜力。

目前来看, 经济已走出新冠病毒感染的扰动并迅速企稳。大中城市地铁客运量、拥堵指数的恢复显示“烟火气”正在回归。据国家统计局, 1 月份, 服务业商务活动指数为 54.0%, 结束连续 6 个月回落走势, 升至扩张区间, 春节假日消费市场回暖, 服务业景气水平大幅回升。在调查的 21 个行业中, 有 15 个位于扩张区间, 其中铁路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0% 以上高位景气区间; 同时前期受疫情影响较大的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均高于上月 24.0 个百分点以上, 重返扩张区间, 彰显居民消费意愿明显增强, 市场活跃度回升。从需求看, 新订单指数为 51.6%, 高于上月 14.2 个百分点, 升至扩张区间, 服务业恢复发展动能有所增强。从预期看, 业务活动预期指数为 64.3%, 高于上月 12.0 个百分点, 升至近期高点, 企业预期向好。

惠誉博华认为，在政策刺激、疫情淡出、部分超额储蓄转化为消费以及低基数效应等多重利好刺激下，中国将重返“消费复苏 → 企业盈利回升 → 就业机会增加、员工收入提高 → 消费复苏”的正向循环，消费将成为 2023 年中国经济增长的主要引擎。

消费正循环示意图



资料来源：惠誉博华

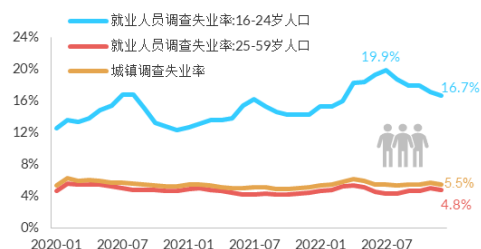
2022 年失业率整体抬升，2023 年需求逐步扩大将明显改善就业市场，但重点群体就业压力依然存在

2022 年，受疫情冲击与经济增速明显下滑影响，失业率整体抬升。12 月份，城镇调查失业率为 5.5%，同比上升 0.4 个百分点。分年龄段看，12 月主要就业年龄群体，即 25-59 岁人口的调查失业率为 4.8%，较上年同期上升 0.4 个百分点；16-24 岁人口青年调查失业率则从 7 月份 19.9% 的历史高点持续下行，12 月回落至 16.7%，就业压力有所缓解，但仍较上年同期升高 2.4 个百分点，同时显著高于美国、日本、韩国等经济体 15-24 岁人口失业率。

随着稳经济一揽子政策和接续措施落地显效，复工复产、复商复市得到推进，2023 年就业需求将逐步扩大；疫情防控大幅优化调整后，住宿餐饮、旅游等接触性聚集性服务业恢复改善，有利于发挥服务业吸纳就业体量大优势。

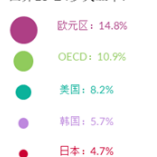
然而中国经济仍处恢复之中，稳就业仍需加力。重点群体的就业压力仍然很大，青年劳动力调查失业率依然高于主要经济体，且 2023 年高校毕业生规模将达到 1,158 万人，促进青年人口顺利从业就业仍需付出努力。同时，农民工就业也需要关注，当前外来农业户籍劳动力调查失业率依然偏高。此外，就业市场尚未完全恢复，部分行业以及中小微企业虽然在逐步恢复正常生产经营，但用工需求的恢复还需要一定的时间。

中国失业率



资料来源：Wind, OECD, 惠誉博华

世界 15-24 岁失业率：

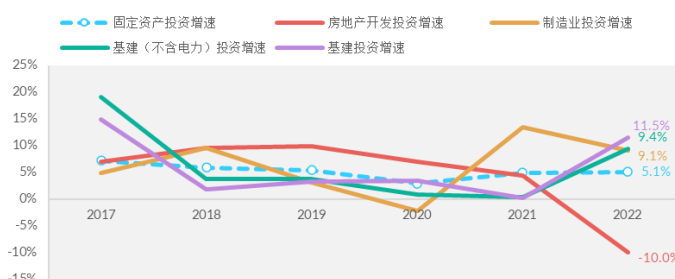


注：OECD 为 11 月份数据，其余为 12 月份

2022 年基建投资发力有效对冲地产投资拖累，2023 年固定资产投资将平稳增长

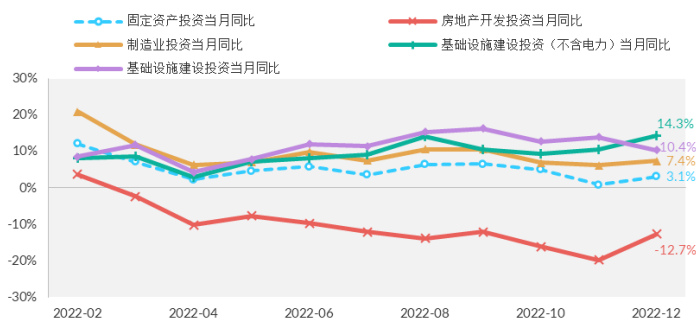
2022 年，固定资产投资累计同比增长 5.1%，增速较 1-11 月放缓 0.2 个百分点，但高于 2021 年全年 0.2 个百分点，基础设施项目建设加快推进，投资保持稳定增长，为扩大内需、稳增长提供了关键支撑。

固定资产投资年度增速



资料来源：Wind, 惠誉博华

固定资产投资月度增速

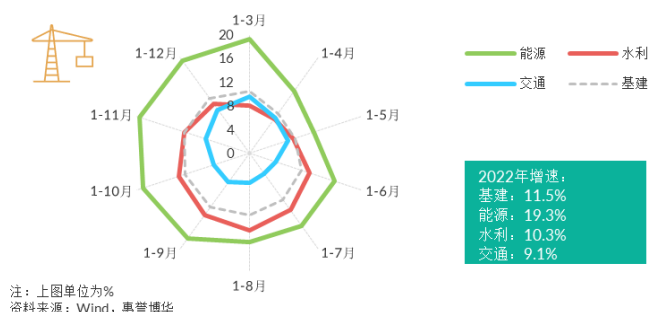


资料来源：Wind, 惠誉博华

基建投资：作为稳增长的重要抓手，基建投资再次提速。2022 年基建投资（不含电力）同比增长 9.4%，增速连续 8 个月加快，为自从 2018 年基建投资挥别两位数增长且持续下行趋势下，首次逆转连年下跌态势，且比上年大幅提高 9.0 个百分点；全口径基建投资同比增长 11.5%。基建投资大幅提速有效对冲了房地产投资快速下行对经济的拖累，为稳增长真正发挥了“压舱石”作用。

分行业来看，2022 年，在能源价格高企、需求旺盛背景下，能源投资增速高达 19.3%；水利作为重要的基建领域之一具备社会效益强、吸纳投资大、拉动产业链长等特性，其增速达 10.3%；交通运输投资在四季度明显提速，促使全年投资增速实现 9.1%，低于整体基建增速。

基建固定资产投资完成额累计同比-分行业



注：上图单位为 %
资料来源：Wind, 惠誉博华

基建投资大幅提速主要得益于政府落地落实积极性财政政策与准财政政策，以及金融政策协同配合发力。2022 年主要用于基建投资的地方政府专项债券发行规模一举突破 4 万亿元（含专项债新增额度及前期结转额度），中央政府还通过三大政策性银行发放 7,400 多亿元政策性、开发性金融工具来解决地方重大基建项目资本金不足问题，并鼓励政策性银行用好当年新增的 8,000 亿元信贷

额度，引导商业银行通过银团贷款等方式同步跟进重大项目配套融资。数据显示，2022 年末，投向基础设施领域的中长期贷款余额同比增长 13%，较各项贷款增速高 1.9 个百分点。

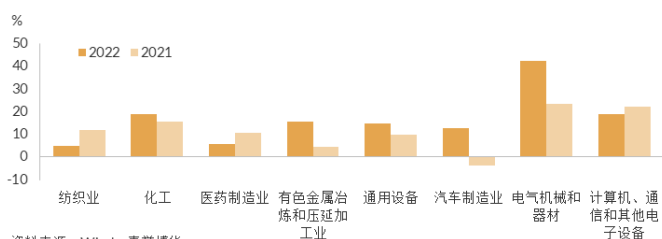
从先行指标看，2022 年全国新开工项目计划总投资比上年增长 20.2%，增速连续 4 个月超过 20%。12 月份，新入库的固定资产投资投资项目达到 3.8 万个，比 11 月份增长 7.5%。从这些指标看，支撑 2023 年投资增长有比较好的基础。在经济快步复苏、房地产投资降幅有望显著收窄甚至同比回升至 0% 左右预期下，惠誉博华认为稳增长对基建投资的依赖程度将有所降低，同时考虑到地方政府债务率持续走高、偿债压力加大，继续超常举债投入基建投资亦有透支未来风险。因此，2003 年基建投资尽管将保持较快增长，但是增速大概率出现回落。

制造业投资：强链补链和产业基础再造是驱动中国制造业投资的两条主线。现阶段制造业正处于新一轮爬坡过坎的关键时期，其在固定资产投资中地位愈发重要。2022 年，制造业投资比上年增长 9.1%，增速比全部固定资产投资高 4.0 个百分点。其中，电气机械和器材制造业投资增长 42.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业投资同比增长 18.8%。高技术制造业投资快速增长，高技术服务业投资增势良好。2022 年，高技术制造业和高技术服务业投资分别比上年增长 22.2% 和 12.1%，分别高于固定资产投资增速 17.1 和 7.0 个百分点，有力推动高技术产业转型升级。

制造业投资快速增长，新增减税降费及退税缓税缓费政策功不可没。2022 年全国新增减税降费及退税缓税缓费超 4.2 万亿元，其中制造业是受益最明显的行业，新增减税降费及退税缓税缓费近 1.5 万亿元，占比在 35% 左右，助力制造业投资稳步增长。

惠誉博华认为，2023 年外需黯淡、中国出口承压加之基建投资增速可能放缓，将对制造业投资形成明显拖累。不过，强链补链、固链稳链等产业政策将继续驱动技术改造投资保持较高增速，将对制造业投资维持较快增长形成一定支撑。如前所述，1 月份制造业 PMI 回升至 50.1%，重返扩张区间，调查的 21 个行业中有 18 个高于上月，制造业景气水平较快回升。其中，高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.5%、50.7%，高于上月 5.1、4.7 个百分点，景气水平改善。从市场需求看，高技术制造业、装备制造业新订单指数分别为 55.6%、52.3%，高于上月 11.2、10.3 百分点，均升至扩张区间，行业市场需求有所回暖。

制造业固定资产投资完成额累计同比-分行业



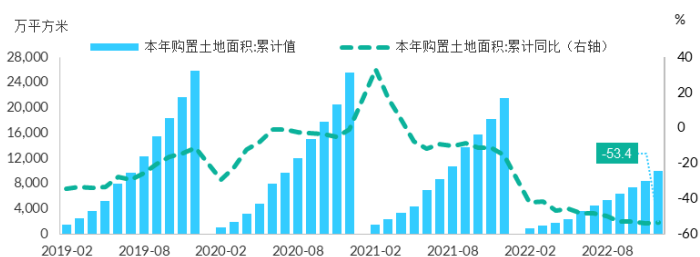
资料来源：Wind，惠誉博华

房地产投资：2022 年，房地产投资自从有数据以来首次出现全年累计下滑，降幅达到 10.0%，成为拖累固定资产投资的主要因素。在低基数效应下，12 月份房地产投资同比下滑 12.7%，降幅收窄 7.1 个百分点至，为近三个月来最高值。

土地市场同样低迷冷清。2022 年土地购置面积、土地成交价款累计同比分别大跌 53.4%、48.4%。12 月，土地购置面积、土地成

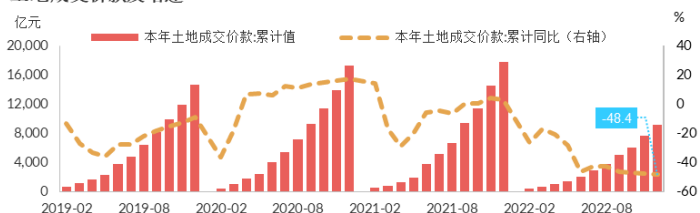
交价款继续呈现腰斩走势，同比分别下降 51.6%、51.3%，不过环比分别回升 56.1%、3.0%，有改善迹象。

土地购置面积及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

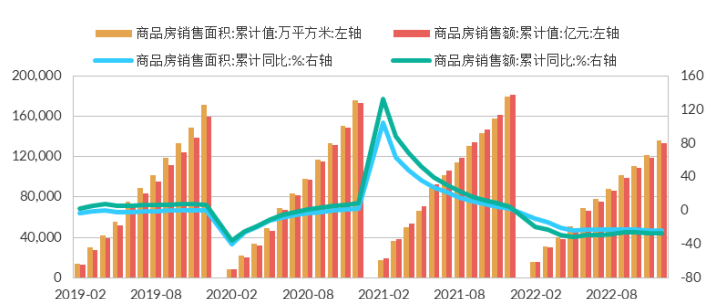
土地成交价款及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

受累于疫情冲击、收入下降，居民购房支付能力不济，叠加房企爆雷、烂尾问题引致购房信心不足，房地产销售持续下滑。2022 年，商品房销售面积与金额同比分别下降 24.3%、26.7%。12 月份，商品房销售面积与金额同比分别下降 31.5%、27.7%，环比各自上升 44.8%、49.4%，大幅回升主要由低基数所致。

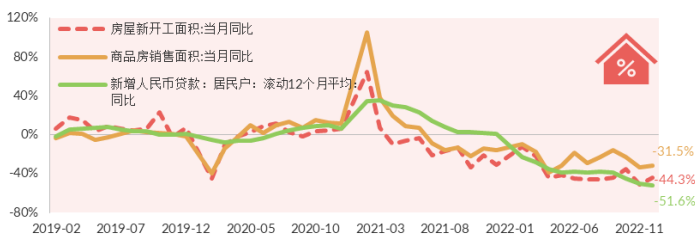
房地产销售及增速



资料来源：Wind，惠誉博华

2022 年，地产开发企业房屋新开工面积同比下降 39.4%，其中，12 月份房屋新开工面积同比下降 44.3%，环比上升 13.2%。全年房屋施工面积累计同比下降 7.2%，主要受新开工面积已持续 21 个月时间缩水，以及部分楼盘停工所致。在楼盘保交付工作大力推进下，房屋竣工形势不断改善，2022 年全国房屋竣工面积累计同比下降 15.0%，较 1-11 月收窄 4 个百分点。叠加低基数效应，12 月份商品房竣工面积同比降幅收窄 13.7 个百分点至 6.6%。

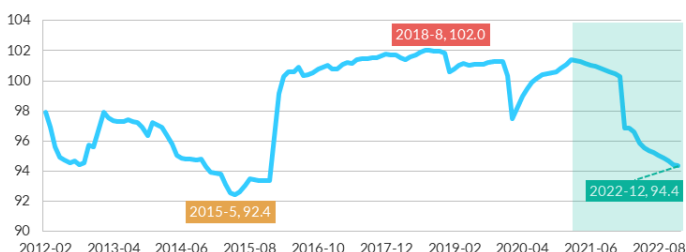
房地产新开工与销售增速



资料来源: Wind, 惠誉博华

房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)2022年以来一路走低,12月为94.4点,与11月持平,尽管维持在2016年2月以来的最低水平,但并未再创新低,可能预示房地产行业景气度已然触底,接下来有望逐步回暖。

国房景气指数



资料来源: iFinD, 惠誉博华

在行业颓势不止背景下,2022年可谓房地产行业的“政策大年”,全国各地房地产市场调控政策累计出台超过1,120次,市场各种房贷利率调低,税费下降等政策不断颁布实施。

兔年伊始,支持房地产行业行动继续衔枚疾进。1月初,人民银行、银保监会发布《建立首套住房贷款利率政策动态调整机制》,允许评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续三个月均下降的城市,阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。1月29日,郑州率先下调个人房贷利率,并将首套房贷利率调整为3.8%。之后,包括珠海、福州、厦门、沈阳、长春等约20个城市纷纷调整利率下限。

此外,全国多省市紧锣密鼓召开“新春第一会”,部署全年经济发展工作。其中,“提振住房消费”成为多地扩内需的发力重点。截止到1月30日,上海、广东、江苏、辽宁、河南、云南、内蒙古7个省级行政区发布的政府工作“一号文件”中皆提出支持住房需求改善的相关内容。近期,各地“因城施策”,加快落实各类降成本措施,部分城市相继从放宽首套房认定标准、下调二套房的首付比例等方面,加大对改善型住房需求的信贷支持。

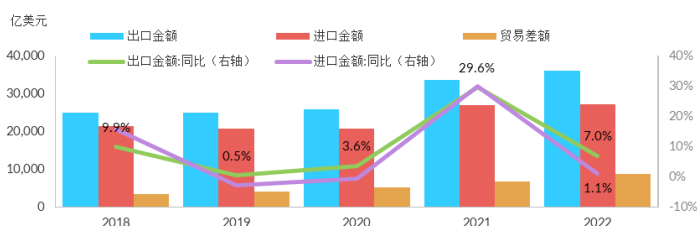
尽管边际放松房地产需求调控政策迭出,但在当前经济环境以及房价预期较弱市况下,市场修复无疑需要更长时间。目前市场成交端尚未明显回暖。中指研究发布数据显示,2023年1月,销售额排名前100位的房企销售总额为4,223亿元,同比下降31.7%,较上年同期降幅扩大8.6个百分点。销售低迷的主要原因是1月恰逢春节假期,且楼市活跃度尚未恢复。

惠誉博华认为,疫情淡出后,伴随着国内就业形势逐渐改善与居民收入增速提高,居民信心自然将逐步回暖,同时力度空前的稳地产政策措施将合力发挥积极效应,预计年中时分房地产市场有望触底企稳,销售走出弱反弹。然而,房地产投资难有较快增长,可能情景是同比降幅收窄,或增速至多在0附近。

全球经济增速放缓、外需转弱背景下,预计2023年中国出口持续承压

2022年下半年以来,外需迅速转弱,导致中国出口快速走低,拖累全年增速。以美元计价,2022年中国出口同比增长7.0%,低于2021年22.6个百分点;进口同比增长1.1%,低于2021年28.9个百分点,全年实现贸易顺差8,776亿美元,连续第二年创新高记录。最新数据显示,当前中国出口国际市场份额为14.7%,亦连续14年高居全球首位。

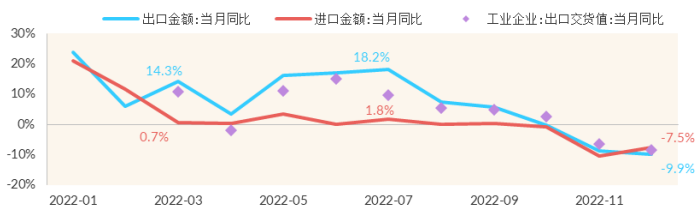
进出口金额及增速



资料来源: Wind, 惠誉博华

受外部需求收缩、国内疫情扰动叠加上年同期高基数效应等因素影响,12月份,中国出口同比下降9.9%,降幅较11月扩大1.2个百分点,增速连续两个月创2020年3月以来新低。进口同比下降7.5%,降幅收窄3.1个百分点,部分原因为进口商品价格走高所致。12月实现贸易顺差780.1亿美元,较11月小幅回升87.6亿美元,但顺差同比降幅从11月的-2.8%迅速走阔至-16.3%,对经济增长贡献度降低。出口订单指数通常要领先出口增速。1月份PMI新出口订单指数为46.1%,依旧在50%以下,预示着中国出口增速还将继续下行。

进出口金额(以美元计价)月度同比



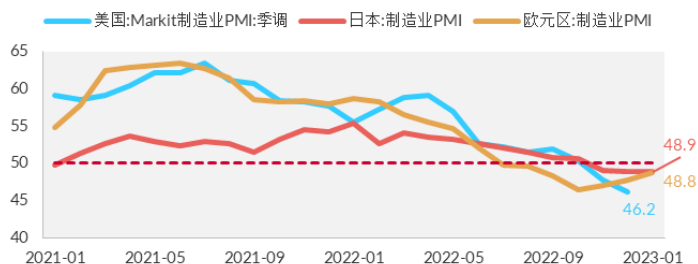
资料来源: Wind, 惠誉博华

从需求来看,由于美联储、欧洲中央银行等主要经济体持续加息紧缩抑制通胀,海外经济体增长明显放慢,需求转弱趋势彰显。12月,美国制造业PMI进一步走低至46.2,连续两个月运行在收缩区域。1月份欧元区与日本制造业PMI分别录得48.8、48.9,欧元区PMI持续7个月运行在收缩区,显示海外终端需求下行压力较大。

分区域来看,12月对主要贸易对象的出口同比大多为负,其中对美国、欧盟的出口同比降幅较上年同期分别下降19.5%、17.5%,远低于总体出口水平;对日本出口降幅收窄2.3个百分点至3.3%;对东盟出口保持较好韧性,增速走阔至7.5%,较11月增加2.5个百分点,东盟已连续三年位居中国第一大贸易伙伴。

对美出口下降的一个重要原因是在美国“友岸外包”和“优先购买美国货”的政策驱动下,2022年9月份开始中美贸易额增速开始快速下降。对欧盟出口下滑,一方面是由于欧盟经济增速回落;另一方面是其货币兑美元大幅贬值所致。

主要经济体制造业PMI



资料来源：Wind，惠誉博华

分产品类别来看，机电产品、高新技术产品降幅继续走阔，分别为-13%、-26%，皆为2020年3月以来最低增速，印证海外需求大幅转弱。其中，集成电路、家用电器与手机等产品出口同比降幅均有所收窄，分别为-16%、-21%与-29%，但仍然显著弱于整体出口增速。汽车（包括底盘）出口同比涨幅尽管收敛，不过依旧高达91%之多。

进口方面，12月份，受部分国际大宗商品价格反弹影响，其进口量增速低于进口金额增速。原油进口量、进口金额同比分别增长4%、13%，大豆进口量、进口金额同比分别增长19%、30%。受价格走低影响，铁矿石进口量同比增长6%，而进口金额下降5%；天然气进口量同比下降12%，而进口金额下跌13%。集成电路进口量、进口金额同比分别大幅下滑26%、22%。

IMF认为，各国央行（尤其是发达国家央行）为抗击通胀采取的加息政策以及俄乌冲突这两个因素仍将继续拖累全球经济活动。IMF预计美国经济增长将自2022年的2.0%放缓至2023年的1.4%。欧元区的情况则更具挑战性，欧元区经济增长将自2022年的3.5%大幅下降至2023年的0.7%。主要经济体经济增速下行将对全球贸易产生严重拖累。惠誉博华认为，2023年在全球经济放缓，外需持续转弱背景下，中国出口承压，预计录得低个位数负增长，净出口对经济增长的贡献可能转负。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。