

2023年是疫情管控放开后的第一年，也是“二十大”报告的开局之年。国际形势仍动荡不安，全球经济将面临衰退风险，主要金融市场仍有剧烈波动的可能；国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力也仍较突出。中央经济工作会议强调，2023年要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作。

值此关键时点，金融界特推出《启程：百位首席预见2023》，旨在通过专家分析解读，为企业社会注入信心，给广大投资者带来启发。

本期嘉宾：中航信托宏观策略总监 吴照银

核心观点：

- ◎美国消费信心指数、采购经理人指数低迷，2023年经济持续衰退，超发的货币使得通胀压力难以减轻；
- ◎低基数使得2023年的经济增速高于潜在增长水平，中国全年经济增速有望达到5.5%甚至更高；
- ◎中国货币政策仍有宽松空间，LPR下调5-10BP，长期资金有望释放2万亿；
- ◎2023年中国股票市场以结构性行情为主，A股优先配置大盘蓝筹股，债券收益率缓慢上行；
- ◎黄金价值强于美元的价值，在增配的过程中，带动黄金的需求上升，引发黄金价格上扬；
- ◎中美利差仍会呈现倒挂状态，但利率倒挂有收窄倾向，2023年人民币不会再有大幅贬值。

以下为对话全文：

2023年美国的经济持续衰退，超发的货币使得通胀压力难以减轻

金融界

：您认为当前

影响美国经济前景的最主要因素有哪些？请您展望一下2023年的美国经济？

吴照银：

美国经济的一些先行指标已经明显反映衰退特征了，目前密歇根大学消费者信心指数低于60，并且创下了新低，这表明美国经济将会进入较为严重的衰退状态，2023年全年消费都将较为低迷。加之，美国采购经理人指数PMI仍有可能快速下探，美国经济活跃程度在快速下降，2023年美国经济将较为疲软。

2020年2月美国M2余额为15.38万亿美元，2022年3月美国M2余额为21.85万亿美元，两年多一点时间增加了6.47万亿美元，其中2020年全年增加了3.8万亿美元。两年新增货币占美国历史总量货币30%，过去几年超发的货币带来较高的通胀水平。

目前美国实际通胀率会远高于美联储设定的2%的通胀水平。通胀高企，美联储的利率、美国的无风险收益率都很难下行。

美国目前失业率在3.4-3.7%之间，几乎处于历史最低水平，但是这个失业率数据需要讨论，不能直接根据失业率很低而判断美国经济非常强劲。原因有以下两点：

首先失业率是一个滞后指标，一般要滞后经济增长两个季度甚至更长，虽然目前经济领先指标已经显示美国经济拐头向下，但至少要半年后失业率才会明显上升。

其次，美国联邦统计局的失业的定义是：有劳动能力且有工作意愿但尚未处于工作状态的叫失业，而身体有伤残的以及不愿意工作的人是不统计在失业人数中的。所以，失业率数据有一定的“水分”。

若统计上美国因患有“长期新冠”后遗症缺乏就业能力及拿新冠补贴而不愿就业的人数，那么美国真实的失业率应该在5-6%，这就高于充分就业的失业率了。

2023年中国经济恢复上行，全年增速有望达到5.5%甚至更高

金融界：您如何评价2022年中国经济形势？请您展望一下2023年的中国经济？

吴照银：

2022年中国经济受多种因素干扰，经济低位运行，全年增速3%，这仅比2020年的2.2%高，处于改革开放以来的次低水平。较低的基数会提高2023年的同比数据，这使得2023年的经济增速会高于潜在增长水平。

从经济政策考虑，2023年是20大之后第一年，新一届政府上任，应该会采取更为积极的经济振兴措施，财税、金融、货币、产业等方面多管齐下，共同推动经济上行。从防疫政策考虑，经过了三年的经验积累后，经济运行会逐渐适应疫情的影响，生产生活将逐渐回归正常。

在此前提下从三大需求分析，2022年的净出口以及投资中的制造业投资、基建投资增速较高，全年贸易顺差有望达到8600亿美元创历史新高；基建投资累计增速达到11.5%，制造业投资累计增速达到9.1%。这几项通过适度的政策放松，2023年增速大体上能与2022年保持持平。

受疫情影响，2022年消费低迷，全年社会消费品零售总额同比增长-0.2%，这大大低于过去6-7%的正常水平。2023年的消费将会逐渐回归到正常，在基数较低的情况下，2023年社销全年增速达到5-6%是可以预期的。

中国货币政策仍有宽松空间，LPR下调5-10BP概率很大

金融界：在2023年经济将大幅反弹的背景下，请您谈谈今年的货币政策取向？

吴照银：

从治理通胀上看，中国比美国和欧洲要有利很多。本轮全球通胀上升，但中国通胀压力并不大，2023年的CPI和PPI都不会有明显上升，继续保持在较低水平。因此，中国的货币政策仍有宽松空间，利率和准备金率仍能下调，LPR下调5-10BP概率很大。

2022年12月5日降准后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。而加权平均准备金率与中小型金融机构准备金率基本相当，中小型金融机构的准备金率历史最低为1999年11月21日降到6%，经过将近4年后在2003年的9月升到7%。如果参照这个历史最低准备金率，那么目前7.8%的准备金率还有下降空间，但是下降空间并不大，差不多还有一个百分点可降，或说可以再释放长期资金2万亿元。

房地产投资会回到正增长，有望达到3-5%的增长水平

金融界：近来，国内多个部门密集出台楼市利好政策，您对地产行业 2023 有哪些展望？

吴照银：

2022年较弱的房地产投资和消费2023年则会有较大幅度的改善。2022年房地产投资同比增速为-10%，全年增幅是历史最低，但是从2022年第三季度末开始，房地产刺激政策密集出台，全方位改善房地产企业融资，落实保交楼，可以预期2023年房地产投资会回到正增长，大概率会达到3-5%的增长水平。

2023年中国市场股票以强于债券，“抓大放小”优先配置大盘蓝筹股

金融界：2023年我国资本市场将会有怎样的表现？哪些领域值得关注？

吴照银：

2023年中国经济平稳回升，利率也将平稳回升，货币政策适度宽松，这种背景下股票走势要明显好于2022年，但对债市稍有不和。

从经济基本面看，2023年会明显好于2022年，企业盈利也会有明显改善，这样A股的价值中枢是缓慢上移的。在经过2022年的大幅下跌后，A股的估值处于历史低位，尤其是上证50指数和沪深300指数估值更低，因而2023年A股的下跌空间不大，一旦有利好因素驱动，股指就会上行。但是如果分析2023年股市的增量资金，无论是公募基金还是外资以及中小投资者，都难以发现有大规模入场的动机，因此2023年股指大致的走势是下跌空间有限，有一定的上升趋势，整体上以结构性行情为主。

过去两年成长股走势强于大盘蓝筹股，新入场的资金通常会选择位置较低的股票。相对而言，双创为代表的成长股估值仍然较高，公募基金的仓位也主要在成长股里，如果2023年不是由资金普遍流入带来的普涨牛市，那么新增资金选择双创的可能性较小。另外，如果判断2023年中国的无风险收益率有所上升，这也会对估值较高的成长股不利。按此逻辑，2023年A股优先配置大盘蓝筹股。

随着防疫政策的调整以及一系列刺激政策的出台，中国经济在2023年将稳步向上，债券收益率也将稳步上行。但是在2022年底债券收益率上行一波后，2023年收益率上行空间也非常有限。从长期看，中国的利率中枢是缓慢下移的，同样债券收益率的长期趋势是下移的，因此即使2023年债券收益率有所上升，但上升高度也非常有限。在绝对高度有限的情况下，债券投资就存在阶段性的机会，在收益率较高的位置适当加大杠杆、拉长久期也能获得较好的收益。

价值强于美元价值，2023年黄金将重绽光芒

金融界：

全球经济目前正处于关键拐点。多国央行增加黄金储备透露出什么样的信号？

吴照银：近期的种种信号显示，沉寂已久的黄金有望在2023年重新绽放光芒。

黄金和美元都是全球央行的主要储备资产，全球各国央行通常会根据黄金和美元的走势来调整其配置比例。2022年美元大幅升值，美元指数从2022年初的93最高上升到115，下半年虽有回落，但美元指数仍处于历史高位。随着美联储加息逐渐接近尾声，美元指数的上升空间也较为有限，即美元将进入下行通道。

这种情况下，黄金的价值会逐渐显现出来，一方面美元指数下行，那么以美元标价的黄金价格自然会上升，另一方面全球利率将从上升到高位横盘后会下降，这样

持有黄金的机会成本即利率也会下降，黄金的估值会上升，黄金的价格会上涨。因此，未来比较看，黄金的价值要强于美元的价值，在这样的逻辑支配下，各国央行都开始增配黄金作为储备资产，而在增配的过程中，会带动黄金的需求上升，也会引发黄金价格上扬。

美元高位震荡，人民币回归强势

金融界：2022年人民币兑美元出现大幅贬值，2023年汇率怎么走？

吴照银：

从美国经济和美元走势看，目前美国的市场化利率已经基本反映了美联储将在今年一季度加息两次、各25基点、然后终止本轮加息的预期，接下来如果美国通胀超预期上行将会打破这种预期。另外，如果美国经济下行速度加快，也会造成美股的基本面下行。因此美股反弹高度有限，美元指数阶段性的下行空间也有限，近三个月美元指数下跌也基本上反映了市场对美国利率走势的预期。同时2023年全球经济下行，不排除个别较弱的经济体出现危机状态，以及在股债汇等资产价格大幅波动的情况下，个别大型金融机构出现破产，这都会导致美元指数上升。因此可以预见，2023年美元的升值幅度不会有2022年那么大，大概率会保持高位震荡走势。

受中美利差倒挂影响，2022年2季度开始人民币兑美元出现了较大幅贬值。展望2023年，美国利率上行空间有限，而中国利率下行有限，中国的市场利率可能有一些上行空间，这样中美利差仍会呈现倒挂状态，但利率倒挂有收窄倾向，因此2023年人民币不会再有大幅贬值。

另一方面，人民币长期保持升值的基础是中国每年存在大量的贸易顺差，这种局面不会改变，即使中国2023年的出口增速会有下滑，但中国来料加工型的外向型经济模式决定了进口增速也会下降，从而中国仍会保持较大的贸易顺差，而较大的贸易顺差成为人民币汇率坚挺的重要支撑。

本文源自金融界