

宏观金融宏观

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2022年12月30日星期五

雾里看花花似幻，水中望月月朦胧

内容摘要：

2023 年宏观局势不确定性较高，好似雾里看花、水中望月，只能识得大致轮廓，却看不清细节。在尽量把握不确定性中的确定性的原则下，我们预计：

国内疫情方面，2023 年疫情发展将符合疾控专家的预测，今冬形势仍较严峻，但除非再度出现重大疫情冲击，否则防疫政策将不会逆转。最大的不确定性或许来自于国外，尤其是病毒领先版本的输入。

国内政策方面，宏观政策必将发力，但政策空间难以判断。财政政策由于“加力提效”的定调，或许综合财政赤字率会维持 2022 年的水平，预算赤字率可能提至 3%也可能不变；货币政策已经藉由特别国债了 7500 亿元的放水，还将有更多空间。

国内经济方面，2022 年 GDP 增速应很难超过 3.%；2023 年经济有望实现“小改开”局面，GDP 增速保守估计 5%，乐观估计 6%-7%。

国际形势方面，俄乌难料、中阿路远、美国忧患。

中期研究院

www.cifco.net

宏观金融团队

目 录

一、引言.....	3
二、 当前国内情况分析.....	4
2.1 防疫政策：转向逐步“放开”.....	4
2.2 经济政策：“扩内需”、“稳增长”和财政货币发力.....	8
2.3 国内经济：长短交集、内需乏力.....	11
三、当前国际情况分析.....	18
3.1 欧洲局势：俄乌影响巨大、陷入困境.....	18
3.2 中东地区：中阿关系进入新时代.....	25
3.3 美国情况：高通胀、近衰退、快加息、跛国会.....	27
四、2023 年宏观展望.....	31
4.1 国内疫情：不确定性或主要来自国外.....	31
4.2 国内政策：宏观政策必发力，政策空间难确定.....	33
4.3 国内经济：22 年难破 3.5%，23 年或现“小改开”.....	37
4.4 国际形势：俄乌难料、中阿路远、美国忧患.....	38

一、引言

子在川上曰：“逝者如斯夫。”

站在当前的时间节点上，若列位看官对于近三年前，即 2020 年 1 月 3 日完成的中期研究院宏观年报的题目——“混沌伊始，鸿图隐现”还有印象的话，或许会有更深一层的体会，也或许会和我们一样有着恍若隔世的心境，发出类似的感慨。

大疫三年，不过是百年未有之大变局中的一个片段，却已经令人刻骨铭心。再加上美股熔断、全球大通胀、乌克兰战争等各种“黑天鹅”、“灰犀牛”层出不穷、防不胜防，着实为“最大的确定性就是不确定性”这句金融界广为流传的老话添加了完美的注脚。

现如今，世界正在向着更加混沌的状态进发。已经将全球宏观局势搅得面目全非的几条主要裂痕，包括疫情、战争、通胀等，仍只能看到模糊的前景；而前方围绕、遮盖着的迷雾疑云之中，还频频闪动着捉摸不定的火花，不知何时且不知什么样的冲击又会从中现身、降临。切勿让想象力限制了对现实的认知。

就好像雾里看花、水中望月，只能识得大致轮廓，却看不清细节。

基于此，我们在本年报中通过尽力梳理确定性的线索，分析并推测具有较高确定性的结论来不断逼近现实，从而尽可能展现出 2023 年我们所面临的的宏观形势及可能发展。

二、当前国内情况分析

2.1 防疫政策：转向逐步“放开”

在 2022 年末段，国内防疫政策正式出现了“拐点”。11 月 11 日国务院联防联控机制综合组公布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》（简称“二十条”），标志着过去三年的国内防疫政策正式出现了转向的迹象。而 12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组公布的《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（简称“新十条”），则宣告以“封闭”为主的防疫政策导向开始改变为以“逐步放开”为主的新导向，多地出现了相应的“大动作”，广州等城市陆续调整防疫政策，向“逐步放开”迈出了现实的脚步。截至“新十条”发布的 12 月 7 日，至少已有 19 个省或自治区的 21 个地级市（包含全部 19 个省会城市），3 个省全省，以及 3 个直辖市的防控措施做出了较明显的“放开”调整，如表 2-1 所示。

表 2-1 各地防疫政策调整情况（截至 12 月 8 日中午）

序号	地区	发布时间	政策调整内容
1	上海	12.4	12 月 5 日起，乘坐轨道交通、地面公交、轮渡等市内公共交通工具，不再查验核酸检测阴性证明。全市公园、景区等室外公共场所，不再查验核酸检测阴性证明。
2	山东省	12.4	自 2022 年 12 月 5 日零时起对有关疫情防控政策措施进行优化调整 一、居民通过互联网平台或者药店购买退热、止咳、抗病毒、抗生素等“四类药品”，不再查验核酸检测阴性证明，不再需要实名登记信息。 二、取消交通场站，港口码头，高速卡口等场所强制性核酸检测“落地检”要求，继续提供“愿检尽检”服务。 三、居民进入公园、景区、服务区等公共场所，乘坐地铁、公交出租车等公共交通工具，不再查验健康码和核酸检测阴性证明。

3	浙江省	12.4 至 12.5	自12月5日起,不再开展常态化核酸检测,实行“愿检尽检”;除养老院、福利院、中小学、幼儿园等特殊场所外,乘坐地铁、公交车等公共交通工具,进入公共场所,不再查验核酸检测阴性证明、不再扫“场所码”。
4	辽宁丹东	12.5	除医疗机构、养老福利机构、监所等重点场所外,不再查验核酸检测阴性证明
5	辽宁大连	12.5	除养老院,福利院、医疗机构外,市民进入其他公共场所、乘坐地铁和公交车等公共交通工具,不查验核酸检测情况。
6	新疆乌鲁木齐	12.5 上午	<p>①进出居民小区,进入各类场所、乘坐公共交通工具时,不再查验核酸报告。</p> <p>②市民通过互联网平台或者药店购买退热,止咳、抗病毒、抗生素4类药品,不再查验核酸报告和实名登记信息等。</p> <p>③除高风险区市民朋友和物资保供等闭环作业高风险区岗位从业人员,仍需按要求参加核酸检测外,不再开展常规核酸检测。</p> <p>④目前,乌鲁木齐市完全具备实施常态化疫情防控措施条件,可由应急防控阶段逐步转入常态化防控阶段。</p>
7	辽宁沈阳	12.5 下午	自12月6日0时起,不再开展常态化核酸检测,密闭公共场所恢复开放,严格落实通风消毒及科学佩戴口罩、扫“场所码”、测温、健康码绿码等防控措施。出入小区科学佩戴口罩、扫“场所码”、健康码绿码,不再查验核酸阴性证明。进入药店或在互联网平台购买退热、止咳、抗病毒、抗生素等“四类药品”,不再查核酸阴性证明,不再需要实名登记信息。乘坐公交、地铁、出租车(网约车)等市内公共交通工具,戴口罩、扫“场所码”、健康码绿码,不再查核酸阴性证明。进入其他公共场所,戴口罩、扫“场所码”、测温、健康码绿码,不再查核酸阴性证明。
8	江西南昌	12.5	<p>1.全市室外景区,公园(含动物园),不再查验核酸阴性证明凭“昌通码”绿码通行。</p> <p>2、除高风险区外,长期居家老人、每日上网课学生、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员,如果无外出需求,可以不参加核酸检测。</p>
9	吉林长春	12.5 晚	不再开展常态化核酸检测,实行“愿检尽检”,出入办公场所、社区小区、商超及各类公共场所,乘坐地铁、公交、出租车等公共交通工具,不再查验核酸检测阴性证明,返(来)长人员坚持报备管理。
10	北京	12.6	12月6日起,进入商超,商务楼宇及各类公共场所,可不查验核酸检测阴性证明,扫码进入即可。进入社区(村),不查验核酸检测阴性证明,常住居民可不扫码,12月7日晚起,进入机场航站楼不再查验旅客核酸检测阴性证明,健康码,并取消测温。
11	西藏拉萨	12.6 晚	乘坐公共交通工具,进入小区大院、公园等公共场所应扫场所码,不再查验核酸检测阴性证明。

12	重庆	12.7	商圈、商场、超市、药店、影剧院、博物馆、图书馆，这些公共场所不再查验核酸检测阴性证明。跨区跨省市的流通不再核验 48 小时核酸阴性证明，来渝返渝、离开重庆，乘坐飞机、高铁、火车都不再要求提供核酸阴性证明。与此同时，“入渝四即”这项规定不再执行。
13	广东广州	12.7	即日起，广州严格落实将高风险区精准划定至楼栋，单元、楼层和住户的要求：不再采取临时封控措施；对高风险岗位从业人员和高风险区人员按照有关规定进行核酸检测，其他人员愿检尽检；除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码；来返穗人员不再开展“落地检”和“三天三检”。
14	海南省	12.7	外省来(返)琼人员登机(船、车)前及抵琼关口不再查验“入琼码”、核酸阴性证明、健康码，不再开展落地检。不再开展常态化核酸检测。除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学、密闭娱乐场所等特殊场所外，不再查验核酸检测阴性证明、健康码。居民购买退热、止咳、抗病毒、抗生素等“四类药品”，不再查验核酸检测阴性证明，不再实行实名登记。等等
15	湖北武汉	12.7 晚	从即日起，机场取消查验核酸检测阴性证明、健康码、行程卡。
16	安徽合肥	12.7 晚	即日起，乘客购票乘车及进出轨道车站停止查验核酸检测阴性证明和健康码。高速公路道口停止查验核酸检测阴性证明，各道口核酸检测点将有序撤销。自新桥机场乘坐飞机离肥旅客，合肥新桥机场不再查验核酸检测阴性证明。
17	甘肃兰州	12.7 晚	要求各县区、各单位要不折不扣执行好新十条疫情防控措施，市疫情联防联控领导小组督查组要抓好督导落实，切实保障正常生产生活秩序。
18	河南郑州	12.7 晚	1. KTV、游戏厅、洗浴足浴、美容场所、剧本杀、麻将馆(棋牌室)、网吧等密闭场所不再查验 48 小时内核酸检测阴性证明和健康码。 2. 出入小区，乘坐公交、地铁、出租车(网约车)等市内公共交通工具，不再查验健康码， 3. 省外来(返)郑人员不再查验 48 小时核酸检测阴性证明和健康码，取消“落地检”，离郑不再查验 48 小时内核酸检测阴性证明。
19	黑龙江哈尔滨	12.8 早	哈尔滨机场优化调整疫情防控措施，不再查验核酸检测证明、健康码、行程卡、取消落地检。
20	云南昆明	12.8 早	取消来(返)昆人员抵昆前报备的要求，全市机场、火车站、客运站和公路不再实施核酸“落地检”。
21	四川成都	12.8	即日起，成都地铁线网及有轨电车进站乘车无需扫车站场所码及查验健康码。

	都	早	
22	江苏南京	12.8早	优化交通出行管理。公路、铁路、水路、航空等交通场站和对外通道、服务区撤除全部查验服务点，不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，外地来返宁人员不再需要报备信息，不再开展“落地检”和“三天三检”。乘坐地铁、公交、轮渡、出租车、网约车等公共交通工具不再查验核酸检测阴性证明和健康码。
23	湖南长沙	12.8早	。即日起，长沙机场停止查验进出港旅客的核酸证明、健康码和行程卡，进港旅客落地核酸检测按照自愿原则实施。
24	陕西西安	12.8早	西安火车站进站乘车，不再查验48小时核酸阴性证明；国际机场，已不再查验核酸和健康码；小区、商场、药店等，不再扫码查核酸。
25	福建福州	12.8早	地铁不在查验核酸阴性证明和健康码，火车站乘车不再查验48小时核酸阴性证明、健康码。
26	贵州贵阳	12.8早	1. 除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所按相关主管部门规定执行外，其他场所不再要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码和行程码。进入医疗机构就诊时需提供48小时核酸检测阴性证明，但医疗机构不得以没有核酸检测阴性证明推诿、拒诊患者，可采取“抗原+核酸”的方式接诊。 2. 不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明、健康码和行程码，不再开展落地检。
27	广西南宁	12.8午	从12月8日起，南宁机场进、出港旅客不再查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展“落地检”。

来源：各地官方通告，中期研究院整理

从表 2-1 可见，上述各地防疫政策调整的时间集中在“新十条”出台前后的 12 月 4 日至 12 月 8 日的短时间内。其中，2 全省、2 直辖市和 5 个省或自治区的 7 个地级市（含全部 5 个省会城市）在“新十条”出台前，就已经公布了防疫政策的调整（共计；1 全省、1 直辖市和 14 个省的 14 个地级市（全部为省会城市）则是在“新十条”出台当天或出台后，即 12 月 7 日或 12 月 8 日，公布了防疫政策调整。并且，直辖市、省会城市具有明显的“带头”效应，后续其他城市、地区逐步“放开”政策应会更加顺畅。这些足以说明“新十条”对于各地加快转变防疫思想、调整政策起到了决定性作用，并已经切实地扭转了全国防疫政策的重点方向。因此可以说，防疫政策最大的确

定性就在于全国性的政策转向。

2.2 经济政策：“扩内需”、“稳增长”和财政货币发力

12月6日召开的中央政治局会议（以下简称“本次会议”）分析研究了2023年经济工作，其相关内容无疑是当前最权威的经济政策。从这些相关内容看，当前经济政策的主要确定性在于“扩内需”、“稳增长”和财政货币发力这几个方面。

第一，本次会议再度提及要“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”。这一提法并不新鲜，早在十九届五中全会公报中该提法就已经存在，此后又多次提及，如十四五规划和二十大报告等。不过此次再度提及，意义和含义均有所变化，尤其是显示出2023年经济政策的力度变化。内需有两个方面，一是消费需求，二是投资需求。十九届五中全会公报提及该说法时，对内需的这两个方面的表述为“全面促进消费，拓展投资空间”，就力度而言，偏重于消费但并不明显；“十四五规划”纲要和二十大报告中的相应表述均为“增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键性作用”，二者的重要程度大致并列，力度同样比较一般。而2022年4月29日的政治局会议未提及这一提法，在述及扩大国内需求时，相应表述为“发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。”明显偏向投资，且力度较强。到了2022年12月6日的政治局会议，再度提及了该说法，且相应表述变为“充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，二者的重要程度基本并列，而力度则有大幅提高，可以认为，当前经济政策在扩内需方面将有更大作为，并且对消费的刺激力度应会有相对更显著的提升。具体如表2-2所示。

表 2-2 部分有关扩大内需战略之内需的表述

时间	出处	表述
2020 年 10 月 29 日	十九届五中全会公报	全面促进消费，拓展投资空间
2021 年 3 月 13 日	“十四五规划”纲要	增强消费对经济发展的基础性作用 和投资对优化供给结构的关键性作用
2022 年 4 月 29 日	政治局会议	发挥有效投资的关键作用； 发挥消费对经济循环的牵引带动作用
2022 年 10 月 25 日	二十大报告	增强消费对经济发展的基础性作用 和投资对优化供给结构的关键性作用
2022 年 12 月 6 日	政治局会议	充分发挥消费的基础作用和投资的 关键作用

来源：中期研究院

第二，本次会议提到要“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，凸显了“稳增长”的重要性。疫情三年以来，“稳增长”已经很少出现在政策视野中，以中央政治局会议为例，自 2020 年 4 月 17 日疫情后第一次涉及经济工作的政治局会议起，直至上一次即 2022 年 7 月 28 日的政治局会议为止，3 年间共 8 次涉及经济工作的会议中，只有 3 次提及稳增长，而且都未将稳增长作为一项明确的任务要求；只有 2022 年 4 月 29 日政治局会议的相关表述中，模糊地体现出稳增长重新成为一项独立任务要求的迹象。具体如表 2-3 所示。

表 2-3 三年来中央政治局会议对“稳增长”的表述情况

时间	是否提及稳增长	表述
2020 年 4 月 17 日	否	-
2020 年 7 月 30 日	是	“实现稳增长和防风险长期均

		衡”
2020年12月11日	否	-
2021年4月30日	是	“要用好稳增长压力较小的窗口期”
2021年7月30日	否	-
2021年12月6日	否	-
2022年4月29日	是	“稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”
2022年7月28日	否	-

来源：共产党员网，中期研究院整理

对比三年来各涉及经济工作的政治局会议对“稳增长”的表述，非常明显，本次会议对“稳增长”的重视达到了三年来的一个新高度，不仅重新明确地将“稳增长”作为一项任务要求提出，而且采用了“突出做好”这样的表述，还将“稳增长”放在“三稳”任务要求的第一位（稳增长、稳就业、稳物价工作）。这很可能是三年来经济政策重心的一次根本性转变。

第三，财政货币均发力，更偏重财政。本次会议指出，明年的政策要求是“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”。与之相比，近三年来的年末政治局会议中，2021年12月6日会议的相应提法为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。”而2020年12月11日会议则完全没有提及对财政政策和货币政策的明确要求。显然，本次会议有关财政政策“加力提效”和货币政策“精准有力”的表述，均明显体现出财政货币政策将发力的情形。进一步地，比较本次会议对财政政策和货币政策要求的表述，在均为发力的前提下，财政政策的要求表述——“加力”具有在原有发力基础上继续增加力度的含义，而货币政策的要求表述——“有力”则不具备这一层意思。因此，可

以认为当前财政货币政策依然是更偏重财政发力的格局，这也符合近三年来的一贯情况。

2.3 国内经济：长短交集、内需乏力

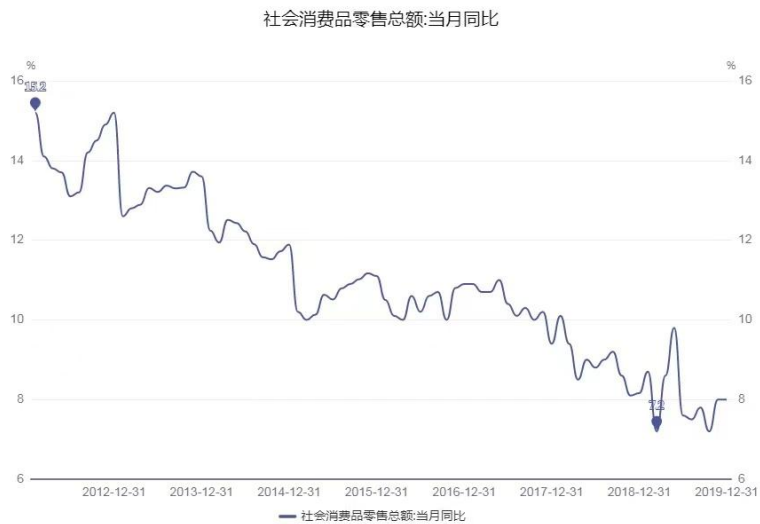
国内经济在近三年明显弱势、内需乏力，其中既有受到疫情冲击影响的短期原因，也有国民经济内部存在长期问题、累积性效应影响的长期原因。具体而言，一方面，国民经济“三驾马车”中，最重要的内需驱动因素——消费在近十年以来呈现出近乎一路下滑的态势，社会消费品零售总额月同比增速从2012年初的接近20%的两位数水平，下滑至当前（2022年11月）的仅为-5.9%，如图2-1所示。如果排除疫情因素，即将消费变动的整个过程划分成2012年至2019年（如图2-2）和2020年至2022年（如图2-3）这样两个阶段来观察，那么可以看出，在没有疫情影响的2012年至2019年，消费增速近乎一路下滑，从15.2%的水平降至8%的水平；而在出现疫情扰动后的2020年至2022年，消费增速经历了先剧烈下挫，然后猛烈反弹，再快速回落的过程，整体趋势近似“几”字型。也就是说，即使没有疫情干扰，我国近十年来的消费增速本就处于一个不断下滑的过程中，且增速很难保持住8%的水平，这明显是经济内部存在的长期原因导致；再加上疫情冲击的影响，当前消费增速已经被压制到接近零增长或负增长这样一个畸低的水平，这无疑是长期问题加上短期冲击的结果（如果没有疫情影响，当前消费增速的合理区间应该在5%左右）。

图2-1：社零当月同比（2012-2022）（%）



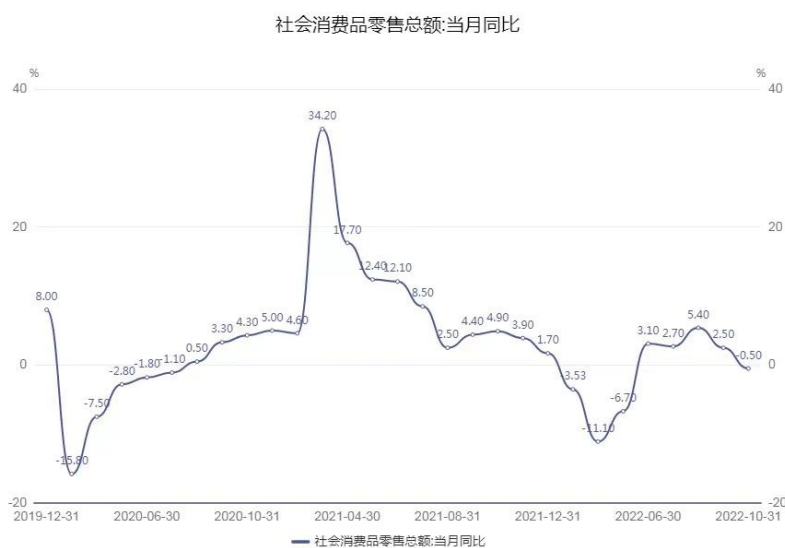
资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-2：社零当月同比（2012-2019）（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-3：社零当月同比（2019.12-2022.10） (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

另一方面，国民经济“三驾马车”中的另一个重要内需驱动力——投资，也呈现出与消费类似的状态。即在近十年以来，投资呈现出近乎一路下滑的态势，全社会固定资产投资总额年同比增速从2012年的接近20%的两位数水平，下滑至2021年末的约为5%的水平，如图2-4所示。如果排除疫情因素，即将固投变动的整个过程划分成2012年至2019年（如图2-5）和2020年至2021年（如图2-6）这样两个阶段来观察，那么可以看出，在没有疫情影响的2012年至2019年，固投增速基本上一路下滑，从18%左右的水平降至5%左右的水平；而在出现疫情扰动后的2020年至2021年，固投增速经历了现降后升的“U”型过程，2019年为5.1%，2020年下降至2.7%，2021年又回升至4.9%，相较消费，变化趋势并不剧烈。这种情况同样说明我国投资（固投）与消费类似，其下降是由长期经济内部因素累积和短期疫情冲击影响共同导致；不过与消费不同的是，投资受政策支配的程度远高于消费，疫情三年在政策的鼎力支持下，投资（固投）依然能够维持住疫情前的水平，成为支撑这三年我国经济发展的重要抓手。

当然，为了维持投资水平，政策的力度相当大，这使得未来政策的持续能力面临较大挑战。

图2-4：固投年度同比（2012-2021） (%)



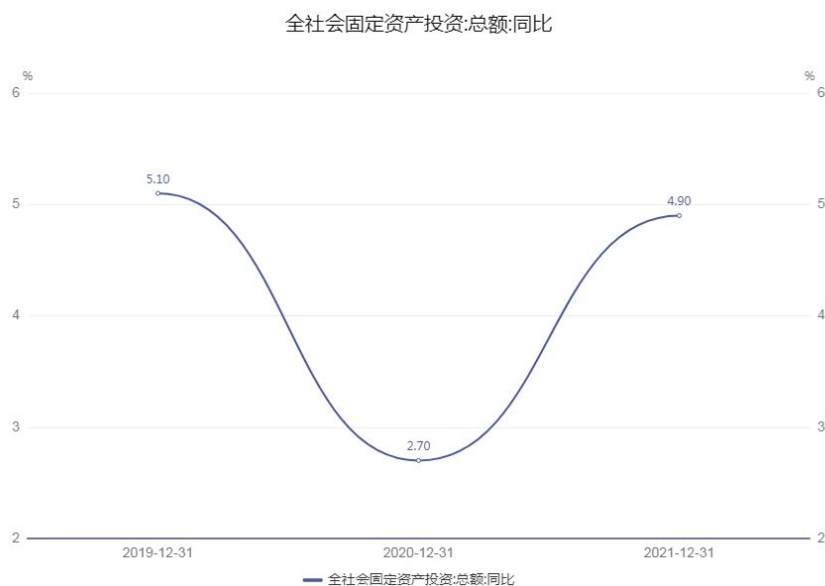
资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-5：固投年度同比（2012-2019） (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-6：固投年度同比（2019-2021） (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

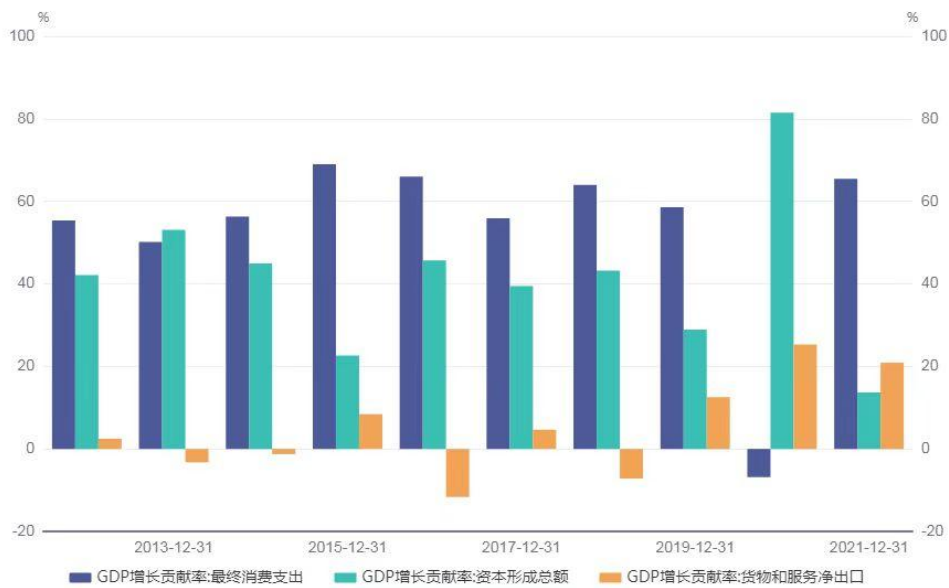
对投资和消费的分别单独分析，还不足以得窥我国内需乏力的全貌。从前述分析

可知，无论是近十年来的整体过程，还是按照疫情冲击划分成的两个过程来看，我国消费的疲软都是非常明显的，并且 2021 年消费的“昙花一现”式反弹更加突出了要消除消费发力的不易。不过投资的表现相对强劲的多，迄今为止投资（固投）的同比增速与疫情冲击前相比也没有明显差异，那么同为“三驾马车”，消费相对乏力、投资相对强劲的状态，如何能够说明内需乏力？这个问题的答案可以通过观察投资和消费对 GDP 增长贡献率的解读来获得。

从图 2-7 可见，自 2012 年至 2021 年，除了 2013 年和 2020 年这两个年份之外，其余的 8 个年份中，消费对 GDP 增长的贡献率均超过投资，位列“三驾马车”的首位，并且除了 2020 年也就是疫情冲击初年外，消费对 GDP 增速的贡献率都接近或超过 60%。也就是说，在这十年里，消费是对 GDP 增速贡献最大的驱动力量，且贡献占比基本在 60%，剩余的 40% 贡献率才由投资和净出口瓜分——其中投资的贡献率除了 2020 年外几乎都在 20%-40% 附近波动。可见，投资对 GDP 增长的贡献率不仅远低于消费，而且稳定性较消费也大有不如。在没有疫情的时候，如图 2-8 所示，大部分年份消费的贡献率都超过投资的贡献率，许多年份二者的差距可以达到 50% 至 100%。即使在疫情冲击导致消费雪上加霜的时候，如图 2-9 所示，消费的贡献率也只是在 2020 年出现巨幅下降，但 2021 年又立刻恢复到 60% 附近，而投资的贡献率则迅速由前一年的约 80% 下降为不足 20%。

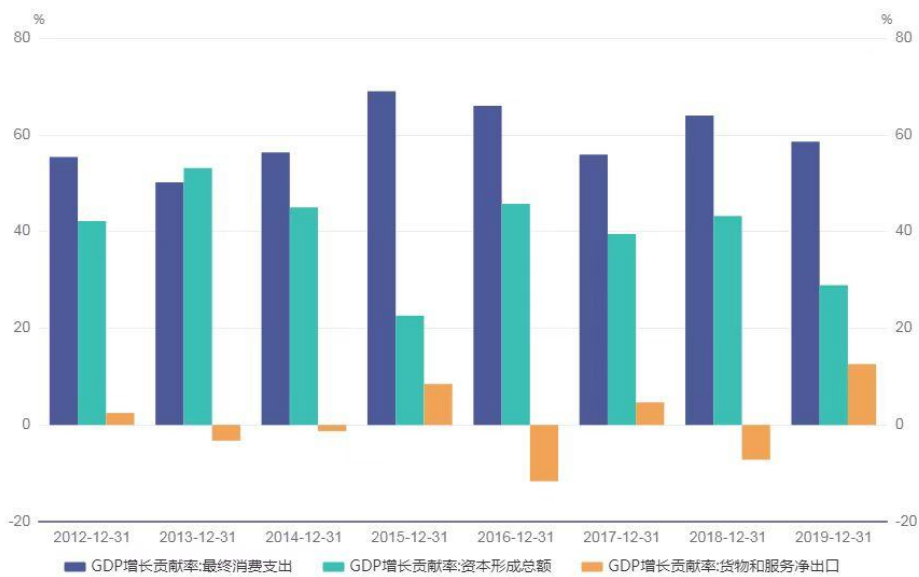
因此，虽然近十年来无论是否有疫情影响，我国投资（固投）的增长都还能够维持住一定的水平，但是由于我国国民经济结构已经形成了消费贡献占绝对主要份额的情况，所以消费的乏力依然成为导致内需和国民经济乏力的决定性因素。

图2-7：年度GDP贡献率（2012-2021） (%)



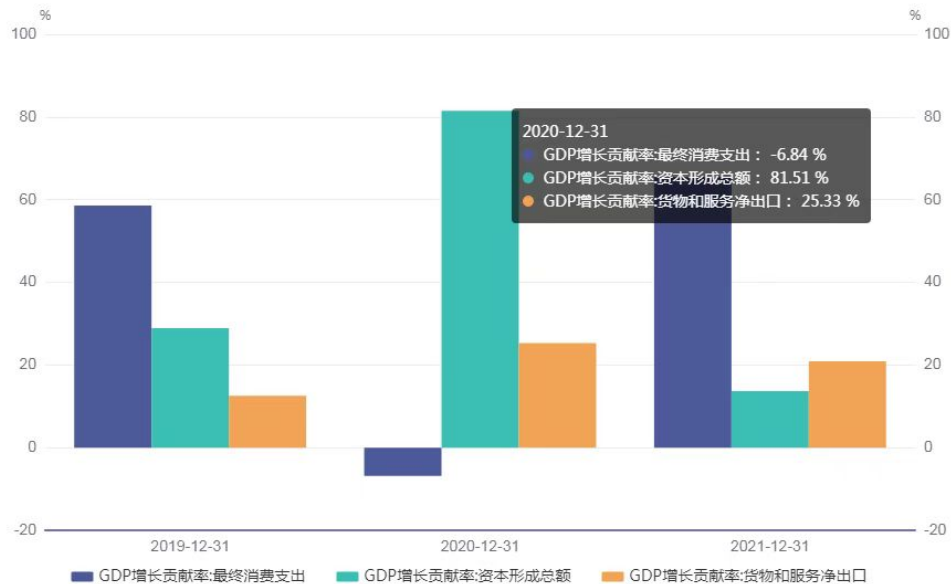
资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-8：年度GDP贡献率（2012-2019） (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图2-9：年度GDP贡献率（2019-2021） (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

三、当前国际情况分析

3.1 欧洲局势：俄乌影响巨大、陷入困境

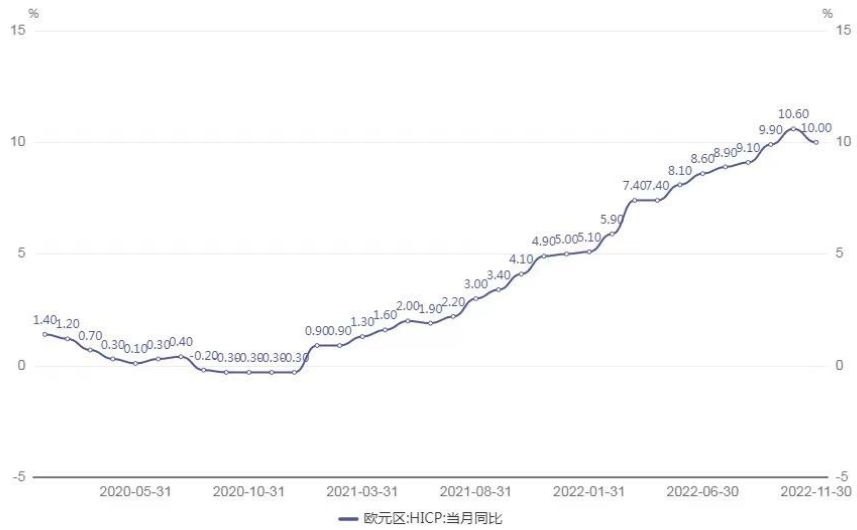
当前欧洲局势的主要焦点仍是俄乌局势。在战场上，乌克兰战争已经持续了将近一年，战局依然显得胶着。在 9 月份乌克兰出乎多数人意料的大反攻之后，俄罗斯走马换将、调整战术，开始以大深度全面轰炸作为主要战略，至今已经破坏了大量乌克兰的重要基础设施，包括能源设施、铁路运输线等。这不仅使得乌克兰的维持战争机器运转的能力被极大削弱，而且令乌克兰大量城市居民的基本生存需要都难以维持。因此，乌克兰军队的战斗能力和战斗意志都受到较严重的影响，反攻的势头陷入停滞；俄罗斯军队在稳住战线后，也开始频频酝酿反击，双方重新陷入了某种僵持状态之中，俄罗斯稍占上风。

在战场外，战争的直接和间接影响已经令几乎整个欧洲陷入了困境。首先是能源价格上涨，令欧洲面临着能源危机的威胁。自今年 2 月俄乌战争爆发以来，许多欧盟国家追随美国对俄罗斯施加多轮制裁，但在俄罗斯针锋相对下，制裁的反噬作用令欧洲面临能源供应短缺、价格高涨的困境。例如，英国能源市场监管机构在 11 月 24 日宣布，该国家庭年度能源账单将上升至 4279 英镑(约合人民币 37145 元)。近期，英国《金融时报》援引业内人士观点指出，如果欧洲未能减少能源需求并确保新的天然气供应，或面临长达数年的能源危机。

其次是加剧欧洲通胀高企，且迄今未见明显缓解。由于疫情对经济的打击，应对疫情的经济刺激政策“放水”，加上俄乌局势导致的能源短缺、粮食价格上涨等影响，欧洲已经经历了严重的通货膨胀。从图 3-1、3-2 和 3-3 可见，无论是欧元区、欧盟，还是既不属于欧元区也不属于欧盟的英国，自 2020 年以来的 CPI 同比增速变化情况（即通胀情况）都分为三个阶段：在 2020 年，由于疫情冲击，CPI 均一路走低，通胀压力不仅不存在，反而呈现通缩压力；进入 2021 年，由于欧洲各国和欧央行出台经济支持政策“大放水”，通胀迅速抬头，到 2021 年底，CPI 都接近或突破 5% 的水平；而 2022 年 CPI 以明显比 2021 年更加陡峭的斜率（意味着更快的攀升速度）上涨，连创新高，在年末都突破到了两位数的区间。

图3-1：2020年以来欧元区CPI同比增速

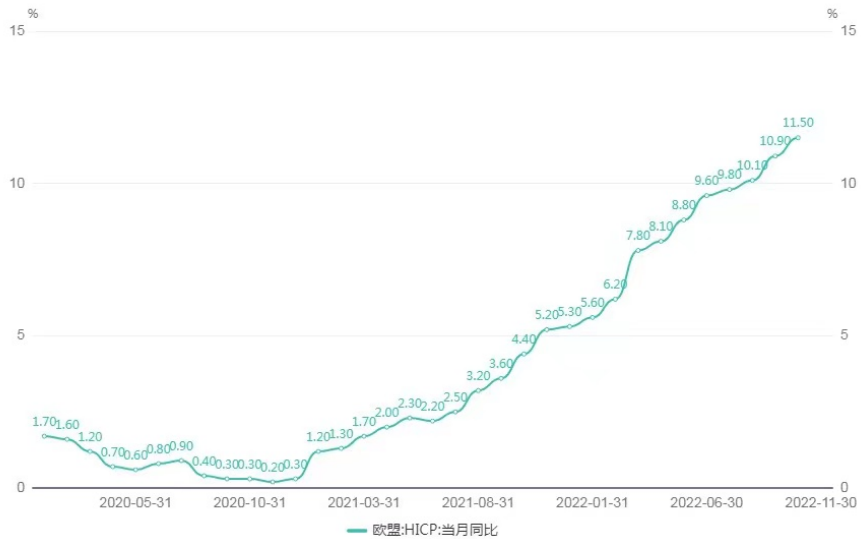
(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-2：2020年以来欧盟CPI同比增速

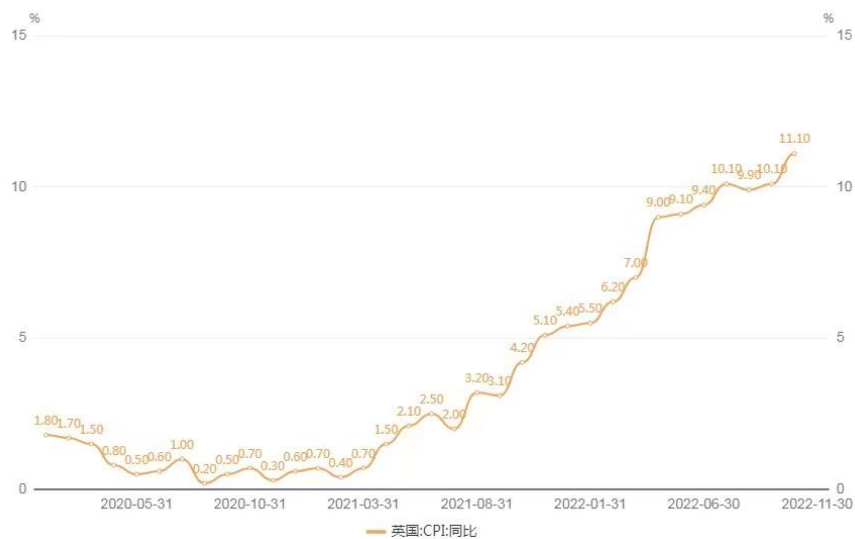
(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-3：2020年以来英国CPI同比增速

(%)

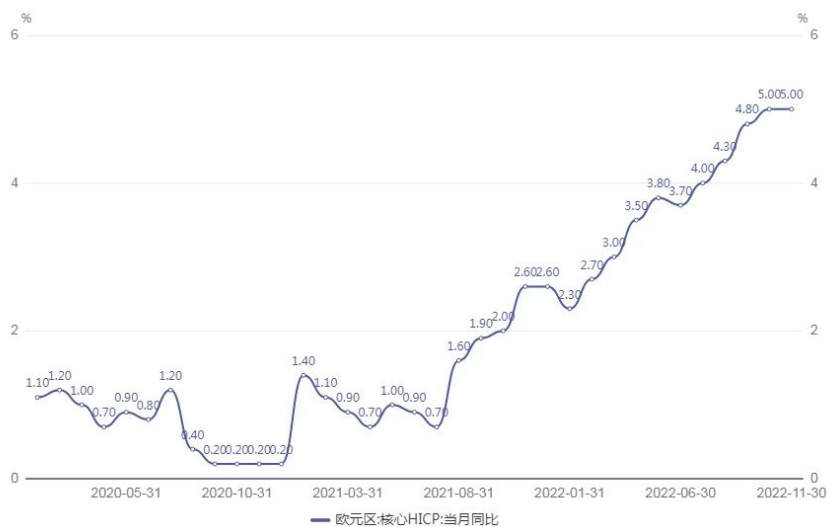


资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

进一步地，欧洲的通胀已经不局限于能源、粮食领域，而是扩散至更加不易上涨，但同样上涨后也更加不易回落即更加具有通胀顽固性的领域。体现这一点的是核心CPI，即扣除了CPI中通常波动较剧烈的食品和能源之后剩下的部分。图3-4和图3-5分别反映了2020年以来欧元区和欧盟的核心CPI变化趋势，从中可见二者的变化趋势与相应的CPI的变化趋势基本相同。因此很显然，2022年欧洲通胀的快速大幅上涨并非暂时性的，而是很可能会在高位盘桓一段时间。

图3-4：2020年以来欧元区核心CPI同比增速

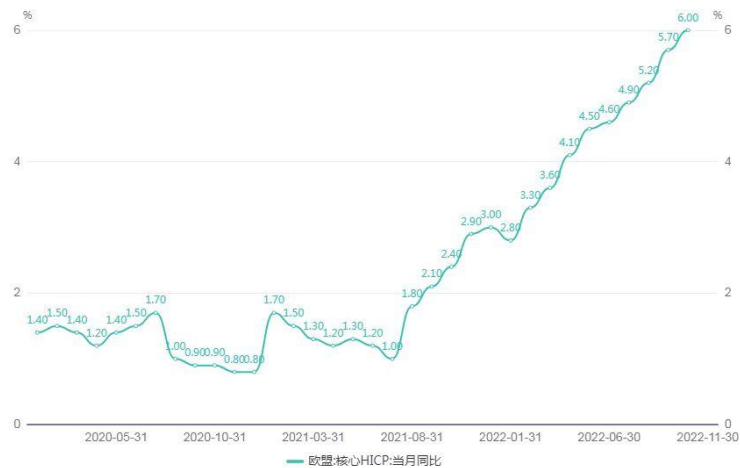
(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-5：2020年以来欧盟核心CPI同比增速

(%)

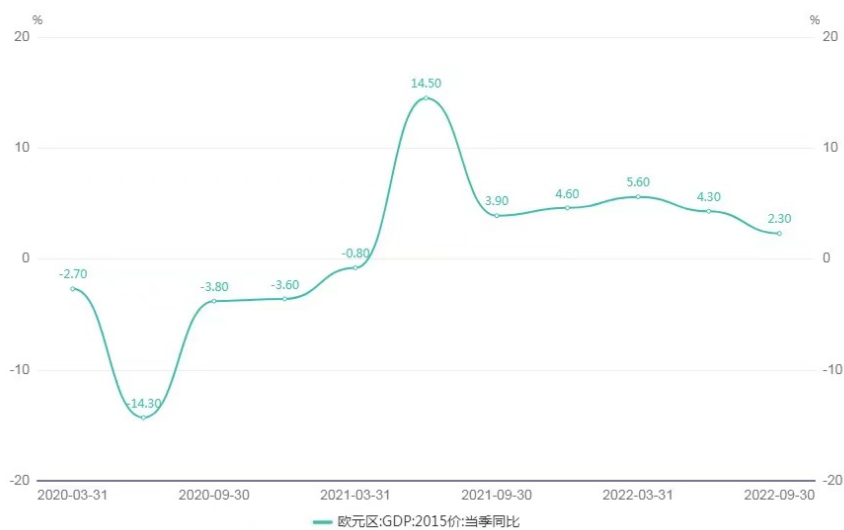


资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

再次是促使欧洲经济正陷入困境，从图 3-6 和图 3-7 所示的欧元区和欧盟不变价 GDP 季度增速情况，图 3-8 和图 3-9 示的欧元区制造业 PMI 和服务业 PMI 变化情况，可见一斑。一方面，乌克兰战争导致能源价格大幅上涨，进一步重创了已经颇受疫情打击的经济。欧洲的制造业大国德国受到的影响很具有代表性，根据光明网报道，德国

经济的困境与出口贸易对经济拉动不力以及能源价格高企等有很大关系。德国通过进口能源及上游原材料来支持本国制造业发展，其中天然气严重依赖从俄罗斯进口。乌克兰战争导致的能源价格高企、天然气短缺，对德国的消费和金属、化肥等能源密集型行业都造成了严重影响。另一方面，俄乌局势外溢的负面影响加上美联储不断加息，令欧洲资本、产业加速外流，特别是许多欧洲资本流向美国，不少企业供应链向美国转移，令欧洲经济更加虚弱。例如，据环球网报道，德国宝马汽车公司今年10月宣布，将投资17亿美元在美国南卡罗来纳州生产电动车。不久前，全球最大的钢铁制造商之一安赛乐米塔尔表示，由于电力成本飙升，公司已关闭位于德国的两座工厂，转向美国得克萨斯州的工厂继续生产。荷兰化肥巨头OCI大幅削减在欧洲的氨产量，投资数亿美元扩建在美国得克萨斯州博蒙特的工厂。今年早些时候，德国大众汽车也宣布了扩大美国业务的计划。

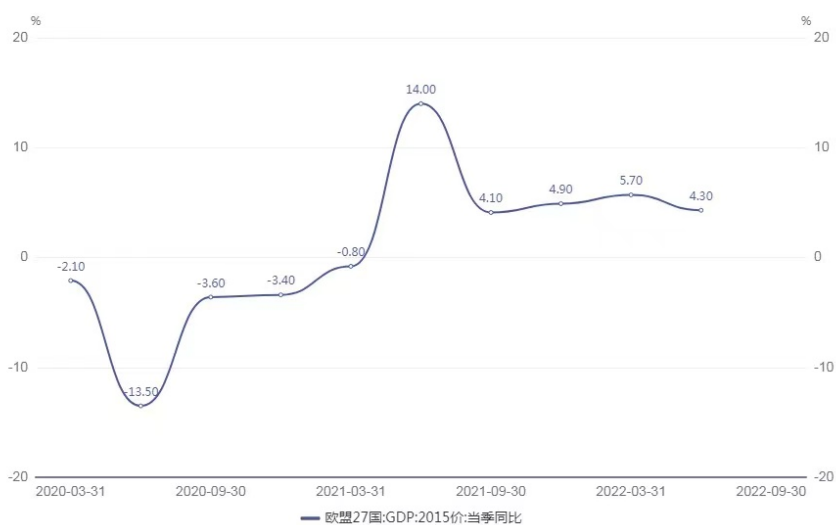
图3-6：2020年以来欧元区不变价季度GDP同比增速 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-7：2020年以来欧盟不变价季度GDP同比增速

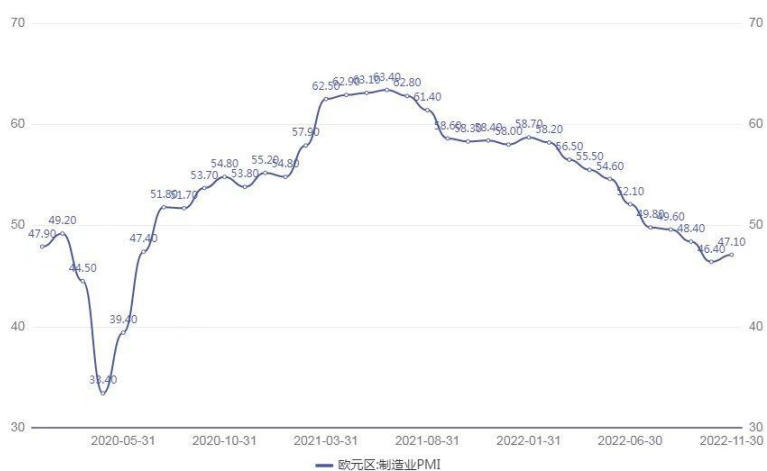
(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-8：2020年以来欧元区制造业PMI变化情况

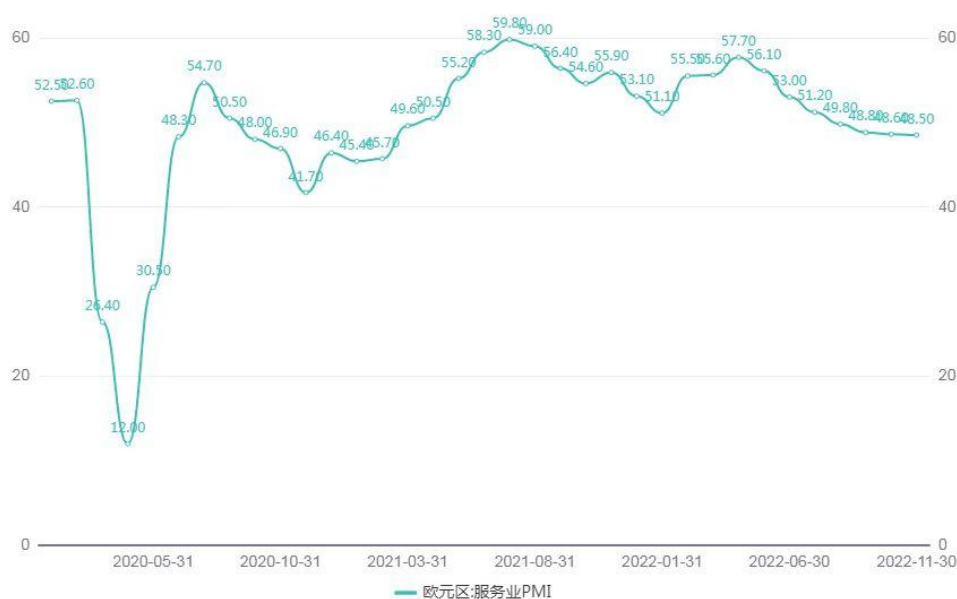
(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-9：2020年以来欧元区服务业PMI变化情况

(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

3.2 中东地区：中阿关系进入新时代

在卡塔尔世界杯期间，中东地区出现了足以牵动世界局势的巨大变化——中国与阿拉伯国家的关系突破上了一个全新的台阶。先是12月1日中国外交部发布了《新时代的中阿合作报告》，高度评价中阿关系，并明确提出“构建中阿命运共同体”。紧接着，2022年12月7日至10日，中国国家主席习近平赴利雅得出席首届中国—阿拉伯国家峰会、首届中国—海湾阿拉伯国家合作委员会峰会并对沙特进行国事访问。访问期间，12月9日上午和下午，习近平主席在两个峰会上分别发表了题为《弘扬中阿友好精神 携手构建面向新时代的中阿命运共同体》和《继往开来，携手奋进 共同开创中海关系美好未来》的主旨讲话。

前一个讲话中提到，这次峰会决定全力构建面向新时代的中阿命运共同体，并制定《中阿全面合作规划纲要》。未来3到5年双方将一道推进“八大共同行动”，涵盖

支持发展、粮食安全、卫生健康、绿色创新、能源安全、文明对话、青年成才、安全稳定等 8 个领域。

后一个讲话中提到，未来 3 到 5 年双方将在多个重点合作领域作出努力。第一个领域“构建能源立体合作新格局”包括中国将继续从海合会国家（阿拉伯联合酋长国、阿曼、巴林、卡塔尔、科威特、沙特阿拉伯 6 国）扩大进口原油、液化天然气，加强油气开发、清洁低碳能源技术合作，开展油气贸易人民币结算等。

上述内容中最引人注目的就是中国与海合会国家共同建立人民币石油体系。虽然目前还不清楚细节，如人民币能具体结算到什么程度，但意义依然十分重大。目前，“石油美元”使得绝大多数石油贸易必须采用美元结算，构成“美元霸权”的重要基石。海湾国家的石油资源量世界领先，石油出口量占世界石油贸易总量的 40% 以上，其中沙特作为世界第一大原油出口国，每日出口大约 620 万桶原油。即便只是将这些原油中的一部分转为人民币计价，也足以削弱“美元霸权”，至少可以令我国对美元和美国货币政策负面影响的抵御能力有效增加。这还不包括可能对其他商品、地区和货币起到示范作用、衍生影响等。例如，近日义乌与阿拉伯国家已经完成了首单跨境人民币支付业务，位于义乌的某国内公司收到了来自沙特阿拉伯客户的跨境人民币贷款，一旦中阿石油人民币结算落地，加上此次两大峰会对中阿贸易的促进，中国与中东地区以人民币结算的商品种类、金额将极大扩张。等到中阿石油人民币结算模式成熟后，影响力也将铺开，中国与其他国家之间、中国涉及的其他能源或商品，也都可以参照该模式开展。

3.3 美国情况：高通胀、近衰退、快加息、跛国会

经济方面，2022 年的美国有两大重点。一是和欧洲一样，美国经历了史上少有的通胀高企；二是美国经济陷入衰退的概率大为提高。

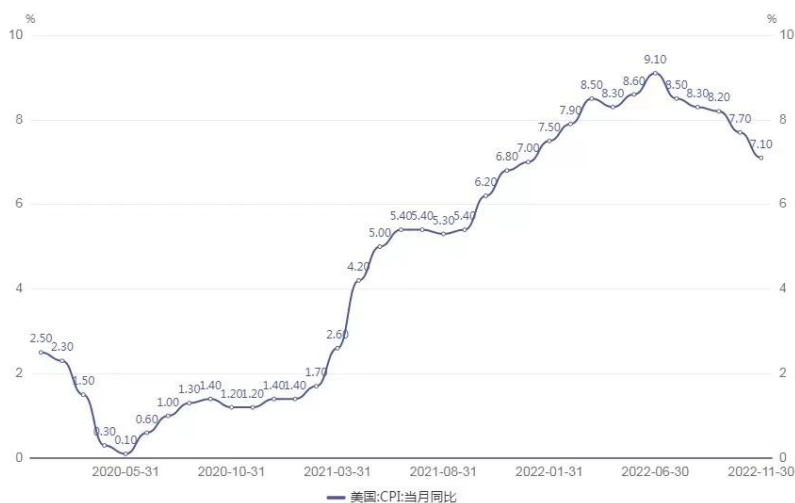
通胀方面。美国的通胀表现与欧洲游较多不同。2020 年由于疫情的关系，美国同欧洲一样没有任何的通胀压力，且一度通缩压力比较严重，不过持续时间远比欧洲短。从 2021 年二季度起，美国 CPI 先于欧洲启动，开始快速上扬，在 4 个月之内从“1”区间攀升至“5”区间，“破 5”速度远快于欧洲；在到达“5”区间后，美国 CPI 曾连续 4 个月保持在了“5”区间内，似乎印证了美联储当时的“通胀暂时论”；但是之后美国 CPI 再次强势上涨，多次创出新高后，到 2022 年 6 月达到最高值 9.1%，进入“9”区间；2022 年下半年，美国 CPI 终于有所回落，虽仍保持高位运行，11 月 CPI 依然在“7”区间，但与欧洲相比回落势头已经非常明显。具体如图 3-10 所示。

而与欧洲通胀相似的主要是，美国通胀中，能源价格上涨也起到了非常强劲的促通胀上行作用，并且美国也已经扩散到更加具有通胀顽固性的领域。图 3-11 给出了相应时段美国的能源 CPI 趋势，可以看到，总体而言，美国能源 CPI 的走势与 CPI 基本吻合。例如，在 2021 年二季度后，能源 CPI 2 个月内就从“3”区间跳涨至“20”区间，明显成为带动美国 CPI 在该时段向上突破的重要甚至主要动能；而在 2022 年下半年，能源 CPI 同 CPI 一样迅速回落，从 6 月份的“40”区间降至 11 月份的“10”区间。而在 2021 年 8 月后至 2022 年 6 月之前，美国能源 CPI 的走势与 CPI 走势出现几乎背离的情况，这显然说明美国的通胀也早已蔓延至更加不易回落的领域。

经济衰退方面。2022 年全年，美国的经济数据许多出现退坡，但有关美国经济衰

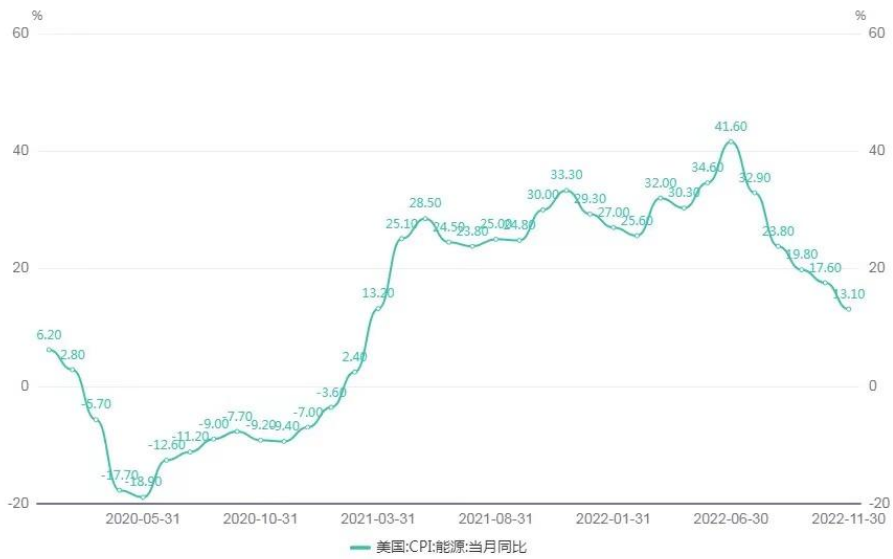
退的判断却远没有达成共识。大体来看，有关美国经济在 2023 年即将陷入衰退的判断，基本由市场做出。而美联储则并不认为美国经济的衰退风险显著，在最新的 12 月政策会议的声明中提到“近期指标显示支出和生产小幅增长。最近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。通胀居高不下，反映出与疫情相关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力”、“在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续关注后续公布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场”等内容，完全将经济衰退风险的重要性摆在了通胀之后。不过从现行指标来看，美国经济衰退的迹象已经比较明显了。

图3-10：2020年以来美国CPI同比增速 (%)



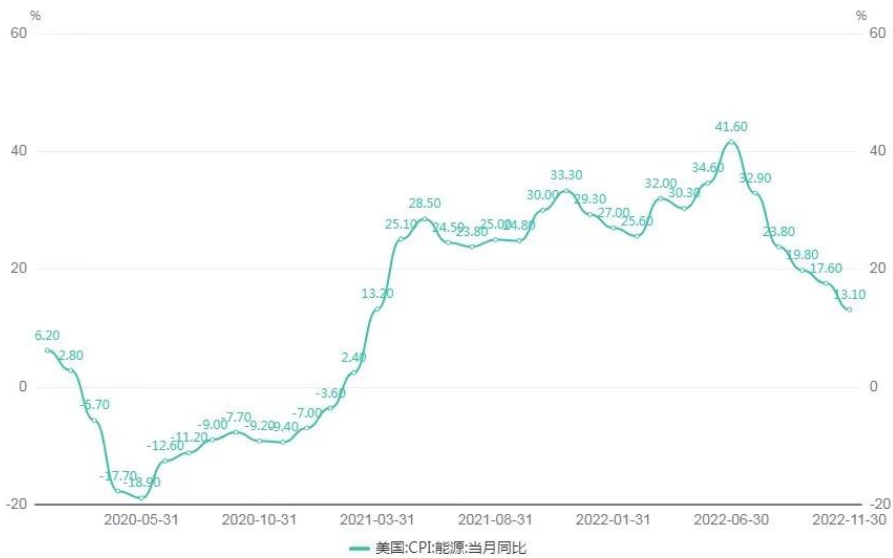
资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-11：2020年以来美国能源CPI同比增速 (%)



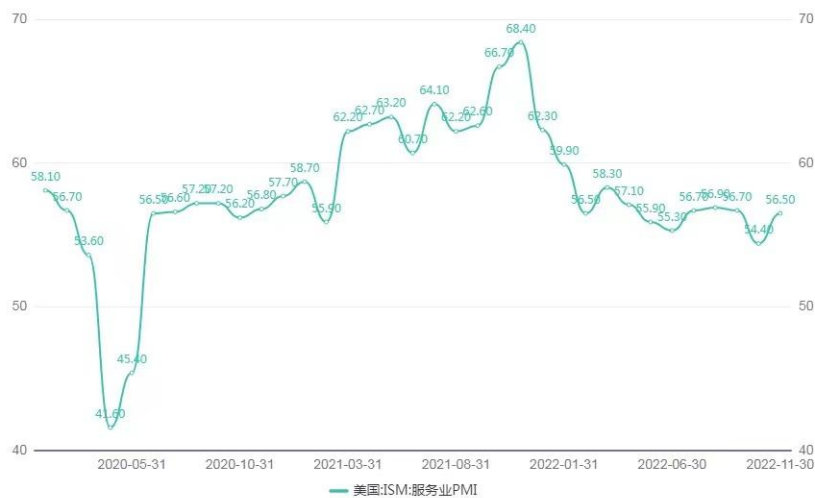
资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-12：2020年以来美国ISM制造业PMI变化情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-13：2020年以来美国ISM非制造业PMI变化情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

货币政策方面。在 2022 年，美联储以同样史上少有的速度快速加息。从 3 月开始，美联储加息 25 个基点，正式开启加息进程。随后一连加息 6 次，其中 5 月和 12 月各加息 50 个基点，6、7、9、11 这四个月份则连续 4 次加息 75 个基点，为 40 年来的首次。总结而言，2022 年从 3 月份开始至 12 月份，美联储一共计加息 7 次，累计加息 425 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 4.25%-4.50%，达到了 2008 年国际金融危机以来的最高水平。美联储之所以如此迅猛、激进地加息，表面上的理由是为了压制前述的美国史上少有的通货膨胀，但是美国这一轮超高通胀并非完全由于此前大放水所致的需求增长型通胀，而是主要由于疫情冲击、美国对外政策等导致产业链、供应链出现严重问题所致的供给不足型通胀，单靠美联储加息来收束过多的流动性，几乎不可能彻底解决高通胀问题。这一点从 3-10 的美国通胀走势图可以很容易看出——美联储一年操作猛如虎，通胀仅仅下降到 7.1% 的水平，虽然较高位降幅明显，但是整体通胀水平依然很高，距离美联储目标水平也有较大距离。这说明美联储加息收束流动性

对通胀的影响已经基本告罄，剩余的主要是供给侧的问题，是美联储和货币政策无法解决的。但美联储目前似乎仍没有停止加息的意图，市场现在对终端利率的预测最高已经达到 6%的水平，这足以说明美联储加息并非其表面上所宣传的是为了压制通胀。因此，美联储加息的真实目的是值得畅想的，不能排除其加息的主要目的之一是为了“割韭菜”，特别是割欧洲“韭菜”的可能性。

政治方面，除了深度参与俄乌局势外，美国的中期选举无疑意义最为重大。在今年的中期选举之前，美国政局颇见动荡之意，市场普遍预测美国共和党将夺回众议院控制权，甚至有不少预测认为美国共和党有可能会掀起所谓“红色风暴”，一举控制参众两院。最终结果虽然共和党未能掀起“红色风暴”，民主党依然牢牢掌握着重要的参议院，但是共和党也如愿夺回了众议院，导致拜登政府面临“跛行国会”的状态，各种政令的出台和实施都将可能遭到共和党的肘掣。显然，这种状况将对美国政局产生重大影响，美国政策可能又将出现一轮转向或转移。

四、2023 年宏观展望

4.1 国内疫情：不确定性或主要来自国外

首先，依前述国内防疫政策正逐步转向开放，从这些政策落地后至今的情况来看，国内疫情无论是已经经历了一个高峰，还是正在经历高峰，又或是正在等待高峰到来，新冠病毒的毒性的确如钟南山等专家们所判断的那样已经减弱了。虽然病毒对老年人和（或）患有基础性疾病等重点人群依然十分不友好，危险性较大；并且，感染了奥密克戎后人们的普遍症状和感觉都是比较严重的，并非放开前和放开初期在社会上具

有相当普遍性的感染奥密克戎后大多数（如有许多观点认为是90%）为无症状的观点。但是，若抛开还未确定的后遗症不谈，那么放开后大量感染奥密克戎的非重点人群中，大部分人的确没有遭遇严重的后果。也正因此，我们现在可以观察到，许多“阳过”、“阳康”的人，已经放下了三年来对病毒的畏惧心理，生活、工作、学习秩序几近恢复到疫情之前的情况。也就是说，尽管感染奥密克戎后的病程是十分痛苦的、病后的恢复期也较长，二者都非流感感冒之流能够比拟，但这仍在人们可以接受的范畴之内，在人们最关心的致死率和后遗症方面，奥密克戎确实可以被称为“大号流感”或“奥密克戎感冒”，从而，多数人的疫情的信心是得到了关键性的恢复的。

其次，可以确定的一点是，除非疫情出现巨大变化至重回甚至超过三年前疫情初期的那种高致死率，或新冠严重后遗症被科学研究所证实，否则的话，即使病毒继续变异至具备更强的传染性、更少的潜伏期和产生更严重症状的情形，防疫政策也不可能再回归至过去的“封闭导向”式政策，而是会维持目前的“逐步放开”式政策。当前，新冠疫情已经更名为新冠病毒感染，并将自2023年1月8日起由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，这种变化趋势说明了一切。

再次，国内疫情的发展方面，疾控专家的判断应当是可信的，但是不确定性依然较高。例如，吴尊友在《财经》年会上判断：今冬的疫情可以概括为“一峰三波”，即“从12月中旬到1月中旬将是第一波疫情，第一波以城市为主，慢慢会上升起来。第二波是1月下旬到2月中旬，由于春节前的人员流动造成的第二波疫情上升。第三波是2月下旬到3月中旬，春节后返岗返工。这三波疫情构成了今冬的新冠流行峰，持续大概三个月左右”，估计的“今冬疫情感染率在10%—30%左右”、“今冬新冠的病死率

估计在 0.09%—0.16%之间”。按他的判断，今冬疫情形势仍较严峻。

但是，疫情发展的不确定性可能会更强，例如需要注意的是，吴尊友等的判断基本上仅针对奥密克戎，而对于国外领先于国内的版本，如地狱犬等，未必适用。所以，按目前政策，2023 年 1 月 8 日之后，将实施“取消来华人员入境后全员核酸检测和集中隔离”等措施，届时可能会有大批境外人员入境，而国外领先版本预计可能会大量进入国内。届时究竟会发生什么？在国内版本逐渐与国外同步的过程中，病毒又会有怎样的变异？会不会出现迫使防疫政策再度改变的情况？均不得而知。

4.2 国内政策：宏观政策必发力，政策空间难确定

首先，根据前述政治局会议定调，以及其后中央经济工作会议的内容来看，2023 年宏观政策发力确定无疑。

其次，财政政策空间方面。“积极的财政政策要加力提效”是 2023 年财政政策的基本标准。而中央经济工作会议提到财政政策要“优化组合赤字、专项债、贴息等工具”，这说明 2023 年的综合财政赤字率一定会提高。因为其中“优化”一词的用法，通常是在增加“不好的”或“为社会大众不感冒”的东西时的用词。但是，具体综合财政赤字率会提高到多少，以及具体的财政赤字率、新增专项债、特别国债等情况难以确定。

从综合财政赤字率，也就是真实的财政赤字率来看，如果基于《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》（即通常所称“2022 预算报告”）的数据，可以测算出 2022 年预算的实际财政赤字，本团队的部分测算过程和结果如下所示：

1、2022 年实际窄口径预算财政赤字及赤字率（只考虑一般公共预算和政府性基金预算）：

$$\begin{aligned} \text{实际窄口径预算财政赤字} &= \text{一般公共预算财政赤字} + \text{政府性基金预算赤字} \\ &= 32879.34 \text{ 亿元} + 40354.6 \text{ 亿元} \\ &= 73234.01 \text{ 亿元} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{实际窄口径预算财政赤字率} &= \text{实际窄口径预算财政赤字} / \text{2022 年预测的 GDP} \\ &= \text{实际窄口径预算财政赤字} / (\text{2022 年预算报告中明确的} \\ &\text{2022 年一般公共预算财政赤字} / \text{预算报告拟安排赤字率}) \\ &= 73234.01 \text{ 亿元} / (33700 \text{ 亿元} / 2.8\%) \\ &\approx 6.08\% \end{aligned}$$

2、2022 年实际宽口径预算财政赤字及赤字率（考虑全部四本预算）：

$$\begin{aligned} \text{实际宽口径预算财政赤字} &= \text{一般公共预算财政赤字} + \text{政府性基金预算赤字} + \text{国有资本} \\ &\text{经营预算赤字} + \text{社会保险基金预算赤字} \\ &= 32879.34 \text{ 亿元} + 40354.6 \text{ 亿元} + (-1607.89 \text{ 亿元}) \\ &\quad + 16244.85 \text{ 亿元} \\ &= 87870.97 \text{ 亿元} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{实际宽口径预算财政赤字率} &= \text{实际宽口径预算财政赤字} / \text{2022 年预测名义} \\ &\text{GDP} \\ &= \text{实际宽口径预算财政赤字} / (\text{预算报告明确的 2022 年一} \\ &\text{般公共预算财政赤字} / \text{预算报告拟安排赤字率}) \end{aligned}$$

$$= 87870.97 \text{ 亿元} / (33700 \text{ 亿元} / 2.8\%)$$

$$\approx 7.30\%$$

需要指出的是，以上测算是 2022 年预算报告测算的实际的预算赤字，但是并非 2022 年的实际预算赤字，因为在实际预算执行过程中海发生了许多变化。例如专项债方面，2022 年三季度动用了约 5000 亿元的专项债余额空间，这将导致实际的预算赤字上升约 0.415%。因此，粗略估算 2022 年实际的综合财政赤字率，窄口径约在 6.5% 以上，宽口径或可达 8%。

基于以上情况，如果考虑 2022 年 GDP 应当很难达到 2022 年预算报告的隐含水平，当前政治局会议和中央经济工作会议的定调，以及 2023 年 GDP 的增长，2023 年的实际综合财政赤字率有可能仍维持在 6.5%（窄）、7.3%（宽）附近的水平。而 2023 年的预算报告财政赤字，有可能会重新达到 3%，即略超过 2022 年预算报告中 2022 年的 2.8% 的水平；但由于近几年财政空间的持续缩小，也可能不改变预算报告中的财政赤字率，而更多使用不计入预算赤字的专项债、特别国债来提升财政政策力度。如果是后者，预计 2023 年新增专项债额度可能超过 4 万亿元，视特别国债是否发行和发行规模而定。

再次，货币政策空间方面。首先必须阐明的是，2022 年 12 月财政部对 2007 年特别国债部分额度的续作（滚动发行），构成了事实上的货币政策扩张。具体分析如下：

《财政部关于 2022 年特别国债发行工作有关事宜的通知》（财库〔2022〕38 号）确定了 7500 亿元特别国债的发行事宜，发行日和起息日均为 2022 年 12 月 12 日，发行方式为“在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，人民银行将面向有关银行开展公开市场操作”。其中，央行的公开市场操作为 2022 年 12 月 12 日，人民银

行以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场一级交易商买入 7500 亿元特别国债。具体情况如下：

表 4-1 现券买断招标情况

券种	买入价格（元）	招标量（亿元）
22 特别国债	100	7500

来源：中国人民银行网站

以上情况说明，本次发行特别国债的融资操作为：境内有关银行在全国银行间债券市场上购买特别国债——人民银行向这些有关银行进行公开市场操作，以现券买断交易的方式吃进了这些银行购买的特别国债。这样的操作从经济效果来讲，很可能是在 2022 年末至 2023 年间发生了央行对国民经济 7500 亿元的净注入，是一种事实上的财政向央行透支的行为。这里的关键点是央行作为特别国债的最终买入方，且央行用于买入特别国债的资金来源不明。

因为，如果没有发生央行最终买入的行为，那么特别国债是由相关商业银行以资金买入，显然这些资金是本可以用于贷款来创造货币的，但购买特别国债后这些资金就被锁定，无法再次发挥创造货币作用。而正是由于央行出手，导致相关商业银行的可贷资金没有发生变化，依然可以继续贷款创造货币，相当于央行注入了一笔 7500 亿元的基础货币。除非，央行用于购入特别国债的资金是通过回收现有基础货币的方式（如提高准备金率，以增加的准备金来购买特别国债）获得的，但从目前的实际看，并没有证据能够表明是这种情况，所以应当合理可能地判断央行是以印钞等其他方式新创出经济体系没有的 7500 亿元来进行购买，这当然会形成基础货币的注入。另外可以考虑，如果财政部不通过银行体系来进行滚动发行，而是通过增加税收来还清债务，

那么同样不会发生对经济的净注入，事实上进入了著名的“李嘉图等价定理”的范畴。

除去本次特别国债的“骚操作”，并基于该操作和前述政策定调考虑，无疑 2023 年货币政策还会展现更多的政策空间，包括降准、MLF 降息等。但是具体还将有多少货币政策空间，由于未确定的影响因素较多，如是否会继续发行新的特别国债等，故目前仍是个迷。

4.3 国内经济：22 年难破 3.5%，23 年或现“小改开”

2021 年 GDP 的最终核实结果是 1149237 亿元，增长 8.4%，而前述 2022 预算报告中，2022 年预算财政赤字为 33700 亿元，预算赤字率为 2.8%，据此计算得到的预算报告隐含的 2022 年 GDP 约为 1203571.43 亿元。以这两个结果容易计算，2022 年 GDP 增长率应为：

$$(1203571.43 - 1149237) / 1149237 * 100\% \approx 4.73\%$$

这显然是不现实的。即使 2022 年政府工作报告中将 2022 年 GDP 增长率目标定位 5.5%，但是今年疫情扰动的影响有目共睹，并且今年疫情较 2020 年疫情影响范围更广（几乎遍及全国）、影响重要经济财政区域更多（北上广，长三角珠三角），再加上疫情三年来对经济、人民收入和市场信心的累积性影响，2022 年的 GDP 增速恐难以超过 3.5%（即净增加约 4 万亿元）。

至于 2023 年的经济情况，比较重要的一点是，由于三年疫情、政策导致封闭，当前正逐步放开，因此我国国民经济存在着类似于当年改革开放初期情形的可能。当年改革开放前，经济社会呈现于外部遭到封锁、于内部存在诸多分割阻碍的情形；现如

今在防疫政策放开前，经济社会也呈现外部相对隔离、内部多有封闭的情形。因此，在政策放开后，随着人民群众信心恢复和内外贯通所带来的正向刺激，国民经济有望重现当年改革开放初期的繁荣景象。一个例子是，在防疫政策放开伊始，多地政府就牵头组团，组织辖区企业“出海”抢订单，典型包括浙江（12月3日启动了“千团万企拓市场抢订单行动”，商务部门带队出国）、江苏（12月6日，南通63家外贸企业105人组团赴日本东京，参加AFF纺织成衣展）、四川（12月5日，“四川外贸企业商务包机赴欧洲拓展国际市场”活动在成都启航），等等。从历史经验来看，我国各地方“拼经济”的经验丰富、干劲充足，特别是在长时间封闭状态后一旦获得开发，将很可能迸发出惊人的活力。因此，虽然我国经济面临前述长期问题和短期冲击交织，居民收入、信心下降等不利局面和因素，但是只要疫情没有重大反复从而导致防疫政策逆转，在政策必将加力扶持下，地方爆发出来的这些经济活力足以令2023年我国经济的前景一片光明。预计，在没有疫情等重大冲击的情况下，2023年经济增速保守估计在5%左右，乐观估计可能有6%-7%的水平，甚至不排除出现更高增速的可能性（虽然较小）。不过这种活力的影响大概率只能维持1年时间，而且容易被重大冲击打断。

4.4 国际形势：俄乌难料、中阿路远、美国忧患

欧洲方面。明年的主要焦点可能还是俄乌局势。在战场上，乌克兰战争依然处于胶着状态，暂时仍看不到结束的迹象，同时战争扩大化、升级的迹象也不是特别明显。2023年乌克兰战争会否结束，首先要看乌克兰和俄罗斯的战事潜力，其次要看美国的政策走向，再次是欧洲的态度以及欧美之外地区形势的变化。不确定因素很多，俄乌局势前景难料。唯一比较能够确定的是，如果2023年乌克兰战争还不能够完结的话，

欧洲的衰退会更加严重。

中东方面。显然，中阿关系进入新时代，中阿石油人民币结算等的意义十分深远，对于美国来说则是十分不利的。因此，美国对中阿关系发展，对中阿石油人民币结算和更广泛中阿贸易人民币结算等采取各种阻挠手段，可能性很大。在此基础上，2023年中东地区出现新的动荡将不足为奇，无论是以色列、叙利亚，还是伊朗、沙特，都是高热度的候选地区。而能否熨平这些动荡，令中阿关系新时代平稳地推进下去，将十分考验我国和中东阿拉伯国家的政治智慧和能力。总之，中阿关系是一步好棋，但路途尚远。

美国方面。首先，美国的高通胀将继续下降，但回归美联储政策目标尚需时日。美国当前的高通胀主因是产业链、供应链困境，2023年在中国逐步恢复开放后，美国这方面的困境能够得到较大缓解。并且美国的高利率环境对需求、消费等的影响也将进一步加深，高通胀的持续回落是可以期待的。不过美联储目前仍坚持其2%的通胀政策目标，美国通胀率显然不会快速降至实现这一目标的水平，预计上半年美国CPI有可能回落至4%区间。其次，美国2023年的衰退可能性较大。一方面，美国经济在高利率、高通胀双重折磨下已经运行了近半年，且可以预期在2023年的上半年这种情况或还将持续大部分时间，这给美国经济的负面影响巨大且深远；另一方面，由于国会跛行，以及近几年来美国的政治割裂程度加深，2023年美国政策会更加挣扎，尤其是经济政策受累于两党之争的可能性大幅提升，导致经济获得政策的支持可能下降。这两方面的影响，再加上外部局势演变，美国经济陷入衰退的可能性依然较大。再次，美联储不会很快降低利率，而是会继续加息一段时间。目前市场对美联储政策路径的关

注点已经转至主要关注终端利率会加至多高，即美联储停止加息时的利率水平是多少。从市场观点来看，预测美联储在接下来的两次政策会议上加息 50、25 个基点，或者 25、25 个基点的可能性较大，这意味着美联储终端利率几乎必将达到 5% 水平。甚至有观点认为美联储会将终端利率推升到 6% 的恐怖境地。我们认为从目前的迹象来看，美联储在 2023 年头两次政策会议加息，将终端利率推至 5% 水平后停止加息的可能性最大，两次加息幅度为 50、25 个基点的可能性略高于 25、25 个基点的可能性。不过，随着美国经济、通胀、就业和市场预期等情况的改变，美联储政策路径发生变化的可能性也较高，不确定性较大。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET