

# AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

## 衰退与复苏的拉扯

第 031 期

[www.agradar.cn](http://www.agradar.cn)



关于我们:

AgRadar Consulting ([www.agradar.cn](http://www.agradar.cn) 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

## 核心观点：

- 1、出口和房地产是中国经济恢复的主要隐忧，我们对于消费的复苏较为乐观。
- 2、高利率、高物价、低增长的情况下，海外市场的衰退风险正在不断提高。

# 衰退与复苏的拉扯

困难的一年过去了，新年新气象，我们都怀揣着对于未来美好的期望！同样，我们也对未来持有乐观的看法，但乐观的背后，我们必须正视外面世界的隐忧。

贯穿于 2022 年的核心主题——高通胀、央行的快速紧缩和衰退主导的避险需求。

2023 年会否有所不同？

从宏观的视角来看，快速和强硬的货币政策已经开始在整个经济领域产生作用，资产价格正在从高位回落，企业盈利也正在承受下行的压力，需求的增长速度已经得到抑制。

对于海外发达国家市场而言，通胀已经见顶不再是预言，欧洲的衰退已经确认，市场翘首企盼的是欧美央行的转向；对于中国市场而言，在面对疫情政策调整之后，中国经济能否在货币政策的逆周期调节和积极的财政政策下触底反弹，甚至否极泰来涅槃重生，是我们最大的期待。

现实端：至暗时刻？

12 月 31 日，国家统计局发布了 12 月的经济运行数据。数据情况来看，现实很糟糕。

数据显示，12月份，制造业采购经理指数（PMI）为47.0%，比上月下降1.0个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为41.6%和42.6%，较上月分别下降5.1个百分点和4.5个百分点，均位于临界点以下。

12月的经济运行数据降至冰点，成因主要是受疫情放开之后感染人数激增的冲击影响。从制造业数据来看，表现为产需两端有所下降，但价格指数均有回升。单从价格表现来看，与经济的实际运行情况并不匹配。我们认为主要是受疫情放开之后中国需求恢复预期的影响，国内外大宗商品市场均有所反弹。

从就业数据上看，疫情导致的制造业从业人员指数下降至44.8%，市场出现了劳动力的供应不足。

本月表现亮眼的是农副产品加工、医药与民生相关的PMI保持在扩张区间，我们认为这部分均属于刚需，疫情冲击反而增加了该领域的消费需求。

从非制造业数据来看，服务业景气水平回落较大。在调查的21个行业中，有15个位于收缩区间，其中零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于35.0%，行业业务总量明显回落。

但是令人欣喜的是，在大基建的刺激下，**建筑业保持扩张**。土木工程建筑业商务活动指数为57.1%，连续11个月位于较高景气区间，表明在推动重大项目建设等各项政策措施带动下，土木工程建筑业企业保持较快施工进度。

**调查中多数企业认为，随着疫情形势逐步好转，后期市场走势有望回暖。**

尽管今年宏观政策上已经给地产松绑，但信心的恢复谈何容易，**房地产市场的现状并不乐观。**

根据中指研究院发布的报告，12月百城新建住宅房价环比跌幅扩大至0.08%，

连跌 6 个月。数据显示，12 月百城新建及二手住宅环比下跌城市数量，分别扩大至 68 个和 80 个，较 11 月分别增 11 个和 5 个。去年新建住宅价格年度累计下跌的城市则有 70 个，二手住宅价格年度累跌城市数目 73 个，下跌城市数量分别较 2021 年大幅增加 55 个及 36 个。

**对于出口市场，从邻国的表现来看，外需的下行仍然在趋势之中，未来并不乐观。**

韩国是全球芯片、显示器和成品油等诸多关键产品的供应商，因此韩国的贸易表现通常被视为国际需求的一个重要晴雨表。从近邻韩国的最新数据来看，11 月韩国的出口发货量同比下降了 14%，连续第二个月同比下降，也是 2020 年以来的首次连续两月出口下降。

消费、投资和出口是中国经济的三架马车，从目前来看，在 2023 年我们唯一可以预期会明显增长的是消费。

### **海外：滞涨还是衰退？**

如果从过去美国经济的发展轨迹来看，持续的低利率时代并未带来经济增速的提高，反而催生了泡沫。从美联储的行动和预期管理来看，目前鹰派的决心很强烈，寄希望毕其功于一役，一次性解决长久以来货币宽松对于经济所造成的后遗症。

对于美国通胀见顶已经成为市场的共识，但从近几个月的数据来看，通胀的下行主要由商品价格下跌而推动，服务业的通胀仍然非常顽固，离美联储 2% 的年度目标仍然非常遥远。

市场认为美联储身上背负着双重使命，1、抑制通胀，2、维持就业。但目前的现实是，通胀仍然高企，就业仍然火热。从以上两者来看意味着美联储的政策

在 2023 年几乎没有转向的可能。

在过去一年半的时间里，通胀预期有所上升，GDP 增长预期有所下降。随着我们进入 2023 年，通胀似乎很难回到美联储 2% 的目标，市场似乎极大概率进入滞涨，价格保持在高位，经济增长下降。

为什么全球的通货膨胀都在上升？

从原材料到运输到劳动力，大多数东西的价格都存在上行压力，上行压力是需求和供应驱动因素综合作用的结果。美联储所设计的抑制通胀的路径是通过紧缩的货币政策降低需求。

市场上有研究试图证明通胀并不是由货币的刺激规模大小来决定，过去两年欧洲的通胀几乎相同，但是美国在新冠期间的货币刺激规模是欧洲的 2 倍，按道理来说，美国的核心通胀和总通胀率应高于欧洲，但事实并不如此，美国通胀已经回落，而欧洲的通胀仍然在延续。

市场将通胀的成因归咎于是新冠所导致的供应链问题，其中核心是来自于中国的成本增加，但从中国的数据来看，中国经济并未从欧美的通胀中获利。

利率和物价的双高正在让部分经济体进入衰退，英国已经率先进入衰退，欧洲大陆也几乎已经确认，市场对于美国的衰退存在疑虑。

对于美国衰退存疑的主要原因在于当前仍然偏强的美国消费，美国消费受到快速上涨的工资和资产负债表改善的双重支持，但是从美国的消费信贷来看，家庭的杠杆率正在上升，叠加高企的资金成本，我们预估美国的消费景气并不可持续。

从近期的美国房价显示，已经下挫明显。本周五，美国房贷利率在 2022 年最后一周继续上涨，根据住房抵押贷款巨头房地美数据，美国 30 年期固定抵押

## AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

贷款的平均利率从上周的 6.27% 升至 6.42%，而去年同期为 3.11%。

今年美国房贷利率创下历年来最大增幅，三季度抵押贷款利率二十年来首次超过 7%。

二手房销售额连续 10 个月下跌，创下美国房地产经纪人协会 1999 年以来最长连跌纪录，较一年前下降了三分之一以上。

房地产是观察美国经济的重要指标，如果房地产市场持续疲软，我们预估美国经济较难避免衰退。

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。