



当前宏观经济形势分析与展望 ——NAFMII 云中讲堂（第四期）观点综述

A Macroeconomic Analysis and Outlook —NAFMII Online Lectures (4th Session) Overview

李迅雷 刘雪燕 周道传^①

关于当前经济形势

李迅雷认为，全球经济步入低增长、高震荡时代，世界经济面临再平衡，全球供应链将重塑。世界经济和我国经济面临都面临着诸多中长期结构性问题，主要表现在：主要经济体居民收入差距扩大，前10%的居民持有的财富占比都在50%以上，韩国、印度超过60%，俄罗斯、美国超过70%；世界粮食、能源、大宗商品价格持续高位运行，主要经济体通胀高涨，美国通胀回落缓慢；欧洲经济遭受天然气危机冲击，潜藏较大主权债务风险，全球经济衰退预期明显增强；我国经济潜在增速下降，经济进一步下行压力较大；人口老龄化加速，2021年我国65岁以上人口占比已达14.2%，可能在2030年即过渡到超老龄化；产业发展分化，新经济呈现高增

长态势，传统产业增长较慢，特别是消费受疫情冲击较大，增长后劲明显不足。

刘雪燕认为，经济统计数据显示形势更加复杂，经济增长的连续性减弱。在前期一系列“非常态”政策推动下，我国经济延续了持续修复态势，呈现出“三强三弱一稳”格局，即政策强、出口强、新兴产业强，房地产弱、民营经济弱、服务业弱，价格总体平稳。展望2023年国内外经济运行，全球经济放缓程度将超过预期，全球供应链压力缓解，我国经济将面临“三重红利”和“四重压力”。“三重红利”一是政策红利，包括促投资、促消费、促地产企稳、促信心；二是价格红利，工业生产者价格指数低位运行将降低企业投资和经营成本，出口短期仍将保持韧性增长；三是基数红利，2022年全年各

① 为进一步宣传贯彻党的二十大精神、准确把握当前经济和金融形势，中国银行间市场交易商协会于2022年11月23日至25日通过线上方式举办了第四期“NAFMII云中讲堂——宏观经济形势分析与展望”直播培训，邀请中泰证券首席经济学家李迅雷、中国宏观经济研究院宏观经济形势研究室主任刘雪燕、新加坡鸿道家族办公室联合创始人周道传三位专家，分别就宏观经济形势和资产配置进行分享。现将有关观点集结汇总，以飨读者。



项指标基数较低。“四重压力”包括疫情等外生冲击、工业企业去存货化、外部压力和不确定性以及房地产、金融、预期等风险压力。总的来看，2023年的经济增长呈现收敛性，大概率增长5%左右。

周道传认为，从全球主要经济体看，美国经济在体制机制、人才和科技等方面仍具有长期优势，中美在贸易、金融、科技、人才、文化等方面既存在合作、又存在“脱钩”风险，台海局势将成为影响未来中国经济格局的重要因素。俄罗斯经济受到俄乌冲突严重冲击，结束后将对俄国力和国际影响力造成重大负面影响。全球产业链正在加速重构，是疫情冲击、中美关系、地缘政治共同作用的结果。新加坡有望成为海外华人投资和移民的首选地，东盟地区是受益方。

中国式现代化和共同富裕

李迅雷深入解读了中国式现代化内涵，明确提出一系列推进中国式现代化和推动高质量发展的观点，强调要客观看待中国制造业挑战与机遇并存，始终坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。要突出加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。要推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎。要实施积极应对人口

老龄化国家战略，促进中医药传承创新发展，健全公共卫生体系，加强重大疫情防控救治体系和应急能力建设，有效遏制重大传染性疾病。要增强维护国家安全能力，坚定维护国家政权安全、制度安全、意识形态安全，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。要始终坚持“两个毫不动摇”，促进民营经济高质量发展。

宏观经济政策取向

李迅雷认为，2023年的财政政策要适度提高财政赤字率，有必要上调赤字率至3.0%，保持较高的新增专项债额度，预计新增专项债3.6万亿元左右，更早下达专项债券，加强政策性金融工具运用，力争保持基建投资实现两位数增长。货币政策要保持稳健宽松总基调不变，从总量宽松向结构性支持转换，继续用于支持实体经济、小微企业和居民消费信贷等重点领域。信贷投放重点包括二十大报告明确的新发展格局下的“科技创新、乡村振兴、区域协调发展、绿色发展”等领域，以及中央财经委员会第十一次会议明确的五大基础设施重点领域和“十四五”规划的102项重大工程。

刘雪燕认为，稳定经济增长仍将是2023年经济工作的重点任务。宏观政策上要是平稳渡过疫情防控的磨合期，从民生领域提高到稳增长防风险的高度，出台更多稳地产的政策措施。行业政策将侧重支



持“三大”，即大厂（融资平台的绿灯案例）、大省（大省经济扛起GDP增长大旗）、大行业（流量红利行业如大基建、医药以及餐饮住宿和交通运输等行业）。纾困政策要聚焦“三小”，即小主体（在1.6万份小微市场主体样本中，约83%没有缴纳社保，约60%无需缴税，约37%没有融资需求）、小群体（16—24岁青年就业群体等）和小防线（精准防控）。要采取有效措施刺激消费，通过调整收入分配、改善消费环境、加强社会保障多措并举扩大内需。要深入实施对外开放，大力稳外资外贸，统筹推进“一带一路”和保障能源、粮食安全等问题，加快建设以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

刘雪燕强调，要充分挖掘我国基建投资方面的潜力，发挥基础设施投资对经济发展的拉动作用。目前我国人均基础设施存量水平仅相当于发达国家的20%—30%。交通、物流、能源、水利、市政等传统基础设施网络还存在诸多短板和不足，基础设施供给在地区间、城乡间、城市间以及“建管养运”各环节之间，仍然存在发展不平衡、供给不充分等问题，需加快建设和改造升级。2023年宏观经济政策要持续发力，明确合理增速，下大力气解决资金、项目、投融资体制等问题，加快基础设施建设关键领域建设水平，增强科技自强自立，解决关键技术“卡脖子”

问题，切实提高我国产业能级和国际竞争力。

大类资产走势和配置

李迅雷认为，经过多年快速增长，我国房地产开发投资增速于2011年开始下行，2021年下半年再次快速回落，房地产及基建投资在经济体量中占比也已在2017年见顶，房地产的上行长周期已经结束。居民大类资产配置应更多转移到金融资产。宜配置景气度向上和高股息产品，具体看包括两大类，一类是超预期的景气度向上的股权类资产，另外一类是传统的高股息率、经营稳健的股权类资产。

周道传认为，2023年全球通胀大概率见顶回落，经济衰退风险上升，美联储大概率在2023年一季度结束加息。在这种大背景下，市场对降息预期上升，美国国债收益率大概率回落，同时会伴随美股估值提升，美债和美股具备长期配置价值，且美债优先于美股。黄金和比特币等部分虚拟货币具有较高安全边际，比特币减半周期等因素可能会成为引爆新一轮比特币牛市的因素。宏观基本面良好的新兴市场，如东南亚国家特别是越南，由于估值低和经济基本面良好，具有较高投资价值。此外，港股目前处于底部区间，具备很高估值优势，阶段性投资机会凸显，但是操作难度较大、不容易把握。^[N]

学术编辑：韦燕春