



毕马威

2023年宏观经济 十大趋势展望



宏观热点洞见

毕马威中国

2022年12月

kpmg.com/cn

摘要

回顾2022年，我国宏观经济面临多重下行压力，经济增速有所放缓。来自以下四个方面的挑战尤其影响显著：

- ❑ 新冠疫情持续传播。奥密克戎变异毒株传染性更高，引发多轮疫情传播，给我国经济复苏带来显著冲击，随着冬季的到来，近期我国每日新增确诊病例再次出现反弹，对社会经济带来影响。
- ❑ 房地产市场持续承压。今年1-10月我国房屋新开工面积下降38%，为2009年以来的最低值。同时，前10月房地产投资累计同比下降8.8%，预计全年将出现历史上首次下降，我们估算拉低了今年GDP增速1.7个百分点。此外，土地使用权出让收入大幅下滑也压缩了地方政府的财政空间。
- ❑ 美联储快速加息引发全球经济和金融市场大幅波动。为了应对激增的通胀，截至11月美联储已连续6次大幅加息，累计加息幅度达到了375个基点。另一方面，我国将稳增长作为货币政策目标的核心出发点，采取了降息、降准等相对宽松的货币政策。中美货币政策差异加大了今年我国金融市场波动，对汇率、跨境资本流动等带来冲击。
- ❑ 地缘政治不确定性加剧。俄罗斯是全球主要的油气生产国之一，俄罗斯和乌克兰也是全球主要粮食、油料作物产地。俄乌冲突加剧了短期供给压力，推升了通胀走势，并可能对长期地缘政治格局产生深远影响。与此同时，美国通过出口管制等手段持续对中国高科技领域施压，中美两国博弈成为新常态。

展望2023年，我们认为明年我国仍将维持较为积极的宏观经济政策。12月6日中央政治局会议指出，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。我们预期明年中国宏观经济环境将有所改善，GDP在今年增长3.2%的基础上，2023年有望实现5.2%的增长。在持续复苏的同时，我们预期中国宏观经济也将呈现十个主要趋势：

- ① 宏观经济增速提升，但复苏依然偏弱
- ② 疫情防控政策有序放开，关注老年人疫苗接种、医疗资源准备、舆论宣传
- ③ 消费随疫情缓解得到改善，储蓄助力消费复苏
- ④ 高技术制造业、新能源引领投资增长
- ⑤ 宏观经济政策保持积极，政策性开发性金融工具加大支持力度
- ⑥ 房地产市场依然偏弱，但对经济的拖累减小
- ⑦ 全球经济增速放慢，外需下滑使出口承压
- ⑧ 美联储加息步伐放慢，人民币汇率、资本市场压力减小
- ⑨ 地缘政治依然复杂多变，企业需思考风险应对方案
- ⑩ 加快推进基础研究，健全国家安全体系

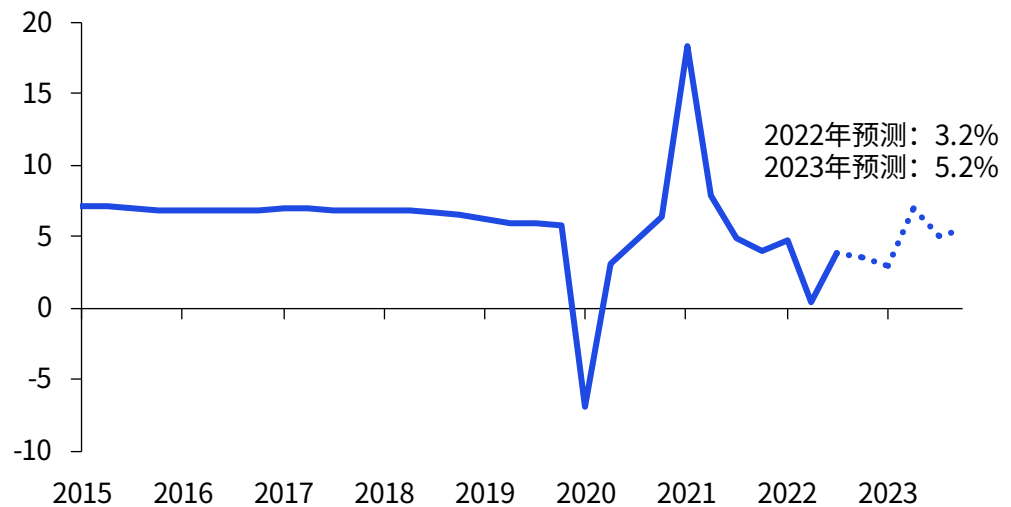
1

宏观经济增速提升， 但复苏依然偏弱

十大趋势

展望2023年，我们预期中国宏观经济环境将有所改善，经济增速将较今年有所提升。国内方面，疫情防控政策不断优化，更好地统筹疫情防控和经济社会发展，生产生活有序恢复，带动消费逐渐复苏。宏观政策也将维持稳增长的基调，科技创新和绿色转型推动制造业投资，基建投资保持平稳增长，房地产市场对经济的拖累也将有所减少。国际方面，通货膨胀率回落使得美联储放缓加息步伐，人民币汇率、资本市场压力有所缓解，有助于我国金融市场稳定。此外，2022年基数较低，也有利于明年同比增速提升。我们预期中国GDP在今年增长3.2%的基础上，2023年有望实现5.2%的增长（图1）。

图1 中国GDP实际增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

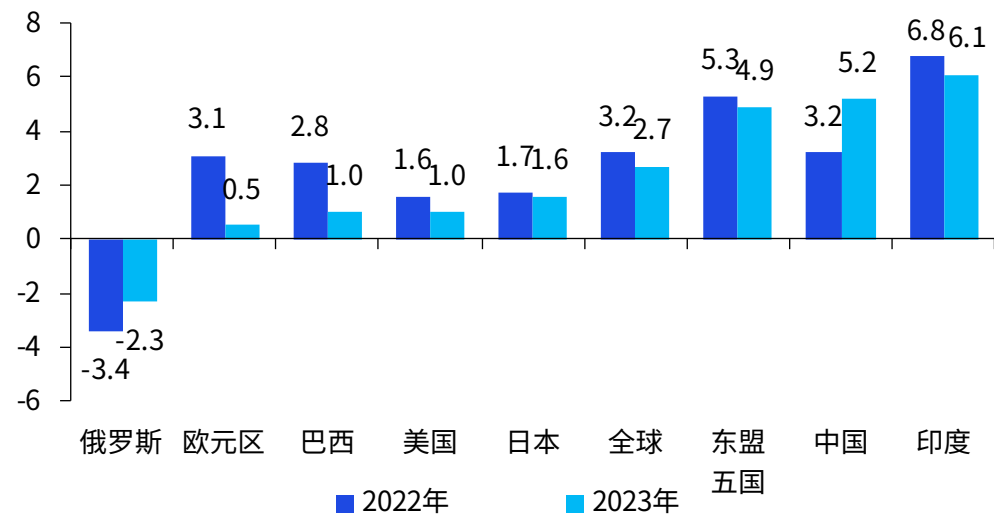
注：虚线部分为毕马威中国预测季度增速。



明年我国经济增速加快，但总体复苏动能依然偏弱。5.2%的增速仍低于疫情前6%以上的水平。此外，综合看疫情后的四年中，我国经济复合平均增速只有4.7%，也弱于我国经济的潜在增速水平，复苏基础依然并不牢固。同时，明年我国经济尤其需关注以下挑战：首先，全球经济放缓背景下外需走弱，对我国出口形成较大下行压力；第二，家庭和企业信心依然较弱，亟需稳信心、稳预期拉动需求复苏；第三，防控政策放开后可能带来短期疫情反弹和对经济冲击，也值得关注。

同时也要看到，明年我国5.2%的经济增速依然远超全球平均水平。IMF在10月最新的《世界经济展望》报告中将2023年全球经济增速下调至2.7%，并指出占世界经济总量约三分之一的经济体将在今明两年内至少连续两个季度出现经济收缩（图2）。当前中国经济总量已经超过了114万亿元人民币，是世界第二大经济体，占全球经济的18%以上，在这样大的体量上实现5.2%的增速并不容易。二十大报告指出，我国目标是到2035年基本实现社会主义现代化，人均GDP达到中等发达国家水平。如果2035年中国人均GDP可以在2020年的基础上翻一番，我们测算未来十几年中国经济每年仍需要4.5%左右的年均增速。为了实现这个目标，我国仍将不断深化改革开放，充分发挥市场在资源配置中的决定作用，建设中国式现代化。

图2 全球主要经济体实际GDP增速预测，%



数据来源：IMF，毕马威分析

注：中国GDP增速为毕马威中国预测值。

2

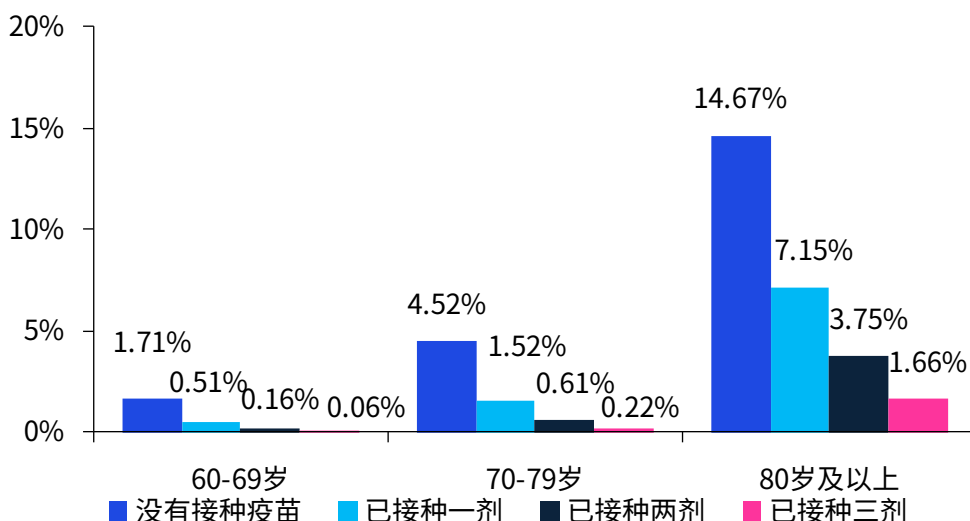
疫情防控政策有序放开，关注老年人疫苗接种、医疗资源准备、舆论宣传

十大趋势

2022年11月11日和12月7日，国务院联防联控机制先后出台“二十条”和“新十条”措施，进一步优化疫情防控工作。措施包括缩短管控时长，取消次密接和中风险地区的判定，减少核酸检测，跨地区流动人员不再受限，无症状和轻症感染者可居家隔离，进一步加强医疗资源建设等。国务院副总理孙春兰11月30日在国家卫健委召开座谈会指出，随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国疫情防控面临“新形势新任务”¹。预期未来一段时间政府将继续出台更多措施，使疫情防控更加科学、精准，实现有序放开。从全球疫情发展历程来看，随着防控措施逐步放松乃至退出，新冠病毒感染者的数量可能出现阶段性快速攀升。冬季的到来也使得近期我国每日新增确诊病例出现反弹，给社会经济活动带来明显影响。我们认为，疫情防控政策的有序放开，需要重点关注疫苗普及、医疗资源、舆论宣传的变化。

奥密克戎病毒自2021年11月出现至今已经一年。很多医学研究显示，相较于新冠病毒的原始毒株和随后出现的其他变异株，奥密克戎变异株的致病力呈现几何级数下降。值得注意的是，奥密克戎病毒对老年人、有慢性基础性疾病的高危人群危害依然较大，但在疫苗的保护之下，新冠病毒危害性大幅降低。根据中国香港最新的统计数据，接种第一剂疫苗即可产生明显的保护力（图3）。80岁以上老人接种一剂疫苗后的死亡率为7.15%，较完全没有接种疫苗人群14.67%的死亡率显著降低，完成第三剂加强针疫苗接种后的死亡率进一步下降至1.66%²。再比如，新加坡80岁以上老人的疫苗接种率超过9成，接种至少3剂疫苗后感染死亡率降至0.51%。

图3 中国香港老年新冠患者死亡率，%



数据来源：香港特区政府卫生署卫生防疫中心，毕马威分析

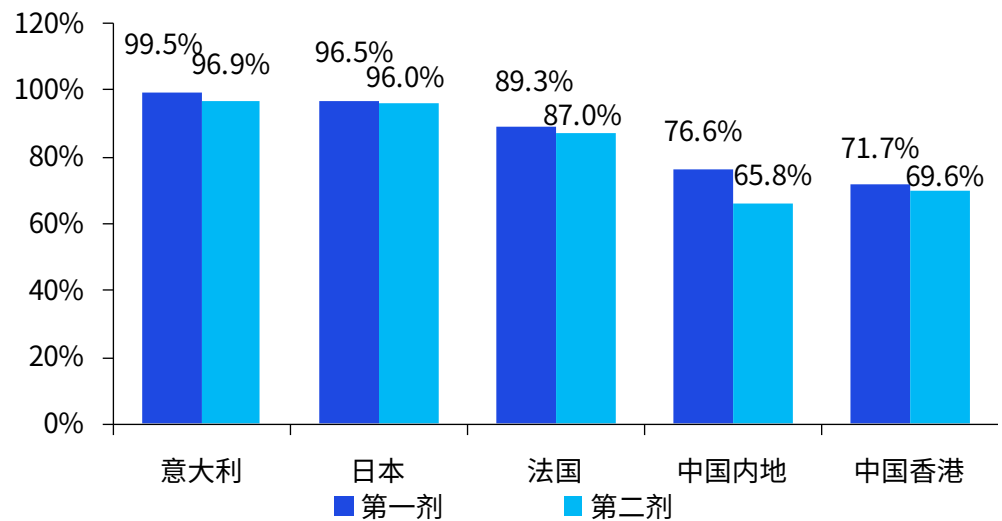
¹ http://www.news.cn/politics/2022-11/30/c_1129174827.htm

² https://www.covidvaccine.gov.hk/pdf/death_analysis.pdf



截至11月28日，我国80岁以上老年接种的覆盖人数和全程接种人数分别占80岁以上人口的76.6%、65.8%，与日本、新加坡、法国、意大利等经济体相比，接种率依然较低（图4）。国务院联防联控机制近期发布相关通知，加强老年人新冠病毒疫苗接种³。需要继续做好60-79岁，特别是80岁以上人群的全程接种和加强免疫工作。根据财新网报道，政府已经下达了工作目标，在2023年1月底前80岁以上老年人新冠疫苗第一剂接种率目标要达到90%，符合条件的目标人群全程接种率和加强免疫接种率均达到90%⁴。

图4 80岁以上老年人疫苗接种率，%



数据来源：Our World in Data，各地政府疾病防治中心，毕马威分析
注：数据截至11月28日。



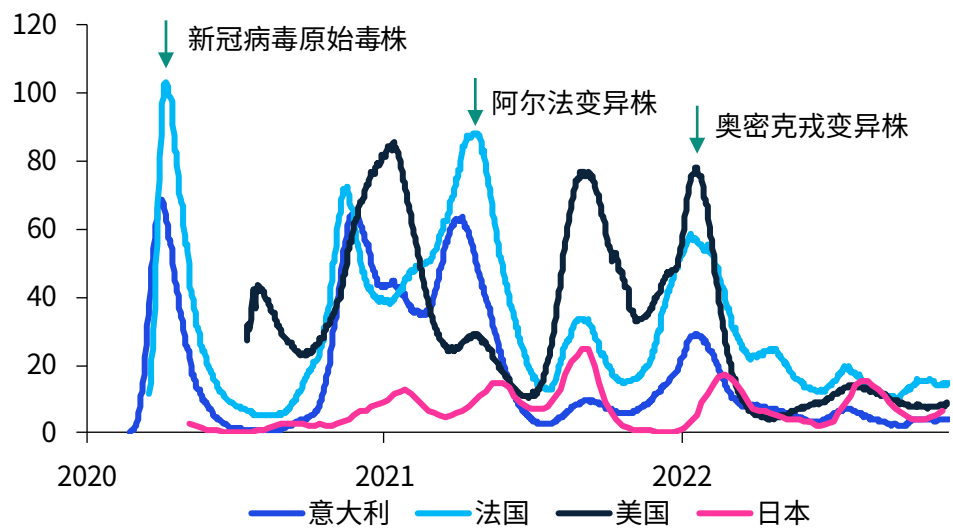
3 《关于印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案的通知》，国家卫健委，2022年11月，<http://www.nhc.gov.cn/xcs/gzqwj/202211/9bb71c9c7d664fb0bbcd2b3eaaefcf84.shtml>

4 <https://www.caixin.com/2022-12-01/101972992.html>



在医疗资源上，当前我国有6.4万张重症监护单元（ICU）床位，总量在全球仅次于美国，但每百万人仅拥有约44张床位，与发达经济体存在一定差距。值得注意的是，随着奥密克戎毒性的减弱，全球主要经济体新冠病毒患者使用ICU人数的峰值总体呈现回落态势，同时，疫苗接种的普及也进一步降低了ICU的使用频率（图5）。例如，意大利在2020年初全球新冠肺炎疫情爆发时曾经发生过严重的医疗挤兑，ICU使用峰值曾经达到每百万人69张床位。但随着新冠主流毒株的变化和疫苗的普及，ICU使用率逐渐降低。2021年末意大利80岁以上老年人的第一剂疫苗接种率达到97.5%，今年意大利ICU平均使用床位也随之降到8.5张，即便年初的峰值也只有29张，较2020年高峰时医疗压力显著回落。

图5 每百万人ICU使用床位，张

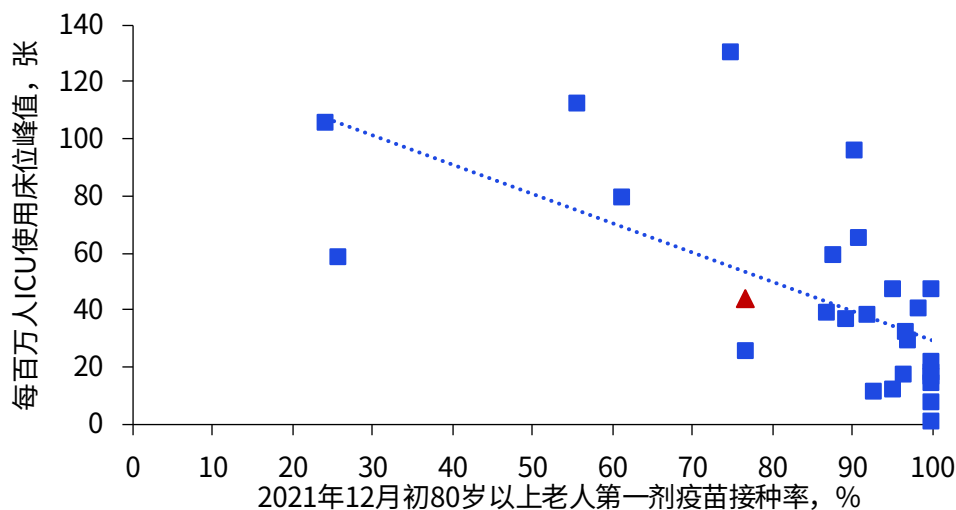


数据来源：Our World in Data，毕马威分析





图6 过去一年各国80岁以上老人疫苗接种率和ICU使用峰值关系，%



数据来源：Our World in Data，毕马威分析

注：红色三角为中国目前的80岁以上老人第一剂疫苗接种率和当前中国每百万人ICU病床数。

图6进一步展示了提高老人疫苗接种率和ICU使用峰值的关系。在奥密克戎病毒流行的过去一年中，在实现80岁以上老人第一剂疫苗接种率达到90%以上的经济体中，ICU床位平均使用峰值为35张。而且疫苗接种率越高的经济体，ICU床位使用峰值越低。可以看到，疫苗接种率的提高能够有效预防重症，降低医疗资源挤兑，是战胜疫情的关键。当前我国老人疫苗接种率仍相对较低，不同地区医疗资源分布也存在明显差异，医护人员，尤其是重症病区的医护人员缺口依然较大。二十条措施提出要进一步加强医疗资源建设，除了要进一步提升老年人的疫苗接种率，相关单位同样需要做好住院床位和重症床位准备，增加救治资源以应对新冠病毒感染者数量可能出现的阶段性攀升。

此外，科学的舆论宣传对2023年新形势下疫情防控措施的有序退出以及经济活动重新开放同样十分重要。过去一段时间，疫情反复以及一些地方在防疫政策执行上的“层层加码”“一刀切”，对大众情绪产生了一定负面影响。在疫情防控的新形势下，媒体也要做好正确的宣传引导工作。以下几点尤其值得关注：首先，加强对新冠病毒的科学认知，引导公众正确认识奥密克戎毒株的高传播性和对人体的影响，既不应完全轻视，也不应过分恐慌。其次，做好疫情分级治疗、自我康复的教育工作，提供科学的治疗建议和药物清单，帮助公众根据自身情况，采取合理、及时的应对方案。第三，在社会层面，也要引导舆论宣传，避免对阳性感染者歧视现象的发生。

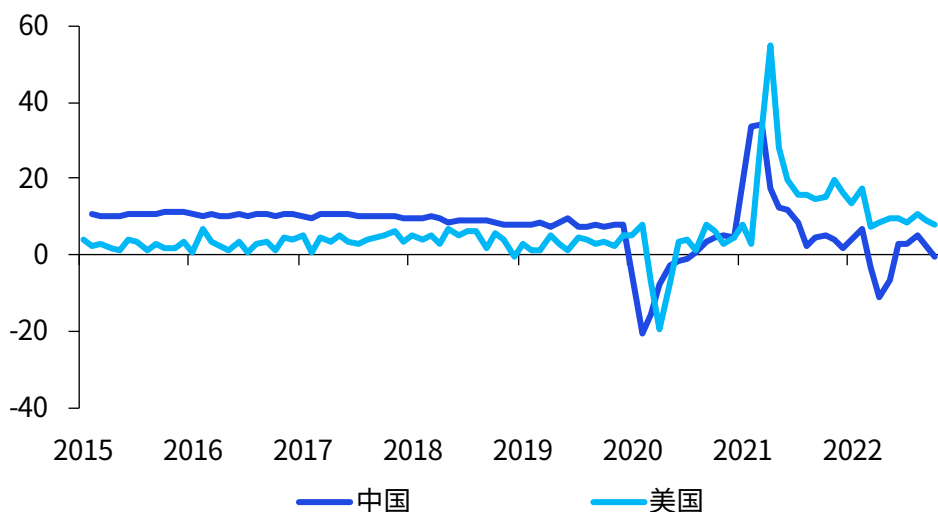
3

消费随疫情缓解得到改善，
储蓄助力消费复苏

十大趋势

疫情后我国家庭消费的恢复一直弱于生产、出口等领域。今年消费恢复依然缓慢，1-10月全国社会消费品零售总额累计同比增长0.6%，显著低于疫情前的平均增速水平，疫情对线下接触性的服务消费尤其产生明显影响。短期来看，未来消费复苏的节奏依然会受到疫情和疫情防控政策的扰动。从全球消费复苏经验来看，疫情高峰过后，消费随着防疫措施的放松均出现了不同程度上的反弹，消费增速较疫情前的水平有所提升（图7）。随着疫情缓解，防控措施的优化，预计明年我国消费，尤其是服务类、接触类、体验类消费将得到明显改善。

图7 中国和美国社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

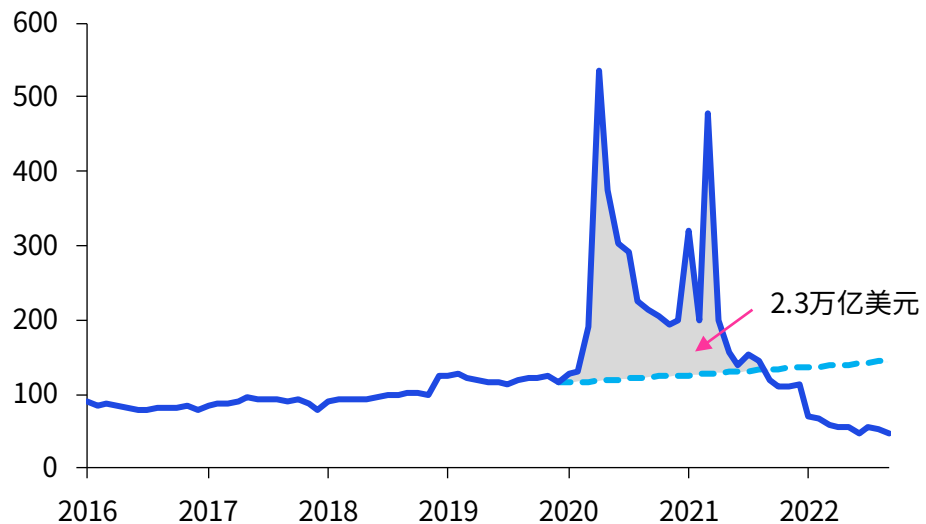
居民信心对消费复苏至关重要，就业和未来收入增长预期是影响居民消费的两个重要因素。稳就业是我国重要的宏观政策，尽管受到二季度超预期因素的影响，今年前三季度我国城镇新增就业人数达到1,001万，已经完成全年目标任务的91%。10月份城镇调查失业率为5.5%，就业形势保持基本稳定。与此同时，居民收入和收入预期也在稳步回升。今年前三季度全国居民人均可支配收入实际增长3.2%，与GDP增速基本持平；三季度居民收入感受指数为47%，比上季回升2.5个百分点，有助于家庭对就业预期、收入信心的修复，并为明年消费回暖提供保障。



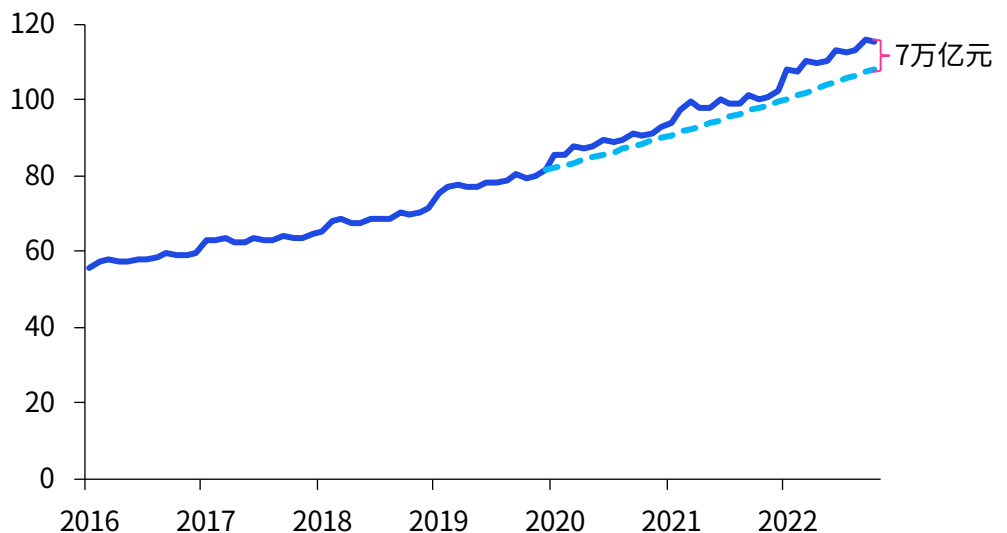
此外，家庭储蓄也有利于疫情后消费的复苏。以美国为例，疫情期间美国政府进行了大规模的财政刺激，先后向家庭发放了大量的直接补贴。受此拉动，疫情期间美国家庭曾一度积累了约2.3万亿美元的超额储蓄存款，这部分超额储蓄有力地支撑了美国消费的反弹（图8）。对比我国情况，疫情期间政府并未对家庭部门进行大规模的直接补贴，但疫情对消费能力、消费意愿、消费场景的制约也在客观上积累了一部分超额储蓄。根据我们的测算，和历史趋势线相比，我国目前储蓄存款总体规模增加了近7万亿元。未来随着疫情的缓解、居民信心的加强，这其中的一部分超额储蓄有望转化成消费，也将带动我国消费的复苏，对明年中国经济增长起到关键的作用。当然也要看到，新增的这部分超额储蓄分布可能并不平均，对低收入群体和受疫情影响较大群体的救助依然十分必要。

图8 中美居民部门超额储蓄对比

➤ 美国私人储蓄当月值，季调，十亿美元



➤ 中国储蓄存款余额，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

注：蓝色虚线为趋势线。

4

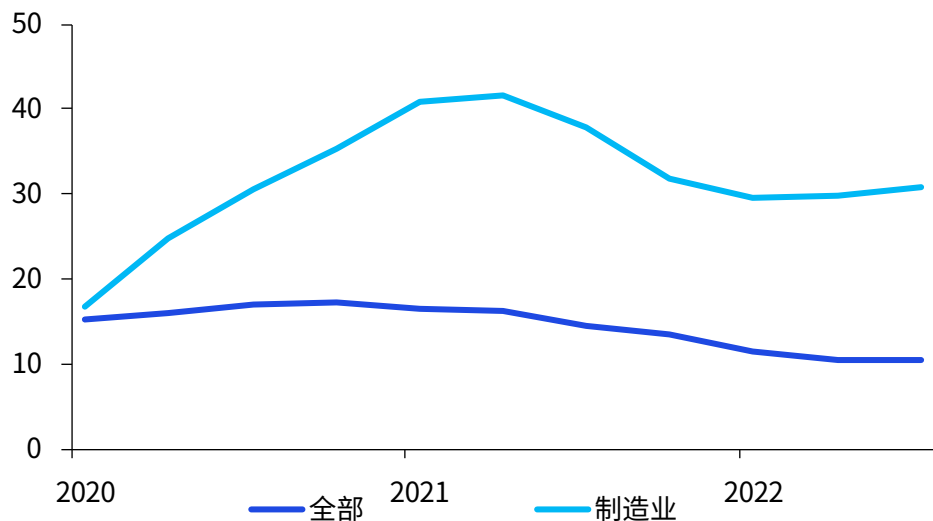
高技术制造业、
新能源引领投资增长

十大趋势

制造业在我国经济未来转型升级的过程中具有核心作用。“十四五”规划提出要保持制造业比重基本稳定，我国制造业增加值占 GDP 比重筑底企稳，由2020年低点的26.3%回升至2022年9月末的28%。受政策推动，2022年制造业投资增速表现亮眼，1-10月累计同比增长9.7%，超出全部投资增速3.9个百分点。其中，我国制造业加速向高端化、绿色化和智能化转型，高技术制造业投资增长尤为突出，前10个月同比增长23.6%，超过全部投资增速17.8个百分点。

金融机构发挥总量和结构双重功能，提高制造业中长期贷款比重、加大对战略新兴产业的信贷投放，加强对实体经济的支持。制造业企业的信贷结构不断优化，综合融资成本稳中有降。截至9月末，制造业中长期贷款余额同比增长30.8%，增速比各项中长期贷款增速高约20个百分点（图9）。央行在9月末新设立2,000亿元设备更新改造专项再贷款，将进一步提振制造业投资。此外，PPI-CPI价格剪刀差的逐渐回落将有助于中下游制造业缓解成本端压力，促进制造业企业投资扩产。

图9 金融机构中长期贷款余额增速，%

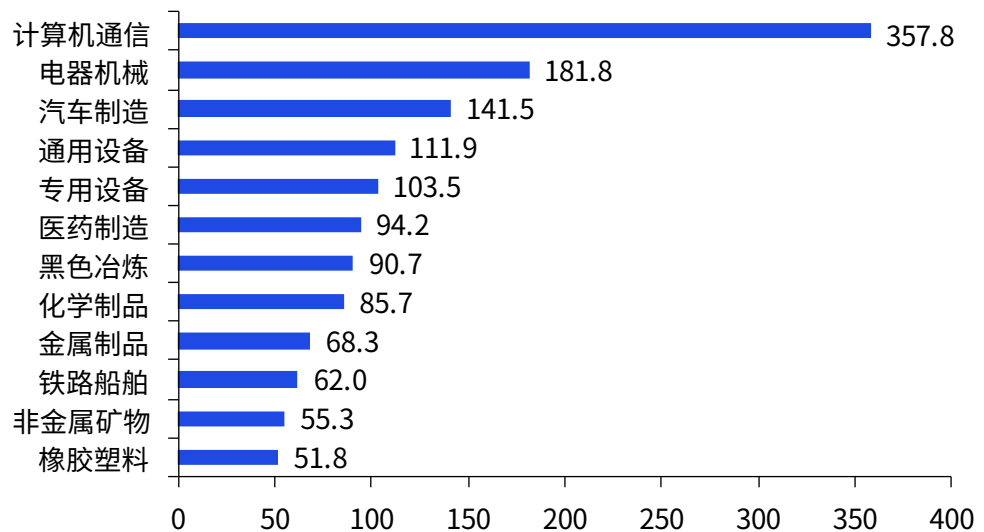


数据来源：Wind，毕马威分析



从研发投入金额来看，计算机通信设备制造业企业2021年研发投入总额达到了3,578亿元，占全部制造业企业研发投入比重的21%（图10）。此外，医疗仪器设备及仪器仪表等高技术制造业企业研发经费投入强度超过3%，远高于制造业企业平均水平的1.46%，展现了企业对科技创新的重视。经过持续努力和投入，我国科技成果不断显现，高技术制造业已成为引领中国产业转型和高质量发展的重要力量。未来一段时间，国家将继续加大对产业优化升级、专精特新等高技术制造业的支持力度。金融机构将重点支持高技术制造业、战略性新兴产业，推进先进制造业集群发展，提高制造业企业自主创新能力。我们认为，未来产业政策将继续释放效能，加快国内新旧动能转换，叠加信贷支持政策发力，将利好高技术制造业投资的快速发展。

图 10 2021年制造业企业研发投入金额，十亿元



数据来源：国家统计局，毕马威分析

同时，在“双碳”目标驱动下，中国企业家们正在将环境、社会与治理（ESG）融入公司发展战略之中。企业的绿色化转型同样值得关注。例如，2022年3月，国家发展改革委、国家能源局联合印发《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，明确了氢能是未来国家能源体系的重要组成部分，是用能终端实现绿色低碳转型的重要载体，也是战略性新兴产业和未来产业的重点发展方向。今年上半年，氢能行业股权融资延续去年以来的火热，共发生融资事件21笔，融资金额15.9亿元，融资数量和金额分别比去年同期增加50%和137%⁵。氢能作为高效低碳的能源载体，绿色清洁的工业原料，在交通、工业、建筑、电力等多领域拥有丰富的落地场景。我们看到越来越多的企业正不断提升可持续发展，加大对ESG的关注，新能源投资有望保持快速增长。

5 《一文读懂氢能产业》，毕马威中国，2022年9月，

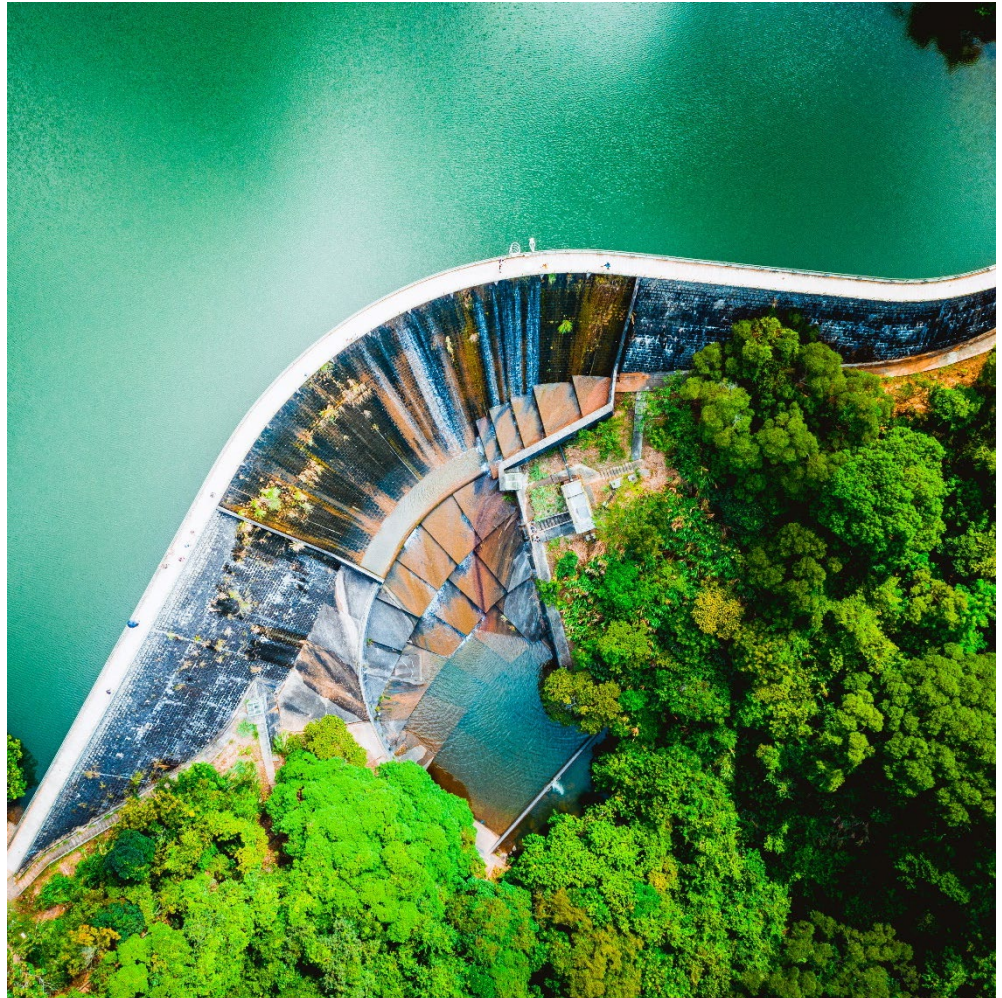
<https://home.kpmg/cn/zh/home/insights/2022/09/understand-the-hydrogen-energy-industry-in-one-article.html>

5

宏观经济政策保持积极，政策性、开发性金融工具加大支持力度

十大趋势

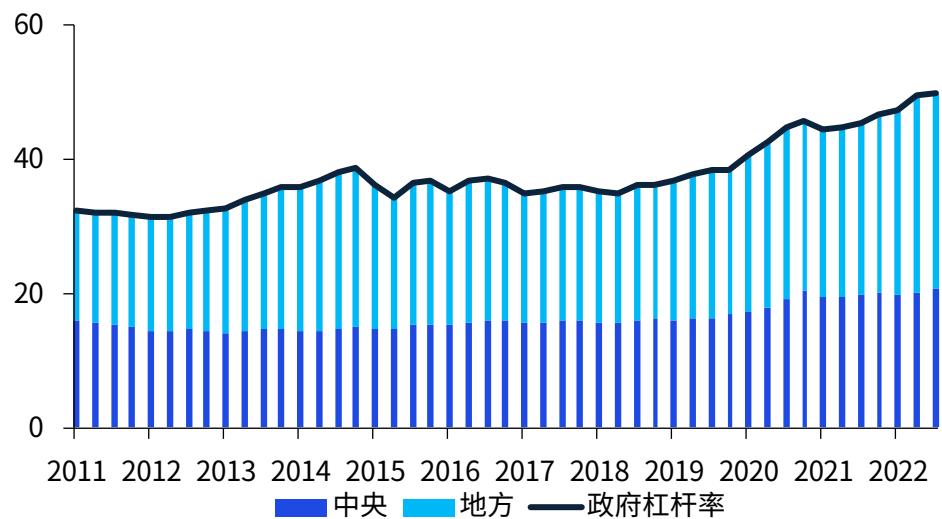
12月6日中央政治局会议指出，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。我们预期明年中国宏观经济政策仍将维持较为宽松的基调，支持经济持续复苏。货币政策方面，预期2023年中国货币政策将保持稳定性和连续性，将稳增长作为货币政策的首要目标。在总量上，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。11月25日央行宣布再次降准0.25个百分点，释放长期资金约5,000亿元，为年末经济工作提供适宜的流动性环境，配合支持信贷发力。同时，央行将进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本，提高企业和居民的投资需求，增强经济内生增长动力。在结构上，继续用好现有的结构性货币政策工具，合理适度、有进有退。突出金融支持重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体的支持。





2022年积极的财政政策为稳经济起到了重要作用。尽管留抵退税和土地收入下滑使得今年财政收入下降，但我国财政支出依然保持了较快增长。此外，今年地方政府新增专项债发行进度靠前，带动基建投资保持高速增长，是经济稳增长的重要抓手。值得注意的是，明年我国财政资金预期将面临较大压力。从政府债务情况来看，国家资产负债表研究中心数据显示，截至2022年三季度，中国政府部门杠杆率达到了49.7%，较2021年底提升近3个百分点，其中地方政府杠杆率上升了2.5个百分点，地方政府偿债付息压力有所加大（图11）。但是与全球其他经济体相比，我国政府杠杆率仍处于较低水平，未来存在一定加杠杆的空间。预计明年政府发债或将保持一定力度，稳定经济增长。

图 11 中国政府部门杠杆率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

除了财政资金，我们预期明年政府也将加大利用政策性、开发性金融工具支持财政开支。今年下半年以来，央行通过政策性银行发行政策性、开发性金融工具，补充重大项目资本金，为专项债项目资本金搭桥，支持了基础设施建设融资。央行第三季度的《中国货币政策执行报告》提到要指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具和8,000亿元新增信贷额度。截至11月中旬，近7,400亿元的金融工具资金已全部投放完毕。运用政策性、开发性金融工具，有利于形成精准有效投资，引导社会资本参与，助力稳定经济大盘，实现扩大有效投资、带动就业、促进消费的综合效应。预计明年政策性、开发性金融工具将进一步发挥重大作用，拉动有效投资。

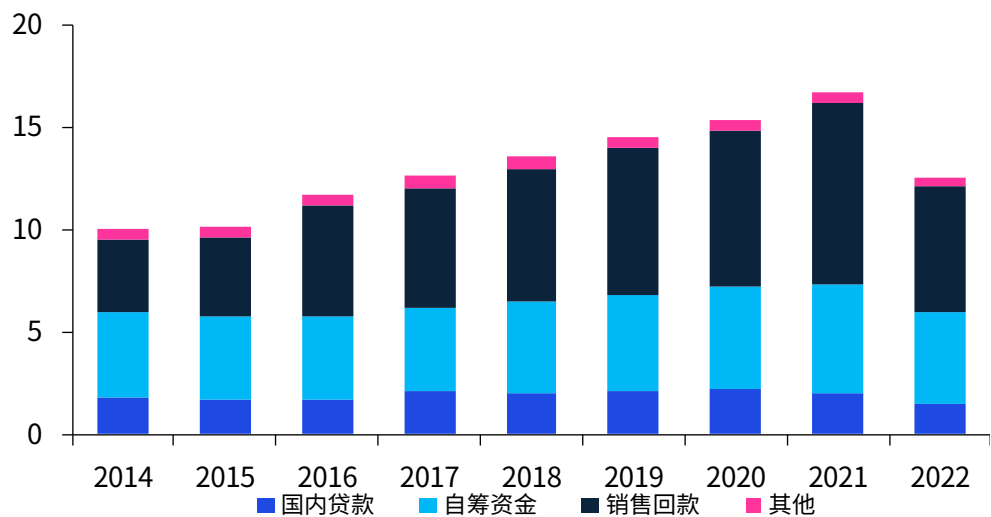
6

房地产市场依然偏弱，但对经济的拖累减小

十大趋势

2022年房地产市场持续承压，资金是房地产开发商面临的主要挑战（图12）。一方面，居民购房信心不足，销售活动的低迷，致使房地产企业来自销售回款的资金下降。另一方面，受监管政策的约束，金融机构放缓对房地产开发端相关信贷的发放，房企从银行贷款规模明显减少。数据显示，2011-2019年间房地产贷款余额平均增速达到近20%。但是近年来，随着银行对房地产贷款的收紧，今年9月末，房地产贷款余额增速下降至3.2%。此外，今年房企债券违约事件多发，投资者风险偏好降低，包括债券融资在内的房企自筹资金同比降幅继续扩大，1-10月累计同比下降14.8%。可以看到，房企资金压力依然较大，导致开发商投资意愿不强，开工、施工与土地购置等相关指标出现大幅下滑，房屋新开工面积回落至2009年以来的最低值，商品房销售面积则为2015年以来的最低值。与此同时，1-10月房地产投资累计同比下降8.8%，我们预期全年增速将出现历史上首次下降，拉低今年的GDP增速约1.7个百分点（图13）。

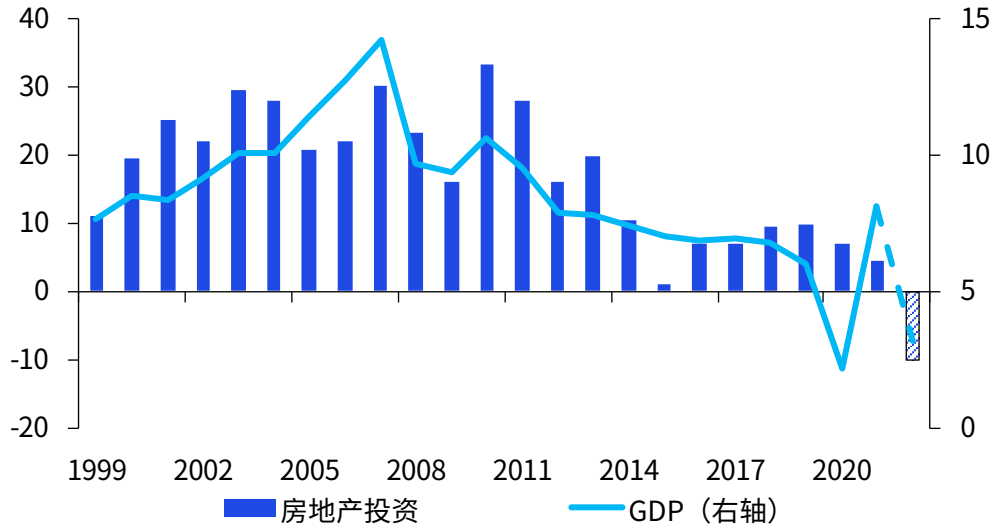
图 12 历年1-10月房地产开发投资资金来源，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析



图 13 房地产开发投资增速和GDP实际增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

房地产市场对中国经济具有重要的影响。为了稳定房地产市场，近期我国出台了多项支持政策。在需求方面，许多地方政府放宽了购房限制，降低了贷款利率和税费等购房成本，支持刚性和改善型住房需求。在供给方面，11月以来，政府相继出台一系列政策，包括支持房地产开发贷款十六条措施的“第一支箭”，支持债券融资的“第二支箭”，以及支持房地产企业股权融资的“第三支箭”。房地产融资政策的“三箭齐发”能够在一定程度上改善房地产企业的资产负债表，缓解企业的信用风险，帮助优质民营房企更好地开展融资活动。同时，也利于构建多层次的房地产融资体系，促进房地产市场的修复。

我们预期明年房地产市场依然处于修复周期，总体依然偏弱。居民购房仍需要信心的持续改善，近期房地产销售可能依然疲软。此外，证监会在资本市场支持房地产的政策中也强调对房企资金的支持不能用于拿地拍地、开发新楼盘⁶。我们预计明年新开工和土地购置表现仍将偏弱，但施工和竣工在“保交楼、稳民生”政策的支持下有望保持稳定。展望2023年，房地产投资增速降幅将有所收窄，对经济的拖累减小。

从长期看，我国政策目标是建立健全房地产长效机制，实现房地产市场平稳健康发展。二十大报告指出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。尽管短期内房地产市场依然面临较大的下行风险，但从长远来看，中国城市化进程空间尚存，家庭对改善型住房的需求不断增长，将会支撑中国房地产市场的平稳发展。

⁶ 证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问，中国证监会，2022年11月，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c6763083/content.shtml>

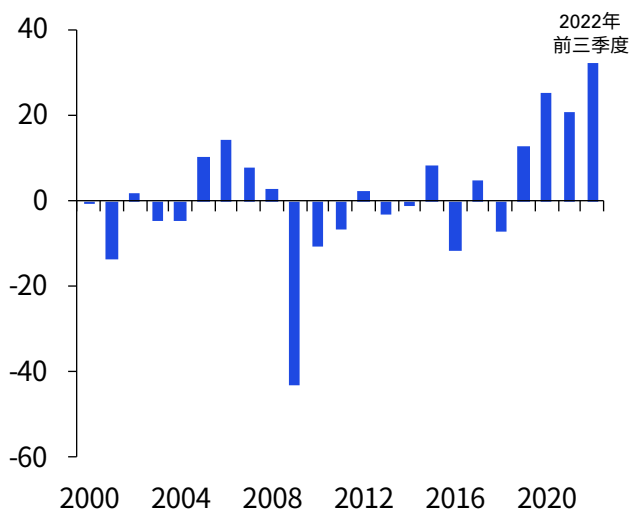
7

全球经济增速放慢， 外需下滑使出口承压

十大趋势

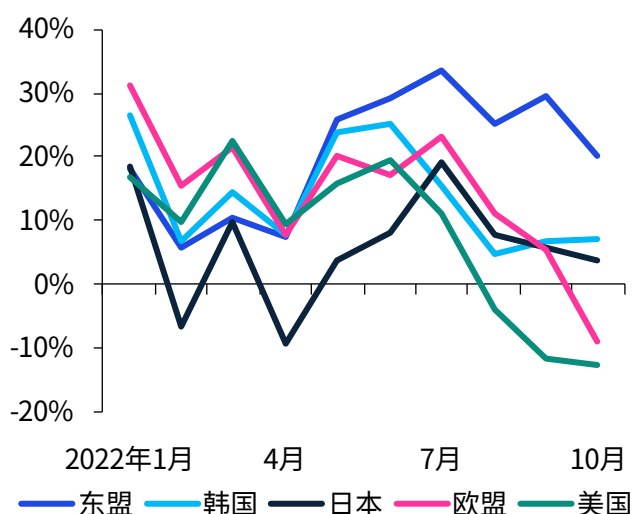
过去3年，由于国内外疫情防控以及政策救助重点的不同，中国凭借完备的供应链和制造业优势抓住了海外需求高增的红利，2021年末中国在全球出口的占比达到了16%，较疫情前提升了近3个百分点。出口也在内需恢复相对较慢的情况下，成为拉动中国经济增长的主要引擎，今年前三季度净出口对GDP累计同比贡献率超30%，是过去20多年来的最高值（图14）。但自今年8月以来，外需有明显降温迹象，欧美等代表性经济体的景气度出现下滑，截至今年10月，美英欧制造业PMI均已落入收缩区间。目前对美欧出口仍占中国总出口的30%以上，其需求放缓对中国出口造成较大拖累。中国出口下行趋势已经显现，10月出口（以美元计价）已转为负增长，对美出口同比-12.6%，对欧盟出口同比-9.0%，均是自2020年4月以来的最大降幅（图15）。

图 14 中国净出口对GDP增速贡献率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图 15 中国对主要目的地出口增速，当月同比，%



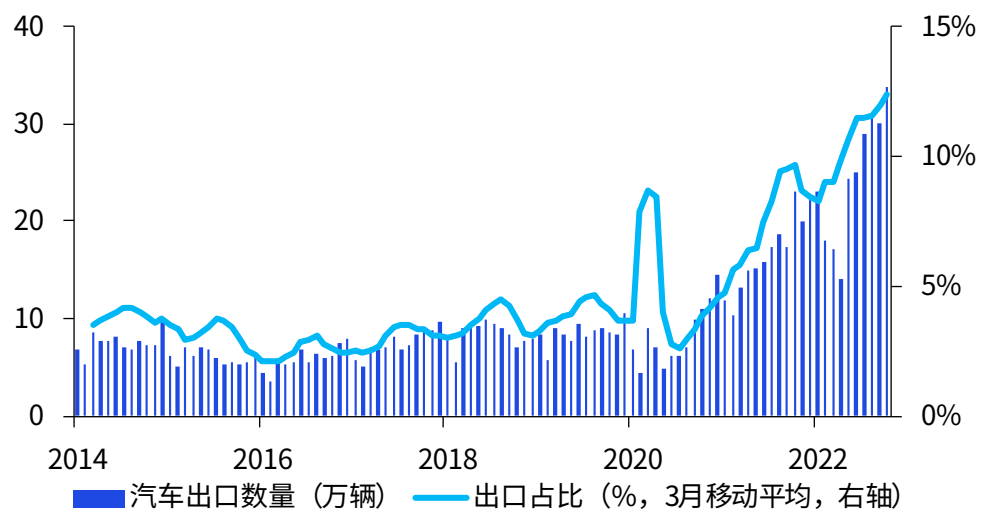
数据来源：Wind，毕马威分析



我们预期明年全球经济增速将继续放慢，外需减弱将对我国出口带来下行压力。今年以来IMF已经连续4次下调明年的经济增长预期，其10月最新预测显示，全球经济增速将从2022年的3.2%下降至2023年的2.7%。WTO最新预测也显示全球贸易将在2022年下半年失去增长动能，2023年全球货物贸易量增速将从今年的3.5%放缓至1.0%。毕马威近期发布的《2022年中国首席执行官展望》报告，对企业领导者们如何看待未来经济增长前景进行了调查，90%的受访中国CEO认为全球经济大概率会在未来一年内出现衰退⁷。在全球经济下行背景下，2023年中国出口将明显放慢，可能出现负增长。

在出口总量预期放慢的同时，也要看到我国出口的一些结构性变化和新趋势。一方面，随着RCEP合作不断深化，我国对东盟出口增速自今年5月以来连续保持在20%以上的高位，对韩国和日本出口也保持了一定增长，亚太经济一体化的趋势未来将进一步加强。另一方面，随着中国制造能力的不断提升，中国出口产品结构也在不断升级，向高端制造业、装备制造业转化。其中，汽车出口是具有代表性的例子。受新能源汽车出口快速增长的拉动，2021年以来中国汽车出口量不断创新高，并超过德国成为全球第二大汽车出口国。出口占中国汽车产量的比例也从之前的不到4%提升到目前超过12%（图16）。中国在汽车出口上的突破，新能源汽车功不可没。近期欧洲多家车企加大在华投资力度，中国汽车出口尤其是新能源汽车出口仍将是明年一大亮点。

图 16 中国汽车出口



数据来源：Wind，毕马威分析

⁷ 《2022年中国首席执行官展望》，毕马威中国，2022年11月，
<https://home.kpmg/cn/zh/home/insights/2022/11/2022-china-ceo-outlook.html>

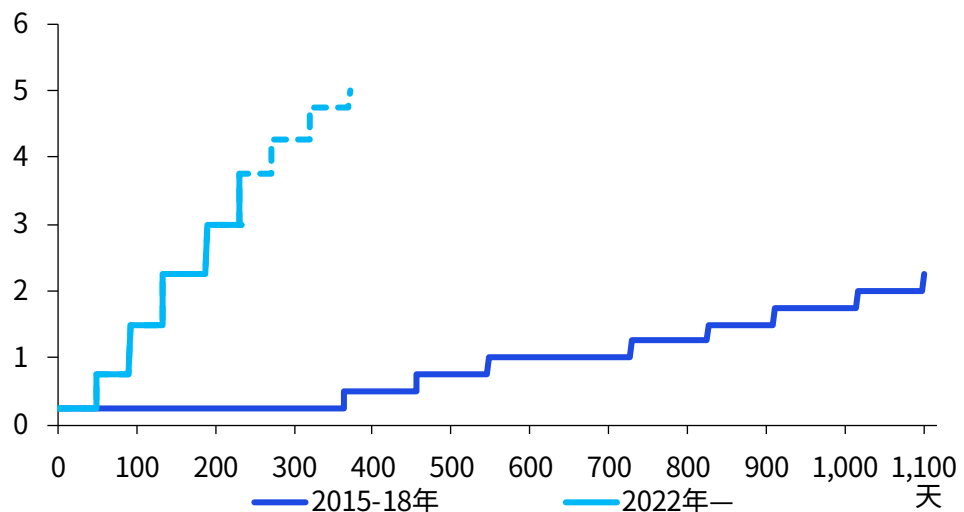
8

美联储加息步伐放慢，人民币汇率、资本市场压力减小

十大趋势

为缓解高通胀风险，截至今年11月美联储已连续加息6次，累计加息幅度375个基点，和上一轮（2015-18年）加息周期相比，本轮加息幅度更大、速度更快。从通胀数据来看，10月美国CPI同比7.7%，已连续4个月下降。虽然短期内美联储仍将继续加息以控制通胀，但连续快速加息导致美国经济动能下行，经济衰退风险加大，我们预期后续加息步伐将有所放缓，12月美联储大概率将加息幅度缩小至50个基点，并于2023年初50个基点和25个基点的两次加息后暂停加息，终端目标利率区间在5%-5.25%左右，并保持一定时间（图17）。值得注意的是，毕马威美国首席经济学家团队预计2023下半年美联储将开始降息，并在年底降至2.75%-3%⁸。

图 17 美联储加息进程，%



数据来源：Wind，毕马威分析

注：横坐标以第一次加息为0天，纵坐标为加息幅度。图中虚线部分代表2022年11月3日之后的加息预期。

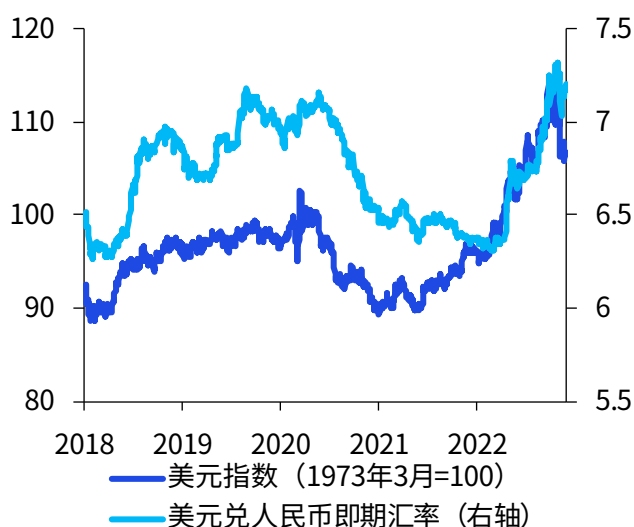
8 2023年美国经济展望，毕马威美国，2022年12月，
<https://advisory.kpmg.us/events/webcast-homepage/2022/us-economic-outlook-2023.html>



随着美联储加息步伐放缓，预期美元指数转弱，人民币兑美元汇率有望回升。今年3月以来，美联储激进加息推升美元指数持续走强，人民币汇率出现阶段性走低，10月跌破7.3的点位，11月人民币汇率已出现小幅回升迹象（图18）。美联储放缓加息，外部压力有所减轻，再加上为稳定经济，我国政府陆续出台的一揽子政策和接续措施效能的逐步显现，中国经济基本面将持续稳健复苏。与此同时，良好的国际收支顺差，同样将支撑人民币汇率稳步回升。

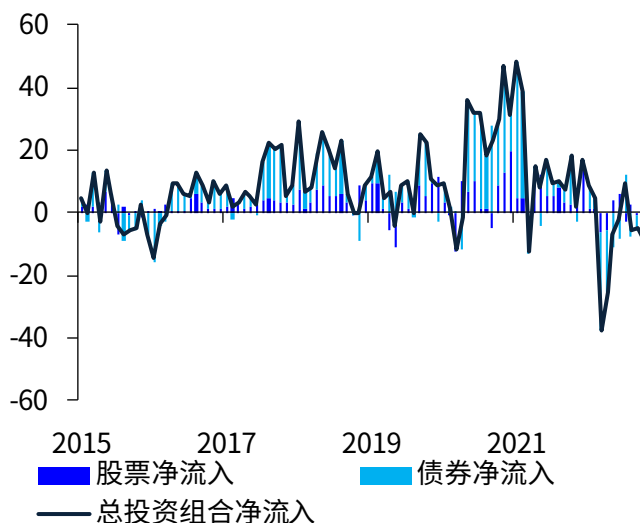
同时，美联储加息放缓将带动美国国债收益率转弱，中美利率倒挂有所缩小，中国跨境资金流出现象将有所改善。本轮美联储加息周期推动美国国债收益率快速拉升，11月初中美1年期国债收益率利差一度超过3个百分点，创历史最高。根据IIF数据，2022年3月-10月，中国股债市场总体资本净流出821.8亿美元，其中债券市场资本流出714亿美元，股票市场资本流出108亿美元（图19）。10月股票市场资金流动仍有波动，但债券市场资本流出幅度已大幅趋缓。2022年11月18日，人民银行与国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》，进一步便利境外投资者对中国债券市场的投资，增强人民币资产的吸引力，将有序引导跨境资金回流。

图 18 美元指数和人民币即期汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图 19 中国跨境资本流动，十亿美元



数据来源：IIF，毕马威分析

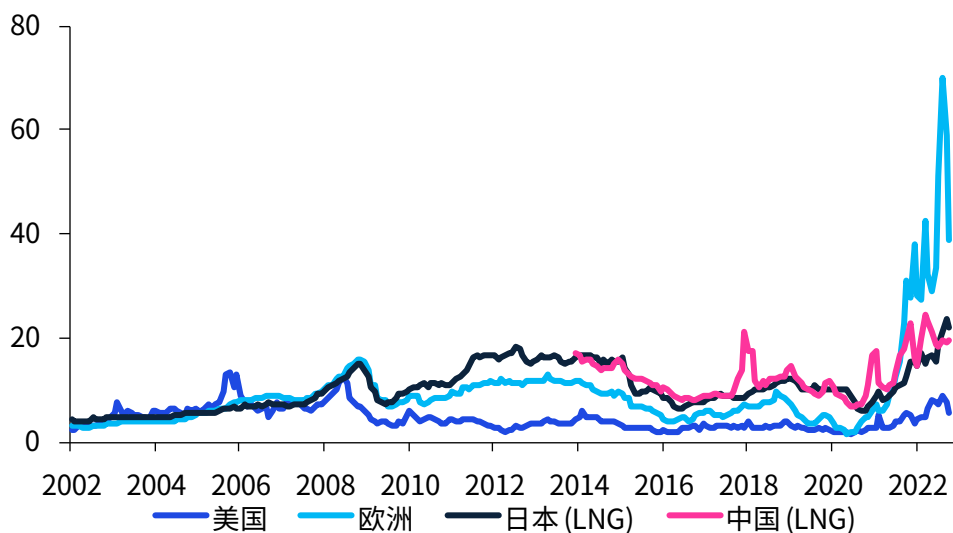
9

地缘政治依然复杂多变，
企业需思考风险应对方案

十大趋势

2022年俄乌冲突爆发给全球经济多个领域带来连锁反应，特别是加剧了全球能源、粮食的短期供给压力，推升整体通胀走势。例如，俄罗斯是世界第二大天然气生产国，俄乌冲突对天然气价格带来了明显影响，欧洲市场受到冲击尤为严重。俄罗斯是欧洲最大的能源进口来源国，2021年欧洲45%的天然气来自俄罗斯。俄乌冲突后欧洲大幅减少自俄能源进口，导致欧洲能源价格出现暴涨，天然气价格最高涨至今年8月的70美元/百万英热单位，是去年同期价格的近5倍，2020年8月价格的24倍（图20）。相比之下，美国由于具备较强能源自给能力，受到冲击较小，而且美国还大幅增加了对欧洲液化天然气（LNG）的出口。据美国能源信息署数据，与去年下半年相比，2022年上半年美国LNG出口量增长了12%，成为全球最大的LNG出口国，其中向欧盟和英国输送的LNG最多，占欧洲LNG总进口量的47%⁹。此外，中国、日本天然气价格也出现一定程度上涨，但幅度小于欧洲。

图 20 各地区天然气价格，美元/百万英热单位



数据来源：World Bank, Wind, 毕马威分析

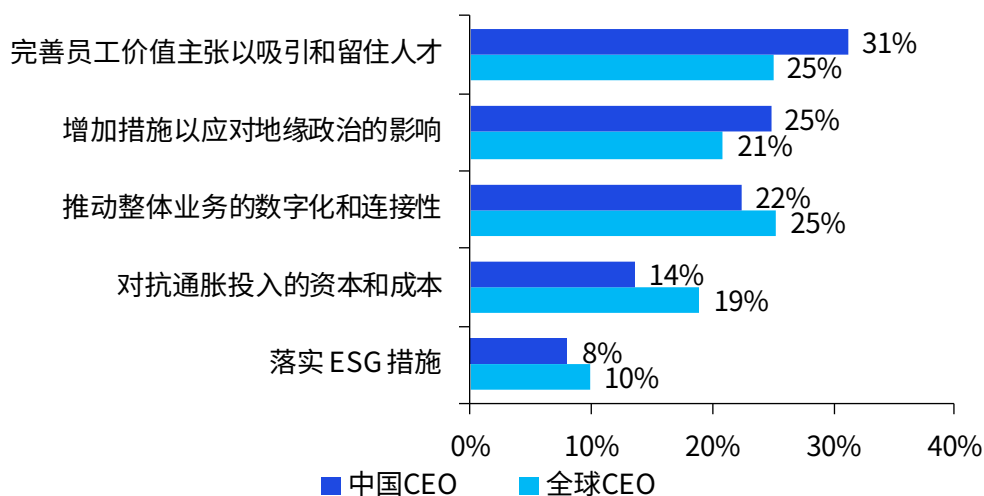
⁹ US becomes world's largest LNG exporter in the first half of 2022, EIA, July 2022
<https://www.lngindustry.com/liquid-natural-gas/29072022/eia-us-becomes-worlds-largest-lng-exporter-in-the-first-half-of-2022/>



值得注意的是，俄乌冲突不仅带来短期的能源价格上涨，也可能带来更深层次、更长期的全球地缘政治格局变化。中美欧三地合计占全球经济总量的55%，三者关系对全球经济发展具有重要影响，明年地缘政治形势依然复杂多变。一方面，能源危机给欧洲地区的工业生产、出口、投资等带来影响，加大了欧洲经济复苏面临的压力，部分化工、钢铁等高耗能企业重新思考全球产业布局。另一方面，中美经贸摩擦将是两国长期的博弈，美国通过出口管制等手段持续对中国高科技领域施压，但也给国产替代、信创等产业带来更多发展机遇。

大国博弈与地区冲突不仅给全球经济运行带来更大不确定性，也给企业的投资和运营战略带来多方面影响，企业需要做好应急预案，最大可能降低地缘政治风险对企业造成的冲击。根据毕马威《2022年中国首席执行官展望》报告，企业管理者们正积极采取多种措施，以期在快速变化的市场环境中实现业务增长。其中四分之一的中国CEO表示，不断加强措施应对地缘政治挑战是未来三年企业实现公司增长目标最重要的策略，高于全球平均水平的21%（图21）。

图 21 CEO为实现未来三年增长目标所采取的优先策略，%



数据来源：毕马威《2022年中国首席执行官展望》，毕马威分析

10

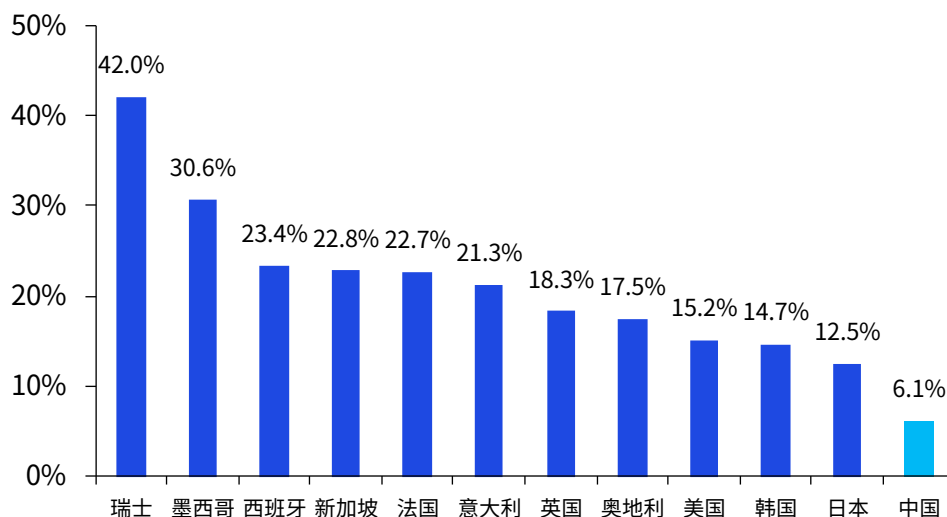
加快推进基础研究，健全国家安全体系

十大趋势

2022年8月，美国总统拜登签署《2022年芯片和科技法案》，该法案的主要目标是要加强美国在全球半导体产业中的竞争力。一方面加大对美国芯片产业发展的支持力度，另一方面阻止中国等特定国家获得先进芯片产能技术。比如该法案规定，禁止受资助的芯片企业在中国等特定国家扩建或新建拥有先进技术的工厂，违反规定的公司需要全额退还联邦补助款。可以看到，中美之间的科技竞争进一步加剧。今年10月美国商务部也出台了新的出口管制措施，对中国半导体产业的打压再次升级。

近年来为解决“卡脖子”问题，实现技术自主可控，我国不断加大在基础理论与底层技术方面的投入。2021年我国基础研究经费在总研发投入中的占比增长至6.1%左右，但和其他发达国家相比仍有较大差距（图22）。“十四五”规划首次设置了“基础研究经费投入占研发经费投入比重”的指标，提出到2025年基础研究经费占比要达到8%以上。预期未来我国将继续大力加强对关键领域基础研究的投资与政策支持。

图 22 各国基础研究投入占研发总投入的比例，%



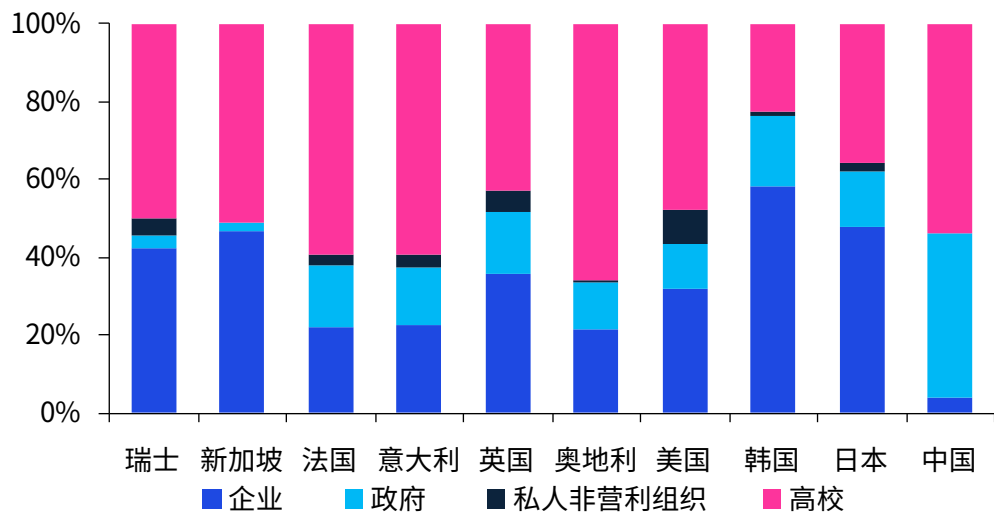
数据来源：OECD，国家统计局，毕马威分析

注：中国为2021年数据，其他经济体为2020年数据。



需要注意的是，中国基础研究经费90%以上都来自政府和高校，企业在基础研究上面的投入比例仅占3.8%，私人非营利机构等其他社会力量的投入基本为零。反观其他发达经济体，企业在基础研究经费上的投入基本都在20%以上，韩国甚至接近60%（图23）。未来中国需要进一步增强企业的创新主体地位，可以通过税收优惠等政策，鼓励引导企业和其他社会力量加大在基础研究方面的投入力度，真正增强创新动能。

图 23 2020年各国分部门基础研究投入，%



数据来源：OECD，毕马威分析

安全是本次二十大报告中和创新并重的核心主线。未来中国需要在实现经济社会发展和确保国家安全之间实现合理平衡。近年全球自然灾害多发、粮食和能源价格高企、金融市场波动加大，而地缘政治进一步加大了政府、企业和居民应对这些挑战的难度，增大了全球经济面临的不确定性。同时，地缘冲突也带来了一系列经济、金融、科技等领域的限制措施，使得安全的重要性不断上升。未来我国需进一步健全国家安全体系，以新安全格局保障新发展格局，确保粮食、能源以及重要产业链供应链的安全。



联系人



江立勤

客户与业务发展主管合伙人
毕马威中国

☎ +86 (10) 85087077

✉ michael.jiang@kpmg.com



康勇

首席经济学家
毕马威中国

☎ +86 (10) 85087198

✉ k.kang@kpmg.com

研究：曾远, CFA、郑亚男
设计：马方

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2022 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二二年十二月印刷