



2022 年全球宏观经济形势 展望及大类资产走势研判



作者：谢亚轩 招商证券研发中心董事总经理

核心观点：

展望 2022 年，我认为以下十个关键词值得关注，对其加以仔细辨析，不难从中探寻出未来大类资产走势的脉络：稳增长、新基建、共同富裕、红绿灯、防疫鸿沟、通货膨胀、美联储、绿色低碳、专精特新、宏观视角的房住不炒和美股下跌。

分析师对 2022 年大类资产走势的看法可以说是分歧和共识并存，共识在于：股票市场的结构性行情，债券市场 10 年国债收益率围绕 3% 上下区间波动，看弱美元和看空大宗商品的声浪逐渐增加。共识之下，分歧不小，在此不一一列举。

跳出具体分歧来看，众多分歧的存在恰恰表明资本市场很大程度上处于冷静状态，并未出现群体性狂热，当然也没有陷入极度的悲观情绪。

风险提示：疫情失控，中美通胀超预期。

以下为正文内容：

岁末年初是回顾更是展望的时候，聚焦 2022 年全球宏观经济形势，我认为有以下 10 个关键词值得关注，对其加以仔细辨析，不难从中探寻出 2022 年大类资产走势的脉络。

一、2022 年全球宏观经济形势展望中的十个关键词

1、稳增长。在不久之前召开的中央经济工作会议上，总书记号召“各地区和各部门要担负起稳定宏观经济责任”，这样的号召在近年来的中央经济工作会议是首次，足见其重要性。因此，资本市场对政策稳增长的方向没有疑问，分歧在于：两会确定的增长目标是5%还是5.5%？政策力度如何？政策发力的时间点在什么时候？政策能不能达到预期的效果等等。对以上问题的不同判断演绎出不同的市场观点。目前看，1月至3月中旬，稳增长的政策态度积极，政策措施陆续推出，同时春节、冬奥会和两会期间经济活动自然减弱，不能证伪政策力度和政策效果，为股票市场春季躁动创造了条件。

图1：中央经济工作会议要点



2、新基建。稳增长见效最快的是基建投资。由于传统基建受制于地方政府债务控制和房地产调控，2022年托底经济需要新基建。新基建至少包含三部分，与科技自立相关的高技术产业投资，与共同富裕相关的社会领

域投资，如教育、卫生投资，与双碳目标相关的绿色投资。2022 年市场尤其关注与新能源和新信息革命有关的新基建投资，氢能产业链、元宇宙等投资主题已得到股票市场的追捧。

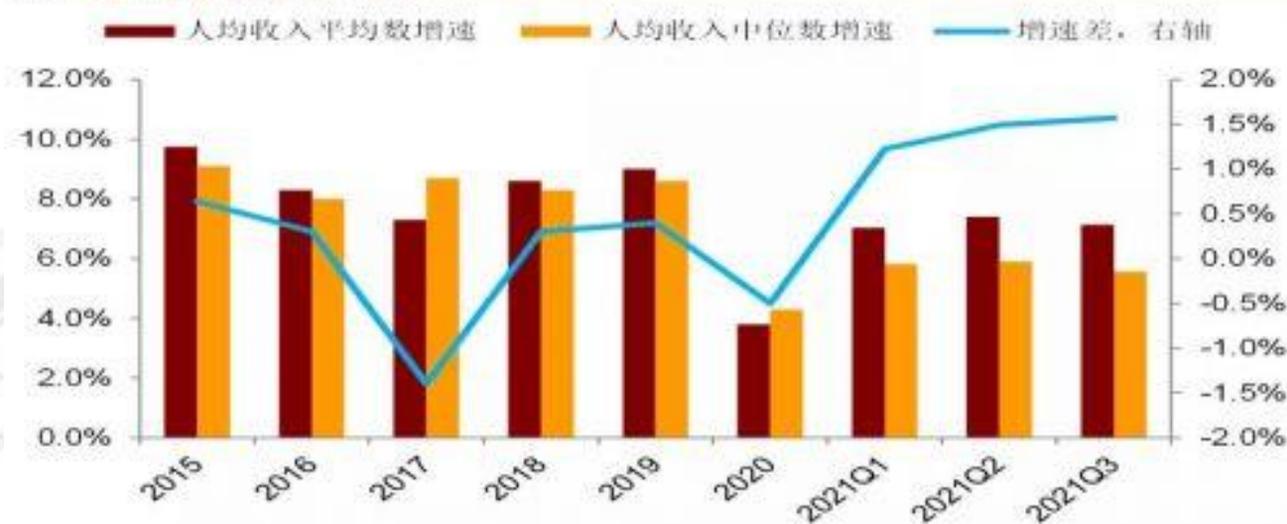
图 2：新数字基建有望在 2021-2025 年带动年均 2 万亿投资规模



资料来源：策略团队年度报告《从喧嚣到平淡，静候雨起点》，招商证券

3、共同富裕。过去 20 年，收入分配差距加大是个全球现象，困扰欧美发达国家和包括中国在内的新兴经济体。中国的对策是主动积极通过政策改变收入分配失衡状况，倡导共同富裕。而分好蛋糕的最终目的是通过改善收入分配状况，提高低收入阶层的收入水平，进而稳住消费这个实现内外需求并重转型的战略支点。共同富裕既关乎消费需求和经济增长又与社会稳定和公平正义有联系，因而是个政治经济学的命题。

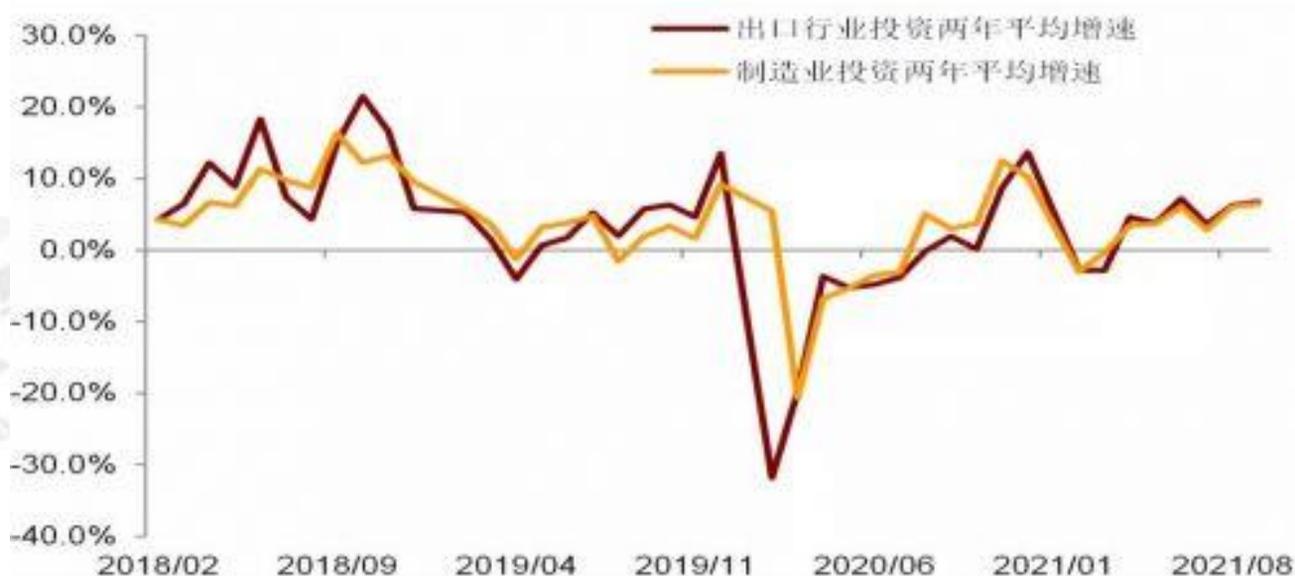
图3：共同富裕具备政治经济学含义



资料来源：wind、招商证券

4、红绿灯。给资本设置“红绿灯”，“红灯”体现在反垄断，反不正当竞争。“绿灯”的政策的目的希望调动企业包括国有企业的积极性，拥抱科技创新和绿色发展的转型大方向，加大制造业投资的力度，为更为持久的经济内生增长提供动力。我比较认同徐小庆的观点，“中国制造业能否成功实现向中高端制造的转型升级是未来中国股票市场能否出现长牛的关键”。我想这个趋势毋庸置疑，早在2020年初我们就坚定提出“崛起的中国资产”。此外，2022年是国企改革第三年收官之年，需关注国企在稳增长和制造业投资方面发力的可能性。

图4：出口行业投资两年平均增速和制造业投资两年平均增速（%）

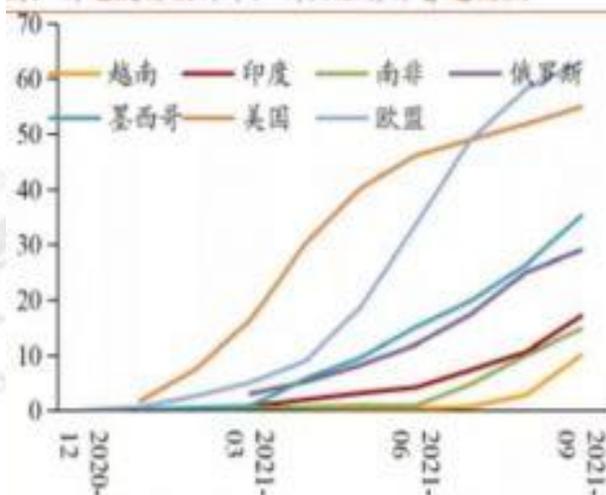


资料来源：wind、招商证券

5、疫情防控鸿沟。主要是指发达国家和中国对疫情处理得更好一些，新兴市场国家处理得差一点，比如越南、印度、马来西亚等，两者之间存在鸿沟。其影响体现在两个方面：一方面，从全球看发达国家是出口的最终目的地，所以发达国家疫情控制得好，对中国的产品购买就会不断增加，这是收入效应。新兴市场国家疫情处理得不好，而这些经济体往往是中国出口的竞争对手，所以新兴市场国家跟中国之间在出口市场上存在此消彼长的替代效应。鉴于奥密克戎变异株带来的不确定性，这个疫情防控鸿沟因素在 2022 年短期还不会消失，它会继续给中国出口带来支撑。另一方面，由于相当一部分新兴经济体是大宗商品提供国，因而其防疫不力具有供给冲击和通胀效应，可能在 2022 年加剧全球陷入滞胀的风险。

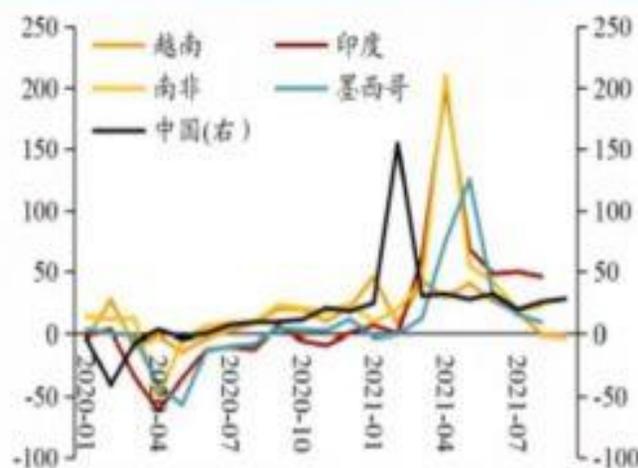
图5：收入效应和替代效应支撑我国出口走强

图：新冠疫苗接种率：新兴经济体普遍偏低



资料来源：Wind、招商证券

图：新兴经济体出口增速：制造型经济体中中国较稳定



资料来源：Wind、招商证券

资料来源：wind、招商证券

6、通货膨胀。最新公布的数据显示，美国的CPI增速是1982年40年以来的最高值，明年上半年还将继续冲高。如此不寻常的通胀走势，已经不能仅仅以疫情带来的总供给冲击来解释。2022年中国和美国的通胀走势是否超预期？债券市场似乎对于通胀超预期的交易不足，体现在仍处于低位的中国和美国的长期国债利率上面。正常来说，抗通胀会带来利率上升和经济下行，除非通胀主要由供给推动并且是基数效应所致。进而，2022年如果多国央行需要收缩总需求以抗通胀，必选消费具备较强的防御能力。

图 6：当前美国 CPI 的同比增速已经是 1982 年以来的最高值



资料来源：wind、招商证券

7、美联储。美联储是全球流动性的闸门，从历史经验来看，仅仅是联储加息不会引发市场动荡，引发动荡的是超市场预期的收缩。2022 年如果美联储货币政策收缩的力度超过市场预期，可能引发滞胀担忧和美国股票市场调整的风险。在中国股票市场和债券市场开放程度显著上升的条件下，这是 2022 年中国股市、债市和会师面临的一个最主要潜在外部冲击。

图 7：美联储政策意外收缩带来的美股调整风险需认真应对



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36425

