



2022年宏观经济展望

风展红旗如画

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2021年11月

概 述

- **正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归**：2022年经济增速将以潜在增长率下限作为目标底线，实际运行中有望达到5.5%左右，分季度来看，同比增速前低后高，单季最高将突破6%。乐观估计社消总额名义增速有望达到8.2%左右；三大投资中，制造业投资依然会保持较快增长，基建投资增速值得期待，房地产投资将为经济增长做出一定正向贡献，预计固定资产投资增速约为6.8%左右；进、出口增速或都将出现较为明显的回落。
- **“以我为主”与“托底经济”的政策组合拳**：2022年，后危机时代的政策特性将凸显，跨周期调节及前期蓄力之下，积极财政基调延续，赤字率回落，预算内支出和专项债有望加力。货币政策提倡以稳为主，灵活适度，更加强调独立性，美联储加息进程对国内影响可控，预计2022年仍将保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，上半年较下半年宽松弹性或将更大。
- **热点领域聚焦：双碳推进、高端制造、智慧农业**：“双碳”目标下新能源行业已进入加速发展期，建议重点关注氢能等；大趋势上，制造业向高端化、智能化、绿色化发展，重点关注与数字化、智能化相关的制造业；随着粮食安全的战略地位不断提升，对于亩产量的要求也将提高，建议重点关注种业、智慧农业。
- **全球复苏节奏分化加快，疫后新周期开启**：美国经济仍在复苏中，但供应链短缺及通胀攀升问题较严峻，2021年末Taper对市场整体影响有限，出于对目前经济及中期选举的考虑，加息或在2022年底左右；“瘦身版”财政刺激法案出台，2022年也将逐渐发力；欧洲方面，2022年经济复苏放缓态势或更明显，通胀及供应链将对经济形成扰动，同时，需密切关注其与美国的政策差；日本消费复苏不力且出口替代较高，政策将持续宽松，新兴市场国家经济恢复压力较大。
- **大类资产配置：资产价格走势与结构性配置机会**：2022年世界经济延续复苏态势，但节奏分化加剧，大宗商品短期仍在高位，中期或将趋于回落。2022年全球央行政策转向或开启，并需防范全球债务问题带来的潜在风险。我们建议采取N+1的多元配置策略，全年超配权益类资产，同时分阶段动态调整。从机会关注度来看，权益类资产>债市>黄金>实物资产>汇市。
- **风险提示：全球通胀超预期，货币政策转向超预期，地缘政治风险。**

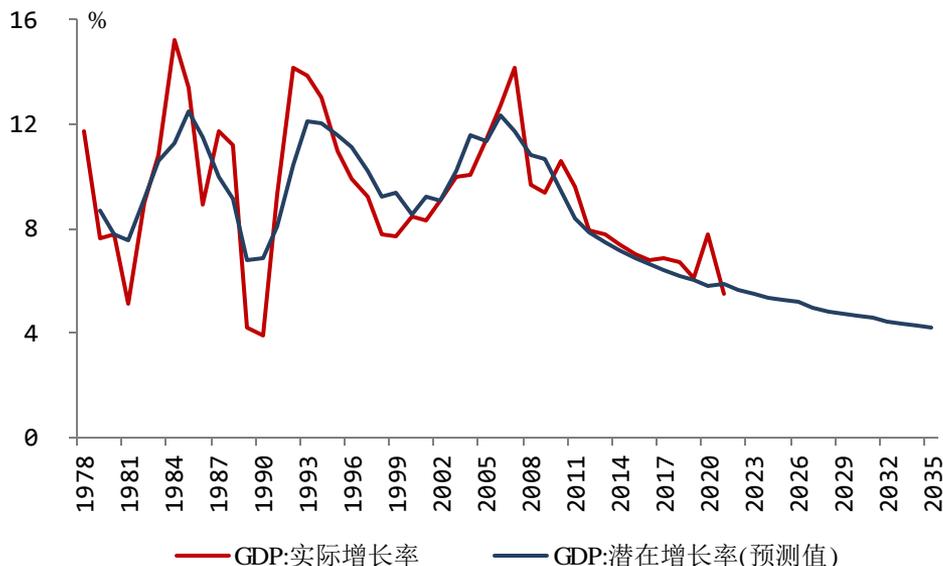
目 录

- ◆ **正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归**
- ◆ **“以我为主”与“托底经济”的政策组合拳**
- ◆ **热点领域聚焦：双碳推进、高端制造、智慧农业**
- ◆ **全球复苏节奏分化加快，疫后新周期开启**
- ◆ **大类资产配置：资产价格走势与结构性配置机会**

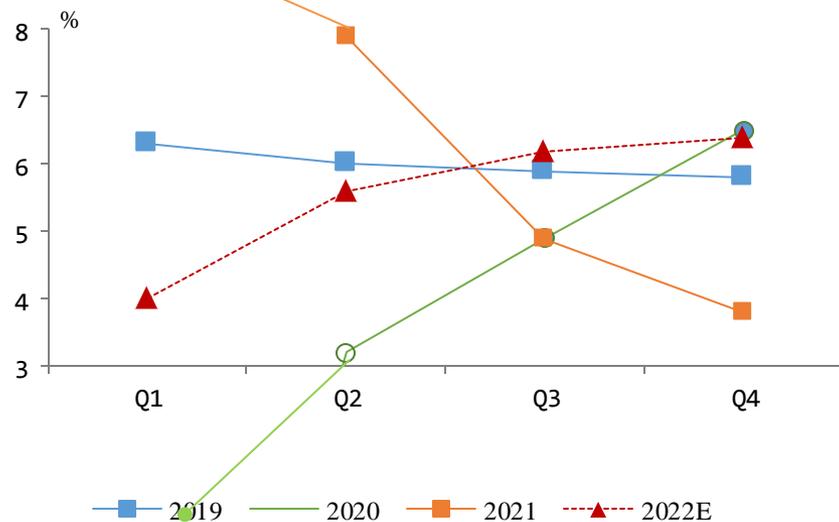
1 正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归

- **2022年经济增速将以潜在增长率下限作为目标底线，实际运行中有望达到5.5%左右。**“十三五”期间，我国经济的潜在增长率为6.20%，“十四五”时期我国年均潜在经济增长率处于5%到6%区间。潜在经济增长率下行，叠加2021年的高基数使得2022年的增速目标设定上或将围绕潜在增长率的偏下区间，实际增速有望达到5.5%左右。**分季度来看，同比增速将呈现明显的前低后高走势，单季最高增速将突破6%。**
- **IMF预测：**2021年10月，国际货币基金组织《世界经济展望报告》，预计2022年全球经济增长4.9%，中国经济增长5.6%。

2022年中国经济实际增长有望超越潜在增长率底线



2022年经济增速同比前高后低

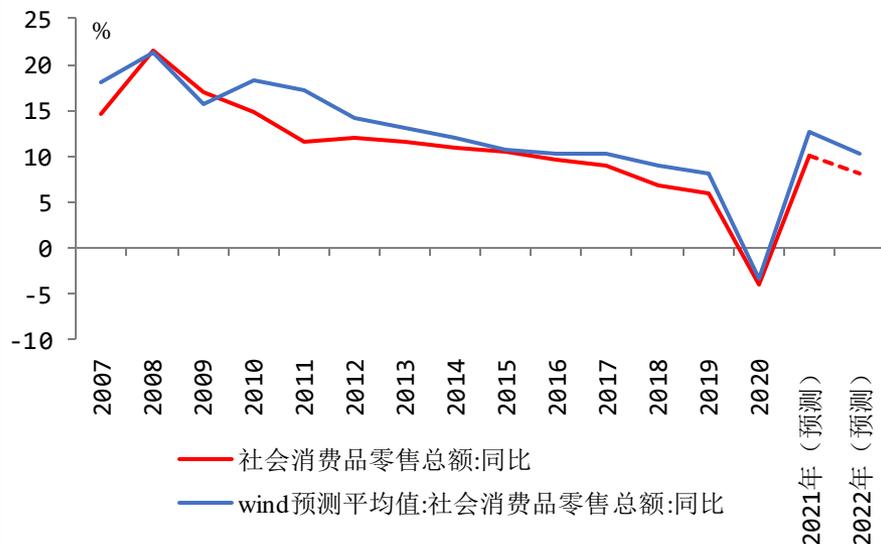


数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

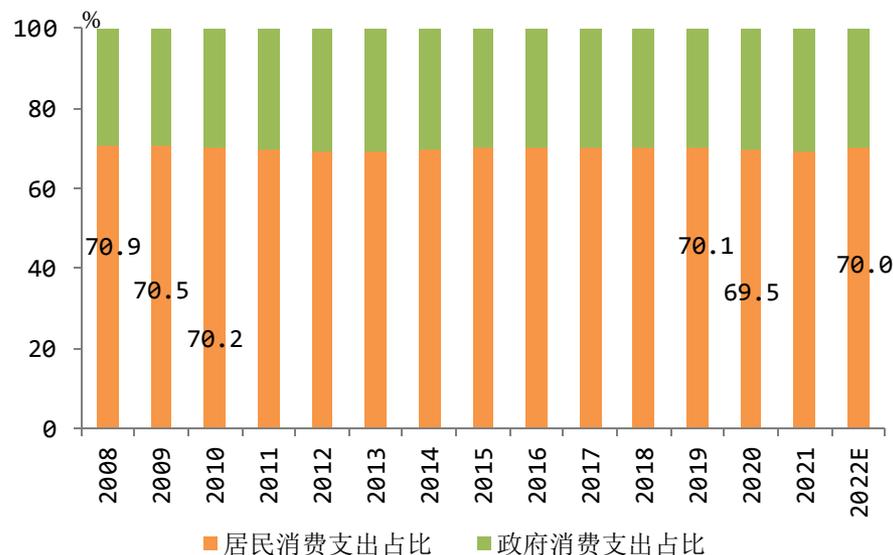
1 正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归：消费

- 2022年疫后开放将成为全球的大势所趋，2021年11月8日，美国已正式取消对33个国家的防疫旅行禁令，国内预计最快将于一季度后逐渐放开，社交隔离措施将逐步退出，前期被压抑的消费意愿将部分兑现，叠加扩内需政策和价格因素，2022年社会消费品零售总额有望实现较快速增长。如果疫情影响基本消除，**乐观估计2022年社会消费品零售总额名义增速有望达到8.2%左右。**
- 2008年金融危机后，家电下乡、汽车、家电“以旧换新”等措施的实施，有效拉动了内需，2009-2010年最终消费中居民消费占比保持在70%以上。疫情以来，政府支出加大，从最终消费结构来看，2020年，最终消费中政府消费占比30.49%，较2019年上升0.55个百分点，居民消费占比下降。预计2022年居民消费支出占比将向疫情前回归，升至70.2%左右。

2022年社消总额有望实现较快增长



2022年居民消费占比将趋于上行

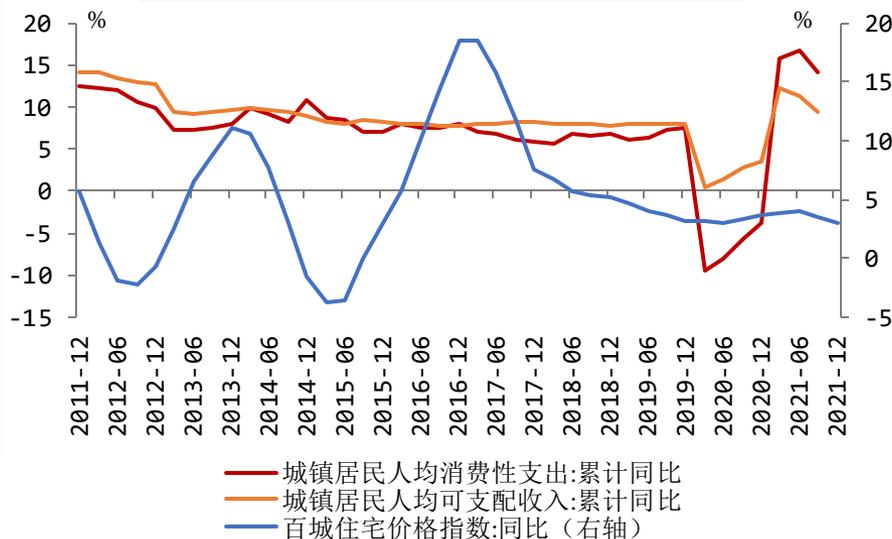


数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

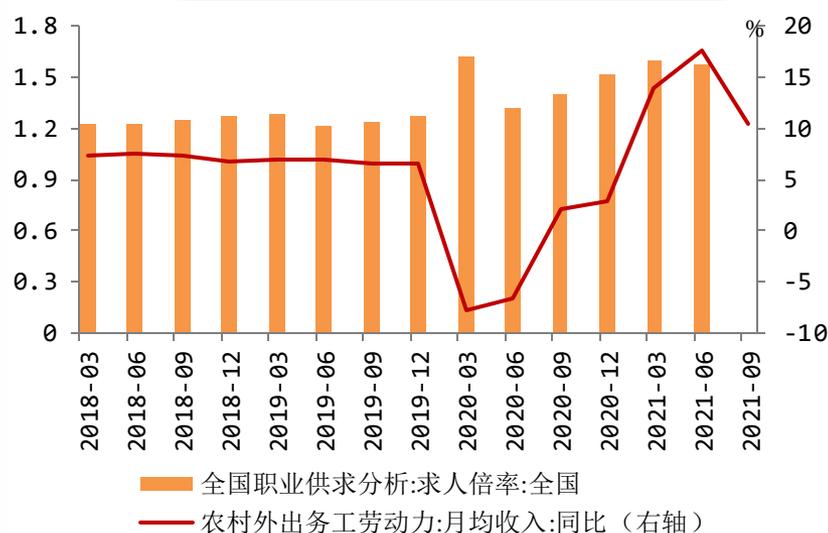
1 正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归：消费

- 中国居民消费能力与可支配收入、居民杠杆率、房价等因素有关，2011年以来，城镇居民人均可支配收入增速从14.1%下滑到2019年的7.9%，同期消费支出从12.5%下滑到7.5%。期间，2014-2015年房价下跌期，居民消费支出增速出现回升，2017年房价上涨期，消费增速与收入增速背离，出现下降。现阶段，房价已经进入下行周期，在房住不炒基调之下，预计2022年房价因素对于消费的拖累将继续减弱。
- 居民收入水平与劳动力供求状况直接相关，截至2021年6月，全国求人倍率仍高达1.58，大幅高于疫情前水平，农民工收入保持两位数增长，剔除基数效应，依然略快于疫情前。同时，2022年是“共同富裕”的推进之年，扩大中等收入群体比重，形成橄榄型分配结构是目标之一。中低收入人群的边际消费倾向较高，也将推动2022年的消费回升。

居民消费与收入、房价的相关性



劳动者收入有上涨潜力



数据来源：Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

1 正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归：消费

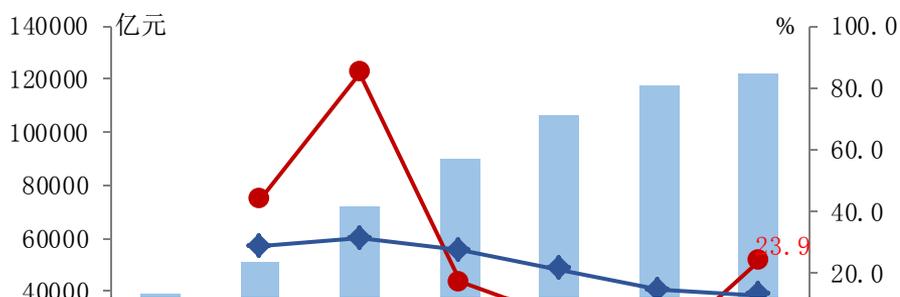
- 可选消费受到外部环境的影响较大，从2008年危机后的扩措施来看，政策对于提振消费的作用显著。本次疫情后，促消费的着力点主要是新型消费业态。2022年，服务消费恢复，政策效果将更加显著。

时期	会议/文件	主要举措	政策成效
金融危机时期	《关于全国推广家电下乡工作的通知》（2008年11月）	按产品销售价格13%予以补贴；中央财政补助地震灾区和边疆少数民族地区	2009年，汽车销量1364.5万辆，同比增加45.46%，较上年提升38.76个百分点；
	国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见（2008年12月）	家电下推广到全国，改建农家店和农村商品配送中心，建立二手车信息平台，开展“佳节购物季”活动	空调销量6586.1万台，同比增长0.88%，较上年提升7.4个百分点；冰箱销量5648.2万台，同比增长32.58%，较上年提升28.92个百分点；
	《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》（2009年6月）	中央财政再安排40亿元补贴，不超过家电销售价格的10%。安排财政资金20亿元，在9省市开展电视机等5类家电产品“以旧换新”试点	彩电销量10038.4万台，同比增长17.87%。手机销量55986.6万台，同比增长10.1%
新冠肺炎疫情时期	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》（2020年3月）	降低消费品进口关税，建设免税店，建设新消费体验馆，推进“智慧广电”建设，完善家电、消费电子产品等领域回收网络	2021年前三季度，实物商品网上零售额达到75042亿元，同比增长15.2%；
	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（2020年9月）	在线教育，在线文娱，在线健身，智慧超市、智慧商店、智慧餐厅，农产品“生鲜电子商务+冷链宅配”、“中央厨房+食材冷链配送”	截至2021年6月，我国网络直播用户规模达6.38亿，同比增长7539万；
	《加快培育新型消费实施方案》（2021年3月）	零售新业态、“互联网+医疗健康”，数字文化和旅游、在线教育、智能体育；车联网和充电桩（站）布局应用	2021年上半年中国农村网络零售额已完成0.95万亿元，达到2020全年的53.4%；
	《关于加快农村寄递物流体系建设的意见》（2021年8月）	2022年6月底前建设100个农村电商快递协同发展示范区，300个快递服务现代农业示范项目。建设村级寄递物流综合服务站	2021上半年中国跨境电商市场规模6.05万亿元，预计2021年市场规模将达14.6万亿元，较2020年增长16.8%
	《关于推动生活性服务业补短板水平提高人民生活品质若干意见》（2021年11月）	发展老年助餐、居家照护服务，一刻钟便民生活圈。发展家庭托育点，补建“一老一小”、公共卫生、全民健身等服务设施	

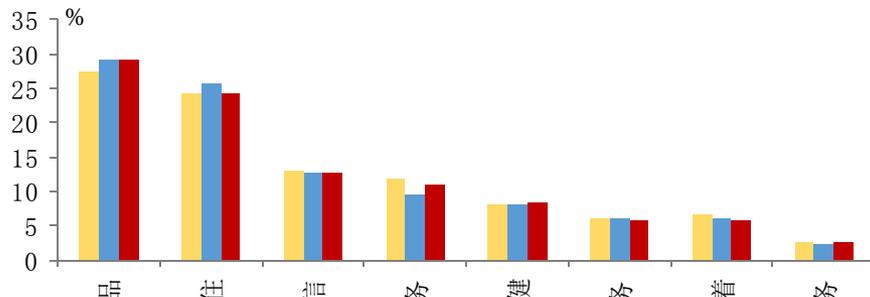
1 正常化时代来临，经济增速向潜在增长率回归：消费

- 中国目前已经成为世界第二大消费市场，2021年1-10月，社会消费品零售总额35.9万亿元，同比增长14.9%。前三季度，**服务消费支出快速增长，全国居民人均教育文化娱乐支出增长46.3%，增速大幅快于实物类消费。**在大数据、人工智能等新技术渗透下，直播电商、社区团购等新业态、新模式快速发展，传统文化与5G、AR等新技术融合，新型文化产品不断涌现，全民健身运动热情增加，健身产品和健身服务需求明显增强，**线上与线下相融合的新消费模式在疫情后进入快速发展期。**
- 疫情加速了传统消费方式的改变，后疫情时代，随着消费阶段由实物消费向服务消费转变，对生活性服务业的需求将进一步提升，明年如果全面放开逐渐开启，**旅游、娱乐、教育、健康等行业有望迎来疫情后的补偿性快速恢复期。**

疫情后非实物消费增速快于实物消费



可选消费中教育文娱消费占比靠前



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_29972

