

| 证 券 研 究 报 告 |

潮起潮落

——2022年宏观经济和资本市场展望

2021.12

陈兴 博士
中泰宏观首席分析师
S0740521020001

内容提要

- 尽管Omicron变异毒株使得全球疫情存在扩散风险，但疫情对于全球经济的影响已经逐渐减弱。在内部动能拉动的增长已近极限的情况下，多数发达经济体经济增速步入稳态区间。而全球联动恢复的进程屡屡受阻，这将使得发达经济体与新兴市场的增长割裂时间有所延长。以美国为代表的发达经济体对于通胀问题的关注度有所上升，即便疫情真的发生新一轮扩散，**货币收紧的步伐不会就此停止，明年美联储很可能将加息付诸实际。**
- 从中长期的视角来看，我国潜在经济增速中枢下移已是不争的事实，**明年经济增长很可能在5%-5.5%左右。**具体来看三驾马车：**首先**，如果Omicron变异毒株导致全球疫情再度扩散，加上国内防控策略不变，则消费明年可能存在持续低于预期的风险，但居民消费意愿并无永久性损失；**其次**，出口和消费在一定程度上存在着此消彼长的关系，全球疫情和中美贸易关系缓和或将巩固出口韧性；**最后**，从投资端来说，在“底线思维”的稳增长诉求下，对地产投资不宜过分悲观，而财政约束下基建投资难以大举发力，不过制造业投资有望在成本压力下行过程中得到改善。我们预计，明年PPI增速下行伴随着CPI增速的温和回升，**通胀压力整体不大。**
- 政治局会议定调积极财政政策要做到“可持续”，这意味着**我国当前财政倾向于留力而非发力。**而在企业成本上行压力难以很快消除的情况下，可以对货币宽松抱以更多期待。今年三季度降准的实施标志着本轮货币宽松周期的开启，而我们认为，降准仅是宽松的一环，而并非唯一方式。实际贷款利率趋于上移的背景下，**明年很可能会有降息。**
- 今年在通胀上行的情况下，主要经济体央行采取了听之任之的态度，因而多数资产价格均有上涨。而美联储已开始着手应对通胀，如果明年美联储在购债结束后启动加息，则**加息前后将成为明年资产价格变化的分水岭。**在美国加息之前，国内宽松预期发酵之下，债市收益率能够“再下一城”，中小盘成长股也有受益。消费在PPI增速下行的情况下盈利也将迎来改善。不过，如果美联储加息最终在明年实现，则**权益市场将逐步向蓝筹切换**，大盘价值相比于中小盘成长更加占优。此外，加息将会带来美元指数的走强，人民币汇率贬值预期可能有所升温。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期

目录

CONTENTS

中泰证券研究所

专业 | 领先 | 深度 | 诚信

01.

美国领衔，被动收紧

02.

经济平稳，守住底线

03.

政策主动，有所作为

04.

资产走势，疫后复归



1

美国领衔，被动收紧

Omicron存在扩散风险

- 近来Omicron变异毒株在全球局部地区扩散，引发市场对疫情卷土重来的担心。作为最快获得世界卫生组织命名的变异毒株，其从最早报告到列入VOC名单不足一个月，而Delta变异毒株这一过程历时达半年之久。由于Omicron变异毒株具有更多的刺突蛋白变异，并且变异点位较为关键，很可能引发病毒毒性的加强以及逃避疫苗免疫能力的提升，从而存在使得疫情再度蔓延的风险。不过，目前人们对于这一变异毒株的了解相对较少，尚有赖于进一步观察。

被世界卫生组织列为“需要关注的变异株”

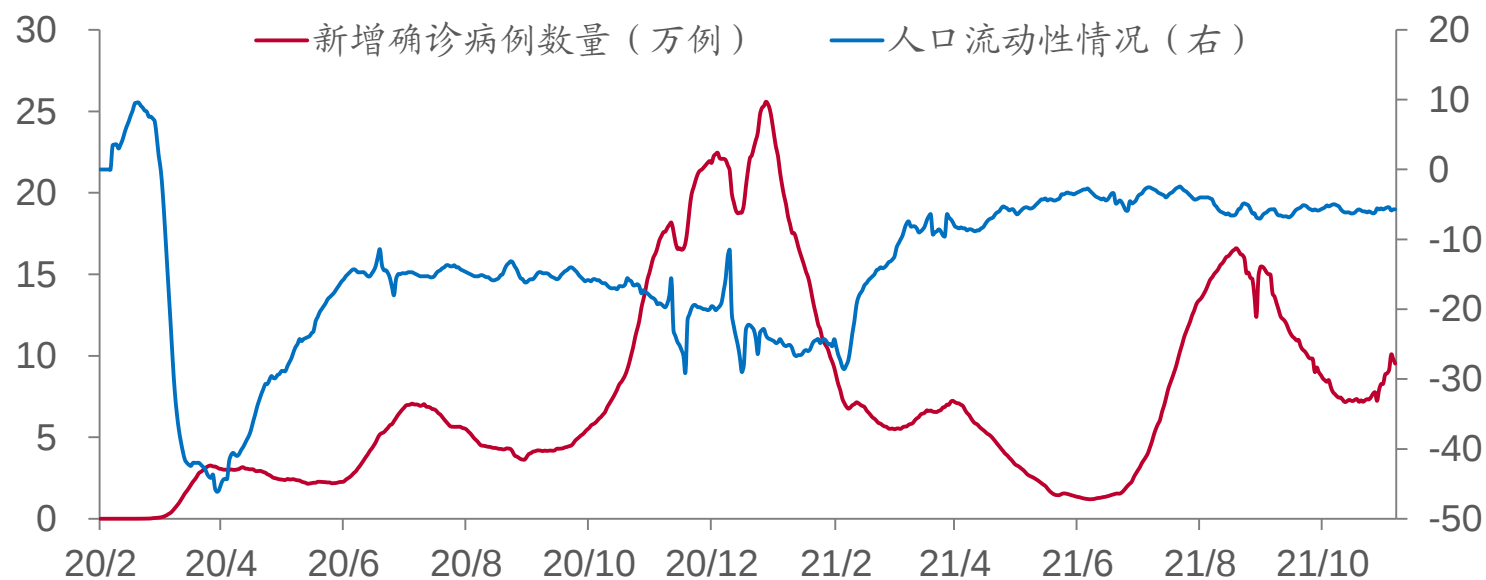
WHO命名	变异毒株	最早报告地	最早报告时间	命名时间
Alpha	B.1.1.7	英国	2020.9	2020.12.18
Beta	B.1.351	南非	2020.5	2020.12.18
Gamma	P.1	巴西	2020.11	2021.1.11
Delta	B.1.617.2	印度	2020.10	2021.5.11
Omicron	B.1.1.529	多国	2021.11	2021.11.26

来源：WIND，中泰证券研究所。

疫情影响渐趋减弱

- 今年以来，新冠疫情对于全球经济的影响其实已经渐趋减弱。以美国为例，即便三季度以来，因为Delta变异毒株的扩散，美国新冠新增确诊病例数量再度走高，但同期人口流动性变化较为平稳，远不像去年4月左右和去年底今年初两轮新冠疫情时期人口流动性显著降低，而美国今年二、三两个季度的经济增速也明显高于一季度，受到疫情干扰较为有限。

美国新冠新增确诊病例与人口流动性情况

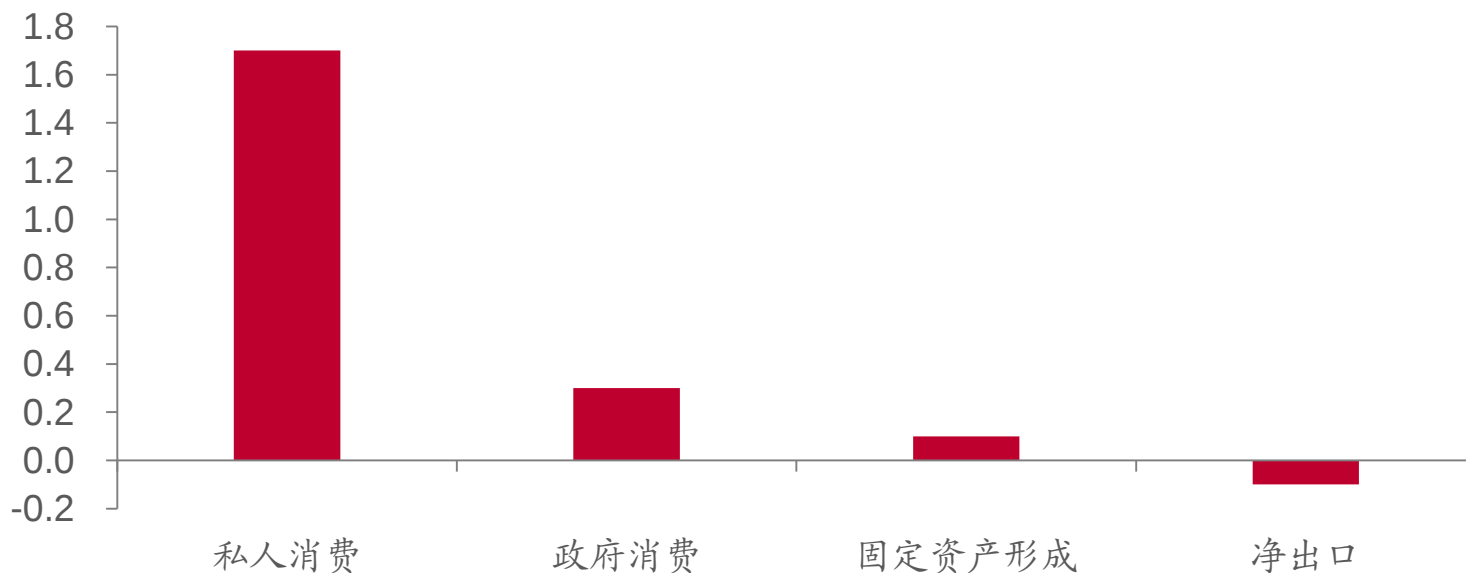


来源：WIND，中泰证券研究所。

内部需求较快复苏

- 从发达经济体的经济恢复情况来看，由于疫情并没有带来国内人口流动性情况的显著下降，因而依靠自身动能带动的增长部分恢复相对较快，但需要全球联动复苏带动的增长部分恢复偏慢。如今年二季度OECD经济体季调环比增速中，私人消费的拉动高达1.7个百分点，远高出2019年的平均水平，但净出口反而拖累0.1个百分点。

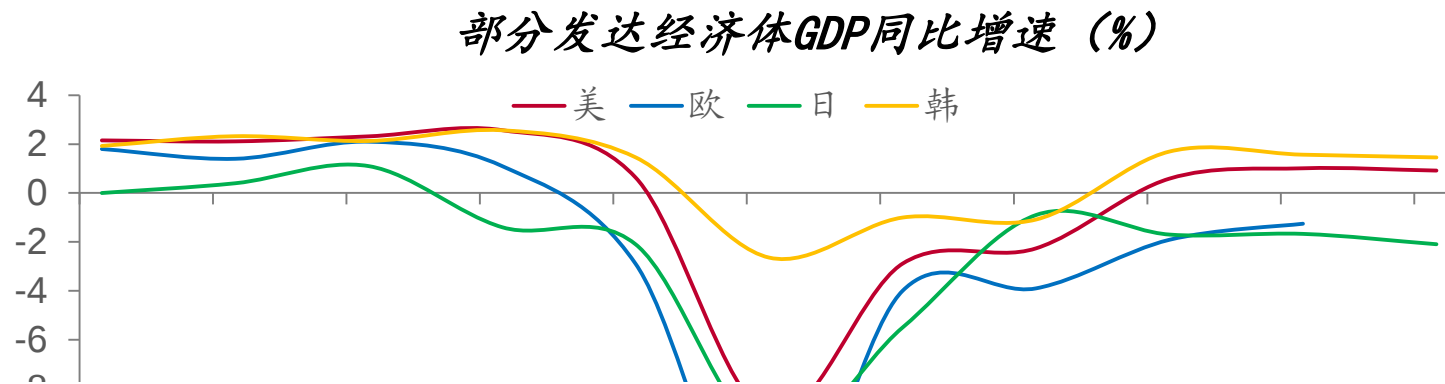
2021年二季度OECD季调环比增速贡献 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所。

增长斜率转平，增速仍有差距

- 在内部动能拉动的增长已近极限的情况下，多数发达经济体经济增速的斜率也趋于平稳，增长步入稳态区间。如按照两年年均增速来计算，二季度美国GDP同比增速1%，三季度保持稳定在0.9%，日本今年前三个季度经济增速维持在-1.5%~-2%左右，韩国则保持在1.5%~2%左右的增速水平，疫情后的快速恢复期业已过去。不过，多数经济体较疫情前增长水平仍有距离。



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_30875

