



政策护航，稳字当头

——2022年宏观经济展望

华龙证券研究所

研究员：曹明
执业证书编号：S0230517110001
邮箱：caom@hlzq.com

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

➤ 2022年全球经济复苏延续，但分化不一，流动性面临拐点

全球经济继续从新冠肺炎疫情造成的巨大冲击中不断修复，复苏进程过渡到正常扩张将引起经济格局进一步分化与不均衡。疫情的再次恶化、劳动力短缺与通胀依然是决定经济复苏节奏的关键变量。美联储已开启缩减购债规模，欧洲央行将按计划在2022年停止购买资产，新兴经济体中部分国家已采取加息措施，整体来看2022年全球“滞胀”风险加大的同时货币政策将呈现出偏紧的态势，流动性面临拐点，金融市场存在一定的波动风险。

➤ 2022年国内经济在政策护航下稳字当头、稳中求进

2022年的宏观经济政策力保经济运行稳字当头，经济增长稳中求进。财政政策重在提升效能，在调控上更加注重精准、可持续，货币政策在稳增长目标要求下易松难紧，全年流动性会保持合理充裕。外生因素与内生因素的共振下，国内经济运行继续进入中速增长平台，经济增长动能依旧面临放缓压力，预测2022年GDP增速呈现出前低后高的态势，全年增速保持在5.5%左右。CPI在新一轮猪周期与人工成本、服务成本的带动下有所抬升，PPI在政策调控下将逐渐回落。

2022年在继续深入推进产业结构转型与升级的重要战略机遇期下，高技术制造领域、新能源领域、数字经济领域与消费升级领域等都将迎来较大的成长空间。

风险提示：

海外疫情爆发超预期与国内局部疫情干扰、中美关系、全球通胀超预期、经济增长与货币政策转向预期、地方政府债务风险。

目 录

1. 2022 年海外经济展望：复苏延续，但分化不一.....	1
1.1 美国：经济复苏较好，但通胀高企.....	1
1.2 欧洲：经济复苏或将放缓.....	2
1.3 日本：经济增长依旧疲软.....	3
1.4 新兴经济体：经济复苏压力较大.....	4
1.5 核心观点 1.....	4
2. 2021 年国内经济运行回顾.....	5
3. 2022 年宏观经济政策展望.....	7
3.1 财政政策：提升效能，注重精准、可持续.....	7
3.2 货币政策：易松难紧，保持流动性合理充裕.....	7
3.3 核心观点 2.....	9
4. 2022 年国内宏观经济展望.....	10
4.1 外生因素：不容忽视的扰动经济增长因子.....	10
4.1.1 疫情.....	10
4.1.2 极端天气.....	11
4.1.3 能源.....	12
4.2 内生因素：供给侧重在长期结构调整，需求侧为短期主要矛盾.....	13
4.2.1 供给侧.....	13
4.2.1.1 资本：技术创新下资本广化走向资本深化.....	13
4.2.1.2 人口：刘易斯拐点下人口红利走向人才红利.....	14
4.2.1.3 中小企业：纾困进行时，激发经济创新活力与发展动力.....	15
4.2.2 需求侧.....	17
4.2.2.1 消费：疫情得以有效防控下好于 2021 年.....	17
4.2.2.2 固定资产投资：基建稳、地产略松，关键在制造业.....	19
4.2.2.3 出口：海外疫情防控负相关，产业链替代下或呈前高后低.....	22
4.3 核心观点 3.....	23
5. 2022 年国内价格水平展望.....	25
5.1 CPI：在 PPI 传导下上行.....	25
5.2 PPI：在高基数影响与政策调控下回落.....	25
5.3 核心观点 4.....	26
6. 总结.....	27
7. 风险提示.....	28

1. 2022 年海外经济展望：复苏延续，但分化不一

2021 年，全球经济正从疫情带来的衰退中逐步复苏，但是复苏势头不同步、不平衡，发达经济体的复苏程度整体好于发展中经济体与新兴经济体。2022 年，随着疫苗、新冠特效药不断取得新进展，全球经济将从疫情复苏逐渐过渡到更正常的扩张，复苏进程的不均衡状况将愈发明显，各国贫富差距进一步拉大。

1.1 美国：经济复苏较好，但通胀高企

2021 年美国经济复苏表现较好，GDP 规模超过疫情前水平，前三季度 GDP 增速分别为 6.3%、6.7%和 2.1%。在复苏进程中面临的最大问题是供应链对国外的过度依赖，已成为一个巨大的薄弱点，由此导致制造业企业面临更多的困难，如原材料短缺和人工成本的上升，消费者面临更高的价格，从而加剧通胀压力，拖累经济增长。同时就业水平不及预期，未恢复到疫情前水平。美联储在 2021 年底的货币政策会议中声明，近几个月来就业稳健增长，失业率实质性降低，但是美联储高级官员不得不承认，经济发展过程中已面临越来越多领域的通胀增长。

图 1：美国 GDP 不变价（季）同比

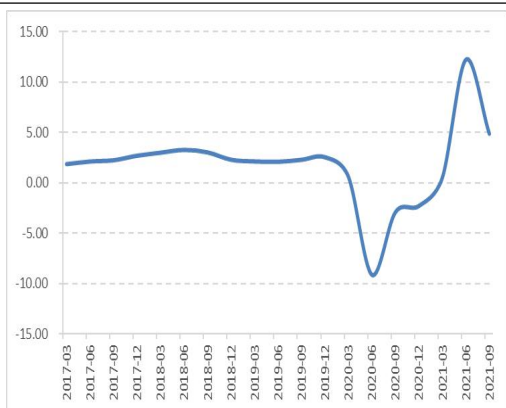


图 2：美国 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

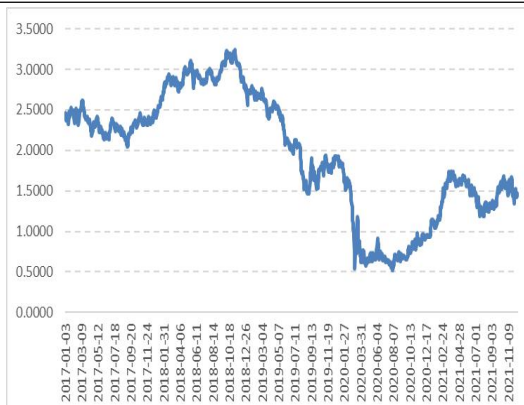
2022 年，美国经济将进一步复苏，但是最大的挑战仍然是通胀问题。货币政策方面，2021 年 11 月美国已启动缩债计划，并且从 2022 年 1 月开始将资产购买计划每月削减的速度翻倍至 300 亿美元，预计 2022 年年中会提前完成缩减 QE。对于加息时点的关注，鲍威尔表示缩减购债的开始时点

和步伐都不是未来何时加息的“直接信号”，但市场普遍预计 2022 年至少将加息三次。财政政策方面，拜登提案的美国就业计划和家庭计划或将使财政赤字在 10 年内增加 8000 亿美元，预计 2022 年财政政策较为积极，主要用于道路交通基础设施建设、网络宽带、可再生能源、供水供气等公共设施领域。

图 3：美国制造业 PMI



图 4：美国十年期国债收益率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 欧洲：经济复苏或将放缓

2021 年在欧洲央行实行低利率的货币政策和一系列救助措施的持续推动下，欧洲经济复苏增速稳中略升。就业方面，欧元区短期劳动力市场指标持续改善；通胀方面，能源价格上涨和经济复苏引发的供应短缺推动欧洲物价整体上涨，欧元区 CPI 大幅上升至 4% 以上，英国 CPI 从 2021 年下半年开始居高不下，由 7 月的 2.0% 增至 11 月的 5.10%，已连续多月超过央行设定的 2% 目标。

2022 年，欧洲经济复苏或将放缓，奥密克戎扩散引发供应链紧张，推升通货膨胀水平，使货币政策调整更趋复杂，从而加大欧洲经济复苏的不确定性。受疫情影响，欧央行或将放缓停止通过“紧急抗疫购债计划”(PEPP) 购买资产”的计划。

图 5：欧元区制造业 PMI

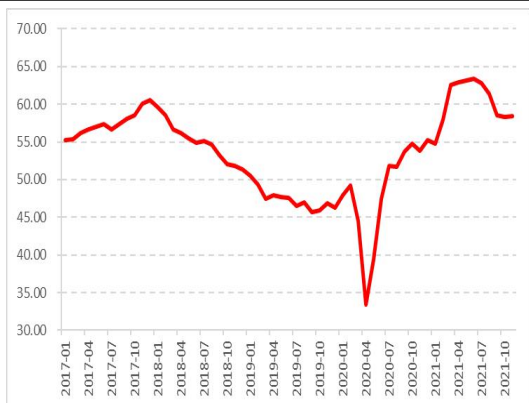
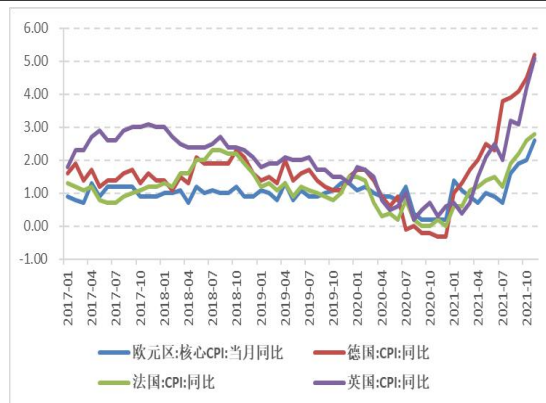


图 6：欧元区及英国 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

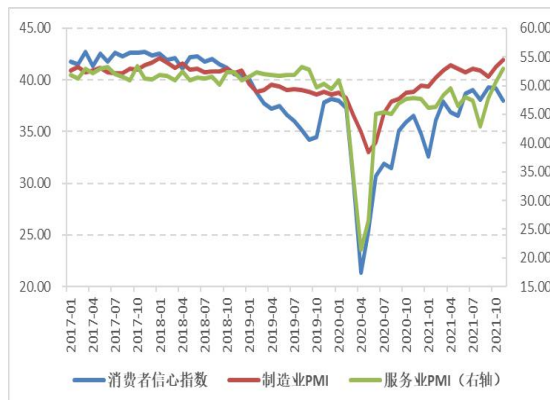
1.3 日本：经济增长依旧疲软

2021 年日本经济增长较为颓势，疫情影响下奥运经济并未对增长带来较好作用。2021 年季调后的 GDP 在一季度和三季度环比增长均为负值，三季度日本 GDP 环比下降 0.8%，个人消费环比下降 1.1%，疫情风险对消费的冲击影响远超出预期，日本央行副行长雨宫正佳更是悲观表示，日本经济已陷入停滞。

图 7：日本 GDP 环比（季调）%



图 8：日本 PMI 及消费信心指数



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年，日本经济将继续复苏，尽管国际货币基金组织（IMF）预计，日本近两年的经济增长率在七国集团（G7）中将是最慢的，但是日本政府推出规模 55.7 万亿日元的财政支出计划将加快日本经济在 2022 年的复苏进程，大规模数据中心、光纤和 5G 相结合等领域都是财政政策的发力点，货币政策方面预计日本央行仍将维持短期-0.1%利率水平，10 年期国债收益率目标在 0.0%附近不变。

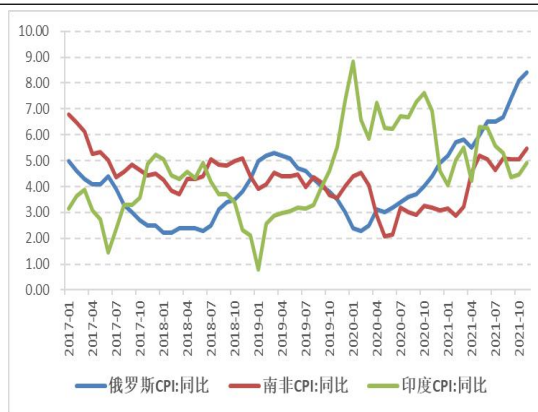
1.4 新兴经济体：经济复苏压力较大

2021 年，新兴经济体总体保持增长态势。在美联储宣布实施 Taper 之前，俄罗斯和巴西等国家已开启加息步伐，应对美联储政策实施带来的冲击。但是新兴经济体在 2021 年的经济复苏步伐明显慢于发达经济体。

图 9：新兴经济体制造业 PMI



图 10：新兴经济体 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年，在通胀预期和发达经济体利率水平上升的背景下，新兴经济体的复苏压力或将凸显，尤其是部分国家加息后的不确定性可能导致新兴经济体融资条件再度收紧，从而面临资本流出、汇率贬值、外汇负担沉重等压力。

1.5 核心观点 1

展望 2022 年，全球经济继续从新冠肺炎疫情造成的巨大冲击中不断修复，复苏进程过渡到正常扩张将引起经济格局进一步分化与不均衡。对于海外经济体来说，疫情的再次恶化、劳动力短缺与通胀依然是决定经济复苏节奏的关键变量，如何在疫情防控与经济发展之间取得平衡仍是关键因素。美联储已开启缩减购债规模，欧洲央行将按计划于 2022 年停止购买资产，新兴经济体中部分国家已采取加息措施，整体来看 2022 年全球“滞胀”风险加大的同时货币政策将呈现出偏紧的态势，流动性面临拐点，金融市场存在一定的波动风险。

2. 2021 年国内经济运行回顾

“十三五”时期，中国 GDP 增速持续下行，从 2016 年的 6.8% 下降至 2019 年的 6.1%。2020 年受疫情等因素的影响，GDP 增速将进一步回落。在疫情散发、洪涝灾害、限产限电、地产震荡等因素叠加冲击下，2021 年国内经济依旧保持稳健复苏，增速呈现前高后低走势，其中一季度 GDP 同比增长 18.3%，二季度同比增长 7.9%，三季度同比增长 4.9%，三季度经济增速“破 5”显示经济下行压力加大。

图 11: GDP 当季同比%

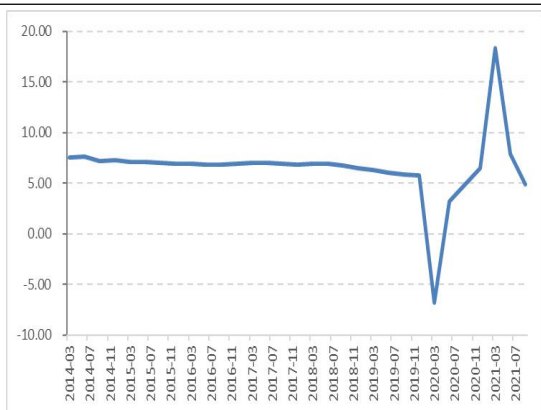
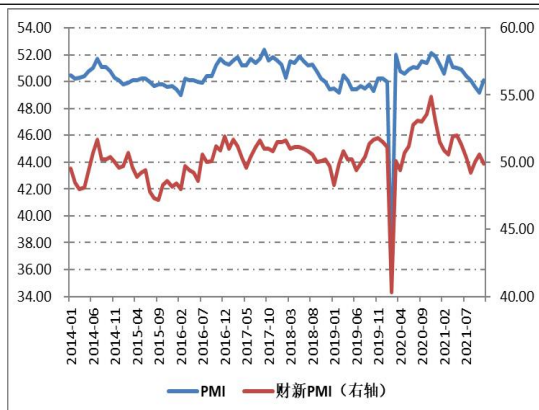


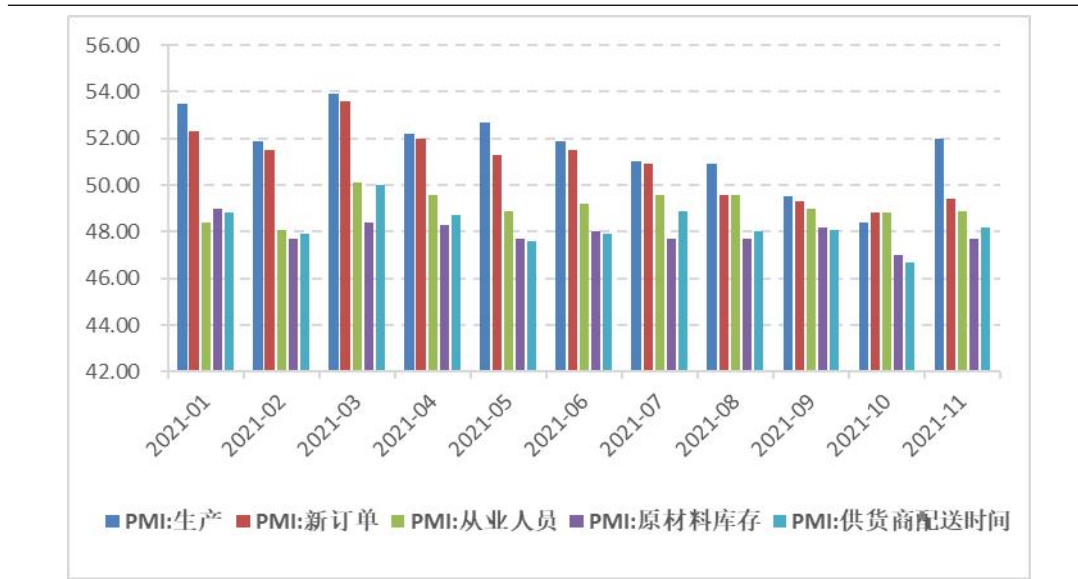
图 12: 制造业 PMI 与财新 PMI



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

从 2021 年前 11 个月 PMI 指数的五大分项指标来看，经济运行呈现出前高后低的走势。预计 2021 全年经济增长率将超过政府预定目标 6.0%。

图 13: 2021 年月度 PMI 分项指标

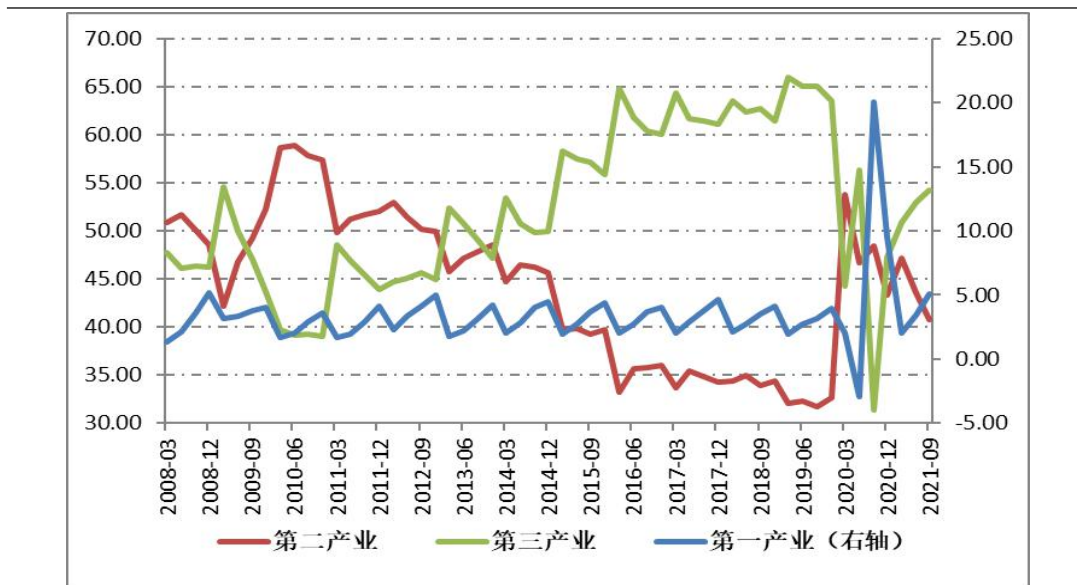


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2021 年的经济运行呈现出复苏中的不平衡态势，需求收缩与供给冲击下复苏主要有以下特征：外需强于内需、上游产业优于下游产业、大中型

企业好于小微企业、工业生产领先于服务业。整体来看，2021 年的经济仍处于疫情冲击中的修复期。

图 14：GDP 三大产业贡献率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

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_35700



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn