



思危以求安，虑退以能进

——2022年宏观经济展望

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel：021-50295364

Email：qizc@xcsc.com

2022年1月

- 经济短期困难增大，政策有望蓄而后发
- 经济增长量上的拖累因素明显，主要来自：
 - 1、房地产开发投资承压；
 - 2、出口增速大概率较2021年明显下行；
 - 3、疫情影响下消费的持续疲弱；
 - 4、外部流动性及产业政策环境的收紧。
- 宏观政策在经济质与量间再平衡
 - 1、逆周期调节的意愿上升；
 - 2、货币政策有望进一步宽松；
 - 3、汇率调整缓解出口增速下滑
 - 4、产业政策更加友好、财政更加积极。

风险提示：疫情控制不及预期；消费和制造业投资不及预期；通胀超预期。



目 录



一、全球经济复苏，结构特征凸显



二、需求此起彼伏，经济增速承压



三、跨周期下的逆周期，权衡转型与增长

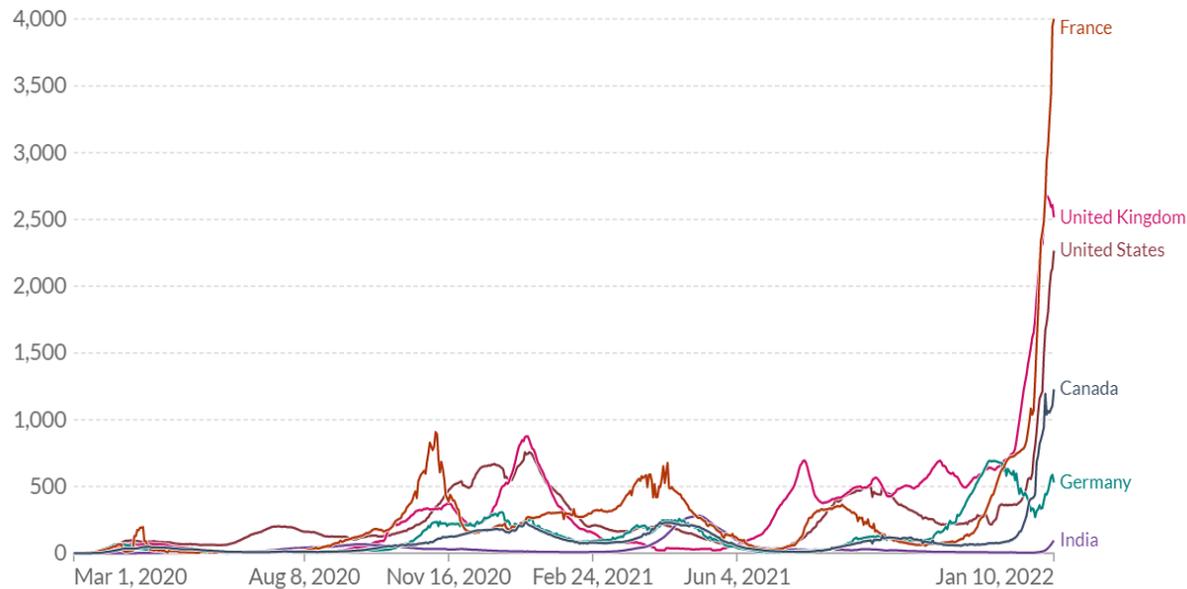


四、风险提示

一、全球经济复苏，结构特征凸显

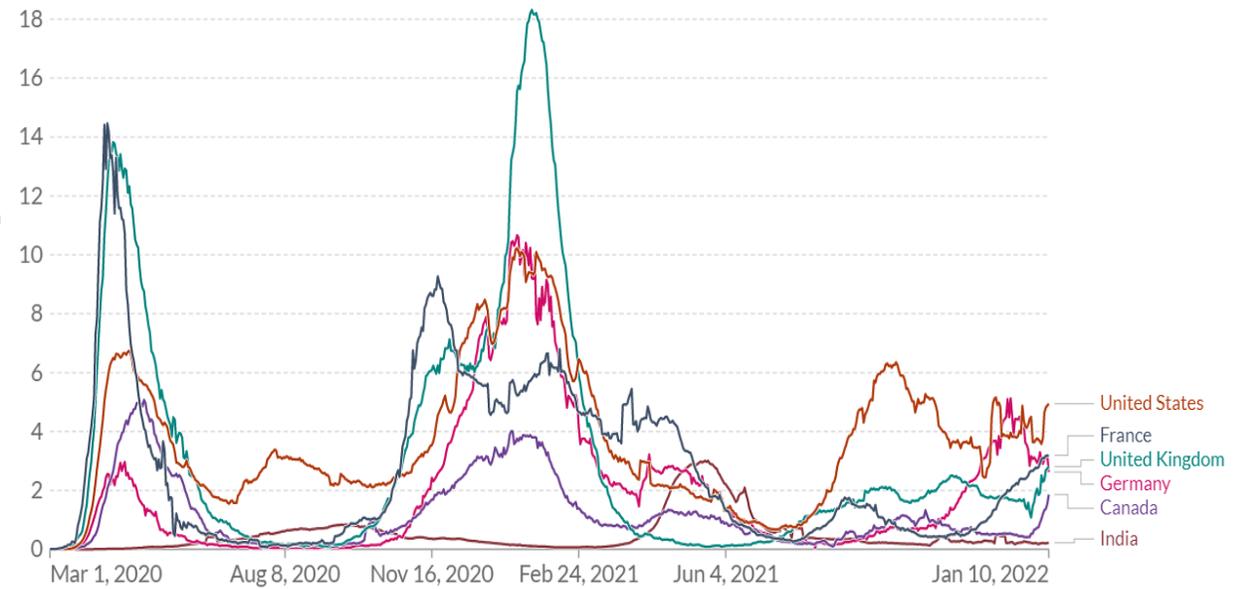
- 变种病毒导致全球疫情防控一波三折
- 曲折中向好：疫苗接种率提升、变种病毒致病性及致死率似乎降低、口服特效药

图 1、奥密克戎毒株导致确诊病例激增（七日平均，例）



资料来源：Our World in Data、湘财证券研究所

图 2、死亡病例却未相应大幅攀升（七日平均，例）

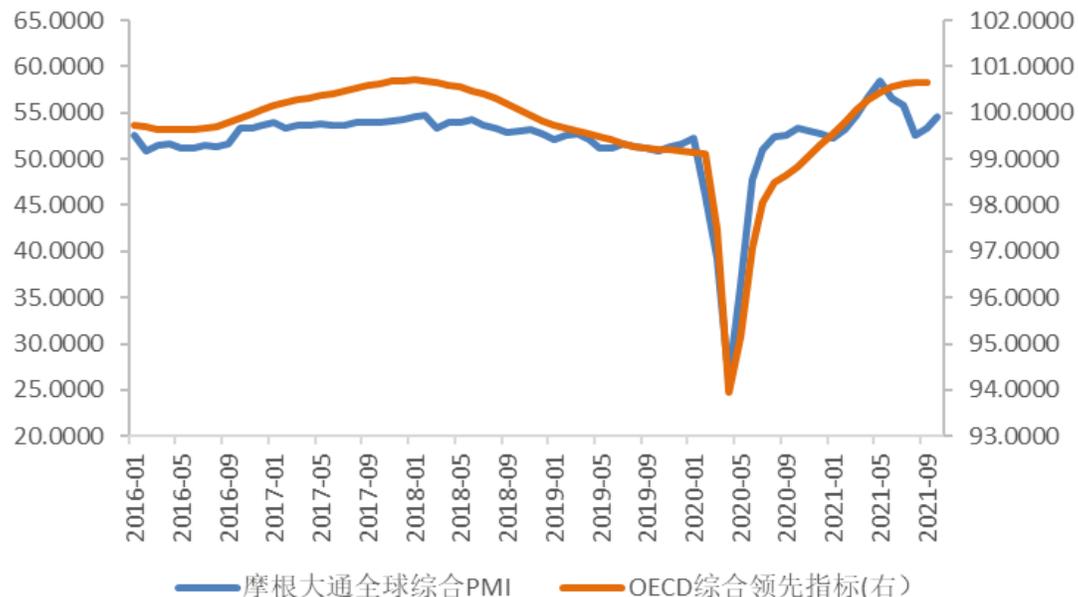


资料来源：Our World in Data、湘财证券研究所

1.2 贸易强劲复苏，服务仍受影响

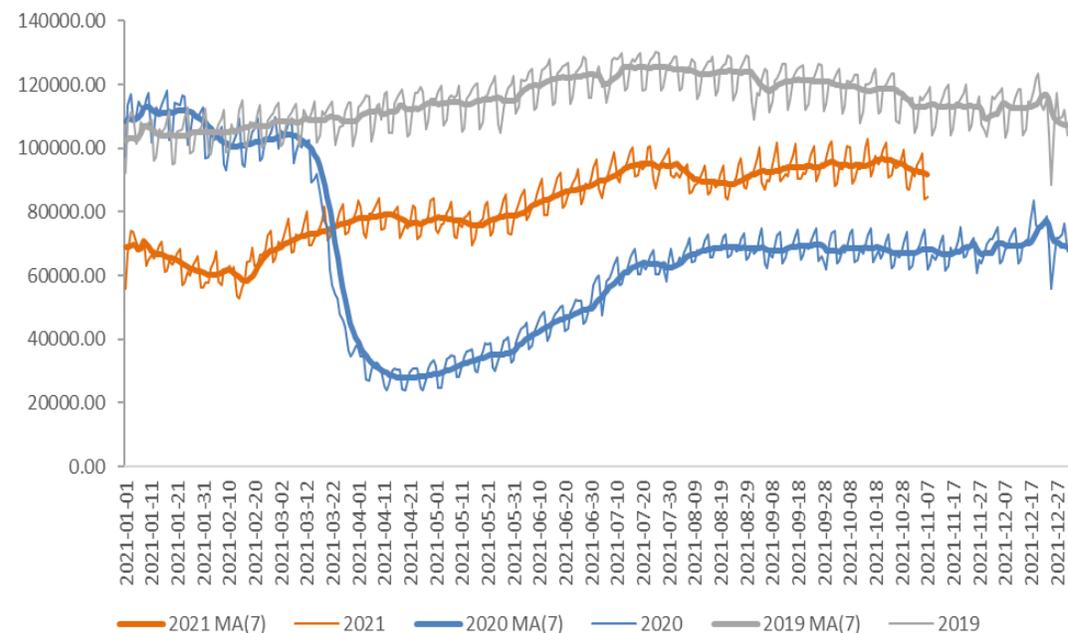
- 商品贸易已经超过疫情前的峰值。世贸组织将2021年全球贸易增速上调至10.8%，2022年增速上调至4.7%。
- 服务贸易则显得相对滞后，尤其与出行及休闲相关的领域。

图 3、全球经济整体延续复苏态势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4、全球商业航班数量距疫情前仍有距离

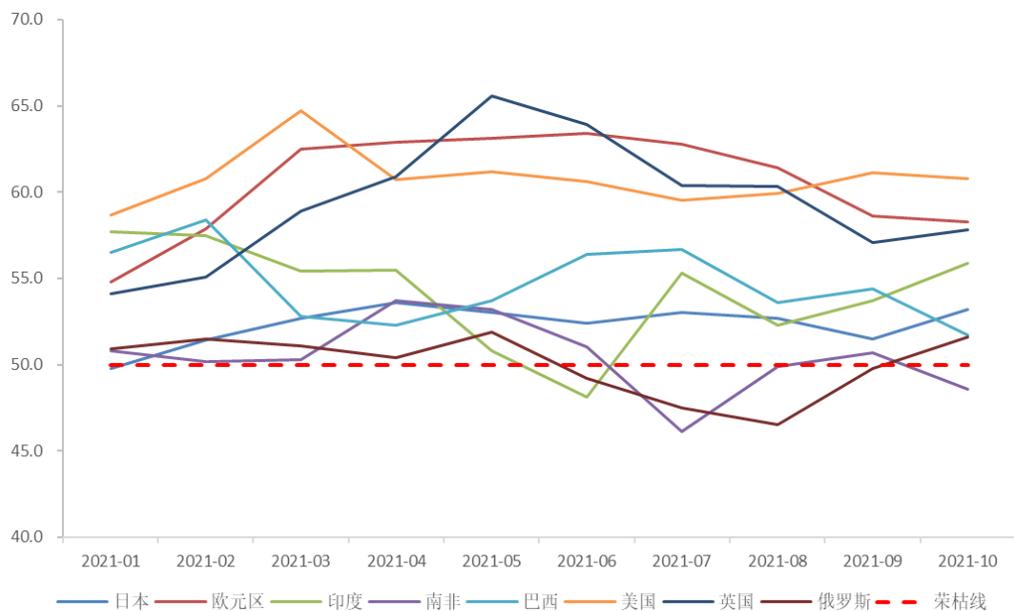


资料来源：Flightradar24、湘财证券研究所

1.3 发达国家在贸易复苏中领先

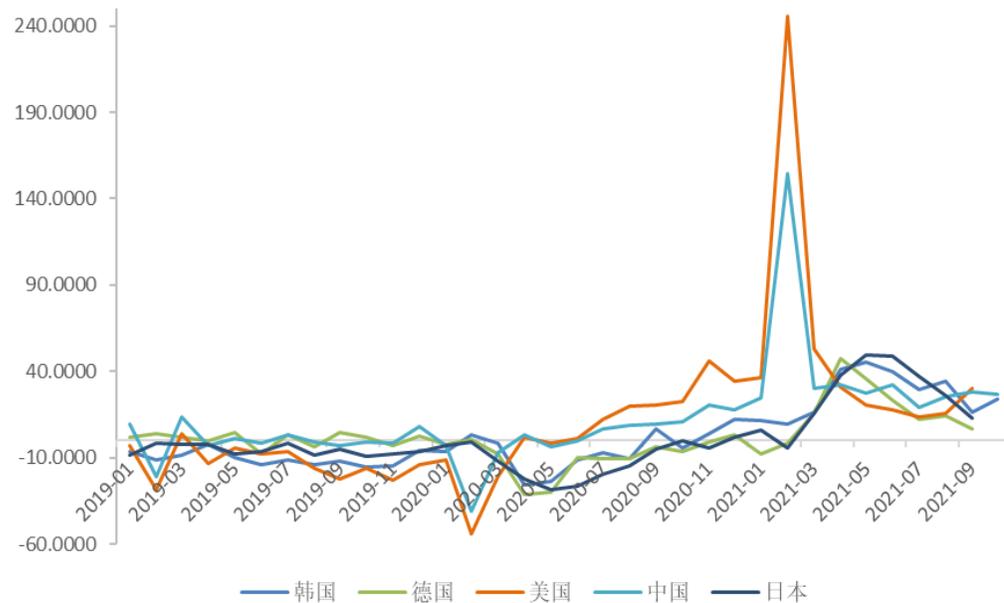
- 发达经济体因为疫苗充足，接种率快速上升，叠加强有力的经济刺激政策，使得总体的经济复苏态势强于新兴经济体。
- 在全球贸易总体强劲增长的背景下，各国之间存在显著差异，一些发展中地区远低于全球平均水平，中东、南美和非洲等地区国家的商品出口增速修复疲弱。

图 5、发达与新兴经济体制造业PMI走势分化



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6、2021年以来全球出口份额靠前国家出口增速高企 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.4 抗通胀将成欧美发达国家政策重心

- 为了应对疫情导致的衰退而采取的强力刺激政策是导致通胀高企的重要原因之一。
- 疫情导致的全球供需错配（商品、能源）是造成欧美国家通胀高企的另一个重要原因。

图 7、为应对疫情，美联储大幅扩表（百万美元，十亿美元）

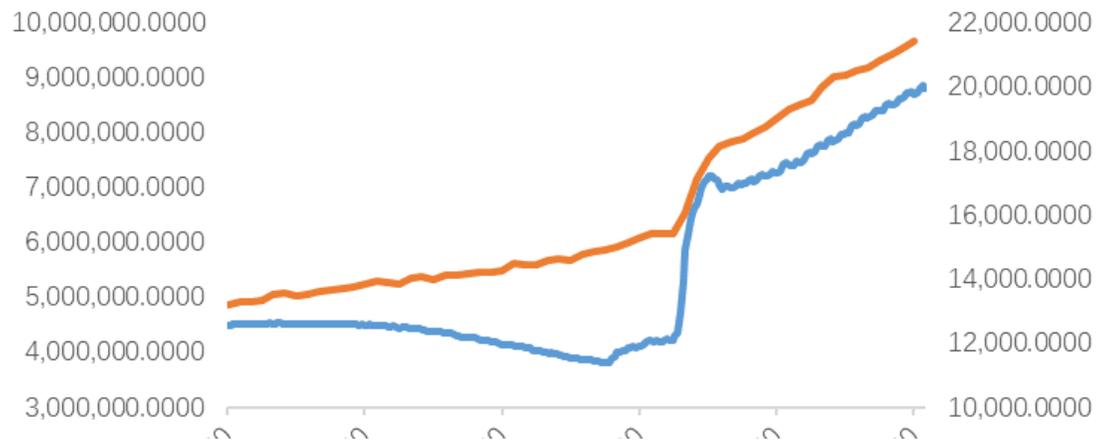
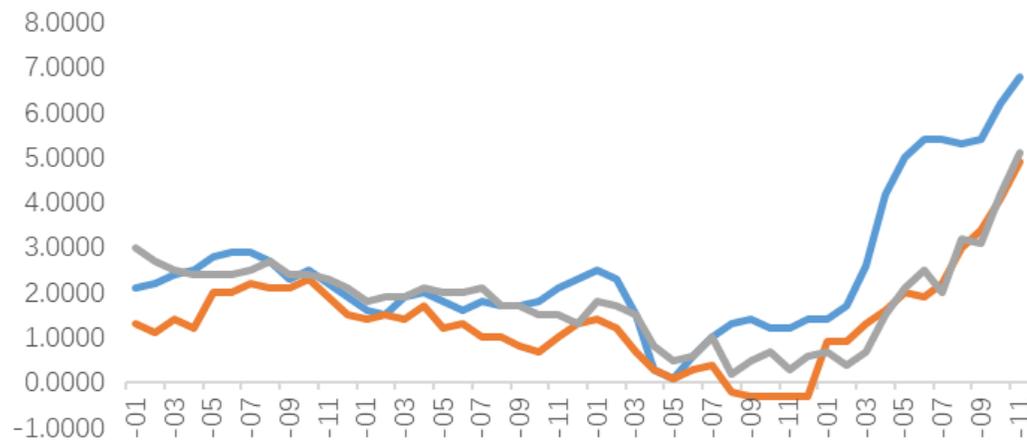


图 8、欧美通胀水平创几十年来新高 (%)



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_36220

