

吐故纳新

——2022 年宏观经济及市场展望

交通银行发展研究部

2022 年 1 月

引言

随着疫苗接种加速和口服特效药上市，疫情对全球经济的影响有望明显减弱，2022 年全球将真正进入到“后疫情时代”：发达国家宽松政策将逐渐退出，全球通胀水平有望高位回落；中国经济在政策偏暖的托底作用下，仍将维持在合理增长水平；主要市场震荡之后回归平稳，大起大落的可能性不大。总体而言，2022 年将是“吐故纳新”的关键之年，疫情的阴霾将逐渐消散，新旧动能将迎来转换，新业态、新结构和新增长点有望持续蓄势聚力。

1、全球经济：疫退胀消

疫苗接种加快与特效药上市，全球疫情将可能逐步消退。

目前大部分发达经济体的疫苗接种率已达 70%以上，新兴经济体也已普遍达到 40%左右；国内外知名药企已加快研发新冠特效药，并陆续开展临床试验，预计 2022 年将大规模投产。在有效疫苗和口服特效药的共同防护下，新冠病毒的传染性将得到明显控制，全球疫情大概率将趋于缓解。近期出现的奥密克戎新毒株比德尔塔变种病毒传染性更强，但似乎毒性更弱。由于疫苗和特效药在全球的普及需要一个过程，疫情局部蔓延、散发的趋势短期仍会持续，但对于疫情的恐慌情绪将明显下降，预期 2022 年大部分国家和地区可能会逐步放开疫情管控措施，将有利于人员和货物的正常流通及

全球供应链的修复。

表 1: 全球主要经济体新冠疫苗接种情况 (%)

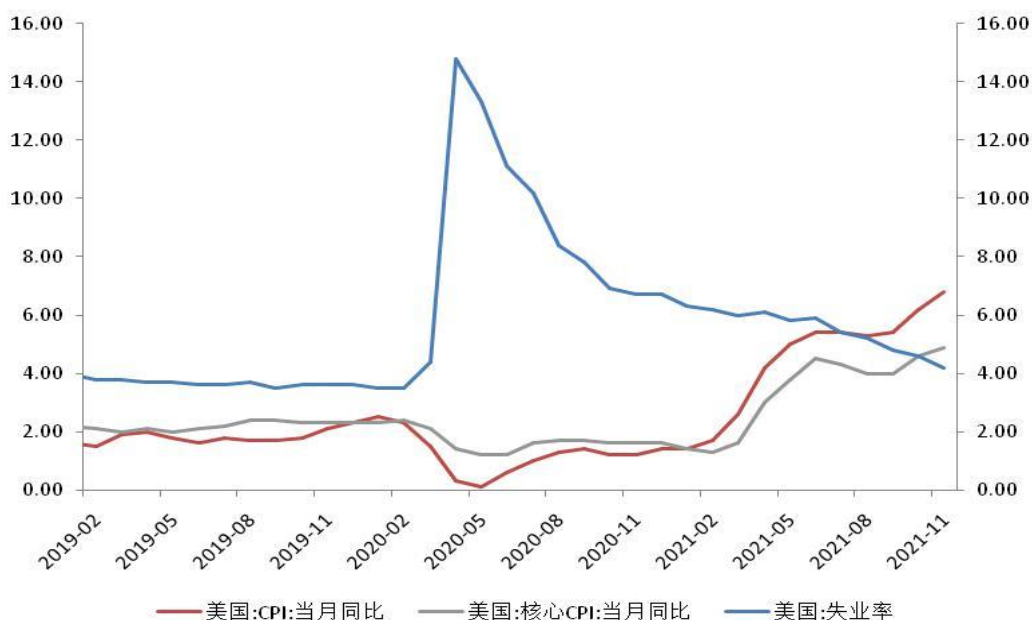
序号	国家	至少一剂 (%)	完全接种 (%)
1	韩国	83.56	81.02
2	意大利	78.75	73.29
3	中国	84.82	77.90
4	法国	77.24	70.66
5	日本	79.36	77.70
6	巴西	77.07	64.92
7	英国	75.04	68.38
8	德国	71.66	68.66
9	美国	71.52	59.99
10	土耳其	66.04	59.76
11	印度	58.14	35.75
12	越南	75.42	56.97
13	俄罗斯	47.26	41.11
14	南非	30.24	25.29

数据来源: 发研部整理, 数据截至 2021 年 12 月

发达经济体宽松货币政策将稳步退出。一方面, 美联储宽松政策加速退出。美联储 2021 年 11 月议息会议正式启动 Taper, 12 月议息会议加速 Taper 并放弃“暂时性通胀说”。预计到 2022 年 3 月量化宽松将结束。在 Taper 结束之后, 美联储可能适时启动加息进程, 2022 年内可能加息 3 次。具体是否加息以及何时加息, 届时将视美国的通胀和就业情况而定。另一方面, 欧央行暂时不会退出宽松政策, 但也难以加码。尽管当前欧元区通胀水平仍在高位, 但如果增长势头不急剧放大, 并不会对欧央行的货币政策构成太大压力。欧洲央行依旧没放弃“暂时性通胀说”, 欧洲央行行长拉加德表示, 因为不确定性因素太多, 倾向不做长期承诺, 并重申

2022 年升息的可能性不大。不过她也指出，一旦升息条件获得满足，也会毫不犹豫采取行动。

图 1：美国通胀率及失业率（%）

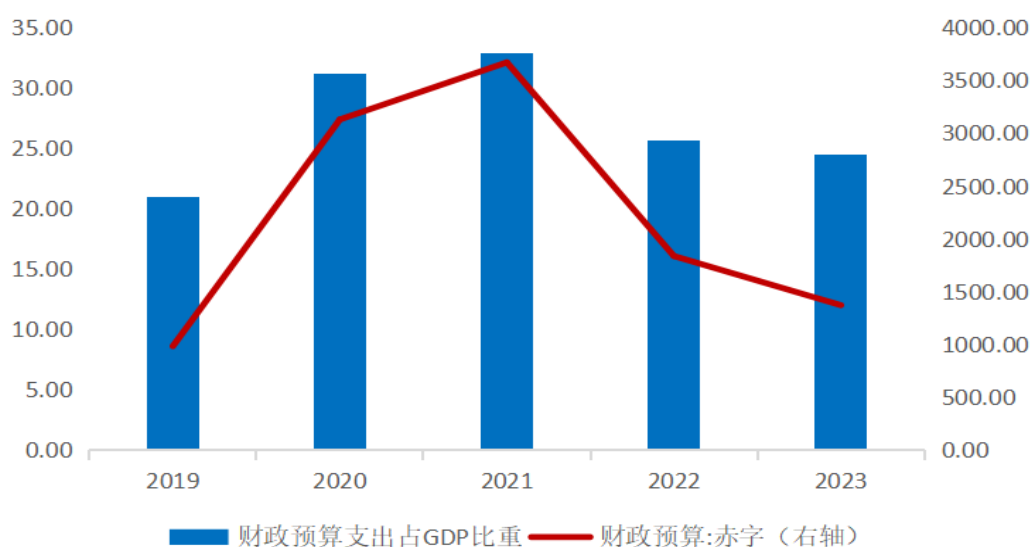


数据来源：WIND，发研部

欧美财政刺激政策退出方向明确。美国抗疫纾困支出减少，财政赤字将边际下降。随着疫情逐渐消退，前期推出的大规模财政刺激政策也将随之退出。美国国会预算办公室预计，2022 财年美国财政赤字将降至 1.15 万亿美元，2023 至 2025 财年将降至 1 万亿美元以下。预计 2022 年美国与疫情相关的抗疫纾困支出将减少。欧盟仍将维持必要的财政支出但不会再加码。随着欧元区经济从疫情引发的衰退中复苏，赤字和公共债务随之出现下降。2022 年欧盟将重点关注经济复苏、增加就业、绿色转型和数字化建设等。欧盟委员会预测，经济的快速增长和政府逐步退出经济刺激措施，将有助

于 2022 年、2023 年欧元区的总预算赤字占 GDP 的比重分别降至 3.9%、2.4%。而欧元区与美国经济复苏节奏不一致，预计欧盟财政刺激政策退出的节奏偏慢。

图 2：美国财政预算赤字与预算支出占 GDP 比重
(%，十亿美元)

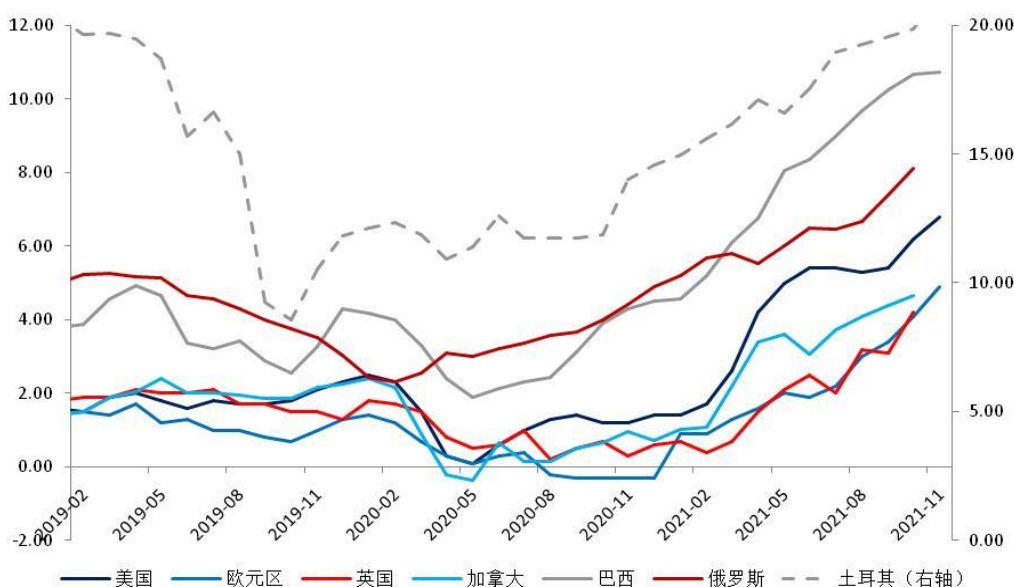


数据来源：WIND，发研部

全球高通胀有望退潮。一是全球流动性拐点出现。随着美联储宣布 11 月起开始实施 Taper，全球流动性拐点形成的重要边际变化已经出现。美联储向市场注入流动性将不断减少，市场资金将不再廉价，全球资产估值将面临重估。二是疫情影响减弱，供应链修复。随着疫苗的逐步普及和特效药的出现，全球疫情的影响将减弱，管控措施放松，全球供应链将得以恢复，因供需错配导致的高通胀压力将明显减轻。三是欧美经济恢复较弱，需求整体难有明显回升。随着各国宽松政策陆续退出，海外主要经济体的经济增速大概率在

2021 年三季度至 2022 年底继续放缓，针对居民的现金补贴也将逐步取消，补贴对消费需求的支撑作用减弱，也有利于缓解通胀压力。

图 3：主要经济体通胀情况（%）



数据来源：WIND，发研部

全球经济复苏面临的主要风险点。一是新兴经济体存在被动加息的倾向。为应对国内通胀及美联储货币政策退出的影响，一些新兴经济体从 2021 年初起陆续开始大规模加息。但加息会抑制实体经济的发展，降低企业的生产力，并拖累经济复苏。二是美国量化宽松政策的退出会对新兴经济体的金融市场造成冲击。伴随美联储加息，美元升值，通常会刺激美元从新兴市场国家回流，或对新市场形成较大冲击，引起资本市场动荡、汇率贬值，甚至引发主权债务危机。三是由于全球各国抗疫进程、疫苗普及度的差异，局部地区疫情不确定性依然存在。疫苗仍是防控的最有效手段，但医疗

基础设施薄弱、运输和储存能力较差等因素导致低收入国家疫苗接种进展落后于全球其他国家。边境开放时间差也将影响全球供应链修复进程。

表 2：2021 年全球央行加息情况统计
(截至 2021 年 12 月 13 日)

	央行	累计加息次数	累计加息幅度 (BP)
新兴市场国家	巴西	7	725
	俄罗斯	6	325
	乌克兰	5	300
	秘鲁	4	225
	墨西哥	4	100
	智利	3	225
	哥伦比亚	2	75
	土耳其	-4	-300
发达国家	匈牙利	6	150
	捷克	4	250
	波兰	2	115
	韩国	2	50
	新西兰	1	25
	挪威	1	25
	英国	1	15

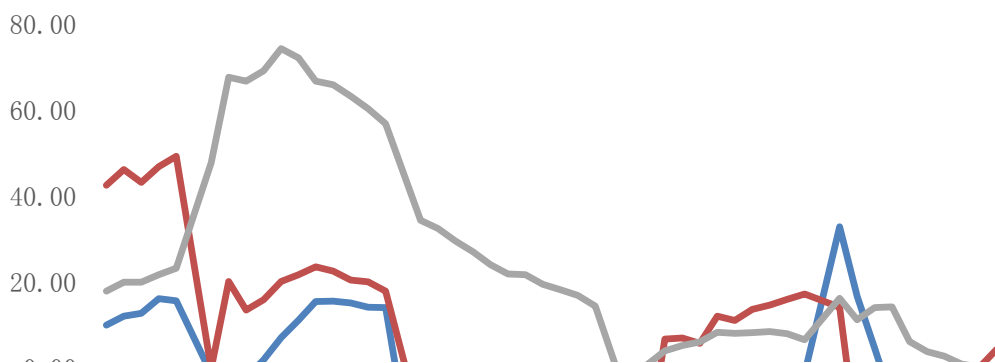
数据来源：www.countryeconomy.com，发研部

2、中国经济：政暖经稳

2022 年中国经济复苏动能有所减弱。房地产投资处于景气下行区间。房地产调控总基调不变，并将进行执行纠偏和模式探索，支持居民刚需和房企正常的开发、并购及相应的融资需求。由于行业处于景气下行区间，预计 2022 年房地

产开发投资增速可能回落至约 1.5%左右。一方面，土地成交弱势不会改变。房企依然面临信用风险压力，扩张负债的幅度受限，且当前行业环境也已与扩张圈地时期不同，房企对未来市场的预期、扩大开发的能力和意愿均相对下降，体现为拿地行为趋于谨慎，更加注重稳健经营。另一方面，房屋开工不会出现明显反弹。房企依然有加快开工促进回款的动力，但 2021 年土地出让节奏延后、降温明显，将对 2022 年可供开发项目造成硬性约束，新开工面积可能负增，进而将限制施工及建安投资的增长空间。长租房和保障房开工有望提速，对开发投资回落有缓冲作用，但不足以扭转其下行态势。

图 4：土地成交与土地购置费增速（%）



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_36242

