

从“预期衰退”到“超预期复苏”

—2022年春季中国宏观经济展望

国信证券经济研究所

证券分析师：董德志

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001

日期：2022年3月8日

- **“预期衰退”的忧虑点是哪些？**
 - 高基数会导致2022年开年的增速显著回落；
 - 稳增长政策不可能很快托住快速下行“中”的经济；
 - 近忧“地产”+远虑“外需”；

- **“超预期复苏”的支撑点在哪里？**
 - 2022年实则面临的是一个低基数；
 - 稳增长措施是在经济企稳的背景下出台的；
 - 上半年支撑在于“基建”+下半年支撑在于“消费”；
 - 二、三产业会在上半年会依次形成支撑；

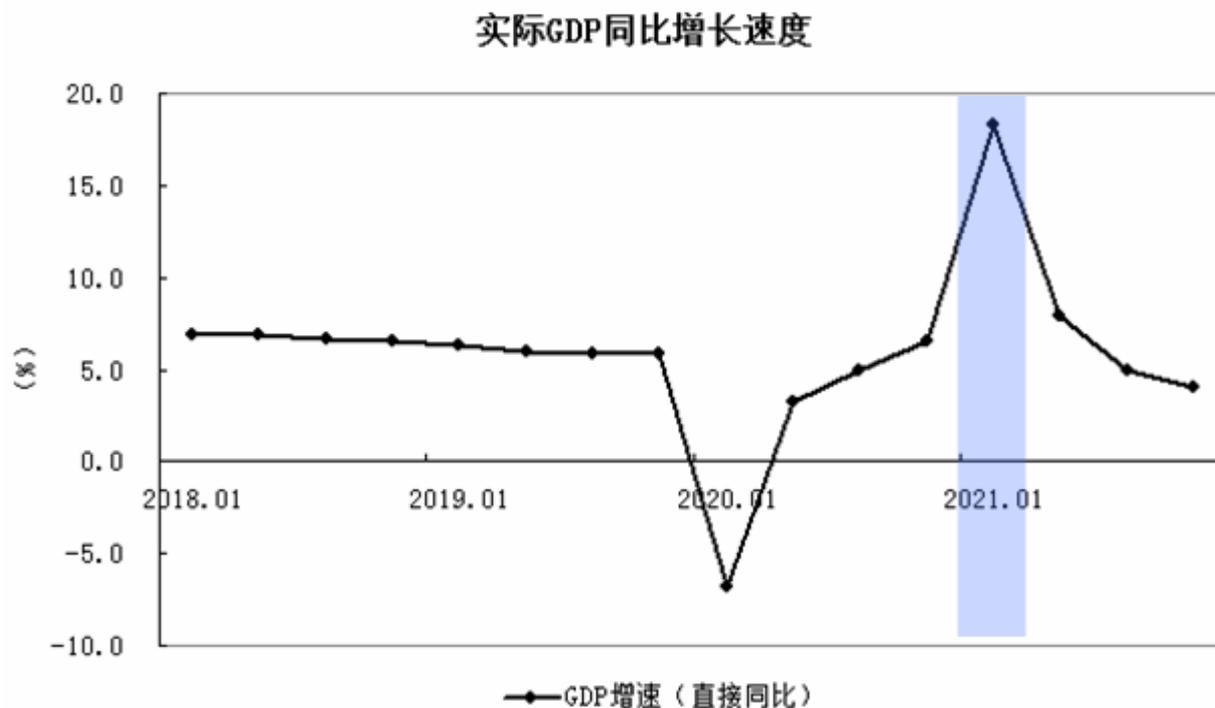
- **曙光已现：2022年经济表现超预期的概率在不断加大**
 - 政策刺激力度加大+疫情反复对生活影响程度的减弱；
 - 2022年全年GDP增速预计为5.5%；
 - 2022年全年CPI增速预计为2.1%，PPI增速预计为4.7%；
 - 2022年宏观运行呈现复苏态势；

分目录：第一部分

- “预期衰退”的忧虑点是哪些？
 - 高基数会导致2022年开年的增速显著回落；
 - 稳增长政策不可能很快托住快速下行“中”的经济；
 - 近忧“地产”+远虑“外需”；

忧虑之一：高基数对于开年GDP的影响不利

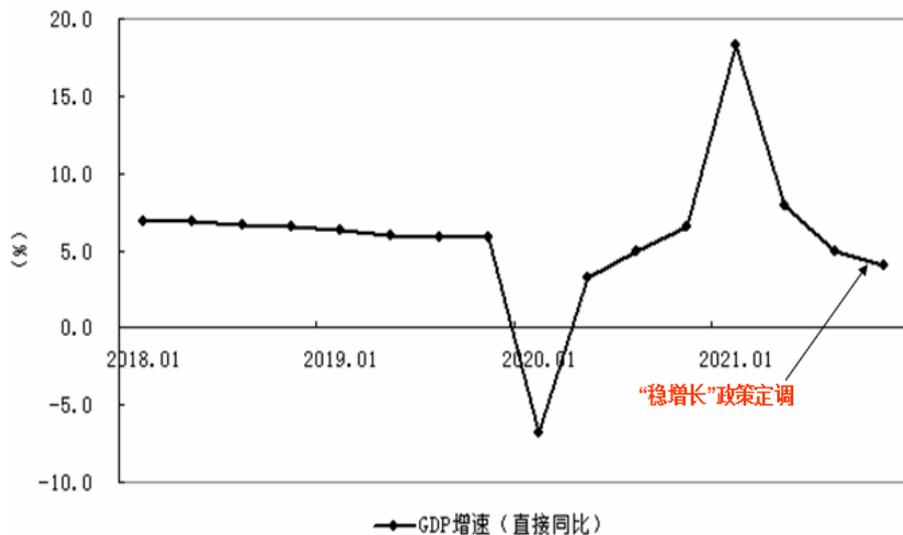
- 2021年一季度GDP同比增速涨超18%，是一个罕见的高位；
- 从直观感觉来看，如果以同比计量，2022年开年一季度就会面临一个高基数；
- 市场的忧虑之一：高基数对于开年一季度的GDP同比增速会造成不利影响



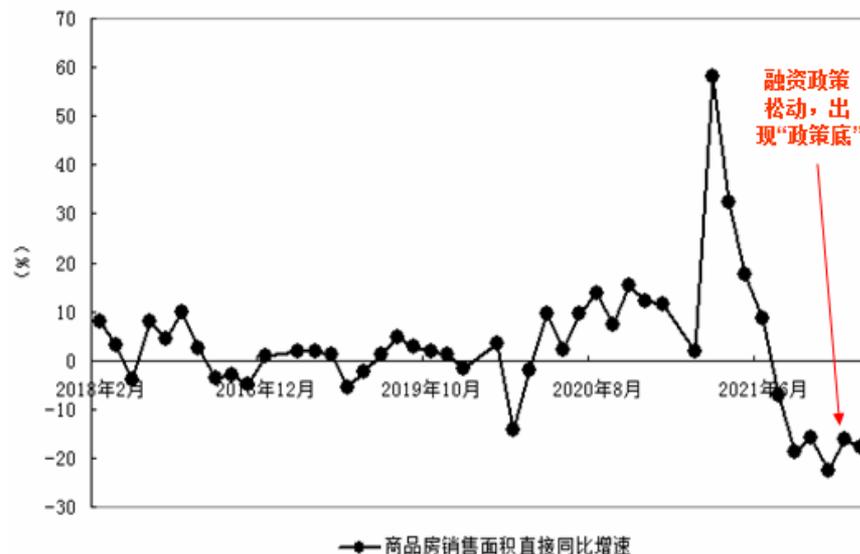
忧虑之二：稳增长政策不可能很快托住快速下行“中”的经济

- 2021年12月8日中央经济工作会议确立了“稳增长”的政策主线。房地产的融资政策是从11月上旬开始显现松动迹象；
- 从GDP同比增速、房地产销售增速来看，依然在快速下行中；
- 市场忧虑之二：“远水解不了近渴”，稳增长政策很难快速止住下行“中”的经济+“市场底（基本面底）要滞后于“政策底”；

“稳增长”政策出台于经济快速下行过程中



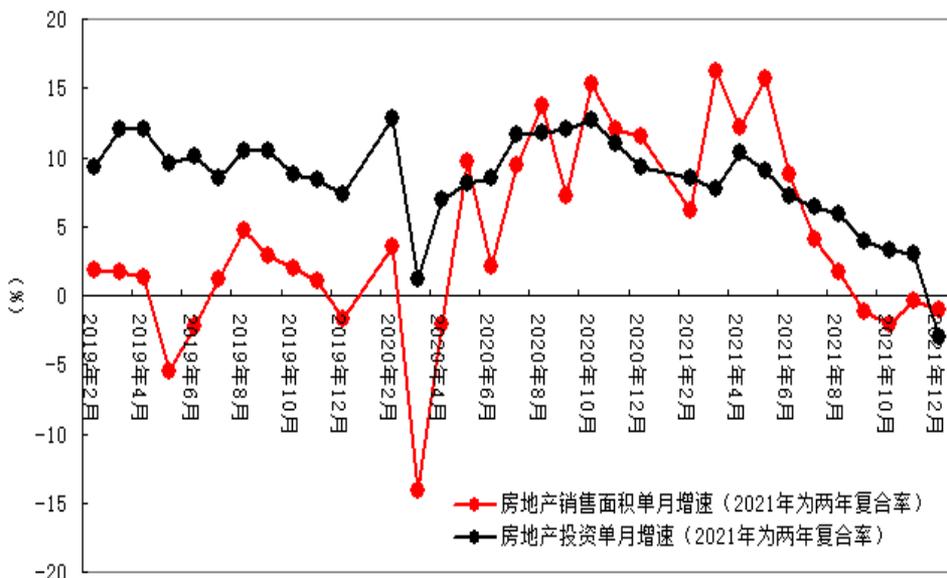
地产“政策底”不能马上托住“市场底”



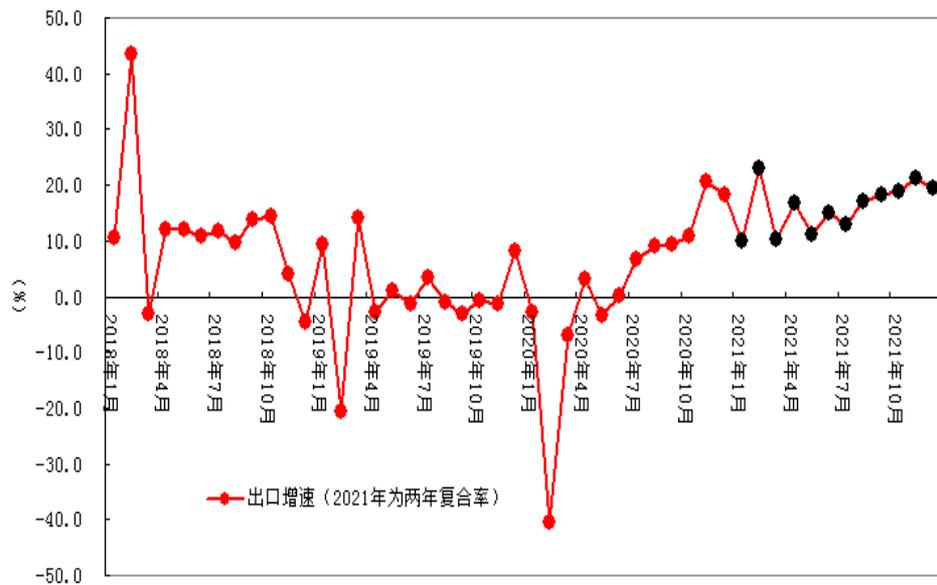
忧虑之三：近忧地产，远虑外需

- 从当前来看，地产特别是地产投资是近忧之源；
- 从预期来看，外需进出口是远虑之源；

近忧：地产行业的拖累似乎还没有看到底



远虑：出口增速（美元计量）



分目录：第二部分

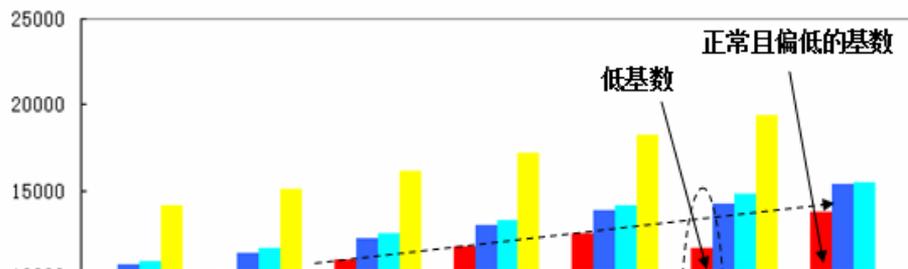
● “超预期复苏”的支撑点在哪里？：

- 2022年实则面临的是一个低基数；
- 稳增长措施是在经济企稳的背景下出台的；
- 上半年支撑在于“基建”+下半年支撑在于“消费”；
- 二、三产业会在上半年会依次形成支撑；

支撑点之一：看则高同比，实则低基数

- 视角一：从绝对值水平来看，2020年一季度很低，2021年一季度则属于正常且偏低的绝对数；
- 视角二：同比=环比的连乘积，2021年一季度的环比很低，这是实质上的低基数；
- 我们的看法：2022年开年实质面临的是一个低基数，这有利于同比的回升；

实际GDP总量产出规模



2021年一季度环比最低=低基数



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_39279

