



唐建伟：吐故纳新 ——2022 年宏观经济及 市场展望



文/意见领袖专栏作家 唐建伟、夏丹、刘学智、孙长华、邓宇、汪皓
明



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目前占全球主导地位的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 年大部分发达经济体可能会全面放开疫情的管控措施，将有利于人员和货物的正常流通及全球供应链的修复。

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。

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。

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。

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，或对新兴市场形成较大冲击，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。

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。

出口增速将边际放缓。2022年全球疫情稳定后，我国出口“补缺效应”

和“低基数效应”同步减弱，海外需求也将可能走弱。但整体出口的良好形势仍会延续一段时期，边际放缓的趋势将逐渐形成。出口量看，预计海外市场耐用品、消费品以及防疫物资等出口将减少，部分订单会回流到其他国家。价格看，中国出口周期与 PPI 周期大致同步，出口和 PPI 一样，目前整体在顶部区域，2022 年上半年开始会有明显下行压力，价格对出口的贡献度也将逐步减弱。进口仍将维持比较稳定的增速水平。进口价格方面，受大宗商品价格高位回落的影响，价格因素对进口的支撑作用将逐步减弱；进口量方面，国内绿色转型及科技创新仍需扩大集成电路、能源等进口。预计 2022 年出口与进口同比增速分别为 4.5%和 7.5%，贸易顺差维持在 6500 亿美元左右。

2022 年消费有望温和修复。扩大内需是 2022 年宏观政策的重要内容，消费补贴、汽车下乡等措施将促进消费意愿的改善。预计 2022 年消费有望修复式增长，增速在 6.5%左右。第一，受疫情影响的消费领域将逐渐修复。随着 2022 年疫情的逐步好转，旅游、餐饮、航空、住宿等户外消费将得到修复，但难以出现报复式增长，因而消费增速仍将低于疫情之前水平。第二，汽车类消费增速有望回升。2022 年“缺芯”对汽车生产的约束将消除，汽车产量有望回归正增长。新能源汽车消费将保持快速增长，传统燃油车的消费将逐渐萎缩，新能源车销售占比可能达到 30%。第三，低基数及工业消费品价格上升带动消费增长。2020、2021 年低基数使得 2022 年消费增速具备回升条件。价格涨势缓慢从生产端向消费端传导，工业消费品价格将有所上行，将带动相应的名义消费增速上升。制约消费增

长的因素依然较多：居民部门杠杆率偏高及人均可支配收入增长乏力制约消费支出；住房相关的消费领域受房地产市场低迷影响增速可能放缓；教育培训、游戏娱乐、互联网反垄断等行业规范发展，将给消费和服务业带来一些冲击和影响；网上零售、抗疫相关的医疗保健等领域零售增长受疫情好转及基数较高的影响而有所走弱。

2022 年投资增速将结构分化。预计 2022 年固定资产投资增长 4.5% 左右。分类别看，首先，基建投资难以扛起稳增长的大旗。2022 年在适度超前开展基础设施投资的政策支持下，基建投资增速有望加快到 5% 左右，但绝对增速并不高，对经济增长的支撑作用有限。支撑基建投资的因素主要有两方面。一是基建投资资金来源有保障。2021 年地方政府新增专项债中，超过 1 万亿元的额度将结余到 2022 年落地实施，同时，2022 年新地方专项债的发行进度也将适度提前，将促进基建投资增速回升。二是“十四五”建设项目大量落地带来基建新增项目。包括新能源、新材料、物联网、特高压、数字化新基建等带来增量项目，新基建的带动效应很大。此外，也有大量新型城镇化建设、交通水利重大工程、区域协调互联互通等基础设施建设密集落地。制约基建投资加速的因素较多：基数规模已经较大；地方政府债券中用于新项目投资的比例较低；地方债务监管趋严，地方政府的投资冲动明显下降；基建投资的“规划效应”与“换届效应”都有所减弱。

其次，高端制造业投资或将继续保持快速增长。2022 年高技术制造业

投资有望保持快速增长，带动制造业投资成为三大类投资中增速最高的一项。预计 2022 年制造业投资增长 8%，虽然低于 2021 年增速，但显著高于近两年平均。一方面，制造业持续获得信贷支持，将支持 2022 年制造业投资保持较快增长。另一方面，高端制造业将持续快速增长。政策支持高端制造业以及传统产业转型升级，不但有大量新的高技术制造业投资，还有大量传统制造业产业升级带来的投资需求。碳达峰、碳中和目标下，绿色制造业投资预期向好，风电、光伏、储能等相关制造业投资将保持快速增长。在需求提振、国产替代加快等多重因素促进下，高端装备、智能制造、电子信息、集成电路、新材料、专精特新等高技术制造业投资增长快速。

2022 年 PPI 和 CPI 之间的剪刀差将收敛。预计 2022 年 PPI 将冲高回落，全年上涨 4%，呈前高后低走势，下半年部分月度 PPI 同比可能负增长。一是国际原油、天然气、矿产资源等工业初级产品价格进一步大幅上升的空间逐渐缩小。二是随着保供稳价力度加大，能源供应充足，将缓解价格上涨压力。三是终端消费需求恢复较为缓慢，难以对 PPI 持续高涨形成支撑。预计 2022 年 CPI 将略有上升，全年涨幅在 2% 左右，猪肉价格正在经

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_31746

