



# 李迅雷：开年宏观经济与市场十大预判



意见领袖 | 李迅雷 陈兴



2021年已经过去，蓦然回首，这已是我们在新冠疫情爆发后度过的又一个年头，疫情极大程度地改写了人们的日常生活，也不可避免地给经济运行和资本市场带来剧烈波动。与此同时，在党的二十大即将召开之际，“共同富裕”、“房住不炒”和“碳达峰碳中和”等一系列中长期战略部署也均在2021年留下了或浅或深的政策痕迹。那么，在辞旧迎新之际，对于已经到来的2022年，又会见到怎样的宏观经济和资本市场图景呢？对此我们从十个方面做以大胆预判。

## 概要

预判一：共和党中期选举得势。美国中期选举是两党对于国会控制权

的重新划分，今年共和党或将卷土重来，在国会中占得优势。从年龄上来说，拜登连任下届总统的希望较为渺茫。拜登支持率的下降和民主党退选议员数量较多，对民主党选举颇为不利。

预判二：全球疫情难以消退。近期 Omicron 变异毒株引发全球疫情再度抬头，其传播非常迅速，而抵御有赖于加强针的推广普及。目前来看，全球接种加强针数量远达不到控制疫情蔓延的程度，短期疫情难以消退。

预判三：美联储年内多次加息。当前美国通胀水平实际上和“大滞胀”时期已基本相当，仅靠一到两次加息很难真正改变。美联储被迫加快货币收紧的步伐，我们预计，今年年内美联储将有数次加息。

预判四：全球大宗价格下行。事实上，即便考虑到 2021 年大宗商品价格的显著上涨，全球大宗商品实际价格仍处于周期下行期。而美联储收紧货币将推动美元走强，对全球大宗商品的名义价格也会形成压制。

预判五：财政政策难言积极。2021 年全年国债净融资额不足 2.4 万亿元，仅有中央财政预算赤字的 85% 左右。我们预计，2022 年全年来看，财政政策整体力度同样难言积极，财政发力应更多地体现在节奏前置和结构优化。

预判六：降准降息进程未止。我们预计，2022 年仍有进一步降准乃至降息的可能，货币宽松周期未完。而国内降息合适的时机将在今年一季度，春节假期之后操作的概率较大。

预判七：L 型经济增速企稳。作为经济增长的领先指标，融资增速已经企稳，经济增速的止跌或也并不遥远。而在稳增长措施加码、前期具有收缩效应的政策有所调整的情况下，2022 年经济实际产出有望向潜在产出靠拢。

预判八：出口、消费不能兼顾。2022 年出口和消费两者或许也很难兼顾，一定程度上呈现出此消彼长的态势。归根结底，我国出口表现的强劲还是由于全球疫情的蔓延，如果全球疫情在明年下半年出现缓和，则海外供应链的恢复将制约我国出口增长。但下游消费制造业补库将支撑经济增长。

预判九：投资发力在于制造。我们认为，2022 年投资端发力点主要集中在制造业领域。一方面，从宽信用措施的抓手来看，贷款进一步向制造业倾斜。另一方面，随着原材料上涨的压力有所减轻，制造业企业盈利空间走扩，有助于制造业投资增速的走高。

预判十：大盘蓝筹再度占优。2021 年多数资产价格均有上涨，这源于主要经济体央行并未对通胀上行有所动作，货币政策保持宽松取向，中小盘和成长风格相对占优。美联储加息将带来风格切换，蓝筹股再度占优。我们预计，这一切换过程将在今年的“春季躁动”期间完成。

1

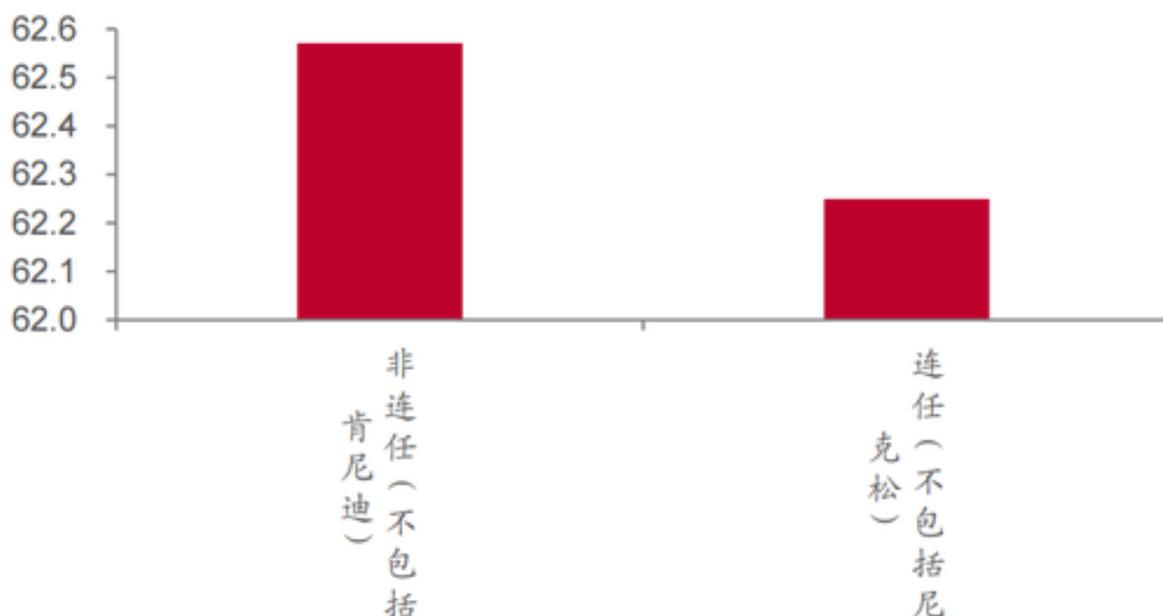
预判一：共和党中期选举得势

中期选举同样重要。今年全球多个经济体将举行重要选举，如法国、韩国和菲律宾都将确定新总统的人选，而其中备受关注的，无疑当属美国的中期选举。虽然这是在总统任期间举行的国会选举，可能看起来不如总统大选那般“热闹”。但事实上，中期选举是两党对于国会控制权的重新划分，其重要性同样不容忽视。从现有的国会格局来看，民主党相较共和党占据少许优势，而一旦共和党在中期选举中“翻盘”，则拜登总统的执政将面临更多掣肘。中期选举对于现任总统而言，类似于一场“期中考试”，而我们预计，今年的中期选举结果，对于民主党而言可能并不乐观，共和党或将卷土重来，在国会中占得优势。

拜登连任概率偏低。从年龄上来说，我们认为，拜登连任下届总统的希望较为渺茫。一方面，拜登上任本身已经取代特朗普成为美国当选时年龄最大的总统，而如果拜登能够连任下届总统并执政至任期结束，则年龄应已超过 85 岁，将再创美国总统卸任时年龄的记录。且不论身体健康状况的因素，即便在其它大国的历史上，如此年龄卸任的最高领导人也极为少见。作为年龄最大的前苏联最高领导人，勃列日涅夫结束执政时也没有超过 78 岁，英国结束执政时年龄最大的首相丘吉尔也仅 80 岁出头，或许法国的贝当<sup>[1]</sup>和德国的阿登纳可以与此比肩，但两者执政背景均较为特殊。另一方面，从 20 世纪以来的美国总统选举结果来看，年龄偏大的总统更难获得连任，美国连任总统（不包括尼克松）执政结束时的平均年龄仅有 62.25 岁，而非连任总统（不包括肯尼迪）执政结束时的平均年龄约为 62.57 岁，高于连任总统的水平。如果拜登连任概率偏低，则中期选举结果很可能会

对此提前反映。

图：20 世纪以来美国总统执政结束时年龄（岁）



来源：WIND，中泰证券研究所

支持率下降显著，议员纷纷退出。美国总统拜登的支持率自 2021 年年中以来已经出现明显下滑，目前已经从年初的接近 53% 下降至不足 44%，一年时间下滑接近 10 个百分点。虽然看起来好于前任特朗普执政首年的表现，但根据盖洛普的统计，其支持率的下降幅度超过了二战以来的所有美国总统。此外，民主党宣布退出的议员数量或也将超过共和党，这对民主党国会席位的维持也颇为不利。据 The Hills 报道，有 23 名民主党籍国会议员已表态不会争取连任选择退休，共和党方面则仅有 13 位国会议员声明退休。

图：美国总统拜登的支持率变化情况（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

## 2

### 预判二：全球疫情难以消退

疫情周期错位，很难快速消解。近期 Omicron 变异毒株引发全球疫情再度抬头，由于其较强的传染能力，病毒在各国传播速度很快，短短一个多月的时间就已经覆盖到超过 100 个国家和地区，并且范围仍在扩大。最近一周，全球新冠新增确诊病例数量环比上升速度超过 20%，尤其是以欧美为代表的发达经济体疫情态势更为严峻，新增确诊病例数量显著上升。我们发现，从新冠疫情爆发后在全球的演化特征来看，发达经济体和发展中经济体存在着疫情周期错位的现象。通常来说，发达经济体疫情要领先于发展中经济体一到两个季度左右，据此来看，今年上半年全球疫情恐难显著消解。

图：发达国家与发展中经济体疫情周期出现错位（万例）



来源：WIND，中泰证券研究所

加强针能够“补位”，全球接种比例仍低。更值得注意的是，从现有疫苗的防护效果来看，对于 Omicron 变异毒株的防护能力均出现了不同程度的下降。如完全接种阿斯利康疫苗（二针剂）对于 Omicron 变异毒株的防护率低于 10%，辉瑞疫苗（二针剂）对于 Omicron 变异毒株的防护率也远不及 50%，而这两种疫苗加强针的接种对于 Omicron 变异毒株的防护率能达到 70%以上。因此，Omicron 变异毒株引发新冠疫情的抵御有赖于加强针的推广普及。不过，从目前的情况来看，全球每年人口接种加强

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\\_35552](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35552)

