

穿越调整期，迈向高质量

——2022年宏观经济及大类资产展望

宏观首席分析师：孙付

SAC NO: S1120520050004

2021年12月7日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心观点

● **海外经济：**基数扰动消除、刺激政策退潮，2022年主要经济体增速将回落。美国：服务业将进一步修复，商品消费和住宅投资增速将放缓；通胀在一季度见顶，逐季回落。二季度是观察美联储政策的重要窗口期：QE结束，加息会比较谨慎。

● **中国经济：**上半年着力稳信用、下半年经济增速回升。供给端：结构性政策持续发力，高新技术及绿色经济保持高增速。需求端：汽车和服务消费是结构性亮点，下半年房地产和基建投资将回升，外需有所降温。预计全年GDP增速4.8%左右，各个季度增速分别为：4.2%、4.1%、5.3%、5.2%。

● **通胀：**CPI有所上行，压力不大，中枢2.3%；PPI逐步回落，年底转负，中枢4.6%。

● **政策：**适度加大跨周期、逆周期力度。货币政策保持相对宽松状态，结构性工具持续加力；预计新增信贷20万亿元，新增社融33万亿元、社融增速10.4%。财政政策积极有效，预计预算赤字率3%，地方专项债3.7万亿元。

● 大类资产展望

美债：短期利率平稳、二季度后回落

中债：若降息，利率再降一阶；不降息，2.8%-3%区间波动

美元：阶段性走强，然后转弱

人民币：升值幅度将收窄

黄金：呈现弱势

原油：中枢趋降

● **风险提示：**疫情出现反复、宏观经济出现超预期波动。

目录

contents

- 01 海外疫情与经济状况
- 02 国内经济展望
- 03 大类资产展望
- 04 风险提示



01 海外疫情与经济状况

全球疫情状况

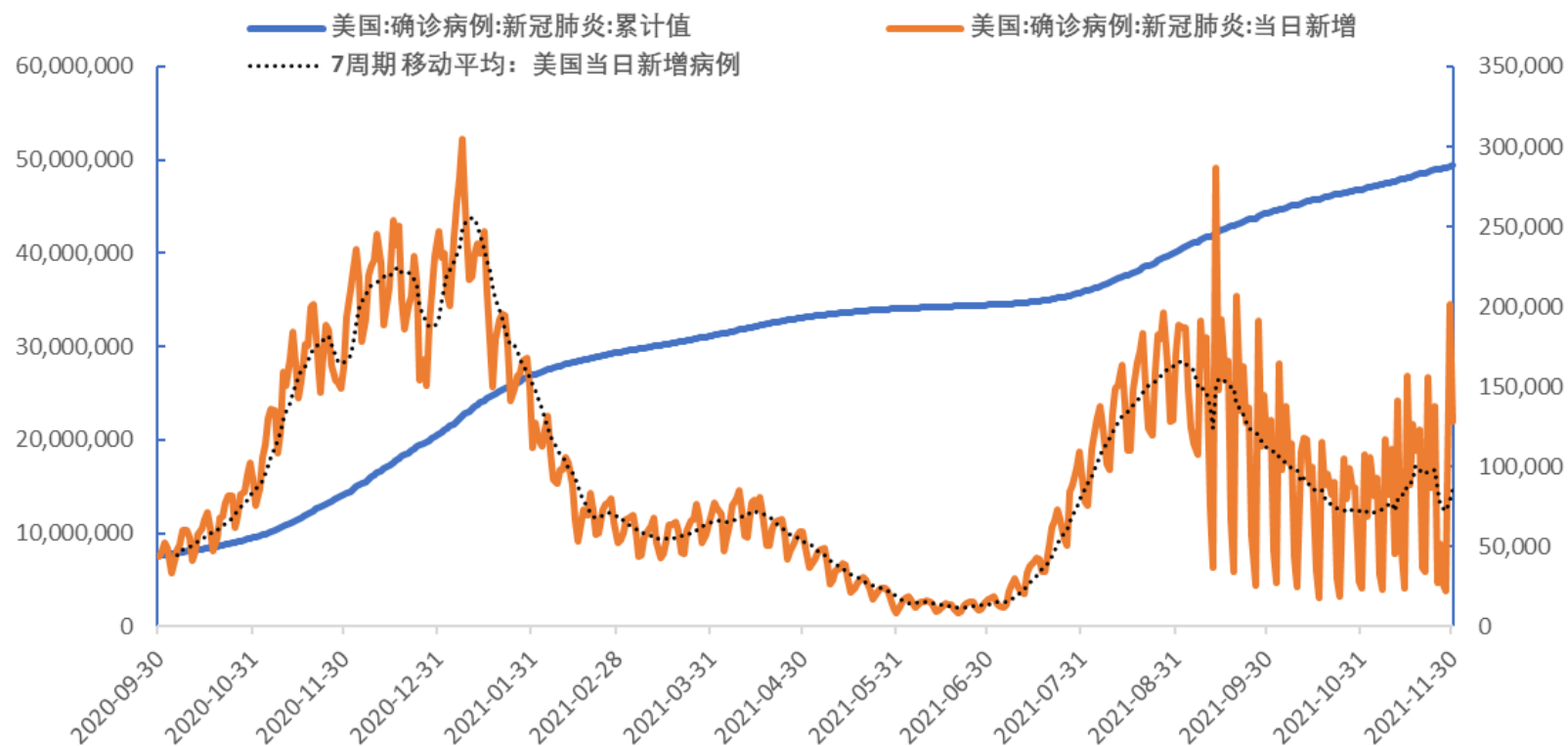
海外经济形势

美国经济分析：核心逻辑

- 美国经济的积极因素：疫情进一步缓解、金融系统坏账率低，利于信用扩张；弱化因素：财政刺激显著降级、通胀-工资上行带来成本压力、货币宽松减码。
- 经济增速向疫情前水平回归（2.5%附近）：服务业将进一步修复，商品消费和住宅投资将有所回落。
- 本轮通胀主逻辑：财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行。
未来展望：通胀可能在2022年一季度见顶，逐季回落。
- 货币政策：Taper靴子落地，加息仍需等待。
- 财政政策：基建法案力度有限，财政支出显著回落。

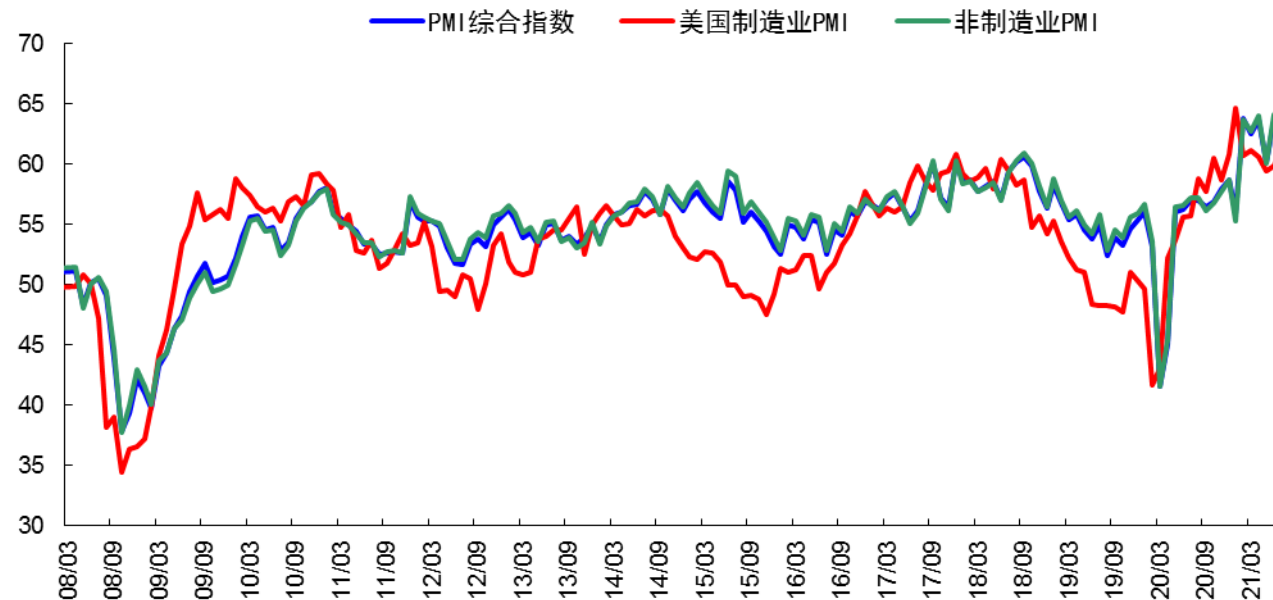
美国疫情状况

美国疫情经历了几轮反复，伴随疫苗持续推广及特效药品的研发和投入使用，2022年上半年疫情有望进一步缓解。但需关注新型Omicron变种病毒的传染性、致死率以及对疫苗有效性的冲击。

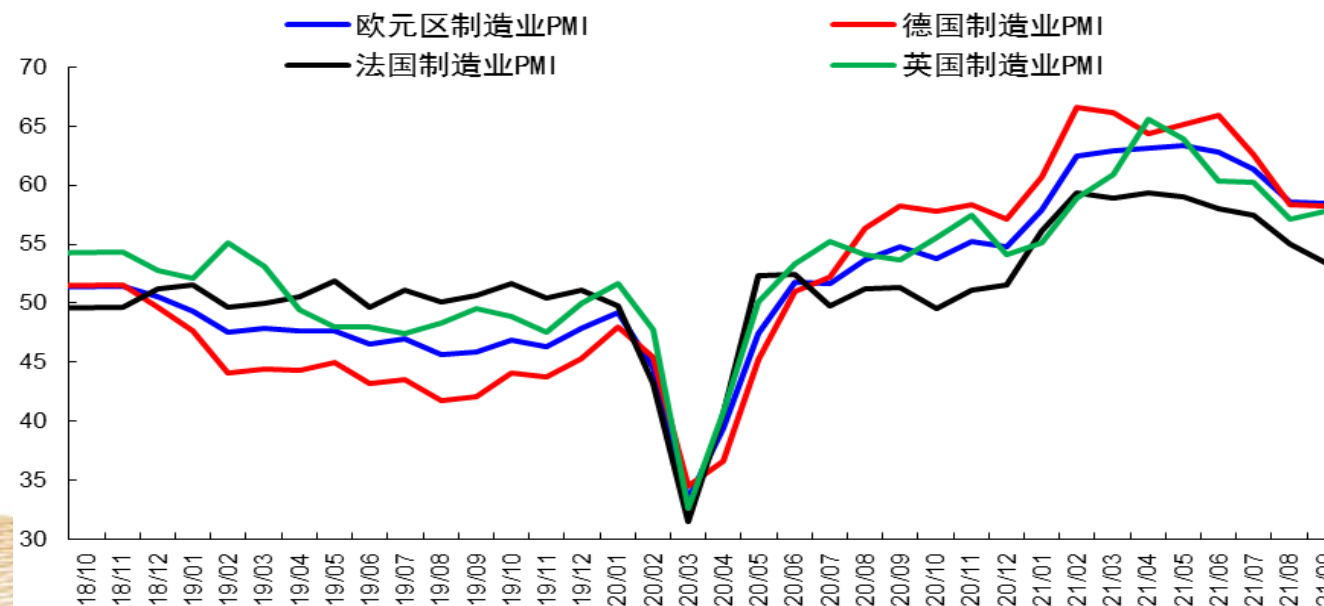


美国经济分析：经济景气状态

2020年6月以来，美国PMI指标持续显著回升，经济得以较为明显修复。



今年以来，欧元区各国PMI较为明显回升。2021年7月以来，欧洲主要国家PMI有所回落。



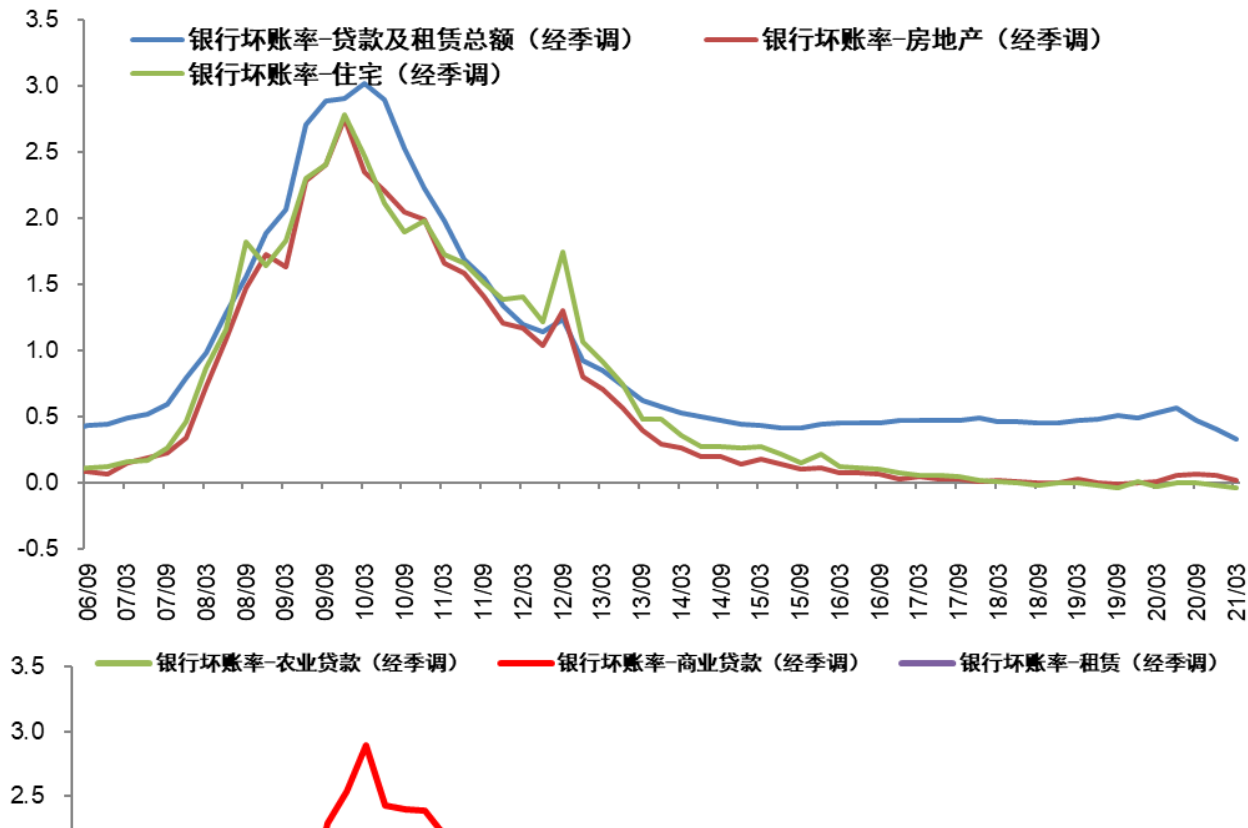
资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国经济分析：信用条件

对比与总结：

与2008年金融危机时不同的是，尽管本轮疫情冲击下经济深度衰退，但是银行金融机构所受影响较小，资产质量总体保持良好状态。

这为信用恢复和扩张提供了基本保障



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_30623

