



上海证券

SHANGHAI SECURITIES

百联集团成员企业

变动年代 变化机会

——中国经济、金融前景展望

胡月晓

S0870510120021

2022年1月6日

本期视点（2022年1月）

■ **2022年主要经济体宏调政策或现分化。**后疫情时代到来，主要经济体宏调政策的转变：美国货币政策或转向YCC，即着重压制远期利率的收益率曲线控制策略；欧洲延续宽松+统一基金，新兴市场、非主流西方，加息声声低。国际政经环境，科技竞争或重启。

■ **2022年中国经济预期：起伏之年。**先涨后缩，CPI重回主角地位，CPI在维持低位平稳的同时，PPI将大幅下行至负值状态。“宏观稳、微观差”状态延续，债务约束财政激励力度，公债净发行或达9-10万亿；楼市债务风险或从海外扩展到国内。经济增速或再微降，中国经济增长或落与5.5-6.0间；货币仍是平稳中调分布，M2在7.5-8.5间，同时降息、对冲性降准下央行或开启直购资产模式，货币内生体系认识渐为市场认识，货币中性偏紧无碍利率下降通道开启。

■ **2022年中国金融展望：繁荣的起点。**开启利率下降周期，开启资金向股市大迁移时代。治理楼市泡沫必然挤出楼市里的资金，导致居民资产配置结构的改变；而楼市里流出来的资金将流向资本市场。通胀和结构变动带来中观层面利润的变化，2021年集中在上游的行业利润分布格局将发生改变，中下游利润或在2022H2呈现恢复性增长态势，资本市场分化中热点或有轮换规律。楼市调控引导全社会资产配置结构重塑，资本市场在波动分化中股债双暖来临。

■ **风险提示：**疫情延续时间超出预期,楼市政策突变，其它引发经济运行节奏改变因素。



目 录

- 2021年世界经济：复苏续低迷
- 2021年中国经济：收获抗疫红利
- 2022年宏观环境展望
- 2022年中国经济预期：迎压力、战风险
- 2022年中国金融展望：繁荣的起点
- 2022年宏观大事件展望
- 风险提示



一、2021年世界经济：复苏续低迷

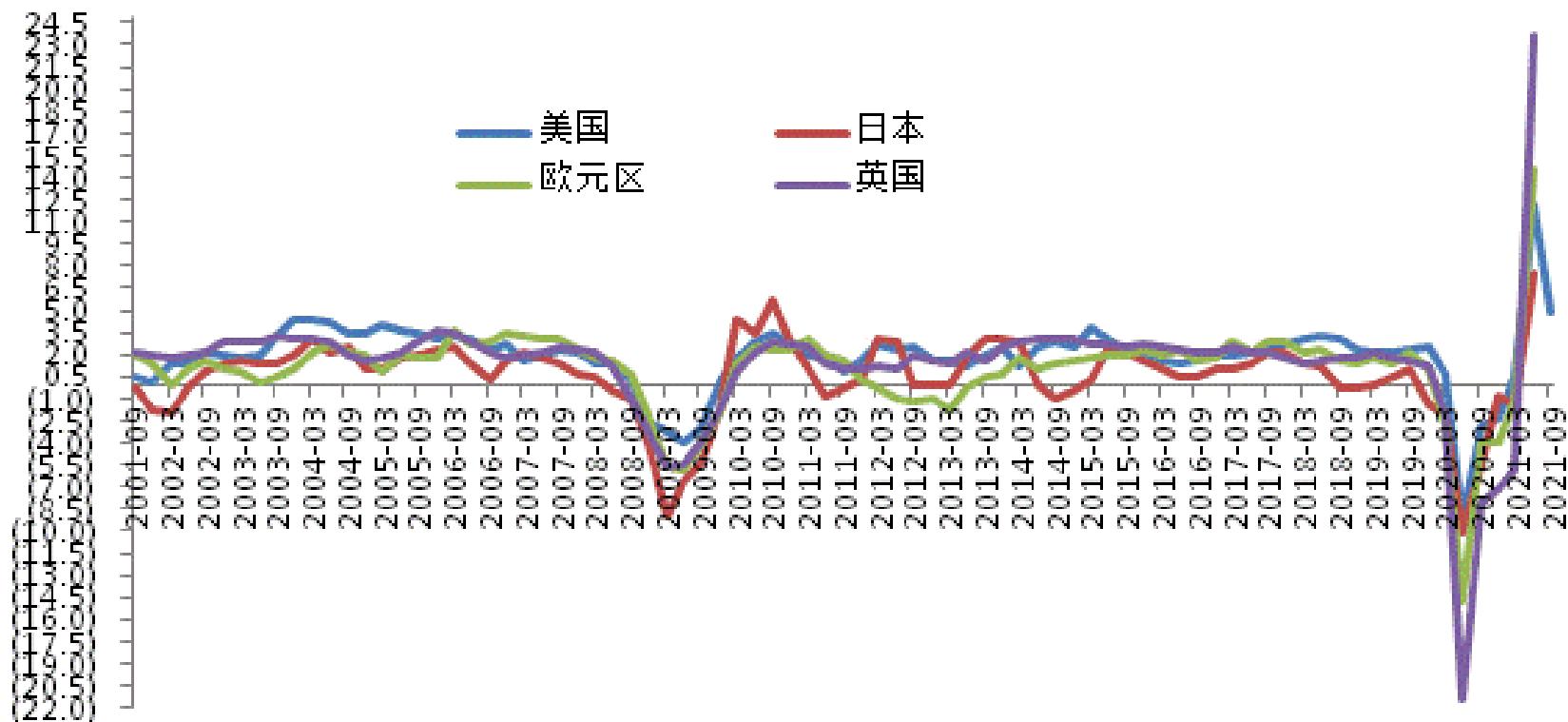
1. 疫情下的经济高波动
2. 物价上涨中现国别分化
3. 欧美货币持续扩张



世界经济格局：疫情冲击下的深V形反转

- 疫情给世界经济带来的扰动超越了二战后的任何一次危机冲击；
- 全球主要经济体的经济增速无一例外都经历了深V形波动。

图 全球主要经济体GDP增速变动：发达国家（当季实际，%）



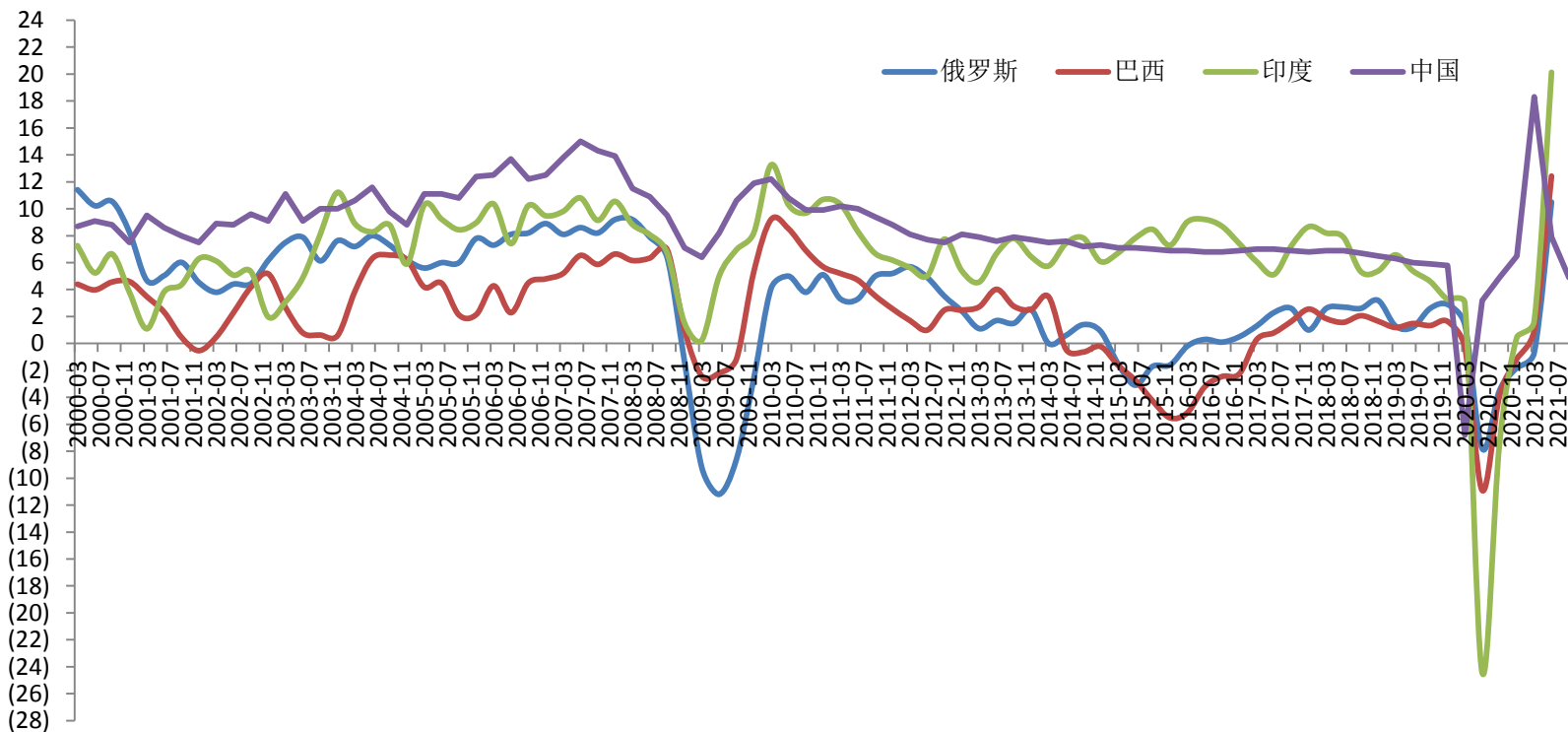
资料来源：Wind、上海证券研究所



新兴经济体增速变化同样剧烈

- 除了中国外，各国经济增速仍受益于低基数而处高位，未来仍会继续回落。
- 从经济增速下降之“坑”的深度看，当前经济失速的程度超过了2008年金融危机。

图 全球主要经济体GDP增速变动：新兴市场（当季实际，%）



资料来源：Wind、上海证券研究所



疫情冲击的国际比较：谁最受伤？

- 结合各国危机前的经济增速，以2019年4Q的当季增速平均为标准，比较各国波动倍数的。
- 英国、巴西、欧元区经济受到的疫情扰动比较显著，美、俄、印处于同一水平；
- 中国影响显然只有美等国家的一半。

表 疫情影响主要经济体GDP增长波动倍数

	美国	欧元区	日本	英国	俄罗斯	中国	巴西	印度
振幅	21.3	29.2	17.7	47.0	18.3	25.1	23.3	44.6
疫前	2.3	1.6	0.03	1.7	2.0	6.0	1.4	5.0
倍数	9.3	18.3	590	27.6	9.1	4.2	16.6	8.9

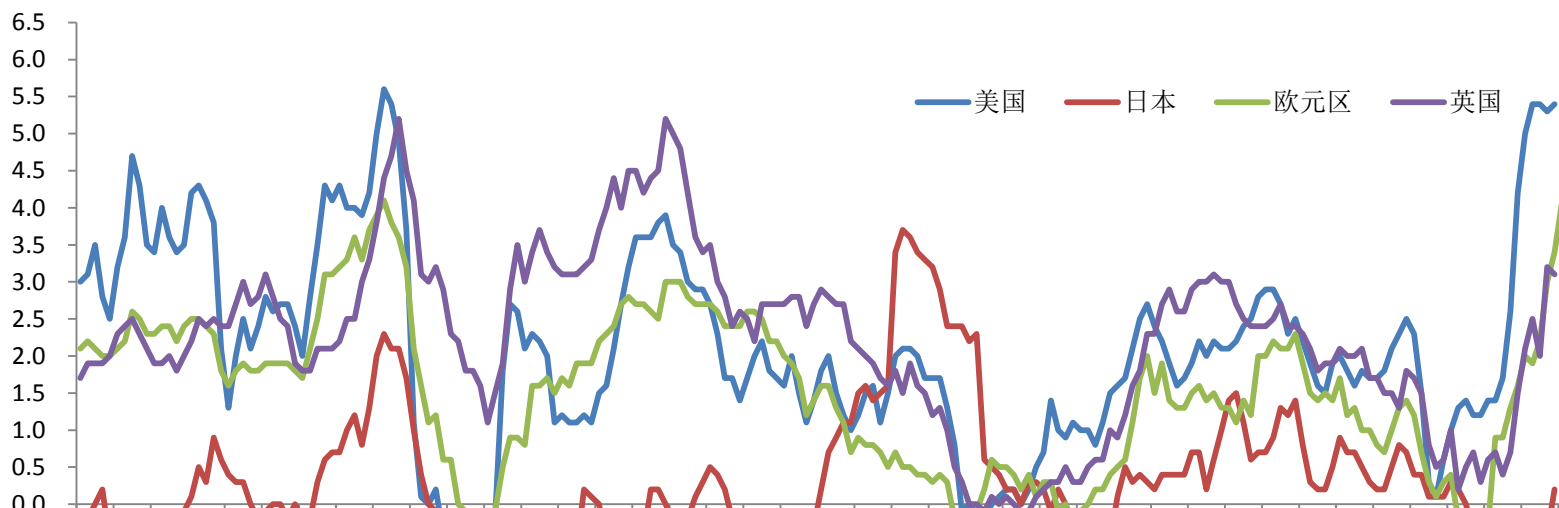
资料来源：WIND，上海证券研究所



西方经济体的物价分化态势

- 首先，西方主要经济体中，欧美经济体价格反弹严重，通胀态势初现。
- 其次，由于经济低迷，部分西方经济体物价仍然表现低迷。

图 发达国家通胀的分化表现（CPI同比/月，%）



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_35663

