

广发声

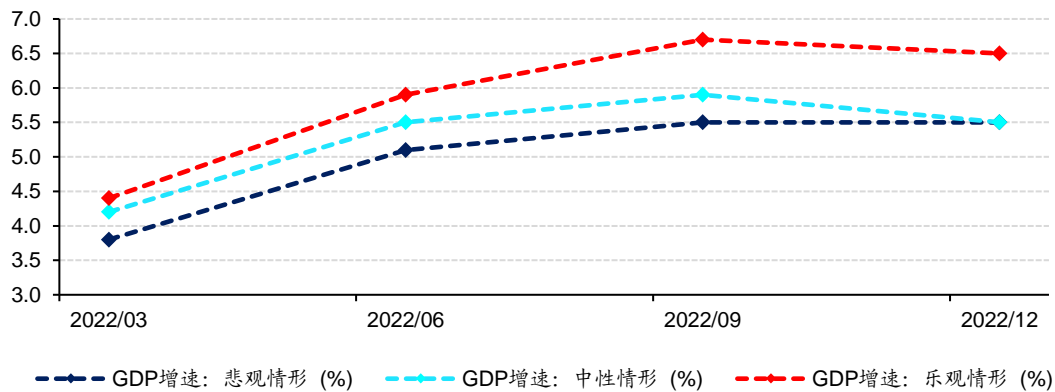
宏观研究团队精选观点

1. 明年稳增长将以“固本培元”为重心，资本市场有望受益，但也需提防边际风险情形的影响。

当前经济下行压力主要来自债务紧缩与地产调控下的建筑产业链放缓，而明年我国出口放慢压力上升，或使经济出行二阶段减速。总体来看，明年放缓压力集中于上半年，因此今年底定调稳增长，明年初启动相关措施，比较合适。从特征上看，本轮稳增长需“固本培元”，即在稳定传统部门投资和杠杆率的同时，继续构建新兴部门投融资框架，并择机推动“双碳”。一旦政策有效性得到市场认可，“投资时钟”将切换至“衰退后期”，利好风险资产。同时，明年宏观面还附带防疫进展反复导致的通缩/复苏逻辑交替、工程师红利+政策红利对新兴产业的利好，及碳中和下通胀弹性的回升，也需关注疫情、美联储加息节奏及全球能源失衡会否超预期，这三种风险较难预测，只能边走边看。

—— 郭磊：“2022 年宏观环境展望：固本，培元”，2021 年 12 月 5 日。

对明年各季度实际 GDP 增速的预期



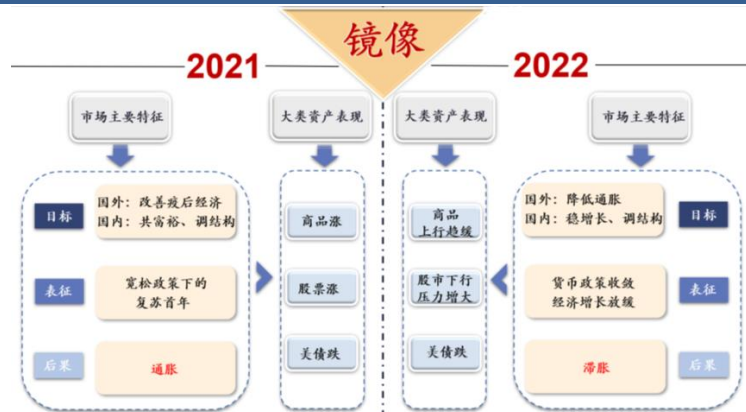
数据来源：Wind，广发证券宏观团队

2. 明年 A 股将受到供给过剩、信用修复和市值均衡化影响，配置思路应从上游占优转为增配下游。

22 年宏观环境将从“通胀+宽松”转向“滞胀+紧缩”，历史可比阶段美股大概率下跌，美债收益率上行，大宗商品涨势趋缓，A 股也有望迎来“金融供给侧慢牛”后的首个压力年。从驱动因子看，明年 A 股的“三个 β”将发生转变：一是从“供需缺口”转为结构性“供给过剩”，这会拖累企业盈利；二是结构性信用分化修复与“双碳”信用周期开启，信用特征趋稳而非偏宽；三是“市值下沉”转为“市值均衡”，随着 PPI 与 CPI 剪刀差收敛和供需缺口逆转，下游行业有望受益。建议关注受益于 PPI 下行和 CPI 回升的板块（电机、白电、食品加工、农业）、“双碳”宽信用相关板块（轨交、新能源、特钢、绿色建筑）、供需共振行业（新能源车、电气装备、军工）和新兴赛道景气分化方向。

—— 戴康、郑恺、曹柳龙、韦冀星、倪康、王永健：“2022 年 A 股年度策略展望——慎思笃行”，2021 年 12 月 05 日。

2022 年宏观环境和大类资产表现或将是 2021 年的“镜像”



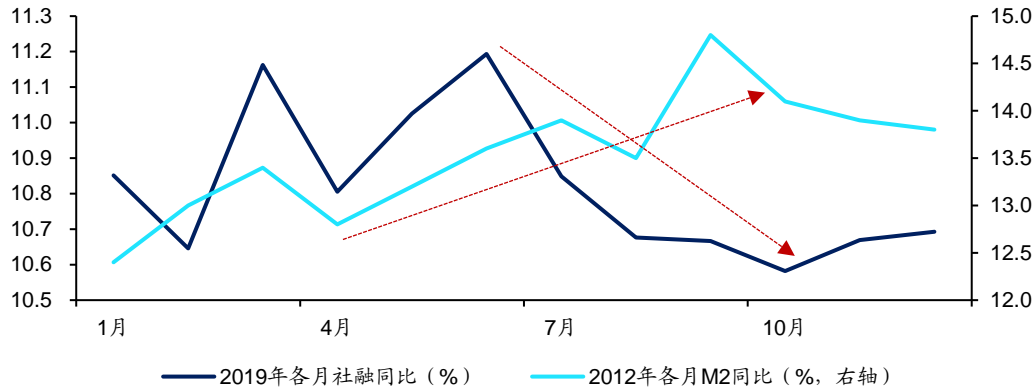
数据来源：Wind，广发证券策略团队

3. 明年长端利率或呈“W”型走势，10年期国债收益率可能维持在2.8%-3.3%的区间内。

从政策面看，明年跨周期调节要求兼顾稳增长与防风险，并平衡内外部矛盾，因此数量型工具使用或相对受限，财政前置对冲经济放缓的概率较高，若其效果不足，价格工具有望于二季度跟进。从节奏上看，明年Q1长端利率将先反映宽货币预期，10年期国债收益率可能下探2.8%，直至2月后才逐步反弹至3.0%以上，以反映稳信用+春季复苏预期；进入5-6月，长端利率有可能再度下行，幅度取决于降息能否落地，若经济增速能回升至潜在水平附近，长端利率下半年有可能趋势性回升（但不会持续停留在3.0%以上）。总体而言，明年长端利率走向或与2019及2012年情形相近，社融、M2等信用指标同比增速上行所能维持的时长，将是决定长端利率表现更靠近哪一年的关键。

——刘郁：“2022年利率策略：2022债牛余韵”，2021年12月05日。

2012和2019年利率走势的差别，一定程度上取决于金融数据走向



数据来源：Wind，广发证券固收团队

【编辑执笔：蔡俊韬，联系邮箱：caijuntao@gf.com.cn】

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。