

经济观察网 记者

胡群

“全球经济衰退风险不断攀升”。8月9

日，恒昌

发布的《2022下半年宏观经济展望及资产配置策略指引》（以下简称《报告》）显示，受疫情反复、大宗商品

价格高企、供应链瓶颈、通胀攀升、全球货币政策收紧、地缘政治冲突加剧等因素

影响，当前全球需求

端和供给端均面临下行压力，居民消费、国际贸易、企业投资

、工业生产增速放缓，经济衰退风险不断上升。

《报告》预计2022年全球GDP

增速为2.9%，较2021年下降3个百分点。由于政策收紧和生活成本上升，包括欧元区和美国在内的主要经济体在未来12个月内陷入衰退的概率增加。

经济衰退风险、高通胀叠加全球多国央行

货币政策收紧，进一步削弱经济基本面并加强了市场的悲观预期，2022年迄今为止

上证指数

下跌11.26%，深证

成指下跌17.73%，沪深300下跌16.81%

，道琼斯工业指数下跌9.81%，纳斯达克指数

下跌20.14%，标普500下跌13.51%。

在全球众多不确定阴霾下，投资者下半年如何投资？

全球经济衰退只是时间问题？

8月8日，瑞银宏观发布研究报告显示，瑞银

基于三个模型计算的美国经济衰退概率均值为40%，针对欧洲的数据模型也开始预警，显示经济衰退概率为30%，欧美经济近期衰退风险逐渐上升。

瑞银宏观研究报告指出，继一季度环比下跌1.6%之后，美国二季度GDP再次环比折年下跌0.9%。这已经构成技术性衰退（即连续两个季度环比下跌）。如果美国或欧洲出现经济衰退，中国出口及经济增速将可能面临额外的下行压力。

2021年，中国对美出口占中国出口总额的17%、对欧洲出口占15.4%。瑞银宏观估

算美国和欧洲GDP增速每下降1个百分点，中国实际出口增速会下降1.5-2个百分点，GDP增速会下降0.25-0.3个百分点。假设消费乏力或政策过度收紧导致美国和欧洲GDP

P增速相比

2023年基准预测下降

1-1.5个百分点，瑞银宏观预计或会拖累中国GDP

增速0.3-0.4个百分点，不过国内政策放松加码可能抵消抵销大部分影响。

美国

未来经济

走势和前景高度不

确定，取决于通胀的走势。为应对通

胀压力，美联储开启新一轮加息

缩表周期，分别于今年3月份加息25个基点，5月份加息50个基点，6月份加息75个

花旗集团近日预计，美联储在9月份有可能加息100个基点。

“这在美国历史上都是少有的加息节奏

。” 中国银行

首席研究员，恒昌宏观经济研究室学术

顾问宗良

称，整体来看，美联储意欲迅速提高利率，以遏制通胀，美元这一轮加息可能达到3%左右，甚至3%到3.5%的水平。虽然美国上半年出现了两个季度的负增长，但只是技术性衰退，之所以不能称之为衰退还在于其失业率保持在较低水平。7月美国失业率环比下降0.1个百分点至3.5%，失业人数降至570万。

全球多国央行为应对持续高企的通胀也在加快执行紧缩货币政策。今年以来，全球多家央行实施紧缩型货币政策，宣布加息缩表。7月21日，欧洲央行宣布加息50个基点，是11年以来的首次加息。英国央行自2021年12月以来已进行5次加息。新西兰央行5月25日宣布加息50个基点，

加拿大、瑞士等国央行表示在全球通胀背景下，如有必要，也将考虑加息。

“发生经济衰退只是一个时间和严重程度的问题，而并不是一个是否会发生的问题。” 8月5日，先锋领航投资策略及研究部亚太区首席经济学家王黔在《先锋领航2022年全球经济及市场展望之年中回望与前瞻：严阵以待，对抗通胀》发布会上称，未来12个月美国出现经济衰退的概率大概是25%，但是这一概率在明年晚一些时候就会上升到65%，而欧洲、英国出现衰退的概率在未来一段时间也会达到50%，甚

至更高。

“中国陷入经济衰退的可能性不大，未来12个月内出现衰退的概率为30%，未来24个月内出现衰退的概率则为35%。” 先锋领航的上述报告显示，通货膨胀及货币政策加剧了经济衰退的风险。多国央行高于预期的加息措施可能致使一些经济体在近两年内发生经济衰退。尽管多国央行均希望能够实现软着陆，但是实际情况已经陷入滞胀状态。今年全球经济衰退的可能性为25%，明年则为40%。

中国经济加速复苏

“近几年消费对经济增长的贡献率已稳定在55%以上，消费是重要的经济压舱石，稳定消费就能稳增长、保民生。” 宗良称，上半年社会消费品零售总额同比下降0.7%，对经济增长带来较大压力，提振消费将成为中国经济复苏的关键要素。下半年中国经济将持续修复，第三季度GDP增长4.6%，全年GDP增长有望在4%左右。

“经历二季度疫情冲击后，中国经济下半年将加速复苏”。8月1日，安永发布报告预计2022年下半年经济有望持续复苏。政策制定者将借助基础设施投资，这一关键的逆周期宏观经济管理工具，来拉动总需求。持续的财政刺激措施不仅将支持增长势头，还将提振企业和消费者的信心。尤为重要的是，与世界其他地区收紧货币政策不同，由于通胀前景温和及国内需求疲软，中国人民银行将维持宽松的货币政策。

6月27日，中国人民银行行长易纲接受中国国际电视台（CGTN）记者专访时表示，中国利率形成机制是由市场供求决定的，中央银行通过运用货币政策工具引导市场利率。目前可以看出实际利率水平相当低，金融市场得以有效配置资源。货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏。同时，人民银行也会强调用好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策工具。

中国经济已从疫情管控中开始复苏，作为经济增长的三驾马车，投资、进出口和消费在下半年有望各擅胜场。中国银行全球经济金融展望报告（2022年第3季度）显

示，从国内发展看，中国市场规模大、产业链供应链完整、科技创新较快发展，经济长期向好的基本面没有改变，短期经济压力主要来自非经济因素冲击。下半年，基建投资将加速回暖，投资对经济恢复的支撑作用将增大。消费有望在疫情可控的前提下逐步回暖。

2022年地方政府专项债券的额度基本已经于6月底前完成。提前发行的地方政府专项债券将为基础设施投资项目提供资金。

此外，6月1日，国务院指示政策性银行

增加人民币8,000亿元基础设施信贷额度。国务院常务会议6月29日宣布，增加人民币3,000亿元金融债券和其他金融工具，为基础设施投资提供资金。

中国海关总署公布的7月份中国出口数据再超预期。以美元计，中国7月出口同比增长18%，高于市场预期的14%及前值17.9%。自4月以来，随着国内供应链逐渐正常化，出口持续呈现高速增长，前7月全国出口增速达到14.6%。

7月28日中央政治局召开会议指出，“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题”，“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，强调“宏观政策要在扩大需求上积极作为”。

“下半年中国经济有望充分发挥韧性足、潜力大、空间广的优势，实现增速逐季回升。”恒昌宏观经济研究室认为，随着生活秩序逐步恢复，消费回升步伐会加快。国务院要求促消费政策能出尽出，大多数省市已经在大众消费平台、消费领域出台了促进消费的举措，主要以消费券、惠民券、消费补贴等形式推出，其中房地产、汽车等大宗消费市场领域政策支持力度较大。

“更多受访者预计未来收入和消费增速将改善”。瑞银UBS Evidence Lab 6月中国消费者问卷调查显示，与3月至5月相比，43%的受访者预计未来3个月收入将有所增加，而42%的受访者预计消费将有所增加，均超过预期收入和消费下降的受访者比例（分别为13%和16%）。调查结果明确显示收入和消费预期已经见底，预计未来几个月有望复苏。

另外，高净值投资者和企业家的信心也在恢复。8月4日瑞银发布的季度投资者情绪调查显示，81%的中国内地投资者对未来12个月当地经济表示乐观，高于全球平均水平51%。82%的中国内地投资者对未来6个月的股市充满信心，全球平均水平为50%，亚太地区为60%。在目前的市场中，中国内地投资者看好当地市场、能源安全和5G的较长期投资主题。

“中国经济下半年将进入一个

确定性的上升通道”。工银国际首席经济学家程实表示，在美国经济衰退概率较高、全球经济增速普遍下调的背景下，中国经济的边际表现具有一定比较优势。在政策发力和微观努力的共同作用下，下半年经济反弹将有望帮助中国经济全年实现中高速增长。宏观层面，经济政策短期发力的主要抓手是基建投资与地产投资，中国稳增长的额外动力三季度看基建，四季度看房地产投资复苏，下半年出口超预期增长也值得期待。微观层面，政策发力的重点是促消费和稳预期。

预期回报率或低于历史平均值

“这半年市场的表现的确是20世纪70年代以来最糟糕的6个月。”王黔称，今年上半年对全球投资者来说可谓都是流年不利，利率节节攀升，股市持续下跌，美股一度进入了熊市。从长远来看，包括中国股市在内的国际股市表现仍然是要优于美国股市。

先锋领航预测在股票和债券市场均陷入低迷的情况下，预期回报率仍低于历史平均水平。尽管如此，先锋领航对于中国股票的10年期年化回报预测为6.9%至8.9%，远高于全球股票（未对冲）的4.4%至6.4%，中国债券为2.4%至3.4%。

“中国经济企稳回升，人民币资产吸引力依然较强，A股或将进入震荡缓慢上涨阶段、呈现结构性行情。”恒昌宏观经济研究室表示，下半年，全球经济衰退风险上升、主要经济体货币政策加快收紧、地缘政治局势变化等因素仍将深刻影响股市，预计全球股市仍将呈现震荡走势。整体而言，境内股债资产的预期回报或将好于境外市场，境内权益资产的盈亏比或将优于固收资产。但不可忽视的是，疫情、全球通胀等因素依旧掣肘中国经济修复，下半年A股或将进入震荡缓慢上涨阶段，呈现结构性行情。由于中国经济具备较强韧劲，将对股市形成有力支撑，若外围出现剧烈调整，则对A股造成一定冲击。综合来看，市场波动率将加大，选对板块至关重要，可关注风光电、新能源汽车等景气度较高的板块。

Wind数据显示，2022年上半年，在A股一级市场中，科创板和创业板IPO募集金额占全市场募集总额的78%，其中，科创板募集金额占比达43%；创业板募集金额占比为35%。行业层面，半导体、技术硬件与设备、新材料、新能源、制药、生物科技等代表新兴产业方向的行业募资金额排列居前。

在A股一级市场融资火热的赛道之外，二级市场也获得了较好的回报。2022年4月27日A股跌至2,863点低点，随后开始反弹以来，市场体现出明显的结构性特点,尤其是新能源板块一骑绝尘，领跑全市。

“全球经济将步入低增长、高震荡时代”。中泰证券首席经济学家李迅雷

认为，房地产市场的上行长周期已经过去，未来我国股票指数上涨空间有限，但一定存在结构性机会。过去市场上最大的两大板块：金融、地产，今后可能都面临收缩。投资者必须要及时转变投资观念，关注具有核心竞争力的企业和自主创新能力的企业。

“具备长远视野的投资者应考虑科技主题。”瑞银财富管理投资总监办公室(CIO)发表机构观点称，尽管宏观经济面临阵阵逆风，但个别成长领域存在机会，当中的结构性驱动因素并未改变，譬如网络安全、自动化和机器人。在经济增长放缓之际，继续偏好防御性板块。经济衰退风险升温，为提高股票组合的韧性，投资者应增加对经济周期不太敏感的敞口，包括医疗保健和优质收益股。波动性偏高也支持投资者利用既保本又能提供收益的结构性投资。