



疫后再现 V 型复苏的可能与路径



近期（4月）奥密克戎疫情超出预期，二季度 GDP 可能较一季度增速进一步下降。有估计显示，全年 GDP 增速可能回落到 4.3%-4.4%（IMF 估计）。为了实现全年 5.5% 的增长目标，积极政策的落地需要更快和更有效，才能达到下半年平均 6.5% 以上的增长速度。这种情况下，在尽快实施宽松政策的条件下，需要一些更加结构性的改革方案，主要体现为以下两种可能路径。第一，实行居民收入增长计划，释放消费端潜力。第二，通过扩大国债发行和购买计划，大幅扩张财政刺激力度。从 2020 年经验看，一季度虽然经历了较大幅度的经济收缩，但是随后几个季度出现快速增长的反弹。期待 2022 年也能够出现第二次 V 型复苏，但这次无疑，需要更大的政策层面的努力。

近期奥密克戎疫情超出预期，波及范围广，影响程度深。3 月 1 日，上海本轮疫情首例患者确诊，此后每日新增感染人数逐渐增多，到 3 月 24 日新增病例突破 1000 例。3 月 26 日，上海分区分批实施“全域静态管理”。此时病例数量仍在快速增长，4 月 4 日新增病例突破 1 万例，4 月 13 日迎来本轮疫情的拐点，当日新增病例超过 2.6 万例；至今每日新增病例仍然超过万例。

从数据上看，一季度上海 GDP 增速仅为 3.1%。上海整车货运流量指数已经连续 21 天低于 20、连续 41 天低于 2021 年均值（110）。上海地铁客运量已经连续 24 天低于 1 万人、连续 47 天低于 2021 年均值（997 万人）。

图 1：每日新增感染人数在 4 月达到顶点



与此相呼应，一季度中国的宏观数据全面走弱，GDP 增速下降至 4.8%，其中消费、工业生产、房地产、城投数据全面下滑。而随着上海疫情的持续，4 月份大部分数据将再次下降，万物生产指数预计 4 月份工业增加值回落至 3.3%，万物消费指数预计 4 月份社会零售总额（扣除价格因素）下降超过 10%。

市场普遍估计二季度 GDP 增速可能进一步降低。近期据研究机构发布的预测，2022 年经济增速已经被下调至 4.4%（IMF 估计）。如果没有额外政策支持，三、四季度的恢复也将是缓慢的，地产、基建、消费仍将保持

较大幅度的负向增长。这一增速水平远低于增长目标 5.5%，也是难于被社会各方所接受的。

图 2：消费指数恶化



纵向来看，如果经济增速回落至 4.5% 附近，可能将创下 2020 年之外的近 20 年以来的最低跌幅。横向来看，缺乏明显的政策刺激，经济增速将与其他国家增速相仿。仍然以 IMF 估计来看，全球主要国家增速在 2022 年可能保持相对较高，比如美国(3.71%)、英国(3.75%)和加拿大(3.92%)。全球来看，全球均值(4.4%)、发达国家(3.9%)、新兴国家(4.8%)、欧元区(4.4%)平均增速都在相对高位，也形成了相对增长压力。

我们倾向于认为周期性的政策空间越来越有限，这一点和市场部分看

法相同。但当下条件下，仍然有必要尽快出台相关的宽松政策和方案。同时，一些更加结构性的改革方案出台会大幅改善当下的经济条件和市场预期，主要体现为以下两种方式。

方案一：实行居民收入增长计划，释放消费端潜力。居民收入增长计划是脱贫攻坚战的升级版，是在更高水平上推动全国人民的收入增长，不但解决人民吃饱穿暖的需求，还要满足更加高水平、多样化的需求。参考日本收入倍增计划的案例，实行居民收入增长计划能够大幅缩小各行业、各区域的收入差距、增强经济可持续增长能力；优化消费结构、释放消费潜能；加快转向内需驱动增长模式和创新驱动发展模式。

2020 年中国的居民消费占 GDP 比重不超过 40%，而美国的比重为 67%，这说明中国当前的消费潜力未能被有效释放，“内循环”需要进一步改善。通过收入增长计划提升居民收入、减小收入差距解决这一问题。

方案二：通过扩大国债发行和购买计划，大幅扩张财政刺激力度。

当前情况下，中国的财政政策要发挥更大的作用。这首先是因为政府

打打去/打打去/打打去 打打去/打打去/打打去 打打去/打打去/打打去 打打去/打打去/打打去

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_40885

