



伍戈：疫情，如果反复下去



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）



核心观点：

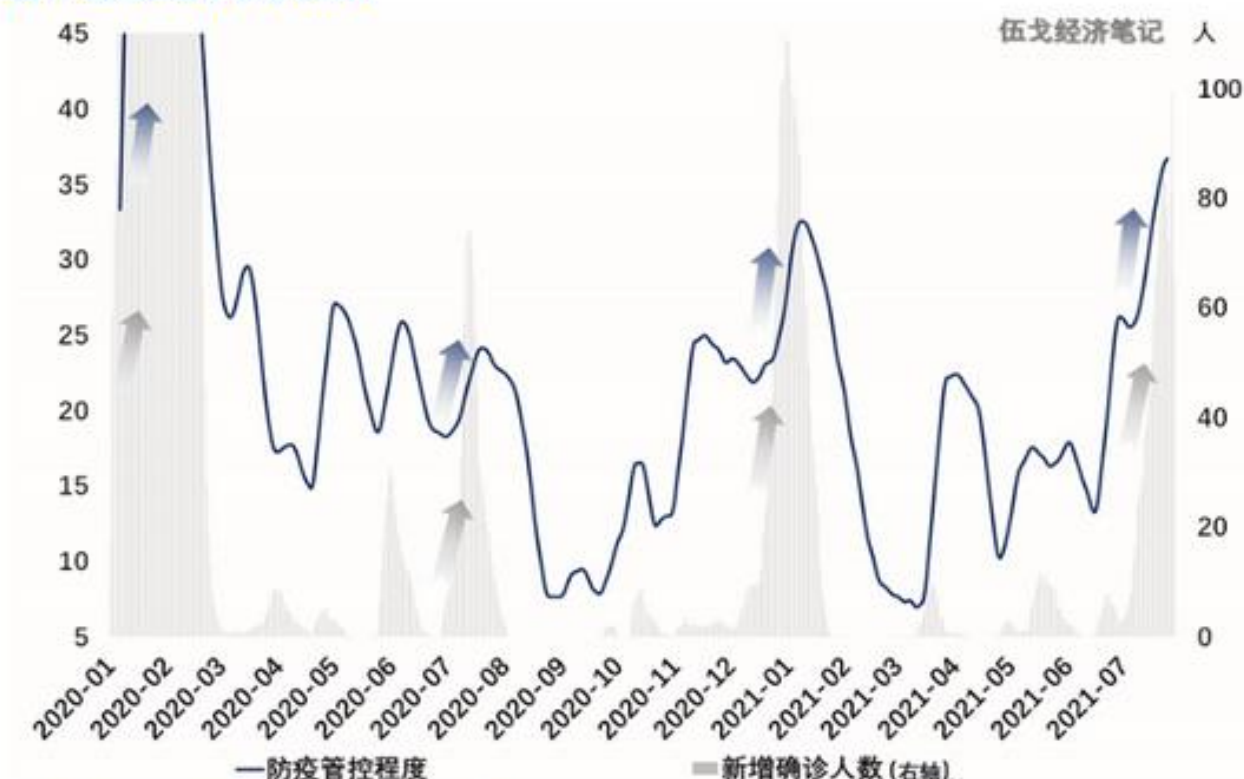
1. 一波三折。新冠病毒变异似已常态化，且有与人类长期共存之势。国内防控再度升级，疫情如此反复，是否意味着其对宏观经济的短期冲击再度加剧？或者，预示着其对微观主体将产生更长期的不确定性影响？
2. 疫情反扑，经济势必受损。然而，从过去几轮疫情反复历程来看，其对经济增长的冲击程度已呈现边际递减，其对金融市场的影响也在逐步趋弱。究其原因，或与各界对病毒的认知程度提升及其熟练应对有关。
3. 疫情反复更为复杂和长期的后果是，引致微观主体预期不稳定性。一方面，多次反复之下居民预防性储蓄难降，消费不易回归常态；另一方面，服务业时常被迫中断使得相关投资难以持续，对整体投资形成拖累。

4. 展望未来，快速阻断使得本轮疫情扩散近期有望得以控制。短期冲击后，经济仍将回到由更多“非疫情”变量决定的逻辑运行轨道。不过，疫情反复之下严防死守或为常态，预示经济回归正常将是一个拉长的过程。

正文：

新冠病毒变异似已常态化，且有与人类长期共存之势。一波三折，国内防控再度升级。疫情如此反复，是否意味着其对宏观经济的短期冲击再度加剧？或者，预示着其对微观主体将产生更长期的不确定性影响？

图1：疫情反复下管控常态化



来源：WIND, Our World in Data, 笔者测算

一、疫情反复：短期冲击再度加剧？

疫情反扑之下经济势必受损。然而，从过去几轮疫情反复的历程来看，

其对经济的冲击程度呈现边际递减态势。究其原因，或与各界对病毒的认知程度提升及更加有效的应对有关。特别地，疫情所催生的新需求（如“宅经济”）以及新供给（如“线上办公”）等也为经济提供了新的发展动能。

图2：对经济的冲击递减？



来源：WIND，OECD，笔者测算

注：2021年GDP采用隔年同比。

疫情复发对金融市场的影响也在逐步趋弱。去年年初的第一轮疫情爆发后，强烈的避险情绪使得股票价格大跌、债券利率大幅下滑。然而，随后的几轮疫情复发后股票和债券市场的波动性明显减弱，股价和利率有时甚至反而上升，反映出疫情复发未必都是驱动市场的核心矛盾。

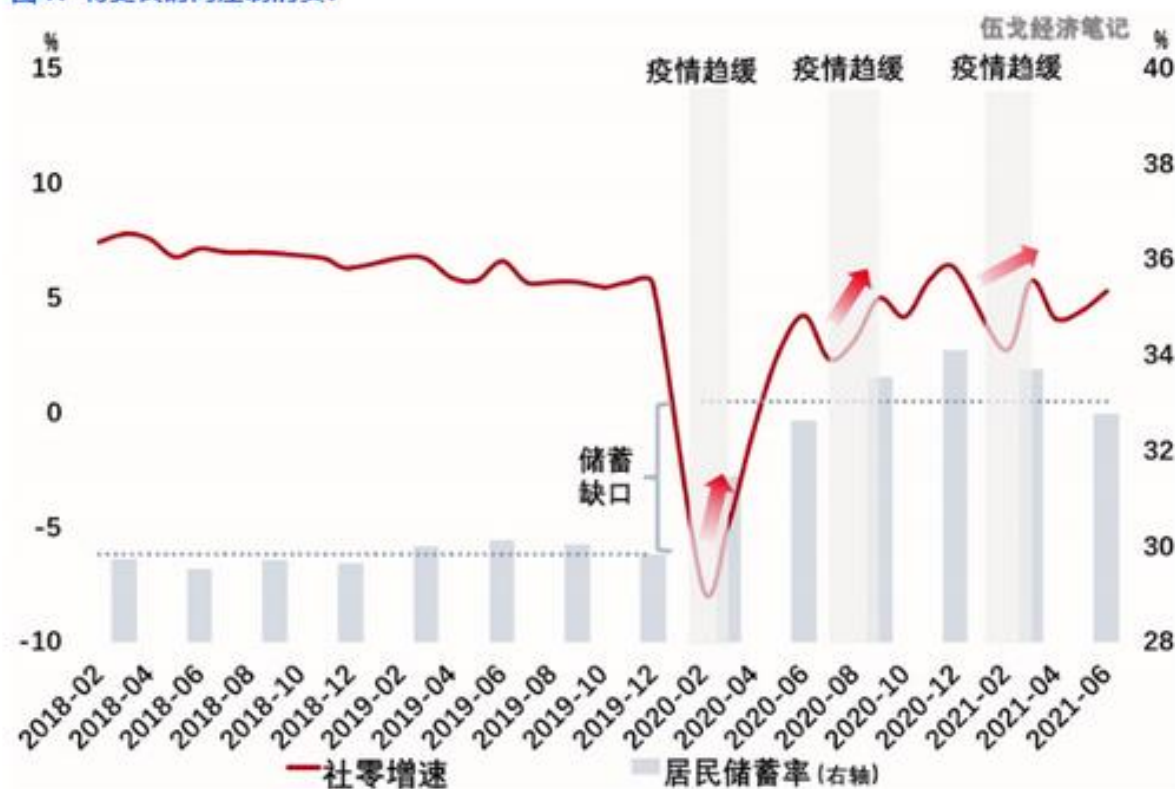
图3：对市场的影响递减？



来源：WIND，笔者整理

疫情反复更为复杂和长期的后果是，对微观主体带来预期的不稳定性。多次反复之下居民就业、收入等不确定性加大，预防性储蓄动机随之上升。除了居民收入因素以外，储蓄意愿依然掣肘消费的恢复速度。每一波疫情扰动边际消退之后，消费虽有回升但幅度渐弱。

图4：将更长时间压制消费？



来源：WIND，笔者测算

注：社零采用隔年同比。

疫情“绵延不绝”而服务业首当其冲“中断”的预期之下，服务业企业扩大资本开支的意愿势必受到冲击。与工业不同，疫情复发对服务业投资的影响未必越来越小。每一波疫情边际减弱之后，服务业投资反弹的幅度越来越弱，甚至不升反降，从而对整体投资形成拖累。

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_34320

