



李宗光：展望 2022 年经济 展望，照见新晴水碧天



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李宗光

周初,我们对过去一年的宏观和大类资产观点进行了梳理。对错之外,更重要的目的是对照过去一年的实际情况,看看哪些关键假设预判出现偏离、甚至遗漏,以便对今年的展望进行精进。与去年相比,今年宏观经济形势最主要的挑战和矛盾就是短期经济下滑压力较大;今年的中央经济工作会议将稳增长放在了史无前例的高度。我们相信,当前正处于经济周期“状态切换”过程中,过程难免会有动荡波折,风雨之后一定会有彩虹。



2022 年关键变量及假设

回顾 2021 年,两大关键变量出现了一定偏差,甚至遗漏。一是对疫情及疫苗的判断。疫情轮番攻击、此起彼伏,对经济的供求两端均产生了实质性影响,并非打了疫苗就万事大吉这么简单;二是产业新政的节奏、

力度和冲击估计不足。而产业新政是 2021 年下半年的关键变量，无论是对于宏观经济走势，还是资本市场方面。

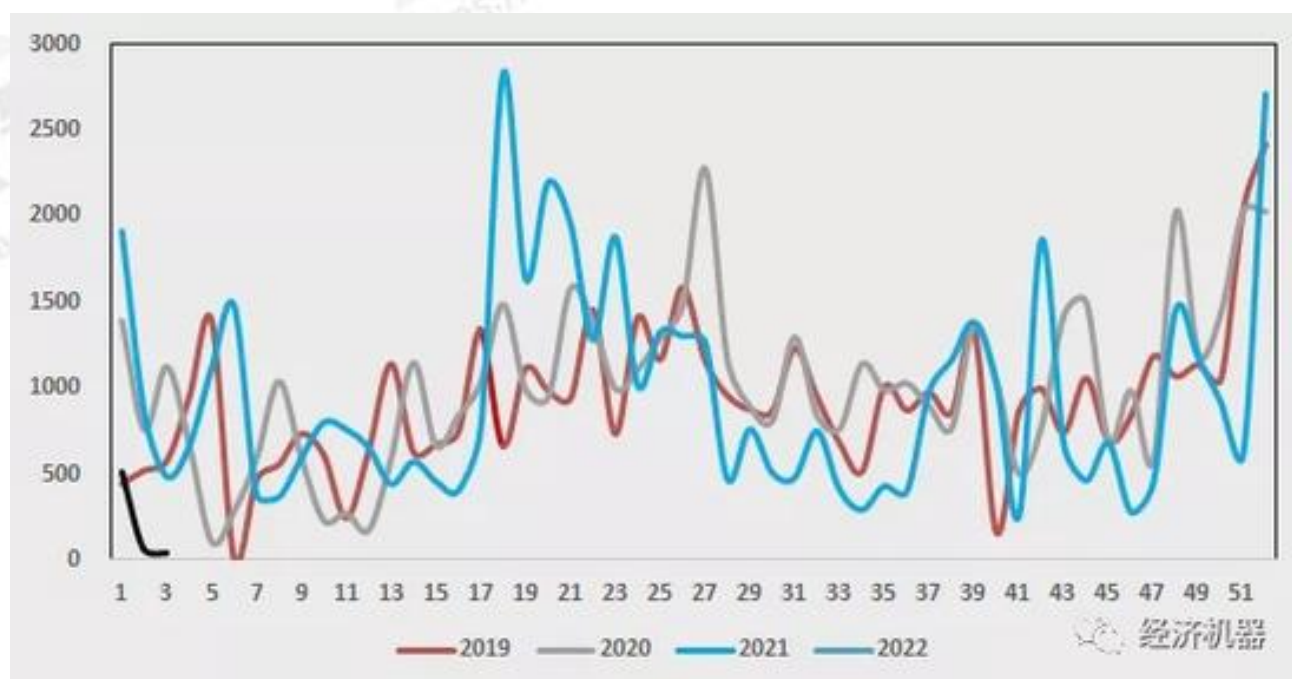
展望 2022 年，结合国内外形势的新变化，我们认为，影响宏观及市场走势的核心变量主要有以下几个：

——稳增长节奏。稳增长是今年最重要的主线，或将决定经济和资本市场的方向和节奏。对于经济下行的压力、多重约束下稳增长的难度、以及稳增长的具体建议，我们在去年 12 月 27 日发布的《稳增长应走在曲线之前》的文章里系统阐释过。稳增长面临多重目标约束、房地产快速下滑导致的“信用塌方”以及积极的财政政策空间有限等掣肘，稳增长难度在上升。因此，按季度看，稳增长可能会有一个从“Behind the Curve”到“Catch Up”的过程，这个过程中，经济的波动会加大，影响全年经济增长的节奏。

——房地产“拆弹”与“良性循环”。作为一段时间以来的最大风险，房地产行业可能是今年“风险拆弹”的重要领域。恒大们进了 ICU，怎么处置？棘手问题才刚刚开始，处理方案涉及各方博弈，处理不慎或将引发“处置风险的风险”，比如大股东、债权人、理财购买者如何承担损失？银行、信托等金融机构是否承担损失，相关责任人是否被追责？如果追责过重，金融机构未来是否对（民营）房地产企业贷款会否遭遇软抵制，甚至渠道是否会完全关闭？良性循环方面，受鼓励的房地产合理需求的“合理”线划到哪？良性循环与房住不炒之间如何平衡？这些都会影响房地产，

乃至经济全年运行走势。

图 1、土地市场：开年仍处于“冬眠状态”



——疫情及防疫形势会否出现反转。过去一年，新冠病毒不断迭代，国内呈现多点散发、轮番攻击态势，走势复杂性和影响力远超年初预期。去年年底以来，Omicron 大爆发，传染性远超此前几轮。多个渠道的初步数据显示，Omicron 病毒的重病率和死亡率，均显著低于此前几轮疫情。南非、英

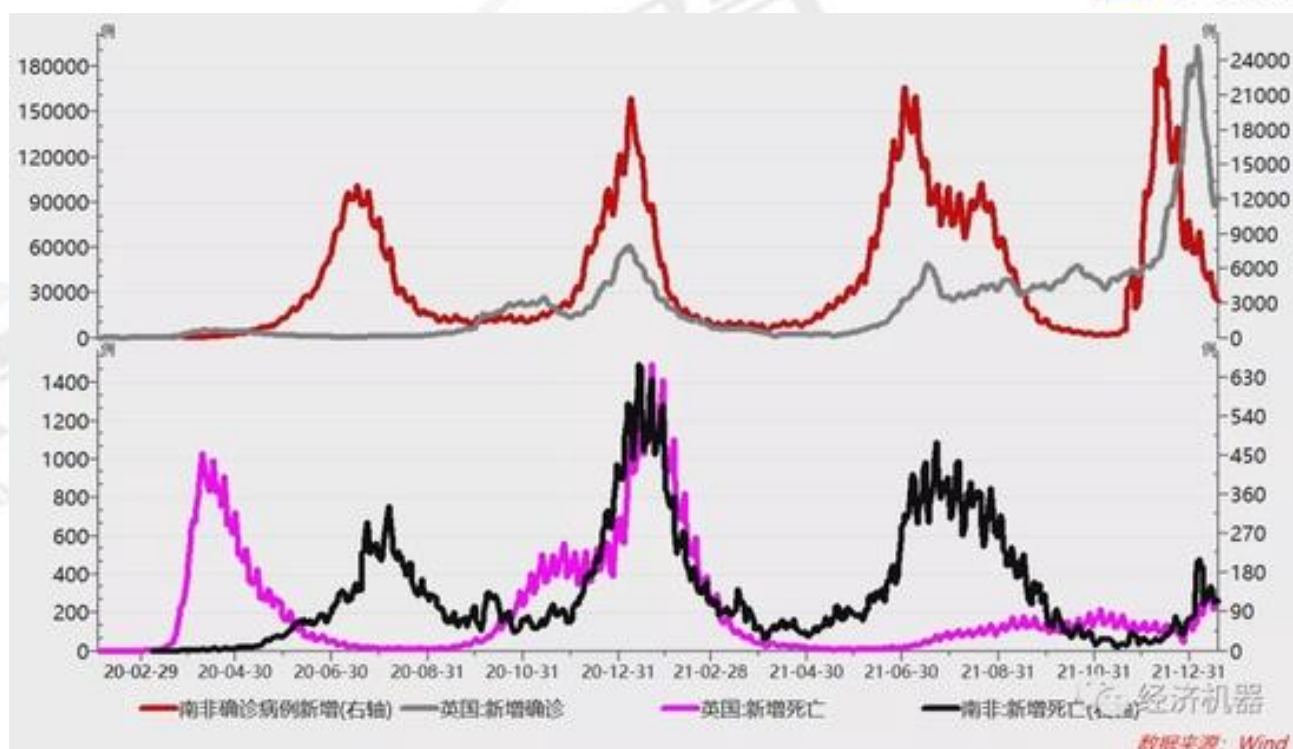
表 1：南非本轮疫情死亡率和重症率较此前显著下降

指标	Omicron 毒株流行期间	Omicron 之前的疫情	显著性
死亡率	4.5%	21.3%	显著 ($p<0.00001$)
ICU 入住率	1%	4.3%	显著 ($p<0.00001$)
住院时长	4 天	8.8 天	-
平均年龄	39 岁	49 岁	-
床位占用峰值	仅为此前疫情的 51%	-	-
需要补充氧气比例	45%	99.5%	-
患肺炎比例	33.3%	-	-
轻中症比例	72%	-	-

资料来源：Abdullah F, Myers J, Basu D, et al. Decreased severity of disease during the first global omicron variant covid-19 outbreak in a large hospital in tshwane, south africa[J]. International Journal of Infectious Diseases, 2021, 中信证券研究部

国等部分重灾区均出现了快速回落的信号，死亡病例显著下降，为结束“大流行”带来了一线曙光（图 2）。过去两年，动态清零的防疫政策带来了复工复产上的优势，并转化为出口高速增长，Winners Takes All。但也应看待，动态清零政策下，我们内需承受着较大压力。那么，如果海外率先实现群体免疫，动态清零政策会否面临被动，防疫领先形势会否发生逆转？将对 2022 年经济及市场走势产生实质性影响。

图 2、南非、英国每日新增感染与死亡病例：5 日移动平均



当然，防疫政策从来不是一个单纯的经济问题。国情决定了，动态清零仍然是我们的最优选择。在一个政府承担无限责任的隐含社会契约里，放任病毒传播和感染，是一件危险的事情。因此，简单放弃动态清零并不符合我们的实际情况。但在未来一段时间内，如何在实质性控制疫情的同时，确保经济活力，确是一个应该进行前瞻研讨的问题。

——共同富裕与产业新政。共同富裕是今年中央经济工作会议重点提

出的任务。今年自政治十年。政治要相服务下。共同富裕强斗亿合右守臣

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_36518

