



伍戈：修复之缓



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

核心观点：

1. 大疫三年，过往每轮疫情峰值过后，我国经济都呈现出阶段性回升。今年以来，疫情管控强度升至 2020 年新冠爆发以来的高点。付出了诸多艰苦代价后，当前全国性的疫情高峰似已过去。“疫情落，经济起”，如此历史线性外推，未来经济能否重现反弹故事？

2. 过去两年，对于疫情流行的地区，往往需要花费一个月左右时间实现“动态清零”。然而，对于传染力更强、重症率更低的奥密克戎病毒，平均清零所用时长已延至两个月左右，且时有复发，防控成本加大。即便疫情峰值过后，防控放松的速度也明显慢于过往。

3. 各种迹象表明，本轮经济修复的弹性显著弱化。尽管 4 月中旬疫情已高位回落，但商品房销售、工业开工率、城际公路迁徙规模、外贸集装箱吞吐量等高频数据的修复均不明显，劳动力市场等指标甚至还在进一步走弱，这与 2020 年初那波疫后反弹形成鲜明反差。

4. 展望未来，在微观主体资产负债表持续受损的情形下，社融等经济先行指标的扩张仍十分有限。此外，与过往两年我国的经济“亮点”截然不同，当前外需出口正面临趋势性下行压力。这些似乎都预示，本轮疫情峰值过后的经济修复或更平缓，更像 U 型，而非 V 型。



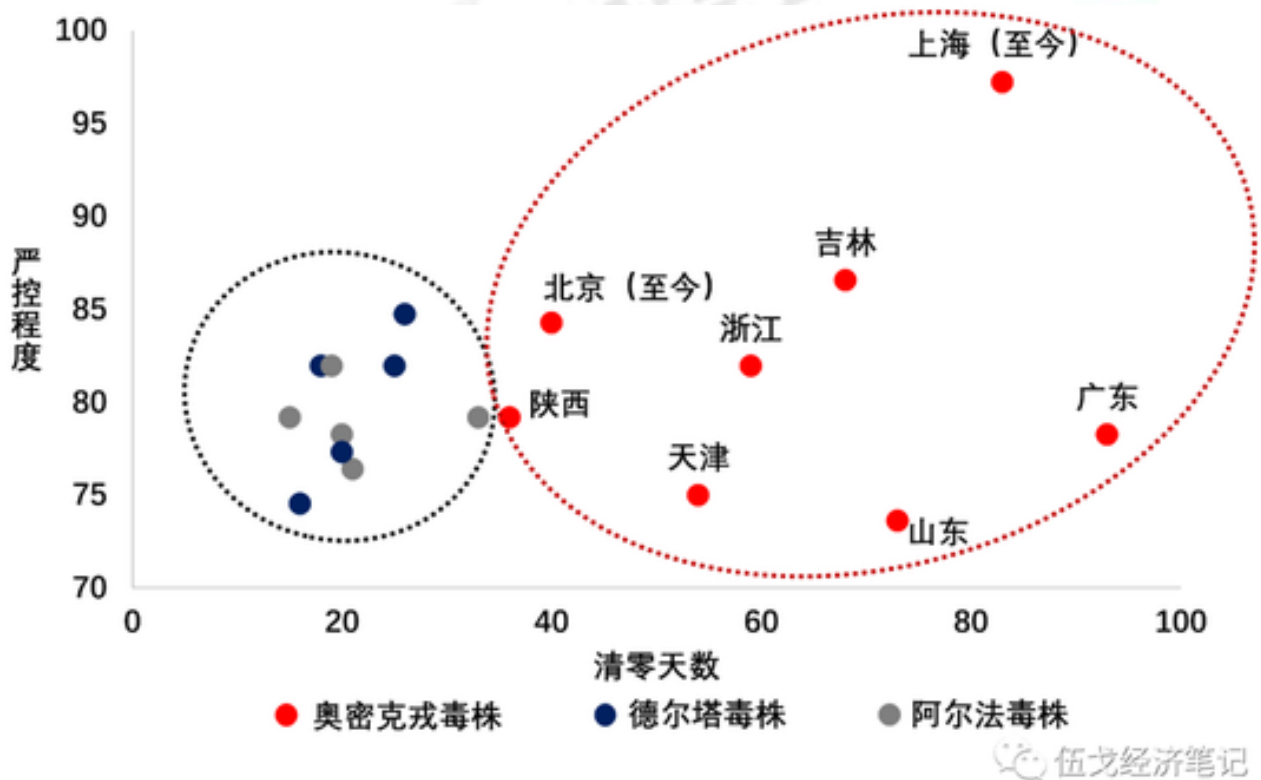
正文：

大疫三年，过往每轮疫情峰值过后，我国经济都呈现出阶段性回升。今年以来，疫情管控强度升至 2020 年新冠爆发以来的高点。付出了诸多艰苦代价后，当前全国性的疫情高峰似已过去。“疫情落，经济起”，如此历史线性外推，未来经济能否重现反弹故事？

一、疫情冲击已不同过往

过去两年，对于疫情流行的地区，往往需要花费一个月左右时间实现“动态清零”。然而，对于传染性更强、重症率更低的奥密克戎病毒，平均清零所用时长已延至两个月左右，防控成本加大。出现少数病例后及早介入进行管控已是常态，甚至即刻“静态管理”也屡见不鲜。

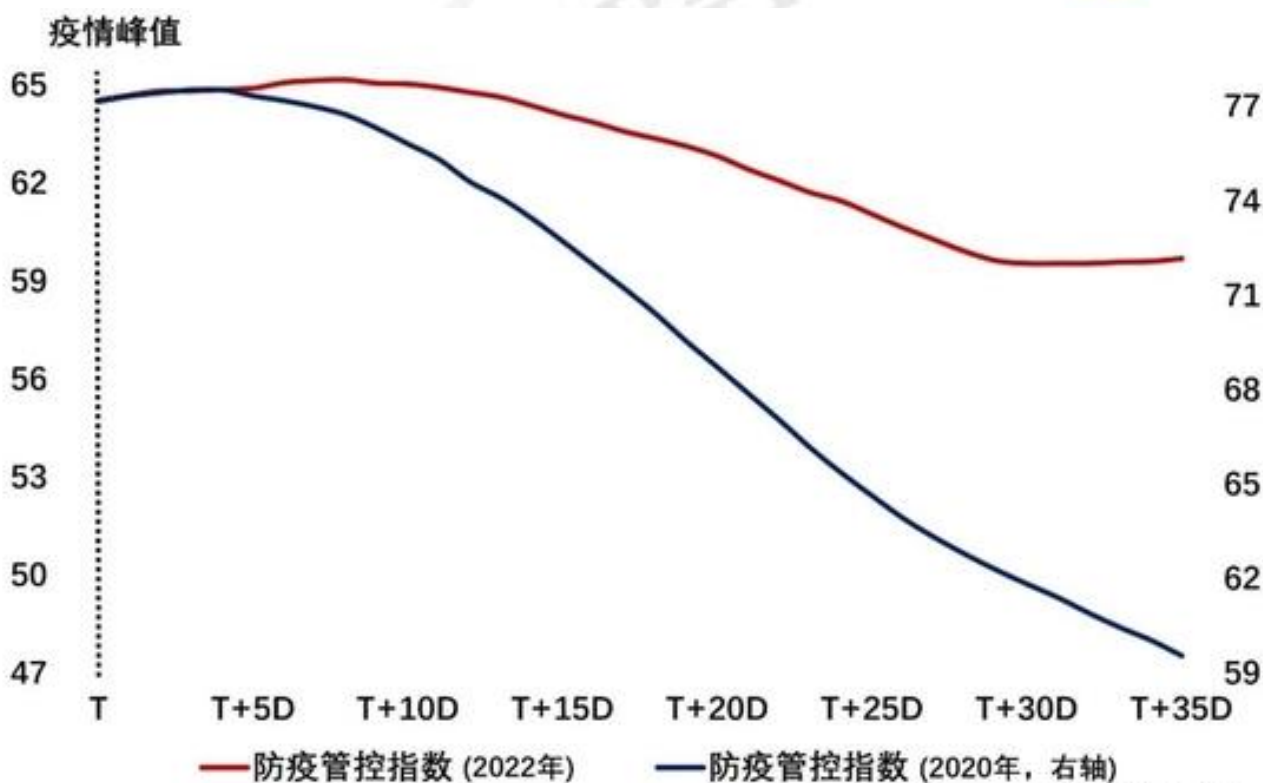
图 1. 更长的“清零”，更严的管控



来源：WIND，Our World in Data，笔者测算

过去几波疫情峰值过后，管控强度往往很快回落。本轮疫情峰值已过，但目前全国局部城区甚至主城区封控的城市数量仍处高位。2020年初疫情峰值过后一个月，防疫管控指数下降约20%，但本轮降幅尚不足10%。

图2. 本轮疫情峰值过后，管控放松慢于过往



伍戈经济笔记

来源：WIND, Our World in Data, 笔者测算

二、经济修复也不同过往

本轮疫情严峻地区的经济重要性更为突出。当前疫情峰值过去已近一个半月，但从现有疫情分布的地域来看，这些省市占全国 GDP 的比重仍高达 40%，而该值在 2020 年疫情峰值后的一个月就很快回落到 20%。目前

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_42354

