



王涵：2022年中国经济进入 新“新常态”



文/意见领袖专栏作家 王涵



至少有三个方向值得关注。

未来一段时间，中国经济逐渐进入新“新常态”。

“新常态”于2014年提出，意味着当时中国经济至少呈现出三个特点：由高速增长向中高速增长转变；经济结构不断优化升级；从要素驱动、投资驱动向创新驱动转变。

目前，我们正在进入一个与“新常态”类似的阶段。未来，中国经济

可能将回归到一个新的增长中枢。在这个过程中，经济增长的质量上升，数量因素弱化。同时，经济结构也会再次发生变化，与上一次“新常态”的结构性变化更多体现在大的行业层面（如投资转向消费）相比，未来的结构变化可能将发生在更细的层面，很多行业的底层逻辑将会被重塑。

短期来看，2022年需要关注经济增长中枢下移的压力。过去两年对中国经济支撑力度较大的出口和房地产均面临放缓，而消费在疫情反复叠加中国人“未雨绸缪”特点的背景下，恢复依然需要一定时间。投资可能呈现“两弱一强”的格局，基建在政策强调“今年底明年初形成实物工作量”的背景下，在明年初或对经济有一定支撑。整体来看，2022年经济增速仍有放缓压力，进一步向新中枢回归。经济增长中枢下移将导致企业盈利增速下移，且目前企业盈利面临高基数，这将对资本市场产生一定的短期影响。

中期来看，中国经济增速将逐步进入较疫情前增速略低的新中枢。在这个过程中，有两个中期因素值得关注。

一是全球贸易“区域化”进程或在疫后加速。从去年到今年，全球供应链问题引发广泛关注。今年，全球跨国公司对供应链安全的担忧从去年的生产端转向物流环节。因此，需关注发达经济体的跨国公司为分散物流风险从中国以外地区进货的可能性，比如从欧洲经美国东海岸，或从陆地上的邻国墨西哥或加拿大进货。如果贸易“区域化”进程在疫情后加速，这对于中国这个“全球工厂”而言，将会是一种分流效应。

二是中国的债务问题。本轮债务问题的化解难以一蹴而就，其背后对应的是中国投资大周期的变化，整个过程可能是一个迂回、螺旋式的解决过程。相对比较确定的是，在债务问题化解的过程中，货币政策应是“易松难紧”的。

在新“新常态”下，金融市场关注行业底层逻辑重构带来的机会。中长期来看，我们对资本市场保持乐观。在中国经济转型的背景下，资本市场“牵一发而动全身”的底层逻辑依然成立。当市场消化完盈利增长中枢下移之后，新“新常态”下，行业底层逻辑的重新梳理，意味着很多结构性机会的出现。

我们认为，至少有三个方向值得关注。一是环保相关。中期来看，“双碳”政策背景下，利润分配将由下游向上游转移，同时下游行业也将转型去适应新的环境、资源成本，相关的新产业、新技术的应用将会受益。

二是民生相关。目前，消费行业内部的逻辑在发生变化。对于消费行业而言，其包含多少公共服务的属性将决定其利润率，如教育、医疗行业正在逐步回归公共服务的属性，也意味着对于资本市场而言，其吸引力在

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_35328

