



管清友：2022 年要警惕新兴市场金融风险



文/意见领袖专栏作家 管清友

很荣幸和大家一块交流一下我们对 2022 年经济政策和市场的一些看法。我先说结论，总体而言，我个人对 2022 年经济运行政策这种变化以及资产市场相对表示乐观。我们认为 2022 年相对 2021 年算是一个资产大年，经济运行会有一个“寻底”的过程，政策变化也将会非常明显，我分别给大家简单汇报一下我目前的一些观察。



从经济运行角度来讲,2022 年大概是一个“前低后高”的这么一种状态,跟 2021 年正好相反,2021 年的是“前高后低”。我们知道 2021 年上半年经济运行的确实还是非常好的,但是下半年下行压力突然加大,甚至我们现在回顾复盘的话,2021 年的经济运行,我们在上半年其实有点过度乐观了,下半年受疫情洪涝灾害的影响还是比较大的,再加上有一个所

谓的基数效应，所以这种经济下行的压力和惯性，就传导到了三季度四季度，整个 2021 的下半年经济下行压力比较大是一个比较明显的特征。这种惯性的会继续传递到 2022 年的一季度。

我们知道 2021 年的三季度经济已经“破五”了，四季度大概率也在五以下，现在看 2022 年的一季度，整个经济可能会继续寻底。从 2022 年全年的推演来看，经济的低点可能是在 2022 年一季度，所以是一个明显的前低后高的这样一种运行态势。

经济运行的这样一种特点与疫情的冲击有关系，与国内自然灾害有关系，当然也跟经济增长的基数效应有关系。这些都是短期问题，长期问题我们说结构问题也好，还有一些其实是周期问题，也都有很多原因。2022 年上半年，我们稳增长的必要性还是非常强的。所以我们也看到政策面其实已经开始在调整。

如果说经济运行状态我们可以总结为 2022 年是一个“前低后高”，是一个寻底的过程，政策面的变化我们认为的是一个所谓回归理性、政策友好、春风回暖的这么一个状态。政策面的变化表现在几个方面，一个是整个宏观政策，现在稳增长成为共识，稳住宏观经济大盘成为共识。

这两天中央财办分管日常工作的副主任韩副主任也专门讲到，稳定宏观经济不仅仅是一个经济问题，也是个政治问题。发展是第一要务，很多矛盾问题只有在发展当中才能解决，经济增速过低现在看确实是有很大问题的，特别是对于中国这样一个发展中的大国而言。所以我们政策面调整

其实已经开始了，中央政治局会议和刚刚结束，2021年年底的关于2022年的中央经济工作会议已经形成共识。

我想一系列的宏观政策上的调整会陆续的展开，具体来说在货币政策上，我们觉得2021年是一个紧平衡状态，2022年是一个微宽松状态，整个货币政策会明显的趋于改善。货币政策其实在2021年的下半年已经开始做出调整，但是在2021年月7月初开始降准以后，我们发现这种适度松动流动性的目标其实没有完全达成。从宽货币到宽信用有没有实现，为什么？因为当时对于房地产调控的政策还没有变，管得还比较死，对地方平台的管理也比较死。

房地产政策的调整实际上是从2021年的三季度末四季度初，人民银行在三季度货币政策委员会的例会上，首度提到“两个维护”，就是维护住房消费者合法权益，维护房地产市场平稳健康发展，这可以视为房地产政策微调的开始。后续也做了一些调整，相关部门的领导也出来做了解释。

我们也必须得看到，房地产作为一个涉及到几十个行业，对国民经济有举足轻重影响的行业，现在看在具体调控过程当中是出现了一定程度的，需要引起我们注意反思的现象、政策。用中央经济工作会议的话说，就是房地产的调控，我认为的是出现了一定的“合成谬误”。

当然这并不是说我们不要坚持“房住不炒”，“房住不炒”肯定是要坚持，这个没有错，没有问题，必须要坚持。但是这个行业现在融资端也好需求端也好，都受到了严厉的调控管制，实际不利于行业的发展，相应

地对相关的行业也产生巨大的影响。

因此房地产政策的调整其实已经展开。我们预计 2022 年整个房地产政策会陆续的展开纠偏，以及改善相关的调控政策。一些城市还会针对过去几年不一定非常适合本地的这种房地调控做出修改，这也是落实中央经济工作会议里关于“因城施策”、“分城施策”的要求，所以总体而言，我们觉得房地产的政策底，其实 2021 年下半年看到了。房地产市场底，市场企稳行业企稳，在 2022 年的上半年和下半年会陆续看到，这是房地产的政策。

2022 年通过专项债的加快推进，我们觉得财政政策还是有空间的。也可以这样说，2022 年很大的一个增量还是来自于财政政策。所以专项债是一块，另外就是对于基础设施建设的支持，特别是在几个重要的场合，有关领导和有关部门也都提到，要适度的超前进行基础设施建设投资布局。所以 2022 年相对 2021 年可以说是基建大年，无论是新基建还是老基建，所以财政政策的空间我们觉得还是有的，而且我觉得思想还可以更解放一些，这是财政政策。

从行业管理，金融监管的角度，我们觉得 2022 年相比 2021 年会回归理性，密集的出台对很多行业的整顿调控，这种现象在 2022 年应该不会发生了。2021 年是这一类政策密集出台的时间，因为 2022 年是党的二十大召开的时间，要稳字当头，稳中求进。相关的政策我们想一定会充分地考虑它的市场影响、社会影响，充分考量政策出台之前，跟市场行业有

充分地沟通。

所以从政策面的变化来看，2022 年是一个回归理性、政策友好，相对来讲比 2021 年要缓和，比较理性这样一种状态。其实我们讲经济运行，经济处在寻底过程当中，政策面在变化，而且在转向友好，对于资产市场来讲总体是一个好事情。

当然对资产市场来讲，还不得不去考虑外部环境的变化，特别是来自于美联储要提前加息，以及提高加息力度的这样一种做法。目前看美国美联储的共识应该是如此，美国主要是防止通胀的问题，就是大家都面临所谓滞与胀的问题——中国的主要是防止滞，就是要对冲经济下行压力；美国的主要防滞胀，主要是解决所谓高通胀问题。对于中国国内资产市场的这种变化，当然会产生持续的影响。

好在之前中国已经做了很充分的准备，我们从疫情以后其实就一直非常谨慎，对待美联储政策调整，我们也一直非常关注。所以无论是在去杠杆、挤泡沫还是在资本管制等方面，我们都做了大量的工作。

2022 年会有一些新兴市场继续陷入到金融市场的动荡，乃至出现一定程度的金融危机。甚至我们也要小心，就像马斯克说的，美国是否会陷入一场由于独角兽企业上涨空间不大，或者为了防通胀收缩流动性而带来的所谓的金融危机，这些我们都要防范。对中国而言，我觉得我们的资产市场在这种情况下，有有利的因素也有不利的因素，这些目前都看到了，无论是黑天鹅事件还是灰犀牛其实都看到了。

当然从国内政策来讲肯定是“以我为主”，坚持走自己的路，办好自己的事情。对于资产市场来讲，经济寻底，政策转向宽松，实际上是一个比较好的契机，这种契机给资产还是带来了机会。当然，这个过程其实是比较复杂的，这又涉及到整个资产市场，或者不同资产市场板块的这种变化或者分化。

总体而言，这种转向宽松的政策，以及经济还在寻底的过程，既带来了利好也带来了利空，经济寻底意味着什么？相关上市公司的盈利仍然会受到挤压，特别是受上游成本压力比较大的这些公司。政策面转向宽松，又给一些板块的估值修复，或者估值的推升创造了条件。所以如果说 2021 年是一个紧平衡状态之下的快速的板块轮动，2022 年是一个微宽松之下的快速的板块轮动，我目前是这么看。

我们先从股票市场开始讲，股票市场的微宽松是看到了，但是板块之间的分化也出现了。这种分化既来自对流动性的预期，当然也来自于 2020 年 2021 年两年一些板块积累的估值泡沫，有些是陆续的陷入调整，其实对股票市场而言，核心资产逻辑其实是没有变的，只是每一年由于流动性

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_36927

