



# 中国的低通胀会持续吗



由于多数国家着力遏制高通胀，以美联储为主的全球政策紧缩周期在近期加快步伐。在美国，5月CPI同比攀升至8.6%的40年新高，主要是由于经济重启带动服务业反弹，而PPI同比增长10.8%也接近历史高位，削弱了对通胀见顶的预期。相比之下，中国是少数未见通胀飙升的主要经济体之一。我们预计2022年中国居民消费价格指数（CPI）将达到2.5%左右。中美CPI通胀差异的一个主要原因在于，两国为应对疫情影响而推出的政策刺激的侧重点不同。

在经济周期分化的背景下，相较于全球其他地区，中国相对温和的通胀为政策提供了回旋空间。自去年底以来，中国持续提供货币和财政政策支持，宽松立场可能会持续到2022年下半年。为进一步支持经济复苏，更多政策刺激措施可能将在未来几个月公布，特别是在消费和房地产政策松绑方面。除信贷进一步宽松外，我们认为还有1-2次降准。

中国温和的通胀可能为其在第二轮中美贸易谈判带来一定的助力。自2018年以来，美国从中国进口商品的价格持续稳步上涨，主要是由于关税上调、供应链受扰和大宗商品价格走高。鉴于美国通胀居高不下，拜登政府可能更愿意考虑通过削减关税来抑制通胀的选项。美国商务部长于6月6日表示，该国可能会降低对中国部分进口商品（即消费品）的关税，以帮助抑制通胀。近期，美国总统拜登和财政部长耶伦也释出类似论调，尽管美国贸易代表戴琪有一些异议。我们认为，削减部分关税的可能性在增加，但不太可能全面削减关税，因在美国中期大选前，拜登政府可能并不

乐见因对华态度偏软而受到美国国内批评。

继两个月的全域静默管理后,上海于 6 月 1 日放宽了大部分出行限制,早于市场预期。尽管北京等城市实施局部封闭式管理并限制线下接触性、聚集性消费,但全国高频交通和物流指标从 4 月低谷持续回暖,表明当前奥密克戎疫情的最坏时期可能已经过去。

随着物流瓶颈逐渐缓解,5 月份经济活动从 4 月的低谷全面回暖。然而,不同行业的复苏进程各异,由于服务业持续受到防疫限制措施的影响,消费复苏速度慢于生产和投资。我们预计 6 月份经济活动将有更大幅度改善,而且随着支持政策逐渐起效,下半年经济将进一步回暖。

5 月底以来国务院多次强调加快政策落地,此后出台了更多支持性政策,尤其是在基建投资、汽车行业以及小微企业等方面,但增量政策规模依然温和。

虽然中央政府的消费刺激力度不足,但部分地方政府(主要是财政实力强的地区)已向居民发放了消费券,例如北京、杭州、深圳和成都等城

**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\\_43660](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43660)

