

纵有疾风起

——2022年二季度宏观经济与政策展望

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2022年3月

概 述

- **年内“稳增长”的发力点：前半程与后半程。**现阶段经济进入疫后的二次脉冲下行期，疫情初期第一轮经济下行主要依靠宽货币和经济自身韧性实现反弹，本轮中投资“稳增长”将发挥更大作用，预计在经济增速恢复至潜在增长率附近后，投资刺激或将有所退坡，扩内需、促消费等措施将会加码，呈现前半程投资、后半程投资+消费的特点。投资端，年初以来制造业上游表现优于下游，短期内下游或有改善；基建投资发面，新基建，传统基建中交通领域、水利项目，此外光伏、蓄水储能等有望迎来快速发展期。消费端，疫情后消费业态及习惯转变，新消费发力在即，后疫情时代线上线下消费融合度加深，银发经济也将进入快速增长期。
- **从“两会”看政策空间与推进：财政进、货币稳。**“两会”对财政定调为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，下达2022年新增专项债额度为3.65万亿元，前两个月已发行提前批额度60%以上。2022年财政支出将加大中央对地方转移支付，重点投向逐步回归常态，农林水、交通运输、节能环保、城市管网等领域的财政支出或显著增加。对于货币政策的定调为“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，宽信用加快推进，海外加息对国内影响相对有限。
- **寻找“不确定”中的机会：周期叠加的产业机会。政策周期：**2022年迎来政策变化，从历史对比的角度，当下宽财政叠加稳货币的政策操作可与2011年相类比，政策切换期，机械制造行业发展可期；**人口周期：**我国将进入中度老龄化阶段，服务业、养老地产、养老金融行业可重点关注；**疫后开放：**若疫情仍延续，国内依然采用“动态清零”的防疫政策，疫情治疗和防控趋于常态化，健康化和数字化两大领域将持续受益；若疫情控制后逐渐放开，此前受冲击的下游消费有望迎来反弹机会。
- **“战争”与“和平”，地缘冲突下的美欧复苏。**俄乌冲突源自历史原因，事件本身短期仍有不确定性，国际对于俄罗斯的金融制裁手段或将产生溢出影响。全球范围主要面临三大风险点：全球通胀持续攀升、紧缩浪潮席卷及供应链问题后的逆全球化趋势。美国经济复苏在2022年或放缓，3月加息预期较满，幅度和次数可能形成预期差，中期劳动力结构变化及财政问题需注意；欧洲受俄乌冲突影响，货币政策短期鹰派或有所缓和。

风险提示：全球通胀超预期，货币政策转向超预期，地缘政治风险。

目 录

◆ 年内“稳增长”的发力点：前半程与后半程

◆ 从“两会”看政策空间与推进：财政进、货币稳

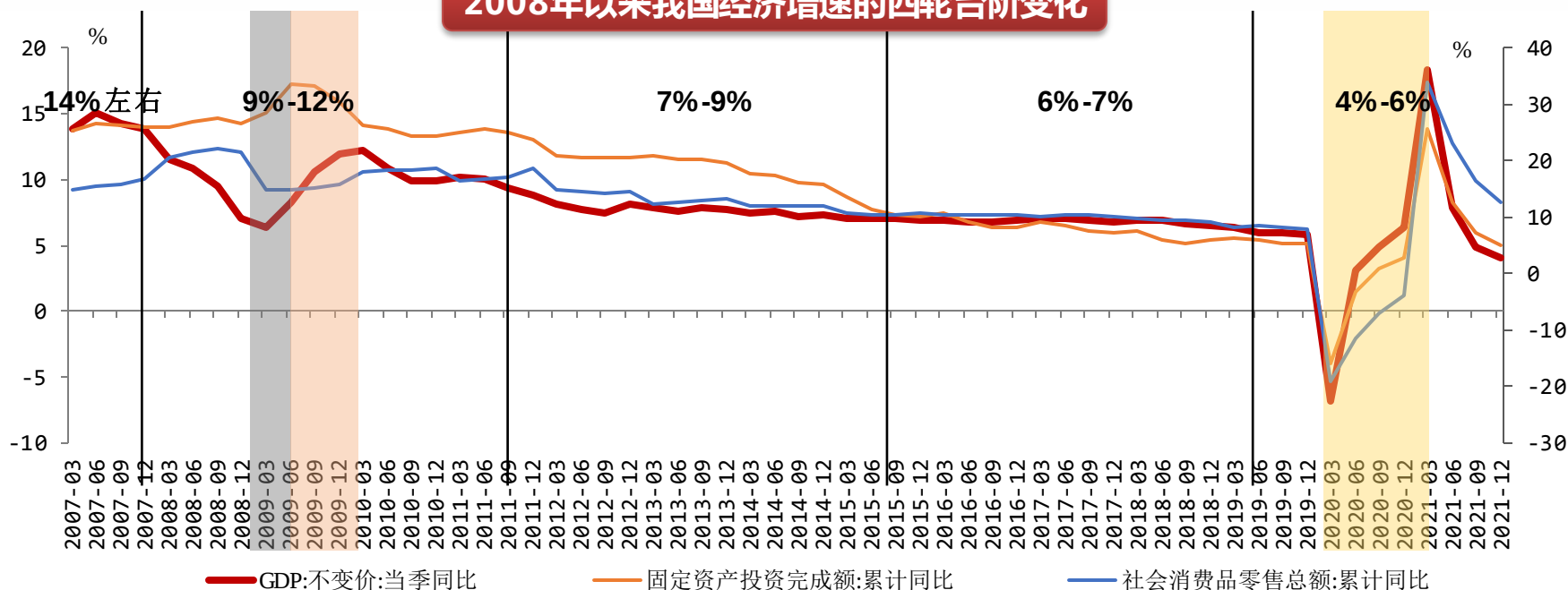
◆ 寻找“不确定”中的机会：周期叠加的产业机会

◆ “战争”与“和平”，地缘冲突下的美欧复苏

1 年内“稳增长”的发力点：前半程与后半程

- **2008年至今，我国经济经历了四次增速下台阶的过程，每轮大约15个季度。**过程中采取的刺激措施包括：降息降准、扩基建和房地产、促消费、结构性减税等，延缓了下行速度。2008年和2020年两次分别因金融危机和新冠疫情造成了经济的短期快速下行，政策组合拳力度较大，采取的保增长措施主要包括：降息降准、扩大政府投资、减税降费、出口退税政策调整等，我国信贷和实体经济都有回暖。
- **从政策节奏来看，由于投资的起效较快，因此前期多采用该类措施，当经济增速恢复到冲击前水平的时候，扩大内需尤其是扩大居民消费等措施会进行加码。**目前进入疫后经济的二次脉冲下行期，疫情初期的第一轮下行主要依靠货币放松和经济自身韧性实现反弹，本轮下行中投资“稳增长”将发挥更大作用，预计在经济增速恢复至潜在增长率附近后，投资刺激或将有所退坡，扩内需促消费等措施将会加码。

2008年以来我国经济增速的四轮台阶变化

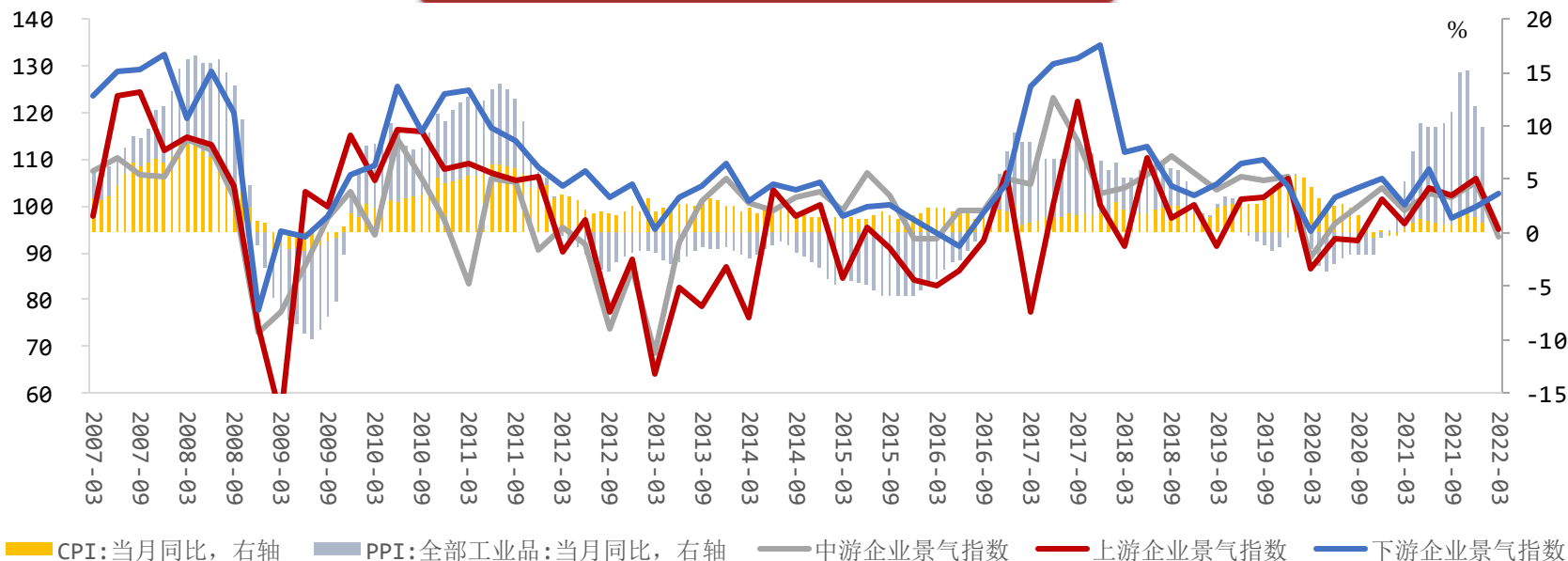


数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

1 年内“稳增长”的发力点：前半程与后半程

- 在稳增长政策及复工复产加快的助力下，国内经济持续复苏，年初至今上游表现优于下游，预计短期下游将有改善。从企业数据看，2021年41个工业大类行业中，32个行业利润总额比上年增长，8个行业下降，1个行业由盈转亏。主要行业里与石油相关的上游产业利润增速较快，下游产业的利润表现相对较弱。从高频数据看，发电耗煤数据表现与节前趋势大致，主要工业原材料价格月环比上升。
- 稳增长下企业融资需求回暖，成本压力有所缓解。2022年1月末1月末社融存量同比增长10.5%，稳增长下社融增速继续回升，新增人民币贷款创月新；央行加大流动性投放力度并下调基准利率，企业贷款需求回暖。1月CPI同比回落至0.9%，PPI同比继续回落，行业价格走势分化，企业成本压力缓解。

下游行业景气度有望好转，通胀压力减弱

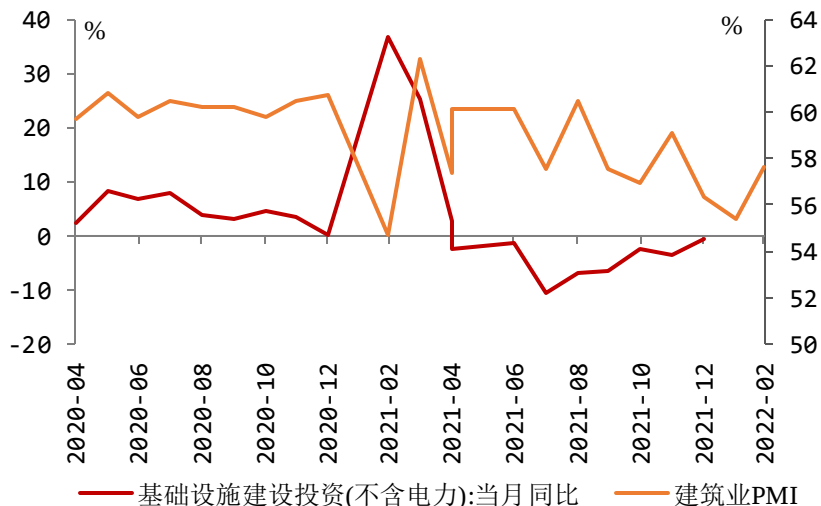


数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

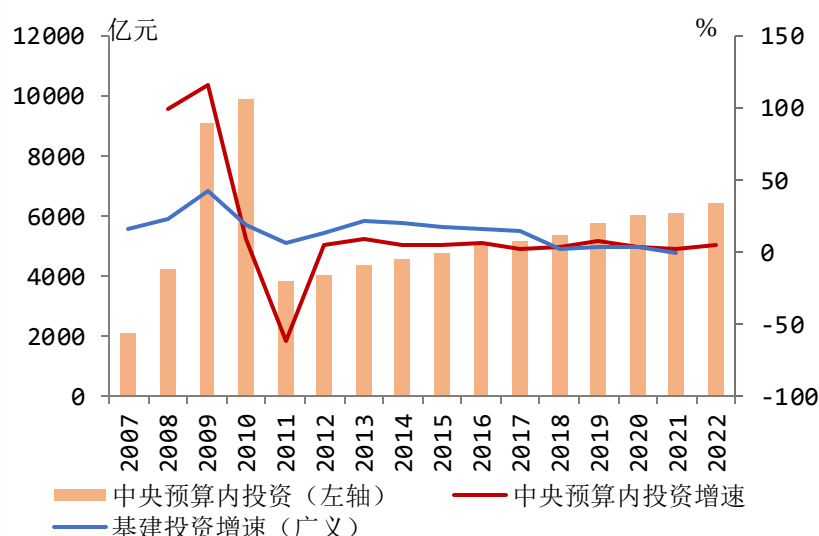
1 年内“稳增长”的发力点：前半程看投资

- 2022年2月国务院常务会议提出，“推进制造业强链补链和产业基础再造，加快新型基础设施建设、重点领域节能降碳技术改造等，扩大有效投资”，**新基建将服务于新产业的发展**，从各地的政府工作报告来看，多数省市还明确了新基建“施工图”，**热词包括5G基站、千兆光网、大数据中心、工业互联网以及数字电网等**。按照新基建7个领域综合考虑融合基础设施口径，“十四五”期间，新基建重点领域投资总规模约为15.88万亿元，年均增速约为23.39%。
- 发改委2022年1月提出：适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划102项重大工程项目，按照“资金跟着项目走”的要求，落实去年四季度专项债，加快发行提前批，力争在一季度形成更多实物工作量。2月下旬，根据国家发展改革委办公厅对2021年固定资产投资稳定增长、中央预算内投资执行情况较好的地方进行激励支持，**包括：湖北、新疆、湖南、江西、安徽**。

前瞻指标显示基建投资增速回升在即



中央预算内投资带动基建投资增速上行



数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

1 年内“稳增长”的发力点：前半程看投资

- 发改委2022年1月提出：适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划102项重大工程项目（十三五是165项重大工程项目），按照“资金跟着项目走”的要求，落实去年四季度专项债，加快发行提前批，力争在一季度形成更多实物工作量。2月下旬，根据国家发展改革委办公厅对2021年固定资产投资稳定增长、中央预算内投资执行情况较好的地方进行激励支持，包括：湖北、新疆、湖南、江西、安徽。

重大工程项目范围与规模

项目范围	
十四五	十三五
数字经济重点产业 ：云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实	信息化重大工程 ：宽带中国、物联网应用推广、云计算创新发展、“互联网+”行动、大数据应用、国家政务信息化、电子商务、网络安全保障
交通强国建设工程 ：战略骨干通道、高速铁路、普速铁路、城市群和都市圈轨道交通、高速公路、港航设施、现代化机场、综合交通和物流枢纽	交通建设重点工程 ：高速铁路、高速公路、“四沿”通道、民用机场、港行设施、城市群交通、城市交通
国家水网骨干工程 ：重大引调水、供水灌溉、防洪减灾	水安全保障工程 ：大型灌区、引调水、重点水源、江河湖泊治理
新型城镇化建设工程 ：都市圈建设、城市更新、城市防洪排涝、县城补短板、现代社区培育、城乡融合发展	新型城镇化建设重大工程 ：“3个1亿人”城镇化、新生中小城市、特色小镇、智慧城市、绿色森林城市、海绵城市、地下管网、美丽乡村
现代能源体系建设工程 ：大型清洁能源基地、沿海核电、电力外送通道、电力系统调节、油气储运能力	能源发展重大工程 ：高效智能电力系统、煤炭清洁高效利用、可再生能源、核电、非常规油气、能源输送通道、能源储备设施、能源关键技术装备
环境保护和资源节约工程 ：大气污染物减排、水污染防治和水生态修复、土壤污染防治与安全利用、城镇污水垃圾处理设施、医废危废处置和固废综合利用、资源节约利用	环境治理保护重点工程 ：工业污染源全面达标排放、大气环境治理、水环境治理、土壤环境治理、危险废物污染防治、核与辐射安全保障能力提升
全民健康保障工程 ：疾病预防控制、国家/区域医学中心、县级医院、中医药发展、全民健身场地设施	健康中国行动计划 ：疾病防治和基本公共卫生服务、妇幼健康保障、出生缺陷防治、基层医疗卫生服务能力提升、中医药传承与创新、智慧医疗、全民健身、食药安全
教育提质扩容工程 ：普惠性幼儿园、基础教育、职业技术教育、高等教育、产教融合平台	教育现代化重大工程 ：义务教育学校标准化、高中教育普及攻坚、普惠性幼儿园建设、产教融合发展、世界一流大学和一流学科建设、发展继续教育、教育信息化等

1 年内“稳增长”的发力点：前半程看投资

- 30个省市在政府工作报告中明确扩大有效投资，抓好重大项目建设，基础设施建设被较频繁地提及，“两新一重”最受关注，交通、水利、能源、公用事业以及新基建等领域提及较频繁，农村基建词频也较高。在传统基建方面，交通领域包括铁路、高铁、公路、机场等项目建设；水利项目中包括防洪、排污、供水等；**光伏、蓄水储能**等项目也有提及，新基建领域提及频次也较多。

获奖省份2022年基建投资重点领域

获奖省份	2022年基建投资计划	重点项目
湖北	交通方面，加快15个铁路项目建设，大力推进26个高速公路项目建设，新开工6个水运项目，推动花湖机场投入运营，加快5个机场项目开工建设；水利方面，推进碾盘山、杜家台、华阳河等重大工程建设，开工引江补汉、鄂北二期、姚家平水利枢纽等项目；能源方面，加快建设襄阳宜城火电、荆州热电二期、随州电厂等火电项目和黄冈平坦原、咸宁大幕山、宜昌清江等抽水蓄能项目，实施金上至湖北直流特高压等输配电项目，推进宜昌、恩施页岩气勘探开发；新型基础设施方面，加快建设中国电信、三峡东岳庙等10个大数据中心，新建5G宏基站2.6万个。	暂未公布
湖南	重点抓好十大基础设施项目：长赣高铁、常益长高铁、平伍益高速、耒宜高速扩容、长沙机场改扩建、犬木塘水库、洞庭湖区重点垸堤防加固工程、重大能源工程、高标准农田建设、国家医学中心。完善数字基础设施，优化算力算法和大数据中心布局，升级改造国家超算长沙中心，加快推进国家级互联网骨干直联点建设，推进国家区块链创新应用试点，打造全国先进绿色算力枢纽，加快5G网络和IPv6规模化部署，新建5G基站2.5万个；积极开展县城基础设施补短板、强弱项工作，促进特色小镇健康发展，分批次推进高品质通航小镇建设。	309个省重点项目，总投资1.85万亿元，年度计划投资4527亿元
安徽	全年新开工亿元以上重点项目2600个以上、竣工1200个以上，新增高速公路通车里程300公里以上；实施“新基建+”行动，创建国家互联网骨干直联点、全国一体化算力网络国家枢纽节点集群，新建5G基站2.5万座以上。	8862个重点项目，总投资7.72万亿元，年度投资1.63万亿元
江西	新型基础设施方面，新增5G基站1万个以上，推进千兆光纤接入应用试点工程、中国电信中部云计算大数据中心、中国广电5G核心网南昌接入点等建设。重大工程方面，建成花桥水利枢纽、瑞金民用机场、信丰电厂等项目，完成2021年475座已开工小型水	3455个重点项目，总

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_39174

