

破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望

报告日期：2022-06-14

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_我们为什么看好基建？》2022-03-02
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_地产需求投资两弱，保障性安居工程能力挽狂澜吗？》2022-03-29
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观专题_美国会再迎来“沃尔克时刻”么？—美联储本轮加息路径及影响推演》2022-04-12
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_百年变局之下，坚定看多中国——4月政治局会议点评》2022-04-29
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_我们距离 5.5%，还有多远的路要走？》2022-05-17
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观专题_全球比较视角下，“四问”地产长期空间》2022-05-25
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_我们与经济“合理区间”的距离》2022-06-01
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观专题_除了加息，我们还需要担忧美联储缩表吗？》2022-06-03

主要观点：

● **引言：**常言道“人生如棋，天地为盘”，而棋盘又何尝不是国际局势与经济运行的缩影。上半年宏观经济运行这盘大棋遇到种种困局：外有俄乌冲突、“滞胀”风险、全球紧缩、粮食危机...，内有疫情反复、地产低迷、宽信用一波三折等。各国迎面挑战，纷纷出手应对。假如围棋上帝真的存在，他会如何判定上半年国际局势与经济运行这盘棋？本手、俗手、还是妙手？动态博弈之中，本手、俗手、妙手也并非绝对。**困局之下，识局者生，破局者存，掌局者赢。**本文围绕上半年遇到的困局，首先清晰“识局”；然后文章重点落在“破局”部分，逐一分析各项困局的“破局之路”，从中寻找确定性和预期差；最后以期“掌局”，试图给出能够守正出奇的投资机会。

● 第一篇 困局之下，识局者生

困局之下：宏观经济运行这盘大棋上半年遇到了种种困局，如海外俄乌冲突持续发酵，推高全球通胀，可能将全球推入“滞胀”深渊，“粮食危机”风险蔓延；美国通胀持续超预期，美联储“鹰声嘹亮”，美债利率居高不下，资本市场风险积聚且信心不足；国内看，3月以来疫情“倒春寒”席卷吉林、上海、北京、广东等地，社会经济活动骤然降温，经济下行压力加大；地产市场持续低迷，宽信用过程“一波三折”，警惕“资产负债表式衰退”风险呼声渐长；国内政策超前布局，但在各种制约之下，效果仍待进一步显现。

识局者生：4月29日中央经济工作会议指出“新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多”，强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”；5月25日《全国稳住经济大盘电视电话会》指出“困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大”，“发展是解决我国一切问题的基础和关键，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间”，可谓清晰识局、识局者生。

● 第二篇 本手为基，破局者存

说到“破局”，文中我们借用围棋术语简单比喻各方面破局的可能性，即“本手、俗手、妙手”。所谓本手，指的是遵循规律，守正之道；妙手是出乎意料，出奇制胜；俗手是好高骛远，不利长远。百年未有变局之下，国内外经济政治形势更趋复杂，应对这些局面，有些可能是“假妙手”背后的“真俗手”，例如美联储后悔的“通胀暂时论”和落后通胀的紧缩；之于中国的稳增长之路，可谓“本手之上，妙手未满”。本手、俗手、妙手，并不是绝对的。面对各种硬约束，有时候“本手”是当下最好的选择，例如目前因城施策的地产宽松；欧洲“傻白甜”式地断绝俄罗斯能源供给，看似“俗手”的交换背后，可能是不得已的选择；“内忧外困”之下，中国下半年的稳增长政策能否出“妙手”，我们拭目以待。

一、海外：破局仍难，地缘、滞胀、粮食风险延宕

1.1 疫情制约暂时减弱，各国防控逐渐“躺平”，仍要警惕变种风险

欧美等海外国家疫情防控思路转向与病毒共存，各国基本放弃了对于国内疫情的严格管控，部分国家已不再强制要求入境隔离。感染病例数也在去年底达到高峰后逐步回落，整体疫情暂时趋于稳定。但目前病毒仍在不断变异，“躺平”式防疫是否能够持续还存在一定的不确定性。

1.2 地缘政治约束仍在，俄乌冲突迁延日久，全球粮食危机若隐若现

目前来看，冲突正在从“闪电战”逐步演变成“拉锯战”，短期局势无法有效缓解。西方国家对俄罗斯的多轮制裁，以及俄罗斯的反制措施，助推了全球能源与粮食价格上涨，其中尤以粮食问题最为迫切，全球粮食供需矛盾益发尖锐，全球粮食危机若隐若现。

1.3 美国制约仍存：通胀难退、美联储压力更增，中美关系仍存变数，但好在短期美国经济尚无衰退风险

1) 通胀正在变得广泛而坚挺，当前美国通胀上升已经“传染”至几乎所有的生活门类之中。地缘政治风险的延宕使得能源与粮食价格的不确定性大大提高，促使企业有动力进行提价。供应链的修复缓慢以及服务消费的持续恢复，带动核心商品与核心服务通胀短期内“高烧难退”，进而带动美国总体通胀高位徘徊。

2) 警惕高通胀压力下美联储超预期紧缩风险。在高通胀回落缓慢、劳动力市场火热强劲以及美国面临中期选举的三重压力下，考虑到疫情以及俄乌冲突恶化的可能，需要警惕美联储可能在下半年超预期紧缩的风险。

3) 美国中期选举之前中美关系、美联储政策仍存不确定性。下半年美国将举行中期选举，从当前的情况来看，民主党面对的局面较为不利。为迎接即将到来

的选举，拜登政府一方面在俄乌冲突、中美关系等方面制造话题；另一方面，拜登开始关注通胀问题，美联储除面对通胀压力，还可能面临来自白宫的政治压力。

4) 美国经济增长逐级而下，但短期暂无衰退风险。一是私人投资大概率将逐步回落，加息之下，地产需求受到压制，叠加财政支出减少，共同拖累美国经济增长；二是居民服务消费不断提升，耐用品的消费也保持一定韧性，对经济增长有一定的支撑，经济增长短期无衰退风险。

1.4 欧洲面临较大增量风险：欧洲滞胀风险加剧，欧央行紧缩之路进退维谷

1) 俄乌冲突恶化欧洲通胀前景，滞胀风险加剧。由于俄罗斯是欧洲最大的石油与天然气供应方，冲突发生后对俄罗斯的不断制裁，使得欧洲通胀水平快速上升。受此影响，欧洲居民的收入不断受到侵蚀，企业盈利也受到负面影响，能源进口价格的抬升更是恶化了其贸易账户，经济增长前景更加黯淡。

2) 欧央行紧缩之路进退维谷。短期来看，由于俄乌冲突仍存变数，欧洲通胀水平预计仍将提升，这促使欧央行采取较为严厉的紧缩政策；但另一方面，经济前景的不乐观和部分国家较高的偿债压力，又给欧央行加息带来较大的阻力，欧央行面临两难抉择，紧缩之路进退维谷。

1.5 新兴市场存在潜在风险：经济增长放缓，但债务危机或难重现

1) 新兴市场下半年经济增长将会放缓。当前新兴市场面临外需下滑以及本国快速持续加息的双重压力，经济增长动能明显减弱，考虑到俄乌冲突和疫情尚未结束，下半年的经济增长速度将会进一步放缓。

2) 但债务危机将不会大规模爆发。除阿根廷与土耳其，大部分新兴市场国家外部债务占比逐步降低，外债偿付储备较为充足，虽然可能面临偿债压力上升，但大规模的债务危机或难重现。

二、国内：稳步破局，本手为基，妙手未了，亦有可期

2.1 疫情之困，稳中有“破”；国内疫情逐渐受控，常态核酸优于封控

1) 疫情：5月伊始全球范围第四轮疫情逐步收束，本月我国疫情基本受控但少数地区仍有反复。二十大胜利召开前，预计“动态清零”仍将延续，我们中性假设认为6月疫情逐步受控、下半年不会发生大规模扩散。

2) 常态化核酸：优化常态化防控措施将成为下半年重要的疫情主线。假定下半年常态化核酸政策在一二线城市铺开，且各城市按照实际疫情风险防控进行差异化的核酸检测，核酸检测成本为3332亿元、占公共财政收入1.65%；调降检测频率后，核酸检测成本降至2287亿元、占公共财政收入1.13%；若20%城市采取居民自费政策，则核酸检测成本进一步下降至1814亿元、占公共财政收入0.90%。

2.2 地产之困，“本手”之策或是短期最优选择，预计地产有望逐步改善；但“妙手”仍难，预期差可能偏弱

429 政治局会议以来地产宽松进入第三阶段，但目前形势仍有待供需两端持续加码。**供给端**，并购重组进度偏慢、房企融资有所改善但幅度不足，现金流压力仍大，预计全年地产投资增速3%；**需求端**，本轮地产回暖节奏大概率小幅稳步加杠杆，预计地产销售增速-10%。**加杠杆空间方面**，剔除经营贷后，2022年Q1调整后居民杠杆率为47.4%，理论上仍有15个百分点以上的空间；**加杠杆能力方面**，我国居民部门偿债比率为9.2%、近五年增长近一倍，横向来看目前处于国际中间水平，若基于中国国情做误差调整，我国偿债比率从9.2%上升至12.9%，接近金融危机、欧债危机11%-13%的临界水平。**加杠杆意愿方面**，疫情对居民消费半径的制约逐步消退，首付增速与按揭贷款增速差指向居民实际购房意愿触底，6月有望开启持续1-2年的回升周期。

综合来看，在“房住不炒”总基调和当前疫情制约下，采用全面“降息”与结构化宽松相结合，供需端因城施策逐步放松，并向高能级城市扩展的“本手之策”可能是短期“稳地产”的最优选择。预计地产后续有望逐步改善，但“妙手”仍难，居民偿付端仅能支持小幅稳步加杠杆，破局之道在于降低首付比、拉长久期、保主体收入，从而兑现15%-20%的潜在居民杠杆空间。总体看，我们预计年内地产销售压力仍大，地产投资可能小幅正增，超预期可能性较弱。

2.3 消费之困：“本手”发力，“妙手”可期；疫情消退、超额储蓄积累、消费券加码将拉动社零2.9个百分点

其一，疫情变量逐步消退，居民部门超额储蓄或拉动社零1.9个百分点；其二，本轮消费券行业设计较2020年更合理，经测算对消费总体拉动约为7.5-8.0倍、高于2020年的6.4倍。假设今年全年发放消费券500亿元，则拉动居民消费4000亿元、改善社零增速1.0个百分点。建议关注汽车、餐饮，但家电、家具可能受制于跨期挤出效应，基本面难有持续性向好。

2.4 政策之困：稳步破局，本手为基，妙手未了，亦有可期。

1) 财政增量工具还会有哪些？财政破局可能成为下半年关键因素，本手之上，妙手未了，但亦有可期。受疫情和地产下行等影响，我们测算全年财政收入和政府性基金较计划值或有2.1万亿增量缺口。在此背景下，更多逆周期调节政策有望加码推出。综合流程复杂度和政策可持续性，我们认为，下半年政策使用可能

性为专项债存量和提前批>特别国债、存量国债和一般债，总计增量资金或有 2-3 万亿。此外，加快对财政结余的调度和推动国有资本利润上缴也是可用之策，地方也会陆续发放消费券以刺激消费。

2) 货币政策方面，央行坚持“稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度”总基调，保持流动性“合理充裕”。展望下半年，我们认为货币政策稳中有松，短期结构性工具将成主力，也有望通过压降存款利率的方式压降贷款利率；如果经济仍存压，待美联储鹰派约束解除，国内也有望再降准降息。

3) 信用能否企稳？居民和企业部门存在资产负债表衰退风险吗？专项债可能成为影响下半年社融走势的重要变量。我们预计，乐观情况下，下半年专项债存量空间和提前批合计 2.5 万亿左右，由此测算的社融存量增速可能逐渐上行，四季度有望达到 10.9% 左右。悲观情况下，下半年专项债无增量资金，其他假设不变，由此测算社融存量增速 7 月达到高点的 10.8% 左右之后，年底再度回落至 10% 左右。年内居民贷款两次负增、居民中长贷持续同比少增，企业贷款结构恶化，我们认为总体看，我国目前存在一定的“稳杠杆”风险，但从指标梳理上看，这还是流量层面的风险，即体现在居民偿债比率和企业还本付息率上，受疫情短期冲击、地产阶段性下行影响较大。从杠杆率等存量指标看，还未到资产负债表衰退的程度，在政策积极支持、疫情冲击控制得当的情况下，总体风险可控。

4) 汇率层面，我们认为人民币短期仍有贬值压力，后续贬值幅度将收窄或双向浮动。首先，短期美债利率上行与美元升值过程或仍未结束，人民币汇率仍有贬值压力；其次，随着我国疫情受控后复工复产加快，出口和经济阶段性修复回升，人民币贬值压力将得到一定缓解；再往后，出口下行、中美摩擦可能拖累汇率，但中美利差、中外增速差边际好转给汇率带来支撑。此外，央行稳汇率政策储备充足。因此预计下半年人民币汇率贬值幅度下降或变成双向波动。总体看，预计汇率波动区间在 6.6-6.9 区间范围内。

5) 其他政策：守住金融风险底线、支持引导平台经济

金融监管：守住风险底线，关注金融控股公司监管、金融稳定法、金融稳定保障基金、重点领域风险等。平台经济：由整改向常态化监管转变，并强调支持平台经济，引导其长期健康发展。

2.5 亦“入”亦“破”，韧性仍在：出口或将保持韧性下滑

海外需求逐渐放缓，出口下行趋势难改，但欧美等国下半年经济衰退概率较小，叠加高通胀下的商品价格支撑，我国出口下滑幅度将保持韧性；订单转移至东南亚等国对我国的短期影响有限，一是因为东南亚相对于我国而言体量较小，替代的主要是低端制造业；二是当前与我国的贸易关系可能还是以互补关系为主；美国对华关税取消作用不宜高估，一方面取消至何种程度尚未可知，另一方面美国经济的需求才是决定我国出口的最重要因素。

2.6 基建掌局，制造业布局，“本手”延续，难言“妙手”，预期差或弱

1) 基建：布局掌局，无需破局，确定性最强、但预期差最弱。作为稳增长的重要抓手，上半年基建政策逐渐加码，政策面支撑强劲，下半年基建投资有望继续高增。项目端：截至 4 月底，26 省重大项目年内计划投资总额为 11.2 万亿元，可比口径下 23 省重大项目年内计划投资总额 9.71 万亿元，同比增速 12.0%。资金端：疫情冲击、大规模减税退税、房企拿地仍谨慎等因素综合作用下，地方财政压力增大，基建高增速与资金来源之间的矛盾可能会逐步暴露。预计下半年专项债可能新增 1.5 万亿额度、明年提前批 1 万亿额度，进一步补足地方财源，上调 2022 年基建增速至 [9.0%，10.0%]。

2) 制造业：预计温和回升，技改支撑“本手”，利润约束“妙手”。利润分化压制企业投资意愿，技改难有亮眼表现，预计全年增速 15.2%、三年复合增速为 5.0%。技改有成为稳增长重要抓手的潜力，但年内制造业投资走强仍存在两大制约。一是俄乌冲突以来大宗商品通胀持续演绎、阻滞利润传导进程，采矿业大幅蚕食制造业企业利润，进一步削弱制造业投资扩产意愿；二是民企占制造业投资的 90%，疫情冲击下“国强民弱”特征进一步显性化，民企投资能否有效修复仍有待数据验证。

2.7 通胀：关注 CPI 涨价的投资机会，也需警惕 PPI 回落偏慢

1) 下半年关注的物价线索有哪些？猪价下半年将震荡上行；油价仍旧高位震荡；粮食持续涨价，但对我国影响有限；煤炭高位震荡；有色金属价格中枢可能下行，表现分化，铝、锌、锡、镍需求受国内地产修复、基建高增、绿色转型支撑，而铜可能受全球经济下滑拖累更多。

2) CPI 和 PPI 可能如何演绎？预计三季度 CPI 同比可能破 3%，全年 2% 以上；PPI 同比回落速度偏慢，全年可能 5.7% 左右。

3) 关注结构性涨价和部分行业困境反转机会。与历史比，2022 年上游价格传导能力持续下降，下游传导能力持续上升，并在 4 月上升至 50% 以上，中游传导能力上升态势在 4 月减缓；部分行业价格传导能力持续增强，主要以下游行业为主，可能存在结构性消费涨价机会，可关注卷烟、食品加工、纺织、医药（仅从宏观数据得到的结论，不含行业逻辑）等可能的涨价传导和盈利改善机会。

2.8 GDP：终局收官，决战“合理区间”

1) 今年经济增速在 4.5%-5.5% 可能是一个较为合理的区间。首先，过去 40 年，受疫情等特殊事件影响，中国只有两段时间 GDP 增速低于 4.5%，分别是 2020 年的 2.2% 和 20 世纪 80 年代末 90 年代初的 3.9%-4.2%。其次，稳增长的底线是稳就业，如果以疫后 2021 年的 GDP 两年复合增速对应当年的城镇新增就业，那么一个百分点对应 250 万城镇新增就业，今年城镇新增就业 1100 万人对应实际 GDP 增速应在 4.4%-5.5% 之间。

2) 经济增速落在 4.5%-5.0% 区间的概率较大。若以生产法测算为基准，4 月、5 月数据较差，6 月稳步恢复，则二季度 GDP 同比为 0.3%，全年完成 4.0% 难度不大，完成 4.5% 以上要付出一定努力，需要 Q3 和 Q4 GDP 同比在 6.3%-6.4% 左右。实现 5.0% 需要 Q3 和 Q4 GDP 同比在 7.1% 以上，实现 5.5% 需要 Q3 和 Q4 GDP 同比在 8.1% 以上，需要付出极大努力。

● 第三篇 守正出奇，掌局者赢

1、海外资产配置：短期与长期的抉择

我们认为 2022 年下半年海外大类资产配置顺序如下：短期来看，美元 > 原油 > 黄金 > 美债 > 美股；再往后，美元 > 美债 > 黄金 > 原油 > 美股。

在美联储持续加息以及美国经济相对欧洲较强的影响下，美元大概率将持续走强；俄乌冲突的持续将促使原油价格高位震荡，但随着经济放缓带来的需求减少，后续原油价格有望下降；美债目前已经反映较激进的紧缩路径，短期由于美联储保持鹰派，美债将会高位震荡，当美国经济增长放缓，美债下行空间将会打开；黄金价格由于美债利率走高受到压制，短期难有起色，当经济放缓、衰退担忧增加，黄金价格将会提升；美股面临美国经济增长下行和美联储持续加息的双重压力，后续来看，美股预计将会震荡下行。

2、国内资产配置：确定性与预期差的抉择

我们认为国内主线还是以稳增长为主，宏观政策加力加码，基本面趋于好转，因此总体看多股市、看空债市。但权益配置逻辑从“本手”和“妙手”（或可能的“俗手”）出发，有两条线索。第一，从“确定性”排序来看，应是基建 > 银行、地产 > 制造业 > 消费 > 科技，其中科技可能四季度机会更大；第二，若从“预期差”排序来看，则应是消费 > 科技 > 制造业 > 银行、地产 > 基建。当然，消费中的结构性涨价、困境反转等结构性机会可以作为介于“确定性”与“预期差”之间的折中选择。

注：正文结尾附中国各项宏观指标预测和全球经济预测

● 风险提示

全球通胀超预期，经济增速不及预期，模型测算有偏差。

正文目录

第一篇 困局之下，识局者生	9
第二篇 本手为基，破局者存	10
一、海外：破局仍难，地缘、滞胀、粮食风险延宕	10
1.1 疫情制约暂时减弱，各国防控逐渐“躺平”，仍要警惕变种风险	10
1.2 地缘政治约束仍在，俄乌冲突迁延日久，全球粮食危机若隐若现	12
1.3 美国制约仍存：通胀难退、美联储压力更增，中美关系仍存变数，但好在短期美国经济还无衰退风险	14
1.4 欧洲面临较大增量风险：欧洲滞胀风险加剧，欧央行紧缩之路进退维谷	18
1.5 新兴市场存在潜在风险：经济增长放缓，但债务危机或难重现	21
二、国内：稳步破局，本手为基，妙手未滿、亦有可期	21
2.1 疫情之困，稳中有“破”；国内疫情逐渐受控，常态核酸优于封控	21
2.2 地产之困，“本手”之策或是短期最优选择，预计地产有望逐步改善；但“妙手”仍难，预期差可能偏弱	25
2.3 消费之困：“本手”发力，“妙手”可期；疫情消退、超额储蓄积累、消费券加码将拉动社零 2.9 个百分点	29
2.4 政策之困：稳步破局，本手为基，妙手未滿、亦有可期	32
2.5 亦“入”亦“破”，韧性仍在：出口或将保持韧性下滑	42
2.6 基建掌局，制造业布局，“本手”延续，难言“妙手”，预期差或弱	43
2.7 通胀：关注 CPI 涨价的投资机会，也需警惕 PPI 回落偏慢	47
2.8 GDP：终局收官，决战“合理区间”	54
第三篇 守正出奇，掌局者赢	55
1、海外资产配置：短期与长期的抉择	55
2、国内资产配置：确定性与预期差的抉择	56
风险提示：	58

图表目录

图表 1 2022 年上半年宏观困境纵览.....	9
图表 2 奥密克戎成为全球主要毒株.....	10
图表 3 政府政策严格性指数迎来较大回落.....	10
图表 4 欧美等国疫苗接种率已经基本见顶.....	11
图表 5 欧美等国单日新增确诊病例逐步稳定.....	11
图表 6 全球国家对公共集会的限制程度.....	11
图表 7 部分国家入境要求.....	12
图表 8 俄乌冲突发生以来部分重要事件梳理.....	13
图表 9 俄罗斯主要出口商品占全球比重.....	14
图表 10 乌克兰主要出口商品占全球比重.....	14
图表 11 冲突发生以来全球原油价格高位震荡.....	14
图表 12 冲突发生以来全球粮食价格快速上升.....	14
图表 13 美国 5 月 CPI 超预期上行.....	15
图表 14 美国通胀正变得广泛而坚挺.....	15
图表 15 美国居民中长期通胀预期上升.....	16
图表 16 美国当前职位空缺数量仍显著高于疫情前.....	16
图表 17 拜登支持率下降较快.....	16
图表 18 美国库存同比增速已经放缓.....	17
图表 19 美国住房抵押贷款利率上升较快.....	17
图表 20 美国消费有望对经济增长提供支撑.....	18
图表 21 美国金融压力指数处于较低位置.....	18
图表 22 欧盟原油进口来源占比（2021 年）.....	18
图表 23 欧盟天然气进口来源占比（2021 年）.....	18
图表 24 近期欧元区通胀中能源项贡献最大.....	19
图表 25 欧元区工资增速相对较低.....	19
图表 26 欧元区消费者信心指数接近疫情初水平.....	19
图表 27 欧元区企业生产受高通胀负面影响.....	20
图表 28 欧元区商品贸易近期转为逆差.....	20
图表 29 新兴市场国家通胀压力巨大.....	21
图表 30 大部分新兴市场国家外债压力较低.....	21
图表 31 全球第四轮疫情收束.....	22
图表 32 我国 6 月基本恢复 2021 年“常态”水平.....	22
图表 33 地区核酸频次调整假设.....	23
图表 34 地区核酸频次调整假设.....	24
图表 35 不同情景下常态化核酸成本测算.....	24
图表 36 需求端放松类型.....	25
图表 37 高能级城市放松占比.....	25
图表 38 地产政策梳理.....	26
图表 39 各类经济体居民债务偿付比率变化情况.....	27
图表 40 2021 年 Q3 各国居民债务偿付比率.....	27
图表 41 爆发危机时债务指标的上限.....	27

图表 42 线性关系表征居民部门可支配收入占比	28
图表 43 不同久期下的偿债比率测算	28
图表 44 居民生活和消费半径回升, 指向地产销售开启回暖进程	28
图表 45 首付与按揭增速剪刀差回升指示居民购房意愿回升	29
图表 46 2022 年消费政策梳理	29
图表 47 省级促消政策与消费券覆盖行业	30
图表 48 城市促消政策与消费券覆盖行业	30
图表 49 2022 年 3 月以来消费券对消费的拉动	31
图表 50 2020 年消费券对消费的拉动	31
图表 51 一般公共预算收入季节性对比	32
图表 52 一般公共预算支出季节性对比	32
图表 53 政府性基金收支累计同比	33
图表 54 公共财政支出投向	33
图表 55 历年土地出让金收入累计同比	33
图表 56 专项债发行节奏靠前	33
图表 57 2022 年 5 月专项债投向明细	34
图表 58 2017-2022 年 4 月公共财政收支预算完成进度	34
图表 59 赤字率测算	34
图表 60 流动性总体充裕	36
图表 61 贷款利率整体小幅下降	36
图表 62 2021 年中以来银行负债成本测算	37
图表 63 2020-2021 年政策性贷款投向	37
图表 64 预计今年政策性银行新增贷款额度 2.5 万亿	37
图表 65 下半年社融增速预测	38
图表 66 居民债务收入比和杠杆率持续攀升	39
图表 67 中国企业还本付息压力还远低于日本	39
图表 68 央行通过调节外汇存款准备金率稳汇率	40
图表 69 2022 年金融监管政策梳理	41
图表 70 2022 年平台经济政策梳理	42
图表 71 全球主要经济体景气度仍高	43
图表 72 中国与东盟出口金额对比	43
图表 73 我国服装等低端产业被较多替代	43
图表 74 我国对美出口 2020 年后快速上升	43
图表 75 2022 年基建政策梳理	44
图表 76 2022 年重大投资项目增速为 12.0%	45
图表 77 2022 年基建投资资金来源最新测算	46
图表 78 2022 年基建自筹资金增速最新测算	46
图表 79 制造业利润承压限制投资扩产意愿	47
图表 80 “国强民弱”限制民企投资能力	47
图表 81 猪价持续上行, 预计下半年波动上行	48
图表 82 高频数据下原油价格高位震荡	48
图表 83 美国页岩油未完井数 (DUC) 持续下降	48
图表 84 全球供需平衡预测	49
图表 85 粮食存在涨价压力	50

图表 86 我国大部分粮食品种可自给自足.....	50
图表 87 2022 年通胀预测.....	50
图表 88 行业细项 CTIC 在历史上的分位数.....	51
图表 89 2021 年 6 月至今上中下游行业 CTIC 历史分位数.....	52
图表 90 PPI 细项向 CPI 细项传导能力测算.....	53
图表 91 CPI 食品细项向 PPI 细项传导能力测算.....	53
图表 92 二季度 GDP 0.3%情况下, 年底达到 4.0%对应的分季度增速.....	54
图表 93 二季度 GDP 0.3%情况下, 年底达到 4.5%对应的分季度增速.....	54
图表 94 二季度 GDP 0.3%情况下, 年底达到 5.0%对应的分季度增速.....	55
图表 95 二季度 GDP 0.3%情况下, 年底达到 5.5%对应的分季度增速.....	55
图表 96 2022 年下半年大类资产配置建议.....	56
图表 97 2022 年宏观主要指标预测.....	57
图表 98 WORLD BANK 对全球经济预测.....	57
图表 99 OECD 对全球经济预测.....	58

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_43028

