



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
柳瑜萍
期货从业资格证号：
F0308127
投资咨询证号：
Z0012251

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



全球滞胀风险加剧 国内经济企稳回升

摘要

通胀飙升引发连锁反应，全球经济滞胀风险加剧。今年以来，受突发地缘政治因素导致的全球能源供需失衡加剧影响，上半年全球通胀水平持续升温，美国、欧洲通胀大幅飙升。而高通胀对企业生产及消费者需求造成抑制，美欧制造业、服务业 PMI 明显回落，显示全球经济增速正在放缓。另一方面，为了抑制高烧不退的通胀，以美联储为首的主要央行在上半年加快货币紧缩步伐，一向鸽派的欧洲央行也暗示可能在今年三季度末退出持续了 8 年之久的负利率。但随着经济复苏放缓及美联储大幅加息，近期市场对经济衰退的担忧加剧，市场避险情绪升温导致风险资产遭到抛售。

疫情负面影响减弱，国内经济企稳回升。目前，我国疫情形势明显好转，对居民经济的负面影响减弱，并且随着 5 月 23 日国务院推出 6 方面 33 条稳经济一揽子政策措施后续逐步显效，从居民消费、企业税收、经营成本、高新技术投资等多方面下手，刺激我国经济持续恢复。6 月 30 日，货币政策二季度例会进一步强调了稳增长的重要性。要抓好稳就业和稳物价；在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定；针对房地产市场，提出要更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展。随着疫情形势逐步好转，叠加企业生产复工复产进程加快，在一系列政策持续开展的背景下，经济将企稳反弹。稳增长、保就业是目前宏观政策的首要目标，维持稳健略宽松。接下来，货币政策定调是总量稳定，在结构上做“加法”。

正文目录

一、2022 年上半年世界经济回顾与下半年经济展望.....	3
(一) 俄乌冲突抬升大宗商品价格，全球通胀压力持续升温	3
(二) 美欧经济显著放缓，滞胀风险日益加剧	5
(三) 全球流动性明显收紧，美欧加快加息步伐	9
二、2022 年上半年国内经济回顾与下半年经济展望.....	13
(一) 疫情形势有所好转，稳经济政策效果显现	13
(二) 景气度重回扩张区间，市场信心进一步回暖	14
(三) 基建支撑整体固投，高新技术制造业表现亮眼	16
1. 专项债加速落地，基建投资表现较强	16
2. 复工复产有序推进，高新制造仍是核心	17
3. 因城施策持续实施，地产投资有望企稳	19
(四) 各地出台促消费政策，居民消费有望改善	21
(五) 外贸后续或呈“量减价跌”	22
(六) 通胀水平总体可控，保供稳价持续运行	23
1. CPI：多轮收储抬升猪价	23
2. PPI：保供稳价持续显效	24
三、国内宏观政策要稳字当头、以我为主	26
(一) 财政政策：稳就业为导向，稳增长为目标	26
(二) 货币政策：总量稳定，在结构上做“加法”	27
免责声明.....	29

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流参考，不构成任何投资建议。

图表目录

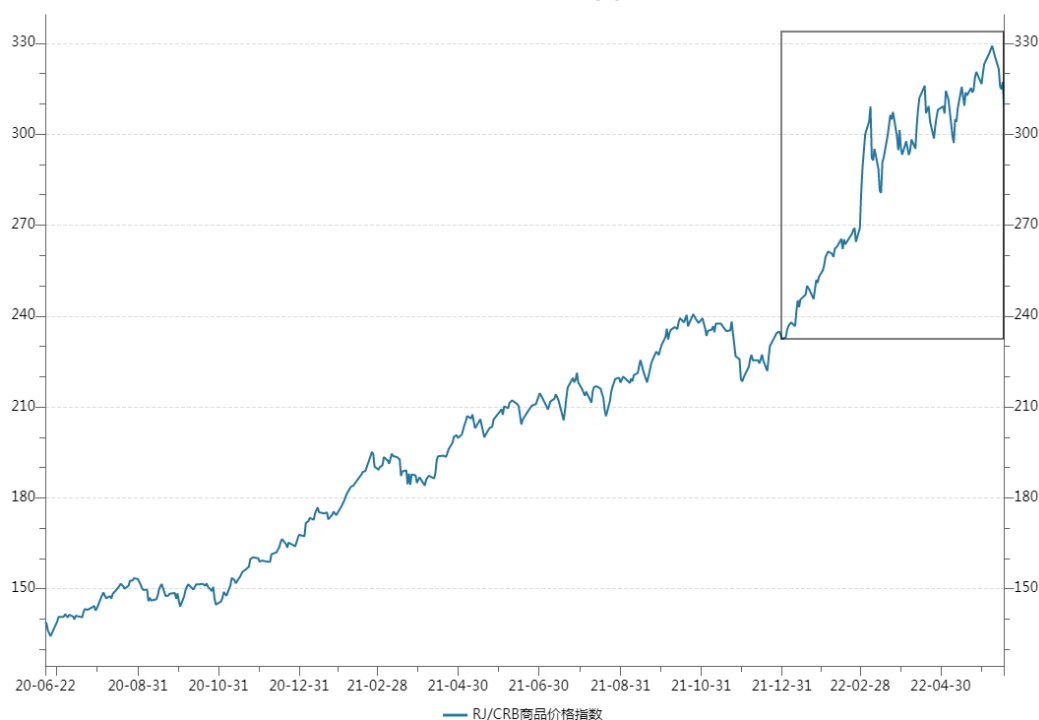
图 1 美国 Markit 制造业、服务业 PMI.....	7
图 2 欧元区 Markit 制造业、服务业 PMI.....	7
图 3 英国 Markit 制造业、服务业 PMI.....	7
图 4 日本 Markit 制造业、服务业 PMI.....	7
图 5 美欧零售销售环比增速.....	8
图 6 美欧消费者信心指数.....	8
图 7 美国失业率及非农就业人数.....	8
图 8 欧元区失业率.....	8
图 9 英国失业率.....	9
图 10 日本失业率.....	9
图 11 美元指数大幅上行.....	10
图 12 美债收益率持续上行.....	11
图 13 美国 2 年期、10 年期国债收益率倒挂.....	11
图 14 金融机构全球经济增速预测.....	12
图 15 GDP 逐步企稳.....	14
图 16 制造业 PMI 细分项对比.....	16
图 17 制造业 PMI 回暖.....	19
图 18 工业企业利润.....	19
图 19 工业生产平稳回升.....	19
图 20 三大门类工业增加值当月同比(%).....	19
图 21 房地投资依旧疲软.....	20
图 22 房地投资与销售累计同比(%).....	20
图 23 房地产企业开发资金来源.....	20
图 24 土地购置与新屋开工面积.....	20
图 25 社零总额及同比增速(%).....	22
图 26 汽车类商品增速(%).....	22
图 27 实物零售增速上升.....	22
图 28 社会消费品零售分类增速(%).....	22
图 29 进出口大超预期.....	23
图 30 通胀压力总体温和.....	25
图 31 上游成本压力持续向中下游传导.....	25
图 32 食品价格多数上行.....	25
图 33 原油价格高位波动.....	25
图 34 公共财政收入同比增速(%).....	27
图 35 地方财政收入同比增速(%).....	27
图 36 市场利率多次低于政策利率(%).....	28
图 37 存款准备金率(%).....	28
图 38 人民币兑美元中间价.....	28
图 39 货币供应量同比增幅.....	28

一、2022 年上半年世界经济回顾与下半年经济展望

（一）俄乌冲突抬升大宗商品价格，全球通胀压力持续升温

大宗商品价格持续高涨，全球通胀水平飙升。今年以来，大宗商品价格上涨及全球通胀升温无疑是牵动各国经济、货币政策走势的重要因素，也是市场最为关注的焦点。近几年全球大宗商品价格上涨主要由几个因素造成，一是新冠疫情爆发初期全球央行大幅释放流动性，二是疫情导致的产能受限及制造业供应链问题，三是后疫情时期持续存在的供需失衡问题。而今年 2 月以来，俄罗斯与乌克兰的地缘政治紧张局势进一步加剧了全球通胀形势。由于俄乌在全球能源和农业均有较高的出口占比，自 2 月底俄乌冲突升级以来，国际原油、小麦、玉米等商品价格均大幅上行。而原油价格的持续上涨也导致通胀外溢至更多领域，涵盖能源、农产品等核心商品价格的 RJ/CRB 商品价格指数在今年上半年延续涨势。原材料价格的上涨也最终传导至消费端，导致全球通胀水平显著上升。

图 1 RJ/CRB 商品价格指数



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 2 2022 年以来原油、小麦等大宗商品期货收盘价（连续）涨跌幅



资料来源：WHO，瑞达期货研究院

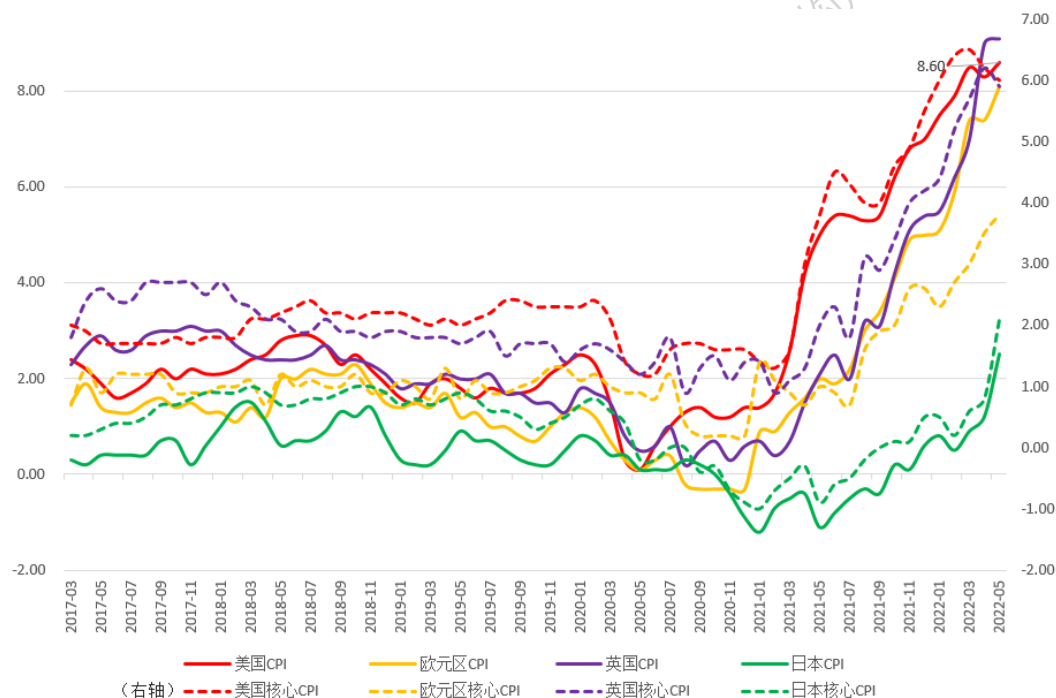
从数据来看，美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6%，预期 8.3%，前值 8.3%；环比上涨 1%，预期 0.7%，前值 0.3%。美国 5 月通胀数据超预期上涨，且同比增幅创 40 年来新高，显示通胀压力尚未减弱。其中，能源价格环比上涨 3.9%，同比大幅攀升 34.6%，是带动通胀上涨的主要因素。为了应对能源价格飙升的问题，拜登政府此前已通过释放战略石油储备及扩大乙醇混合汽油的使用，但这些政策并未显著降低原油价格。6 月 22 日，美国总统拜登宣布支持暂停征收联邦和州的汽油税，但该提议尚未通过国会。除了美国以外，欧洲同样面临着能源价格飙升带来的通胀压力。由于欧洲对俄罗斯的能源进口较为依赖，俄乌爆发冲突之后，欧洲能源价格大幅飙升。欧元区 5 月 CPI 同比增长 8.1%，高于预期的 7.7% 及前值 7.4%，创历史最高纪录；环比增长 0.8%，高于预期及前值的 0.6%。核心 CPI 也由 4 月的 3.5% 上升至 5 月的 3.8%。英国 5 月 CPI 同比增长 9.1%，继 4 月份后再创 40 年来新高。除了燃料、电力价格上涨之外，食品价格也出现普遍上涨的现象。由于 10 月份英国能源价格上限将再度上调，英国央行预计 10 月通胀率将突破 11%，是央行 2% 目标的 5 倍多。另外，一向面临通缩压力的日本也没有“逃脱”本轮全球通胀上涨，今年以来日本通胀水平持续上涨，5 月 CPI 同比增长 2.5%，较 1 月份上涨了 2 个百分点。除了原材料价格上涨以外，日元持续贬值也导致日本通胀压力升温。

除了发达国家以外，新兴市场面临着更大的通胀压力，尤其是严重依赖能源进口及本

国货币大幅贬值的新兴国家。今年以来随着美联储大幅加息导致美元升值并从新兴市场回流，新兴市场货币面临加速贬值的压力，而购买力下降意味着这些国家需要花费更多的本币去购买能源，因此进一步加剧了本国通胀和债务违约风险。今年 5 月，土耳其 CPI 同比飙升至 73.5%，斯里兰卡 CPI 同比上涨 39.1%。

整体来看，上半年全球需求反弹、供应链瓶颈的持续以及俄乌冲突引发的能源和食品价格飙升，是推动本轮全球通胀上行的主要因素。从目前的情况来看，俄乌冲突长期化及疫情反复导致的能源供需错配及供应链瓶颈短期内难以显著改善，这将继续推动全球通胀中枢上移。但另一方面，为了应对持续上涨的通胀，今年以来以美联储为首的各国央行纷纷加息缩表，全球流动性收紧及美元上涨在一定程度上利空大宗商品价格。另外，通胀飙升及大幅加息加剧了市场对经济前景的担忧。

图 3 全球通胀水平持续升温

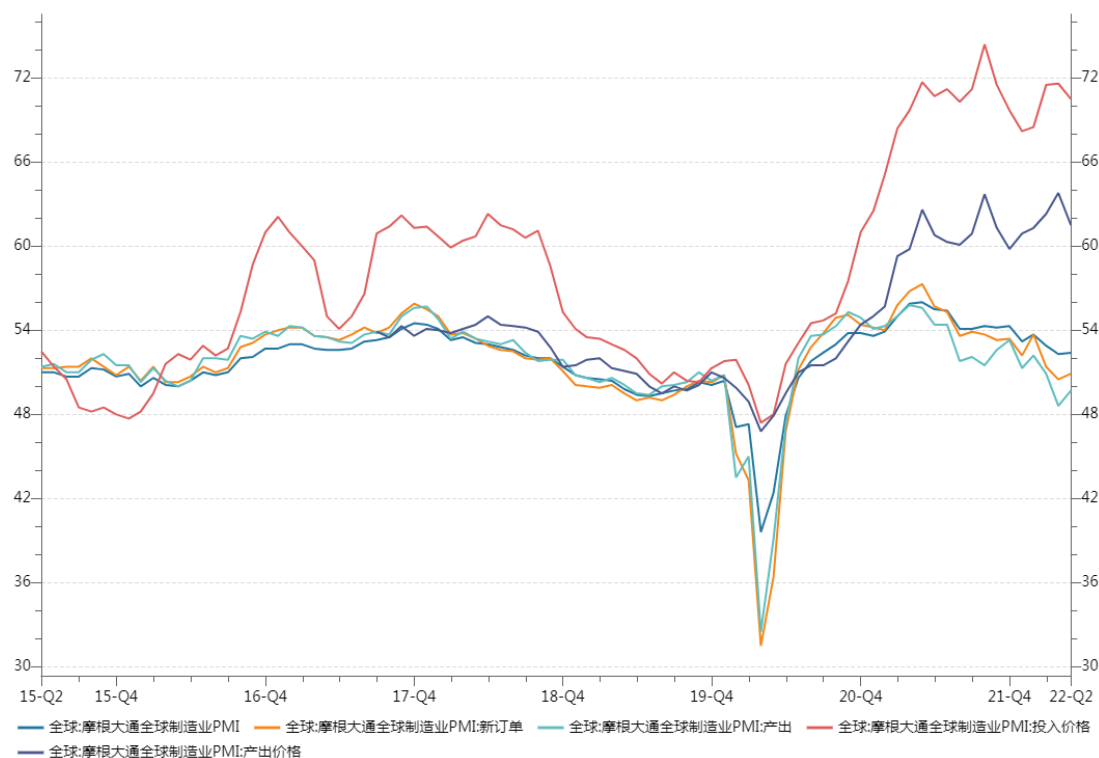


资料来源：Wind，瑞达期货研究院

(二) 美欧经济显著放缓，滞胀风险日益加剧

高通胀冲击企业生产及消费需求，全球经济增速放缓。从领先指标来看，摩根大通全球制造业 PMI 指数自去年 5 月份触顶后便持续下行（见图 4），今年 5 月份录得 52.4，增速创下 2020 年 9 月来最低水平。从细分项来看，制造业投入及产出价格均维持在高位运行，显示通胀压力依然存在。而制造业产出及新订单指数则持续下滑，反映通胀对企业生产和需求带来的不利影响。

图 4 摩根大通全球制造业 PMI 指数及其细分项



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

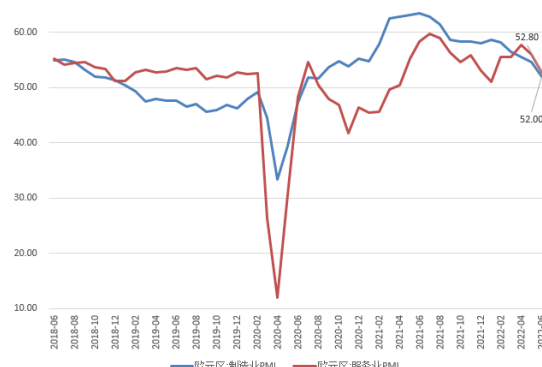
分国家来看,美国 6 月制造业 PMI 初值为 52.4,创近两年新低,预期 56,5 月终值 57;服务业 PMI 初值为 51.6,预期 53.5,5 月终值 53.4。欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 52,创 22 个月新低,预期 53.9,前值 54.6;服务业 PMI 初值 52.8,预期 55.5,前值 56.1。英国 6 月制造业 PMI 初值为 53.4,创 2020 年 7 月以来新低,预期 53.7,前值 54.6;服务业 PMI 初值为 53.4,预期 53,前值 53.4。二季度以来,美欧制造业、服务业 PMI 均呈现明显下行的趋势,显示经济复苏正在放缓。其中,美国 6 月制造业 PMI 下降幅度最大,显示在高通胀的影响下,成本上升对制造业生产活动形成抑制作用。英欧 6 月制造业、服务业 PMI 也出现不同程度的下滑,俄乌冲突导致供应链问题,以及通胀导致的生活成本飙升给欧洲供需两端带来较大冲击。当前俄乌冲突已持续数月,美国及欧洲在金融、能源等多个领域对俄罗斯采取制裁措施,但此举也导致欧洲能源价格飙升。尽管欧洲正在积极调整其能源结构以摆脱对俄罗斯的能源依赖,但短期内仍难以找到价格便宜的替代品。

图 1 美国 Markit 制造业、服务业 PMI



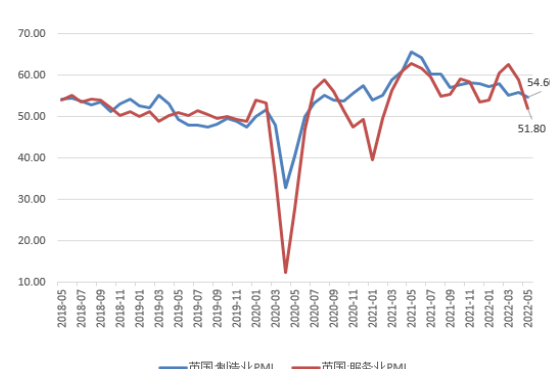
资料来源: Wind、瑞达期货研究院

图 2 欧元区 Markit 制造业、服务业 PMI



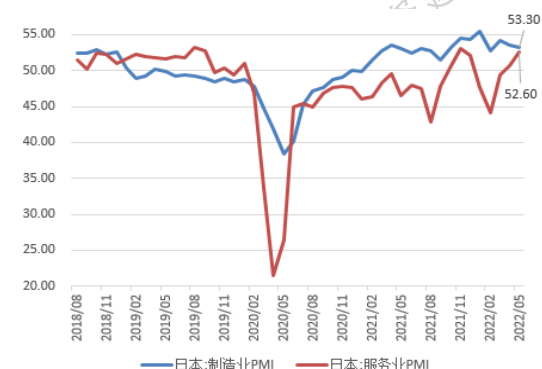
资料来源: Wind、瑞达期货研究院

图 3 英国 Markit 制造业、服务业 PMI



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

图 4 日本 Markit 制造业、服务业 PMI



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

高通胀抑制消费需求,美欧消费者信心显著下滑。受生活成本大幅上升影响,美欧 5 月消费数据均表现不佳。具体来看,美国 5 月零售销售环比下降 0.3%,为 5 个月来首次下降,不及预期的 0.1%,较 4 月份下滑 1 个百分点。主要受汽车消费及其他高价商品销售回落影响。英国 5 月零售销售环比下降 0.5%,较前值回落 1.9 个百分点,主要是受食品销售回落所拖累。欧元区 4 月零售销售环比-1.3%,远不及预期的 0.3%及前值-0.4%。主要受食品、饮料和烟草销售额环比下降所拖累。另一方面,美欧消费者信心持续下滑,美国、英国 6 月

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_44111

