

# 仍需政策护航的修复

——宏观经济分析与展望

宏观首席分析师：孙付

SAC NO: S1120520050004

2022年8月23日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

## 核心观点

● 高通胀和利率上行抑制欧美经济，欧洲经济多项指标出现收缩，美国经济虽有韧劲，但不改放缓态势。海外经济趋弱将导致我国出口降温。

● 国内增长：财政政策落地形成实物工作量、货币政策宽松保驾护航，经济将继续修复，预计三、四季度GDP增速为4.6%、5.0%，全年为4%。

消费：中央和地方消费刺激政策频出，着力提振消费，增速将继续回升。

基建：各地重大项目及全国水利电网铁路投资项目充足，财政支出进度加快、专项债基本发行完毕、政策性银行信贷额度调增并成立相当规模基金，后续将加大落地生效力度。预计全口径基建增速升至13%附近。

房地产：处于“筑底”阶段，推出全方位稳定政策，保交楼、促销售。

● 通胀压力整体可控：CPI逐步有所上行，9月见高点（约3%），全年中枢2.2%；PPI延续回落，Q4可能转负，全年中枢4.7%。

● 货币流动性：1) 货币政策保持宽松，未来仍可能再降息；2) 货币市场重点关注价格，预计持续保持相对低位；3) 融资明显前置，后续稳信贷是重点；预计全年社融增速10.3%附近，与GDP的匹配关系来看，仍较为充裕。

● 大类资产展望：

美债：短端上行，长端四季度回落

中债：货币宽松加码，利率延续下行

美元：保持相对强势

人民币汇率：后续贬值空间有限

一般大宗商品：强美元弱需求下偏弱

黄金：呈现弱势

● 风险提示：疫情较明显反复、宏观经济出现超预期波动。

# 目录

contents

- 01 海外经济分析与展望
- 02 国内疫情及防控政策
- 03 经济保持温和修复
- 04 通胀压力整体可控
- 05 货币政策延续宽松
- 06 大类资产展望
- 07 风险提示



## 01 海外经济与展望

海外经济增长三大特征

欧美通胀形势

加息政策与欧债风险

## 海外经济总结：

### ● 海外经济增长三大特征：

- 1) 两大因素导致欧美经济放缓：高通胀打击消费者信心和抑制生产；强加息带来利率上扬。
- 2) 相比欧洲经济，美国经济韧劲较强。
- 3) 美国经济结构特征：服务消费、产能投资持续改善；政策退出、利率中枢上移，商品消费和住宅投资回落。

### ● 欧美通胀形势：

- 1) 欧美通胀核心因素是原油，供给仍是强约束，且不确定性较大。在供给边际恢复和需求回落下，基本金属价格下降。
- 2) 美国通胀6月已见顶，但工资上涨会减缓其回落幅度；欧洲通胀尚未见顶，关注冬季能源价格冲击。

### ● 加息政策与欧债风险：

政策：9月美联储可能加息50BP，经济降温下后续加息节奏和幅度将减弱。

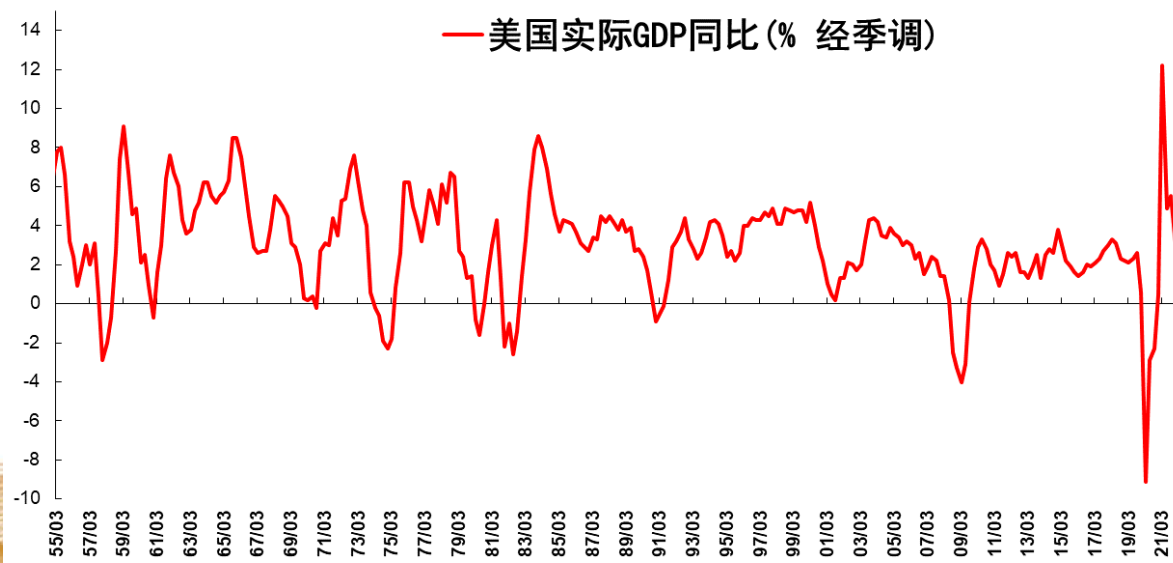
欧债危机重演风险需关注。



# 海外经济分析：美国经济增长结构

指标	各分项贡献率 (%)											
	2022/6	2022/3	2021/12	2021/9	2021/6	2021/3	2020/12	2020/9	2020/6	2020/3	2019/12	2019/9
实际GDP(年化环比: %)	-0.9	-1.6	6.9	2.3	6.7	6.3	4.5	33.8	-31.2	-5.1	1.9	2.8
国内需求	-2.36	1.66	7.12	3.57	6.91	7.84	6.18	37.03	-32.77	-5.08	0.47	2.70
个人消费	0.7	1.2	1.8	1.4	7.9	7.4	2.3	25.5	-24.1	-4.8	1.1	2.1
耐用消费品	-0.2	0.5	0.2	-2.5	1.0	3.5	0.1	5.5	0.0	-0.9	0.3	0.6
非耐用消费品	-0.9	-0.6	0.1	0.3	2.0	2.2	-0.2	4.4	-1.9	0.9	0.0	0.4
服务	1.8	1.3	1.5	3.6	4.9	1.8	2.3	15.6	-22.2	-4.8	0.8	1.1
国内私人投资	-2.73	0.93	5.82	2.05	-0.65	-0.37	4.01	11.71	-9.64	-0.92	-1.18	0.22
非住宅投资	-0.01	1.26	0.4	0.22	1.21	1.65	1.57	2.72	-4.28	-1.14	-0.23	0.4
住宅投资	-0.71	0.02	0.1	-0.38	-0.6	0.6	1.34	2.16	-1.36	0.73	0.04	0.14
库存变动	-2.01	-0.35	5.32	2.2	-1.26	-2.62	1.1	6.84	-4.01	-0.51	-0.99	-0.32
政府支出	-0.33	-0.51	-0.46	0.17	-0.36	0.77	-0.09	-0.19	0.97	0.63	0.52	0.36
净出口	1.43	-3.24	-0.22	-1.27	-0.19	-1.56	-1.66	-3.25	1.53	-0.05	1.43	0.07
出口	1.92	-0.55	2.24	-0.59	0.80	-0.30	2.07	4.64	-8.34	-1.95	0.17	-0.08
进口	-0.49	-2.69	-2.46	-0.68	-0.99	-1.26	-3.73	-7.89	9.87	1.90	1.26	0.15

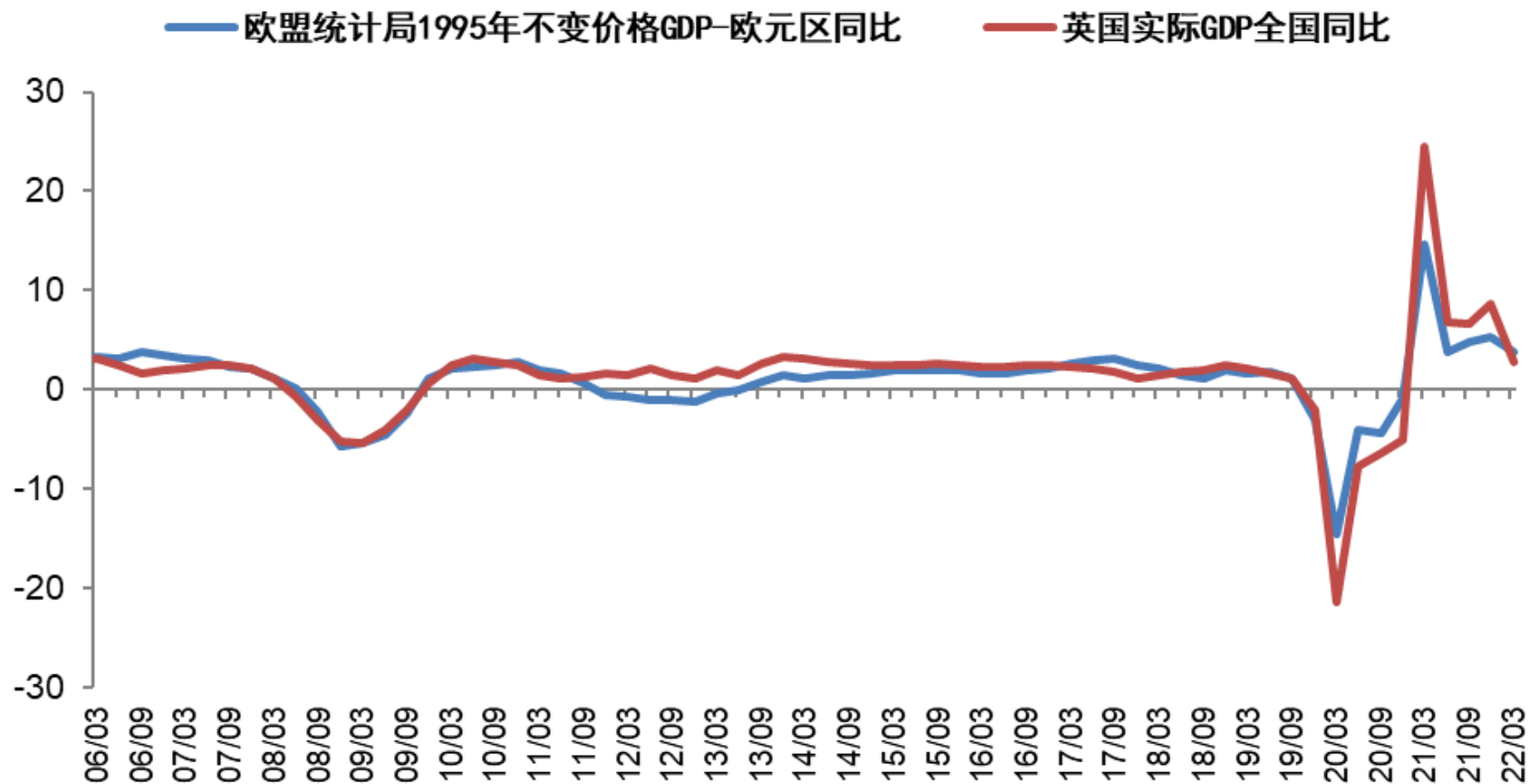
今年是疫后向常态恢复：服务消费、产能投资持续改善；但伴随政策退出、利率中枢上移，商品消费和住宅投资有所回落（近期指标已较清晰显示）。



资料来源：BLOOMBERG，华西证券研究所

## 海外经济分析：欧洲经济下行风险较大

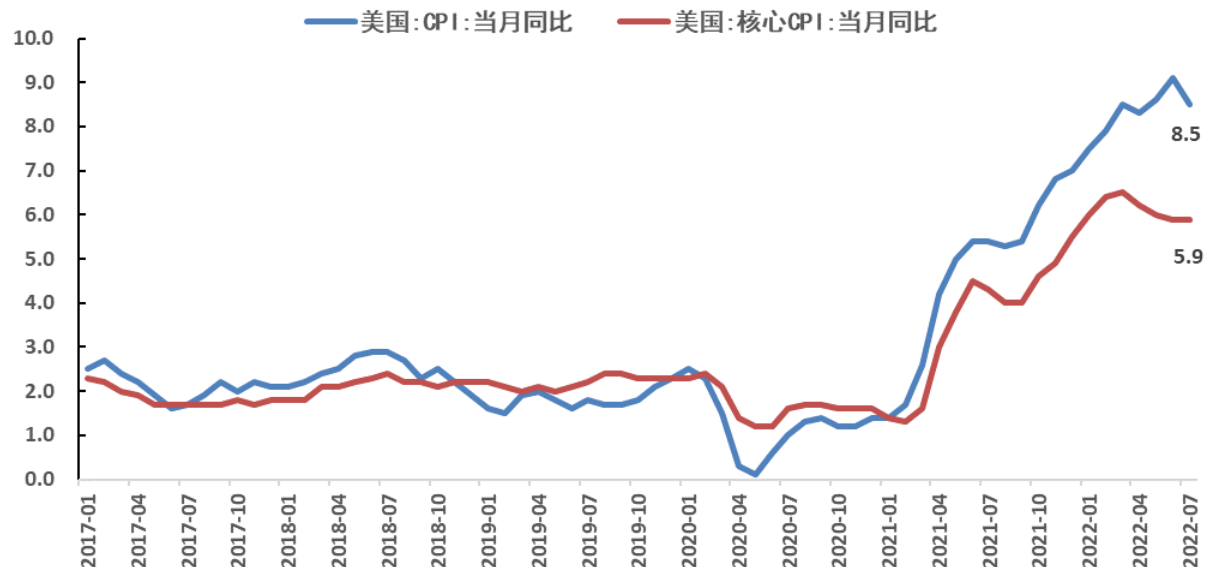
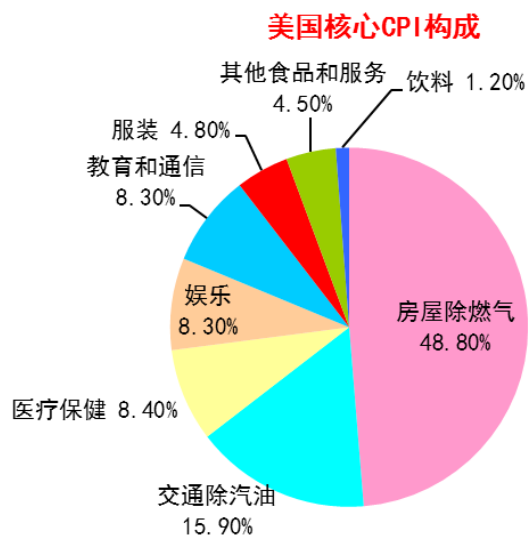
2022年二季度，欧元区GDP同比回落至3.9%、英国降至2.9%。下半年将进一步降温、回落。



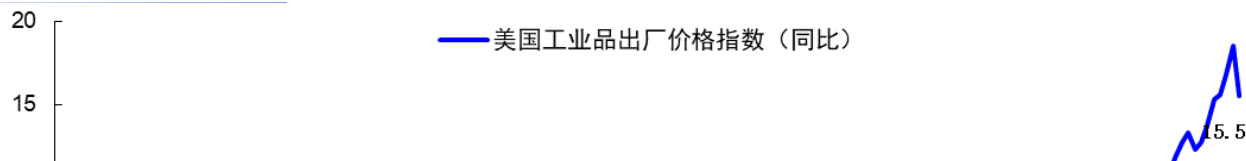
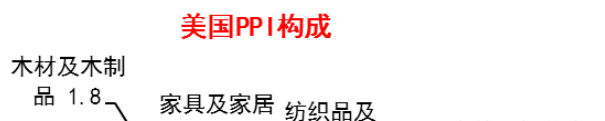
资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

## 海外经济分析：美国通胀形势

2022年7月美国CPI为8.5%（高点在6月），核心CPI为5.9%（高点在3月）；7月PPI为15.5%。



资料来源：WIND资讯、华西证券研



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\\_45475](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45475)

