

疫情峰值，终究过去

中国经济月度前瞻

		6月（预测）	5月（预测）	4月	3月	2月
内需	工业	3.2 ↑	-0.2 ↑	-2.9	5.0	12.8
	投资	5.5 ↓	5.9 ↓	6.8	9.3	12.2
	消费	-2.0 ↑	-6.0 ↑	-11.1	-3.5	6.7
外需	出口	8.0 ↓	10.0 ↑	3.9	14.6	6.3
	进口	4.0 ↑	3.0 ↑	0.0	0.0	10.6
价格	CPI	2.8 ↑	2.4 ↑	2.1	1.5	0.9
	PPI	6.2 ↓	6.4 ↓	8.0	8.3	8.8
货币	M2	10.4 ↓	10.5 —	10.5	9.7	9.2
	社融	10.4 ↑	10.3 ↑	10.2	10.5	10.2

注：工业为工业增加值当月同比，投资为固定资产投资累计同比，消费为社会消费品零售总额当月同比，出口与进口都是美元计价当月同比，物价为当月同比，货币为存量同比。

伍戈经济笔记

【预见经济：陆月】

经济依然艰难，但疫情峰值终究过去。预期低位有起伏，市场又将如何表达？

内需方面，相比武汉封城时期，本轮疫情趋缓后管控放松进程偏慢，经济开启修复但步伐较缓。房地产需求刺激力度已超 2020 年疫情爆发期，但商品房销售降幅依然不小，不过近期略有收窄迹象。专项债发行创近两年来新高，土木工程新订单环比显著超季节性，基建投资有望加快。失业率高企、居民收入恶化的局面仍未结束，并将压制消费的恢复。

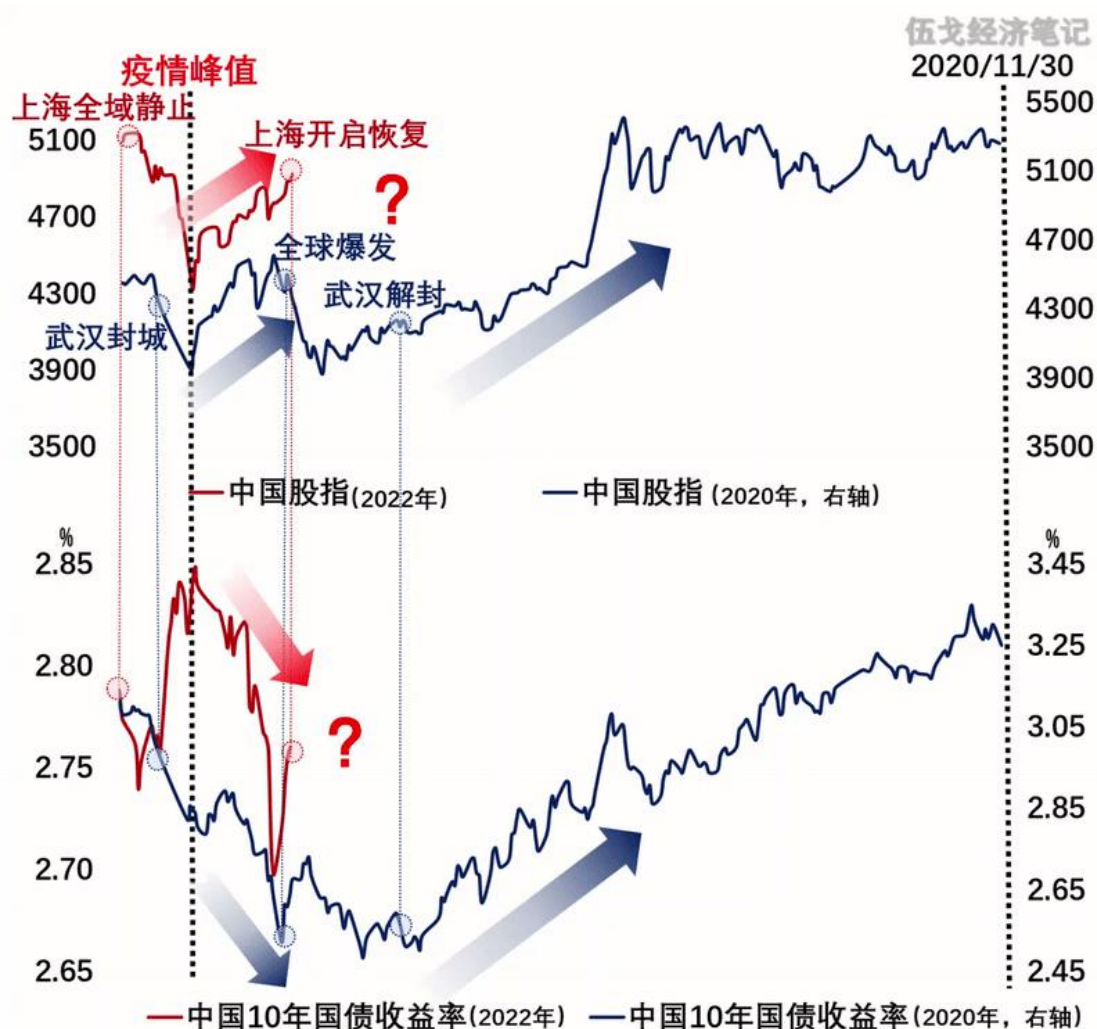
海外方面，美国通胀回落但仍为近 40 年高位，虽有衰退隐忧，名义经济增速却显著高于政策利率，通胀仍是主要矛盾。联储 6 月开启缩表，除了 6、7 月各 50bp 的加息外，市场预期 9 月加息 50bp 的概率超过 60%。欧洲通胀创历史新高，三季度可能加息两次。海外经济韧性犹存，但我国 PMI 新出口订单为历史低位，掣肘仍是国内疫情对供应链的破坏。

价格方面，多国解除疫情限制，出行需求明显改善，加之对俄制裁持续、OPEC 增产有限，油价还将上行。乌克兰农产品减产 50%，高温导致美国、巴西、印度等农产品减产，20 多国限制粮食出口，粮价上涨压力增大。随着我国基本面修复，有色、黑色商品需求有望增加，PPI 环比将有所抬升。大宗价格对下游的传导仍在进行，CPI 同比上行趋势不改。

政策方面，稳经济大盘任务急迫，各地抗疫纾困、促进消费等综合性举措相继出台。调增政策性银行 8000 亿信贷额度、支持发行 3000 亿铁路建设债券、新增 1420 亿留抵退税等政策陆续到位。广义财政赤字扩张，信贷投放力度加大，社融增速有望

逐步上行。确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降的背景下，银行间市场利率或将维持相对低位。

图：疫情峰值后，市场交易什么？



来源：WIND，笔者整理

【作者】

伍戈：博士，长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。孙冶方经济科学奖获得者，曾获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，蝉联“远见杯”中国经济预测冠军。

曹海巍、高童、俞涛：长江证券研究员。

於紫馨、徐鸿诚、王鑫鑫、余吉双：长江证券实习研究员。

【近期研究】

1. **修复之缓**，2022年5月25日

2. [地产失灵?](#) , 2022 年 5 月 15 日
3. [新书: 货币之四部曲](#), 2022 年 5 月 9 日
4. [疫下经济行](#), 2022 年 5 月 4 日
5. [资本流, 谁主导?](#) , 2022 年 4 月 24 日

