

宏观报告

报告日期：2022 年 6 月 29 日

政策效应强化，内生增长提速

——2022 年中期宏观经济展望

华龙证券研究所

研究员

姓名：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关报告

《政策护航，稳字当头——2022 年宏观经济展望》2022 年 1 月 6 日

《经济修复动能减弱，流动性适度宽松——2021 年四季度宏观经济展望》2021 年 10 月 8 日

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **全球经济可能将步入滞涨期。**全球主要经济体复苏的进程虽然受疫情影响在慢慢弱化，但俄乌冲突的爆发带来了较多的不确定性。政策边际收紧、大宗商品价格上涨、能源短缺、供应链冲击等众多因素制约着全球经济的复苏步伐。美国通胀承压，加息步伐继续，欧洲经济复苏放缓，滞胀风险凸显。
- **2022 年上半年国内经济运行受外部因素影响较大。**一季度经济运行开局总体平稳，但结构性问题凸显。在国内疫情反复与国外俄乌冲突矛盾影响下，GDP 增速还将进一步下滑，预判经济底在二季度出现。
- **宏观经济政策组合拳发挥更多功效。**财政政策积极有效，新老基建投资、科学技术与卫生健康等领域仍为支出重点；货币政策稳健中灵活适度，总量与结构调控双管齐下，保持流动性合理充裕。
- **稳增长政策效应逐步强化，经济在内生动力驱动下加速增长。**消费有望迎来反弹，投资增长更依赖于基建投资为抓手，外贸在政策托底的前提下不会过多失速。同时，配合减税降费精准纾困助企，缓解就业压力保障民生，进一步激发内生增长活力。预计下半年 GDP 增速将明显回升，全年增速有望保持在 5.0% 以上。
- **2022 年下半年国内价格水平展望。**CPI 总体平稳，后期有上行压力，预计三季度将达到 2.8%-3.0% 高点；PPI 延续回落，仍高位运行，预计 PPI 全年维持在 5.0% 以上水平。
- **风险提示：**
海外疫情爆发超预期与国内局部疫情干扰；俄乌冲突进一步发酵；全球通胀超预期；经济超预期波动与政策效果不及预期等。

目录

1、2022 年下半年海外经济形势展望	2
1.1 美国：通胀承压，加息步伐继续	2
1.2 欧洲：经济复苏放缓，滞胀风险凸显	4
1.3 俄乌局势：对后期的经济扰动还将持续	5
2、2022 年上半年国内经济运行回顾	6
2.1 观点回顾	6
2.2 上半年经济运行回顾	6
3、2022 年下半年宏观经济政策展望	8
3.1 财政政策：收支结构平衡，确保政策功效发挥	8
3.2 货币政策：稳健偏松，力保经济企稳	9
4、2022 年下半年国内宏观经济展望	11
4.1 消费：复苏乏力，下半年有望迎来反弹	11
4.2 投资：增速明显回落，基建将成为重要抓手	12
4.3 外贸：增长态势放缓，政策托底不会失速	13
4.4 呵护市场主体：减税降费为中小企业排忧解难	14
4.5 呵护市场主体：保就业进一步激发内生增长活力	15
4.6 下半年经济增速预判	16
5、2022 年下半年国内价格水平展望	17
5.1 CPI：总体平稳，后期有上行压力	17
5.2 PPI：延续回落，但仍高位运行	17
6、风险提示	19

1、2022 年下半年海外经济形势展望

2022 年上半年,全球主要经济体复苏的进程虽然受疫情的影响在慢慢弱化,但俄乌冲突的爆发带来了较多的不确定性。政策边际收紧、大宗商品价格上涨、能源短缺、供应链冲击等众多因素制约着全球经济的复苏步伐。与此同时,贸易保护主义凸显与产业链区域化特征使得各国贫富差距进一步拉大。

世界银行最新发布的《全球经济展望》报告将 2022 年全球经济增长预期下调至 2.9%,远低于今年 1 月预期的 4.1%,经合组织将全球经济增长预期从之前的 4.5%下调至 3.0%。现阶段我们认为全球经济可能将步入低增长高通胀风险恶化后的滞涨期。

1.1 美国：通胀承压，加息步伐继续

经济增速：2022 年美国一季度 GDP 同比增长 4.3%，鉴于通胀水平高企，大幅拉高名义 GDP 增速至 11.5%，美国官方提供的数据为 5.98 万亿美元，环比下降了 1.4%。按照名义 GDP 增长环比折年率看，一季度增长 6.5%，较去年同期与年底均有不同程度的下滑。2022 年下半年，通胀与加息共振因素下，缺少低基数效应的美国经济增长将会逐步放缓。

通胀水平：2022 年 5 月，美国 CPI 同比升 8.6%，创 1981 年 12 月以来新高，核心 CPI 同比增长 6.0%，前值升 6.2%，同样高出市场此前预期的升 5.9%。美联储褐皮书显示，近期油价飙升和持续的供应链瓶颈进一步推升了企业调价压力，而部分消费者已经选择不再继续为涨价买单。后期来看，高企的通胀不断稀释美国居民的购买力，预计还将持续较长时间，对经济发展的核心动力消费水平带来更大的冲击。

图 1：美国名义 GDP 增长（环比折年率）

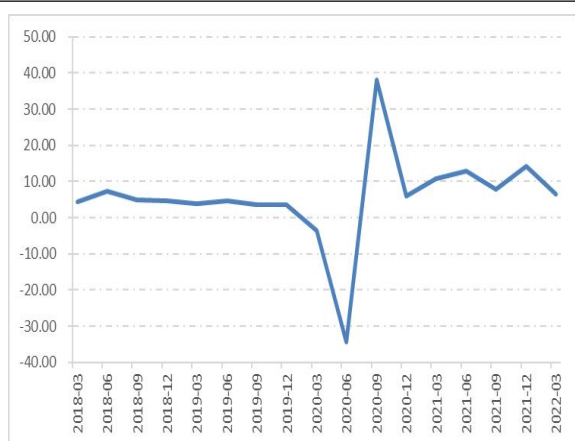


图 2：美国 CPI 当月同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

就业水平：2022 年 5 月，美国失业率连续第三个月维持在 3.6%，仍高于新冠疫情前水平，就业形势较为乐观。调查数据显示，美国企业公开的职位空缺数高达 1140 万，3.6%的失业率更多体现的是结构性失业，推动了美国就业市场的薪酬上涨。收入上涨的前提下，对短期难以改变的习惯性与透支型消费形成了一定的支撑。

图 3：美国失业率（季调）

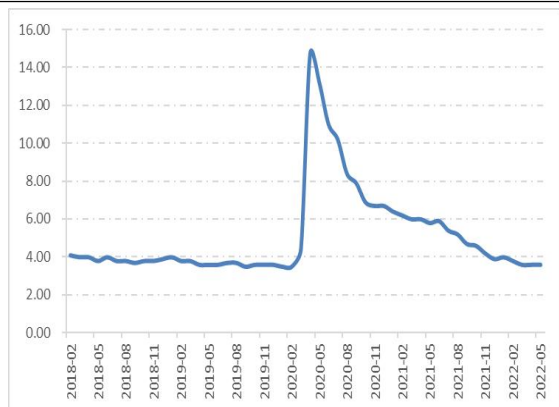
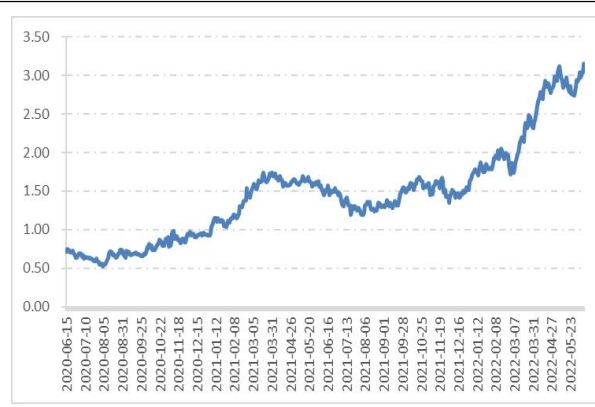


图 4：美国十年期国债收益率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

加息与缩表步伐：2022 年 5 月 4 日，美联储通过会议决定将美国联邦基金利率增加 0.5%，与此同时，美联储宣布将启动缩表计划。6 月 15 日，美联储再次宣布上调联邦基金利率目标区间 75 个基点到 1.5%至 1.75%之间，以遏制通胀再度飙升，这是美联储自 1994 年以来最大加息幅度。对于后期的判断，鉴于 5 月非农就业数据好于预期，而高企的通胀数据又进一步

上调了对美联储加息步幅的预期，意味着美联储可以继续积极推进后续加息计划，加息对美元与美债收益率影响更多的应体现在时点性上。

1.2 欧洲：经济复苏放缓，滞胀风险凸显

经济增速：2022 年上半年，受地缘政治冲击、美联储收紧货币政策以及能源价格飞涨等多重风险的共同影响下，欧元区的整体经济大环境都受到了影响。欧元区 2022 年第一季度 GDP 环比增长 0.3%，与 2021 年第四季度增速持平。其中三大经济体表现均不尽如人意。德国一季度 GDP 环比增长仅为 0.2%，法国一季度 GDP 增速环比持平，而意大利一季度 GDP 环比萎缩 0.2%。从制造业和服务业的表现来看，数据显示，欧元区 5 月制造业采购经理人指数 PMI 初值为 54.4，创下 2020 年 11 月以来新低，服务业 PMI 初值为 56.3，低于 4 月终值 57.7。

通胀水平：经济增速有所放缓，通胀压力进一步的增大。2022 年 5 月欧元区 CPI 同比增加 8.1%，继续刷新欧元区成立以来的记录。疫情影响与俄乌冲突事件，对欧元区的能源价格与食品价格都带来了史无前例的增长，高通胀压力持续势必将增加未来欧洲经济实质性的滞胀风险。

图 5：欧元区制造业 PMI

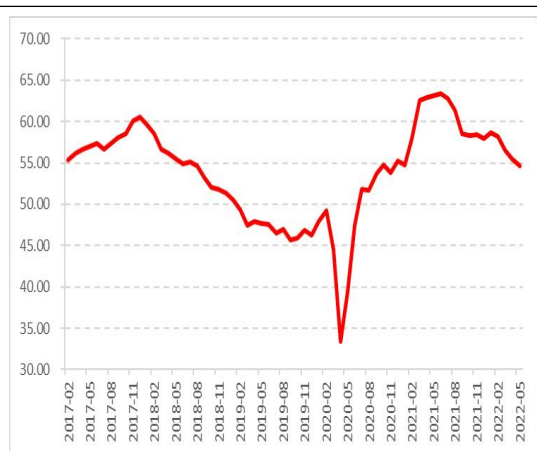
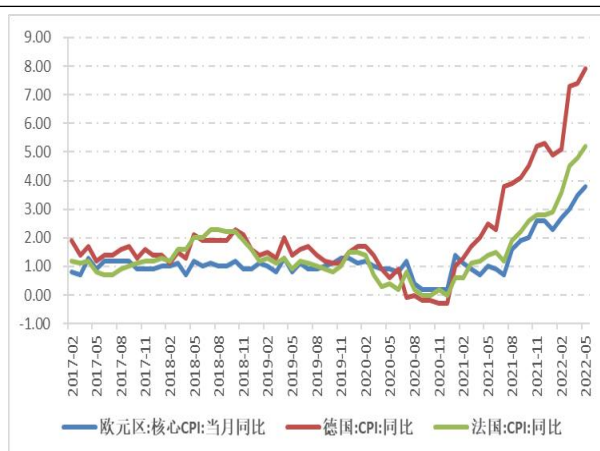


图 6：欧元区 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

就业水平：2021 年下半年以来，欧元区劳动力市场表现较好，劳动工资岗位持续增加，但劳动供给并未有效弥补劳动需求缺口，结构性的失业问题与美国情况相类似。后期仍需关注劳动力市场的供需矛盾引发的工资物价上升，从而进一步增大欧元区通胀风险。

货币政策：欧洲央行 2022 年 4 月货币政策会议纪要显示，决策官员普遍对高通胀数据以及通胀的蔓延表达出担忧。6 月 9 日欧洲中央银行宣布，计划 7 月加息 25 个基点，并从 7 月 1 日起停止净资产购买。目前，欧洲央行的主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别维持在 0.00%、0.25% 和 -0.50%。根据欧洲央行计划，市场预判 9 月将再次加息，如果中期通胀前景持续或恶化，将会适当提高加息幅度。预计欧洲央行全年将加息 110 个基点，在中期实现 2% 的通胀。

1.3 俄乌局势：对后期的经济扰动还将持续

在全球经济发展面临新冠疫情冲击、贸易发展缺乏动力之时，2022 年 2 月起爆发的俄乌冲突持续升级对全球经济复苏形成了拖累。短期来看，冲突事件造成全球供应链的冲击以及大宗商品价格的上涨，原油、天然气及农产品价格抬升进一步增加全球滞胀风险。

对于俄乌冲突今后的影响，我们认为短期在和谈存在分歧以及西方对乌克兰的持续军事援助下，冲突不会停止，还将持续一定的时间。全球化时代，俄乌冲突以连锁反应的形式影响世界，相对来说发展中国家成为受影响最大的群体之一，冲突创伤了经济增长，引发大宗商品价格飞涨、能源格局重构，带来供应链冲击，影响到粮食危机及食品安全等等。后期仍将关注冲突的持久性与影响程度。

2、2022 年上半年国内经济运行回顾

2.1 观点回顾

2022 年初，我们发布了题为《政策护航，稳字当头》的 2022 年宏观经济展望报告。报告中提出 2022 年 GDP 增速将呈现出前低后高的态势，全年增速保持在 5.5% 左右。对于 2022 年国内宏观经济运行及判断，需要考虑外生因素（疫情、能源与极端天气）与内生因素（供给侧重在长期结构调整，需求侧为短期主要矛盾）共同对经济运行及经济增长的影响。

2.2 上半年经济运行回顾

2022 年即将过半，经济运行的整体情况来看，我们认为外生因素的影响大于内生因素。2022 年前两个月，经济恢复情况好于预期，随之而来的俄乌冲突局势以及 3 月国内新一轮疫情的再次爆发，对经济增长带来了较大的冲击，主要表现在物流不畅矛盾凸显下工业服务业产出增速下滑，最终消费和投资持续走弱，失业问题尤其是青年失业率持续攀升，社会预期和市场信心不断下降等。

图 7：GDP 当季同比%

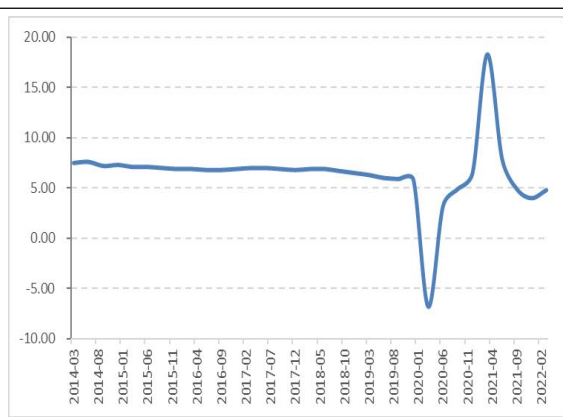
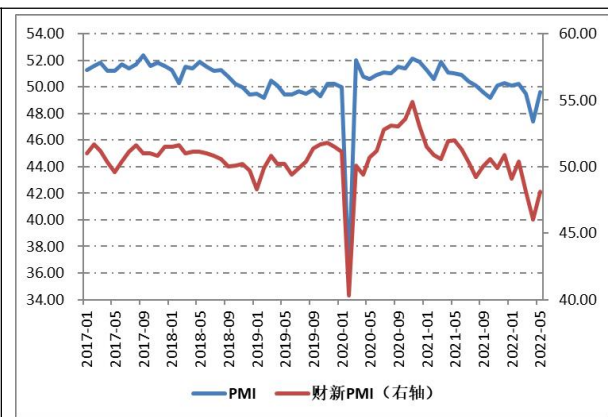


图 8：制造业 PMI 与财新 PMI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年一季度经济运行开局总体平稳，同比增长 4.8%，但结构性问题凸显。考虑到国内 4 月份疫情的后续影响，国外俄乌冲突局势带来的大宗商品与能源价格上涨引发的供应链冲击等矛盾，预判经济底在二季度出现，GDP 增速还将进一步下滑。

图 9：2022 年 1-5 月度 PMI 分项指标



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3、2022 年下半年宏观经济政策展望

2022 上半年，经济增长已面临较大下行压力，按照去年中央经济工作会议及今年两会提出的“经济工作要稳字当头、稳中求进”的要求，我们认为，稳增长任务已进入深水区，为保全年经济增速 5.5% 的目标，2022 下半年宏观经济政策组合拳发挥更多功效，政策不仅在于规划多少出台多少，更重要的是执行效率的高低与执行力度的强弱，从而进一步保驾护航经济增速，托底宏观经济大盘。财政政策体现积极有效性，重点在于减税降费，不断激发微观主体活力；货币政策体现稳健中灵活适度，保持流动性合理充裕。

3.1 财政政策：收支结构平衡，确保政策功效发挥

2022 年 1-5 月份，全国财政收入累计同比-10.10%，财政支出累计同比 5.90%，收入与支出累计增速均出现下滑迹象。尤其是 4 月财政收入当月同比值为-41.34%，创下了 2020 年疫情爆发以来的最低水平，财政支出当月同比值为-1.96%，财政收支均为负增长。收支增速双双下滑进一步掣肘政策发挥空间与效能。

图 10：公共财政支出与收入

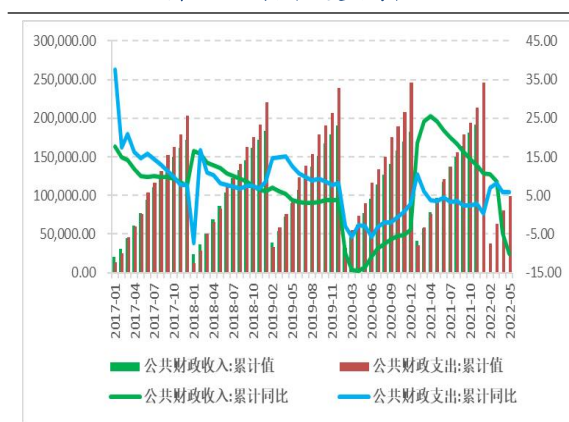
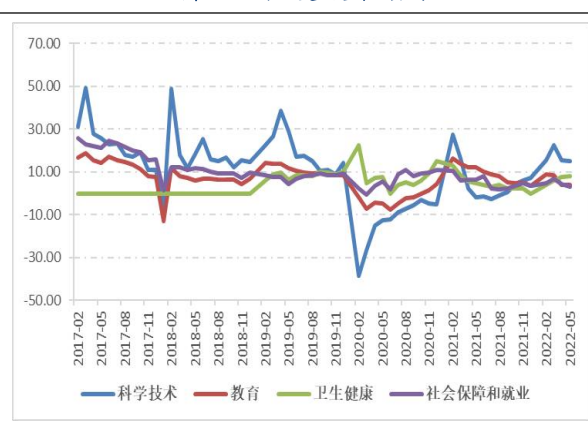


图 11：财政支出重点领域



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 月 23 日的国常会与 5 月 25 日全国稳住经济大盘会议，

传递财政政策最新信号。在财政收入方面，在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，全年退税 2.64 万亿元。将中小微企业个体工商户和 5 个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴 3200 亿元。进一步加码财政稳就业力度，将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。在财政支出方面，提出新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目，再开工一批能源项目，促进有效投资，释放财政支出效能。

我们认为 2022 年下半年，财政收入与支出政策双管齐下，结构平衡，是稳增长稳经济大盘的关键抓手。从支出结构来看，新老基建投资、科学技术与卫生健康等领域仍为支出重点。

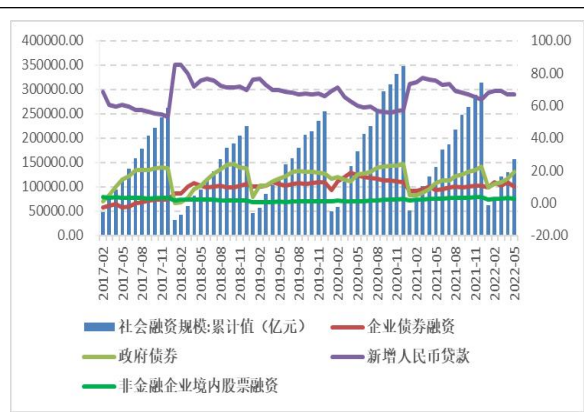
3.2 货币政策：稳健偏松，力保经济企稳

《2022 年第一季度中国货币政策执行报告》指出稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。同时指出，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。

图 12：M1 与 M2



图 13：社会融资规模及各项累计占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

在信贷与流动性方面，培育和激发实体经济信贷需求，引导金融机构合理投放贷款，增强信贷总量增长的稳定性；综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性，稳定好市场预期。央行4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，5月15日下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点，5月23日国常会进一步明确，将普惠小微企业贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。5月人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元，这一数据创下历史同期的最高值。其中企业单位贷款拉动占据重要地位，当月增加1.53万亿元，同比多增7291亿元。

图 14：新增人民币贷款当月值（亿元）

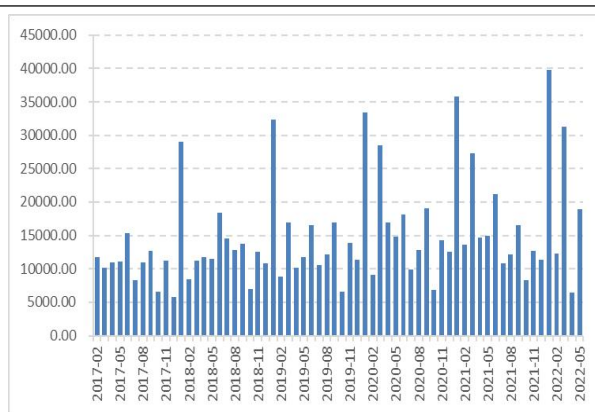
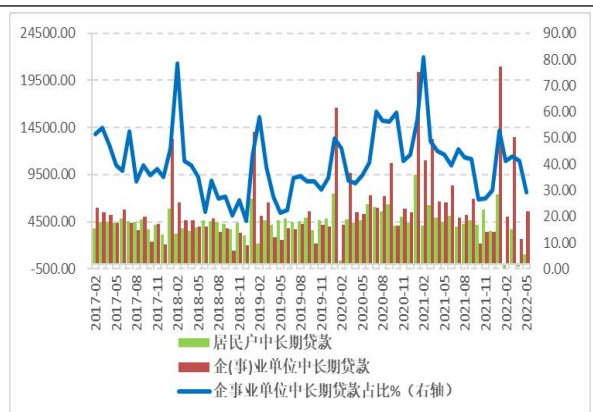


图 15：居民与企业事业单位中长期贷款



数据来源：Wind，华龙证券研究所

我们认为2022年下半年，尽管美联储加息与缩表将对我国货币政策的发挥带来负面影响，但外溢效应逐渐弱化。考虑到稳增长目标下，经济企稳过程中货币政策的总基调依然为稳健偏松。为激发实体经济活力，央行将不断推动企业融资成本下降，引导LPR下行，继续保持流动性合理充裕。在结构性方面，货币政策不断向经济薄弱环节与重点领域环节倾斜，重点支持制造业、受疫情影响的服务业和小微企业减负纾困，支农支小再贷款、科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款及煤炭开发使用和增强储能等领域都将是货币政策的重要发力点。

4、2022 年下半年国内宏观经济展望

2022 年下半年，随着国内疫情防控好转，国外俄乌冲突影响逐渐减弱，外部影响因素弱化的前提下，依靠国内稳增长政策全面施展与发力，政策效应逐步强化，经济将迎来内生增长动力的提速。从拉动需求的三驾马车看，消费有望迎来反弹，投资增长更依赖于基建投资为抓手，外贸在政策托底的前提下不会过多失速。从供给侧结构看，一方面要减税降费进一步纾困排解企业融资难、融资贵的问题，另一方面要不断缓解就业压力，激发内生增长活力。

4.1 消费：复苏乏力，下半年有望迎来反弹

2022 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 171689 亿元，同比下降 1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155095 亿元，下降 0.5%。5 月份，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%，降幅较 4 月份有所收窄。4 月份以来，本土疫情多发频发，对消费短期带来较大冲击，必选消费相对稳健，可选消费下滑明显，消费整体复苏表现乏力。

图 16：社会消费品零售总额

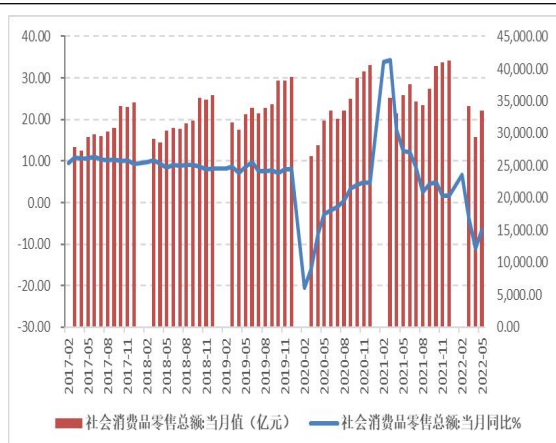


图 17：商品零售与餐饮收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

政策层面看，4 月国务院印发《关于进一步释放消费潜力

促进消费持续恢复的意见》，523 国常会提出阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元，全国各地都不同程度的出台了刺激消费的政策。展望 2022 年下半年，随着疫情防控成效显著，在促消费政策措施带动下，我们认为商品和服务消费需求将迎来反弹，在稳固民生生活保障及健康消费需求的前提下，住宿餐饮、休闲旅游及汽车等消费需求有望得到进一步释放。

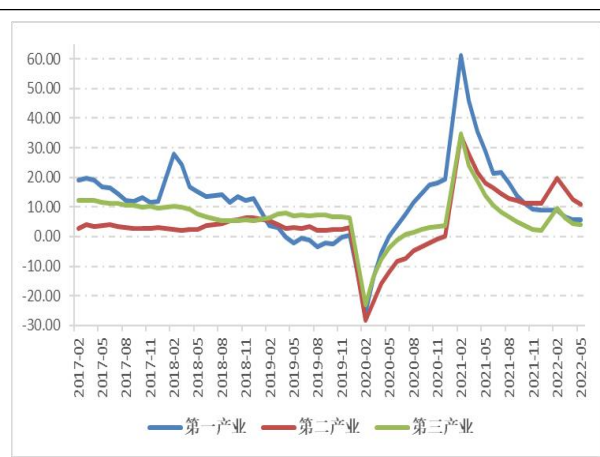
4.2 投资：增速明显回落，基建将成为重要抓手

2022 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%，增速较一季度回落 3.1 个百分点。分产业看，第一产业投资 5250 亿元，同比增长 5.8%；第二产业投资 63917 亿元，同比增长 11.0%；第三产业投资 136796 亿元，同比增长 4.1%。

图 18：固定资产投资完成额累计同比



图 19：三大产业固定资产投资累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从固定资产投资三大构成看，制造业投资增长 10.6%，其中高技术制造业增长 24.9%，装备制造业增长 22.0%，依然保持两位数运行；基础设施投资增长 6.7%；而房地产投资转为负增长，1-5 月份，全国房地产开发投资 52134 亿元，同比下降 4.0%。整体来看，投资增速回落主要源于疫情冲击。

图 20：固定资产投资完成额制造业与基建

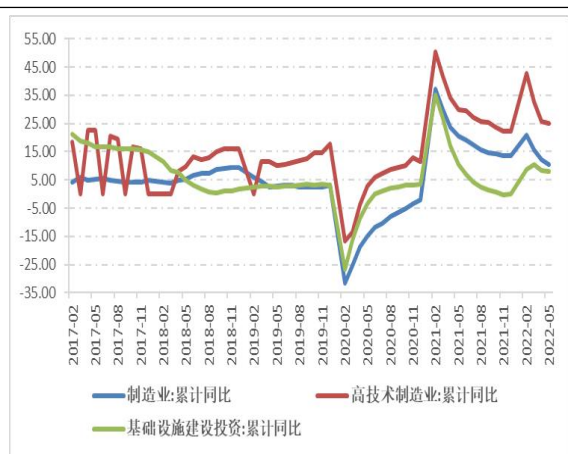
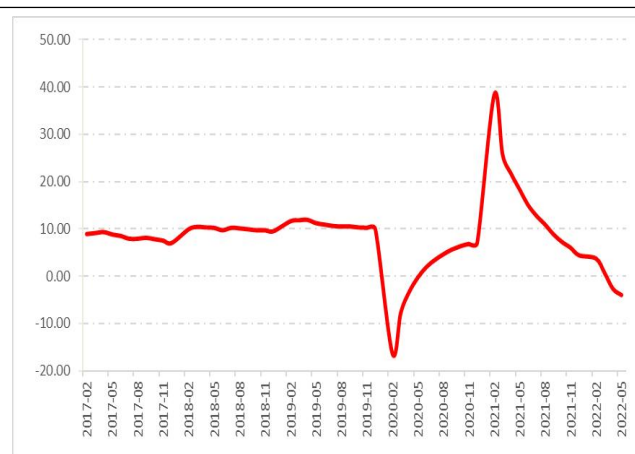


图 21：房地产开发投资完成额累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年下半年，对于投资端的展望，我们认为一方面有社会融资规模存量与财政专项债券的托底，另一方面，国家新开工计划项目持续增长，支持投资稳步增长的格局尚未改变。政策层面看，4 月 26 日中央财经委员会会议对全面加强基础设施建设作出新部署。老基建层面，加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，加快建设国家综合立体交通网主骨架、发展分布式智能电网、加快构建国家水网主骨架和大动脉等；新基建层面，加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，布局建设新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络等设施。因此，基建投资将成为下半年稳增长经济复苏的重要抓手。

4.3 外贸：增长态势放缓，政策托底不会失速

2022 年 1-5 月份，我国进出口总值 16.04 万亿元人民币，比去年同期增长 8.3%，其中出口金额累计同比增长 11.4%，进口金额累计同比增长 4.7%。5 月份，我国进出口总值 3.45 万亿元，增长 9.6%。从 1-5 月份的外贸形势看，累计增速均大幅低于去年同期，其中出口金额累计同比较去年同期下降 18.53%，进出口金额累计同比较去年同期下降 20.27%。外需放缓叠加本土疫情对生产及物流影响，导致外贸增长呈现放缓态

势。

图 22：进出口金额累计值与累计同比

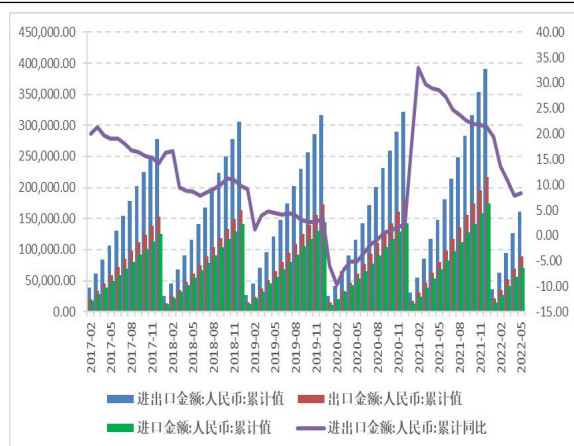
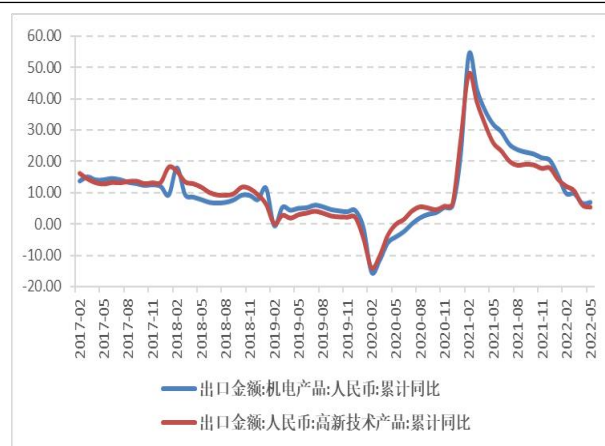


图 23：机电与高新技术产品出口



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年下半年，考虑到疫情扰动与外需疲软的影响，俄乌冲突还将持续，国内的外贸形势依然面临较大的下行压力，但是内外部环境的有利因素也不容忽视。外部方面，3 月 23 日美国贸易代表办公室（USTR）发表声明，宣布豁免 352 项从中国进口商品的关税；内部方面，4 月下旬以来人民币汇率出现明显贬值，将提升出口企业的竞争力，与此同时国家也相继出台了多项政策来稳住外需、稳住出口，包括对中小微外贸企业的金融支持、加大力度保证国际国内物流通畅等，因此全年来看外贸形势还将保持一定的韧性，增长不会失速。

4.4 呵护市场主体：减税降费为中小企业排忧解难

截至 2022 年 4 月底，我国实有市场主体 1.58 亿户，绝大部分为中小微企业和个体工商户。2021 年以来，中小企业经济效益稳定恢复，创新活力不断增强。但受到疫情冲击、原材料价格高企、物流成本高、用电紧张等多重因素影响，中小企业的生产经营面临较大的困难。2022 年前 5 个月从 PMI 指标看，中型与小型企业 PMI 值已连续三个月在荣枯线下方徘徊，小型企业的生产与新订单指数呈现出连续下降持续恶化的局面。

2 月 18 日，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等

12 个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》，延长阶段性税费缓缴政策，将 2021 年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施 6 个月。展望后期，我们认为只有加大资金支持力度，进一步推进减税降费落实落地，精准运用财政与货币政策工具，缓解企业成本上升压力，是稳住宏观经济大盘的必要途径。

图 24：PMI 企业分类

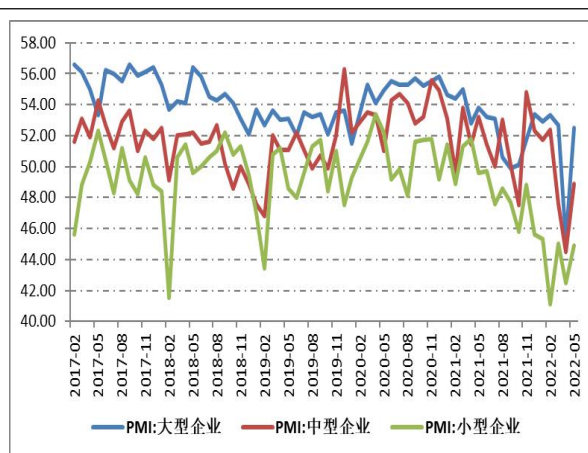
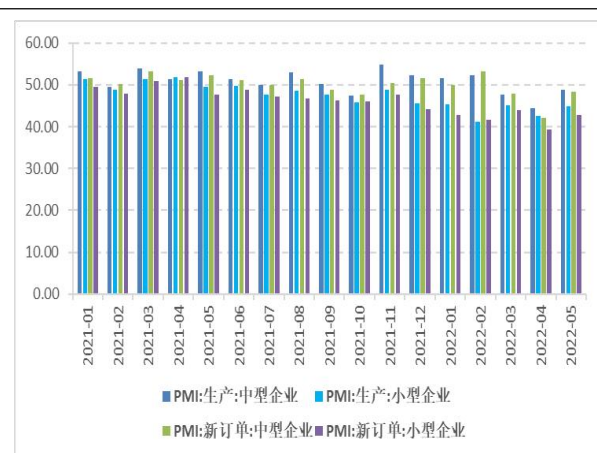


图 25：中小型企业生产与新订单



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.5 呵护市场主体：保就业进一步激发内生增长活力

2022 年 1-5 月份，全国城镇新增就业 529 万人。5 月全国城镇调查失业率为 5.9%，比上月下降 0.2 个百分点，31 个大城市城镇调查失业率为 6.9%，16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 18.4%、5.1%。在整体失业率有所下降的背景下，31 个大城市失业率和青年失业依然继续创下历史新高。

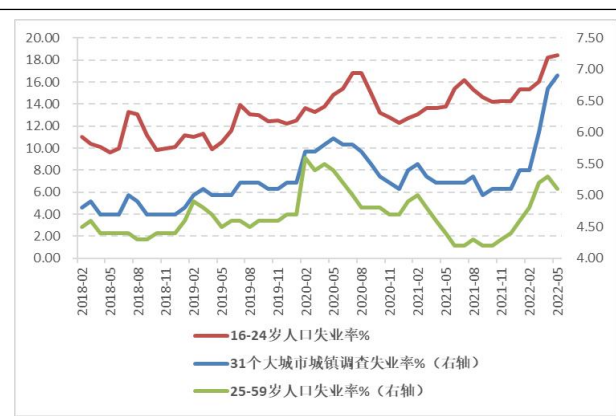
现阶段保就业已成为稳增长措施中的关键环节。一方面，众多着力支持市场主体稳岗的措施出台，如提高中小微企业失业保险稳岗返还标准、加力落实社保补贴及培训补贴等，另一方面，国家也明确支持高校毕业生自主创业，按规定给予一次性创业补贴、创业担保贷款及贴息、税费减免等。我们认为，呵护市场主体不仅要中小企业精准灌溉，更要对就业群体精心培育，从民生角度维持大局，力保就业平稳就是力保民生保

障，从而才能进一步激发经济内生增长的活力。

图 26：城镇新增就业



图 27：城镇调查失业率

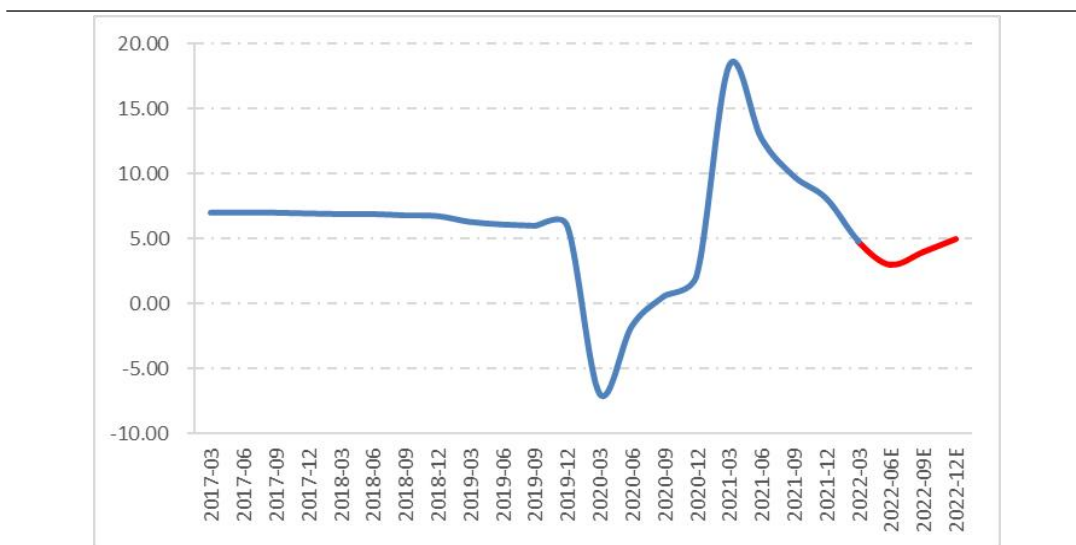


数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.6 下半年经济增速预测

3 月疫情爆发以来，对经济的影响主要体现在二季度，前文已提到，经济增速底将在二季度出现。参考市场众多机构对 GDP 的预测值，我们认为二季度 GDP 增速将在 1%至 2%，上半年 GDP 增速在 3.0%左右。考虑到下半年稳增长目标政策组合拳发挥功效，同时受 2021 年三、四季度 GDP 增速放缓的基数效应影响，预计下半年 GDP 增速将出现明显回升，全年增速有望保持在 5.0%以上。

图 28：GDP 增速预测



数据来源：Wind，华龙证券研究所

5、2022 年下半年国内价格水平展望

5.1 CPI：总体平稳，后期有上行压力

2022 年 1-5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 1.5%，5 月份全国居民消费价格同比上涨 2.1%，环比下降 0.2%。国内疫情防控形势持续向好，消费市场供应总体充足，CPI 环比转降，同比涨幅保持稳定。

图 29：CPI 同比与环比

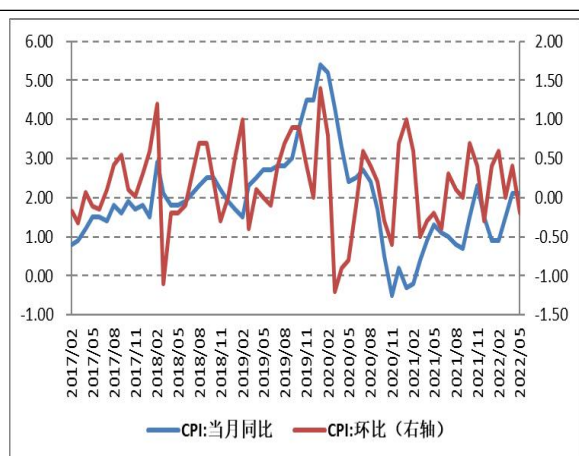
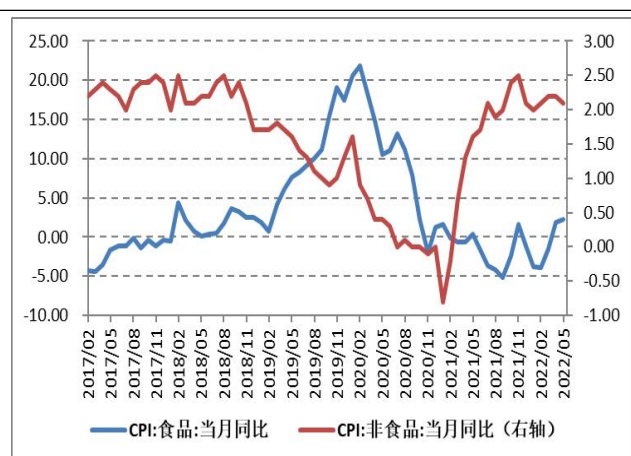


图 30：CPI 食品与非食品



数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望后期，尽管 CPI 目前总体保持平稳，但外部环境俄乌冲突持续已然对能源及粮食安全构成威胁，在能源、粮食等价格高位运行的前提下，综合国内疫情反复扰动引起物流不畅等因素来看，消费品和服务价格都有继续上行的空间，以猪肉为代表食品价格企稳回升会进一步增加 CPI 上行的风险，预计三季度将达到 2.8%-3.0%高点。

5.2 PPI：延续回落，但仍高位运行

2022 年 1-5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 8.1%，工业生产者购进价格上涨 10.8%。5 月份全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.4%，延续回落态势，主要受到去年同期

高基数影响。从行业分类看，煤炭开采及选洗业、石油天然气开采业、石油煤炭及燃料加工业等中上游行业价格均出现了较大幅度的上涨。

图 31: PPI 与 PPIRM

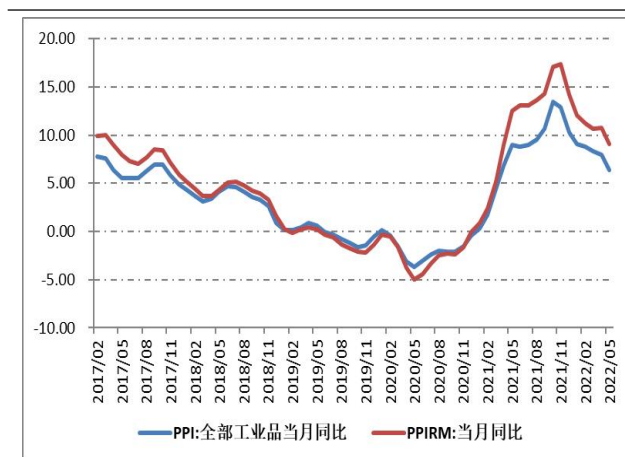
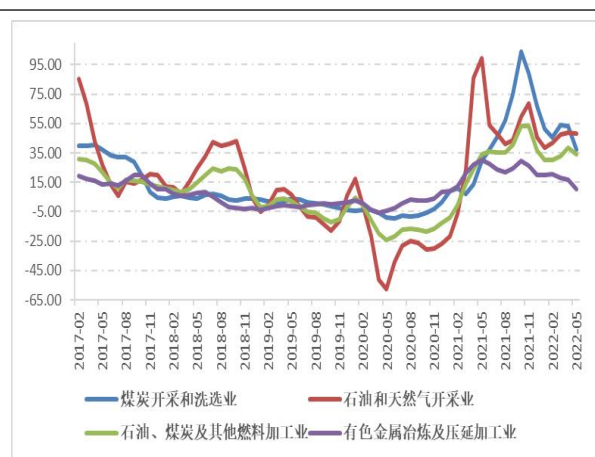


图 32: PPI 重点行业



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

展望后期，外部环境俄乌冲突对全球大宗商品价格产生持续影响；内部环境投资端拉动尤其是基建与制造业投资需求释放，带来部分上中游原材料价格上升，PPI 同比涨幅尽管延续回落态势，但仍将会在一段时间内保持高位震荡运行，预计全年维持在 5.0% 以上水平。

6、风险提示

海外疫情爆发超预期与国内局部疫情干扰。疫情仍旧在全球蔓延，德尔塔、奥密克戎变异株的出现增加了疫情防控的难度。虽然国内疫情管控水平较好，但不排除局部性疫情出现的干扰对经济增长的冲击。

俄乌冲突进一步发酵。俄乌冲突已持续数月，需警惕冲突的潜在后果在后期逐步显现，如全球能源价格上涨以及粮食减产等。另外在和谈情况不理想下不排除冲突还会有持续发酵的可能。

全球通胀超预期。全球范围内的高通胀可能还将持续，需要警惕的是高通胀长期运行引发大部分经济体滞胀，尤其是人口老龄化、供应链升级等因素，都可能在更长时间周期内推高价格成本。

经济超预期波动与政策效果不及预期。外部形势不明朗与内部疫情反复扰动下，经济增长波动超乎预期，从而引发政策的反应不足与反应过度，导致政策效果不及预期等。

图目录

图 1: 美国名义 GDP 增长 (环比折年率)	3
图 2: 美国 CPI 当月同比	3
图 3: 美国失业率 (季调)	3
图 4: 美国十年期国债收益率	3
图 5: 欧元区制造业 PMI	4
图 6: 欧元区 CPI	4
图 7: GDP 当季同比%	6
图 8: 制造业 PMI 与财新 PMI	6
图 9: 2022 年 1-5 月度 PMI 分项指标	7
图 10: 公共财政支出与收入	8
图 11: 财政支出重点领域	8
图 12: M1 与 M2	9
图 13: 社会融资规模及各项累计占比	9
图 14: 新增人民币贷款当月值 (亿元)	10
图 15: 居民与企事业单位中长期贷款	10
图 16: 社会消费品零售总额	11
图 17: 商品零售与餐饮收入	11
图 18: 固定资产投资完成额累计同比	12
图 19: 三大产业固定资产投资累计同比	12
图 20: 固定资产投资完成额制造业与基建	13
图 21: 房地产开发投资完成额累计同比	13
图 22: 进出口金额累计值与累计同比	14
图 23: 机电与高新技术产品出口	14
图 24: PMI 企业分类	15
图 25: 中小型企业生产与新订单	15
图 26: 城镇新增就业	16
图 27: 城镇调查失业率	16
图 28: GDP 增速预测	16
图 29: CPI 同比与环比	17
图 30: CPI 食品与非食品	17
图 31: PPI 与 PPIRM	18
图 32: PPI 重点行业	18

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

北京

上海

地址：兰州市城关区东岗西路638

地址：北京市西城区金融大街

地址：上海市普陀区大渡河

号甘肃文化大厦21楼

33号通泰大厦B座6层

路168弄31号703室

邮编：730030

邮编：100033

邮编：200000

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com