



伍戈：疫情，如何多扰



疫情再袭，似曾相识又如此陌生。

海外方面，防疫管控明显放松，经济修复持续。美国失业率降至疫前水平，欧洲则创历史新低。俄乌冲突缓和但制裁犹在，全球供应链紧张。美国通胀创 40 年新高，欧洲通胀已是历史最高。市场隐含的美、欧央行今年加息次数提升为 9 次和 2 次，流动性加速收紧。值得关注的是，海外开始担心疫情持续扰动下中国供应链的稳定性，或将对外贸外资产生影响。

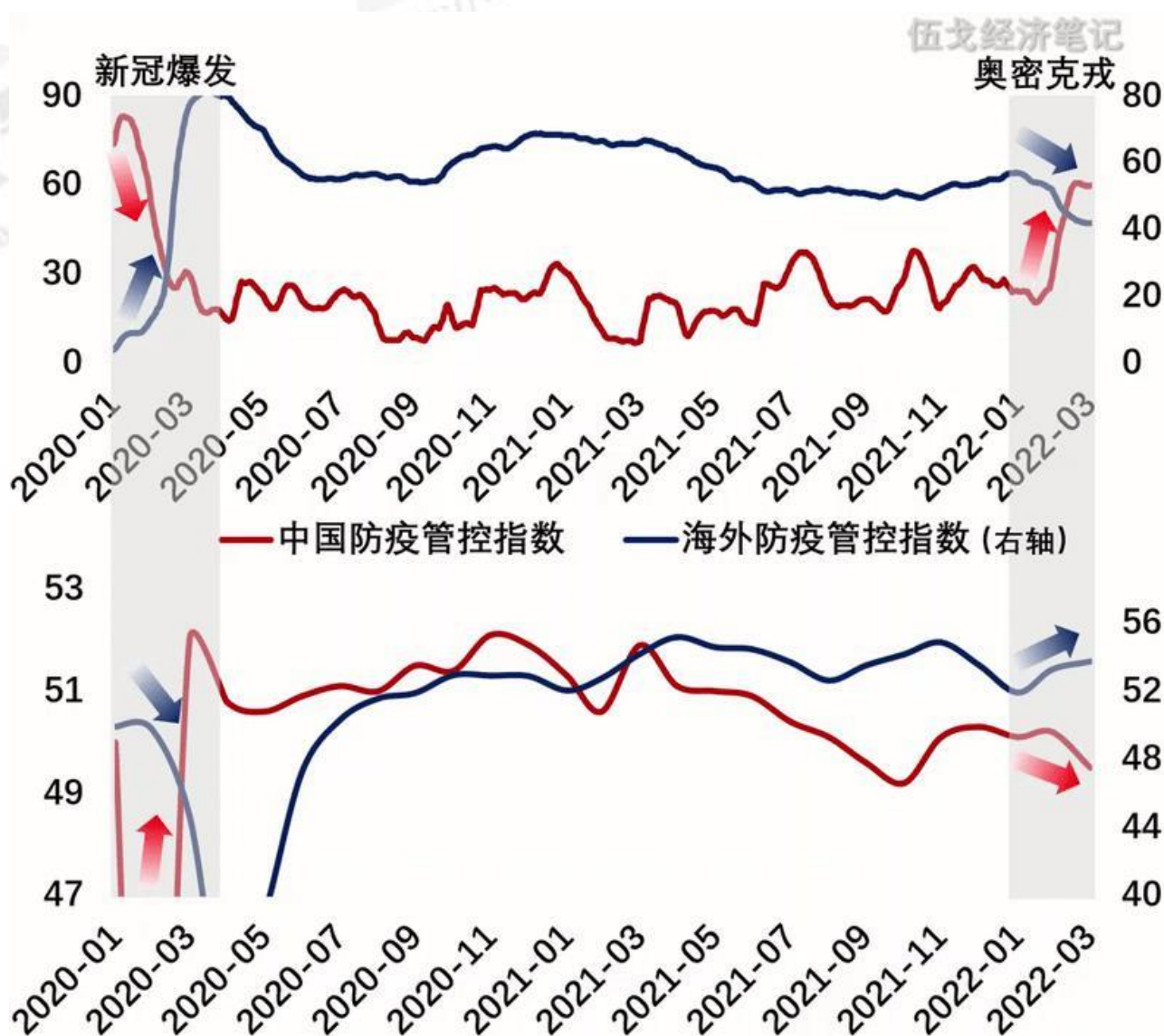
内需方面，近期中国疫情管控程度达到新冠暴发以来最高水平。PMI 生产项弱于季节性的程度已超去年能耗双控最强期，货运物流量、上市公司停产数、居民储蓄意愿等指标表明经济正面临 2020 年初以来最严峻的探底过程。房地产加速纠偏，基建进一步发力。一旦管控松绑，内需有望阶段性反弹，但病毒强传染性及其严控显著增加经济的不确定性。

价格方面，全球遭遇上世纪 70 年代以来最严重的供给冲击。第二大原油输出国俄罗斯的原油出口已大幅低于历史同期，欧佩克仍无明显增产，页岩油产能短期难有突破。第二大粮食出口国乌克兰播种面积减少约 30%，多国开始管控粮食出口。能源、有色及农产品价格仍存上行风险。中国难独善其身，预计 PPI 环比涨幅扩大，CPI 同比下半年将提速。

政策方面，美联储加息缩表容易引致中国资本流出并累积人民币贬值压力，或在一定程度上制约国内利率工具的使用空间，这也使得倚赖更广泛的政策组合来对冲经济下行压力成为可能。近期票据利率抬升预示信贷投放边际改善。今年财政发力明显前置，政府债券发行保持较快进度。土

地出让收入明显下滑，但去年财政结余等将支撑地方财政支出扩张。

图：分化的疫情，分化的经济



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_40023

