伍戈：焦点转移，涨价到增长

意见领袖丨伍戈（长江证券首席经济学家）

【预见经济：柒月】

前期担心涨价，后期关注增长。

海外方面，疫苗接种快速推进，全球需求依然强劲回升。供给层面，各国管控措施逐步放开，OECD 工业生产指数已恢复至疫前，供应商交货时间开始缩短。全球供需缺口呈现边际收窄迹象。尽管物价还不断创出次贷危机以来的新高，但美国国债隐含的通胀预期已明显回落。欧美经济修复的重心将由商品消费进一步向服务领域转移。在此情景下，我国出口增速或高位回落。

内需方面，原材料涨价的负面影响正在体现。与前期“量价齐升”有所不同，近期涨价之下汽车、家电销量明显下滑。下游利润在整体工业的占比受压，制造业投资升势或将减弱。居民房贷放款周期长于过往，房贷利率连续 4 个月抬升，房地产承压加剧。沥青、水泥等高频数据表征基建偏弱。芯片短缺对工业约束明显，不过瑞萨、台积电等产量开始提升，下半年短缺或有缓解。

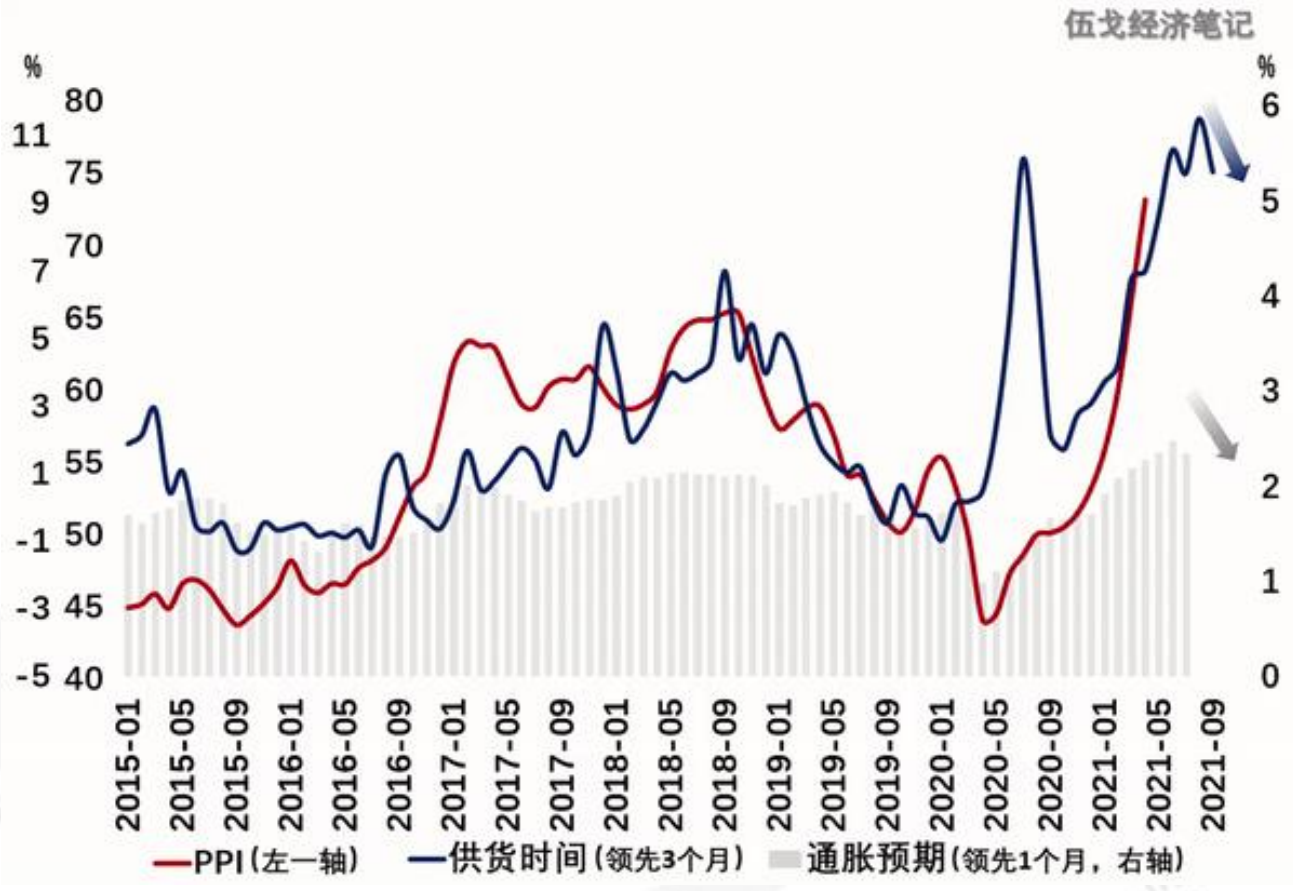
价格方面，前期普涨之后各大宗商品价格分化。欧美外出需求还将回升，油价仍有上行空间。南美铜等供给逐步恢复，国内钢铁等也从前期调控下的去库转为累库。工业品供需矛盾有所弱化，PPI 将温和下行。海外干旱对我国粮价影响有限。大宗涨价向下游传导仍在进行。CPI 服务环比已

https://www.yunbaogao.cn

达 9 年高位，房租、旅游等价格修复加快。叠加基数效应，CPI 短期震荡后将趋势上行。

货币方面，信贷需求趋弱背景下社融收缩态势仍将延续，但不排除下半年政府发债等因素会对社融增速形成一定支撑。经济边际趋缓叠加信用收缩的情形下，违约风险值得关注。财政方面，今年稳增长压力并不突出。“举债必问效、无效必问责”等地方发债新规也比以往更为严格。对比历史上财政后移的年份，下半年财政或只能温和发力托底经济，难改宏观运行基本趋势。

图：全球通胀预期现回落迹象



数据来源：WIND

注：供货时间为美国 PMI 供应商交付指数，通胀预期为美债隐含通胀率。

(本文作者介绍：长江证券首席经济学家、总裁助理)

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_33613