



疫情反扑：熟悉？陌生？



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

中国经济月度前瞻		8月（预测）	7月（预测）	6月	5月	4月
内需	工业	7.2	7.8	8.3	8.8	9.8
	投资	10.1	11.4	12.6	15.4	19.9
	消费	9.6	11.0	12.1	12.4	17.7
外需	出口	24.0	22.0	32.2	27.8	32.3
	进口	34.0	33.0	36.7	50.8	43.3
价格	CPI	0.6	0.8	1.1	1.3	0.9
	PPI	8.7	8.7	8.8	9.0	6.8
货币	M2	8.8	8.6	8.6	8.3	8.1
	社融	10.5	10.8	11.0	11.0	11.7

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

新冠变异反扑，经济不进则退。

海外方面，与上波疫情不同，主要发达国家此次采取“放松管制+加强接种”策略。这与德尔塔病毒的传播力强但重症死亡率低、疫苗仍能有效抵御等医学特征有关，英美近期临床数据对此有所印证。受此影响，海外 PMI 虽略有下滑，但仍处历史高位。管控放松依然支持海外经济尤其是服务业的修复，从宅经济转为外出消费的主线没有改变。鉴于外出消费的相关商品并非我国生产的强项，这将逐步压制我国未来出口。

内需方面，针对多点爆发的德尔塔疫情，我国依然采取“严防死守”策略。5、6 月社零环比已达近十年（除 2020 年外）最高，近期疫情及管控势必拖累消费的修复。投资方面，各地上调房贷利率等措施出台，但与

这些需求调控相比，供给收缩更是房地产的主要矛盾。土地供给有限叠加购地金额不能超过住房销售额 40% 等规定将掣肘住房投资。下游行业利润下降明显快于上游，原材料涨价对制造业投资的制约将继续显现。

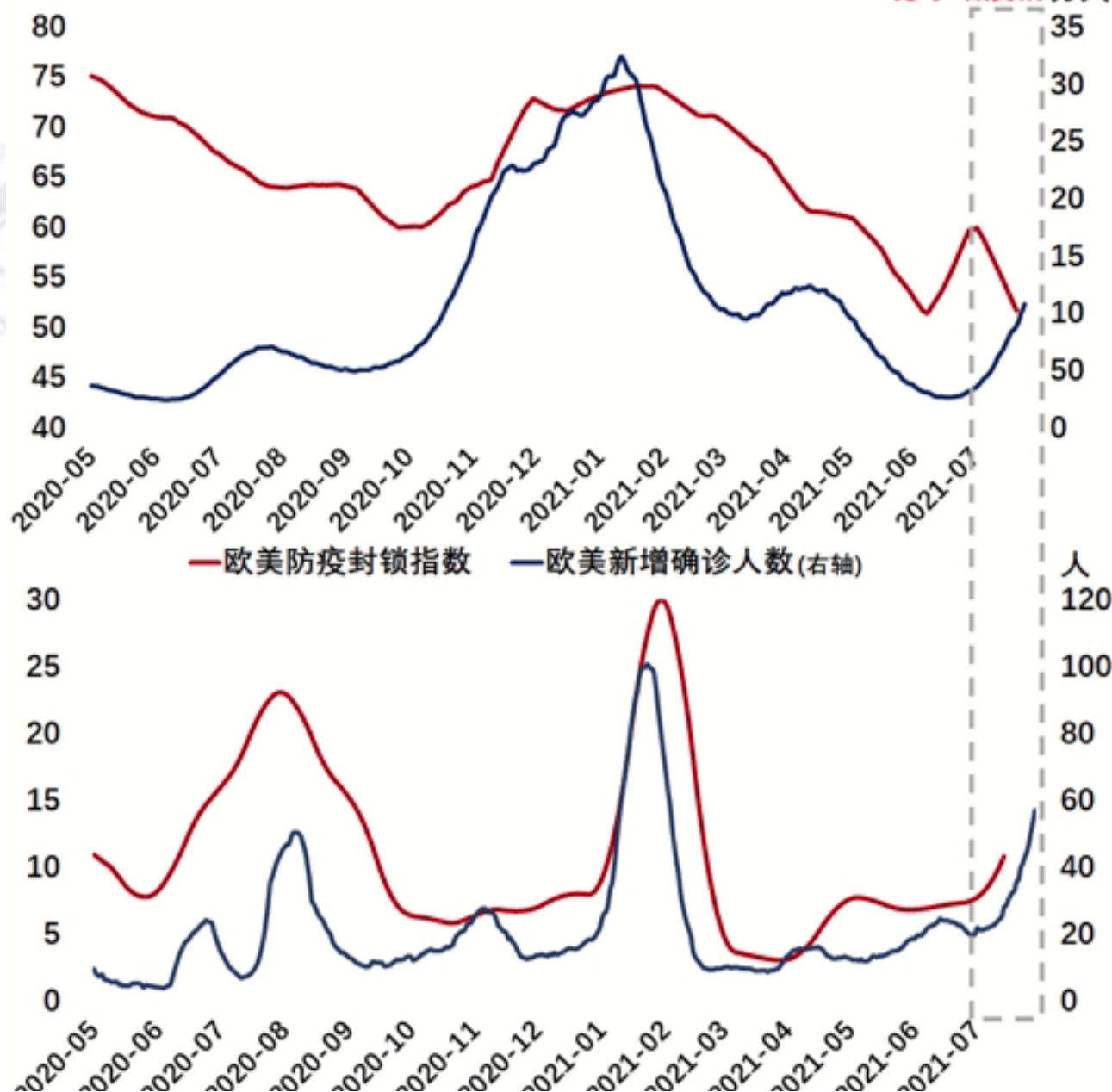
价格方面，国际原油、南美铜等原材料供给有所改善但幅度有限，叠加全球需求不弱，主要大宗商品价格仍在高位。近期国内高层会议提出纠正运动式“减碳”，但产量和产能等硬性约束下钢铁、煤炭供需依然紧平衡，未来不确定性较强。PPI 仍处高位磨顶阶段。消费者物价方面，能繁母猪产能修复趋缓，叠加洪灾殃及河南等产地，猪价或将止跌企稳。疫情蔓延之下出行等相关领域价格受挫明显。预计 CPI 短期有所回落。

货币方面，新冠变异扰动下经济动能趋弱，加之前期降准操作及政治局会议表态等，市场更多预期政策基调边际趋松。财政方面，与前几轮类似，疫情复发或使得短期财政支出有所扩张。未来专项债发行量虽有望增加，但实物工作量却主要在今年底明年初完成。“统筹做好今明两年宏观政策衔接”要求之下，叠加地方隐性债务控制趋严，年内财政发力幅度或仍温和。社融增速还将经历小幅收缩，不过有望在四季度企稳。

图：面对新冠变异，中美策略迥异

伍戈经济笔记

德尔塔疫情 万人



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_34166

