



伍戈：经济脉冲



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

【预见经济：柒月】

政策加码，短期经济当然会脉冲。疫情难销，内生动能修复仍偏弱。

内需方面，近期商品房销售降幅收窄，但过往来看，疫情峰值后累积需求的集中回补时间仅有一个月，下半年销售同比将改善，但更多由低基数贡献。基建投资加速，石油沥青、水泥等指标将明显回升。购置税减半对汽车销量形成支撑，但疫情管控放松有限且就业压力陡增，消费环比仍将处于历史季节性低位。

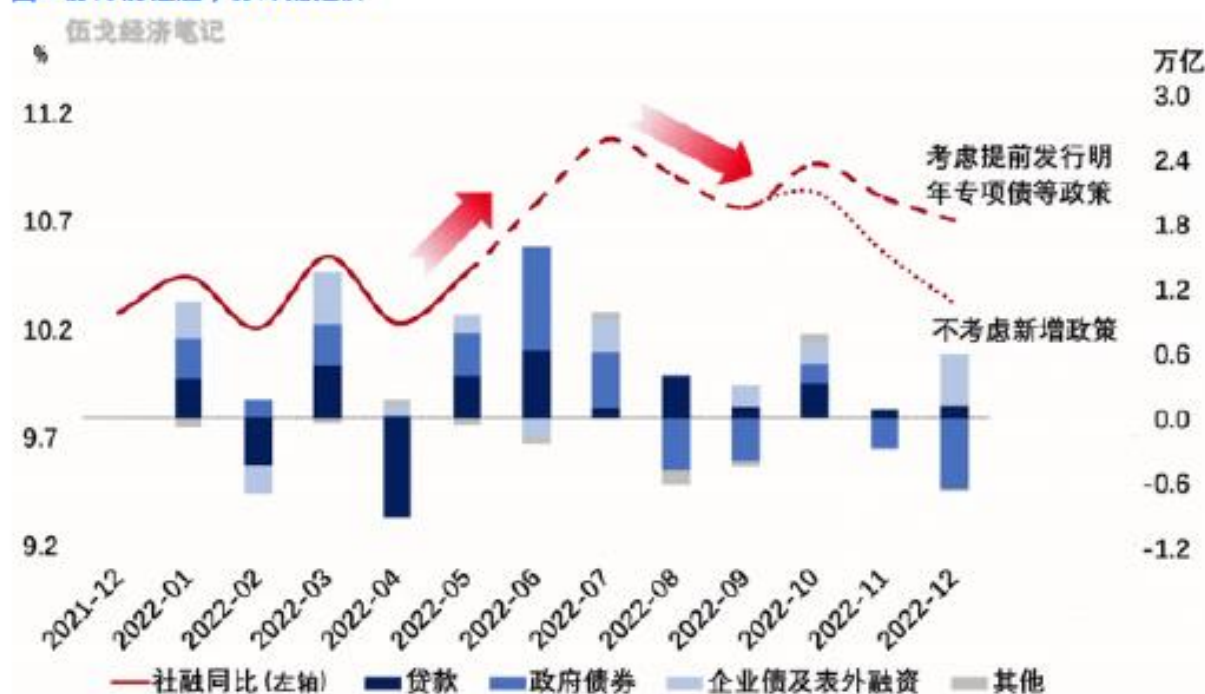
海外方面，“滞胀”趋势仍在延续。美联储、欧央行加速收紧流动性抵御“胀”，而国际金融市场已开始交易“滞”。外需放缓下我国出口势必趋势性下滑。不过，近期外贸集装箱吞吐量环比增幅创同期新高，PMI新出口订单回升至近四年来同期最高，供应链瓶颈的缓解和前期订单的积压短期或仍支撑我国出口。

价格方面，疫情、战争等供给冲击缓解，需求回落主导大宗价格。但各类商品价格见顶有先后，原油供需紧平衡改善或待三季度末。国内基建加快但地产修复缓慢，黑色系价格仍承压。随着上游价格回落，原材料成本对中下游企业的冲击有所缓解。三季度“猪油共振”将驱动CPI加速上行，阶段性破3成为可能。

政策方面，近期专项债规模创历史新高，后续将拉动相关贷款及信用

扩张。但鉴于本轮疫情管控放松较慢且未来存在反复风险，消费、地产等内生动能修复偏弱，四季度前后存在政府债缩量场景下社融回落的可能。历史来看，政府债发行高峰过后，叠加经济反弹，银行间市场利率或有阶段性上行的概率。

图：脉冲的社融，脉冲的经济



来源：WIND，笔者测算

注：各柱状分项为当期同比增量。

(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_43637

