

疫情好转带动下半年经济回升

—宏观半年度报告

所属部门：总量研究部

分析师：陈雳

联系人：崔裕

报告类别：宏观研究报告

执业证书：S1100517060001

执业证书：S1100120080004

报告时间：2022年7月19日

联系方式：chenli@cczq.com

联系方式：cuiyu@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 川财宏观观点：疫情好转带动下半年经济回升

当前疫情是国内面临的较大的不确定因素，并且个别地方出现防疫层层加码的情况，不仅会增加国家防疫成本，还会扰乱正常的经济秩序，不利于我国经济平稳健康发展。由于三月份上海疫情的爆发，导致长三角多地区生产停摆，物流不畅不仅仅影响消费和生产，也使得供应链中断，没有疫情的地区企业出现上游缺材料、下游无订单等问题，企业压力经由就业和收入向居民部门传导，需求不足还会反过来降低企业的生产意愿。长三角经验显示，我国一方面要积极疏通堵点、开辟制造业绿色通道，另一方面，要开辟经济的新增长极和产业备份。

积极的财政政策和稳健的货币政策协调配合。在当前国内外形势下，我国经济仍然面临下行压力，积极的财政政策和稳健偏宽松的货币政策基调不会改变，首要目标依旧是稳增长、保就业。近日央行连续地量逆回购，主要因为当前银行间体系流动性合理充裕，并不意味着货币政策的转向，预计下半年货币政策与财政政策仍将协调配合，共同发力。

积极的财政政策实质更加积极，鉴于上半年经济增长面临的压力，稳增长政策力度还会加大。财政政策方面，基建投资是当前稳经济的重要抓手，在地方隐性债务监管趋严背景下，特别国债能够将筹措的资金运用到基建项目，不排除下半年发行特别国债的可能性。另外，增加的财政支出要切实落地到稳增长上来，在促消费方面，用消费券资金支持汽车消费，更大力度向购买新能源汽车倾斜，鼓励报废老旧汽车、更换新车，扩大购置新车的补贴范围；在扩大投资方面，加快地方政府专项债券使用并扩大支持范围；在助企方面，出台留抵退税措施帮扶中小微企业，增加企业现金流，缓解企业资金压力。

总量货币政策稳中偏松，下半年结构性工具是主角。目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上，未来央行将综合考虑经济增长、物价形势等基本面情况，合理搭配货币政策工具，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低企业融资成本，为巩固经济恢复创造适宜的货币金融环境。上半年企业贷款利率稳中有降，再创有统计记录以来的新低。下一步，人民银行将加大稳健货币政策的实施力度，用好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策工具，营造良好货币金融环境，形成政策合力，保持经济运行在合理区间。

❖ 风险提示：疫情超预期波动风险、下游需求不及预期、货币政策变化。

正文目录

一、上半年宏观经济形势.....	4
二、前瞻数据表现：经济景气水平回升.....	4
二、生产指标：国民经济恢复总体平稳.....	6
三、消费：消费已经重新回到平稳回升的趋势.....	8
四、投资：固定资产投资稳固增长.....	8
五、进出口：我国外贸继续保持稳定增长.....	10
六、PPI 同比增速继续回落.....	11
七、CPI 同比增速温和回升.....	12
八、社融新增规模大幅超预期.....	13
九、后续宏观形势展望.....	15
风险提示.....	16



图表目录

图 1.	制造业 PMI 回升.....	5
图 2.	小企业制造业压力较大.....	5
图 3.	制造业企业原材料补库有所增加.....	5
图 4.	价格指数回落.....	5
图 5.	新订单指数回升.....	6
图 6.	新出口订单指数回升.....	6
图 7.	工业增加值增长回暖.....	7
图 8.	疫情影响工业增加值环比增速波动.....	7
图 9.	高技术产业增速扩大.....	7
图 10.	社零总额出现回升.....	8
图 11.	社零同比增速回升.....	8
图 12.	固定资产投资表现平稳.....	9
图 13.	固定资产投资同比增速平稳.....	9
图 14.	制造业投资增速回落.....	9
图 15.	基建投资稳增长发力.....	9
图 16.	房地产在固定资产投资中占比.....	10
图 17.	出口金额同比增速韧性仍在.....	11
图 18.	进口金额同比增速承压.....	11
图 19.	PPI 同比增速持续回落.....	11
图 20.	上游原材料价格承压.....	11
图 21.	黑色、有色金属价格环比上升.....	12
图 22.	CPI 同比增速温和回升.....	13
图 23.	交通通信项涨幅较高.....	13
图 24.	社融增速超预期.....	14
图 25.	政府债券发行大幅提升.....	14
图 26.	人民币贷款增多.....	14
图 27.	4 月企业债券融资回暖.....	14

一、上半年宏观经济形势

在去年年底的中央经济工作会议提到指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。今年 3 月份以来的疫情冲击以及海外多重不确定事件更是加大了我国经济下行压力。

在需求收缩方面，在疫情封控的影响下，居民消费意愿降低，疫情对跨区域消费冲击明显，尤其是服务业。此外，互联网的迅速发展提前透支了行业红利，互联网行业也出现了裁员潮现象，部分行业失业率增加，这也在一定程度上减弱了需求。在经济下行环境下，居民对未来经济形势持有谨慎态度，企业融资需求不足，企业和居民的消费意愿不断收缩。

除了需求收缩之外，我国在供给中也存在不利冲击，主要集中在供应链保障不足和劳动力短缺这两方面。从生产要素看。一是能耗双控实践中，一些地方为了尽快完成目标出现了“一刀切”的做法，导致市场能源供应一度出现短缺局面。要严防地方环保、产业政策一刀切，如在能源角度要短时兼顾国情。二是原材料供给冲击，原材料价格大幅上升或供给不足。三是劳动力供给冲击。由于老龄化、晚婚晚育、少子化等原因，人口自然增长率持续走低，劳动力供给下降。

居民消费不足、企业投资不足，导致经济下行压力进一步加大，从而反映到居民和企业预期进一步悲观，形成收缩循环。这就会使得各种经济政策的刺激效果大打折扣。如果提升预期也是经济政策下一步的关键点。

当前疫情是国内面临的较大的不确定因素，并且个别地方出现防疫层层加码的情况，不仅会增加国家防疫成本，还会扰乱正常的经济秩序，不利于我国经济平稳健康发展。由于三月份上海疫情的爆发，导致长三角多地区生产停摆，物流不畅不仅仅影响消费和生产，也使得供应链中断，没有疫情的地区企业出现上游缺材料、下游无订单等问题，企业压力经由就业和收入向居民部门传导，需求不足还会反过来降低企业的生产意愿。长三角经验显示，我国一方面要积极疏通堵点、开辟制造业绿色通道，另一方面，要开辟经济的新增长极和产业备份。

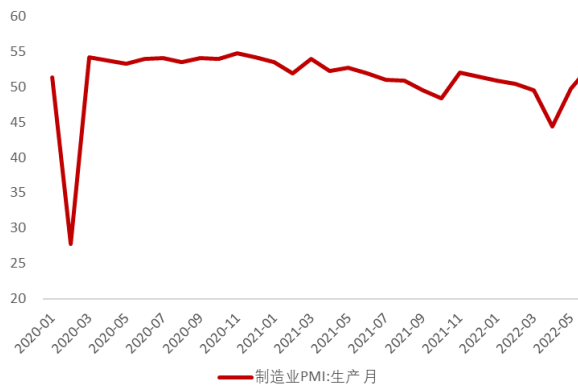
二、前瞻数据表现：经济景气水平回升

今年 3 月份以来，我国多地受到突如其来“奥密克戎”冲击的影响，尤其是东部沿海地区，交通物流不畅，产能利用率有所降低，部分工业企业开工受到影响，突发因素超出预期。中小微企业和服务业在此次疫情中受到较大冲击，制造业和服务业 PMI 连续三个月低于临界点。随着国内疫情防控形势持续向好，稳经济一揽子政策措施加快落地生效，我国经济总体恢复加快。



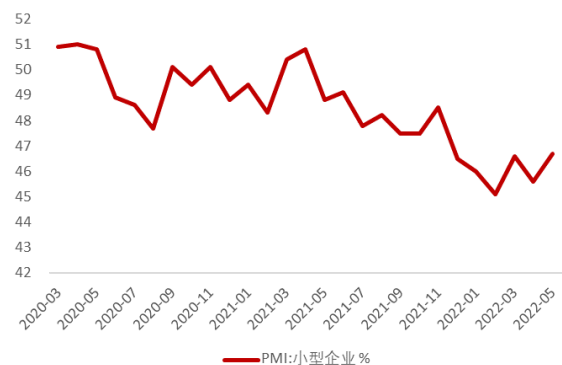
从不同企业规模来看，大型企业 PMI 为 50.2%，比上月下降 0.8 个百分点，仍旧在临界点之上；中、小型企业 PMI 分别为 51.3%和 48.6%，比上月均上升 1.9 个百分点，中型企业景气度出现大幅回升，但小型制造业企业当前仍面临较大的生产压力，下游小微企业生产经营受到较大影响。6 月疫情基本得到控制，政策重心从防疫逐渐回归到稳增长，在一系列促进工业经济平稳增长等政策措施的大力支持下，受抑制的产需将会逐步恢复，景气水平有望继续回暖。

图1. 制造业 PMI 回升



资料来源: iFind, 川财证券研究所

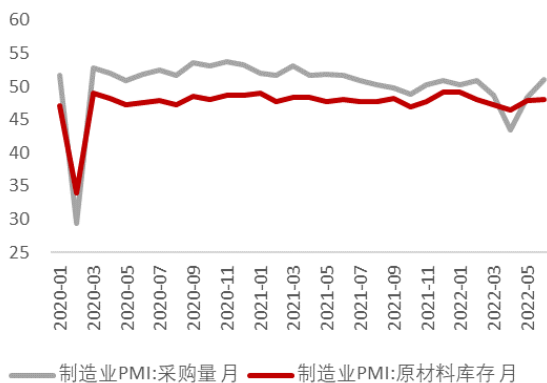
图2. 小企业制造业压力较大



资料来源: iFind, 川财证券研究所

制造业生产经营活动积极复苏。6 月份制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，在连续三个月收缩后重返扩张区间，积极因素较为显著。3 月以来，全国多地出现聚集性疫情，再加上俄乌冲突地缘政治不确定性因素增加，我国企业的生产经营活动受到一定影响，经济总体景气水平出现回落。但是当前全国疫情整体已经得到有效控制，各地复工复产逐步推进，制造业生产出现较快恢复。

图3. 制造业企业原材料补库有所增加



资料来源: iFind, 川财证券研究所

图4. 价格指数回落



资料来源: iFind, 川财证券研究所

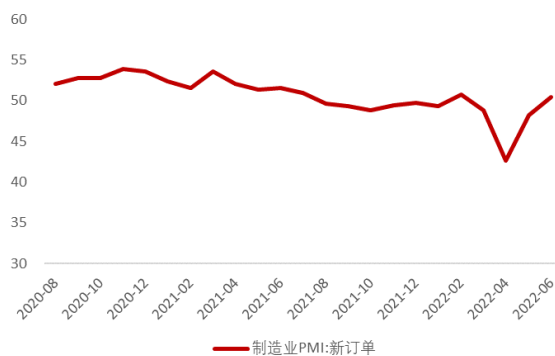
制造业生产和需求景气水平均有所改善。生产方面，6 月制造业生产指数和新订单指数

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



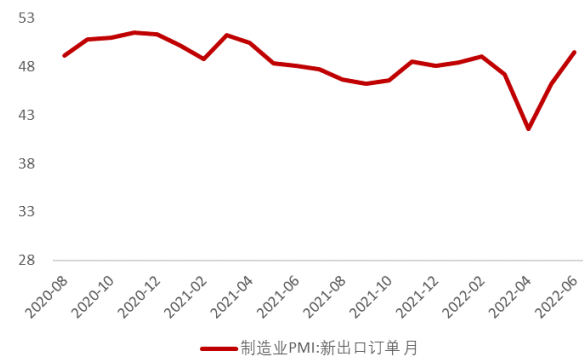
分别为 52.8%和 50.4%，高于上月 3.1 和 2.2 个百分点，均升至扩张区间，表明制造业产需均有不同程度恢复。一方面复工复产之后，人员到岗逐渐增加，另一方面物流运输畅通，交货周期缩短，产能利用率升高。6 月供应商配送时间指数为 51.3%，高于上月 7.2 个百分点，供应商交货时间较上月明显加快，有效保障企业生产运行。外需方面，6 月新出口订单指数为 50.1%，较上月回升 3.9 个百分点，上升到荣枯线以上，但是与疫情前的外需水平相比还有回升空间。

图5. 新订单指数回升



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图6. 新出口订单指数回升



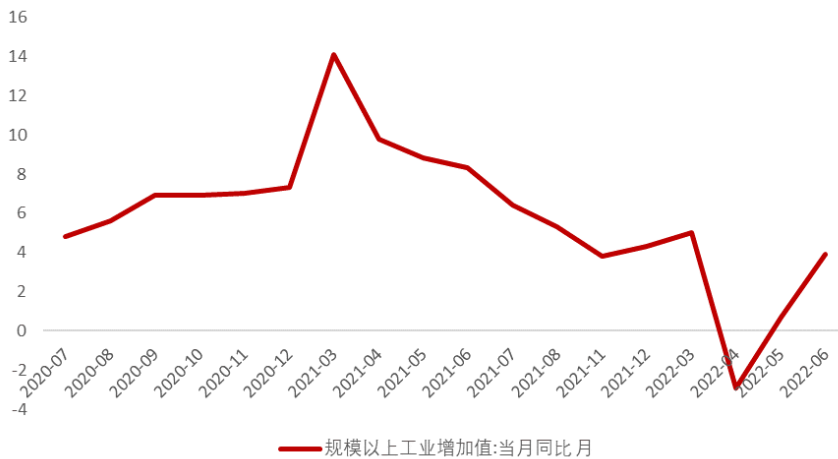
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

二、生产指标：国民经济恢复总体平稳

7 月 15 日，国家统计局公布数据，初步核算，上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%，其中，二季度，我国 GDP 为 292464 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.4%，二季度我国多地遭受疫情冲击成为拖累上半年经济增长的主要影响因素。但是 5 月份以来，在我国疫情防控的高效统筹下，各行各业积极复工复产，顶住压力逐步趋稳。



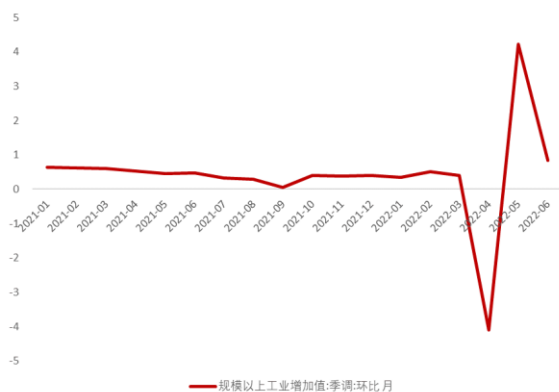
图7. 工业增加值增长回暖



资料来源: iFinD, 川财证券研究所, 单位: %

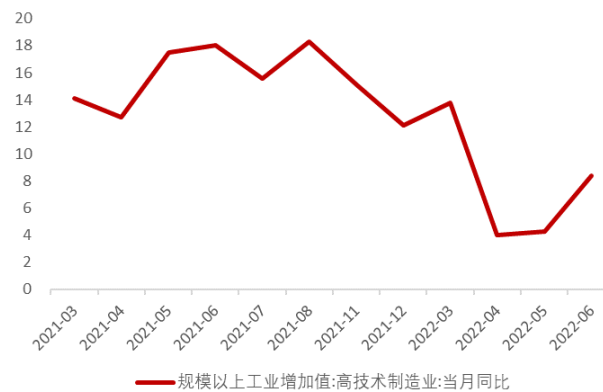
工业生产继续企稳回升。今年上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.4%，其中高技术制造业增加值增长 9.6%，增速比规模以上工业快 6.2 个百分点，高技术制造业仍保持较快增长。虽然今年春季疫情在全国多地反弹，经济发展受到严重冲击，二季度经济下行压力明显加大，但是 5 月份以来，东部沿海地区疫情逐步得到有效控制，物流也在恢复畅通，企业复工复产稳步推进，企业生产复苏趋势不变。6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%，较前值扩大 2.6 个百分点。在创新驱动发展战略下，我国科技创新能力不断提高，产业技术密集程度稳步提升。展望后续来看，稳增长战略持续发力，并且多项金融扶持政策能够进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，能够明显地起到助企纾困的效果，创造更加适宜的融资环境，稳定中小微企业经营预期，最终帮助企业渡过难关。

图8. 疫情影响工业增加值环比增速波动



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图9. 高技术产业增速扩大

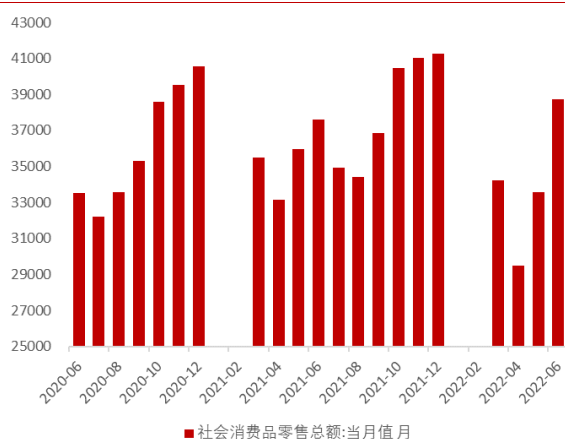


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

三、消费：消费已经重新回到平稳回升的趋势

国内消费增速有所回落。上半年，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%，其中餐饮收入下 7.7%，成为主要拖累项。社零增长为负的主要影响因素是疫情，消费场景受到限制，消费增速放缓。但是当前疫情已经得到有效控制，消费已经重新回到平稳回升的趋势。今年以来新冠疫情在多地爆发，持续时间长，受波及的城市较多，对消费市场造成影响较大，特别是餐饮和旅游，消费场景受到较大限制，对于未受疫情影响的地区，旅游业仍保持较快复苏趋势。中长期来看，我国经济具备较强韧性，当前我国仍具有较大的消费潜力。

图10. 社零总额出现回升



资料来源: iFind, 川财证券研究所

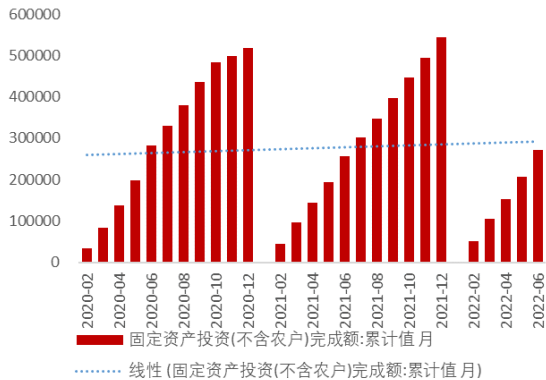
图11. 社零同比增速回升



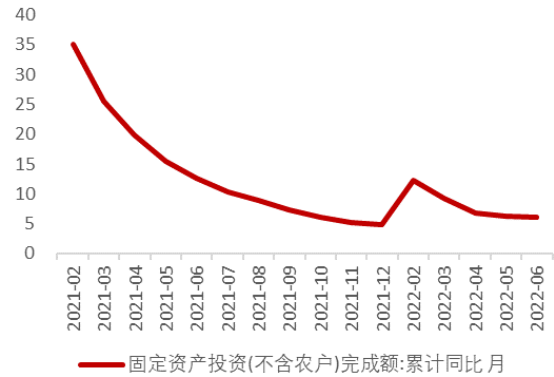
资料来源: iFind, 川财证券研究所

四、投资：固定资产投资稳固增长

固定资产投资稳固增长，高技术产业投资快速增长。上半年全国固定资产投资（不含农户）271430 亿元，同比增长 6.1%，其中基础设施投资同比增长 7.1%。当前我国经济下行压力有所加大，我国经济工作以稳增长为主，下半年将陆续落地大量基建项目，全年有望在基建端发力。高技术产业投资增长 20.2%，高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 28.8%、28.0%。当前，基建投资快速增长，在基建投资的助推下，2022 年固定资产投资增速具备较强的修复动力。

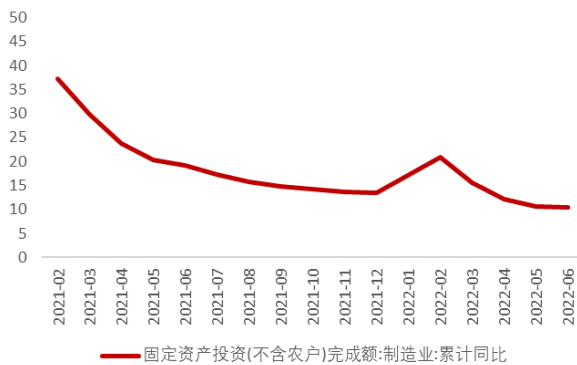
图12. 固定资产投资表现平稳


资料来源：iFind，川财证券研究所

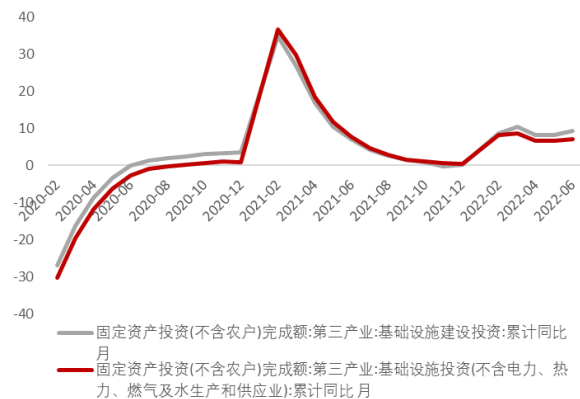
图13. 固定资产投资同比增速平稳


资料来源：iFind，川财证券研究所

上半年基础设施投资同比增长7.1%，增速比前5月加快0.4个百分点，连续两个月回升。当前我国经济下行压力有所加大，我国经济工作以稳增长为主，后续将陆续落地大量基建项目，全年有望在基建端发力。基建的发展是当前我国经济增长的重要支撑条件，能够提高经济的潜在增长率。在当前国内外形势下，我国经济下行压力增加，稳增长政策的紧迫性和必要性上升到新的高度。

图14. 制造业投资增速回落


资料来源：iFind，川财证券研究所

图15. 基建投资稳增长发力


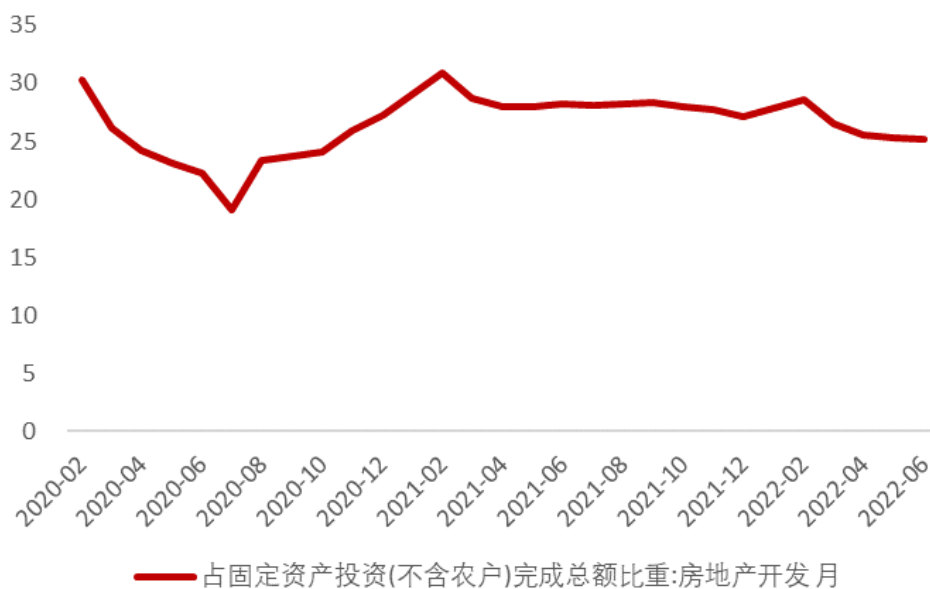
资料来源：iFind，川财证券研究所

当前我国经济面临的内外部挑战仍多、下行压力仍大，5.5%左右的GDP目标难度还是很大，仍需要政策持续加码，一系列政策组合拳已经或正陆续出台，核心手段还是“放水、放地产、放基建”。房地产市场方面，积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目。地产投资下滑，必然会为我国经济增长带来的负面影响，也会带来就业的压力，可以说地产是经济稳定的基石。房地产房住不炒的调控基调不会改变，但是一些城市会根据实际需要进行因城施策、适度宽松来刺激房地产市场回暖。当前国内房地产市场整体处

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

于恢复阶段，房地产销售恢复常态需要时间。随着疫情扰动减弱、项目开工增加、住房销售逐步回暖。

图16. 房地产在固定资产投资中占比



资料来源: iFinD, 川财证券研究所, 单位: %

五、进出口：我国外贸继续保持稳定增长

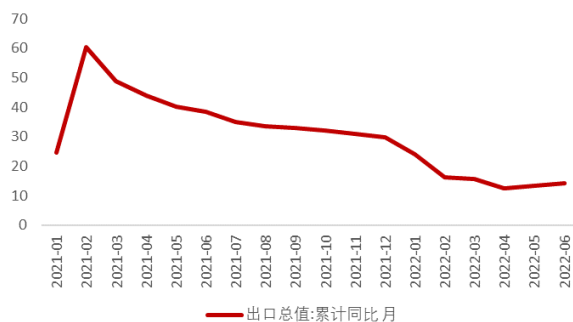
我国出口韧性尤在。我国上半年出口累计达到 1.73 万亿美元，同比增长 13.5%，与前值持平。在去年高基数的基础上，我国出口仍然维持较强韧性，特别是受疫情影响最为严重的上海，6 月份进出口已恢复正增长，当月同比增长 9.6%、环比增长 35.6%。今年以来，我国面临着疫情散发、俄乌冲突、全球通胀、美联储货币政策收紧等诸多外部不确定因素，稳外贸压力有所加大。尽管东盟国家复工复产不断推进，对我国出口造成一定的替代效应，尤其是劳动密集型的产业，但是国内疫情防控优势以及制造业产业链、供应链韧性仍旧助力我国外贸保持平稳增长。这主要得益于我国经济韧性强、长期向好的基本面没有变，稳增长政策措施靠前发力。另一方面，价格支撑我国出口强劲增长。今年开年以来，俄乌冲突持续进行，俄乌谈判至今仍未取得实质性进展，导致大宗商品价格持续维持在高位，原油供给紧张，正在不断推高通货膨胀，天然气和小麦等商品价格也持续走高。全球通胀压力上行，价格因素对出口的贡献较大，当前出口增速受价格支撑明显，数量增速有所放缓。在局部地区疫情影响以及去年同期高基数的背景下，出口增速未来下行压力变大。受全球能源紧张的影响，海外市场的供给能力受限，国际市场需求增加利好我国出口，供需错配支撑我国出口韧性。

当前疫情扰动因素趋缓，复工复产持续推进，交通物流和供应链逐渐畅通，出口已经出现反弹。尽管东南亚国家疫情缓解后出口快速修复，但是越南等国家出口的主要是

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

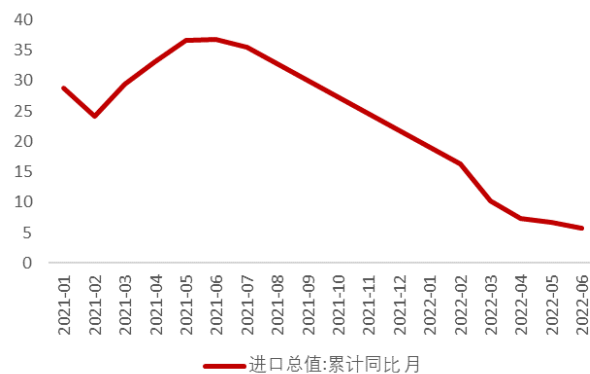
劳动密集型产业，并且整体出口体量也有限，因此我国外贸出口韧性在疫情稳定后仍然较强。

图17. 出口金额同比增速韧性仍在



资料来源: iFind, 川财证券研究所

图18. 进口金额同比增速承压



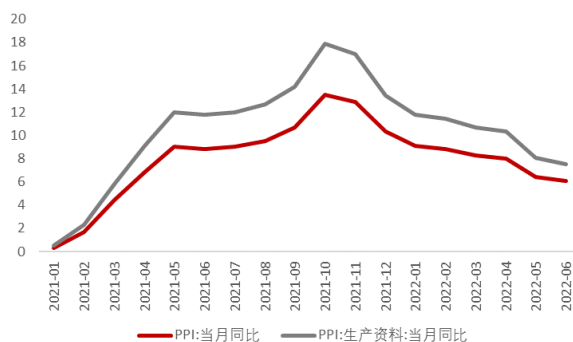
资料来源: iFind, 川财证券研究所

大宗商品进口呈现“量减价升”态势。上半年我国原油、煤炭、天然气和大豆等进口量均有下降，主要受国际大宗商品价格上涨的影响，对进口造成一定的压力，但由于国内基建发力，我国对原材料类商品进口有望边际扩张。从价格来看，新冠疫情与地缘冲突下能源与大宗商品价格保持高位。从需求来看，国内稳增长压力增大，以基建为抓手，扩大投资，大宗商品需求将会有所增加。

六、PPI 同比增速继续回落

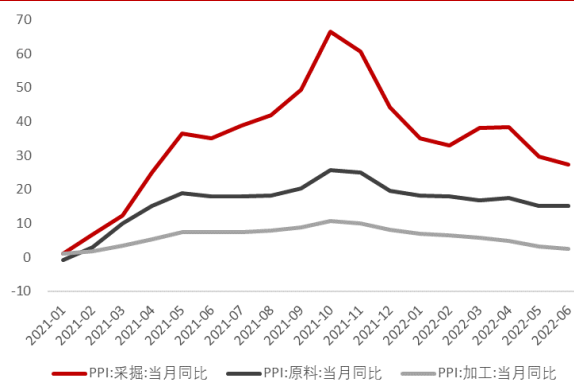
6月PPI环比持平，同比涨幅继续回落。6月PPI同比涨幅为6.1%，增速较上个月回落0.3个百分点。在俄乌冲突持续进行的预期下，国际原油继续维持高位震荡的可能较大。国际原油价格大幅上涨，带动国内石油相关行业价格上行，环比来看，石油和天然气开采业价格上涨7.0%，涨幅扩大5.7个百分点。

图19. PPI 同比增速持续回落



资料来源: iFind, 川财证券研究所

图20. 上游原材料价格承压

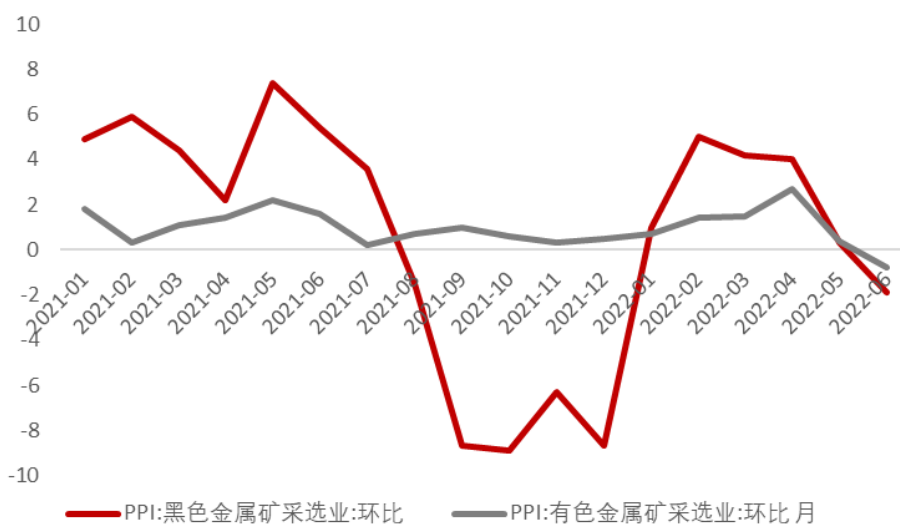


资料来源: iFind, 川财证券研究所

今年上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 7.7%，工业生产者购进价格上涨 10.4%，持续处于回落态势。

俄乌冲突是今年的一次黑天鹅事件，在俄乌冲突的影响下，大宗商品价格飙升，另外欧盟部分禁运俄油对原油价格构成的上行风险。短期内油气供需失衡的困境或无法缓解，在全球能源危机的影响下，大宗商品价格仍是推升工业品价格的主要因素。只有供应得到缓解之后，大宗商品的高价才会得到缓解，工业企业成本端压力有所缓释。后续来看，今年下半年 PPI 在去年高基数的影响下，仍将继续回落。

图21. 黑色、有色金属价格环比上升



资料来源: iFinD, 川财证券研究所, 单位: %

七、CPI 同比增速温和回升

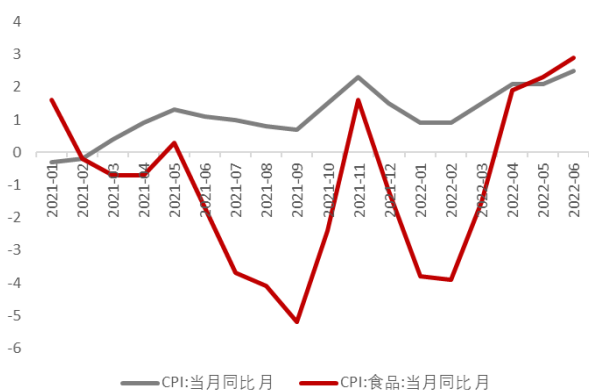
6 月 CPI 环比持平，同比涨幅有所扩大。6 月份，CPI 同比上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，环比由上月下降 0.2% 转为持平。着眼结构，6 月食品价格环比下降 1.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 下降约 0.3 个百分点。其中鲜菜、鸡蛋、鲜果和水产品价格是主要影响因素，涨幅比上月均有较大下调。主要原因是受到疫情控制的影响，一方面物流成本下降，另一方面居民囤货需求减少，再加上供给也出现增加，导致价格出现下调。但是受到部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格上涨 2.9%，较上月回落 2.3 个百分点，随着生猪产能逐步调整、中央冻猪肉储备收储工作有序开展，猪肉价格有望继续迎来回升。随着新一轮猪周期的开启，CPI 将温和上行。除食品项外，5 月 CPI 其他七大类价格环比三涨两平两降，其中交通通信价格环比上涨幅度为 2.2%，较上月扩大 2.1 个百分点。受国际

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

能源价格上涨影响，汽油和柴油价格分别上涨 6.7%和 7.2%，涨幅比上月分别扩大 6.1 和 6.6 个百分点，输入型通胀压力仍然存在。

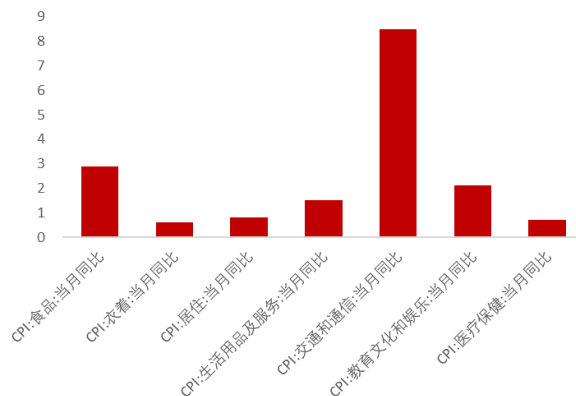
今年上半年平均来看，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.7%。当前大宗商品价格高企是受到供给的影响。后续来看的话，由于当前俄乌谈判仍未取得实质性进展，存在较大的不确定性，大宗商品价格还会在高位波动。猪肉价格下半年有望继续回升，带动全年 CPI 温和上涨。

图22. CPI 同比增速温和回升



资料来源: iFind, 川财证券研究所

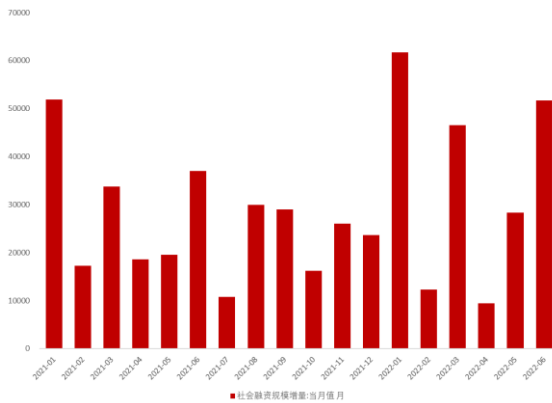
图23. 交通通信项涨幅较高



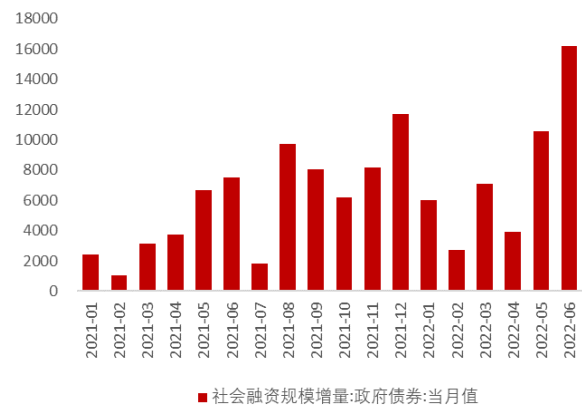
资料来源: iFind, 川财证券研究所

八、社融新增规模大幅超预期

新增社融超预期。6月新增社融 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元；6月末社融存量增速达到 10.8%，较上月回升 0.3 个百分点。分结构来看，6月新增人民币贷款 3.06 万亿元，同比多增 7409 亿元，主要原因是企业贷款同比大幅多增。直接融资方面，6月政府债券净融资达到 1.62 万亿元，同比多增 8676 亿元。去年提前下达的地方政府专项债额度已经发行完毕，今年下达的专项债额度也将在 9 月底前发行完毕，后续仍将加快专项债发行和财政支出进度，促进有效投资。

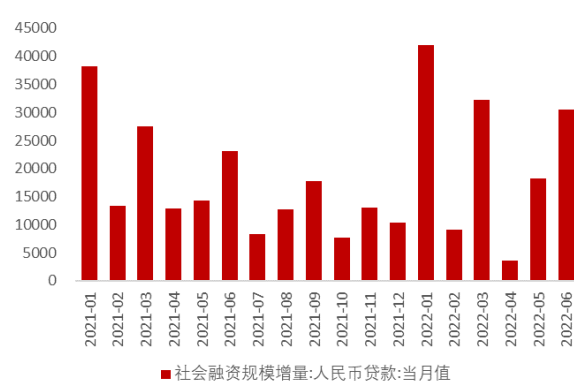
图24. 社融增速超预期


资料来源: iFind, 川财证券研究所

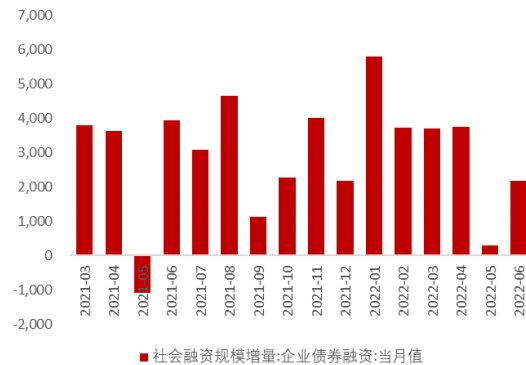
图25. 政府债券发行大幅提升


资料来源: iFind, 川财证券研究所

间接融资方面, 6月企业贷款 2.21 万亿元, 同比多增 7525 亿元。其中企业短期贷款 6906 亿元, 同比多增 3815 亿元; 票据融资 796 亿元, 同比少增 1951 亿元; 中长期贷款 1.45 万亿元, 达到近五年同期新高, 同比多增 6130 亿元。票据融资的少增和中长期贷款的大幅多增说明实体融资需求稳增长政策的助力出现了明显修复, 信贷结构迎来了改善。6月居民贷款 8482 亿元, 同比少增 203 亿元。其中, 居民短贷 4282 亿元, 同比多增 782 亿元, 可能是由于受到我国当前汽车消费政策的影响。全国多地用消费券资金支持汽车消费, 更大力度向购买新能源汽车倾斜, 鼓励报废老旧汽车、更换新车, 扩大购置新车的补贴范围。居民中长贷 4167 亿元, 虽然仍同比少增 989 亿元, 但少增幅度出现大幅收窄, 说明在房地产政策边际改善带动下, 居民改善型住房需求得到了支持。

图26. 人民币贷款增多


资料来源: iFind, 川财证券研究所

图27. 4月企业债券融资回暖


资料来源: iFind, 川财证券研究所

九、后续宏观形势展望

积极的财政政策和稳健的货币政策协调配合。在当前国内外形势下，我国经济仍然面临下行压力，积极的财政政策和稳健偏宽松的货币政策基调不会改变，首要目标依旧是稳增长、保就业。近日央行连续缩量逆回购，主要因为当前银行间体系流动性合理充裕，并不意味着货币政策的转向，预计下半年货币政策与财政政策仍将协调配合，共同发力。

积极的财政政策实质更加积极，鉴于上半年经济增长面临的压力，稳增长政策力度还会加大。财政政策方面，基建投资是当前稳经济的重要抓手，在地方隐性债务监管趋严背景下，特别国债能够将筹措的资金运用到基建项目，不排除下半年发行特别国债的可能性。另外，增加的财政支出要切实落地到稳增长上来，在促消费方面，用消费券资金支持汽车消费，更大力度向购买新能源汽车倾斜，鼓励报废老旧汽车、更换新车，扩大购置新车的补贴范围；在扩大投资方面，加快地方政府专项债券使用并扩大支持范围；在助企方面，出台留抵退税措施帮扶中小微企业，增加企业现金流，缓解企业资金压力。

总量货币政策稳中偏松，下半年结构性工具是主角。目前流动性保持在较合理充裕还略微偏多的水平上，未来央行将综合考虑经济增长、物价形势等基本面情况，合理搭配货币政策工具，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低企业融资成本，为巩固经济恢复创造适宜的货币金融环境。上半年企业贷款利率稳中有降，再创有统计记录以来的新低。下一步，人民银行将加大稳健货币政策的实施力度，用好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策工具，营造良好货币金融环境，形成政策合力，保持经济运行在合理区间。

今年完成 GDP 增长 5% 的总目标存在一定难度，下半年在“保增长”的既定目标下，应更加注重经济的高质量发展，积极投入新能源、半导体等高附加值制造产业，同时谨防“灰犀牛”、“黑天鹅”事件。

风险提示

疫情超预期波动风险

下游需求不及预期

货币政策变化

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明