

预见经济：捌月

		中国宏观经济月度前瞻				
		8月（预测）	7月（预测）	6月	5月	4月
内需	工业	5.3 ↑	5.0 ↑	4.8	4.4	3.9
	投资	-1.5 ↑	-2.4 ↑	-3.1	-6.3	-10.3
	消费	1.5 ↑	1.0 ↑	-1.8	-2.8	-7.5
外需	出口	1.0 ↑	-1.0 ↓	0.5	-3.2	3.4
	进口	0.0 ↑	-2.0 ↓	2.7	-16.6	-14.2
价格	CPI	2.1 ↓	2.7 ↑	2.5	2.4	3.3
	PPI	-2.2 ↑	-2.7 ↑	-3.0	-3.7	-3.1
货币	M2	11.0 —	11.0 ↓	11.1	11.1	11.1
	社融	13.0 ↑	12.9 ↑	12.8	12.5	12.0

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。

【预测逻辑】

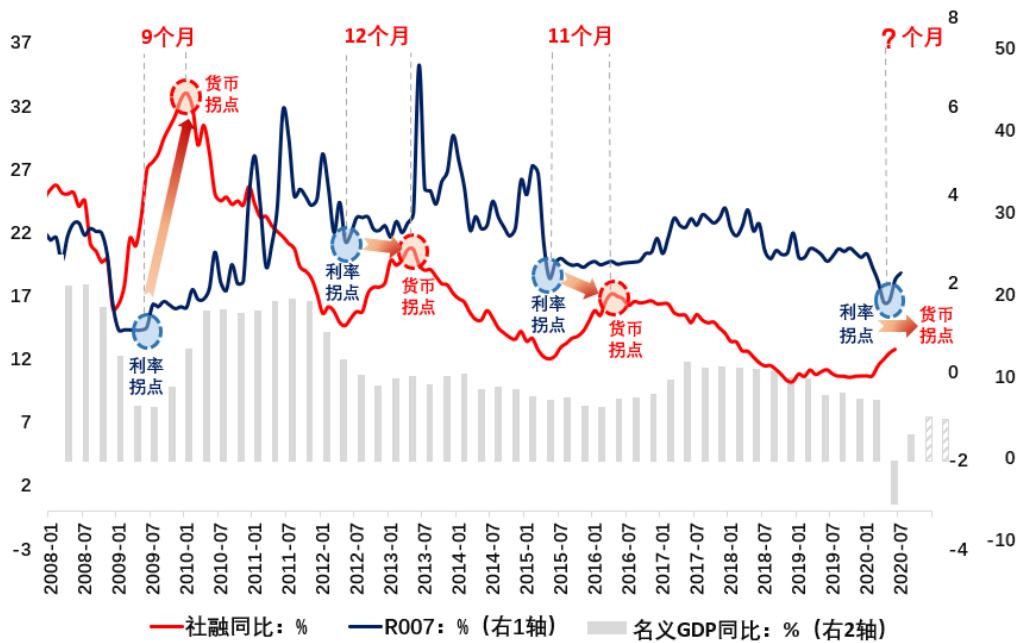
1. 新冠疫苗研制成功之前，人类似无更好的办法来终结该病毒。这使得海内外疫情的复发及其应对更趋常态化，经济活动短期难以恢复到疫情前。近期美国、法国、西班牙等新增患者明显反复，势必延缓其经济修复速度，但并未改变其回升方向。随着认知水平的提升，各国努力在防疫和复工之间寻找平衡，欧美 PMI 等景气指标仍处于温和上行通道。

2. 内需方面，随着政府债的大量发行，基建投资持续发力的阶段还未结束。房住不炒的基调下部分地区地产政策似有趋紧，但房贷利率明显下行，全国房地产销售及投资仍有望温和抬升。近期服务领域的防疫限制措施逐步放开，餐饮、旅游等服务消费的恢复有望加快，而日用品、通讯器材等商品消费增速已回到疫情前，消费内部的修复速度或将分化。

3. 价格方面，受疫情反复的影响全球需求回升强度有限，国际油价等恢复仍较慢。各国工业生产及居民出行等远未恢复常态，PPI 年内或难以走出负增长的通缩区间。不过，我国基建、地产等发力有助于缓解工业品通缩程度。房租、生活服务为核心 CPI 价格有望企稳回升。尽管如此，受去年猪瘟极高基数等影响，今年年底 CPI 增速整体或将降至 0 附近。

4. 货币方面，银行间利率的拐点似已出现。但历史表明，信用拐点的出现往往会滞后于利率拐点一段时间。鉴于政府债还将大量发行，资管新规过渡期延长也有利于缓解非标融资收缩的压力，社融增速短期仍有望维持高位或小幅上升。值得一提的是，近期民企相对于国企发债的成本即信用利差显著上升，中小企业融资难融资贵等结构性问题依然突出。

图：货币扩张行将结束？



来源：Wind，笔者测算

【作者】

伍戈：长江证券首席经济学家，曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。中国经济学最高奖“孙冶方经济科学奖”获得者，曾获浦山政策研究奖。

徐剑、高莉、文若愚：长江证券研究员。

高童、李晟、孟煜朝：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [“逆势”的出口](#)，2020年7月23日
2. [经济能否回到疫情前？](#) 2020年7月13日
3. [预见经济：柒月](#)，2020年7月2日
4. [利率上下](#)，2020年6月22日
5. [疫后地产](#)，2020年6月11日

更多研究请扫描关注：伍戈经济笔记

