

## 预见经济：拾月

|    |     | 中国宏观经济月度前瞻 |        |      |      |      |
|----|-----|------------|--------|------|------|------|
|    |     | 10月（预测）    | 9月（预测） | 8月   | 7月   | 6月   |
| 内需 | 工业  | 5.7 ↑      | 5.3 ↓  | 5.6  | 4.8  | 4.8  |
|    | 投资  | 1.2 ↑      | 0.6 ↑  | -0.3 | -1.6 | -3.1 |
|    | 消费  | 2.3 ↑      | 1.8 ↑  | 0.5  | -1.1 | -1.8 |
| 外需 | 出口  | 8.0 ↓      | 9.6 ↑  | 9.5  | 7.2  | 0.5  |
|    | 进口  | 0.5 ↑      | -0.5 ↑ | -2.1 | -1.4 | 2.7  |
| 价格 | CPI | 0.9 ↓      | 1.7 ↓  | 2.4  | 2.7  | 2.5  |
|    | PPI | -1.9 —     | -1.9 ↑ | -2.0 | -2.4 | -3.0 |
| 货币 | M2  | 10.4 —     | 10.4 — | 10.4 | 10.7 | 11.1 |
|    | 社融  | 13.5 ↑     | 13.4 ↑ | 13.3 | 12.9 | 12.8 |

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

### 预测逻辑：

1.国内长假旅游消费似起高潮，海外疫情选举时有波澜。与第一波疫情有所不同，当前欧美新增确诊人数虽有反弹，但病毒检测力度显著增强，病死率明显下降，抗疫封锁措施也相应减弱。美国劳动力市场持续好转，欧洲制造业 PMI 指数也在回升。韩国、越南等出口导向型国家出口高频数据大幅回暖，折射出全球经济整体的修复趋势。

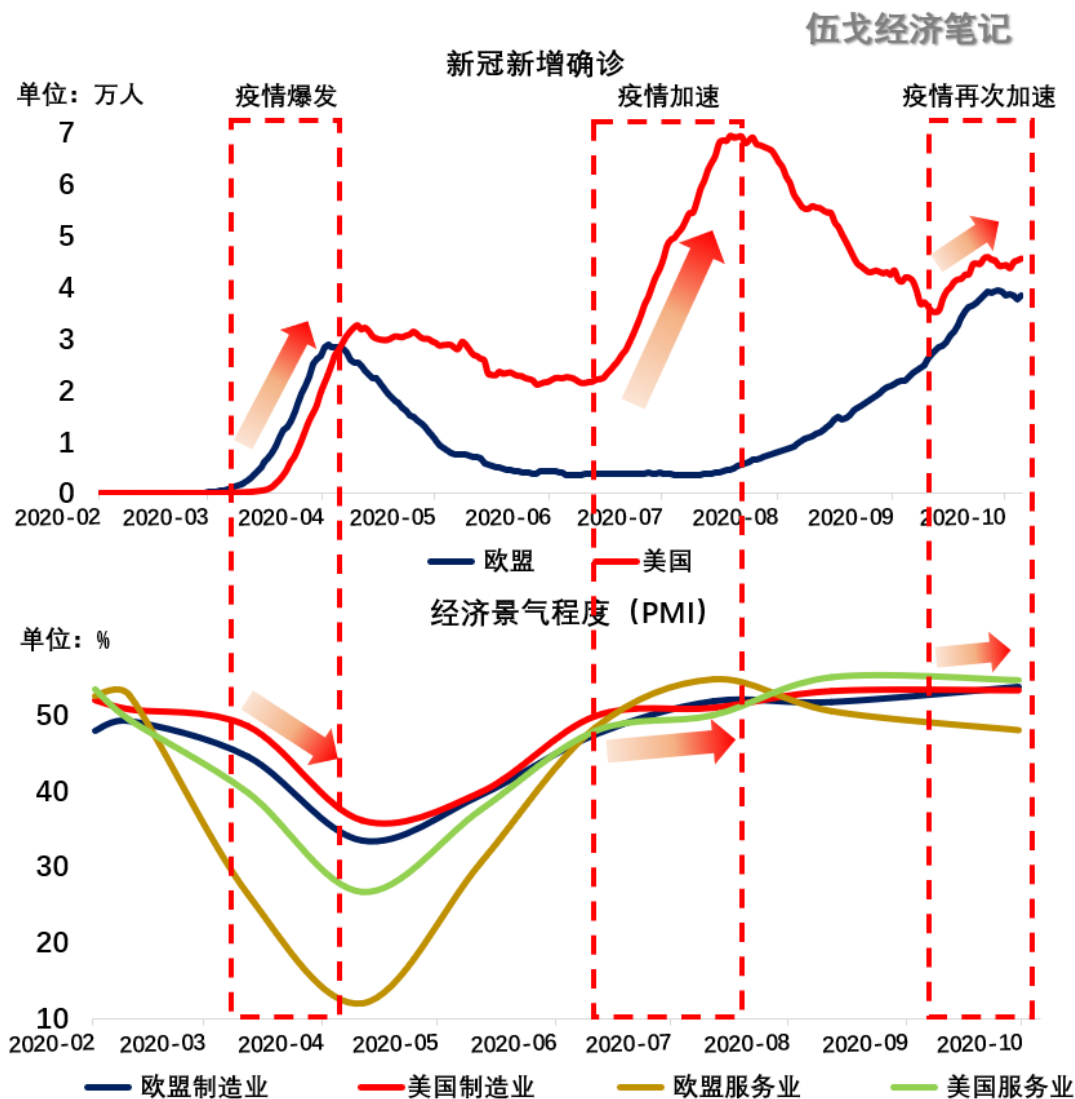
2.内需方面，双节期间携程等网上门票和酒店预订量同比增速高达 100%和 40%。但统计更为全面的旅游人数及收入仅恢复到去年同期的 7-8 成，道路客运量仅 7 成。疫情冲击下居民收入有所分化，客观上制约了未来消费回升空间。房地产销售“金九银十”成色偏暗，或已近拐点。随着监管对房企负债约束的增强，其投资当月增速或走低。

3.价格方面，总需求修复下核心 CPI 环比有望延续回升趋势，近期服务性消费改善也将加速该进程。但生猪产能恢复使得猪价涨幅受限，考虑到去年猪瘟极高的基数效应，今年四季度 CPI 将加速下行。疫情复发未改全球经济温和修复趋势，不过原油减产力度有限且页岩油产能恢复都对油价形成压制，短期内 PPI 走出通缩的步伐仍较为温和。

4.货币方面，经历了半年抬升后社融增速或还将小幅上升，但拐点渐行渐近。货币宽松退潮过程相对温和，但非银机构受到的影响比银行更为明显，流动性分层料将

延续。鉴于四季度物价及名义 GDP 同比或低于去年，银行间利率中枢难达去年同期，或以震荡为主。近期财政存款明显增加，财政发力有所缓和，总量性政策正向常态回归。

图：海外疫情对经济影响边际递减



**【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。

**文若愚、徐剑**：长江证券研究员。

**孟煜朝、李晟、席紫琼**：长江证券实习研究员。

**近期研究：**

1. **升值背后**，2020年9月24日

- 2.侧畔千帆, 2020年9月13日
- 3.预见经济: 玖月, 2020年9月3日
- 4.疫后的利率与房市, 2020年8月28日
- 5.贸易融合, 还是脱钩?, 2020年8月24日

更多内容请长按二维码关注:  
伍戈经济笔记

