

预见经济：拾壹月

		中国宏观经济月度前瞻				
		11月（预测）	10月（预测）	9月	8月	7月
内需	工业	6.3 ↑	6.2 ↓	6.9	5.6	4.8
	投资	2.2 ↑	1.6 ↑	0.8	-0.3	-1.6
	消费	6.0 ↑	4.6 ↑	3.3	0.5	-1.1
外需	出口	9.0 ↑	8.0 ↓	9.9	9.5	7.2
	进口	11.0 ↑	10.0 ↓	13.2	-2.1	-1.4
价格	CPI	0.1 ↓	0.5 ↓	1.7	2.4	2.7
	PPI	-2.0 —	-2.0 ↑	-2.1	-2.0	-2.4
货币	M2	10.6 —	10.6 ↓	10.9	10.4	10.7
	社融	13.8 ↑	13.7 ↑	13.5	13.3	12.9

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】

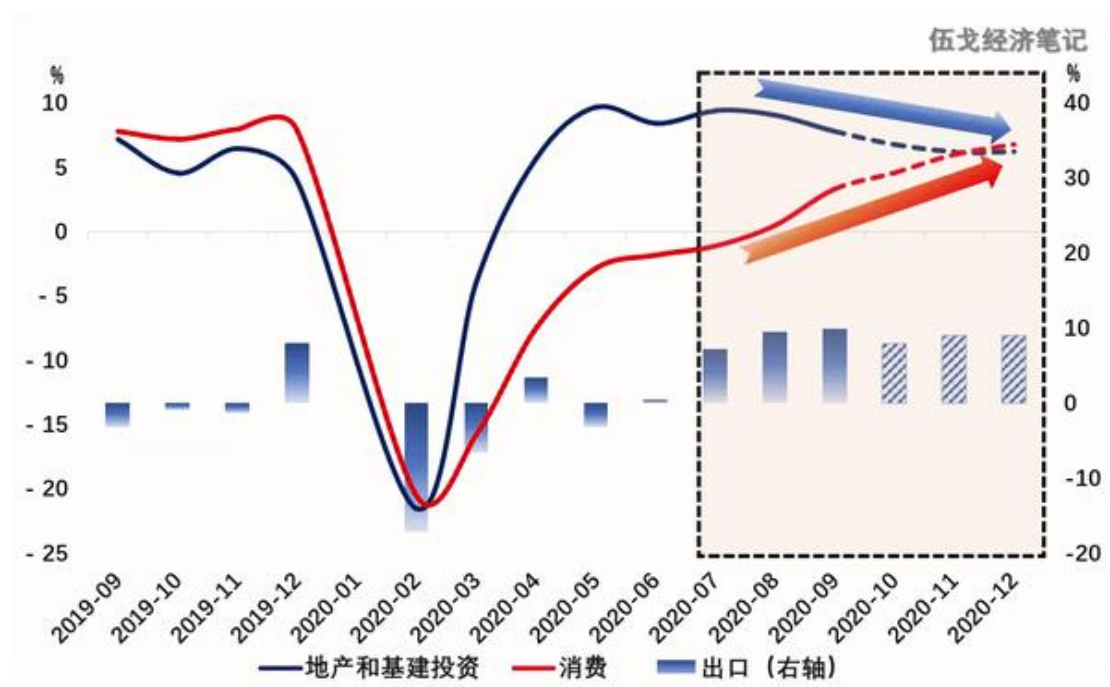
1.德法多国重新封国，海外疫情再现阴霾。与第一轮封锁不同，此轮并未显著限制工业生产，全球制造业 PMI 连续六月回升，世界经济弱复苏格局延续。我国防疫和非防疫物资的出口都有支撑，外贸景气度有望维持高位。值得一提的是，由于我国生产供给修复较快，近期海外订单有向中国转移的迹象，纺织、机械等行业数据对此有所印证。

2.内需方面，商品房销售减速叠加融资趋严使得地产投资承压，但较低的库存及开发商加速周转等有助于缓解其下行速率。外需向好的背景下，基建投融资加码的必要性和可能性都已趋弱。当前消费增速与疫前相比尚有差距，但在服务业修复带动之下，低收入人群收入的恢复提速。加上“双十一”购物节等短期因素提振，未来消费或将加快。

3.价格方面，海外疫情升级使得原油价格修复缓慢，工业品价格通缩时间预计再度延长。国内教育、文化、娱乐和家庭服务等核心通胀领域的价格加速修复，这与服务业回暖加快的趋势相一致。房租等价格也已止跌企稳，折射出民生和就业的逐步改善。尽管如此，猪肉产能明显增加下猪价回落，叠加去年高基数因素，四季度 CPI 将加速下行。

4.货币方面，定向刺激力度边际减弱，信贷扩张继续趋缓，社融增速有望四季度筑顶。民企相对于国企的发债成本即信用利差高位回落，结构性融资难问题有所缓解。前期银行间利率上行的滞后影响正逐渐向信贷端传导，贷款利率或将由降转升。外需高位趋稳情境下，我国内需动能正由地产基建投资向消费切换，这也是疫情演绎的自然结果。

图：经济动能切换之中



注：图中各指标皆为当月同比。
来源：WIND，笔者整理。

【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、刘诗白经济学奖。

徐剑、文若愚、高莉：长江证券研究员。

高童、薛昕安、孟煜朝：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [经济修复的后劲](#)，2020年10月27日
2. [消费之辨](#)，2020年10月20日
3. [升值背后](#)，2020年9月24日
4. [侧畔千帆](#)，2020年9月13日
5. [预见经济：玖月](#)，2020年9月3日

扫描二维码关注：伍戈经济笔记



伍光建