

经济“开门红”？

		中国宏观经济月度前瞻				
		2月（预测）	1月（预测）	12月	11月	10月
内需	工业	30.0 ↑	(1、2月累计)	7.3	7	6.9
	投资	40.0 ↑	(1、2月累计)	2.9	2.6	1.8
	消费	34.0 ↑	(1、2月累计)	4.6	5	4.3
外需	出口	35.0 ↑	(1、2月累计)	18.1	20.6	10.9
	进口	15.0 ↑	(1、2月累计)	6.5	3.9	4.4
价格	CPI	-0.3 —	-0.3 ↓	0.2	-0.5	0.5
	PPI	1.1 ↑	0.4 ↑	-0.4	-1.5	-2.1
货币	M2	10.2 —	10.2 ↑	10.1	10.7	10.5
	社融	13.0 ↓	13.1 ↓	13.3	13.6	13.7

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】

经济数据年初有望大幅抬升，已是预期之中。不过，排除低基数扰动，我国真实经济动能究竟如何？

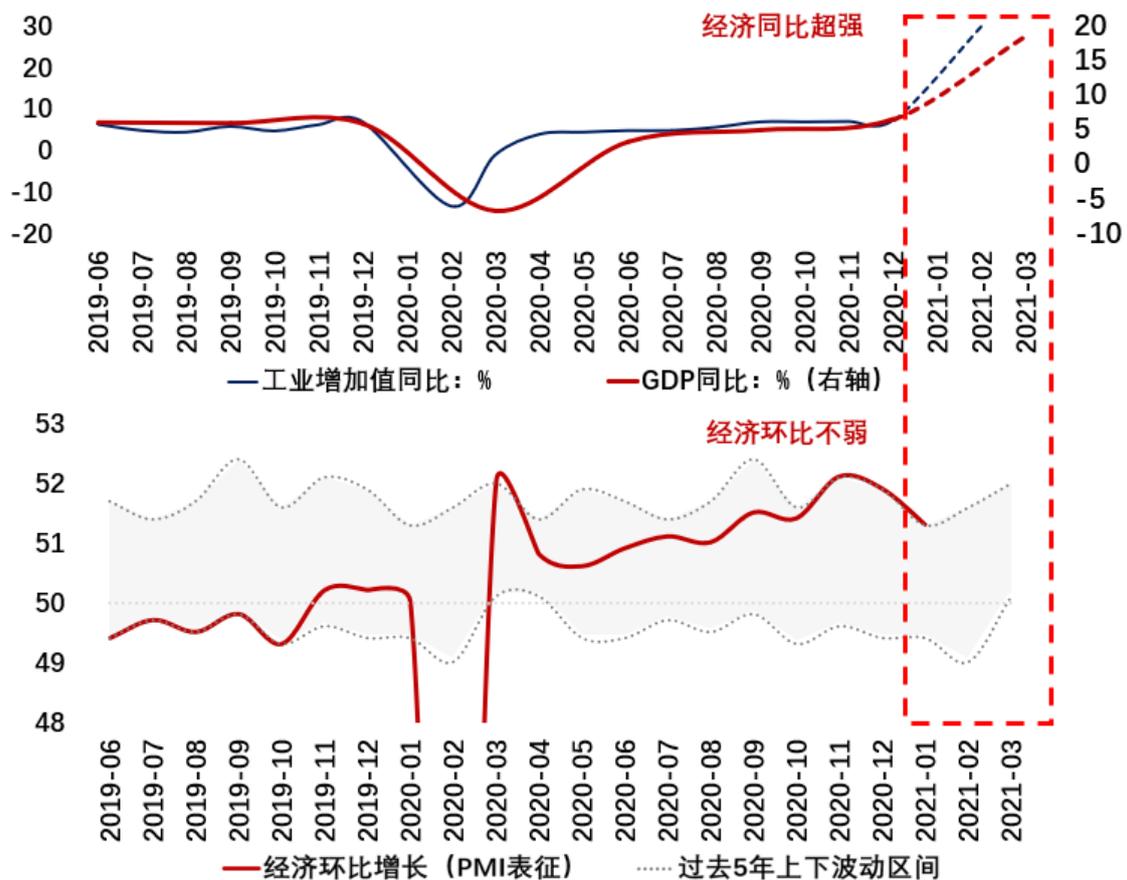
外需：各国防疫措施趋于严格但也似更加精准科学，全球每日新增确诊人数已从月初 80 万降至 50 万，疫苗接种正在加速。与此同时，美国还在酝酿推出新的财政刺激政策。随着疫情好转，全球修复重心有望从商品消费转至服务。尽管海外供给能力逐步恢复，但订单往往存在一定“粘性”，我国出口短期仍将维持高位。

内需：上海等地房地产调控加码，全国范围未明显收紧。房贷集中度新规掣肘房企融资，但有过渡期安排，短期收缩有限。二次疫情来袭，消费修复放缓，其影响似更具结构性特征：就地过年之下人口流出和流入地区情形迥异。今年春节前后劳动力供给多于往年，叠加海内外需求不弱，工业生产或强于无疫情的年份。

价格：疫情防控加码叠加地产基建投资淡季，或使得原油及工业品价格呈现阶段趋弱态势。但全球经济继续修复之下，PPI 回升大势不改。国内交通娱乐等服务价格受二次疫情影响较大，未来仍有望随着服务消费缺口的收敛而抬升。CPI 环比涨势不弱，近期其同比下探至低点主要由基数效应引起，节后料将启动升势。

货币：历史经验显示，春节前后资金面往往保持相对平稳，但经济回升过程中利率中枢抬升趋势依然。部分城市房贷收紧边际制约整体信贷扩张，但票据市场等高频数据或预示着信贷可能“开门红”，实体需求并不羸弱。地方专项债额度并未如过去两年提早下发，彰显政策刺激的力度显著降低，社融收缩趋势还将持续。

图. 经济开年：同比超强，环比不弱



来源: WIND, 笔者预测

【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。

文若愚、徐剑: 长江证券研究员。

高童、刘帅、甘露、李梦圆: 长江证券实习研究员。

近期研究:

1. [二次疫情, 二次冲击?](#), 2021年1月24日
2. [价格不再敏感时](#), 2021年1月13日
3. [假如, 疫情不再](#), 2021年1月3日
4. [货币的节奏](#), 2020年12月23日
5. [杠杆归途](#), 2020年12月14日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



 伍戈经济笔记