

再通胀进行时（预见叁月）

中国经济月度前瞻						
		3月（预测）	2月（预测）	1月	12月	11月
内需	工业	15.0 ↓	35.0 ↑	-	7.3	7.0
	投资	35.0 ↓	40.0 ↑	-	2.9	2.6
	消费	26.0 ↓	32.0 ↑	-	4.6	5.0
外需	出口	26.0 ↓	47.0 ↑	-	18.1	20.6
	进口	15.0 ↑	12.0 ↑	-	6.5	3.9
价格	CPI	0.4 ↑	-0.7 ↓	-0.3	0.2	-0.5
	PPI	2.4 ↑	1.5 ↑	0.3	-0.4	-1.5
货币	M2	9.4 ↓	9.5 ↑	9.4	10.1	10.7
	社融	12.5 ↓	12.9 ↓	13.0	13.3	13.6

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】

疫苗接种提速，通胀预期升温。

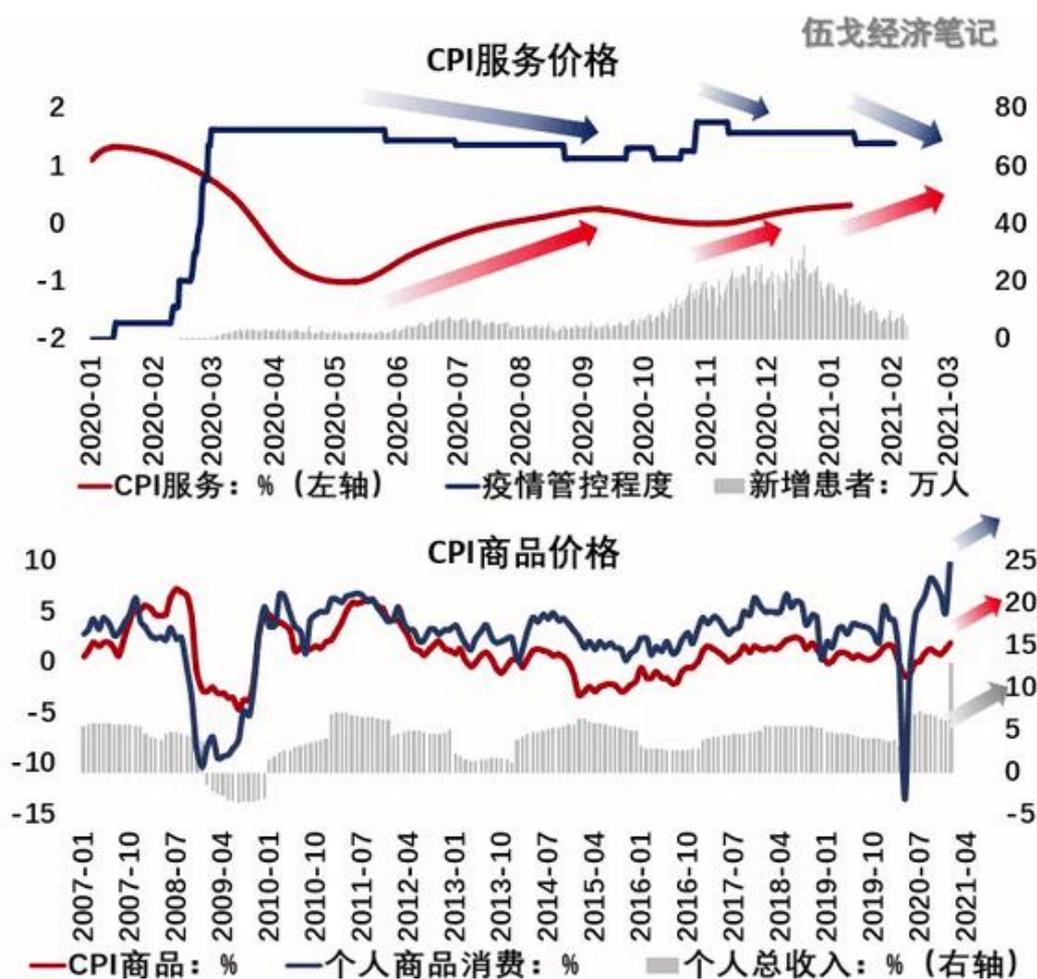
外需方面，美国服务业 PMI 创近五年来新高，各国刺激政策力度未减。美联储暂不削减资产购买及调息，拜登针对居民补贴的财政刺激方案呼之欲出。疫情好转同样带动生产供给修复，但供需缺口依然较大，美国制造业交货时间较长等指标对此有所印证。我国进出口景气程度仍有望维持高位。

内需方面，制造业 PMI 高位回落，但与往年相比不低，外需带动下 3 月有望反弹。政策约束中房企融资压力延续，不过住房销售韧性犹存，房地产投资趋势下滑但温和。随着疫情管制松绑及居民收入修复，未来消费和服务业仍有上行空间。开工率等高频指标显示，节后工业生产向好趋势或持续。

价格方面，即便存在原油增产及寒潮退却等供给因素，似仍难挡需求对油价升势的支撑。巴西等原材料出口国疫情管控与疫苗推广进度较为落后，此外各国碳环保措施接连出台，这些供给因素也将助推 PPI 上行。消费回暖大势不改，加上油价支撑与海外通胀输入预期，二季度 CPI 上行可能加快。

政策方面，节后公开市场操作持续净回笼，票据利率显著上升，折射出信贷数量向常态回归。融资和通道类信托依然面临压降，表外融资收缩料将持续。从财政来看，地方专项债额度下发时间偏晚，政府债融资规模近期低于过去两年。社融收敛趋势还将持续，银行间及信贷市场利率或易上难下。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？

图：再通胀中的美国



来源：Our World in Data, Wind

【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、李美雍、李梦圆、丁相元：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [市场预测错了什么？](#)，2021年2月23日
2. [经济逻辑话牛年](#)，2021年2月7日
3. [经济“开门红”？](#)，2021年2月3日
4. [二次疫情，二次冲击？](#)，2021年1月24日
5. [价格不再敏感时](#)，2021年1月13日

6.假如，疫情不再，2021年1月3日

7.货币的节奏，2020年12月23日

8.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