

利率跟谁走？

		中国经济月度前瞻				
		6月（预测）	5月（预测）	4月	3月	2月
内需	工业	8.0 ↓	9.0 ↓	9.8	14.1	35.1
	投资	14.0 ↓	17.0 ↓	19.9	25.6	35.0
	消费	9.4 ↓	11.9 ↓	17.7	34.2	33.8
外需	出口	31.0 ↓	35.1 ↑	32.3	30.6	54.9
	进口	32.0 ↓	53.0 ↑	43.1	38.1	17.3
价格	CPI	1.6 ↑	1.5 ↑	0.9	0.4	-0.2
	PPI	8.2 ↓	8.3 ↑	6.8	4.4	1.7
货币	M2	8.0 ↓	8.2 ↑	8.1	9.4	10.1
	社融	10.8 ↓	11.2 ↓	11.7	12.3	13.3

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

【预见经济：陆月】

海外经济强劲尚未见峰值，国内保供稳价防成本抬升。

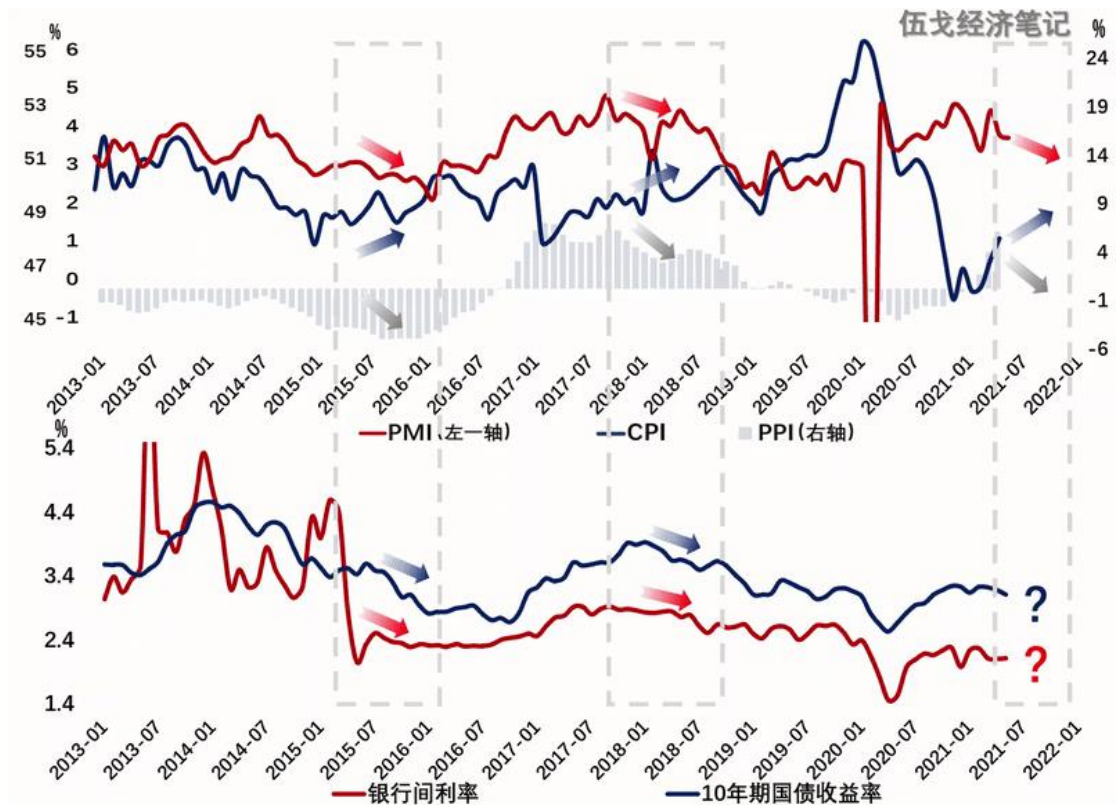
外需方面，美欧及全球制造业景气程度近月连创十年来新高，我国出口强势可见一斑。东南亚疫情恶化升级，相较而言，中国在全球产业链中的供给优势犹存。诸多商品配送供货时间变长，全球供需矛盾依然突出。随着夏末秋初美欧全民免疫到来，海外商品消费增速有望筑顶并向服务消费转移，或将对我国商品出口造成压力。

内需方面，调查失业率已降至 5.1%，低于年初 5.5% 的政策目标。不过，新增就业人数目标的完成情况低于历史同期，或对消费有所拖累。土地市场成交量低价升，与融资约束相比，土地供给或是房地产短板。制造业产能利用率及利润均处高位，在出口等带动下其投资继续修复。汽车等受芯片短缺影响较大，工业生产延续下行趋势。

价格方面，国内保供稳价措施发力，螺纹钢等库存释放后价格回落企稳。海外大宗商品涨势未尽，但鉴于基数效应等我国 PPI 同比增速似已至拐点。上游涨价对中下游的传导仍在蔓延，机械设备、建筑装潢等涨价函络不绝。值得关注的是，全球农产品需求快速恢复叠加库存低位，涨价明显，短期内食品项对 CPI 的拉动有望增强。

货币方面，当经济增长与通胀方向不一致时，利率的趋势变得相对模糊，但历史来看，利率跟随经济增长的概率稍大一些。**财政方面**，上半年发力程度小，未来政府债发行量将明显增加。尽管如此，今年地方城投平台发债新增明确限制，近期江苏等地方政府也开始对平台进行融资总量控制，下半年财政对经济的带动或较为有限。

图：利率跟谁走：通胀还是增长？



数据来源：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，“远见杯”中国经济、全球市场预测双冠军。

文若愚、徐剑：长江证券研究员。

高童、李艳蓉、涂方林：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [谁在抵抗涨价](#)，2021年5月27日
2. [通胀的长度](#)，2021年5月16日
3. [价格接力](#)，2021年5月5日
4. [房地产紧平衡](#)，2021年4月27日
5. [货币退潮之旅](#)，2021年4月19日
6. [当货币进入“无人区”](#)，2021年4月11日

