

预见经济：11月

【预测逻辑】

1. 当前我国宏观经济依然低迷，但官方稳增长的表述明显增多。外需方面，美欧等经济体制造业景气程度有所趋稳，中美贸易第一阶段协议有望达成，叠加前期人民币贬值等因素，四季度我国出口下行态势或将收敛。受国际油价低基数等影响，进口增速有望止跌趋稳。
2. 内需方面，近期地方政府申报及新开工项目已逐步增多，基建投资有望继续回升。房地产调控不再加码，商品房销售和投資仍有韧性。需求低迷下制造业投资还将维持低位。受汽车销售降幅收窄及双十一促销提振等影响，消费或将有所修复。工业生产也将有所改善。
3. 价格方面，前期产能收缩使得猪肉价格上涨压力不小。随着需求旺季到来，猪价还将带动畜肉等价格上涨，推升CPI通胀预期。今年采暖季环保限产的力度弱于往年，未来两月工业品价格仍将处于通缩区间。不过，基建加码下的需求边际回暖或将有助于PPI收缩趋缓。
4. 货币方面，与美联储等降息不同的是，我国受制于物价等掣肘政策利率短期难以明显松动。尽管如此，财政发力仍有望带动中长期贷款投放与债券发行规模扩大。综合看，逆周期调节加大下四季度经济有望阶段性筑底，但滞胀格局无明显改变之前市场风险偏好较难提升。

中国宏观经济月度前瞻					
		11月(预测)	10月(预测)	9月	8月
内需	工业	5.2 ↑	5.0 ↓	5.8	4.4
	投资	5.5 ↑	5.4 —	5.4	5.5
	消费	8.0 ↑	7.8 —	7.8	7.5
外需	出口	-1.0 ↑	-3.5 ↓	-3.2	-1.0
	进口	-3.0 ↑	-8.7 ↓	-8.5	-5.6
价格	CPI	4.0 ↑	3.5 ↑	3.0	2.8
	PPI	-1.4 ↑	-1.6 ↓	-1.2	-0.8
货币	M2	8.5 ↑	8.4 —	8.4	8.2
	社融	10.8 —	10.8 —	10.8	10.8

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。箭头方向表示该指标相对于上个月的变化。

【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”得主。中国金融四十人论坛成员。

徐剑、高莉、文若愚：长江证券研究员。

近期研究：

1. 滞胀不纠结，2019年10月27日
2. 地产脱钩？2019年10月16日
3. 预见经济：10月，2019年10月7日
4. 控地产的稳增长，2019年9月18日
5. 山重水复，2019年9月6日

更多研究请扫描二维码：伍戈经济笔记

