

预见经济：拾贰月

【预测逻辑】

1. 岁末年初，各种悲观预期仍在“线性外推”式地持续，不过近期数据的边际变化似乎激发对未来经济的些许憧憬。制造业 PMI 指标大超预期重回枯荣线以上，原材料价格明显回升。外需方面，美日欧等制造业景气程度有所修复，美联储降息概率走低折射出其经济未必悲观。叠加前期人民币贬值等因素，我国外贸年底或将有所改善。
2. 内需方面，尽管加大逆周期调节的信号层出不穷，但年内专项债扩容的期待难以兑现，短期基建投资难言明显回升。商品房降价促销及房贷利率稳定依然支撑房地产销售及投资较有韧性。制造业投资或将低位企稳。汽车销售在低基数作用下降幅有所收窄，叠加成品油提价使得整体消费或将有所修复。工业生产短期也有望小幅回升。
3. 价格方面，近期各级政府多种措施“保供应”下猪价止升转跌，但其替代品牛羊肉等价格仍然高企。年底至春节前后，食品需求旺季叠加油价低基数使得“猪油共振”有望重现，CPI 通胀仍将面临破“4%”甚至破“5%”的压力。在地产韧性、基建发力等预期作用下，钢铁、水泥等价格呈现上涨趋势，未来两月 PPI 通缩压力或将有所缓解。
4. 货币方面，受制于物价等约束利率仍难有明显的趋势性表现，而信用企稳扩张依然是当务之急。财政方面，近期基建项目资本金比例下调、专项债额度提前下达等措施释放出积极信号，不过诸多掣肘下其发力程度仍有待观察。站在目前时点来看，外需有所改善、内需边际企稳，整体经济的下探速率或已减缓并处于阶段性筑底过程中。

中国宏观经济月度前瞻					
		12月(预测)	11月(预测)	10月	9月
内需	工业	5.0 ↓	5.1 ↑	4.7	5.8
	投资	5.1 —	5.1 ↓	5.2	5.4
	消费	7.6 ↓	7.7 ↑	7.2	7.8
外需	出口	4.0 ↑	1.5 ↑	-0.9	-3.2
	进口	8.0 ↑	-1.5 ↑	-6.5	-8.3
价格	CPI	4.5 ↑	4.4 ↑	3.8	3.0
	PPI	-0.5 ↑	-1.5 ↑	-1.6	-1.2
货币	M2	8.4 —	8.4 —	8.4	8.4
	社融	10.7 —	10.7 —	10.7	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。

文若愚、徐剑、高莉：长江证券研究员。

近期研究：

1. [控地产的稳增长](#)，2019年9月18日
2. [山重水复](#)，2019年9月6日
3. [预见经济：九月](#)，2019年9月1日
4. [对冲之策](#)，2019年8月23日
5. [杠杆下的经济](#)，2019年8月9日

更多研究请扫描二维码：伍戈经济笔记

