

预见经济：叁月

		中国宏观经济月度前瞻				
		3月(预测)	2月(预测)	1月	12月	11月
内需	工业	3.5 ↑	1.0 ↓	-	6.9	6.2
	投资	4.0 ↑	3.3 ↓	-	5.4	5.2
	消费	5.0 ↑	1.5 ↓	-	8.0	8.0
外需	出口	-18.0 ↓	-16.0 ↓	-	7.9	-1.3
	进口	-20.0 ↑	-23.0 ↓	-	16.5	0.8
价格	CPI	5.1 ↓	5.4 —	5.4	4.5	4.5
	PPI	-1.1 ↓	-0.7 ↓	0.1	-0.5	-1.4
货币	M2	8.5 ↑	8.2 ↓	8.4	8.7	8.2
	社融	10.7 ↑	10.5 ↓	10.7	10.7	10.7

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。2月工业、消费、出口为前2月累计同比。

预测逻辑：

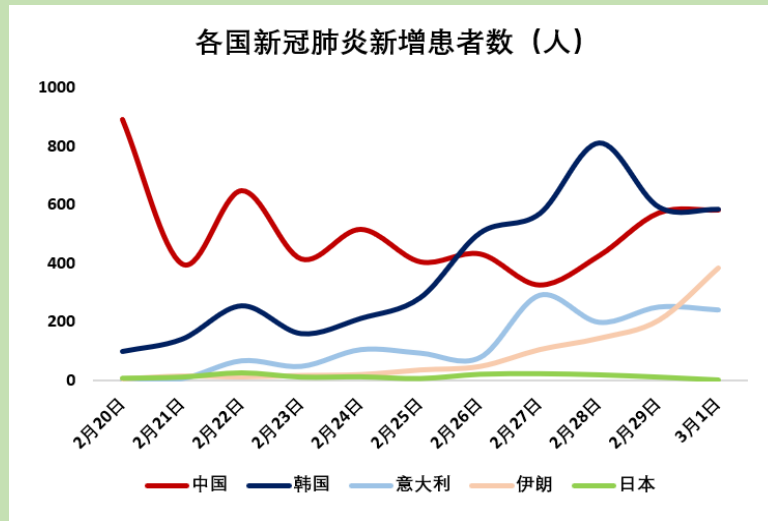
1. 新冠疫情席卷全球，市场恐慌情绪急剧升温。全球化背景下疫情的扩散速度及其对各国经贸往来的影响今非昔比。受此影响，市场预期美联储近期降息概率显著加大。特别地，与中国产业链关系密切的韩国、日本及欧洲等疫情迅速扩散，势必对我国进出口贸易产生重要的负面冲击。

2. 内需方面，制造业景气指数 PMI 上月创历史新低，甚至低于 2008 年金融危机时期。尽管如此，高频数据显示当前复工节奏有所加快，工业生产有望筑底修复。然而，疫情之下房地产、汽车销售以及餐饮服务恢复仍需较长时日。中小微企业众多的制造业面临着供需多重困境。

3. 价格方面，疫情冲击下肉类、鲜菜供给有所减少，食品价格节后不降反升，CPI 通胀短期仍将维持高位。不过随着物流、复工的逐步改善，CPI 价格有望见顶回落。工业品方面，疫情的全球扩散使得国际油价面临下行压力，国内钢材等上游产品库存积压，短期内 PPI 通缩或将加剧。

4. 货币方面，国内银行间市场利率仍将处于低位，货币政策边际趋松。虽然实体经济的需求仍待改善，但再贷款投放及政府债发行提速等将带动货币社融相对稳定。当前国内经济的演绎仍主要取决于复工与防疫之间的复杂平衡，疫情的国际扩散加大了中国经济企稳的难度和不确定性。

图：疫情国际扩散加速



【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。中国金融四十人论坛成员。

高莉、徐剑、文若愚：长江证券研究员。

婁子豪、李雅楠：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [走出疫情](#)，2020年2月24日
2. [复工，还是防疫？](#)，2020年2月12日
3. [预见经济：贰月](#)，2020年2月1日
4. [降成本中的利率](#)，2020年1月13日
5. [货币与经济：新年杂谈](#)，2020年1月5日

更多研究请关注：伍戈经济笔记

