



伍戈：中美周期错位时



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

中国经济月度前瞻

		12月（预测）	11月（预测）	10月	9月	8月
内需	工业	2.8 ↓	3.3 ↓	3.5	3.1	5.3
	投资	4.5 ↓	5.1 ↓	6.1	7.3	8.9
	消费	4.6 ↓	4.8 ↓	4.9	4.4	2.5
外需	出口	21.0 ↓	23.0 ↓	27.1	28.1	25.6
	进口	20.0 ↓	22.0 ↑	20.6	17.6	33.1
价格	CPI	2.2 ↓	2.5 ↑	1.5	0.7	0.8
	PPI	10.4 ↓	12.0 ↓	13.5	10.7	9.5
货币	M2	8.7 ↑	8.6 ↓	8.7	8.3	8.2
	社融	10.2 ↑	10.1 ↑	10.0	10.2	10.3

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：拾贰月】

寒来暑往，周期错位。外紧内松，政策迥异。

海外方面，新一轮新冠变异或将延缓各国商品向服务消费修复的转换，并可能掣肘海外的生产供给能力，这些都将在短期内支撑我国出口的韧性。美国 CPI 增速已达 31 年来最高，其港口船舶等待数量、退出劳动力市场人数皆创历史新高，供应链缓解仍有待时日。联储已放弃通胀是“暂时性”的提法，预计退出量宽和加息进程将加快。

内需方面，各级政府迅速应对恒大违约事件，风险扩散概率降低。房地产投资下行趋势依然明显，但销售复合增速的降幅已连续 2 个月收窄。

土木工程新订单持续扩张，石油沥青装置开工率环比强于过往季节规律，预示基建蓄势发力。PMI 生产项走强，供给约束有所缓和。近期疫情扩散省份范围已是年内最广，消费料将难有起色。

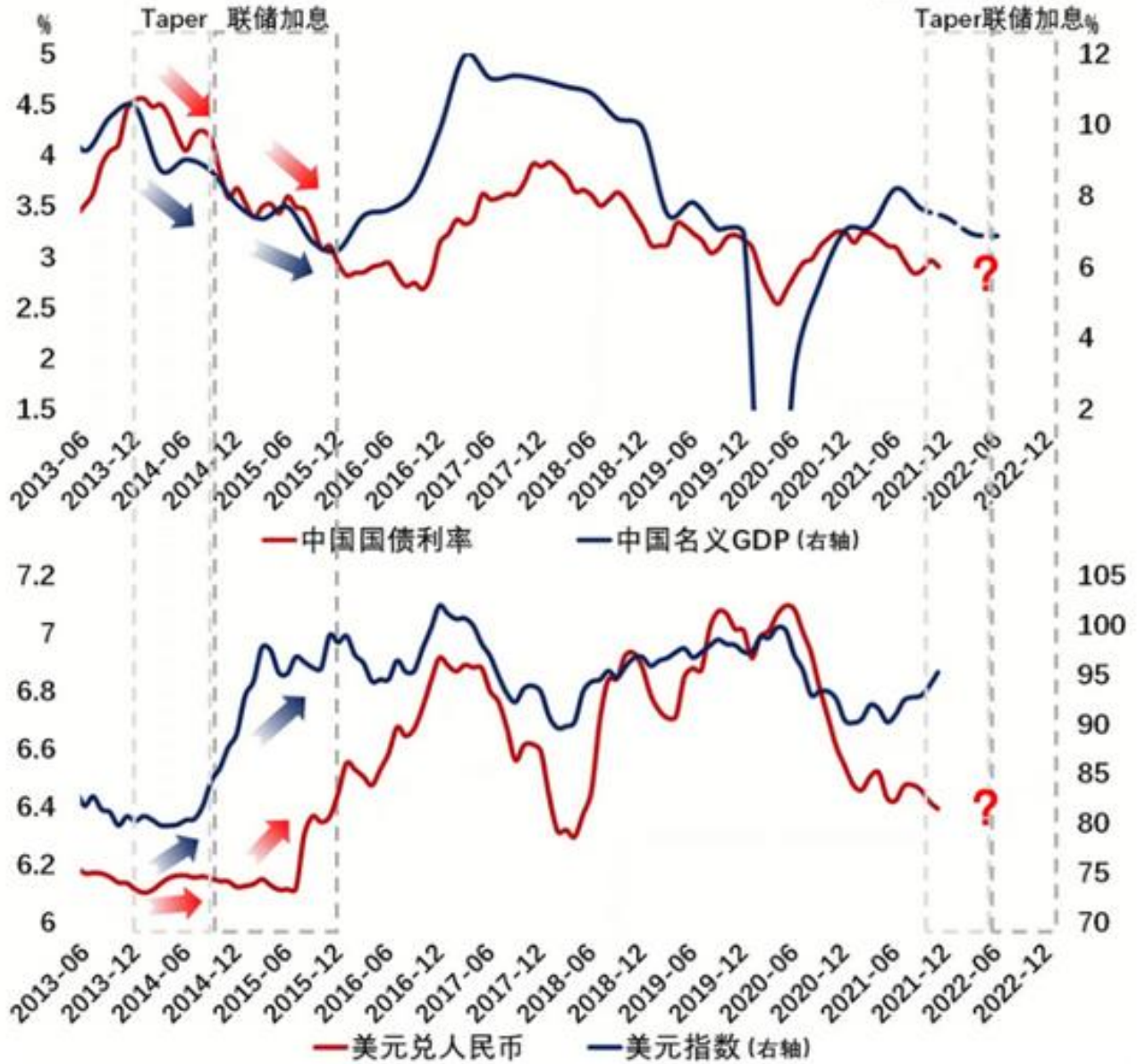
价格方面，保供稳价叠加需求下滑，驱动 PPI 筑顶回落。电厂存煤量达到历史高位，粗钢产量前期已得以压降，年末限产压力有所缓解。地产下行加之施工淡季，黑色系价格趋弱。新能源需求及铜、铝低库存等因素仍将支撑有色价格韧性。疫情复发下全球出行再生波折，原油短期供需双弱。上游价格虽回落，但向 CPI 传导未停歇。

政策方面，稳增长信号进一步明确，适时降准、加快按揭等措施不断。票据融资持续冲量，预示信贷拐点临近。专项债余额发行完成，表征未来更多实物投资。逆周期政策有望由弱渐强，社融筑底后将温和回升。与其它新兴市场货币类似，美联储趋紧预期下人民币汇率或面临贬值压力。但利率仍将“以我为主”跟随国内经济基本面。

图：美联储影响人民币利率与汇率？

伍戈经济笔记

Taper 联储加息 %



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30616

