

寻底经济

		中国经济月度前瞻				
		11月（预测）	10月（预测）	9月	8月	7月
内需	工业	4.9 ↓	5.5 ↓	6.3	4.2	3.8
	投资	5.9 —	5.9 —	5.9	5.8	5.7
	消费	1.3 ↑	1.0 ↓	2.5	5.4	2.7
外需	出口	2.0 ↓	3.5 ↓	5.7	7.1	17.8
	进口	-3.0 ↓	0.5 ↑	0.3	0.3	2.1
价格	CPI	2.3 ↓	2.4 ↓	2.8	2.5	2.7
	PPI	-1.5 ↑	-1.6 ↓	0.9	2.3	4.2
货币	M2	12.1 ↓	12.3 ↑	12.1	12.2	12.0
	社融	10.5 ↓	10.6 —	10.6	10.5	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。

伍戈经济笔记

【预见经济：拾壹月】

内外需双重收缩，跨部门风险传导。

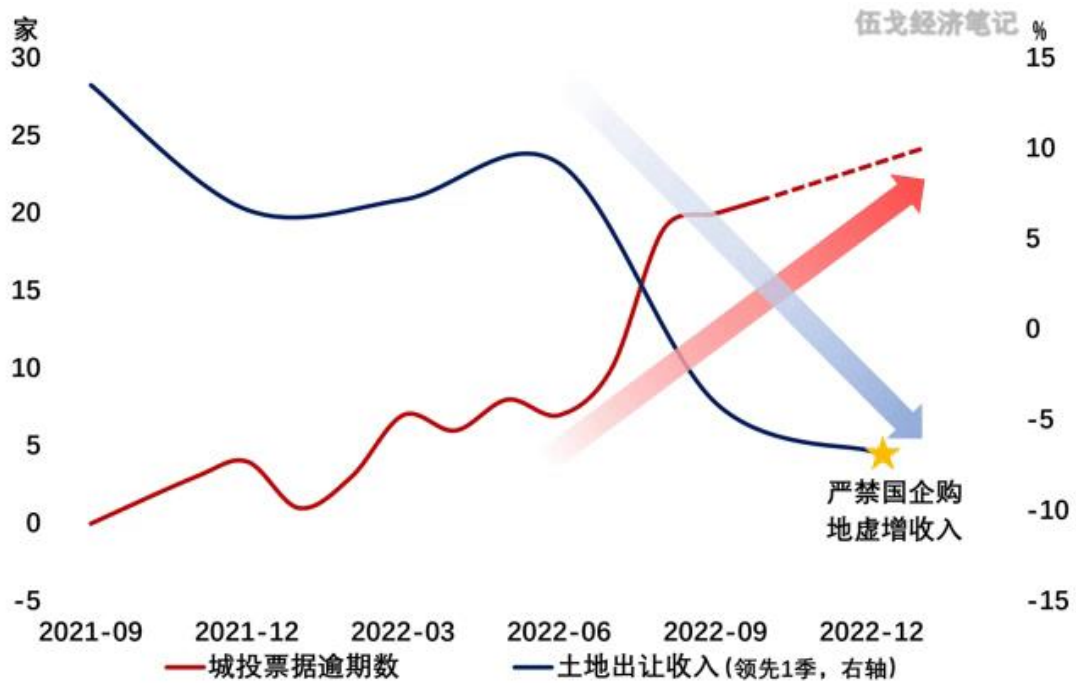
内需方面，近期新冠密接人数升至疫情爆发以来最多，城镇调查失业率达到历史同期最高，消费者信心已是历史最低。房企违约风险和城投票据逾期量均创新高。基建发力，但冬季实物工作量或难持续抬升。整体看，疫情、地产、城投、居民等波动似呈现系统性交织特征。

海外方面，美国劳动力供给紧张继续支撑薪资增长，联储加息引致新兴市场资本流出压力仍将持续。全球 PMI 连续两月下滑至荣枯线以下，欧美消费者信心已处历史绝对低位。东盟是目前我国出口增长的主要贡献地区，但参照历史，其拉动效应将滞后于发达经济体而回落。

价格方面，全球需求虽在收缩，但对俄制裁犹存且 OPEC 减产，供需双弱下油价或仍维持高位。欧洲工业收缩叠加寒潮延迟，能源危机暂时缓解。国内地产低迷依然压制黑色系价格，PPI 将跌至负值区间，也预示工业企业利润进一步回落。疫情压制消费，CPI 将趋势下行。

政策方面，冬季疫情高发，管控难明显放松。“自救”主基调下，房企危机化解侧重市场化出清，“保主体”概率不大。财政存款余额高出历史同期，四季度加杠杆意愿却有限。M2 维持高位，但定期存款占比加大，表征微观主体风险偏好下降，有效需求不足仍将困扰信用扩张。

图. 地产与城投：风险交互影响



来源：WIND，上海票交所，笔者测算

【作者】

伍戈：博士，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。孙冶方经济科学奖获得者，获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，蝉联“远见杯”经济预测冠军。

高童、俞涛、曹海巍：长江证券研究员。

杨仪萍、黎苇、高溶：长江证券实习研究员。

【近期研究】

1. [财力，还有多少空间？](#) 2022年10月27日
2. [经济，倚赖确定性](#)，2022年10月19日
3. [居民还愿买房吗？](#)，2022年9月25日
4. [预期，还是预期](#)，2022年9月14日
5. [新书：货币之四部曲](#)，2022年5月9日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记