

数据会“说谎”吗？

中国宏观经济月度前瞻						
		4月（预测）	3月（预测）	2月	1月	12月
内需	工业	11.0 ↓	15.0 ↓	35.1	-	7.3
	投资	18.0 ↓	24.0 ↓	35.0	-	2.9
	消费	19.0 ↓	29.0 ↓	33.8	-	4.6
外需	出口	30.0 ↓	40.0 ↓	60.6	-	18.1
	进口	30.0 ↑	25.0 ↑	22.2	-	6.5
价格	CPI	1.3 ↑	0.4 ↑	-0.2	-0.3	0.2
	PPI	5.2 ↑	3.5 ↑	1.7	0.3	-0.4
货币	M2	9.5 ↓	9.7 ↓	10.1	9.4	10.1
	社融	12.3 ↓	12.6 ↓	13.3	13.0	13.3

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：肆月】

数据有时会“说谎”，尤其是存在基数效应扰动时。年初我国经济同比数据极其靓丽，但这未必代表着经济超常强劲。反之，未来同比数据可能高位回落，或也未必表征经济羸弱。

外需方面，美欧制造业 PMI 均创 20 年来新高，服务业也明显回升。美国疫苗接种人数已达 45%，加之货币财政刺激不断，零售同比创次贷危机以来的新高，新增非农就业人数也创去年 8 月以来新高。不过，巴西、智利等原材料产地国新增确诊人数居高不下，供给能力短期难以快速恢复。全球需求扩张叠加供给相对滞后，再通胀进程似未结束，美债利率或仍处上行通道。

内需方面，防止经营贷流入房市对住房销售的影响有限，房贷利率低位仍将支撑销售韧性，融资约束下地产投资预计小幅放缓。从水泥、沥青等高频数据看，基建投资近期似有走强迹象。制造业投资在出口和消费拉动及前期利润驱动下料将继续回升。随着二次疫情得以控制，居民消费尤其是服务消费仍将加速修复。

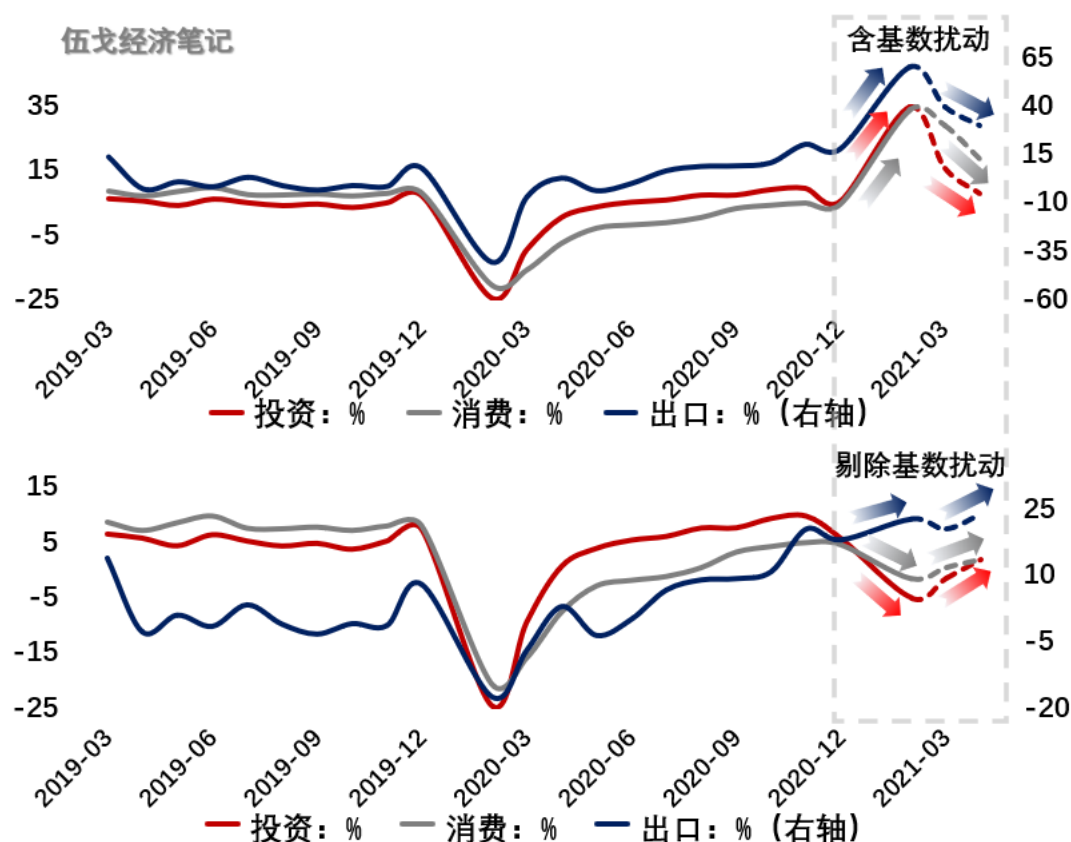
“就地过年”期间抑制的需求有望释放，交通旅行等相关消费或将明显提升。

价格方面，石油输出国组织虽同意逐步增产，但其增幅可能赶不上全球需求扩张的速度。国内唐山环保限产等对钢价抬升的影响明显，叠加煤矿事故频发引

致安全检查趋严，市场供需仍处紧平衡。若再考虑到较强的基数效应，PPI 同比将加快上行。以原油、铜、钢铁为代表的中上游价格对家用电器、水电燃料、交通通信工具等居民终端消费服务领域的传导正在逐步体现，CPI 预计持续上行。

货币方面，近期我国银行间利率维持低位，与美债利率持续上行形成鲜明对比。不过，在经济回升叠加通胀上行的情形下，未来国内利率中枢或易上难下。外需高景气度下货币宽松必要性下降，信贷社融增速放缓趋势难改。**财政方面**，一季度地方政府债发行中有近 40%用于还本付息，而过去三年同期该比例平均不到 10%。虽然二季度政府债将明显放量，但其对经济的带动作用或小于过往。

图：真实经济是强是弱？



来源：WIND，笔者预测

注：图中各指标为当月同比增速。

【作者】

伍戈：经济学博士，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。中国经济学最高奖“孙冶方经济科学奖”获得者，曾获浦山政策研究奖。“远见杯”中国经济、全球市场预测双冠军。

徐剑、文若愚：长江证券研究员。

高童、丁相元、李美雍、曹佳星：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. [当再通胀遇上碳达峰](#)，2021年3月28日
2. [盈虚消长](#)，2021年3月21日
3. [供需赛跑](#)，2021年3月14日
4. [再通胀进行时:预见叁月](#)，2021年3月3日
5. [市场预测错了什么？](#)，2021年2月23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