

谁来支撑需求？

		中国经济月度前瞻				
		10月（预测）	9月（预测）	8月	7月	6月
内需	工业	4.7 ↑	4.5 ↑	4.2	3.8	3.9
	投资	5.9 —	5.9 ↑	5.8	5.7	6.1
	消费	1.5 ↓	2.5 ↓	5.4	2.7	3.1
外需	出口	2.0 ↓	3.0 ↓	7.1	17.9	17.4
	进口	1.0 ↑	0.5 ↑	0.3	2.2	0.8
价格	CPI	2.4 ↓	3.0 ↑	2.5	2.7	2.5
	PPI	-1.0 ↓	1.3 ↓	2.3	4.2	6.1
货币	M2	12.2 ↑	11.9 ↓	12.2	12.0	11.4
	社融	10.5 ↑	10.4 ↓	10.5	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。

伍戈经济笔记

【预见经济：拾月】

秋意浓，似曾相识疫归来。需求淡，内外交集何以对？

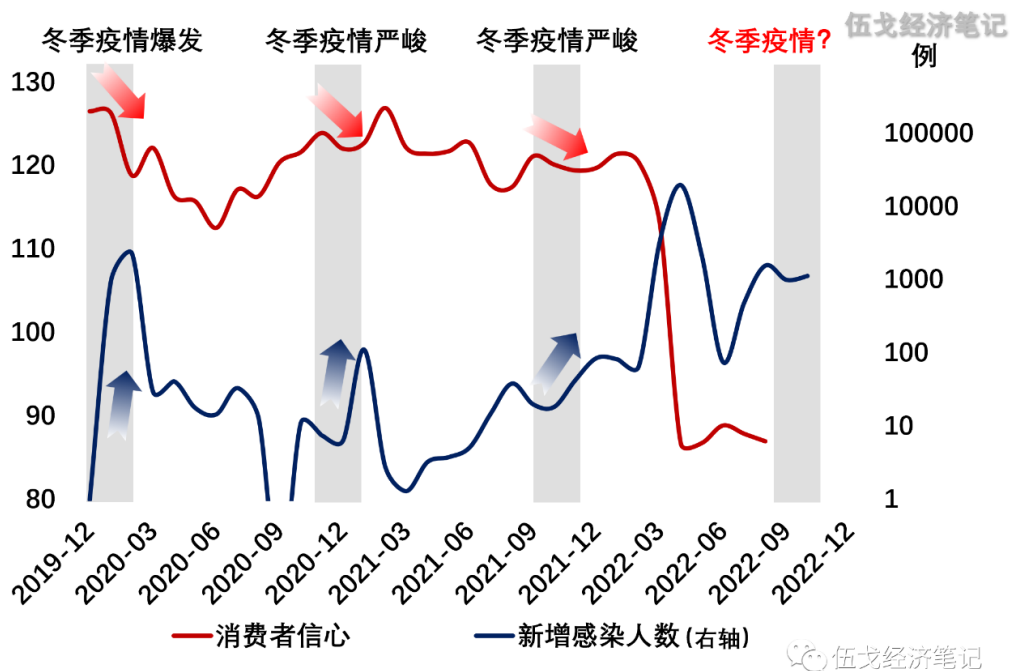
内需方面，疫情管控强度升至三年来高位，服务业、出行消费均降至历史同期最低。房贷利率、换购退税等政策力度有限，叠加居民收入长期受损等底层逻辑改变，地产仍将低位徘徊并伴随违约风险。汽车销量环比回落至历史同期最低，政策刺激效应递减。“一枝独秀”是基建，实物工作量有望加大。

海外方面，美联储大幅加息、欧洲能源危机和地缘政治风险，都共同指向金融市场避险情绪的上升，以及美元的持续升值。全球制造业 PMI 已跌至荣枯线以下，总需求延续单边下行趋势。相较欧洲高能源价格，我国具备一定成本优势，但外贸集装箱吞吐量增速创近年新低，预示出口下行速度正加快。

价格方面，欧佩克宣布疫情以来最大规模原油减产，北溪管道爆炸加剧天然气紧张，诸多供给冲击支撑短期大宗价格。国内地产疲弱，基建将带动相关价格修复。PPI 环比或小幅回升，但同比在基数效应下趋向负值。政府猪肉储备投放量创单月新高，CPI 触 3% 后将明显回落，核心 CPI 低迷仍将持续。

政策方面，参照历史，秋冬疫情可能加剧，管控短期或难松动。地产低迷甚于过往，政策有望加码。稳增长转向政策性金融工具，票据利率上行幅度为近 4 年同期最高，信贷或将有所修复，但社融脉冲后下行依然。新兴市场货币贬值，人民币难独善其身，外汇管理影响汇率节奏但不改市场供求基础。

图：当疫情进入冬季



来源：WIND，笔者测算

注：消费者信心为统计局指数，新增感染为本土新增确诊和无症状感染者；右轴为对数刻度。

【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，曾获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，蝉联“远见杯”中国经济预测冠军。

俞涛、曹海巍、高童：长江证券研究员。

高世宜、薛舒宁、牛犇：长江证券实习研究员。

【近期研究】

1. [居民还愿买房吗？](#)，2022年9月25日
2. [预期，还是预期](#)，2022年9月14日
3. [按辔徐行](#)，2022年9月3日
4. [经济，寻锚](#)，2022年8月24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