



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2020.8.6 (Y-Research SR20-033)

何啸/第一财经研究院研究员

hexiao@yicai.com

www.

cbmr.org

调研报告

首席经济学家调研

第一财经首席经济学家调研（2020 年 7 月）： “六保”、“六稳”基调不变，信心指数创两年新高

摘 要

2020 年 8 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.85，连续五个月反弹并创两年来新高，所有经济学家们均预计未来一个月我国经济将继续好转。

预计 7 月经济投资与消费同比增幅均好于上月，另外 CPI 和 PPI 同比增速回升，贸易顺差预计收窄。

经济学家们认为，未来政策“六保”、“六稳”的基调将会持续，7 月 M2 同比增速有所上升，新增贷款与社融总量下降。绝大部分经济学家预计 8 月利率和存准率将维持不变。在进行该项预测的 20 位经济学家中只有 2 位预计当月一年期 LPR 利率将会下调，还有 1 位预计当月存款准备金率将会下调。

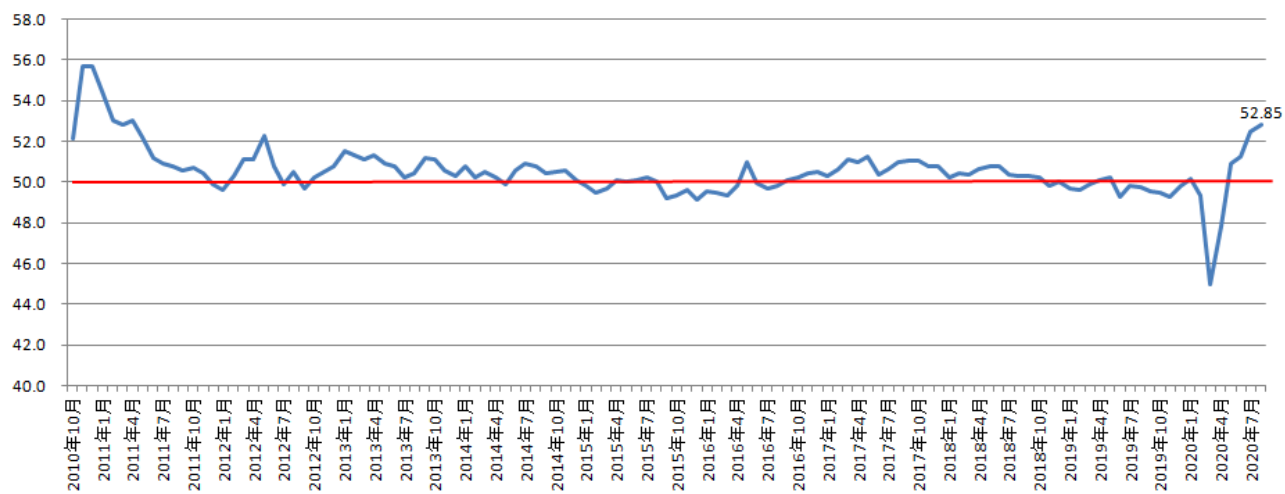
经济学家们在本次调研中上调了年底人民币对美元中间价预期，由上月底的 7.02 上调至 6.96。

表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2020 年 7 月）

指标	6 月公布值	7 月预测均值	7 月预测中位数	7 月预测区间	较上月的变化
信心指数（2020 年 8 月）	52.48	52.85	51.00	50.1 ~ 70	↑
CPI：同比，%（2020 年 7 月）	2.50	2.59	2.60	2.2 ~ 3	↑
PPI：同比，%（2020 年 7 月）	-3.00	-2.53	-2.50	-3 ~ -2	↑
社会消费品零售总额：同比，%（2020 年 7 月）	-1.80	0.34	0.20	-1.7 ~ 2.6	↑
工业增加值：同比，%（2020 年 7 月）	4.80	5.15	5.05	4.7 ~ 6	↑
固定资产投资累计增速：同比，%（2020 年 7 月）	-3.10	-1.53	-1.60	-2.5 ~ 0.5	↑
全国房地产开发投资累计增速：同比，%（2020 年 7 月）	1.90	2.91	2.90	2.1 ~ 5.6	↑
贸易顺差：亿美元（2020 年 7 月）	464.20	432.34	444.25	64 ~ 588	↑
出口：同比，%（2020 年 7 月）	0.50	0.05	0.45	-5.3 ~ 3.1	↓
进口：同比，%（2020 年 7 月）	2.70	-0.20	0.50	-11.2 ~ 10	↓
新增贷款：亿元（2020 年 7 月）	18100.00	12570.42	12425	9000 ~ 18500	↓
社会融资总量：万亿元（2020 年 7 月）	3.43	2.01	1.84	1.05 ~ 3.35	↓
M2：同比，%（2020 年 7 月）	11.10	11.12	11.10	10.4 ~ 11.7	↑
官方外汇储备*：万亿美元（2020 年 7 月）	31123.30	31287.12	31273.00	31000 ~ 31700	↑
存款基准利率：%（2020 年 8 月末）	1.50	1.50	1.50	1.50	--
1 年期 LPR：%（2020 年 8 月末）	3.85	3.84	3.85	3.75 ~ 3.85	--
存款准备金率：%（2020 年 8 月末）	11.50	11.49	11.50	11.25 ~ 11.5	--
人民币对美元（2020 年 8 月末）	6.9883	6.98	6.98	6.9 ~ 7.05	--
人民币对美元（2020 年末）	--	6.96	7.00	6.75 ~ 7.3	--

*：已公布数据。

第一财经首席经济学家信心指数



正文

一、信心指数：创两年来新高

2020 年 8 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.85，连续五个月反弹，创两年来新高，本月给出该指标预测的经济学家们均预计未来一个月我国经济将继续好转。其中招商银行丁安华给出了最乐观的预估值 70，海通证券姜超给出本次信心指数预测值的最低值 50.1。

中国银行陈卫东预计，三季度经济将在二季度的基础上延续复苏态势，GDP 增长有望超过 5%，全年增长 2.5%左右。具体来看，需求方面，投资继续保持较快增长，对经济增长的贡献率将提高，三大投资将呈“基建投资高、房地产投资稳、制造业投资低”的特征；消费保持温和修复态势，但也依然面临疫情防控常态化、居民收入增长放缓、储蓄抗风险倾向增强等因素制约，恢复周期可能长于预期；未来全球疫情和政经局势演变充满不确定性，出口增速依然承压。供给方面，工业将继续保持较快恢复趋势；但疫情防控常态化情况下，市场情绪修复缓慢，将导致接触型、聚集型消费复苏较慢，服务业将呈现“弱复苏”态势。尽管疫情短期内对我国经济社会发展造成较大冲击，但从中长期来看，未来我国经济发展将保持稳中向好、长期向好的格局。

如是金融研究院管清友认为，三季度经济仍稳步恢复，各项经济和金融数据有所好转，但力度也不会太大，还是弱复苏。整体来看，经

济依旧承压，还有很多中长期问题。货币财政政策主基调还是宽松，但要适度，政策趋稳，边际收紧。下一步的重点是国内国际双循环，外部交流还在继续，但要做好准备。

京东金融沈建光表示，经济复苏超预期，刺激政策大概率逐步回归正常。最新政治局会议也指出“二季度经济增长明显好于预期”。“六保”、“六稳”基调不变，未来刺激政策将更加注重把控力度、取得实效、预留空间。

二、物价：7 月 CPI 和 PPI 同比增速均高于上月

调研结果显示，经济学家们对 7 月 CPI 同比增速的预测均值为 2.59%，较统计局公布的 6 月值（2.5%）上升 0.09 个百分点。参与调研的 26 位经济学家中，海通证券姜超给出了最大的预测值 3%，而最小值 2.2%来自英大证券郑后成和招商证券谢亚轩。

7 月 PPI 同比增速的预测均值为-2.53%，高于统计局公布的上月值（-3%）。其中预测最高值-2%来自植信投资研究院连平，最低值-3%来自毕马威康勇。

海通证券姜超表示，7 月以来猪价继续上涨，蔬菜价格反弹，预计 7 月 CPI 同比回升至 2.8%。7 月以来国际油价继续上涨，国内煤价回升、钢价回落，预计 7 月 PPI 同比回升至-2.6%。梅雨季节期间，长江流域地区的洪涝灾情对蔬菜等农副食品的生产和运输形成阻碍，短期对 CPI 的拉动作

用或将延续。

三、社会消费品零售总额：7月消费较上月回升

上月公布的6月社会消费品零售总额同比增速为-1.8%，经济学家们预计7月数据将回升至0.34%。其中，2.6%的最大值来自海通证券姜超，中泰证券李迅雷给出了最小值-1.7%。

交通银行唐建伟表示，汽车零售止跌回升，零售行业指数显著上升，消费增速有望回正。7月份前半月30城地产成交面积显著加快，但第三周以来商品房销售有所减少，1-28日累计销售面积1696万平方米，比6月环比减少4万平方米，略有下降。7月以来汽车零售逐渐止跌回升，前三周同比-4%，降幅比6月份缩小了10多个百分点，其中第三周实现8%的较好增长。乘用车批发量保持较快增长，同比涨幅在10%以上，预示未来汽车销售有望回升。7月以来零售行业指数显著回升，月均4306点，比6月份上升了近700点。互联网零售指数持续走高，月均超过了16000点。电子产品、家庭用品、家用电器、建材类指数回升；食品、饮料、个人用品等指数小幅上涨；全国影院开放，7月下旬电影与娱乐业指数出现上涨。商品价格类指数基本保持平稳，义乌中国小商品指数在100点左右小幅波动，临沂商城价格指数保持在略高于99点的水平。预计近期CPI有所反弹回升，对消费增速带来推动作用。综合判断，预计7月份消费仍然同比增速回升到2%左右，今年以来首次回正。

四、工业增加值：高于上月

调研结果显示，7 月工业增加值同比增速预测均值为 5.15%，较统计局公布的 6 月值（4.8%）上升 0.35 个百分点。其中，中泰证券李迅雷给出了最小值 4.7%，海通证券姜超给出了最大值 6%。

瑞银国际汪涛表示，低基数推动 7 月工业生产同比增速小幅加快。7 月统计局 PMI 小幅上升 0.2 个百分点至 51.1，其中新订单和生产量指数双双走强，表明制造业增长动能边际改善。自 7 月初起，6 大发电集团日均煤耗同比增速数据已停止对外公布。全国平均高炉开工率和电弧炉开工率依然处于高位，分别为 70%和 68%（图表 A4），不过后者仍比去年同期低 4 个百分点。近期南方洪灾可能使部分地区（尤其是江西、安徽、湖北、湖南）的生产活动受阻。不过，去年同期基数较低、整体经济进一步回暖，可能抵消了洪涝灾害的影响，因此，估计 7 月工业生产同比增速小幅加快至 5.2%。

五、固定资产投资增速：较上月上升

经济学家们预计，7 月固定资产投资增速均值为-1.53%，较统计局公布的 6 月值（-3.1%）上升 1.57 个百分点。其中，如是金融研究院管清友给出了最高值 0.5%，中泰证券李迅雷给出了最低值-2.5%。

兴业银行鲁政委表示，今年 7 月份，长江中下游地区迎来超长梅雨季，多地爆发洪涝灾害，一定程度拖累基建、房地产项目进度。就高频数据看，

自6月底进入淡季以来螺纹钢、水泥行业价格同比呈现季节性下行，库存仅小幅走高，数据并未出现明显的恶化。从石油沥青装置开工率来看，7月份石油沥青装置开工率依然保持高位，基建、房地产的开工项目仍按照既定节奏推进。制造业投资方面，近期需求改善好于预期，工业企业利润亦明显回升，7月制造业投资当月同比有望继续提高。

六、房地产开发投资：7月数据有所回升

调研结果显示，7月房地产开发投资累计增速的预测均值为2.91%，高于统计局公布的6月值（1.9%）。参与调研的经济学家中，毕马威康勇给出了最高值5.6%，如是金融研究院管清友给出了最低值2.1%。

长江证券伍戈表示，随着政府债的大量发行，基建投资持续发力的阶段还未结束。“房住不炒”的基调下部分地区地产政策似有趋紧，但房贷利率明显下行，全国房地产销售及投资仍有望温和抬升。

七、外贸：7月贸易顺差较上月收窄

经济学家们预计，7月贸易数据将由上月的顺差464.2亿美元降至顺差432.34亿美元，进出口数据均低于上月，其中出口数据将由上月的公布数据（-0.5%）降至0.05%，进口数值预期为-0.2%，低于6月数据（官方公布值为2.7%）。

英大证券郑后成表示，从结构上看，海外新冠疫情对防疫物资的需求

保持在高位，叠加主要经济体制造业 PMI 重返荣枯线之上，出口增速有望维持在一定水平，需关注中美关系恶化对出口的负面影响；而在国内宏观经济向好，叠加稳增长力度不减的背景下，预计进口增速也将维持在较高水平。综合来看，贸易顺差大概率维持在一定高位，至少不会对下半年宏观经济形成拖累。

八、新增贷款：7 月新增贷款低于上月

经济学家们预测，7 月新增贷款将由 6 月的 18100 亿元降至 12570.42 亿元。

兴业银行鲁政委表示，信贷方面，2020 年下半年信贷投放节奏或较上半年放缓。一方面，6 月表内票据融资转负，反映信贷投放力度有所下降。另一方面，7 月 8 日央行与银保监会召开的金融支持稳企业保就业工作座谈会指出：“要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致，确保信贷资金平稳投向实体经济。”由此来看，7 月新增信贷规模可能为 1.29 万亿，贷款余额同比增速与上月持平于 13.2%。

九、社会融资总量：7 月社融总量低于上月

调研结果显示，7 月社会融资总量预测均值为 2.01 万亿元，低于央行公布的 6 月数据（3.43 万亿元）。

植信金融研究院连平预测，7 月新增社融数量环比回落，但存量累计

增速不减。7 月社融增量规模通常较 6 月有所下降，主要原因在于新增信贷数量回落。今年特别抗疫国债将在 7 月发行完毕，有望将当月国债发行总量提升至 0.8 万亿以上。政府债券总量较去年 7 月增加 0.2 万亿左右。尽管新增信贷数量可能在半年度 MPA 考核后有所下降，但政府债券发行增量及其对信贷的拉动作用将支撑社融增速继续走高。预计 7 月社融存量累计同比增速有望达到 13.3%。

十、M2：7 月增速较上月上升

经济学家们预计 7 月 M2 同比增速为 11.12%，高于上月公布数据（11.1%）。其中，海通证券姜超给出了最大值 11.7%，渣打银行丁爽给出了最小值 10.4%。

交通银行唐建伟表示，7 月影响广义流动性 M2 增速的主要因素有：一是货币政策偏松节奏切换带来的压力逐渐褪去。货币市场由政策预期差带来的波动将大幅减弱；二是截至 7 月 27 日，7 月国债（含特别国债）和地方债分别新发行 7405 亿和 1824 亿，总体发行量高于 6 月。然而从净融资量来看，7 月债市净融资较 6 月进一步下滑。这也使得即使债券发行在增加，但由于到期规模较大，7 月市场上流动性需求的压力反而更小。三是信贷增速保持在 13%以上的水平，对于 M2 增速持续反弹形成一定支撑。四是通常 7 月为财政存款季节性增加月份，对于 M2 增速会形成一定程度拖累。综合预计 7 月 M2 增速将稳定在 11.1%左右。

十一、利率&存款准备金率：2 位经济学家预计 2020 年 8 月一年期 LPR 利率会下调

给出存款基准利率预测的 20 位首席经济学家均预计未来一个月存款基准利率不会发生变化。另外，有 21 位经济学家对一年期 LPR 利率进行了预测，其中 2 位预计 7 月央行将会下调一年期 LPR 利率，其他经济学家预计这期间一年期 LPR 利率将维持 3.85% 的水平不变。

同时，有 1 位经济学家预计存款准备金率在 7 月内将会下调，19 位经济学家表示下调存准的可能性极小。

毕马威康勇表示，进入二季度以来，央行没有进一步采取大规模降息降准，而是逐步转向更为适度精准的措施，使资金直达实体经济。首先，央行继续延用一季度针对抗疫保供、中小企业出台的 1.8 万亿元再贷款再贴现额度。其次，6 月初央行设立普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，分别为小微企业提供了 400 亿元和 4000 亿元再贷款资金。此外，7 月 1 日起，央行年内第二次下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，将有利于商业银行从央行获取更低成本的资金，进而带动农业、小微企业融资成本的下行，实现精准滴灌。

十二、汇率：经济学家们上调对年末汇率的预期

经济学家们预计 8 月底人民币对美元将较 7 月底数据（7 月 31 日人民币对美元中间价为 6.9883）保持平稳，对年底人民币对美元中间价的预期

则从上月底的 7.02 上调至 6.96。

德勤中国许思涛表示，就人民币汇率而言，情况远不及 2020 年上半年那么清晰。上半年投资者倾向于风险规避，市场对于欧元区难以制定可靠的财政刺激措施以及对新兴市场的担忧，为美元的持续走强提供了支撑。美元的有序回调将是新兴市场得以喘息的机会，其受重创的货币市场的通胀率可能回落，并使其利率下降。但是，目前判断美元将进入熊市可能还为时过早，除非看到真正的“汉密尔顿时刻”。但在可预见的将来，美元作为主要储备货币的地位将保持不变。同时，自 2015 年 12 月以来中国人民银行一直以一篮子货币为目标货币，在主要经济体的复苏滞后于中国几个季度的情况下，央行不希望人民币汇率过于强势。毫无疑问，人们对美元情绪的改变将使更多的央行加入货币宽松潮流，但中国的处境略有不同。首先，除非硬着陆的风险越来越大，否则决策者绝对不愿诉诸房地产市场。第二，基于中国人民银行的一篮子货币，即使人民币在 2020 年上半年对美元温和贬值，人民币也一直在对货币篮子进行升值。因此，当美元疲软时，预计中国人民银行将抑制人民币上行压力。第三，除了降低准备金率，中国人民银行不能再大幅度降低短期利率，这意味着应避免汇率升值，以使货币政策保持宽松。

十三、官方外汇储备：高于上月数据

经济学家们预计 7 月底官方外汇储备为 31287.12 亿美元，高于

上月的公布数据（公布值为 31123.3 亿美元）。

民生银行黄剑辉表示，从汇率因素来看，7 月美元指数下跌 4.00%，日元、欧元、英镑兑美元分别升值 1.97%、4.83%、5.52%，外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后形成估值增加。从债券价格来看，主要国家债券收益率下降，导致我国持有的债券价格上升，外汇储备账面价值增加。综合考虑汇率折算和资产价格变化效应，估值变动使得外汇储备规模增加。从跨境资本流动来看，近期国内经济形势逐步改善向好，带动资本市场回暖，人民币资产受到更多国际投资者青睐，对外汇储备形成支撑。其中，北向资金 7 月累计净流入 103.92 亿元，是连续第 4 个月净流入 A 股。总体来看，7 月外储将会继续增加。

十四、政策

招商银行丁安华认为，随着经济基本面的逐步恢复，财政收支矛盾继续缓解，但支出结构发生明显变化。国有土地出让收入增速连续四个月回升，这也与各地房地产投资增速持续回暖相印证，下半年这一趋势或将持续。但在“房住不炒”基调未变，以及大量政府债券尚未发行的情况下，下半年土地出让收入增速料难持续大幅回升。随着经济逐步改善，货币政策下半年信用扩张则会更取决于实体经济融资需求的修复情况，其中最大的不确定性在于小微企业的融资困境。因此，预计下半年结构性货币政策工具的使用力度将进一步加大。

兴业证券王涵表示，本轮经济并未受政策的强刺激，因此也难言政策的明显转向。外需方面防疫需求回落，但生活生产需求回升。中国经济的爬坡期仍未结束。他对中国经济前景保持乐观；但疫情后外部环境或进一步发生深刻变化，在国内国外双循环新发展格局之下，政策或将更加关注处于主体地位的国内大循环。央行货币政策重心从宽货币转向宽信用，着力支持实体融资；政府工作报告提到的“六稳、六保”政策逐渐落实；中期看改革红利，完善要素市场配置体制机制，其中资本市场是改革中枢环节。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”26位经济学家名单（按拼音顺序排列）：

程实：工银国际研究部主管、董事总经理、首席经济学家

陈卫东：中国银行国际金融研究所所长

丁安华：招商银行首席经济学家

丁爽：渣打银行大中华区首席经济学家

管清友：如是金融研究院院长

康勇：毕马威中国首席经济学家

黄剑辉：中国民生银行研究院院长

姜超：海通证券首席经济学家

李文龙：图胜数字科技董事长、首席经济学家

李迅雷：中泰证券首席经济学家

连平：植信投资研究院院长

陆挺：野村证券中国首席经济学家

唐建伟：交通银行首席研究员

鲁政委：兴业银行首席经济学家

沈建光：京东集团副总裁、京东数字科技首席经济学家

汪涛：瑞银亚洲经济研究主管、首席中国经济学家

王涵：兴业证券首席经济学家

温彬：民生银行首席研究员

伍戈：长江证券首席经济学家

谢亚轩：招商证券首席宏观分析师

许思涛：德勤中国首席经济学家

郑后成：英大证券研究所所长

周浩：德国商业银行中国首席经济师

周雪：瑞穗证券亚洲经济学家

朱海斌：摩根大通中国首席经济学家

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师

