



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2020.9.7 (Y-Research SR20-039)

何啸/第一财经研究院研究员

hexiao@yicai.com

www.cbnri.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8月）： 经济延续复苏，三季度现阶段性高点

摘要

2020年9月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.23，低于上月，但仍位于两年内高位，本月经学家们均给出了高于50荣枯线的预测，他们认为未来一个月我国经济将持续好转。

预计8月CPI同比增速下降，PPI同比增速回升，“剪刀差”缩小，投资与消费同比增幅均高于上月，贸易顺差将收窄。

经济学家们表示，随着经济持续复苏，未来积极的财政政策会加快落地，货币政策回归中性。8月M2同比增速以及新增贷款和社融总量均有所上升，9月存贷款利率和存款准备金率均将维持不变。

同时，他们认为，在我国经济向“双循环”转型的过程中，保障民生、优化分配制度是提振内需的基础。短期内，具体措施可以包括：完善社保

体系、给中小企业减税降费、发放消费券等。

本次调研中，经济学家们再次上调了年底人民币对美元中间价预期，由上月底的 6.96 上调至 6.85。

表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2020 年 8 月）

指标	7月公布值	8月预测均值	8月预测中位数	8月预测区间	较上月的变化
信心指数（2020年9月）	52.85	52.23	51.20	50.1 ~ 65	↓
CPI: 同比, % (2020年8月)	2.70	2.41	2.40	2 ~ 2.9	↓
PPI: 同比, % (2020年8月)	-2.40	-1.95	-2.00	-2.3 ~ -1.5	↑
社会消费品零售总额: 同比, % (2020年8月)	-1.10	0.28	0.00	-0.9 ~ 3	↑
工业增加值: 同比, % (2020年8月)	4.80	5.28	5.20	4.5 ~ 6.5	↑
固定资产投资累计增速: 同比, % (2020年8月)	-1.60	-0.03	-0.40	-1 ~ 3.6	↑
全国房地产开发投资累计增速: 同比, % (2020年8月)	3.40	4.20	4.20	3.2 ~ 4.8	↑
贸易顺差: 亿美元 (2020年8月)	589.3*	--	--	--	--
出口: 同比, % (2020年8月)	9.5*	--	--	--	--
进口: 同比, % (2020年8月)	-2.1*	--	--	--	--
新增贷款: 亿元 (2020年8月)	9927.00	12563.64	12750.00	9400 ~ 14000	↑
社会融资总量: 万亿元 (2020年8月)	1.69	2.49	2.55	1.5 ~ 3.1	↑
M2: 同比, % (2020年8月)	10.70	10.78	10.70	9.5 ~ 13.1	↑
官方外汇储备*: 万亿美元 (2020年8月)	31543.90	31606.44	31700.00	30000 ~ 32220.2	↑
存款基准利率: % (2020年9月末)	1.50	1.50	1.50	1.50 ~ 1.5	--
1年期LPR: % (2020年9月末)	3.85	3.85	3.85	3.85 ~ 3.85	--
存款准备金率: % (2020年9月末)	11.50	11.5	11.50	11.5 ~ 11.5	--
人民币对美元 (2020年9月末)	--	6.86	6.85	6.8 ~ 7	--
人民币对美元 (2020年末)	--	6.85	6.80	6.6 ~ 7.25	--

*: 为8月公布值。

中泰证券李迅雷认为，生产短期向好，主要受地产、基建的支撑，基建来自政策发力，而地产更多是疫情期间积压投资的集中释放，难以持续。等到积压需求和投资释放过程结束后，经济或逐渐趋于下行。除了地产因素之外，地方债务监管使得广义财政受限、疫情的反复持续制约需求、全球处于弱复苏制约外需，都意味着我国经济面临先上后下的局面。

二、物价：8月CPI同比下降，PPI同比上升

调研结果显示，经济学家们对8月CPI同比增速的预测均值为2.41%，较统计局公布的7月值（2.7%）下降0.29个百分点。参与调研的25位经济学家中，毕马威康勇给出了最大的预测值2.9%，而最小值2%来自招商银行丁安华。

8月PPI同比增速的预测均值为-1.95%，高于统计局公布的上月值（-2.4%）。其中预测最高值-1.5%来自如是金融研究院管清友，最低值-2.3%来自国家信息中心祝宝良。

长江证券伍戈表示，价格方面，CPI走低而PPI回升的“剪刀差”局面仍将持续。工业品方面，随着全球需求逐步修复，国际原油库存高位回落。国内专项债等资金集中落地有望助力“金九银十”钢铁等需求转旺，PPI通缩进一步缓解。消费者物价方面，开学季等助力教育、居住和服务等核心通胀率筑底企稳，但在去年同期猪瘟冲击的极高基数下，未来整体通胀中枢仍将继续走低，甚至不排除年底零增长的可能。

7月最佳预测经济学家8月预测（CPI）：

丁爽：2.4%

伍戈：2.2%

李文龙：2.4%

陆挺：2.1%

沈建光：2.2%

7月最佳预测经济学家8月预测（PPI）：

李迅雷：-2.2%

姜超：-2.1%

三、社会消费品零售总额：8月增速均值升至0.28%

统计局公布的7月社会消费品零售总额同比增速为-1.1%，经济学家们预计8月数据将回升至0.28%。其中，最大预测值3%来自交通银行唐建伟，中泰证券李迅雷给出了最小预测值-0.9%。

兴业证券王涵表示，消费或逐渐回暖。受疫情防控常态化影响，消费回升可能仍偏慢；但同时，经济活动回升，支撑消费进一步回暖。预计社会消费品零售总额同比继续回升，增速可能转正。

四、工业增加值：增速均值上升 0.48 个百分点

调研结果显示，8 月工业增加值同比增速预测均值为 5.28%，较统计局公布的 7 月值（4.8%）上升 0.48 个百分点。其中，毕马威康勇给出了最小值 4.5%，海通证券姜超给出了最大值 6.5%。

民生银行黄剑辉表示，从先行指标来看，8 月官方制造业 PMI 中的生产指数为 53.5%，较上月回落 0.5 个百分点，结束了连续两个月的回升势头，统计局认为主要受到洪涝灾害影响，部分地区生产回落。但 8 月财新 PMI 的生产指数录得 2011 年 2 月以来最高，连续两个月加速扩张。调查样本企业反映，制造业继续从年初暴发的新冠肺炎疫情中复苏，客户需求有转强迹象。从高频指标来看，企业生产整体仍在修复，且已接近或超过正常年份水平。8 月高炉开工率平均为 71.1%，高于上月的 70.2% 和去年同期的 68.2%；汽车轮胎半钢胎开工率为 70%，同样高于上月和去年同期，且已回升至今年最高水平。8 月 17 日，国家发改委新闻发布会称，8 月全国日均发电量、统调用电负荷连创历史新高。考虑到去年同期工业增加值同比增速为 2019 年内低点，预计 8 月份工业增加值将回升至 5.2%。

五、固定资产投资增速：均值上升 1.57 个百分点

经济学家们预计，8 月固定资产投资增速均值为 -0.03%，较统计局公布的 7 月值（-1.6%）上升 1.57 个百分点。其中，招商银行丁安华给出了最高值 3.6%，毕马威康勇给出了最低值 -1%。

兴业银行鲁政委表示，8月份，随着长江中下游地区走出超长梅雨季，基建、房地产项目亦提速赶工。在高频数据方面，8月份以来，螺纹钢、水泥价格重新进入上行通道，行业库存明显改善。从石油沥青装置开工率来看，8月份石油沥青装置开工率大幅走高至58.0%，为2019年以来最高值。基建投资有望继续走高。在制造业投资方面，当前需求端有所改善，后续预计继续修复。

7月最佳预测经济学家8月预测（固定资产投资累计增速）：

丁爽：-0.5%

朱海斌：-0.2%

六、房地产开发投资：增速均值为4.2%

调研结果显示，8月房地产开发投资累计增速的预测均值为4.2%，高于统计局公布的7月值（3.4%）。参与调研的经济学家中，海通证券姜超给出了最高值4.8%，如是金融研究院管清友给出了最低值3.2%。

招商银行丁安华认为，整体来看，7月房地产投资数据依旧显示了房地产行业的较强韧性，未来房地产景气度有望持续。但随着7月底政治局会议重提房住不炒、央行二季度货币政策执行报告提及不将房地产作为短期刺激经济的手段，未来热点城市调控政策仍有望继续出台，在此背景下，

房地产投资单月同比增速继续走高的概率较小。

7月最佳预测经济学家8月预测（房地产开发投资累计增速）：

姜超：4.8%

七、外贸：8月贸易顺差较上月收窄

今天海关总署公布了8月贸易数据，其中以美元计的贸易顺差为589.3亿美元，出口同比9.5%，进口同比-2.1%，贸易顺差数据和出口数据均超出了经济学家们的预期，经济学家们对贸易顺差的预测均值为475.58亿美元，对出口同比的预测均值为5.64%，对进口同比的预测均值为0.06%。

渣打银行丁爽预计8月出口和进口表现强劲，本月官方PMI新出口订单指数提高0.7个百分点至49.1，为自1月以来最高。8月美国PMI初值上扬，显示外需持续改善，欧元区变化不大，中国采取的出口支持措施亦对出口改善起到积极作用。预计8月出口同比增长已加快至6.0%，三季度出口较二季度有较大改善。8月进口同比增速在7月1.4%之后加快至2.5%。8月国际油价走高，中国或已加大对美能源和农产品进口，以达到中美贸易谈判第一阶段协议要求。预计8月份中国贸易顺差从7月的623亿美元收窄到432亿美元。

八、新增贷款：均值升至 12563.64 亿元

经济学家们预测,8月新增贷款将由上月的 9927 亿元上升至 12563.64 亿元。

招商证券谢亚轩表示,8月以来,货币政策开始逐步趋稳,政府负债增速亦开始明显回升。商品价格方面,CRB 现货综合指数 6 月底以来持续回升,或更多来自于外需恢复以及美元弱势。整体来看,按照官方公布的一系列调控目标,以及 7 月如此之低的超额备付金率,家庭和非金融企业两大私人实体部门后续负债增速已经没有进一步上升的空间,政府虽仍有较大扩表空间,但何时应用、应用多少目前尚难以确定。他预计,8月金融数据(M2 同比、贷款余额同比、社融余额同比)或较 7 月基本保持平稳,后续即便有所上升,空间也非常狭窄。

九、社会融资总量：均值预计为 2.49 万亿元

调研结果显示,8月社会融资总量预测均值为 2.49 万亿元,高于央行公布的 7 月数据(1.69 万亿元)。

海通证券姜超表示,7月新增社融 1.69 万亿元,同比多增 4068 亿元,其中,人民币贷款和未贴现银行承兑汇票是主要贡献。今年以来居民房贷利率略有下降,有助于居民中长期贷款增速的止跌回升。而随着疫情的平息,补库存周期已经重启,有望支撑企业中长期贷款增速继续回升。加上政府债券发行的加速,预计社融和广义货币 M2 增速均有望继续回升。8月

新增信贷规模预计达 12000 亿元，新增社融 26000 亿元，M2 增速 10.9%。

十、M2：增速均值为 10.78%

经济学家们预计 8 月 M2 同比增速为 10.78%，高于上月公布数据（10.7%）。其中，长江证券伍戈给出了最大值 13.1%，如是金融研究院管清友给出了最小值 9.8%。

植信投资连平认为，货币供给方面，7 月 M0、M1 和 M2 同比增速分别为 9.9%、6.9%和 10.7%，较上月分别增加 0.4、0.4 和-0.4 个百分点。货币乘数继续创新高至 7.15。8 月，尽管央行加量续作 MLF（中期借贷便利），并恢复了 14 天公开市场逆回购操作，但债券发行数量增加依然使得银行间市场流动性明显量减价升。8 月下旬，R007 较月初上升约 40 个基点，至 2.50%附近。同时，股市交易依然活跃，将继续撬动人民币存款活化，使得“M2-M1”剪刀差进一步收窄。他预计，8 月 M2 同比增速将小幅下降 0.1 个百分点，至 10.6%。

十一、利率&存款准备金率：一年期 LPR 利率不变

给出存款基准利率预测的 18 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。同时，他们预计存款准备金率在 9 月份也不会下调。

长江证券伍戈表示，货币方面，近期结构性存款的压降和房企融资的

边际变化似已折射出总量性宽松减弱的信号。目前基建发力下企业中长期贷款投放依然亮眼，但外需已呈企稳迹象，政府债集中发行结束后货币社融增速料将迎来拐点。鉴于我国银行间利率已大体接近疫情前水平，且四季度名义 GDP 回升速率或有所放缓，未来银行间市场利率难有过去一两个季度的明显上升趋势，震荡特征或许更加明显。

十二、汇率：9 月均值保持平稳，上调对年末汇率的预期

经济学家们预计 9 月底人民币对美元将较 8 月底数据（8 月 31 日人民币对美元中间价为 6.8605）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 6.96 上调至 6.85。

交通银行唐建伟表示，8 月以来，受美元指数走势偏弱及中国经济复苏基本面等因素影响，人民币汇率持续升值。截至 8 月 25 日，人民币对美元中间价报 6.92 左右，较上月末升值约 1%；人民币离岸价逼近 6.90，较上月末升值约 1.2%。展望 9 月，美国日新增确诊人数峰值有所下降，8 月制造业 PMI 创 2019 年 1 月以来的最高水平，而欧元区制造业 PMI 不及预期，这将对持续偏弱的美元指数构成一定支撑。但相较之下，中国经济表现明显相对领先，中外利差较大下股票债券市场有望持续资金净流入，人民币汇率有较强的基本面支撑。近期，中美贸易谈判牵头人进行了通话，同意创造条件和氛围继续推动中美第一阶段经贸协议落实，据报道双方在农业、金融等方面的交流比较顺畅。因此，预计人民币汇率有望小幅突破 6.9 关

口。但随着美国大选临近，中美摩擦仍可能对人民币汇率构成阶段性贬值压力，预计人民币汇率可能偏强波动，大幅升值概率较小。

十三、官方外汇储备：8月底均值为31606.44亿美元

7月末，我国外汇储备余额为31544亿美元，较6月末增加421亿美元，连续4个月正增长。经济学家们预计8月末这一数据将增至31606亿美元。

民生银行黄剑辉表示，从汇率因素来看，8月美元指数小幅下跌，日元、欧元、英镑对美元升值，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上升，导致我国持有的债券价格下降，外汇储备账面价值减少。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减少。从跨境资本流动来看，近期国内经济形势逐步向好，人民币资产受到国际投资者青睐，境外机构持有人民币债券呈现持续增长的态势，8月1日至28日北向资金净流入60亿元，对外汇储备形成支撑。从对外贸易来看，8月美、日、英等海外主要经济体制造业PMI继续改善，我国新出口订单PMI指数回升0.7个百分点至49.1%，基本接近疫情前的水平。外需改善有助于出口增长，从而对外汇储备规模的上升起到积极作用。

十四、政策展望：积极财政政策会加快落地，货币政策回归中性

如是金融研究院管清友认为，经济延续弱复苏态势，特别是基建继续加力，三季度会出现阶段性高点。未来货币政策主基调是宽松，但会边际收紧，全面降准和降息短期很难再现。

海通证券姜超预计，本轮中国经济复苏有望延续到 2021 年上半年。他预测下半年 GDP 增速有望回升至 6% 左右，到 2021 年上半年由于低基数原因，GDP 增速或短期超过 7%，到明年下半年 GDP 增速或重新回落至 6% 左右水平。同时，随着货币增速上行，中国的通胀也会重新见底回升。他预计，未来积极财政政策会加快落地，货币政策回归中性。

本次调研中，经济学家们均认为，在我国经济向“双循环”转型的过程中，保障民生、优化分配制度是提振内需的基础。短期内，具体措施可以包括：完善社保体系、给中小企业减税降费、发放消费券等。

京东金融沈建光表示，可以通过发放消费券、放松消费限制、坚持“房住不炒”等措施推动消费回暖，特别是受疫情冲击更大的服务消费。中长期来看，大力发展数字经济、加快新型城镇化建设、推进财税和土地市场改革等均有助于释放国内市场的潜力、提升经济运行的效率，进而畅通“国内大循环”。

国家信息中心祝宝良认为，提振内需可以从以下三点入手：一是推进要素市场改革，提高要素配置的效率，提升潜在增长能力。二是通过要素市场的完善，解决好初次分配问题。完善社保体系、征收房地产税和资本利得税等解决收入再分配问题。三是短期财政支出向扩大消费倾斜。通过

消费券、以工代赈、汽车家电置换补贴等扩大消费。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”25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

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：环亚数字经济研究院首席经济学家

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