



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](http://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9月)

## 2020年GDP增速预期上调至2.37%

### 摘要

首席经济学家们将对2020年度GDP增速的预期均值上调至2.37%，第三季度GDP增速预测均值大幅上升至5.26%。

经济学家们表示，我国未来将更加注重经济发展的质量，其中40%的经济学家表示十四五规划不会给出明确的GDP目标，60%认为GDP增长目标是确定其他约束性指标的主要依据，因此不会完全取消，他们对十四五规划GDP目标的预测均值为5.28%。

2020年10月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.63，在一个月短暂回落之后，反弹至年内次高位，经济学家们预计未来一个月我

国经济将继续复苏。

预计 9 月 CPI 同比增速低于上月，PPI 同比增速较上月上升，投资与消费数据均高于上月，贸易顺差收窄。

经济学家们预计未来货币政策将保持稳健，10 月一年期 LPR 利率、存款基准利率和存款准备金率均不会发生变化，9 月新增贷款与 M2 同比增速有所上升，社融总量下降。

他们预计 10 月底人民币对美元将较 9 月底数据（9 月 30 日人民币对美元中间价为 6.8101）升值至 6.78，并将对年底人民币对美元中间价的预期从上月底的 6.85 上调至 6.8。

表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2020 年 9 月）

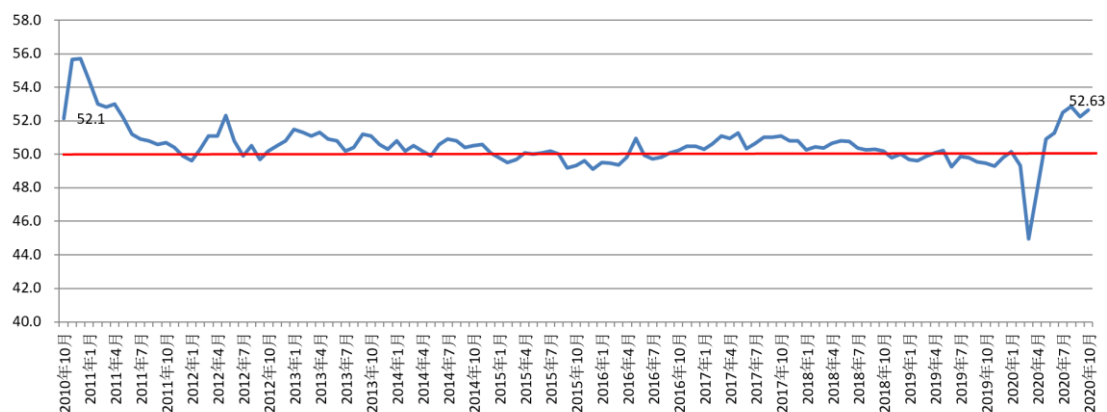
指标	上期公布值	预测均值	预测中位数	预测区间
10 月信心指数	52.23	52.63	51.40	50.5 ~ 65
三季度 GDP 同比 (%)	3.20 (2020 年二季度)	5.26	5.20	4.5 ~ 6.2
2020 年 GDP 同比 (%)	6.10 (2019 年)	2.37	2.20	1.8 ~ 3.8
9 月 CPI 同比 (%)	2.40	1.87	1.80	1.7 ~ 2.3
9 月 PPI 同比 (%)	-2.00	-1.84	-1.90	-2.1 ~ -1.6
9 月社会消费品零售总额同比 (%)	0.50	2.01	2.00	0.7 ~ 3
9 月工业增加值同比 (%)	5.60	5.79	5.80	5.2 ~ 6.5
9 月固定资产投资累计增速同比 (%)	-0.30	0.78	0.75	0.1 ~ 1.6
9 月全国房地产开发投资累计增速同比 (%)	4.60	5.11	5.30	3.5 ~ 6
9 月贸易顺差: 亿美元	589.30	570.36	588.50	437 ~ 623.5
9 月出口同比 (%)	9.50	9.17	9.55	5.6 ~ 12.6
9 月进口同比 (%)	-2.10	0.50	-0.05	-3.3 ~ 8.5
9 月新增贷款: 亿元	12800	17160	17250	10000 ~

				20000
2020年9月社会融资总量(万亿元)	3.58	3.06	2.95	2.5 ~ 4.01
2020年9月M2同比(%)	10.40	10.45	10.45	10.1 ~ 10.7
官方外汇储备*(万亿美元)	31426*	--	--	--
2020年10月末存款基准利率(%)	1.50	1.50	1.50	1.50
2020年10月末1年期LPR(%)	3.85	3.85	3.85	3.85
2020年10月末存款准备金率(%)	11.50	11.50	11.50	11.50
2020年10月末人民币对美元		6.78	6.79	6.6 ~ 6.9
2020年末人民币对美元		6.80	6.80	6.4 ~ 7.05

\*: 为已公布值。

来源: 第一财经研究院首席经济学家调研

第一财经首席经济学家信心指数



## 正文

### 一、信心指数：回升至年内次高位

2020年10月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.63，在上个月短暂回落之后，反弹至年内次高位，经济学家们预计未来一个月我国经济将继续复苏。本月经学家们给出的预测均高于50荣枯线，其中招商银行丁安华给出了最乐观的预估值65，中泰证券李迅雷给出本次信心指数预测值的最低值50.5。

招商银行丁安华认为，当前中国经济总体仍处于复苏轨道之上，生产端动力强劲，8月工业增加值同比增速已超过去年同期水平；需求端稳步回升，在房地产和基建投资保持较高增速的同时，8月我国制造业投资和社会消费品零售总额当月同比增速年内首次转正，外需回暖之下出口当月同比增速创下年内新高，显示经济修复动力正在增强。全年我国经济增长有望超过2%，风险主要来源于外部：一是全球经济复苏的势头会否在疫情冲击下出现反复，二是中美关系的走势。

毕马威康勇表示，未来构建内循环，推动消费必不可少。随着疫情得到控制，中国宏观经济不断复苏，消费将继续回暖。他认为可以通过稳定就业形势、关注低收入群体、加速城镇户籍制度改革等措施，进一步发挥消费对经济增长“压舱石”的作用。

### 二、GDP：全年GDP增速预测均值升至2.37%

本次调研中，有20位首席经济学家对2020年度GDP增速进行了预测，他们将预期均值由上季度末的2.16%上调至2.37%，中位数为2.2%。

所有经济学家均认为在经历新冠疫情的冲击之后,2020年下半年中国经济将持续复苏。

同时,有21位经济学家对2020年第三季度GDP增速进行了预测,他们认为目前中国经济稳步复苏,第三季度GDP增速预测均值将由上季度的公布值3.2%大幅上升至5.26%。

中国银行陈卫东表示,2020年三季度,中国政府持续统筹疫情防控和经济社会发展,扎实推进落实“六稳”“六保”政策,宏观经济景气在二季度“V”字型反转的基础上持续上升。他预计三季度中国GDP增长5.1%左右,四季度GDP增速将高于三季度,但复苏步伐有所放缓。经济金融领域存在的诸多风险点值得特别关注。

国家信息中心祝宝良认为,我国疫情防控经验和效果不断提高,企业和市场信心有所增强,我国经济会继续复苏。预计三、四季度经济增长5%和5.5%左右,全年经济增长2.0%左右。在保持积极的财政政策和稳健的货币政策取向不变的情况下,适度调整财政投向结构,更加关注民生和消费,通过社保、扶贫、以工代赈等增加低收入群体收入,不能把拉动经济增长的举措有意无意地都放到基建和房地产投资上。

### 三、物价：CPI 同比降至 1.87%；PPI 同比升至-1.84%

经济学家们预计通胀压力下行,他们对9月CPI同比增速的预测均值为1.87%,较统计局公布的8月值(2.4%)下降0.53个百分点。参与调研的22位经济学家中,野村国际陆挺给出了最大的预测值2.3%,而最小值1.7%来自如是金融研究院管清友。

9月PPI同比增速的预测均值为-1.84%,高于统计局公布的上月值

(-2%)。其中预测最高值-1.6%来自如是金融研究院管清友，最低值-2.1%来自渣打银行丁爽。

长江证券伍戈表示，价格方面，总需求修复下核心 CPI 环比有望延续回升趋势，近期服务性消费改善也将加速该进程。但生猪产能恢复使得猪价涨幅受限，考虑到去年猪瘟极高的基数效应，今年四季度 CPI 将加速下行。疫情复发未改全球经济温和修复趋势，不过原油减产力度有限且页岩油产能恢复都对油价形成压制，短期内 PPI 走出通缩的步伐仍较为温和。

---

#### 8 月最佳预测经济学家 9 月预测 (CPI) :

程实：2.3%

丁爽：1.8%

李迅雷：1.8%

谢亚轩：1.7%

祝宝良：1.8%

#### 8 月最佳预测经济学家 9 月预测 (PPI) :

康勇：-1.6%

陆挺：-1.9%

王涵：-1.8%

许思涛：-1.8%

谢亚轩：-1.8%

朱海斌：-1.7%

郑后成：-1.9%

---

#### 四、社会消费品零售总额：增速预测均值为 2.01%

统计局公布的 8 月社会消费品零售总额同比增速为 0.5%，经济学家们预计 9 月数据将回升至 2.01%。其中，3% 的最大值来自野村证券陆挺，中泰证券李迅雷给出了最小值 0.7%。

兴业证券王涵表示，消费或进一步回暖。受疫情防控常态化影响，前期消费恢复偏慢，但趋势是比较明确的逐渐回升；经济恢复、经济活动回升，将支撑消费进一步回暖。他预计社会消费品零售额同比继续回升。

---

8 月最佳预测经济学家 9 月预测（社会消费品零售总额）：

程实：2.2%

许思涛：2%

---

#### 五、工业增加值：增速预测均值升至 5.79%

调研结果显示，9 月工业增加值同比增速预测均值为 5.79%，较统计局公布的 8 月值（5.6%）上升 0.19 个百分点。其中，德勤中国许思涛给出了最大预测值 6.5%，招商银行丁安华和招商证券谢亚轩给出了最小预测值 5.2%。

兴业银行鲁政委表示，9 月工业生产有望继续加快。在制造业方面，



9月江浙织机负荷率同比降幅显著收窄，折射出受疫情影响较大的纺织服装等非必需消费品生产有所恢复。在电力方面，秦皇岛煤炭库存持续低于过去三年同期水平，反映火电生产较快。此外，9月工作日天数较去年同期多2天。总体来看，9月工业增加值同比有望上升至5.7%。

## 六、固定资产投资增速：预测均值上升1.08个百分点

经济学家们预计，9月固定资产投资增速将转正，预测均值为0.78%，较统计局公布的8月值（-0.3%）上升1.08个百分点。其中，海通证券姜超给出了最高值1.6%，德商银行周浩给出了最低值0.1%。

招商证券谢亚轩认为，固定资产投资稳中有升。近期螺纹钢等商品期货价格相对弱势，主要反映了各地房地产调控继续升级以及6月以来基建投资增速持续回落等因素的影响。但展望未来，年内房地产投资需求显著萎缩的可能性较低，基建投资仍有空间，PPI与企业盈利回升，同时洪水影响消退也将带动制造业投资进一步恢复，预测未来1-2月投资将稳中有升。

---

8月最佳预测经济学家9月预测（固定资产投资累计增速）：

谢亚轩：0.9%

---

## 七、房地产开发投资：增速预测均值为5.11%

调研结果显示，9月房地产开发投资累计增速的预测均值为5.11%，高于统计局公布的8月值（4.6%）。参与调研的经济学家中，德勤中国许思涛给出了最高值6%，招商证券谢亚轩给出了最低值3.5%。



英大证券郑后成表示，房地产投资增速可能面临一定压力。2020年7月国内贷款累计同比录得4.90%，8月较7月下行0.90个百分点至4.0%。从形态上看具有顶部的特征。我们认为国内贷款累计同比反映了央行对房地产行业的政策态度，联系到8月20日住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，明确指出“形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则”，他认为2020年7月很有可能是第7轮国内贷款累计同比周期的顶部。后期在“三条红线”的约束下，预计土地市场降温明显，房企降负债步伐提速，商品房价格大概率下行，房地产投资增速可能面临一定压力。

---

8月最佳预测经济学家9月预测（全国房地产开发投资累计增速）：

李迅雷：5.2%

---

## 八、外贸：9月贸易顺差较上月收窄

经济学家们预计，9月贸易数据将由上月的顺差589.3亿美元收窄至570.36亿美元，出口数据将由上月的公布数据（9.5%）下降至9.17%，进口数值预期为0.5%，高于8月数据（官方公布值为-2.1%）。

民生银行黄剑辉认为，9月出口将继续保持较高增速：一是外需逐步恢复，发达经济体复工复产加快，9月美国和欧元区制造业PMI分别为53.5%和53.7%，第三个月保持在荣枯线以上；二是海外疫情仍在蔓延，与防疫有关的纺织品、医疗器械、医药产品以及远程办公等出口将继续保持较快增速，对出口形成支撑。9月进口将有改善但增速仍为负：

一方面，内需继续回升，8月消费、制造业投资等当月同比增速均已转正，疫情防控形势持续向好；另一方面，大宗商品价格出现回落。CRB指数9月平均为146.8，同比下降15.3%，降幅较上月有所扩大。

## 九、新增贷款：预测均值升至17160亿元

经济学家们预测，9月新增贷款将由8月的12800亿元上升至17160亿元。其中，最低预测值10000亿元来自中国银行陈卫东，最高预测值20000亿元来自招商证券谢亚轩。

国泰君安花长春预计新增信贷或达1.9万亿，增速为13%。总量上，预计9月新增信贷略有上升。9月为三季度末银行冲量月份，季节性投放回暖将形成拉动。但9月银保监会印发的《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》或在9-10月短期内压制部分中小金融机构的信贷投放。结构上，企业中长贷预计将继续较2019年同期多增，受益于货币政策精准导向，支持实体，预计在8000-9000亿。从需求端看，9月BCI企业融资环境指数大幅上升，创2019年4月以来最高点，较8月回调上行4个点，说明9月企业融资环境进一步改善。居民短贷新增受季节性、消费刺激政策、疫情缓和以及消费贷监管等综合影响，预计为4000亿左右。中长期贷款随着房地产不会大起大落，预计与8月持平，维持在5000亿左右。票据市场，转贴利率9月上中旬有所下行，但近期转而大幅上升，预计企业票据融资部分恢复，大约多增1000亿。而企业利用票据融资、短贷配置结构性存款的套利行为将进一步回落。综合来看，受益于季节性回暖，8月新增信贷仍有望在1.9万亿。

## 十、社会融资总量：预测均值降至3.06万亿元

调研结果显示，9月社会融资总量预测均值为3.06万亿元，低于央行公布的8月数据（3.58万亿元）。

植信投资研究院连平表示，金融市场保持平稳，货币政策基调不变。从8月情况看，国内信贷需求保持平稳增长，居民部门短期消费信心有所增强；企业部门短期现金流充足，中长期投资意愿增强。社会融资需求依然维持上升态势，信用扩张对经济增长的支持力度有增无减。今年1-8月，新增人民币贷款总额约为14.36万亿，新增社会融资规模约为26.14万亿，二者距离货币当局设定的年内目标已然不远。今年年内货币政策有望保持平稳，稳健基调不会改变。人民币贷款余额增速预计将稳定在13%左右，完成全年20万亿的目标。居民部门短期信贷数量有望随着消费信心的恢复有所上升，而中长期信贷增速可能会有所下降；企业部门总体现现金流较为充裕，经济基本面持续好转有助于增强其未来生产和经营的积极性，从而带动中长期信贷数量增加。社会融资需求总体旺盛，新增社融年底大概率将显著超过30万亿元的预定目标。随着政府债券发行数量趋降，社融存量同比增速可能在四季度放缓至12.5%附近。

#### 十一、M2：增速预测均值为10.45%

经济学家们预计9月M2同比增速为10.45%，高于上月公布数据（10.4%）。其中，渣打银行丁爽给出了最大值10.7%，摩根大通朱海斌给出了最小值10.1%。

招商银行丁安华预测，随着5月以来央行更加注重“稳增长”和“防风险”间的平衡，总量型货币政策趋于收敛。叠加政府债券放量发行，

市场利率的调整导致“社融-M2”剪刀差自5月以来不断走阔。但这一趋势或将在四季度反转，届时“社融-M2”剪刀差或逐步收敛：一方面，综合考虑翘尾、财政投放、结构性存款压降、股市分流等因素，预计今年末M2增速为10.6%，意味着M2增速仍有小幅上行的空间；另一方面，考虑到专项债发行将于9月步入尾声、信贷投放增速亦会呈现稳中趋缓态势，后续社融增速或将趋于回落。

## 十二、利率&存款准备金率：利率及存准预计维持不变

经济学家们预计未来货币政策将保持稳健，10月一年期LPR利率、存款基准利率和存款准备金率均不会发生变化。

## 十三、汇率：本月底人民币将有所升值，上调对年末汇率的预期

经济学家们预计10月底人民币对美元将较9月底数据（9月30日人民币对美元中间价为6.8101）升值至6.78，对年底人民币对美元中间价的预期则从上月底的6.85上调至6.8。

德勤许思涛认为，人民币走强可能会抑制投资流入，并为央行下调存款准备金率提供空间。鉴于2021年美元需求很可能反弹，届时人民币将受到打击，因此，考虑到中国重视维持人民币汇率的相对稳定，人民币过于强势并不可取。

## 十四、官方外汇储备：9月底公布数据为31426亿美元

国家外汇管理局7日发布数据显示，截至2020年9月末，我国外汇储备规模为31426亿美元，较8月末下降220亿美元，降幅为0.7%，稍低于经济学家的预期（预测均值为31575亿美元）。

## 十五、政策展望：构建以“双循环”为核心的发展格局

中国银行陈卫东认为，宏观政策方面，一是要继续落实“六稳”“六保”政策，助力经济持续向潜在增长水平接近；二是提前关注和应对经济金融领域存在的多种风险，在稳增长和防风险之间取得平衡；三是以构建“双循环”新发展格局为战略支点，持续推进改革和开放，为“十四五”经济社会发展起好步打下坚实的基础。

工银国际程实表示，面对全球百年未有之大变局，“双循环”料将成为中国经济高质量发展的核心框架，在发展方向上指向“国强”与“民富”，在运行形态上指向“行稳”与“致远”。沿循这一战略定位，构建“双循环”的关键在于用好改革开放与制度优势的两大重器，同步打造各司其职、相辅相成的六大支柱。这六大支柱包括需求升级、供给升级、金融供给侧改革、宏观调控现代化、数字经济发展与国际定位升级，将在“双循环”中依次承担发动机、启动器、加速器、导航器、新赛道与连通器的核心功能。展望未来，随着六大支柱的确立和巩固，中国经济“双循环”有望畅通运转，平稳发挥化危为机、化变局为新局的战略职能。

## 十六、宏观经济热点问题预测与判断——9位经济学家对十四五规划中GDP增长目标的预测均值为5.28%

在本次调研中，有15位经济学家们表示，我国未来将更加注重经济发展的质量，其中6位经济学家表示十四五规划不会给出明确的GDP目标，9位经济学家认为GDP增长目标是确定其他约束性指标的主要依据，因此不会完全取消，他们对十四五规划GDP目标的预测均值为5.28%，中值为5.5%。

海通证券姜超表示，当前疫情对经济的影响逐渐消退，全球经济复苏势头明朗，但是我国经济发展仍受国际经济环境变动等不确定因素的影响。预计十四五规划将围绕“以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进”的新发展格局，着重推进结构性改革。因此未来将更加注重经济发展的质量，同时淡化经济增长目标，从而十四五规划不设置明确的GDP增长目标。但是淡化目标并非意味着没有目标，而是更可能设定相对灵活的目标或者经济发展任务。

英大证券郑后成表示，“规划”是计划经济的管理手段，而明确的目标则是规划的显著特征之一，整个规划是围绕目标进行的，可谓“无目标不规划”。从以往的实践经验看，五年规划均有明确目标，因此十四五规划大概率给出明确的GDP增长目标。2020年受突发疫情影响没有确定年度目标，但是恢复常态之后大概率年度增长目标。

### 本期“第一财经首席经济学家月度调研” 22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

康勇：毕马威中国首席经济学家

花长春：国泰君安证券研究所全球首席经济学家



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

鲁政委：兴业银行首席经济学家

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