Survey Report

2021.01.08（Y-Research SR21-001）

何啸/第一财经研究院研究员

hexiao@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

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 12 月）

2021 年 GDP 增速预测均值 8.81%

摘 要

本月接受第一财经调研的 21 位经济学家对 2020 年 GDP 增速的预测均值为 2.44%，随着我国经济的进一步回暖，2021 年度 GDP 增速将远远高于 2020 年，经济学家们的预测均值为 8.81%，中位数为 8.80%。

物价方面，经济学家们对 2021 年 CPI 同比增速的预测均值为 1.20%，PPI 同比增速预测均值为 0.93%。投资方面，2021 年固定资产投资预测均值由 2020 年的 2.98%升至 7.35%，房地产投资增速放缓至 6.55%。消费方面，2021 年社会消费品零售总额同比增速预测均值为 13.57%，高于 2020 年。贸易方面，2021 年进口和出口预期分别上升至 7.76%和

7.45%，年贸易顺差升至5160.35亿美元。

政策方面，经济学家们预计未来政策将偏向于“稳货币”、“稳信用”，2021年存款基准利率、一年期LPR利率以及存准水平变化的可能性较小。他们对2021年新增贷款预测均值升至20.64万亿元、社会融资总量预测均值为34.61万亿，与2020年预测均值持平，M2同比增速预测均值降至9.45%。

2020年12月31日，人民币对美元汇率为6.5454，经济学家们对2021年年中人民币对美元汇率将升值至为6.44，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为6.47。

2021年1月“第一财经首席经济学家信心指数”为53.50，低于上月，仍处于两年来高位附近。本次调研中，经济学家们均给出了高于50荣枯线的预测，他们均认为未来一个月国内经济整体将继续扩张。

表1 CBNRI首席经济学家调研：2020年12月兼年度预测

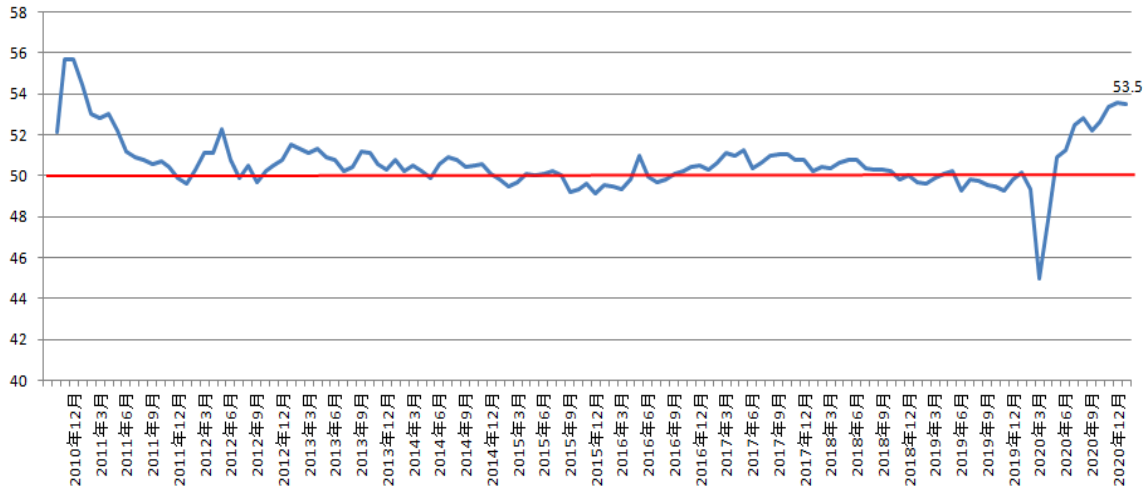
指标	11月公布值	2020年12月预测均值	2020年12月预测中位数	2020年12月预测区间	2021年预测均值	2021年预测中位数	2021年预测区间
信心指数（2021年1月）	53.57	53.50	51.9	51～70	--	--	--
GDP，%（年度）	--	2.44375	2.2	2.1～5.8	8.81	8.8	7.8～10.9
CPI同比（%）	-0.50	-0.02	0.05	-1～0.8	1.20	1.20	-0.2～2.7
PPI同比（%）	-1.50	-0.72	-0.75	-1.5～0.5	0.93	1	-1.4～2.5
社会消费品零售总额同比（%）	5	5.77	5.6	5～7	13.57	13	8.7～19.6

工业增加值同比（%）	7	6.82	6.8	6 ~ 7.2	9.13	9	8 ~ 12.6
固定资产投资累计增速同比（%）	2.6	2.98	3.05	2.1 ~3.4	7.35	7.7	3.1 ~ 10
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	6.8	6.91	7.05	5 ~ 7.3	6.55	6	3.5 ~12
贸易顺差：亿美元	754.2	689.58	691.7	569 ~832	5160.35	5042	4400 ~ 6600
出口同比（%）	21.1	13.6	14.5	8 ~ 18.5	7.45	7	3 ~17
进口同比（%）	4.5	5.53	5.1	0 ~15.8	7.76	8	-1.1 ~15
新增贷款：亿元	14300	12380.68	12500	10400 ~15000	206424	211800	178271 ~22000
社会融资总量（万亿元）	2.13	2.11	2.2	1.5 ~2.5	34.61	33	29.4 ~39.12
M2 同比（%）	10.7	10.6	10.8	9.8 ~10.8	9.45	9.5	7.9 ~10.5
官方外汇储备（万亿美元）	31784.9	32165*	--	--	32512.18	32000	31500 ~37550

*：最新公布值

	2020 年底公布值	预测均值	预测中位数	预测区间
存款基准利率，%（2021 年中）	1.50	1.5	1.5	1.5
存款基准利率，%（2021 年底）	1.50	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR，%（2021 年中）	3.85	3.89	3.85	3.85 ~ 3.89
1 年期 LPR，%（2021 年底）	3.85	3.85	3.85	2.85 ~ 4.35
存款准备金率，%（2021 年中）	11.5	11. 5	11.50	11.5
存款准备金率，%（2021 年底）	11.5	11.43	11.50	11 ~ 11.5
人民币对美元（2021 年中）	--	6.44	6.45	6.2 ~ 6.6
人民币对美元（2021 年底）	--	6.47	6.475	6 ~ 6.9

第一财经首席经济学家信心指数



正 文

一、信心指数：高于 50 线

2021 年 1 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 53.50，低于上月，仍处于两年来高位。本次调研中，经济学家们均给出了高于 50 荣枯线的预测，他们均认为未来一个月国内经济整体将继续扩张。其中，最乐观的预估值 70 来自招商银行丁安华。

新时代证券潘向东表示，2021 年经济复苏进入第二阶段，在此前政策刺激、出口拉动下，居民的收入增速快于消费增速，经济好转，居民的消费倾向上升，居民支出有可能加快，与此同时，需求旺盛，企业盈利增速上升，生产经营预期改善，企业也将加大资本开支，这些都意味着经济内生动力增强，国内大循环动力充足。虽然在基数效应下，中国经济增速从 2021 年一季度逐级下降，但剔除基数效应后，经济可能也不差。

毕马威康勇认为，2020 年中国宏观经济的特点可以用两个“超预期”来总结：外贸超预期，外资超预期。这两个超预期背后的逻辑其实是类似的。中国通过采取有力的措施控制住了疫情，并率先开始复工复产。而世界上其他很多国家迟迟不能有效、彻底的控制疫情传播，导致生产受限。而同时很多发达国家为了稳定经济，纷纷推出了巨额的财政和货币政策刺激，国内消费需求依然较为强劲，但生产不足，所以反而加大了对中国生产、投资、出口的依赖。展望 2021 年中国宏观经济，他认为消费、服务业将继续回暖，成为下阶段经济复苏的主力。同时，制造

业对中国经济的重要性进一步提升，制造业投资增长提速，自主创新也将带动高科技制造业、高端制造业更快发展。

英大证券郑后成认为，剔除同比的基数效应后，2021 年 GDP 增速大概率还将位于较高水平，处于“合理区间”之内。从先行指标看，2021 年制造业 PMI 与服务业 PMI 大概率全年高于 50.0，这就意味着宏观经济持续处于扩张状态。从基本面看，受益于海外货币政策持续宽松推动宏观经济向好，叠加新冠肺炎疫苗成功研制并投放，预计出口金额当月同比有望维持两位数增长，拉动制造业投资增速回升，与此同时，虽然基建投资增速不会太高，但是房地产投资增速不会太差，叠加工业企业盈利增速向好，城镇调查失业率低位运行，消费增速有望抬升至一定水平。综合以上两方面，剔除基数效应后 2021 年 GDP 增速将维持在较高水平，大概率位于“合理区间”的上半部。

二、GDP：2021 年 GDP 增速预测均值为 8.81%

经济学家们对 2020 年 GDP 增速的预测均值为 2.44%，随着我国经济的进一步回暖，2021 年度 GDP 增速将远远高于 2020 年，经济学家们的预测均值为 8.81%，中位数为 8.8%。

国家信息中心祝宝良认为，2020 年，面对新冠肺炎疫情巨大冲击和复杂严峻的国内外环境，我国统筹疫情防控和经济社会发展，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，大力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，国民经济呈现稳定恢复态势，全年经济预计增长 2.3%左右。新冠肺炎疫苗研发取得积极进展，社会预期和市场

信心明显提升，2021 年，我国经济增长速度预计达到 8%左右。但把 2020 年和 2021 年结合在一起看，实际经济增速仍低于潜在增速，企业特别是小微企业和个体工商业者经营仍然困难，就业压力仍然较大，金融风险有所积累。

环亚数字经济研究院李文龙表示，中国经济自 2020 年 1 季度之后呈现“V”型反转，4 季度经济活跃度基本恢复到疫情前水平，中国经济运行周期在整体上领先全球 3 个季度，因此，尽管政府投资受财政收入下降拖累，但出口超预期增长，加速了中国经济在四季度的全面恢复。2021 年 1 季度，经济增速将继续沿着“V”型曲线上升到顶点，自 2 季度之后逐步回落至正常水平。预计全年 GDP 增速在 7.8%左右。

三、物价：2021 年 CPI 同比预测均值为 1.20%，PPI 同比预测均值 0.93%

经济学家们对 2020 年 12 月 CPI 同比增速的预测均值为-0.02%，较统计局公布的 11 月值（-0.5%）上升 0.48 个百分点。他们对 2020 年全年 CPI 同比增速预测均值为 2.49%， 2021 年 CPI 同比增速预测均值下降至 1.20%。

12 月 PPI 同比增速的预测均值为-0.72%，高于统计局公布的上月值（-1.5%）。参与调研的经济学家对 2021 年 PPI 同比增速的预测均值为 0.93%，高于 2020 年-1.91%的预测均值。

海通证券姜超预计 12 月 CPI 同比转正。12 月以来猪肉价格明显回升，主要由于节假日临近，猪肉消费重新迎来高峰期，需求端的提振拉动猪价短期走强。叠加去年同期基数效应基本消除，他预计 12 月 CPI

同比回升至 0.2%。12 月以来国际油价明显回升，国内煤价、钢价同步上行，预计 12 月 PPI 同比降幅继续收窄至-0.3%。

————————————————————————

11 月最佳预测经济学家 12 月预测（PPI）：

郑后成：-0.8%

————————————————————————

四、社会消费品零售总额：2021 年增速预测均值为 13.57%

统计局公布的 11 月社会消费品零售总额同比增速为 5%，经济学家们预计 12 月数据将升至 5.77%。其中，7%的最大值来自渣打银行丁爽，国家信息中心祝宝良给出了最小值 5%。

2021 年全年社会消费品零售总额同比增速预测均值为 13.57%，高于 2020 年增长预期（预测均值为-3.58%）。其中兴业证券王涵给出了最高值 19.6%，而环亚数字经济研究院李文龙给出了最低值 8.7%。

民生银行黄剑辉表示，12 月社零增速预计将继续回升。一是汽车消费保持快速增长。据乘联会数据，12 月 1 日至 27 日，汽车零售同比增长 10%，较去年同期高 20 个百分点，环比 11 月增长 16%。二是近几个月房地产销售增速平稳增长，预计将拉动家电、家具、建材等相关销售。三是前三季度居民收入实际增速由负转正，叠加城镇调查失业率连续下降，也会增强居民消费意愿和能力。不过，需关注 12 月以来国内多地出现散发疫情对餐饮等线下消费的负面影响。过去几个月社零增速之所以低于预期，相当程度上是受物价超预期下跌扰动。根据预测，12 月份

CPI 将会较 11 月份明显回升，考虑到物价因素，预计 12 月名义社零将会由 5.0%回升至 6.0%。

————————————————————————————

11 月最佳预测经济学家 12 月预测（社会消费品零售总额）：

陆挺：5.6%

周浩：5.5%

周雪：5.5%

11 月最佳预测经济学家 2020 年预测（社会消费品零售总额）：

陆挺：-3.8%

周雪：-3.5%

11 月最佳预测经济学家 2021 年预测（社会消费品零售总额）：

陆挺：17.7%

周雪：11%

————————————————————————————

五、工业增加值：2021 年增速预测均值为 9.13%

调研结果显示，12 月工业增加值同比增速预测均值为 6.82%，较统计局公布的 11 月值（7%）下降 0.18 个百分点。其中，兴业证券王涵和长江证券伍戈给出了最大预测值 7.2%,渣打银行丁爽给出了最小预测值 6%。

2021 年工业增加值同比增速预测均值为 9.13%，高于 2020 年的预测均值 2.44%，其中招商证券谢亚轩给出了 12.6%的最高预测值，而最低值 8%则来自民生银行黄剑辉和国家信息中心祝宝良。

招商证券谢亚轩预计，12 月工业增加值维持高位。国内商品价格持续上涨显示国内制造业生产旺盛，同时国内汽车销售形势较好，美国房地产销售形势改善对出口行业生产也会有明显的刺激效果。近期重化工业高频数据也出现改善迹象，一是 12 月上旬重点钢企粗钢日均产量突破 220 万吨，创历史新高；二是唐山钢厂产能利用率上周再次回升至 80%以上。综上预计 12 月工业增加值当月同比增长 6.8%。

————————————————————————

11 月最佳预测经济学家 12 月预测（工业增加值）：

丁安华：6.8%

丁爽：6%

康勇：7%

郑后成：6.8%

11 月最佳预测经济学家 2020 年预测（工业增加值）：

丁安华：2.2%

康勇：2.3%

11 月最佳预测经济学家 2021 年预测（工业增加值）：

丁安华：8.5%

康勇：8.1%

————————————————————————

六、固定资产投资增速：2021 年增速预测均值为 7.35%

经济学家们对 2020 年固定资产投资增速的预测均值为 2.98%,高于统计局公布的 11 月值（2.6%）。其中，招商银行丁安华给出了最高值 3.4%，招商证券谢亚轩给出了最低值 2.1%。2021 年固定资产投资增速可能较 2020 年有所上升，经济学家们的预测均值为 7.35%。

兴业银行鲁政委表示，在制造业方面，12 月份，出口集装箱指数持续上行，外需仍在持续发力。同时，房地产后周期继续改善，汽车消费保持坚挺，内需短期亦有支撑，带动制造业生产投资双双上行。冷轧价格的持续上行亦提示,12 月份制造业投资继续高位运转。在房地产方面，年末推盘、交房的压力上升，加之房地产补库动力仍存，预计新开工、施工面积将保持上行,建安投资支撑房地产投资韧性。在基建投资方面，财政支出节奏依旧偏慢，加之年末新开工项目减少，施工放缓，预计当月同比小幅下行。

————————————————————————

11 月最佳预测经济学家 2020 年预测（固定资产投资增速）：

李文龙：2.7%

鲁政委：3.2%

陆挺：3.2%

11 月最佳预测经济学家 2021 年预测（固定资产投资增速）：

李文龙：7.7%

陆挺：8.4%

————————————————————————

七、房地产开发投资：2021 年增速预测均值为 6.55%

调研结果显示，2020 年房地产开发投资累计增速的预测均值为 6.91%，较统计局公布的 11 月值（6.8%）上升 0.11 个百分点。参与调研的经济学家中，招商银行丁安华给出了最高值 7.3%，招商证券谢亚轩给出了最低值 5%。经济学家们预计 2021 年全国房地产开发投资同比增速将回落至 6.55%。

交通银行唐建伟表示，投资延续恢复趋势，前期刺激政策落地见效促进基建投资增速加快。房地产投资具备韧性，有望保持增长态势，年末开发投资增速有望继续加快。

————————————————————————

11 月最佳预测经济学家 2020 年预测（全国房地产开发投资累计增速）：

王涵：7.1%

温彬：7.1%

郑后成：7.2%

11 月最佳预测经济学家 2021 年预测（全国房地产开发投资累计增

速）：

王涵：7.1%

温彬：8%

————————————————————————

八、外贸：2021 年贸易顺差预测均值为 5160.35 亿美元

经济学家们预计,2021 年进出口同比值以及贸易顺差均将高于 2020 年预测值，其中，出口同比预测均值为 3.44%，进口同比预测均值为 -0.64%，贸易顺差预测均值为 5160.35 亿美元。

瑞银证券汪涛表示，出口可能有所走弱，但增速依然比较稳健、同比增长 12%。欧洲新一轮封锁措施可能令外需承压，统计局和财新制造业 PMI 中新出口订单指数均有所下滑。不过，尽管 2019 年同期基数较高，但 12 月韩国出口同比增速从此前的 5%反弹至 13%。整体而言，考虑到基数较高，她估计 12 月出口同比增速可能从 11 月 21%的高位回落至 12%，依然较为稳健。另一方面，由于 2019 年同期基数较高，12 月进口同比增速可能从此前的 4.5%下降到 0%左右，贸易顺差大致企稳于 760 亿美元。

九、新增贷款：2021 年新增贷款预测均值为 20.64 万亿元。

经济学家们预计，本周将会公布的 2020 年 12 月新增贷款将由上月公布值（14300 亿元）降至 12380.68 亿元，2020 年全年新增贷款的预测均值为 19.62 万亿元，2021 年这一数值将上升至 20.64 万亿元，在对

2021 年的预测中，最小值 17.83 万亿来自海通证券姜超，最大值 22 万亿来自新时代证券潘向东、招商银行丁安华和交通银行唐建伟。

民生银行黄剑辉表示，企业贷款方面，12 月 PMI 较上月回落 0.2 个百分点，但仍处在扩张区间，信用支持实体经济融资意愿不减，中长期企业贷款占比仍将扩大，但企业票据融资仍是拖累项；居民贷款主要受消费稳步增长支撑，房地产降温也制约居民按揭增长。预计 12 月新增信贷 1.2 万亿元，同比小幅多增 600 亿元。全年累计新增贷款 19.58 万亿元，控制在 20 万亿之内。

十、社会融资总量：2021 年社融总量预测均值为 34.61 万亿

调研结果显示，12 月社会融资总量预测均值为 2.11 万亿元，较央行公布的 11 月数据（2.13 万亿元）有所下降。其中，海通证券姜超给出了最大值 2.5 万亿元，国家信息中心祝宝良给出最小值 1.5 万亿元。经济学家们对 2021 年度社会融资总量的预测均值为 34.61 万亿持平于他们对 2020 年社会融资总量的预测。

兴业证券王涵表示，新增社融信贷继续向正常水平回归。经济逐渐恢复正常，应对疫情的阶段性政策或逐渐退出。货币政策重心由对冲疫情转为化解杠杆率上升带来的风险，接下来“宽货币+紧信用”是大概率组合。新增社融、新增信贷或边际放缓，继续向正常水平回归。

十一、M2：2021 年增速预测均值为 9.45%

经济学家们预计,12 月 M2 同比增速从央行公布的 11 月水平(10.7%)

下降至10.57%。其中，民生银行温彬、毕马威康勇、交通银行唐建伟和环亚数字经济研究院李文龙给出了最大值10.8%，海通证券姜超给出了最小值9.8%。2021年M2同比增速预计将降至9.45%。

交通银行唐建伟表示，12月三方面因素将对广义流动性M2增速产生积极影响：一是中央政治局会议和中央经济工作会议提出继续保持稳健的货币政策不变，并进一步要求灵活精准、合理适度，政策预期将保持基本稳定；二是信贷依然保持较快增长，对 M2增速持续反弹形成一定支撑；三是12月通常为支出大月，财政支出可能超2万亿元，对M2保持较快增速有积极影响。

————————————————————————————

11月最佳预测经济学家2020年预测（M2）：

丁爽：10.7%

李文龙：10.8%

郑后成：10.5%

11月最佳预测经济学家2021年预测（M2）：

李文龙：10.5%

————————————————————————————

十二、利率&存款准备金率：2021年利率变化可能性较小

给出一年期LPR利率预测的16位经济学家中，有一位预计今年底一年期LPR利率将下调至2.85%，两位预计2021年期间，这一指标将有

所上调，其他经济学家认为这一指标调整的可能性较小。同时，有 3 位经济学家们认为今年央行将下调大型金融机构存款准备金率，其他 13 位经济学家们预计 2021 年，央行下调存款基准利率的可能性较小。所有经济学家们都预计今年存款基准利率发生变化的可能性较小。

海通证券姜超表示，央行货币政策委员会召开 2020 年四季度例会。会议强调“稳字当头，不急转弯”，“巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降”，他认为，目前无需担心加息，常态化的货币政策仍将持续。

十三、汇率：2021 年底人民币汇率将较 2020 年末升值 1.15%

2020 年 12 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.5454，,经济学家们对 2021 年年中人民币对美元汇率将升值至为 6.44，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.47。

植信投资研究院连平表示，人民币汇率影响因素正由年初美元指数主导，切换至中国贸易顺差等多种因素。预计 2021 年人民币汇率中枢为 6.4 左右，上半年最高可能冲至 6.1 左右，下半年随着美国经济复苏、美元阶段性走强可能最低回落至 6.6。

十四、官方外汇储备：2021 年底预测均值为 32512.18 亿美元

2021 年 1 月 7 日，国家外汇管理局发布数据显示，截至 2020 年 12 月末，我国外汇储备规模为 32165 亿美元，较 11 月末上升 380 亿美元，升幅为 1.2%。经济学家们预计，2021 年底这一数据将稳中有升，预测

均值为 32512.18 亿美元。

十五、政策

工银国际程实认为，跨越跌宕起伏的 2020 年，全球百年未有之大变局仍未止步，既会成为发展旧模式的终点站，更将开拓世界新潮流的起跑线。顺势而上，2021 年中国“双循环”新格局料将加速成形，深刻重塑经济发展的新动能与新机遇。循势而观，从“内循环”看中国，在摆脱疫情拖累之后，消费新动力与投资新重心有望形成共振，有力推动内需扩张。从“外循环”看中国，得益于出口新韧性与人民币资产新角色，中国经济与全球体系的纽带有望趋于巩固。从政策面看中国，货币政策的重回常态、积极财政的“减额增效”以及改革开放的提速深化，料将推动经济治理从逆周期向跨周期转型。逐势而动，立足于“双循环”新格局，2021 年人民币资产有望展现更为丰富的新魅力。上半年经济率先复苏所释放的周期性力量，以及下半年改革红利所驱动的成长性机遇，有望交替夯实人民币资产在全球视野下的相对优势。

招商银行丁安华表示，回望过去，积极的财政政策和稳健的货币为我国经济从贸易摩擦和疫情冲击中复苏起到了积极作用。展望 2021 年，在“十四五”的开局之年，政策将从跨周期的角度考虑，为中国经济在未来五年跨越“中等收入陷阱”保驾护航。当前，货币政策正从应对疫情冲击的偏宽松状态向后疫情时代的稳健中性取向回归，“稳货币”、“稳信用”或将成为 2020 年末和 2021 年初的政策基调。预计 2021 年末社融和 M2 增速将分别回落至 11.5%和 9.5%。明年下半年可能有一次

全面降准，幅度为50bp；年末1年期LPR和5年期LPR继续保持不变，分别为3.85%和4.65%。财政政策方面，预计2021年目标赤字率大概率将下调至不高于3%的“常规”水平，特别国债将不会继续发行，新增专项债限额将大致为3.5-4万亿元,继续扩大减税降费规模的可能性较小。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”21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

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

连平：植信投资研究院院长

鲁政委：兴业银行首席经济学家

陆挺：野村国际中国区首席经济学家

唐建伟：交通银行首席研究员

潘向东：新时代证券首席经济学家

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

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

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师