Survey Report

2021.04.09（Y-Research SR21-015）

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

（2021 年 3 月）

2021 年 GDP 预测均值 8.46% 信心指数连续一年高于 50

摘 要

与上次调研（2020 年末）相比，本次经济学家对全年 GDP 增速的预测均值从 8.81%下调至 8.46%，虽然仍显著高于政府目标，但也出现了明显的下调。略多于 40%的经济学家下调了预测（两次均参与调研且下调了预测），略少于 30%的经济学家上调了预期，整体预测区间下移但并未收敛（7.8%-10.9%下移至 6.5%-9.6%），预测中位数仍维持在 8.8%，这意味着对于全年经济增长压力是否增大仍存在较大分歧。

从短期经济表现来看，2021 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 53.14，较上月大幅回升，连续一年高于 50 荣枯线，担心中的经

济压力上升可能会发生在中期。

经济学家们预计，3 月固定资产投资累计增速预测均值为 25.28%，3 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 27.55%。物价方面，统计局公布数据显示，CPI 同比上涨 0.4%，PPI 同比上涨 4.4%。贸易方面，2021 年 3 月进口和出口的预测均值分别为 18.5%和 31.84%，贸易顺差预测均值为 511.87 亿美元。

他们预计未来政策的总基调是保持连续性、稳定性、可持续性，4 月存款基准利率、一年期 LPR 利率以及存准水平变化的可能性很小。3 月新增贷款预测均值为 24975 亿元、社会融资总量预测均值为 3.85 万亿，M2 同比增速预测均值为 9.63%。

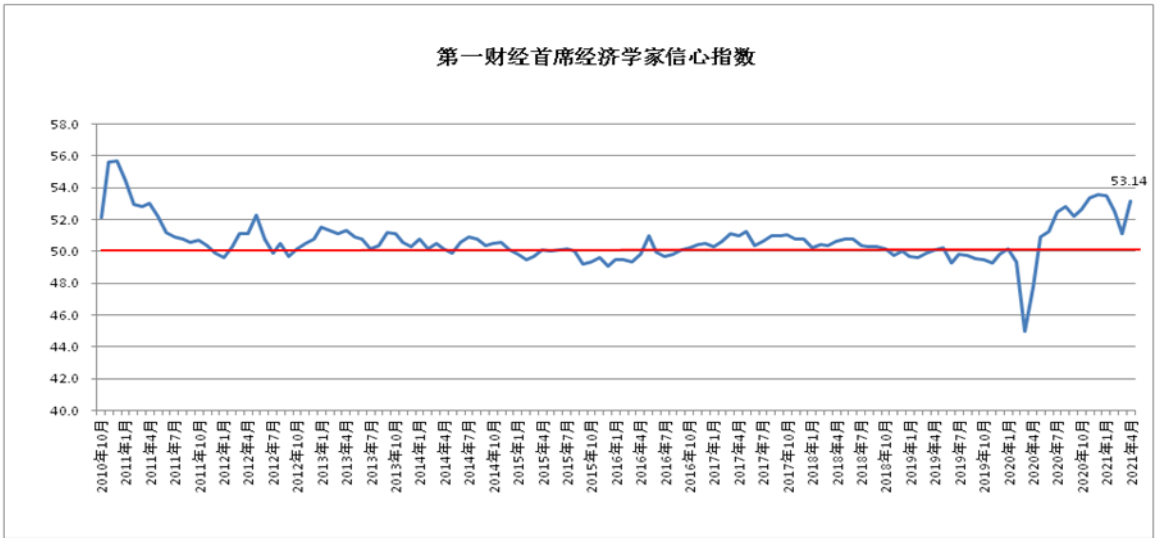
经济学家们预计 4 月底人民币对美元汇率为 6.58，同时，他们下调年底人民币对美元汇率预期均值至 6.50。

表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2021 年 3 月预测

指标	2 月公布值	2021 年 3 月预测均值	2021 年 3 月预测中位数	2021 年 3 月预测区间
信心指数(2021 年 4 月)	--	53.14	51.50	50.3 ~ 70
GDP 同比（%，2021 年一季度）	6.5（2020 年四季度）	9.11	18.2	17.5 ~ 28
GDP 同比（%，2021 年）	2.3（2020 年）	8.46	8.8	6.5 ~ 9.6
CPI 同比（%）	0.4*	0.29	0.4	-0.4 ~ 0.8
PPI 同比（%）	4.4*	3.17	3.2	2 ~ 4
社会消费品零售总额同比（%）	33.8	27.55	28	16.5 ~ 30.5
工业增加值同比（%）	35.1	17.31	16	9 ~ 30

固定资产投资累计增速同比（%）	35	25.28	25.8	14 ~ 30
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	38.3	26.85	26.3	14 ~ 35
贸易顺差（亿美元）	1032.5	511.87	500	192 ~ 900
出口同比（%）	60.6	31.84	31	10 ~ 55
进口同比（%）	22.2	18.50	20	7.10 ~ 35.00
新增贷款：亿元	13600	24975	24500	17000 ~31800
社会融资总量（万亿元）	1.71	3.85	3.585	2.94 ~ 5
M2 同比（%）	10.1	9.63	9.70	8.30 ~ 10.20
存款基准利率，%（2021 年 4 月底）	1.5	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR，%（2021 年 4 月底）	3.85	3.85	3.85	3.85
存款基准利率，%（2021 年 4 月底）	11.5	11.5	11.5	11.5
人民币对美元（2021 年 4 月底）	--	6.58	6.6	6.5 ~6.65
人民币对美元（2021 年底）	--	6.50	6.475	6.05 ~6.8
官方外汇储备（万亿美元）	31700.3*	31927.68	31950	31700 ~32113

*：已公布 3 月数据



正 文

一、信心指数：4 月信心指数为 53.14

2021 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 53.14，较上月大幅回升，连续一年高于 50 荣枯线。本次调研中，经济学家们均给出了大于等于 50 的预测，他们认为未来一个月国内经济仍将维持扩张态势。其中，最乐观的预估值 57 来自招商银行丁安华。

国家信息中心祝宝良表示，国外疫情缓解，疫苗快速接种，预期和信心好转，世界经济特别是美国经济复苏强劲，我国出口带动的经济复苏势头继续维持到上半年。

京东金融沈建光认为，1-2 月宏观数据显示，出口和就地过年拉动生产端延续强势，而疫情冲击下需求端表现偏弱，中国经济延续复苏态势，但结构不平衡问题仍存。当前国内经济恢复基础尚不牢固，通胀抬升造成制约的可能性仍然较低，短期宏观政策应当以稳为主，保持必要支持力度，集中力量化解供需、不同产业、不同区域、不同规模企业之间的结构性分化。

环亚数字经济研究院李文龙表示，经济增速基本按照预定轨迹反弹，预计 2 季度增速将较大幅度回落，但仍将处于较高位。为确保经济增长稳定，财政政策与货币政策将基本保持现有基调，收紧的幅度较为有限。2 季度中国经济增长将处于完全恢复到正常轨迹的最后阶段。内循环与国内统一大市场将继续呈现加速发展态势。人民币兑美元汇率逐步进入稳定区间。防控物价上涨成为 2 季度以后的政策重点。

二、GDP：下调全年 GDP 增速均值至 8.46%

本次调研中，有 17 位首席经济学家对 2021 年度 GDP 增速进行了预测，他们将预期均值由上季度末的 8.81%下调至 8.46%，中位数为 8.8%。所有经济学家均认为在经历新冠疫情的冲击之后，2021 年中国经济将显著复苏，但不确定性仍存。

同时，有 20 位经济学家给出了 2021 年第一季度 GDP 增速的预测，他们认为目前中国经济稳步复苏，在基数因素影响下，第一季度 GDP 增速预测均值将上升至 19.11%。

德勤中国许思涛表示，对于 2021 年的经济前景，他持较为乐观的看法，这基于以下两大假设：1）今年疫苗能在发达国家和大多数发展中国普及接种；以及 2）企业、消费者及政策制定者能对疫情常态化逐渐适应。中国国内 2021 年继续新发本土病例的可能性依存，但随着防疫精准化，相信经济增长势头受到影响较小。考虑到基数效应，全年经济增速将至少达到 7.5%。

毕马威康勇预期一季度 GDP 同比增速将出现两位数的反弹，但这主要是由于去年一季度基数极低造成的。世界范围内疫情仍在蔓延，疫苗接种也还在抓紧推进之中，中国经济持续复苏面临的挑战依然很多，保持政策的灵活性、稳定性、连续性十分重要。

三、物价：3 月 CPI 同比上涨 0.4%，PPI 同比上涨 4.4%

9 日，国家统计局发布 2021 年 3 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据：CPI 同比上涨 0.4%，PPI 同

比上涨 4.4%，均高于经济学家们的预期。

长江证券伍戈认为，价格方面，石油输出国组织虽同意逐步增产，但其增幅可能赶不上全球需求扩张的速度。国内唐山环保限产等对钢价抬升的影响明显，叠加煤矿事故频发引致安全检查趋严，市场供需仍处紧平衡。若再考虑到较强的基数效应，PPI 同比将加快上行。以原油、铜、钢铁为代表的中上游价格对家用电器、水电燃料、交通通信工具等居民终端消费服务领域的传导正在逐步体现，CPI 预计持续上行。

四、社会消费品零售总额：3 月消费增速预测均值为 27.55%

经济学家们对 3 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 27.55%，较上月（33.8%）回落 6.25 个百分点。其中，30.5%的最大值来自招商银行丁安华，海通证券梁中华给出了最小值 16.5%。

兴业证券王涵表示，消费或加快恢复。3 月份“就地过年”对消费的扰动消退，消费恢复或加快。另外，部分春节期间消费可能后移到清明节、劳动节,短期内消费或进入恢复偏快阶段。

五、工业增加值：3 月增速预测均值为 17.31%

调研结果显示,3 月工业增加值同比增速预测均值为 17.31%,其中，工银国际程实给出了最小值 9%，英大证券郑后成给出了最大值 30%。

英大证券郑后成表示，展望 3 月，虽然 2020 年同期基数上行 5.10 个百分点，利空 3 月工业增加值累计同比，但从先行指标、高频数据、工作天数以及库存周期等角度来看，他认为 3 月工业增加值累计同比还

将面临较强支撑，大幅下行概率较低。

六、固定资产投资增速：预测均值为 25.28%

经济学家们预计，3 月固定资产投资增速均值为 25.28%，低于统计局公布的上月值（35%）。其中，英大证券郑后成、植信金融研究院连平和瑞穗证券周雪给出了最高值 30%，国家信息中心祝宝良给出了最低值 14%。

招商证券谢亚轩表示，前两月数据初步证实了此前对 2021 年投资形势的判断，高频数据表明 3 月房地产投资在建安工程推动下继续保持较快增长；政策收敛，基建投资需求不会明显扩张；制造业投资开局低于预期，但“两会”之后高技术产业和战略性新兴产业投资有望进一步加快，制造业投资将逐步走出前两个月的低迷状态。预计 3 月固定资产投资完成额累计同比增长 28.3%。

————————————————————————

2021 年 2 月最佳预测经济学家 3 月预测（固定资产投资累计增速）：

黄剑辉：28%

唐建伟：28%

祝宝良：14%

————————————————————————

七、房地产开发投资：3 月增速预测均值为 26.85%

调研结果显示,3 月房地产开发投资累计增速的预测均值为 26.85%。

参与调研的经济学家中，毕马威康勇和德商银行周浩给出了最高值35%，国家信息中心祝宝良给出了最低值14%。

招商银行丁安华表示，房地产投资仍具韧性，尽管货币政策边际调整、房企融资政策收紧，但房企采取的“高周转策略”将加快新开工及施工进度，从而支撑房地产投资增速保持稳定。

八、外贸：3月贸易顺差预测均值为511.87万亿美元

经济学家们对3月出口数据的预测均值为31.84%，对进口数据的预测均值为18.50%，他们预计贸易顺差将会由1-2月的1032.5亿美元降至511.87亿美元，这一预测将在下周得到确认。

民生银行黄剑辉认为，出口方面，3月以来，尽管部分地区疫情再度恶化，但全球经济仍处于复苏轨道。美国和欧盟3月制造业PMI上涨至59.1%和62.5%，分别为有数据以来次高和最高。韩国出口同比增长16.6%，连续第5个月增长，创近两年半最大增幅。国内方面，制造业PMI中的新订单指数由2月的48.4%回升至51.2%，重回荣枯线以上；出口集装箱运价指数（CCFI）由2月末的2059.52回落至1863.61，月均值同比涨幅112.94%，连续第三个月保持在100%以上。预计全球经济复苏带来的出口转移和出口复苏“双刃剑”效应将继续延续，对出口的整体影响仍偏正面。综合来看，预计3月出口有望达到2400亿美元，同比增长30%。进口方面，我国制造业PMI中的进口指数升至51.1%，重回荣枯线以上，显示进口态势有所回暖。进口集装箱运价指数（CICFI）由2月末1139.93上涨至1179.65，月均值同比涨幅45.71%，继续刷新疫情以来的新高。影响进口的主要因素：一是大宗商品价格持续上行。

3 月 CRB 价格指数由 2 月末的 486.54 升至 505.05，月均值同比涨幅 29.62%，延续去年 9 月以来涨势，刷新疫情以来的新高，原油和金属价格也维持高位。二是国内经济总体延续扩张态势。3 月制造业 PMI、非制造业商务活动较上月均有所回升，景气度明显提高。综合来看，预计 3 月进口有望达到 1900 亿美元，同比增长 15%。3 月贸易顺差约为 500 亿美元。

九、新增贷款：3 月新增贷款预测均值为 24975 亿元

经济学家们预计，本周将会公布的 2021 年 3 月新增贷款将由上月公布值（13600 亿元）上升至 24975 亿元，调研中，最小值 17000 亿来自兴业证券王涵，最大值 31800 亿来自国家信息中心祝宝良。

交通银行唐建伟表示，企业和居民信贷需求旺盛，新增信贷环比将明显提升。企业方面，3 月初以来企业生产开工活跃度环比提高，企业信贷需求持续恢复。居民方面，30 个大中城市高频数据显示，截至 3 月 21 日共成交商品房 1182.8 万平方米，为走出“春节月”后的季节性回升，较 2019 年同期也明显增长了 20%，预计 3 月新增居民中长期贷款环比明显增加，并高于历年同期水平。综合而言，预计 3 月新增信贷 2.3 万亿元左右，信贷余额约 180 万亿元，增速下滑至 12.4%附近。

十、社会融资总量：3 月社融总量预测均值为 3.85 万亿

调研结果显示，3 月社会融资总量预测均值为 3.85 万亿元，高于央行公布的 2 月数据（1.71 万亿元）。其中，德商银行周浩给出了最大值

5 万亿元，渣打银行丁爽给出最小值 2.94 万亿元。

植信投资研究院连平认为，2 月贷款和社融数据表明实体经济融资需求保持较为旺盛的状态。伴随国内外疫情防控形势日趋好转，实体经济部门融资需求持续增长态势有望延续。“两会”后，政府债券加大发行力度，3 月发行总量超 0.97 万亿元。在基建、制造业投资需求推动下，非金融企业融资需求依然旺盛，3 月发行各类债券数量超过 1.3 万亿元。以此类推，企业信贷规模也将较为可观，预计将达 1.5 万亿。房地产市场结构性行情热度不减，预计居民部门信贷将稳中有升。上述因素将有力支撑社会融资增速保持较高水平。预计 3 月新增人民币贷款为 2 万亿元，新增社融规模为 3.5 万亿，对应社融增速为 12.5%。

十一、M2：3 月增速预测均值为 9.63%

经济学家们预计，3 月 M2 同比增速从央行公布的 2 月水平（10.1%）下降至 9.63%。其中，德商银行周浩给出了最大值 10.2%，海通证券梁中华给出了最小值 8.3%。

民生银行黄剑辉认为，3 月货币调控保持稳健，流动性运行在合理充裕区间，既不过度放松，也不过于紧张。由于去年疫情期间流动性充裕推动 M2 增速明显调升，而今年货币政策已经转向中性，预计 M2 余额同比增速将较上月回落 0.5 个百分点至 9.6%。

十二、利率&存款准备金率：2021 年 4 月利率变化可能性极小

给出利率预测的 17 位经济学家均预测未来一个月存款基准利率、一年期 LPR 利率以及大型金融机构存款准备金率发生调整的可能性较小。

长江证券伍戈认为，近期我国银行间利率维持低位，与美债利率持续上行形成鲜明对比。不过，在经济回升叠加通胀上行的情形下，未来国内利率中枢或易上难下。

十三、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.50

2021 年 3 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.5713，经济学家们对 4 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.58，同时，他们下调了对年底人民币对美元汇率预期均值至 6.50，这意味着届时人民币汇率将较 3 月底水平升值 1.09%。兴业银行鲁政委表示，受到美元指数升值以及中美利差收窄影响，人民币已由 2020 下半年的单边升值转为宽幅震荡。但鉴于 2021 年国内经济韧性，单边贬值概率不大，人民币能否有最后一升取决于国内货币政策。

十四、官方外汇储备：3 月底数据为 31700.3 亿美元

3 月我国官方外汇储备 31700.3 亿美元，环比降约 349.6 亿美元，低于经济学家们 31927.68 亿美元的预测均值。

十五、政策

工银国际程实表示，3 月 11 日，李克强总理在答中外记者问中提到“今年财政政策不‘急转弯’，保持连续性和可持续性”，是对今年财

政施策方向与力度的重要总结。从今年的财政预算草案和去年财政实际支出的细节处观察，他认为，不‘急转弯’意在凸显三重内涵。第一，力度不小。经计算，2021 年的广义预算赤字率达到 7.9%，低于 2020 年的 10.6%，但高于疫情之前的年份，其中新增专项债发行限额仍占 GDP 总量的 3.3%，保持了财政刺激力度的连续性。第二，空间不窄。实际支出视角下 2020 年的广义赤字率为 8.4%，显著低于预算制定的 10.6%，地方财政留下超过 4,000 亿的结转结余，为财政政策的可持续性保留了充足弹药。第三，有的放矢。财政政策的“转弯”，则主要体现在后疫情时代侧重点由数量向实效的转变，在充分发挥逆周期调节作用的基础上，开发专项债融资效率的潜能。

兴业证券王涵认为，2021 年宏观政策的总基调是保持连续性、稳定性、可持续性。随着信用风险缓解，近期货币政策目标侧重于保持宏观杠杆率基本稳定；财政政策强调增质提效、更可持续，政府杠杆率要预期将有所降低，“碳达峰、碳中和”成为新增政策主线。

十六、宏观经济热点问题

在本次调研中，11 位经济学家对美联储今年是否会缩减购债规模给出了预测，其中 5 位经济学家认为美联储缩减购债规模的时点取决于美国新冠疫苗接种情况和经济恢复进展，有 5 位经济学家认为今年美联储不会缩减购债规模，1 位经济学家认为今年美联储政策会转向，并最终造成新兴市场冲击。

京东金融沈建光认为，如果今年缩减购债规模，美债收益率可能继

续上扬，导致各国货币政策分化态势加剧。新兴经济体压力加大，不得不率先加息（近期土耳其、巴西、俄罗斯等央行已经加息）。当前新兴市场饱受疫情困扰，由于其在疫苗分配上的劣势，人均疫苗覆盖率、接种率低，疫情防控存在反复风险。被迫加息将使得其经济复苏负面冲击加大，金融市场动荡加剧，让本就脆弱的经济复苏更为乏力。

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

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

梁中华：海通证券首席宏观分析师

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

沈建光：京东科技首席经济学家、研究院院长

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

许思涛：德勤中国首席经济学家

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：瑞穗证券中国经济学家

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师