



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.05.13 (Y-Research SR21-021)

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

(2021 年 4 月)

5 月信心指数为 53.05，今年我国通胀总体可控

摘要

2021 年 5 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 53.05，连续 13 个月高于 50 荣枯线。经济学家们均认为未来一个月国内经济仍将维持扩张态势。

今日国家统计局发布的数据显示，2021 年 4 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 同比上涨 6.8%。本次调研中，有 11 位经济学家预判了我国年度通胀水平的变化趋势，他们均表示，今年我国通胀水平总体处于可控状态，年度 CPI 大概率不会超过 3%的预期目标，本轮 PPI 上涨的可持续性不强，其中有 6 位表示 PPI 将在第二季度达到高点，此后涨幅逐渐收窄。

经济学家们对 4 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 24.87%，4 月工业增加值增速预测均值为 10.63%，固定资产投资增速预测均值为 20.52%。5 月 7 日，海关公布数据显示，4 月我国贸易顺差为 428.5 亿美元，超经济学家们的预期。

4 月 30 日，中央政治局会议召开，会议重申保持宏观政策“连续性、稳定性、可持续性”，“不急转弯”。经济学家们预计 5 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。4 月新增贷款预测均值降为 16897.5 亿元、社会融资总量预测均值降为 2.37 万亿，M2 同比增速预测均值为 9.09%。

经济学家们对 5 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.49，对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.48，高于上月末 6.50 的预期。

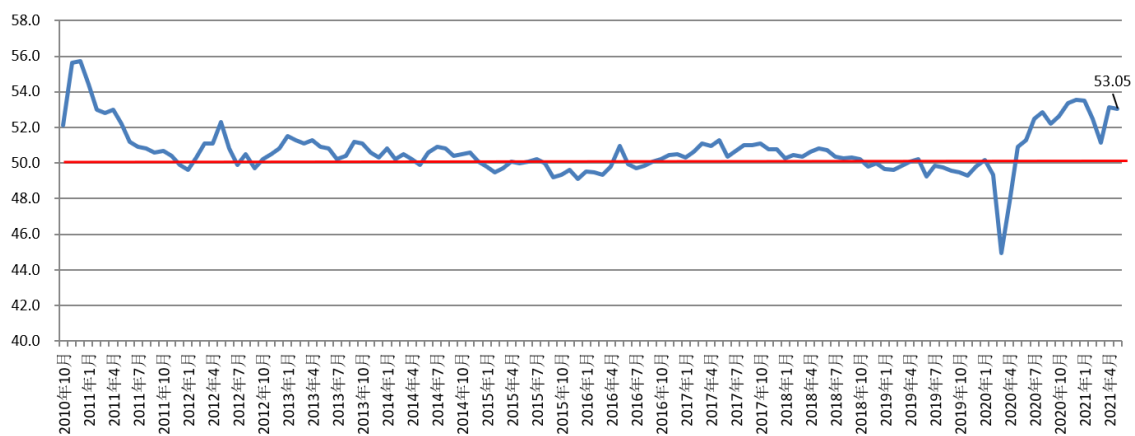
表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2021 年 4 月预测

指标	3 月公布值	2021 年 4 月预测均值	2021 年 4 月预测中位数	2021 年 4 月预测区间
信心指数(2021 年 4 月)	53.14	53.05	51.05	51 ~ 70
CPI 同比 (%) *	0.9*	0.99	1	0.6 ~ 1.5
PPI 同比 (%) *	6.8*	6.20	6.30	4.6 ~ 7
社会消费品零售总额同比 (%)	34.2	24.87	24.5	19.8 ~ 35.6
工业增加值同比 (%)	14.1	10.63	10.25	8 ~ 15.2
固定资产投资累计增速同比 (%)	25.6	20.52	19.60	16.9 ~ 28
全国房地产开发投资累计增速同比 (%)	25.6	20.76	20.00	17 ~ 27

贸易顺差（亿美元）*	428.5*	317.59	345	-170 ~ 639
出口同比（%）*	32.3*	25.29	40.33	12.6 ~ 34
进口同比（%）*	43.1*	40.33	41.5	19.3 ~ 60
新增贷款：亿元	27300	16897.50	16000	12700 ~ 27800
社会融资总量（万亿元）	3.34	2.37	2.25	1.9 ~ 3.56
M2 同比（%）	9.4	9.09	9.10	8.10 ~ 9.60
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）	—	6.49	6.5	6.38 ~ 6.55
人民币对美元（2021 年底）	—	6.48	6.5	6.05 ~ 6.8
官方外汇储备（万亿美元）	31981.8	31877	31982	31000 ~ 32500

*：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：5月信心指数为53.05

2021年5月“第一财经首席经济学家信心指数”为53.05，较上月有所回落，但仍高于50荣枯线。本次调研中，经济学家们均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70来自招商银行丁安华。

京东金融沈建光认为，面对疫情反复、就地过年等短期冲击，一季度中国经济表现良好，同比增长18.3%，两年平均增速为5.0%。预期2021年GDP走势“前高后低”，二、三、四季度经济增速分别为7.5%、5.5%、5%，全年增速在8.4%左右。消费和制造业投资有望成为全年经济增长的边际驱动力。

环亚数字经济研究院李文龙表示，中国经济主要生产指标同比增速继续回落，逐步接近正常增速区间。在内循环与出口带动下，经济整体动能基本恢复到正常水平。尽管印度疫情仍处于失控状态，但全球主要国家随着疫苗施打范围加速扩大，经济恢复加快，供应链逐步趋稳。中国面对的外部短期负面冲击不断减弱，货币政策与财政政策将逐步向正常化方向调整。

二、物价：4月CPI同比公布值为0.9%，PPI同比公布值6.8%

今日国家统计局发布的数据显示，2021年4月CPI同比上涨0.9%，PPI同比上涨6.8%，均高于上月水平。

本次调研中，有 11 位经济学家预判了我国年度通胀水平的变化趋势，他们均表示，今年我国通胀水平总体处于可控状态，年度 CPI 大概率不会超过 3% 的预期目标，PPI 本轮上涨的可持续性不强，其中，有 6 位表示 PPI 将在第二季度达到高点，此后涨幅逐渐收窄。

长江证券伍戈表示，价格方面，全球整体需求较快修复，但原油增产幅度相对有限。铜、锡、铁矿石、塑料等价格已创十年新高。国内出口退税或边际缓解钢材供应压力，但环保限产、安全检查仍趋严，供需矛盾将驱动 PPI 快速上行。建材装修、轻工制造、家电等企业已纷纷发布涨价函。原材料价格持续上涨对下游及 CPI 的传导将滞后显现。

三、社会消费品零售总额：4 月消费增速预测均值为 24.87%

经济学家们对 4 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 24.87%，较上月（34.2%）回落 9.33 个百分点。其中，35.6% 的最大值来自如是金融研究院管清友，海通证券梁中华给出了最小值 19.8%。

四、工业增加值：4 月增速预测均值为 10.63%

调研结果显示，4 月工业增加值同比增速预测均值为 10.63%，其中，瑞穗证券周雪给出了最小值 8%，如是金融研究院管清友给出了最大值 15.2%。

招商证券谢亚轩表示，当前工业品价格局部过热问题较为严重，长期的碳中和目标与短期的价格预期稳定存在矛盾，稳定供给是缓解通胀压力的现实可行办法。可以观察到 4 月以来钢铁企业供给止跌回稳。同

时，出口、投资、消费需求继续稳定恢复。综上，预计4月工业增加值同比增速约为13.4%左右。

五、固定资产投资增速：预测均值为20.52%

经济学家们预计，4月固定资产投资增速均值为20.52%，低于统计局公布的上月值（25.6%）。其中，工银国际程实给出了最高值28%，招商证券谢亚轩给出了最低值16.9%。

植信金融研究院连平表示，一季度，全国固定资产投资同比增长25.6%，环比增长2.06%；两年平均增长2.9%。其中基建投资同比增长29.7%，两年平均增长2.3%；制造业投资同比增长29.8%，两年平均下降2.0%；房地产开发投资同比增长25.6%，两年平均增长7.6%。一季度投资不及市场普遍预期，主要是由于2020年发行的专项债券规模较大，且当前政策效应仍在持续释放，导致全国各地新增地方政府专项债券发行进度较前两年有所放缓。从历史上来看，二季度往往是重大项目的审批和地方专项债明显发力的阶段，平均增速也较其他季度明显加快。因此从4月份开始，地方政府债券发行量将逐步增大。并且按照“资金跟着项目走”的原则，专项债券将重点用于党中央、国务院确定的重点领域和重大区域发展战略，充分发挥专项债券扩大有效投资、促进宏观经济平稳运行等积极作用。4月投资将提速。

六、房地产开发投资：4月增速预测均值为20.76%

调研结果显示，4月房地产开发投资累计增速的预测均值为20.76%。

参与调研的经济学家中，工银国际程实给出了最高值 27%，招商证券谢亚轩给出了最低值 17%。

瑞银汪涛预计房地产活动将保持稳健。高频数据显示，4 月 30 个大中城市房地产销售同比增速从此前的 87% 放缓至 39%（图表 A5）。鉴于居民购房情绪仍较为稳健，她估计 4 月全国整体房地产销售可能同比增长 18%、较 2019 年同期增长 15-16%。此外，新开工可能同比增长 3%、房地产投资同比增长 7-8% 左右，二者去年低基数的拉动作用均有所减弱。相比 2019 年 4 月，房地产投资可能同比增长 15%，新开工则与 2019 年同期大致持平。考虑到 4 月 22 个大城市开始集中供地，二季度土地供给应会超过一季度，这可能会提振之后几个月的土地销售和新开工活动。她依然预计房地产开发商融资条件和房贷监管收紧会逐渐给房地产活动带来下行压力，但年初至今较为稳健的购房情绪可能仍会在未来一段时间内支撑房地产活动。

七、外贸：4 月贸易顺差公布值为 428.5 亿美元

5 月 7 日，海关公布数据显示，4 月我国贸易顺差为 428.5 亿美元，进口同比为 43.1%，出口同比为 32.3%。三个数据均超经济学家们的预期（他们对贸易顺差的预测均值为 317.59 亿美元，进口数据预测均值为 40.33%，出口数据预测均值为 25.29%）。

兴业证券王涵认为，全球产业链共振料将继续支撑外需，地产后周期外需持续性需关注。从生产类外需看，无论是从中国机电、高新技术产品的进出口共振看，还是从中国、韩国出口同步向好，以及 4 月中国

对东盟出口恢复改善趋势看，当前全球产业链仍处于恢复共振状态，这种共振对外需的支撑至少会持续至年中。从生活类外需看，海外大规模刺激落地后，当前生活类外需恢复良好，预计也将持续 1-2 个季度。

八、新增贷款：4 月新增贷款预测均值为 16897.5 亿元。

经济学家们预计，本周将会公布的 2021 年 4 月新增贷款将由上月公布值（27300 亿元）下降至 16897.5 亿元，调研中，最小值 12700 亿来自海通证券梁中华，最大值 27800 亿来自如是金融研究院管清友。

兴业银行鲁政委认为，从信贷来看，4 月票据利率大幅下降，表明信贷额度较为宽松。一方面，经营贷监管收紧可能使贷款需求回落，信贷额度得以释放。另一方面，在压降信托贷款、信用债融资低迷的背景下，可能需要适度加快表内贷款投放的节奏，以引导社融增速平稳回落。

九、社会融资总量：4 月社融总量预测均值为 2.37 万亿

调研结果显示，4 月社会融资总量预测均值为 2.37 万亿元，低于央行公布的 3 月数据（3.34 万亿元）。其中，如是金融研究院管清友给出了最大值 3.56 万亿元，兴业银行鲁政委给出最小值 1.9 万亿元。

交通银行唐建伟认为社融增速可能继续回落。债券融资方面，截至 4 月 25 日，新发国债 4958 亿元，新发地方债 5900 亿元，均较上月提升，特别是地方债发行量环比大幅增加；新发公司债 2216 亿元，较上月略有减少。股权融资方面，截至 4 月 25 日，沪深 A 股 IPO 募集资金 288 亿元，环比有所增加；增发募集资金 281 亿元，环比明显减少。综合新增

信贷规模来看，预计 4 月新增社融在 2.4 万亿元左右，社融存量约 297 万亿元，同比增速继续回落至约 12%。

十、M2：4 月增速预测均值为 9.09%

经济学家们预计，4 月 M2 同比增速从央行公布的 3 月水平（9.4%）下降至 9.09%。其中，如是金融研究院管清友给出了最大值 9.6%，渣打银行丁爽给出了最小值 8.1%。

民生银行黄剑辉认为，4 月“稳”仍是货币政策主基调，央行通过多种公开市场工具灵活应对短期干扰因素，国内资金面平稳、流动性合理充裕。由于去年基数较高，预计 M2 余额同比增速将较上月回落 0.3 个百分点至 9.1%。

十一、利率&存款准备金率：2021 年 5 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。

十二、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.48

2021 年 4 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.4672，经济学家们对 5 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.49，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.48，高于上月末 6.50 的预期。

植信金融研究院连平表示，4 月份伊始，10 年期国债中美利差从

1.51%升至1.59%，美元指数从93.03下降至90.94，并且美元指数相较于往年处于低值区域。中美利差走扩及美元指数下降，将推动人民币预期升值。根据外汇管理局发布的2021年一季度外汇收支数据，经常账户下，贸易项下仍然保持一定程度的顺差，1-3月份的货物贸易顺差额分别为：4253亿元，2460亿元，880亿元，贸易顺差态势仍然持续，但贸易差额持续大幅缩小，经常账户顺差仍然是人民币升值的推动来源。资本与金融账户下，直接投资项下长期经营性跨境投资保持活跃。1-3月份非金融企业实际使用外资比2019年和2020年同期平均水平增长34%。证券投资项下是小幅净流入，1-3月份境外投资者净增持境内债券和股票737亿美元。国际收支基本平衡，跨境双向投资总体均衡，在支持人民币汇率现有水平的情况下也减缓了升值压力。因此，他预判人民币汇率4月份小幅升值。

十三、官方外汇储备：4月底数据公布值为31981.8亿美元

5月7日，国家外汇管理局公布4月底官方外汇储备规模为31981.8亿美元，高于经济学家们31877亿美元的预测均值。

民生银行黄剑辉表示，4月份，美元指数下跌2.0%，主要非美元货币中，日元、欧元、英镑兑美元分别升值1.6%、3.3%、1.2%，外汇储备中以非美元货币计价部分折算后估值增加；美债收益率下降、价格上升，收益率因素使得外汇储备账面价值增加。此外，一季度贸易顺差1163.5亿美元，为近二十年来同期次高，明显高于去年同期的128.3亿美元，4月北向资金净流入526亿元，跨境资金流入会对外汇储备规模有正向

贡献。

十四、政策

国家信息中心祝宝良表示，首先，要保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，针对制造业投资和支持中小微企业发展的政策要保持下去。其次，要解决好房地产的问题。80后90后居民负债率高，房地产价格快速上升挤出了他们的消费，要坚持房地产政策，不失时机推动房地产税出台。第三，在现有资本管制政策基本不变的基础上，保持人民币汇率自由浮动，对冲美国等货币政策的外溢效应对我们的影响。第四，加强预期管理。对经济数据要客观解释、碳达峰碳中和的路线图、主要工作、重点政策要及时并向市场解释。

英大证券郑后成认为，2季度保持宏观政策连续性、稳定性与可持续性，政策不“急转弯”的必要性大为提升。至于如何实现政策不“急转弯”，可遵循三大原则。第一个原则是“抓重点”，抓住宏观经济活力的根本所在，即民营小微企业。财政政策应加大对保就业保民生保市场主体的支持力度，优化和落实针对小规模纳税人的减税政策。货币政策应进一步解决小微企业融资难题，达到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降的目标。就业政策要对不裁员少裁员的企业，继续给予必要的财税、金融等政策支持。第二个原则是“强内生”，通过促进消费来扩大内需。在2021年工业企业利润总额累计同比大概率录得两位数增长，城镇调查失业率中枢大概率较2020年下移的背景下，一是完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，二是有序取消一些行

政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力，三是顺应消费升级趋势，进一步培育新型消费，鼓励消费新模式新业态发展，促进线上线下消费融合发展。第三个原则是“重长远”，在解决短期问题的同时，也为长远转型奠定基础。一是加大对科技创新的支持力度，鼓励创新型企业的成长与壮大。财政支出方面，坚持把科技作为财政支出重点领域，货币政策方面，要使资金更多流向科技创新企业。二是稳妥推进绿色发展。做好碳达峰、碳中和工作是 2021 年以及今后几十年的重要任务。财政政策要坚持资金投入同污染防治攻坚任务相匹配，大力推动绿色发展。货币政策要让更多的资金流向绿色发展，实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

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

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、海南大学经济学院教授

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

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

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