Survey Report

2021.06.10（Y-Research SR21-069）

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 5 月）

6 月信心指数为 52.87 经济延续扩张态势

摘 要

2021 年 6 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.87，连续两个月回落，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我国经济将延续扩张态势。

物价方面，经济学家们对 5 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.61%，PPI 同比预测均值为 8.33%，均高于上月公布数据。贸易方面，2021 年 5 月贸易顺差公布值为 455.3 亿美元，低于经济学家们的预期（预测均值为 511.25 亿美元）。投资与消费方面，5 月固定资产投资累计增速预测均值为 16.35%，5 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为

13.46%。

经济学家们预计宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，6 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。5 月新增贷款预测均值为 14485.49 亿元、社会融资总量预测均值为 2.07 万亿，M2 同比增速预测均值为 8.21%。

2021 年 5 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.37，经济学家们对 6 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.4，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值由上月底的 6.48 上调至 6.43。

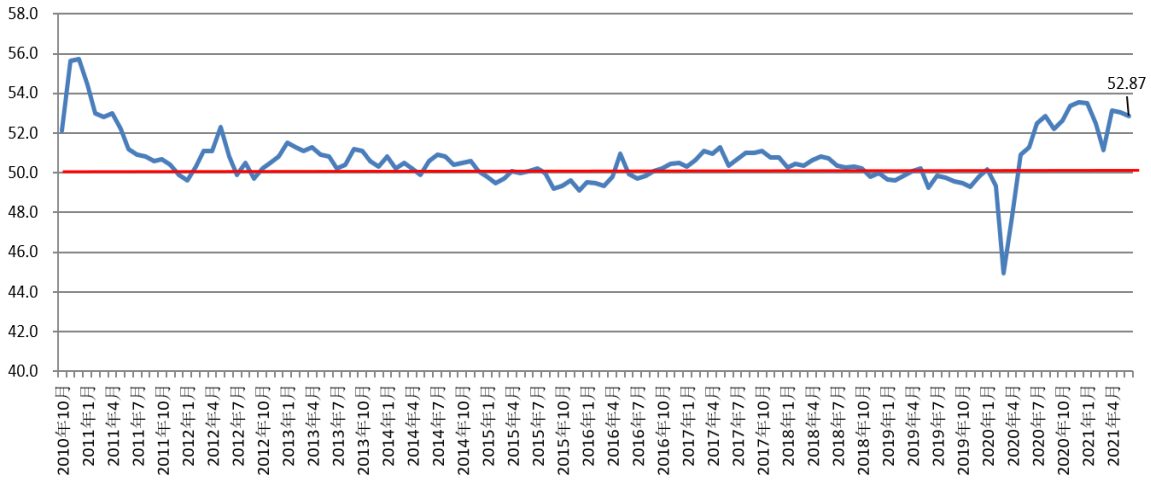
表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2021 年 5 月预测

指标	4 月公布值	2021 年 5 月预测均值	2021 年 5 月预测中位数	2021 年 5 月预测区间
信心指数（2021 年 6 月）	53.05	52.87	51	50.2 ~ 70
CPI 同比（%）*	0.9	1.61	1.6	1.2 ~ 2
PPI 同比（%）*	6.8	8.33	8.3	7.2 ~ 9.2
社会消费品零售总额同比（%）	17.7	13.46	13.25	11 ~ 20
工业增加值同比（%）	9.8	8.67	8.8	7.5 ~ 9.2
固定资产投资累计增速同比（%）	19.9	16.35	16.3	15 ~ 18
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	21.6	18.67	18.8	15 ~ 21
贸易顺差（亿美元）*	455.3*	511.25	500	100 ~ 705.4
出口同比（%）*	27.9*	31.32	33	20 ~ 36.1
进口同比（%）*	51.1*	49.58	48.7	45 ~ 59.2
新增贷款：亿元	14700	14485.49	14000	11500 ~ 18600
社会融资总量（万亿元）	1.85	2.07	2.1	1.52 ~ 2.5
M2 同比（%）	8.1	8.21	8.2	7.8 ~8.8
存款基准利率，%（2021 年 6 月底）	1.5	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR，%（2021 年 6 月底）	3.85	3.85	3.85	3.85
存款基准利率，%（2021 年 6	11.5	11.5	11.5	11.5

月底）				
人民币对美元（2021 年 6 月底）	--	6.40	6.4	6.3 ~6.5
人民币对美元（2021 年底）	--	6.43	6.475	6.05 ~6.75
官方外汇储备（万亿美元）	31982	32130.31	32106.5	31500 ~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：6 月信心指数为 52.87

2021 年 6 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.87，连续两个月回落，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我国经济将维持扩张态势。

工银国际程实认为，新供给冲击的全面通胀压力传导既不会中断、也不会缺席，2021 年下半年全球通胀路径势必将要全面上修。而从绝对水平看，通胀程度取决于通胀预期、成本上升和产出缺口三个因素的综合效应，前两个因素是推动通胀中枢水平上升的关键，而产出缺口的长期存在则将起到内生抑制作用。综合来看，通胀压力上升是不争的事实和趋势，但恶性通胀的形成尚不具备条件，从政策层面、市场层面和企业层面应对通胀，势必需要防微杜渐、曲突徙薪，但也不宜杯弓蛇影、草木皆兵。

京东金融沈建光表示，二季度，我国经济将整体延续恢复态势，但边际动能有所弱化，不平衡问题依然存在。出口和房地产投资仍然是经济复苏的主要动力，消费恢复动力尚且不足。2021 年 GDP 走势“前高后低”、逐季走低，全年同比增速在 8.4%左右。

环亚数字经济研究院李文龙表示，生产资料价格上涨是当前最为明显的宏观风险，对供应链带来的冲击不能忽视，需要及时采取定向措施，维护供应链、产业链的稳定，措施包括遏制囤积与炒作，疏通上下游价格传导机制等。汇率问题需要综合考虑经济基本面、出口竞争力与热钱冲击影响，尤其是需要防止在持续升值预期下导致热钱大量流入以及未

来可能导致的逆转风险。

二、物价：5 月 CPI 同比预测均值为 1.61%，PPI 同比预测均值为 8.33%

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，经济学家们预计 5 月 CPI 与 PPI 同比增速都将高于上月。其中，CPI 同比预测均值为 1.61%，最大预测值 2%来自交通银行唐建伟，而最小值 1.2%来自民生银行温彬。PPI 同比预测均值为 8.33%，最高预测值 9.2%来自瑞穗证券周雪，最低值 7.2%来自民生银行温彬。

兴业证券王涵认为，PPI 同比或突破 2009 年以来高点。5 月国际大宗品以及国内钢铁、水泥、煤炭等月均价格继续上涨，而且制造业 PMI 价格指数明显走强，指向 PPI 环比或偏强，PPI 同比或进一步明显走高，可能创 2009 年以来新高（2008 年高点 10.1%，2011 年高点 7.5%，2017 年高点 7.8%）。他认为本轮大宗上涨可能已经较为充分，接下来 PPI 同比继续明显回升的空间有限。CPI 方面，高频猪肉价格继续下跌，非食品 CPI 可能面临一些压力，预计 CPI 同比仍温和。短期内对 CPI 通胀不必担忧，CPI 通胀需要需求、供给、流动性的配合，在当前消费受疫情影响仍弱于正常水平的背景下，上游价格上涨压力向 CPI 传导可能不顺畅。

德勤中国许思涛表示，通胀压力正在上升，但不至于引发市场混乱，这是因为：1）即使经济复苏势头强劲，全球经济仍有能力来控制定价，以确保大宗商品价格上涨不会冲击市场；2）如果工资没有出现巨大的

上涨压力，通胀不太可能急剧上升，而针对当前的就业市场，他预计就业率要到2023年才可能恢复到疫前水平。

————————————————————————

2021年4月最佳预测经济学家5月预测（CPI）：

丁爽：1.7%

陆挺：1.7%

许思涛：1.5%

————————————————————————

三、社会消费品零售总额：5月消费增速预测均值为13.46%

经济学家们对 5 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为13.46%，较上月实际值（17.7%）回落 4.24 个百分点。其中，20%的最大值来自植信金融研究院连平，民生银行黄剑辉给出了最小值11%。

兴业银行鲁政委表示，5 月社零预计稳步修复。一方面，5 月原油价格继续回升，环比涨幅由 4 月的 5.8%升至 6.4%，有望推升石油制品零售额，推升读数。同时，随着 6.18 购物节预售启动，实物网购增速有望短期自底部回升，利好社零表现。但是另一方面，5 月乘用车销售动能有所减弱，一定程度影响限额以上商品同比改善。综合考虑基数问题，预计5月社零当月同比为13.0%。

四、工业增加值：5月增速预测均值为8.67%

调研结果显示，5 月工业增加值同比增速预测均值为 8.67%，低于

上月 9.8%的公布值，其中，植信金融研究院连平给出了最小值 7.5%，兴业银行鲁政委和德商银行周浩给出了最大值 9.2%。

招商证券谢亚轩认为，当前外需对工业生产的稳定起到至关重要的作用。4 月以来海外疫情的反复有助于我国增加防疫物资出口和保持出口份额稳定。同时发达经济体进口需求增加，为我国机电产品产能的释放提供条件。综上，他预计 5 月工业增速大致 8.8%左右。

五、固定资产投资增速：预测均值为 16.35%

经济学家们预计，5 月固定资产投资增速均值为 16.35%，低于统计局公布的上月值（19.9%）。其中，植信金融研究院连平给出了最高值 18%，交通银行唐建伟、民生银行温彬和工银国际程实给出了最低值 15%。

瑞银汪涛认为，低基数的拉动作用减弱，整体固定资产投资同比增速可能降至 7.5%。5 月地方政府专项债券新发行量升至 3500 亿（4 月为 2000 亿），不过考虑到去年同期基数较高，她估计基建投资同比增速可能放缓至 0。制造业投资可能同比增长 13%、较 2019 年同期水平增长 7%。再考虑到房地产投资可能走弱，她估计 5 月整体固定资产投资可能同比增长 7.5%（年初至今同比增长 16%）、较 2019 年同期增长 12%（和 4 月大致持平）。

六、房地产开发投资：5 月增速预测均值为 18.67%

调研结果显示，5 月房地产开发投资累计增速的预测均值为 18.67%。参与调研的经济学家中，招商证券谢亚轩给出了最高值 21%，民生银行

黄剑辉给出了最低值 15%。

植信金融研究院连平认为，房地产投资增速保持较快增长。前 4 个月房地产开发投资累计同比为 21.6%，两年平均增速升至 8.4%，整体保持较快增长。沿海地区和内陆核心城市投资增速超过全国平均水平。由于房地产建安投资维持较高水平，大部分平抑来自土地购置减缓的影响，因此预计名义房地产投资累计同比增速 5 月降至 20%，二季度可能降至 18.8%，两年平均增速温和上涨。

七、外贸：5 月贸易顺差公布值为 455.3 亿美元

6 月 7 日，海关总署公布上月贸易数据，5 月贸易顺差 455.3 亿美元，低于经济学家们的预期（预测均值为 511.25 美元），出口同比为 27.9%，进口同比为 51.1%。

长江证券伍戈表示，美欧及全球制造业景气程度近月连创十年来新高，我国出口强势可见一斑。东南亚疫情恶化升级，相较而言，中国在全球产业链中的供给优势犹存。诸多商品配送供货时间变长，全球供需矛盾依然突出。随着夏末秋初美欧全民免疫到来，海外商品消费增速有望筑顶并向服务消费转移，或将对我国商品出口造成压力。

八、新增贷款：5 月新增贷款预测均值为 14485.49 亿元。

经济学家们预计，本周将会公布的 2021 年 5 月新增贷款将由上月公布值（14700 亿元）下降至 14485.49 亿元，调研中，最小值 11500 亿来自交通银行唐建伟，最大值 18600 亿来自英大证券郑后成。

兴业银行鲁政委认为，从信贷来看，5 月下旬 3 个月国股银票转贴利率与 NCD 利率再度出现倒挂，反映信贷额度较为宽松。在表内票据的支撑下，5 月新增贷款规模或在 1.35 万亿左右。

九、社会融资总量：5 月社融总量预测均值为 2.07 万亿

调研结果显示，5 月社会融资总量预测均值为 2.07 万亿元，高于央行公布的 4 月数据（1.85 万亿元）。其中，毕马威康勇给出了最大值 2.5 万亿元，京东金融沈建光、摩根大通朱海斌、招商银行丁安华、德勤中国许思涛、兴业证券王涵和招商证券谢亚轩给出最小值2.1万亿元。

民生银行黄剑辉表示，5 月政府债券净融资 5800 亿，同比少增约 5800 亿元；万得口径企业债券净融资规模约为 4200 亿元，同比多增约 1300 亿元；非标继续压降，信托“两压一降”政策的影响可能贯穿全年；“注册制”改革继续发挥着改善股市融资功能的作用，非金融企业股票融资同比继续多增。预计 5 月新增社会融资规模约为 2.0 万亿元，较去年同期少增 1.2 万亿元。

十、M2：5 月增速预测均值为 8.21%

经济学家们预计，5 月 M2 同比增速从央行公布的 4 月水平（8.1%）上升至 8.21%。其中，瑞穗证券周雪给出了最大值 8.8%，植信金融研究院连平给出了最小值 7.8%。

交通银行唐建伟认为，M2 增速低位震荡，5 月有所回升。一是新增信贷规模、信用债投资规模和股权投资规模均有不同程度收缩，拖累 M2

增速；二存款派生减弱，存款搬家现象可能依然突出；三是财政存款将较去年同期大幅减少，对 M2 有较大支撑作用；政策方面，央行维持公开市场中性操作，货币政策维持平稳主基调。预计 M2 增速呈现低位震荡的格局，5 月回升至约 8.3%。

十一、利率&存款准备金率：2021 年 6 月利率变化可能性极小

给出利率预测的 18 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。

英大证券郑后成认为，自疫情以来，在产业链中居于中下游的私营企业盈利情况不大理想，先后遭遇两个阶段的冲击。第一阶段是疫情冲击，第二阶段是上游原材料上涨的冲击。对此中央高度关注，5 月 26 日国务院常务会议指出，“量大面广的小微企业和个体工商户是我国经济韧性、就业韧性的重要支撑”，“当前国内外环境复杂严峻，小微企业、个体工商户生产经营仍面临困难，要继续有针对性加强支持”，“一是进一步落实‘六稳’‘六保’政策，保持必要支持力度”，“二是多措并举帮助小微企业、个体工商户应对上游原材料涨价影响”，“三是加强公正监管”。值得指出的是，在私营企业盈利增速不大乐观的背景下，5 月 21 日国务院金融稳定发展委员会第五十一次会议指出，要“坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯”，这就意味着短期之内央行上调政策利率的概率较低。

十二、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.43

2021 年 5 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.37，经济学家们对 6 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.4，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值由上月底的 6.48 上调至 6.43。

植信金融研究院连平表示，5 月人民币升值虽有中国外贸高景气度的支撑，但美元指数持续走弱和美国维持超级宽松政策的贬值预期是反向助推人民升值的关键所在。我们认为，人民币汇率双向浮动的趋势不会改变，并可能会有阶段性的宽幅震荡。6 月，随着中国经济稳定增长和国际收支双顺差，经济基本面将继续为人民币走势提供支撑，美元指数预计维持震荡，从而引起人民币汇率波动。

十三、官方外汇储备：5 月底预测均值为 32130.31 亿美元

经济学家们预计5月底官方外汇储备数据将由国家外汇管理局公布的 4 月底数据（31981.8 亿美元）上升至 32130.31 亿美元。

民生银行黄剑辉认为，5 月美元指数下跌，主要非美元货币中，欧元、英磅兑美元升值，外汇储备中以非美元货币计价部分折算后估值增加；美、日、英等主要国家债券收益率下降、价格上升，使得外汇储备账面价值增加。此外，真实贸易和跨境资本流动也对外汇储备规模上升形成支撑。4 月贸易顺差 428.5 亿美元，为近 3 个月最高；人民币升值增强人民币资产吸引力，5 月北向资金净流入超 500 亿元。

十四、政策

海通证券梁中华认为，在财政政策上，今年预算的支出增速普遍调降，再加上隐性负债扩张的控制，广义的财政总量明显是收敛的。从结构上来说，一方面，今年财政将在加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为。另一方面，财政对基建的支持将会降温，侧重化解地方隐形债务风险上以实现“降低政府杠杆率”的目的。今年货币政策要稳定宏观杠杆率，保证融资增速回落至名义 GDP 增速附近，而近两月数据表明，信用政策已经从“不急”变为“转弯”，带动社融增速持续向合理水平回落，而要完成全年的稳杠杆目标，他认为信用“转弯”的趋势仍将延续。

招商银行丁安华表示，宏观政策保持以稳为主。货币政策延续了稳步回归中性的政策基调。4 月社融增速继续下行并逐渐向名义 GDP 增速靠拢。表内信贷仍然旺盛，信用收缩主要体现在表外融资和债券融资。未来狭义流动性有望保持平稳，广义流动性则将继续收敛，需关注区域性金融风险和美债收益率快速上行等问题。财政政策基调依然较为审慎。4 月财政收入持续修复，财政支出增速边际小幅回升。今年财政政策的重心在于化解地方政府隐性债务风险、推动广义政府杠杆率下降，积极程度较去年有所减弱。财政后置的特征或将对年中和下半年的经济形成一定的支撑。

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

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

朱海斌：摩根大通中国首席经济学家

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