



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.07.08 (Y-Research SR21-031)

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6月)

经济持续复苏 2021年度GDP预测均值上调至8.72%

摘要

本次调研中，首席经济学家们预计下半年我国经济将维持复苏状态，他们对2021年度GDP增速进行了预测，将预期均值由上季度末的8.46%上调至8.72%，中位数为8.7%。同时，有20位经济学家给出了2021年第二季度GDP增速的预测，预测均值为8.30%。

2021年7月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.72，连续三个月回落，但仍高于50荣枯线，经济学家们均认为未来一个月我国经

济将维持扩张态势。

物价方面，经济学家们对6月CPI同比增速的预测均值为1.22%，PPI同比预测均值为8.64%，均低于上月公布数据。贸易方面，6月贸易顺差预测均值为394.96亿美元，较上月收窄。投资与消费方面，6月固定资产投资累计增速预测均值为12.24%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为10.78%。

经济学家们预计未来宏观政策将保持连续性，7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。6月新增贷款预测均值为18420.09亿元、社会融资总量预测均值为2.89万亿，M2同比增速预测均值为8.28%。

2021年6月31日，人民币对美元汇率为6.4601，经济学家们对7月底人民币对美元汇率的预测均值为6.48，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值由上月底的6.43下调至6.47。

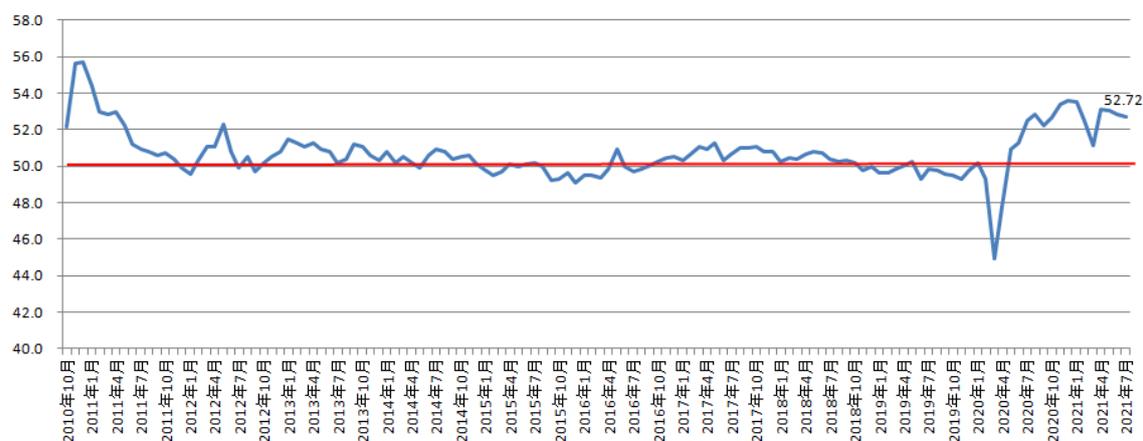
表1 CBNRI 首席经济学家调研：2021年6月预测

指标	5月公布值	2021年6月预测均值	2021年6月预测中位数	2021年6月预测区间
信心指数（2021年7月）	52.87	52.72	51	50.3 ~ 70
GDP同比（%，2021年二季度）	18.3（2021年一季度）	8.3	8.15	7 ~ 12.8
GDP同比（%，2021年）		8.72	8.7	8 ~ 9.6
CPI同比（%）	1.3	1.22	1.2	1 ~ 1.7
PPI同比（%）	9	8.64	8.7	7.6 ~ 9.3
社会消费品零售总额同比（%）	12.4	10.78	10.8	9.8 ~ 11.8
工业增加值同比（%）	8.8	7.72	7.8	6.4 ~ 8.2

固定资产投资累计增速同比 (%)	15.4	12.24	12.1	11.5 ~ 14.1
全国房地产开发投资累计增速同比 (%)	18.3	15.26	15.4	14 ~ 16
贸易顺差 (亿美元)	455.3	444.23	450	245 ~ 560
出口同比 (%)	27.9	22.14	21.2	18 ~ 40
进口同比 (%)	51.1	27.5	27.9	20 ~ 40
新增贷款: 亿元	15000	18420.085	18000	17000 ~ 21253
社会融资总量 (万亿元)	1.92	2.89	2.9	2.5 ~ 3.3
M2 同比 (%)	8.3	8.28	8.3	8 ~ 8.5
存款基准利率, % (2021 年 7 月底)	1.5	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR, % (2021 年 7 月底)	3.85	3.85	3.85	3.85
存款基准利率, % (2021 年 7 月底)	11.5	11.5	11.5	11.5
人民币对美元 (2021 年 7 月底)	--	6.48	6.5	6.4 ~ 6.55
人民币对美元 (2021 年底)	--	6.47	6.5	6.05 ~ 6.75
官方外汇储备 (万亿美元)	32140.1*	32070.88	32020	31000 ~ 32500

*: 6 月已公布数据

第一财经首席经济学家信心指数



正文

一、信心指数：7月信心指数为 52.72

2021年7月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.72，连续三个月回落，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。

京东金融沈建光认为，当前，全球疫情和经济复苏仍有不确定性，我国经济恢复不平衡，加上前期拉动经济增长的出口和房地产投资面临订单回流，以及调控政策下投资转弱的调整，消费和制造业投资恢复依然缓慢，经济复苏动能并不强劲、基础并不牢固，后期稳增长仍是政策的重要方向。

交银国际唐建伟表示，在经济基本面上，预计供需两端扩张趋弱，二季度经济增速回落。GDP同比增长8.5%，环比增速高于一季度，但低于去年三、四季度。预计6月生产环比略有减弱，工业增加值增速回落，制造业PMI波动较小，非制造业PMI回调。钢材价格冲高回落，水泥价格显著下降。同比基数上升，投资增速回落至12%左右，投资动能减弱。汽车销售放缓，商品房销售面积增长、成交套数减少，商品零售指数下滑，消费增速回落至11.8%。强外需与出口产能共同支撑出口保持较高景气度，大宗商品价格普涨趋势减弱，进口量价齐稳、维持较高增速。

二、GDP：上调全年GDP增速均值至8.72%

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 8.46% 上调至 8.72%，中位数为 8.7%。经济学家们认为未来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 年第二季度 GDP 增速的预测，他们认为目前中国经济稳步复苏，第二季度 GDP 增速预测均值为 8.30%。

环亚数字经济研究院李文龙表示，总体经济保持稳定运行态势，预计 2 季度 GDP 增速在 8.2 左右，较 1 季度大幅回落，但仍高于潜在增速。当前经济运行遇到的突出问题主要体现在芯片与能源产业短缺带来的连锁反应，尤其是汽车产业受到的冲击较大，预计缺芯趋势将持续到 2021 年底。另一方面，生产者价格上行风险尚在，对生产侧的压力依然存在。

招商银行丁安华认为，中国经济下半年将保持复苏态势，增长动能或将趋缓，结构发生切换。考虑到国内局部地区疫情出现反复，他将今年 GDP 增速的预测值较年初下调 0.2pct 至 8.6%。其中，出口对经济的贡献或将下行，随着美欧生产端的恢复，我国出口在过去一年多时间里享受的“替代效应”将转弱。投资方面，受商品房销售增速下滑和调控政策加码压制，下半年房地产投资增长动能将边际回落，而基建与制造业投资对经济的拉动有望边际上升。消费方面，受居民部门收入修复缓慢且分化、零星疫情爆发等因素影响，修复进程或仍缓慢。在供给端，工业增加值和规模以上工业企业利

润增速将逐步回落至疫前的趋势水平。

国家信息中心祝宝良表示，我国经济下半年基本进入与新冠肺炎相伴随的常态运行状态，所谓常态运行，一是实际经济增速基本回到潜在经济增速附近；二是从出口看，疫情带来的医药产品、宅经济产品、订单回流等短期拉动出口的因素逐步消失，出口增长回到基本与世界经济相匹配，出口量增速基本回到过去十年 3%左右的水平；三是宏观调控政策恢复稳健状态，与经济增长、就业、物价、国际收支四大调控目标相适应。2020 年 5 月份，随着我国率先控制住疫情和复工复产，我国的货币政策已恢复常态运行，非常规财政政策在 2021 年也基本退出。从下半年我国经济的基本走势看，我国开始步入常态化运行。

三、物价：6 月 CPI 同比预测均值为 1.22%，PPI 同比预测均值为 8.64%

本次调研中，经济学家们预计 6 月 CPI 与 PPI 同比都将低于上月。其中，CPI 同比预测均值为 1.22%，最大预测值 1.7%来自招商证券谢亚轩，而最小值 1%来自长江证券伍戈、渣打银行丁爽和海通证券梁中华。PPI 同比预测均值为 8.64%，最高预测值 9.3%来自交通银行连平，最低值 7.6%来自招商银行丁安华。

长江证券伍戈表示，价格方面，前期普涨之后各大宗商品价格分化。欧美外出需求还将回升，油价仍有上行空间。南美铜等供给逐步恢复，国内钢铁等也从前期调控下的去库转为累库。工业品供

需矛盾有所弱化，PPI 将温和下行。海外干旱对我国粮价影响有限。大宗涨价向下游传导仍在进行。CPI 服务环比已达 9 年高位，房租、旅游等价格修复加快。叠加基数效应，CPI 短期震荡后将趋势上行。

四、社会消费品零售总额：6 月消费增速预测均值为 10.78%

经济学家们对 6 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 10.78%，较上月（12.4%）回落 1.62 个百分点。其中，11.8% 的最大值来自交通银行唐建伟，招商证券谢亚轩给出了最小值 9.8%。

英大证券郑后成认为，年内消费增速难以修复至同期正常水平。疫情前 2019 年社会消费品零售总额当月同比的月度均值为 8.05%，2019 年全年社会消费品零售总额累计同比为 8.0%。消费恢复至 2019 年 8.0% 的水平有一定难度。第一，从长周期看，虽然消费在 GDP 中的占比不断上升，但是自 2010 年以来消费增速不断下行也是不争的事实。这意味着如果剔除基数的扰动，从长周期看 2021 年消费增速大概率还将延续下行趋势。第二，从当前的经济数据看，5 月社会消费品零售总额当月同比为 12.40%，两年平均增长 4.5%，虽然较前值加快 0.20 个百分点，但是较 2019 年 8.0% 的正常水平尚有 3.50 个百分点的差距。即使接下来的 7 个月，每个月平均加快 0.40 个百分点，在年内也难以修复至 2019 年 8.0% 的水平。第三，从消费增速面临的基本面看，CPI 当月同比上行表面上利多消费增速，但是 CPI 当月同比的上行部分归功于成本推动，并且收入增速未有大幅提升，难以在需求端大幅拉动消费增速。

五、工业增加值：6月增速预测均值为7.72%

调研结果显示，6月工业增加值同比增速预测均值为7.72%，其中，兴业银行鲁政委给出了最小值6.4%，国家信息中心祝宝良给出了最大值8.2%。

兴业银行鲁政委表示，受疫情影响，广东省部分地区加强疫情防控措施，广州、佛山与深圳三地拥堵指数均值回落至接近2020年3月的水平。广东是我国的工业大省，其2020年工业企业营收约占全国的13.8%，而广州、佛山与深圳三地的工业产值占广东全省的55%左右。据此推算，广东疫情或导致6月工业增加值同比加速回落至6.4%。待疫情缓解后，7月工业增加值同比或有所反弹。

2021年5月最佳预测经济学家6月预测（工业增加值）：

黄剑辉：7.8%

温彬：7.7%

谢亚轩：8%

六、固定资产投资增速：预测均值为12.24%

经济学家们预计，6月固定资产投资增速均值为12.24%，低于统计局公布的上月值（15.4%）。其中，招商证券谢亚轩给出了最高值14.1%，海通证券梁中华给出了最低值11.5%。

瑞银汪涛表示，部分由于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4%左右。考虑到部分项目施工建设可能受融资条件偏紧和投入成本较高的因素影响而有所放缓，估计基建投资同比增速可能同比下跌2个百分点（较2019年同期增长6%）。不过，6月地方政府专项债券新发行量升至4500亿（5月为3500亿），城投债发行也有所改善，加之未来几个月继续提速，应能缓解下半年部分地方项目的融资压力。制造业投资可能同比增长12%、较2019年同期水平增长8%（此前为7.4%）。再考虑到房地产投资可能走弱，估计6月整体固定资产投资可能同比增长4%（年初至今同比增长12%）、较2019年同期增长9.6%（和5月大致持平）。

七、房地产开发投资：6月增速预测均值为15.26%

调研结果显示，6月房地产开发投资累计增速的预测均值为15.26%。参与调研的经济学家中，环亚数字经济研究院李文龙和德商银行周浩给出了最高值16%，民生银行黄剑辉给出了最低值14%。

民生银行黄剑辉预计，房地产开发投资将由18.3%回落至14%左右。高频数据显示，6月100个大中城市成交土地面积同比下降43.7%，降幅较上月扩大；6月30个大中城市商品房成交面积同比下降1.8%，为去年6月以来的最低水平。5月居民中长期贷款出现年内首次同比少增，房企资金来源将继续偏紧，这种情况下企业将会继续推行“快周转”战略，施工和竣工速度加快有助于开发投资继续保持韧性。

八、外贸：6月贸易顺差预测均值为444.23亿美元

5月贸易顺差公布数据为455.3亿美元，经济学家们预期6月这一数据将缩减为444.23亿美元，出口同比预测均值为22.14%，进口同比预测均值为27.5%，均低于上月公布值。

兴业证券王涵认为，出口或降温。6月制造业PMI新出口订单指向出口可能降温。全球产业链不断恢复，而且外需可能从商品消费向服务消费转变，中国消费品出口或回落，但全球产业链恢复过程中中间品出口可能有阶段性支撑。因此，他预计出口增速可能放缓。

九、新增贷款：6月新增贷款预测均值为18420.09亿元。

经济学家们预计，本周将会公布的2021年6月新增贷款将由上月公布值(15000亿元)上升至18420.09亿元，调研中，最小值17000亿来自兴业银行鲁政委和德商银行周浩，最大值21253亿来自摩根大通朱海斌。

兴业银行鲁政委表示，从信贷来看，在楼市降温和房贷集中度管理的共同影响下，6月居民贷款或低于去年同期。但票据利率的走势显示6月总体信贷额度较为宽松。总体来看，6月新增信贷或在1.95万亿左右。

十、社会融资总量：6月社融总量预测均值为2.89万亿

调研结果显示，6月社会融资总量预测均值为2.89万亿元，高

于央行公布的5月数据（1.92万亿元）。其中，招商证券谢亚轩给出了最大值3.3万亿元，兴业证券王涵给出最小值2.5万亿元。

瑞银汪涛估计6月新增社会融资规模3.05万亿，比去年同期低4000亿以上。官方社融和估算的整体信贷（社融剔除股票融资）同比增速可能进一步下滑0.3个百分点至10.6-10.7%，她估算的信贷脉冲进一步降至-5.2%（占GDP比重，此前为-3.7%）。

十一、M2：6月增速预测均值为8.28%

经济学家们预计，6月M2同比增速从央行公布的5月水平（8.3%）下降至8.28%。其中，渣打银行丁爽、民生银行黄剑辉和交通银行唐建伟给出了最大值8.5%，海通证券梁中华给出了最小值8%。

招商证券谢亚轩预计6月M2同比增速小幅下降至8.2%，M1同比增速亦小幅下降至6.0%附近，信贷投放约1.8万亿，新口径社融规模约3.3万亿。5月货币政策条件边际上非但没有收敛，甚至有所松弛。但月内变化较大，5月中旬开始的资金面收敛，在6月中附近告一段落。整体来看，2020年5月货币政策转向收紧，2020年11月达到峰值，在结束了去年底、今年初的震荡之后，有望逐步趋于中性。实体部门融资方面，6月政府债和信用债发行仍然疲弱，余额增速双双继续下行，但下行幅度明显收窄。预计6月社融及其中的贷款余额增速与前值相比双双下降。

十二、利率&存款准备金率：2021年7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。

十三、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.47

2021 年 6 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.4601，经济学家们对 7 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.48，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值由上月底的 6.43 下调至 6.47。

德勤中国许思涛表示，中美目前存在大幅利差，使得人民币在超低利率环境下成为高收益货币，进而促使人民币对美元持续升值。尽管在美国和中国的带动下，全球经济复苏势头强劲，但预计美联储今年将维持目标利率处于低位不变，而中国则受疫后经济超预期复苏、大宗商品价格飙升影响，面临更大的通胀压力。然而鉴于美元在全球储备货币中占据主导地位，美国至少在短期内不会受到美联储鸽派立场的负面影响。

十四、官方外汇储备：6 月底公布值为 32140.1 亿美元

7 月 7 日，国家外汇管理局公布了 6 月底官方外汇储备数据为 32140.1 亿美元，高于经济学家们的预期（预测均值为 32070.88 亿美元）。

民生银行黄剑辉表示，6 月份，美元指数上涨 2.8%，主要非美元货币日元、欧元、英镑兑美元分别贬值 1.4%、3.0%、2.7%，外汇

储备中以非美元货币计价部分折算后估值减少；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。真实贸易和跨境资金流入对外汇储备规模有正向贡献。5月出口继续保持快速增长，贸易顺差达455.4亿美元，为近4个月最高；我国在疫情影响之下体现了更佳的政策调控力，经济复苏更具确定性，吸引外资加大对国内资产的配置力度，6月北向资金净流入154亿元。

十五、政策

海通证券梁中华认为，下半年政策预计仍会延续上半年的趋势。政策上全面贯彻“新发展理念”。当前我国经济总量正常，但结构性分化很大，主要是终端消费还偏弱。所以政策重点回到2018、2019年时期，也就是“不刺激、调结构、化风险”，重点不是稳增长，而是要调结构、均衡经济。对应到货币政策上，接下来预计仍将保持“宽货币、紧信用”的主基调，另外，抓住稳增长压力较小的窗口期，化解房地产、地方债务、中小银行的风险。

十六、宏观经济热点问题

在本次调研中，13位经济学家对美联储正式加息的时间给出了预测，其中8位经济学家认为美联储很可能于2022年加息，有4位经济学家预计美联储可能会在2023年加息，1位经济学家认为今年底美联储就会加息。

工银国际程实认为，美联储政策变盘的核心特点是：“政策方

向不容置疑，变盘时点相机抉择，政策搭配环环相扣，前瞻指引相对模糊，政策变频逐步加快。”首先，政策方向毫无疑问将是渐次收紧，即便新冠疫情有所反复，也基本无法动摇这一政策指向。新供给冲击已是既成事实，美联储主席鲍威尔也承认通胀的短期变化和长期延续性超出之前预期，美联储甚至将 2021 年的通胀预期较之前上调了 1 个百分点，上调幅度高于经济增长的 0.5 个百分点，上调力度之大较为罕见。其次，美联储货币政策的时序安排井然有序，从上调超额准备金利率到逐步缩减每月 1200 亿美元的购债规模，再到再度开启新一轮的缩表，再到上调基准利率，政策变盘的具体选择都已在计划之中，美联储未来需要进一步讨论并明确的是每一步展开的时点，而时点选择将受到复苏进程和全球局势不确定性的干扰，他认为，基准情形下，缩减购债规模将于 2021 年第四季度开启，缩表和加息则将发生在 2022 年。最后，从前瞻指引的角度看，美联储采取了一种更趋温和的形势，以避免政策变盘造成较大市场波动和经济预期变化。不过，值得注意的是，美联储政策变盘虽然是一个循序渐进的过程，但变化的频率可能会逐步加快，变化的力度可能也会逐步加大，新供给冲击之下，美联储的行动将比言语更为坚决和高效。

招商银行丁安华表示，6 月议息会议上，美联储的立场出现了明显变化。点阵图分布呈现出两个显著特征。一是预期加息时点从 2023 年底之后提前至 2023 年。支持 2023 年加息的票委从 3 月的 7 人增加到了 13 人，已经超过了总票数（18 票）的一半。值得注意的是，

支持明年开始加息的票委也显著上升 3 位至 7 人。二是加息节奏较快。点阵图显示 2023 年可能有 2 次加息，将利率从零区间提升至 0.5-0.75%。这表明美联储希望待就业完成“广泛而包容”（broad-based and inclusive）的修复后，再着手控制通胀。

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

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

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

祝宝良：国家信息中心经济预测部首席经济师