



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.08.10 (Y-Research SR21-036)

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7月)

8月信心指数 52.28 贸易顺差超经济学家预期

摘要

2021年8月“第一财经首席经济学家信心指数”为52.28，高于50荣枯线，经济学家们预计未来一个月我国经济将维持景气状态。

7月30日，中共中央政治局会议指出，“要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”。经济学家们预计8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。7月新增贷款预测均值为11742.99亿元、社会融资总量预测均值为1.75万亿，M2

同比增速预测均值为 8.75%。

物价方面，经济学家们对 7 月 CPI 同比增速的预测均值为 0.84%，PPI 同比预测均值为 8.72%。投资与消费方面，7 月固定资产投资累计增速预测均值为 11.16%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为 11.17%。贸易方面，8 月 7 日，海关公布数据显示，7 月我国出口同比增长 19.3%，进口同比增长 28.1%。贸易顺差为 565.9 亿美元，超过经济学家们的预期（经济学家们对 7 月贸易顺差的预测均值为 516.68 亿美元）。

2021 年 7 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.4602，经济学家们对 8 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 6.47 下调至 6.52。

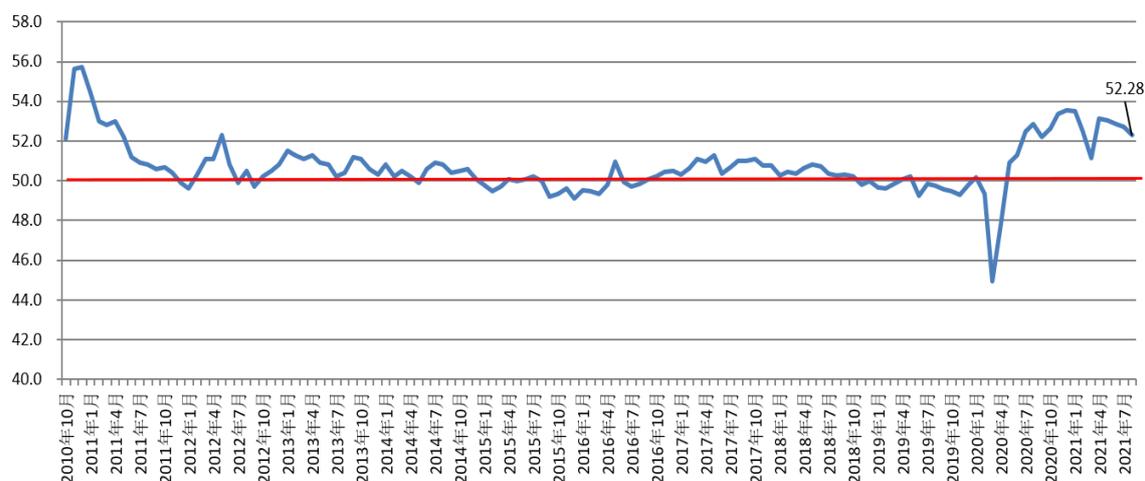
表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2021 年 7 月预测

指标	6 月公布值	2021 年 7 月预测均值	2021 年 7 月预测中位数	2021 年 7 月预测区间
信心指数（2021 年 8 月）	52.72	52.28	50.65	50.1 ~ 70
CPI 同比（%）	1.1	0.84	0.8	0.5 ~ 1.8
PPI 同比（%）	8.8	8.72	8.7	8.4 ~ 9
社会消费品零售总额同比（%）	12.1	11.17	11.05	10 ~ 12.3
工业增加值同比（%）	8.3	7.75	7.8	6.3 ~ 8.2
固定资产投资累计增速同比（%）	12.6	11.16	11.25	10 ~ 11.5
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	15	12.45	12.6	11 ~ 13.8
贸易顺差（亿美元）	565.9*	516.68	510.5	341 ~ 619
出口同比（%）	19.3*	21.11	21.0	14 ~ 30
进口同比（%）	28.1*	32.03	30.85	25 ~ 40

新增贷款：亿元	21200	11742.99	11750	10000 ~ 14300
社会融资总量（万亿元）	3.67	1.75	1.7	1.2 ~ 2.68
M2 同比（%）	8.6	8.75	8.8	8.4 ~ 9.2
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）	11.0	11.0	11.0	11.0
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）	—	6.52	6.525	6.2 ~ 6.75
官方外汇储备（万亿美元）	32359*	32198.13	32265	31900 ~ 32500

*：7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：8月信心指数为 52.28

2021年8月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.28，连续四个月回落，仍高于 50 荣枯线。经济学家们认为未来一个月我国经济将维持景气状态。

兴业证券王涵表示，疫后经济深跌反弹或接近尾声。内需方面，专项债发行节奏慢影响基建支撑作用弱化；同时受政策影响房地产投资降温风险也需关注。外需方面，全球产业链恢复对生产类外需仍有支撑，但发达经济体复苏主线从商品向服务切换致其外溢作用减弱。央行全面降准或提前开始对冲经济放缓，但需关注信用风险上升的风险。

毕马威康勇认为，过去一年多的时间里，工业生产、出口是拉动疫情后中国经济复苏的主要动力，但二季度工业生产受大宗商品价格上涨、环保力度加大、芯片短缺等因素影响，两年平均增速较一季度已经有所放慢。出口虽然保持了强劲，但受高基数影响，下半年同比增速预期也将放缓。另一方面，二季度消费、制造业投资继续回暖，两年平均增速快于一季度，但仍低于疫情前的平均水平。未来随着疫苗接种基本普及以及居民收入信心的改善，中国经济复苏的主要动能将逐步向消费和制造业投资等内在因素转换。但值得注意的是，当前全球经济不确定因素依然较多，近期我国部分地区疫情出现反复，防控措施再次加强，叠加近期自然灾害的影响，下半年中国经济的复苏将面临更大挑战。他

维持全年经济增长 8.8% 的预测。

京东金融沈建光表示，当前，国内疫情反复拖累消费恢复，楼市严调控下房地产投资承压，出口面临着不确定性，下半年经济下行压力逐步显现。因此，政策层面应适度宽松以稳增长，尤其是财政政策要更加积极，货币政策更加精准，支持小微企业和困难行业。

二、物价：7 月 CPI 同比预测均值为 0.84%，PPI 同比预测均值为 8.72%

本次调研中，经济学家们预计 7 月 CPI 与 PPI 同比都将低于上月。其中，CPI 同比预测均值为 0.84%，最大预测值 1.2% 来自毕马威康勇，而最小值 0.5% 来自渣打银行丁爽和植信金融研究院连平。PPI 同比预测均值为 8.72%，最高预测值 9% 来自海通证券梁中华、民生银行温彬、兴业银行鲁政委和京东金融沈建光，最低值 8.4% 来自工银国际程实、兴业证券王涵、国家信息中心祝宝良、摩根大通朱海斌和招商银行丁安华。

招商银行丁安华表示，CPI 增速小幅下降，猪肉价格仍是主要拖累项，而与原油相关的交通工具用燃料分项和水电燃料分项，以及受服务业恢复带动的教育文娱分项则起到了一定的支撑作用。PPI 同比增速全年高点已过，随着低基数效应消退，以及大宗商品同比增速下行，PPI 同比增速将继续缓慢回落。此外，PPI-CPI 剪刀差将有所收窄，原材料价格上涨对中下游企业的压力将边际缓解。

2021年6月最佳预测经济学家7月预测（CPI）：

李文龙：0.8%

黄剑辉：0.6%

许思涛：0.9%

郑后成：0.8%

朱海斌：1%

2021年6月最佳预测经济学家7月预测（PPI）：

沈建光：9%

温彬：9%

伍戈：8.7%

陆挺：8.9%

三、社会消费品零售总额：7月消费增速预测均值为11.17%

经济学家们对7月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为11.17%，低于上月12.1%的公布值。其中，12.3%的最大值来自招商银行丁安华，植信金融研究院连平给出了最小值10%。

招商证券谢亚轩认为，尽管汽车消费继续放缓，但随着居民工资增速回升，社零增速也有望加快改善。社零改善的主要动力还是在于商品消费，暑假对服务消费有一定的促进作用。不过，6月社零超预期不排

除与电商促销有关，家电和通讯器材零售两年平均增速在上月均有明显回升。这可能意味着社零改善的趋势将在7月短期放缓，预计7月社零同比增长11.0%（两年平均同比增速降至4.8%）。

四、工业增加值：7月增速预测均值为7.75%

调研结果显示，7月工业增加值同比增速预测均值为7.75%，低于上月8.3%的公布值，其中，渣打银行丁爽给出了最小值6.3%，招商银行丁安华给出了最大值8.2%。

民生银行黄剑辉认为，7月官方制造业PMI生产指数大幅回落0.9个百分点至51.0%，为去年3月以来的最低水平。高频数据显示，7月高炉开工率由61.5%下降至54.9%，为2012年8月有统计以来的最低水平；汽车轮胎半钢胎开工率由56.6%下降至52.2%，为3月以来最低水平，上下游生产均有所放缓。受天气影响电力供应不足以及洪涝灾害等直接冲击生产，预计7月工业增加值由上月的8.3%回落到7.8%左右。

五、固定资产投资增速：预测均值为11.16%

经济学家们预计，7月固定资产投资增速均值为11.16%，低于统计局公布的上月值（12.6%）。其中，渣打银行丁爽、民生银行黄剑辉、兴业证券王涵、德勤中国许思涛、国家信息中心祝宝良和毕马威康勇给出了最高值11.5%，英大证券郑后成给出了最低值10%。

瑞银汪涛表示，7月地方政府专项债券新发行量从6月的4300亿回

落至 3400 亿，估计基建投资可能同比零增长，较 2019 年同期增幅持稳于 8%。制造业投资可能同比增长 18%，较 2019 年同期增幅从 6 月的 12% 扩大至 14%。再考虑到房地产投资也可能同比持平，她估计 7 月整体固定资产投资增速可能放缓至 5.4%（年初至今同比增长 11.3%），较 2019 年同期增长 11.8%（和 6 月大致持平）。

2021 年 6 月最佳预测经济学家 7 月预测（固定资产投资增速）：

程实：11%

许思涛：11.5%

唐建伟：11%

郑后成：10%

六、房地产开发投资：7 月增速预测均值为 12.45%

调研结果显示，7 月房地产开发投资累计增速的预测均值为 12.45%。参与调研的经济学家中，德勤中国许思涛给出了最高值 13.8%，招商证券谢亚轩、民生银行黄剑辉和交通银行唐建伟给出了最低值 11%。

英大证券郑后成表示，房地产投资方面，730 政治局会议指出，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展”。与 430 政治局会议相比，他认为 730 政治局会议对房地产调控的力度边际下降，因为增加了“稳地价、稳房

价、稳预期”，以及“促进房地产市场平稳健康发展”的表述，为房地产市场调控增加了“稳”的因素。基于此，他认为 2021 年房地产投资增速不具备失速下滑的可能。与此同时，他坚持“2021 年下半年的房地产投资不会太差”，或者说“下半年房地产投资可能会面临一定压力，但是压力不会太大”的判断。

七、外贸：7 月贸易顺差公布值为 565.9 亿美元

8 月 7 日，海关公布数据显示，7 月我国进出口总值 5,087.4 亿美元，同比增长 23.1%；出口 2,826.6 亿美元，同比增长 19.3%；进口 2,260.7 亿美元，同比增长 28.1%。贸易顺差为 565.9 亿美元，超过经济学家们的预期(7 月经济学家们对 7 月贸易顺差的预测均值为 516.68 亿美元)。

兴业证券王涵表示，高基数会继续影响出口读数，消费外需或呈弱势、生产外需或有支撑。2020 年下半年高出口基数或会继续影响出口增速读数下滑。从出口结构看，当前美国消费复苏主线从商品转向服务，全球投入产出表分析显示，美国服务业对中国出口的拉动要低于制造业，后续消费类外需对出口的支撑或将继续呈较弱趋势。2021 年以来，生产类外需持续是支撑出口的基础力量，7 月虽然机电、高新技术产品出口增速走弱，但主要受高基数影响，出口规模未见明显下滑；疫情再次抬头暂未改变全球经济复苏趋势，全球产业链恢复共振或会继续演绎，后续生产类外需对我国出口的基础性支撑或会延续。

八、新增贷款：7月新增贷款预测均值为11742.99亿元。

经济学家们预计，2021年7月新增贷款将由上月公布值（21200亿元）降至11742.99亿元，调研中，最小值10000亿来自招商证券谢亚轩，最大值14300亿来自英大证券郑后成。

植信金融研究院连平认为，二季度新增信贷总量为5.09万亿，较一季度下降2.6万亿元，但信贷余额增速已经止跌企稳，下半年稳中有升概率较大。在季节性因素影响下，7月新增信贷数量将明显下降，但经济复苏过程中信贷需求依然保持在偏高水平。他预测7月新增信贷数量约为1.1万亿元，对应信贷余额增速为12.4%。

九、社会融资总量：7月社融总量预测均值为1.75万亿

调研结果显示，7月社会融资总量预测均值为1.75万亿元，低于央行公布的6月数据（3.67万亿元）。其中，英大证券郑后成给出了最大值2.68万亿元，毕马威康勇、招商证券谢亚轩给出最小值1.2万亿元。

兴业银行鲁政委表示，从社融来看，由于7月政府债券到期规模超过1万亿，7月政府债券净融资规模或低于去年同期。信托贷款和委托贷款或保持较为稳定的压降节奏。总体来看，7月社融规模或在1.62万亿左右，对应的社融增速约10.9%，较上月低0.1个百分点。

十、M2：7月增速预测均值为8.75%

经济学家们预计，7月M2同比增速从央行公布的6月水平（8.6%）

上升至 8.75%。其中，海通证券梁中华给出了最大值 9.2%，民生银行黄剑辉给出了最小值 8.4%。

交通银行唐建伟认为，M2 增速可能表现为继续回升。具体从 7 月 M2 的影响因素来看，支撑因素有两项：一是低基数下的信贷支撑，尽管 7 月信贷投放环比缩量，但由于基数为历史最低水平，信贷对 M2 增速仍有贡献；二是债券投资支撑，公司债发行速度继续加快，7 月前 25 天发行量是 6 月同期的 1.5 倍。拖累因素最明显的则是政府债券放量：7 月国债、地方债发行进入提速期，特别是地方债可能出现较大幅度的同比提升，政府债券发行量可能达到去年同期的 2 倍以上，这将是单月 M2 增量的显著拖累项。综合来看，由于去年基数较低，7 月 M2 增速可能继续回升至 8.8%左右。

十一、利率&存款准备金率：2021 年 8 月利率变化可能性极小

央行于 7 月 15 日降准 0.5 个百分点，本期调研中，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 6.52

2021 年 7 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.4602，经济学家们对 8 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 6.47 下调至 6.52。

德勤中国许思涛表示，今年中国经济的反弹受益于基数效应和由美国复苏带来外需转好。但如果消费持续滞后且出口增长放缓，明年的增长可能会面临挑战；加上企业面临愈发高涨的原材料价格压力，这将会抑制企业的投资意愿。因此，7月降准50个基点是未雨绸缪的举措。另一方面，由于人民币对美元仍处于历史较强汇率，中国可以允许汇率适当贬值（比如5-7%），来提供宽松的货币环境，并提高出口企业竞争力。

十三、官方外汇储备：7月底公布值为32359亿美元

2021年7月末，我国外汇储备规模为32359亿美元，较6月末上升219亿美元，高于经济学家们的预期（预测均值为32198.13亿美元）。

民生银行温彬表示，外汇储备规模的回升，主要由于美元小幅贬值，非美元货币整体升值，汇率折算因素导致外汇储备估值增加。同时，真实贸易和跨境资本流动预计对外汇储备规模增长形成贡献。

十四、政策

长江证券伍戈表示，货币方面，新冠变异扰动下经济动能趋弱，加之前期降准操作及政治局会议表态等，市场更多预期政策基调边际趋松。财政方面，与前几轮类似，疫情复发或使得短期财政支出有所扩张。未来专项债发行量虽有望增加，但实物工作量却主要在今年底明年初完成。“统筹做好今明两年宏观政策衔接”要求之下，叠加地方隐性债务控制趋严，年内财政发力幅度或仍温和。

海通证券梁中华认为，货币政策方面，从基本面角度看，经济已经下行半年之久，且未来也有进一步下行压力，货币政策趋松是大方向。但从节奏上来说，当前PPI仍高、资产价格仍在上涨的情况下，短期内不宜对货币的宽松步伐有太高的期待。7月15日降准政策落地后，银行间资金利率却维持稳定，MLF操作的利率也没有下调，从实际操作来看，这次降准基本上做到了“中性”。宽货币、定向紧信用或仍是下半年主要货币政策基调。财政政策方面，下半年稳增长压力可能进一步加大，专项债的发行或将提速。但是在定向紧信用周期的影响下，化解地方隐性债务风险仍然是下半年重点工作，广义财政对基建的支持力度仍然温和。

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

黄剑辉：中国民生银行研究院院长

康勇：毕马威中国首席经济学家

李文龙：环亚数字经济研究院首席经济学家

连平：植信金融研究院院长

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

祝宝良：国家信息中心经济预测部首席经济师