



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.09.07 (Y-Research SR21-040)

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8月)

9月信心指数略降 年内有望再次降准

摘要

“第一财经首席经济学家信心指数”体现首席经济学家对次月宏观经济状态的信心情况，于2010年10月首次公布。第一财经·第一财经研究院于2021年9月发布的这一期指数为51.03，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。

物价方面，经济学家们对8月CPI同比增速的预测均值为1.02%，PPI同比预测均值为9.0%。投资与消费方面，8月固定资产投资累计增速预测均值为9.04%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为7.18%。

贸易方面，海关总署公布的进出口数据显示，8月我国出口同比增长25.6%，进口同比增长33.1%，贸易顺差583.4亿美元，均超过经济学家们的预期。

表1 第一财经首席经济学家调研结果（2021年8月预测）

指标	7月公布值	2021年8月预测均值	2021年8月预测中位数	2021年8月预测区间
信心指数（2021年9月）	52.28	51.03	50.2	49.50 ~ 60.00
CPI同比（%）	1	1.02	1	0.70 ~ 1.90
PPI同比（%）	9	9	9	8.50 ~ 9.50
社会消费品零售总额同比（%）	8.5	7.18	7.1	2.50 ~ 9.50
工业增加值同比（%）	6.4	5.8	5.8	5.00 ~ 6.80
固定资产投资累计增速同比（%）	10.3	9.04	9	8.00 ~ 10.10
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	12.7	10.98	11	10.00 ~ 12.00
贸易顺差（亿美元）	583.30*	469.02	480	55.90 ~ 555.30
出口同比（%）	25.60*	16.72	16	12.50 ~ 22.60
进口同比（%）	33.10*	25.26	25	15.60 ~ 31.00
新增贷款：亿元	10600	13847.41	14000	12000.00 ~ 15516.00
社会融资总量（万亿元）	1.08	2.82	2.79	2.00 ~ 3.50
M2同比（%）	8.3	8.38	8.4	8.10 ~ 8.60
存款基准利率，%（2021年9月底）	1.5	1.5	1.5	1.5
1年期LPR，%（2021年9月底）	3.85	3.85	3.85	3.85
大型金融机构存款准备金率，%（2021年9月底）	11	10.95	11	10.50 ~ 11.0
人民币对美元（2021年9月底）	--	6.48	6.49	6.40 ~ 6.55
人民币对美元（2021年底）	--	6.52	6.5	6.20 ~ 6.75
官方外汇储备（亿美元）	32358	32311	32325	32000.00 ~ 32509.00

*：已公布数据。

经济学家们预计未来稳增长政策将会持续。本次调研中，有13位经济学家预计年内存款准备金水平可能会再次下调，其中两位经济学家预计9月就可能会发生调整。同时，有18位经济学家认为未来一个月内存款基准利率与一年期LPR利率变化的可能性较小。他们对8月新增贷款的预测均值为13847.41亿元，社会融资总量预测均值为2.82万亿元，M2同比增速预测均值为8.38%。

2021年8月31日，人民币对美元汇率为6.4679，经济学家们对9月底人民币对美元汇率的预测均值为6.48；同时，他们维持年底人民币对美元汇率预期均值为6.52。

正文

一、信心指数：9月信心指数为 51.03

9月发布的这一期“第一财经首席经济学家信心指数”为 51.03，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。

京东金融沈建光表示，当前经济形势的考量因素主要有疫情、文娱等行业整治、碳减排等，经济增长压力加剧，结合去年同期基数抬升，三季度 GDP 或降至 6% 以下。在此背景下，稳增长是当前决策层关注的主要目标，宏观政策有望宽松，下调政策利率和准备金率、加快专项债发行支持基建将是重要抓手。

第一财经首席经济学家信心指数



兴业证券王涵认为，疫后经济深跌反弹或接近尾声。内需方面，受疫情扰动叠加季节性规律较弱影响，7月经济运行呈现继续弱化趋势，

但7月底的政治局会议表明后续政策或并不急于发力对冲。外需方面，发达经济体复苏主线从商品转向服务，这一切换致其外溢作用减弱。考虑到低基数效应，当前保增长压力相对较小，政策处在解决中长期问题的窗口期，在信用风险上升的背景下，货币政策大概率维持宽松对冲。

二、物价：8月CPI同比预测均值为1.02%，PPI同比预测均值为9.0%

经济学家们对8月全国CPI同比数据预测均值为1.02%，略高于上月的公布值（1%），最大预测值1.9%来自招商证券谢亚轩，而最小值0.7%来自渣打银行丁爽。PPI同比预测均值为9.0%，与上月公布数据持平，最高预测值9.5%来自招商证券谢亚轩，最低值8.5%来自德商银行周浩。

海通证券梁中华表示，预计8月CPI同比1.1%，PPI同比9.4%。8月份以来，食品价格整体回落，疫情影响消费需求。但是，随着节假日来临，食品价格或将季节性回升。在工业品方面，煤炭、钢铁价格仍在高位。

工银国际程实认为，当前通胀分化不具备长期性：一是PPI边际增长开始弱化。具体来说，中国外需增长放缓及全球PMI边际收缩将驱动PPI价格水平开始回落。二是CPI将总体保持温和通胀水平。一方面，他预计下半年猪肉价格筑底反弹将拉动CPI回升；另一方面，保持稳健中性的货币政策将减少对消费者物价水平的双向扰动。随着下半年CPI温和上行，而PPI开始高位回落，通胀分化将渐行收窄。基于其预测模

型，在一般情景下（假设当前疫情蔓延得到有效控制，极端性气候出现概率降低），今年中国四季度 CPI 同比均值将回升至 2.3%，而四季度 PPI 同比均值将回落至 6.7%。

三、社会消费品零售总额：8 月消费增速预测均值为 7.18%

经济学家们对 8 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 7.18%，低于上月 8.5% 的公布值。其中，9.5% 的最大值来自招商银行丁安华，野村国际陆挺给出了最小值 2.5%。

植信金融研究院连平表示，1~7 月，商品零售稳定回升，但餐饮和旅游等服务性消费复苏仍然比较缓慢。虽然疫苗接种进程较快，但随着多地局部零散疫情不断，消费整体持续稳步复苏仍存在一定难度。综合来看，预计 8 月社会消费品零售增长 7.0%，两年平均增长 3.7%。

四、工业增加值：8 月增速预测均值为 5.8%

调研结果显示，8 月工业增加值同比增速预测均值为 5.8%，低于上月 6.4% 的公布值，其中，英大证券郑后成给出了最小值 5%，交通银行唐建伟给出了最大值 6.8%。

郑后成认为，2021 年下半年工业增加值同比有可能承压。原因主要有以下四点：第一，7·30 政治局会议指出，“要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案”，一方面要“纠正运动式‘减碳’，先立后破”，另一方面要“坚决遏制‘两高’项目盲目发展”。前者利多高炉开工率，后者利空高炉开工率，总体而言对工业增加值当月同比的影响较为中性。

第二，2021年6月以来，全球新冠肺炎疫情再次反弹，与此同时，我国境内出现疫情多点暴发的局面，对生产以及需求造成较大冲击。目前看，由于各个国家的医疗水平不一致，短期内完全控制全球疫情难度较大。在此背景下，疫情境外输入的压力始终存在，对国内生产与需求形成压力。

第三，年中以来房地产市场调控的压力始终存在，而房地产素有“周期之母”的称号，如果房地产投资增速下行，我国宏观经济增速大概率承压，将从需求角度利空工业增加值当月同比。

第四，7月PPI当月同比较前值上行0.20个百分点至9.0%，持平于5月。虽然近期国际油价、有色金属价格以及黑色金属价格出现一定程度的回调，但是还居于相对高位。利润空间收窄对中小企业生产积极性的压制在短期内还将存在。

五、固定资产投资增速：8月预测均值为9.04%

经济学家们预计，8月固定资产投资增速均值为9.04%，低于统计局公布的上月值（10.3%）。其中，毕马威康勇给出了最高值10.1%，英大证券郑后成给出了最低值8%。

招商证券谢亚轩表示，从8月以来水泥价格走势来看，基建投资需求边际有所改善，高温和气象灾害对项目施工的影响趋弱。7月多地中止土地拍卖，对短期房地产新开工有不利影响；近期商品房销售增速明显下滑也将对下半年的房地产投资产生不利影响；但竣工逻辑依然成立，建安工程仍将稳定房地产投资走势，而土地购置费可能成为房地产

投资的主要拖累项。他对制造业投资走势的判断不变，受外需、盈利和政策支持，制造业投资将持续回升。综上，他预计1~8月固定资产投资同比增长9.5%，两年平均增速稳中有升。

六、房地产开发投资：8月增速预测均值为10.98%

调研结果显示，8月房地产开发投资累计增速的预测均值为10.98%。参与调研的经济学家中，京东金融沈建光给出了最高值12%，英大证券郑后成给出了最低值10%。

民生银行黄剑辉认为，高频数据显示，8月100个大中城市成交土地面积同比下降46.2%，为2015年5月以来最差表现；30个大中城市商品房成交面积同比下降22.7%，为2020年3月以来最低水平。居民中长期贷款连续出现同比少增，部分城市已经上调一手房和二手房贷款利率，房企资金来源继续偏紧，预计房地产开发增速将继续回落。

七、外贸：8月贸易顺差公布数据超经济学家预期

海关总署公布的进出口数据显示，8月我国出口同比增长25.6%，进口同比增长33.1%，贸易顺差583.4亿美元，均超过经济学家预期（8月出口同比预测均值为16.72%，进口同比预测均值为25.26%，贸易顺差预期均值为469.02亿美元）。

交通银行唐建伟表示，出口受运价上涨及运力不足影响，预计同比增速小幅回落。目前欧美经济受到德尔塔病毒传播、企业招工难以及原材料短缺等影响，海外需求处于逐步下降趋势。综合考虑，预计8月出口额约2750亿美元，同比增速为17.3%。受大宗商品价格回落影响，进

口同比增速呈边际放缓。从价格和需求两方面分析，大宗商品价格出现回落态势，进口需求则受经济增速放缓影响可能下降。综合判断，预计8月进口额约2200亿美元，同比增长24.2%；贸易顺差550亿美元左右。

八、新增贷款：8月新增贷款预测均值为13847.41亿元

经济学家们预计，2021年8月新增贷款将由上月公布值（10600亿元）升至13847.41亿元。调研中，最小值12000亿元来自民生银行黄剑辉，最大值15516亿元来自摩根大通朱海斌。

瑞银汪涛表示，整体信贷增速可能进一步放缓。8月新增人民币贷款可能为1.35万亿元，同比多增700亿元，比2019年8月高1400亿元。8月政府债券净发行量可能为1万亿元（同比少增3800亿元），其中地方政府债券和中央政府债券都较7月小幅走强。同时，企业债券净发行可能上升到3500亿~4000亿元左右（同比多增240亿元），影子信贷规模可能保持疲弱，但跌幅可能收窄至2200亿元（同比多减2900亿元）。整体而言，汪涛估计8月新增社会融资规模2.75万亿元（同比少增8000亿元以上），社融同比增速可能放缓0.5个百分点至10.2%。整体信贷（社融剔除股票融资）同比增速可能降至10.1%，信贷脉冲跌幅扩大至-7.6%（占GDP比重，此前为-5.7%）。

九、社会融资总量：8月社融总量预测均值为2.82万亿元

调研结果显示，8月社会融资总量预测均值为2.82万亿元，高于央行公布的7月数据（1.08万亿元）。其中，毕马威康勇给出了最大值3.5万亿元，英大证券郑后成给出最小值2万亿元。

兴业银行鲁政委认为，从社融来看，8月政府债券发行节奏有所加快，政府债券净融资规模可能达到1万亿元左右，信托贷款或继续维持此前的压降节奏。总体来看，8月新增社融规模可能达到2.55万亿元，对应的社融增速约10.2%，较上月下降0.5个百分点。

十、M2：8月增速预测均值为8.38%

经济学家们预计，8月M2同比增速从央行公布的7月水平（8.3%）上升至8.38%。其中，兴业证券王涵和摩根大通朱海斌给出了最大值8.6%，招商证券谢亚轩和工银国际程实给出了最小值8.1%。

招商证券谢亚轩预计8月M2同比增速下降至8.1%，M1同比增速下降至4.7%，信贷投放约为1.3万亿元，新口径社融规模约2.6万亿元。7月货币政策条件边际上连续第三个月出现放松，但高频数据显示8月货币政策转头向偏紧方向摆动的概率日益提高，如果货币政策进一步边际放松，金融让利实体和稳定宏观杠杆率两大重大政策调控目标将会受到冲击。从今明两年的维度来看，货币政策将保持中性的状态，其间难免有短期摆动。实体部门融资方面，8月政府债发行有所提速，但去年基数较高，信用债表现尚可，合并的债券余额增速较前值有所下行。

十一、利率&存款准备金率：2021年内降准可能性较大

本期调研中，有13位经济学家预计今年内我国会再次降准，其中两位经济学家预计9月就可能会发生调整，一位经济学家预计今年再次降准的可能性较小。同时，有18位经济学家给出了利率预测，他们均预测未来一个月存款基准利率、一年期LPR利率变化的可能性较小。

毕马威康勇表示，下半年中国宏观经济增速将面临更大压力，同时考虑到 MLF 到期和地方政府专项债发行加快等因素，资金面仍会比较紧张。央行可能会通过 1~2 次定向降准，加强对中小微企业、绿色发展和科技创新等重点领域的支持。

环亚数字经济研究院李文龙认为，经济下行压力继续增加，定向宏观调控力度也继续保持，更需要在资金层面对实体经济进行资金支持。

十二、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.52

2021 年 8 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.4679，经济学家们对 9 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.48，同时，他们维持对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.52。

民生银行黄剑辉表示，8 月期间，人民币对美元汇率延续两个多月以来在 6.45~6.51 区间震荡态势，与美元指数升值幅度相比，人民币汇率贬值幅度较小，主要受到客盘逢高结汇支撑。展望 9 月，美国 8 月非农数据将是重要变量，如果新增就业人数达 80 万~100 万人，或触发美联储 9 月宣布紧缩措施；同时，疫情冲击叠加需求淡季导致 8 月 PMI 数据下滑，需求不足的制约加强，中美货币政策和基本面的差异或将扩大。在部分行业监管加强背景下，资本外流压力在逐渐增加。受此影响，人民币汇率面临一定贬值压力。

十三、官方外汇储备：8 月底预测均值为 32311 亿美元

经济学家们对我国 8 月末外汇储备规模的预测均值为 32311 亿美元，低于 7 月末公布值（公布值为 32358.9 亿美元）。

瑞银汪涛认为，外汇储备规模可能增加至 100 亿~150 亿美元。8 月资本市场波动收敛、人民币对美元汇率企稳，资本外流压力可能大致企稳。她估算主要储备货币汇率变动带来的估值损失可能为 70 亿美元。进一步考虑其他因素（商品贸易顺差小幅收窄、服务贸易逆差维持低位、净 FDI 大致持稳等），8 月外汇储备规模可能上升 100 亿~150 亿美元至 3.248 万亿美元。

十四、政策

招商银行丁安华表示，货币政策延续了稳健中性的政策基调，但重心更加倾向“稳增长”。未来狭义流动性有望保持平稳，广义流动性收敛的速度将放缓。政策操作上，四季度或有再度降准的可能，不排除年内小幅下调一年期 LPR 以推动“降成本”。财政政策仍然维持审慎基调，但支出力度边际提升。经济延续修复带动财政收入稳定增长，但财政支出增速小幅提速后仍处于低迷状态。前瞻地看，8 月政府债券发行提速释放积极信号，未来“稳增长”将更多依靠财政发力。

德勤中国许思涛认为，在各种积极的财政政策中，对企业进行减税尤为必要。中国经济的强劲复苏推高了大宗商品价格，从而侵蚀了制造业的利润。尽管铁矿石价格从 2021 年初开始大幅回落，但在中国提出的碳中和目标背景下，原材料价格势必对钢铁行业形成压力。PPI 和 CPI 的持续剪刀差突显政策响应的必要性，以缓解制造业中间部门无法将成本价格上涨转移给下游产业的压力。总而言之，从经济增长的角度来看，2021 年增速无虞，但 2022 年的经济增长将要求内需能发挥出更大作用。

最近，中央强调“促进共同富裕”，并提出“三次分配”，意味着将有更多的社保民生支出和财政转移，以缩减收入差距。当然，关键在于要在“做大蛋糕”的同时提升公平。从这一角度看，他预计明年将有更多积极的财政政策。

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

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