



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.10.12 (Y-Research SR21-045)

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9月)

年度 GDP 预测均值为 8.15%

摘要

首席经济学家将对 2021 年度 GDP 增速的预期均值由上季度末的 8.72% 下调至 8.15%，他们认为目前我国经济较上半年有所回调，第三季度 GDP 增速预测均值为 5.35%，今年中国经济增速整体将呈前高后低走势。

本期，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为 49.17，自 2020 年 5 月以来首次低于 50 荣枯线，经济学家们认为，

未来一个月我国经济将面临较大压力，房地产调控政策、拉闸限电等举措均将对整体经济有所影响。

物价方面，经济学家们对9月CPI同比增速的预测均值为0.85%，PPI同比预测均值为10.16%。投资与消费方面，9月固定资产投资累计增速预测均值为7.85%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为3.39%。贸易方面，进出口同比数据及贸易顺差预测均值均将低于上月。

经济学家们预计未来货币政策将维持稳健。他们认为，10月份我国存贷款基准利率及大型金融机构存准水平变化的可能性较小。他们对9月新增贷款预测均值为18459.79亿元，9月社融总量预测均值为3.26万亿元，M2同比增速预测均值为8.09%。

2021年9月30日，人民币对美元汇率为6.4854，经济学家们认为月内人民币汇率将保持稳定，月底人民币对美元汇率的预测均值为6.49，同时，他们上调对年底人民币对美元汇率预期均值至6.51。

第一财经首席经济学家信心指数

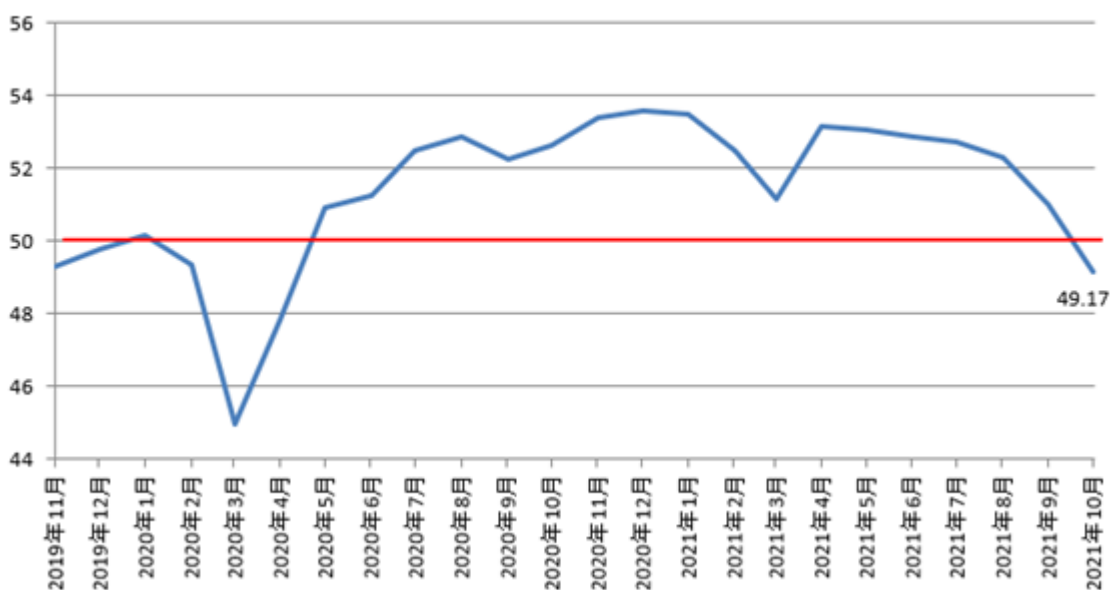


表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2021 年 9 月预测）

指标 [◇]	8 月公布值 [◇]	2021 年 9 月预测均值 [◇]	2021 年 9 月预测中位数 [◇]	2021 年 9 月预测区间 [◇]
信心指数（2021 年 10 月） [◇]	51.03 [◇]	49.17 [◇]	49.80 [◇]	40.00 ~ 50.90 [◇]
2021 年第三季度 GDP 同比（%） [◇]	7.90 [◇]	5.35 [◇]	5.40 [◇]	4.70 ~ 6.00 [◇]
2021 年 GDP 同比（%） [◇]	2.30 [◇]	8.15 [◇]	8.20 [◇]	7.60 ~ 8.60 [◇]
CPI 同比（%） [◇]	0.80 [◇]	0.85 [◇]	0.90 [◇]	0.40 ~ 1.20 [◇]
PPI 同比（%） [◇]	9.50 [◇]	10.16 [◇]	10.20 [◇]	9.20 ~ 10.70 [◇]
社会消费品零售总额同比（%） [◇]	2.50 [◇]	3.39 [◇]	3.40 [◇]	2.00 ~ 5.50 [◇]
工业增加值同比（%） [◇]	5.30 [◇]	4.01 [◇]	4.00 [◇]	2.50 ~ 5.30 [◇]
固定资产投资累计增速同比（%） [◇]	8.90 [◇]	7.85 [◇]	7.80 [◇]	7.30 ~ 8.70 [◇]
全国房地产开发投资累计增速同比（%） [◇]	10.90 [◇]	9.16 [◇]	9.10 [◇]	7.80 ~ 10.70 [◇]
贸易顺差（亿美元） [◇]	583.30 [◇]	491.68 [◇]	524.3 [◇]	50.00 ~ 627.40 [◇]
出口同比（%） [◇]	25.60 [◇]	21.45 [◇]	21 [◇]	18.20 ~ 25.00 [◇]
进口同比（%） [◇]	33.10 [◇]	18.47 [◇]	17.75 [◇]	10.00 ~ 26.2 [◇]
新增贷款：亿元 [◇]	12200 [◇]	18459.79 [◇]	19000 [◇]	11500 ~ 22000 [◇]
社会融资总量（万亿元） [◇]	2.96 [◇]	3.26 [◇]	3.20 [◇]	2.85 ~ 4.00 [◇]
M2 同比（%） [◇]	8.20 [◇]	8.09 [◇]	8.10 [◇]	7.6 ~ 8.4 [◇]
存款基准利率，%（2021 年 10 月底） [◇]	1.50 [◇]	1.50 [◇]	1.50 [◇]	1.50 [◇]
1 年期 LPR，%（2021 年 10 月底） [◇]	3.85 [◇]	3.85 [◇]	3.85 [◇]	3.85 [◇]
大型金融机构存款准备金率，%（2021 年 10 月底） [◇]	12.00 [◇]	12.00 [◇]	12.00 [◇]	12.00 ~ 12.00 [◇]
人民币对美元（2021 年 10 月底） [◇]	-- [◇]	6.49 [◇]	6.5 [◇]	6.45 ~ 6.55 [◇]
人民币对美元（2021 年底） [◇]	-- [◇]	6.51 [◇]	6.53 [◇]	6.20 ~ 6.75 [◇]
官方外汇储备（亿美元） [◇]	32006.30* [◇]	32177.69 [◇]	32080.00 [◇]	31900.00 ~ 32800.00 [◇]

*：已公布数据[◇]

正文

一、信心指数：10月信心指数为49.17

“第一财经首席经济学家信心指数”于2010年10月首次发布，距今已连续发布十一年。这一指数用于体现首席经济学家对次月宏观经济状态的信心情况。本期，第一财经研究院发布的该指数为49.17，自2020年5月以来首次低于50荣枯线。经济学家们预计，未来一个月我国经济将面临较大压力。

如是金融研究院管清友表示，预计散发疫情很快会得到控制，经济活动逐步回到正轨，再加上国庆长假的催化，消费集中释放，预计下月服务PMI还会继续改善。比较麻烦的是制造业PMI，虽然有基建托底，但预计财政空间不会太大。央行虽然首提房地产“两个维护”，但随即明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，短期地产不会有转向型放松；至于双控双限，原因确实很复杂，既有供需原因也有政策驱动，供需缺口短期很难弥补，考虑到9~10月本就是生产旺季，能耗双控、限电限产对工业生产的拖累不容小视。综上所述，基建加码很难弥补房地产投资下行和双控双限对制造业的冲击，四季度经济下行压力仍值得警惕。

德勤中国许思涛认为，“房住不炒”可能会成为长期目标，但政策制定者在短期内仍有调整三道红线的空间，这将会是一个微妙平衡。在恒大风波发生后，大城市的房地产市场已经降温。考虑到自2000年以

来，大多数城市的房价都出现了快速上涨，因此房价温和回落不太可能打击消费者信心。然而，在长期的房地产繁荣之后，如何避免资产通缩对实体经济的深远影响是中长期内的重要问题。9月29日，中国人民银行行长易纲表示，中国经济的潜在增速仍有望维持在5%~6%的区间。这一表态不仅是对经济增长的预判，更是体现出中国可以通过经济增长逐步消除房地产“泡沫”。

二、GDP：下调全年增速均值至 8.15%

本次调研中，有16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8.72%下调至8.15%，中位数为8.2%。经济学家们认为，未来中国经济增速将有所减缓，整体呈前高后低走势。

同时，有21位经济学家给出了2021年第三季度GDP增速的预测，他们认为目前我国经济较上半年有所回调，第三季度GDP增速预测均值为5.35%。

国家信息中心祝宝良认为，受疫情、房地产调控政策、拉闸限电、防止资本无序扩张等，以及基数影响，我国经济增速在三季度回落的基础上，四季度会继续减缓，而受到能源短缺和输入性价格上涨影响，上游工业品价格会继续攀升。

招商银行丁安华表示，当前经济供需两端继续回落，疫情扰动持续，内生增长动力不足，仅靠外需无法支撑持续高速增长。需求方面，海外疫情再度蔓延对我国出口形成了提振，房地产投资仍是稳定内需的基石，基建投资有望在年内好转，制造业呈现短暂韧性，但或不可持续，

消费受疫情拖累屡超预期，暂无拐点可言。总供给方面，工业生产大概率将继续回落，服务业生产受疫情反复的影响，未来修复斜率仍受压制。前瞻地看，我国经济面临的结构性矛盾短期内调整难度较大，同时疫情对经济的冲击可能成为一种常态。他分别下调三、四季度 GDP 增速预测 0.8、0.4 个百分点至 5.1%、4.6%，全年 GDP 增速预测下调 0.3 个百分点至 8.3%。

三、物价：9 月 CPI 同比预测均值为 0.85%，PPI 同比预测均值为 10.16%

经济学家们对 9 月全国 CPI 同比数据预测均值为 0.85%，略高于上月的公布值（0.8%），最大预测值 1.2%来自海通证券梁中华，而最小值 0.4%来自工银国际程实和招商证券谢亚轩。PPI 同比预测均值为 10.16%，高于上月公布数据（9.5%），最高预测值 10.7%来自渣打银行丁爽和野村国际陆挺，最低值 9.2%来自招商银行丁安华。

英大证券郑后成认为，9 月生猪产能依旧处于高位，对猪肉平均批发价继续形成压力，预计 9 月猪肉 CPI 当月同比还将继续下行。虽然主要经济体制造业 PMI 较前值下行，但是 8 月美国 ISM 制造业 PMI 止跌回升，我国出口增速大幅超预期，国家发改委 9 月两次上调国内成品油价格，叠加 2020 年同期基数小幅下行，预计 9 月交通工具用燃料 CPI 当月同比大概率较前值上行。核心 CPI 当月同比方面，在疫情高峰以及汛期冲击已过的背景下，叠加中秋节与国庆节即将来临，9 月核心 CPI 当月同比大概率较 8 月上行。技术层面，基数下行利多 9 月 CPI 当月同比，

但是从翘尾因素角度看，9月CPI翘尾因素当月同比较8月下行0.2个百分点，利空9月CPI当月同比。综合以上四个方面，预计9月CPI当月同比大幅下行概率较低，大概率较8月的基础上小幅上行。

招商证券谢亚轩预计9月PPI环比在0.8%左右，同比破10%，或可达到10.3%。他表示，布伦特原油9月均价在73.94美元/桶，较8月上涨3美元左右；9月螺纹钢市场价月均环比上行3.25%；有色金属方面，8月发改委印发《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》之后，电解铝行业电价成本增加，铝价持续上行，月均价环比升10.3%。目前市场普遍预期欧洲天然气危机将对四季度的布油价格起到抬升作用，年底国内限产落地节奏进一步推进，预计近月PPI仍在高位区间运行。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（CPI）：

程实：0.4%

祝宝良：0.9%

郑后成：0.9%

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（PPI）：

谢亚轩：10.3%

四、社会消费品零售总额：9月增速预测均值为3.39%

经济学家们对9月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为3.39%，高于上月2.5%的公布值。其中，5.5%的最大值来自环亚数字经

济研究院李文龙，交通银行唐建伟、民生银行黄剑辉和国家信息中心祝宝良给出了最小值 2%。

唐建伟认为，消费增速难以恢复到疫情之前的水平。消费复苏一直偏弱，两年平均的消费增速一直没有恢复到疫情前的水平。8 月份当月消费同比增长 2.5%，两年平均增速只有 1.5%。预计未来一段时间消费难有明显改观，原因如下：第一，受益于疫情的消费领域增速将逐渐放缓。第二，受疫情拖累的消费领域难以恢复到疫情前的水平。第三，汽车类消费增速持续放缓。第四，居民部门杠杆及人均可支配收入制约消费支出。最后，教育培训、游戏娱乐、互联网反垄断等行业规范发展政策也将给消费和服务业带来一些冲击和影响。

2021 年 8 月最佳预测经济学家 9 月预测（社会消费品零售总额）：

陆挺：2.7%

五、工业增加值：9 月增速预测均值为 4.01%

调研结果显示，9 月工业增加值同比增速预测均值为 4.01%，低于上月 5.3% 的公布值，其中，如是金融研究院管清友和瑞银集团汪涛给出了最小值 2.5%，摩根大通朱海斌给出了最大值 5.3%。

兴业证券王涵认为，工业增速或受能耗双控影响。能耗双控压力下，多地有限产限电措施，同时 9 月制造业 PMI 走弱，指向 9 月工业增速或

偏弱。固定资产投资方面，前期地产政策、近期信用风险或更明显影响地产投资。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（工业增加值）：

祝宝良：4%

六、固定资产投资增速：9月预测均值为7.85%

经济学家们预计，9月固定资产投资增速均值为7.85%，低于统计局公布的上月值（8.9%）。其中，德商银行周浩给出了最高值8.7%，长江证券伍戈给出了最低值7.3%。

植信投资研究院连平表示，1~8月，固定资产投资总体表现相对平稳。其中受制于债券发行和项目推进的速度，基建投资维持疲软状态；在“三道红线”和“集中度管理”之下，房地产投资增速放缓；低基数、外需旺盛和企业利润改善推动制造业投资保持较快恢复步伐。反映固定资产投资的高频数据显示，9月以来，水泥价格指数和钢材价格指数的平均水平较8月出现回升。8月固定资产投资继续保持温和增长。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（固定资产投资增速）：

许思涛：7.9%

七、房地产开发投资：9月增速预测均值为9.16%

调研结果显示，9月房地产开发投资累计增速的预测均值为9.16%。参与调研的经济学家中，德商银行周浩给出了最高值10.7%，如是金融研究院管清友给出了最低值7.8%。

交通银行唐建伟表示，去年以来房地产开发投资是固定资产投资中表现最强的。按两年平均增速看，截至今年8月份，房地产开发投资的两年平均增速达7.7%，而整体固定资产投资的两年平均增速为4%，制造业和基建投资的两年平均增速分别只有3.3%和0.9%。支撑房地产开发投资的主要是前两年地产销售及开发商积极拿地。但随着近期楼市调控政策的持续加码，地产销售及开发商拿地的信心都在快速回落。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（房地产开发投资）：

李文龙：8.1%

八、外贸：9月贸易顺差预测均值为491.68亿美元

经济学家们预计，9月贸易顺差将由8月公布值583.3亿美元下降至491.68亿美元，出口同比增速预测均值为21.45%，进口同比预测均值为18.47%，均低于上月公布值。

海通证券梁中华认为，进出口金额有两部分构成，一个是进出口的数量，另一个是进出口的价格。去年以来，以大宗商品为代表的全球涨价尤其明显，所以需要剔除价格变动对进出口金额的影响，并且对数量数据做季节性调整。结果发现，我国出口数量在今年3月份达到最高点

后就开始回落，只不过回落的速度较慢；进口数量在4月份达到高点后，也大幅回落，这也反映了内需的拖累作用。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（出口）：

周浩：25%

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（进口）：

梁中华：17.5%

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（贸易顺差）：

鲁政委：363.1亿美元

九、新增贷款：9月新增贷款预测均值为18459.79亿元

经济学家们预计，今年9月新增贷款将由上月公布值（12200亿元）升至18459.79亿元，调研中，最小值11500亿元来自如是金融研究院管清友，最大值22000亿元来自国家信息中心祝宝良。

民生银行黄剑辉表示，企业贷款方面，9月1日国常会新增3000亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款，结构性宽信用加速推进，同时9月以来票据贴现利率整体高于8月，显示商业银行的票据贴现冲量行为有所放缓，信贷投放力度可能有所增强。居民贷款方面，商品房销售增速持续回落，居民中长期贷款继续少增；各地紧抓“金九银十”旺季促消费，居民短贷维持良好增长势头。预计9月新增人民币贷款1.8万亿元。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（新增人民币贷款）：

黄剑辉：18000亿元

十、社会融资总量：9月预测均值为3.26万亿元

调研结果显示，9月社会融资总量预测均值为3.26万亿元，高于央行公布的8月数据（2.96万亿元）。其中，国家信息中心祝宝良给出了最大值4万亿元，交通银行唐建伟给出最小值2.85万亿元。

兴业银行鲁政委表示，从社融来看，9月地方债发行维持在较高水平，但企业债券净融资不及8月。因此，9月社融同比或继续回落至10.1%，较上月低0.2个百分点。

2021年8月最佳预测经济学家9月预测（社会融资总量）：

黄剑辉：3.2万亿元

十一、M2：9月增速预测均值为8.09%

经济学家们预计，9月M2同比增速从央行公布的8月水平（8.2%）降至8.09%。其中，渣打银行丁爽给出了最大值8.4%，海通证券梁中华给出了最小值7.6%。

民生银行黄剑辉认为，为对冲跨季、跨节压力，9月央行加大基础货币投放力度，公开市场三个月以来首次足量续做MLF（中期借贷便利），

并重启 14 天逆回购，流动性整体平稳。不过，由于去年同期 M2 基数较高，预计同比增速将持平于上月的 8.2%。

2021 年 8 月最佳预测经济学家 9 月预测（M2）：

丁爽：8.4%

陆挺：8.2%

李文龙：8.2%

十二、利率&存款准备金率：月内调整的可能性较小

本期调研中，有 18 位经济学家给出了未来一个月我国存贷款基准利率及大型金融机构存准水平的预测，他们均认为 10 月份这三个指标变化的可能性较小。

十三、汇率：2021 年底人民币汇率预期均值为 6.51

2021 年 9 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.4854，经济学家们对 10 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.49，同时，他们上调对年底人民币对美元汇率预期均值至 6.51。

工银国际程实表示，从外汇市场来看，美联储启动 Taper（缩减购债）短期将利好美元。在利率平价影响下，更多的资本将回流美国市场，美元需求提高将有利于推动美元上涨。但中长期来看，美元上涨的动力依旧需要考虑经济增速，通胀预期影响以及欧元后期的表现。

十四、官方外汇储备：9 月底公布值为 32006.3 亿美元

经济学家们对我国 2021 年 9 月末外汇储备规模的预测均值为 32006.3 亿美元，低于 8 月末公布值（32321 亿美元）。

十五、政策

环亚数字经济研究院李文龙表示，预计第四季度宏观政策的宽松性有所增加，政策的稳定与协同性将会摆在更突出的位置。在经济波动与下行风险增加情况下，中小企业面临的压力进一步增加，应着重加大对中小企业的支持力度，维护生产资料价格的相对稳定。

兴业证券王涵认为，政策应偏重中长期问题，一方面，高债务环境下，中长期货币政策或继续维持宽松；另一方面，政策主线或为“扭住供给侧结构性改革的牛鼻子”，以“经济利益”为主线转向“以人为本”这一主线，或带来上下游之间、下游内部行业利润的重新分配。

长江证券伍戈认为，政策方面，财政支出增速开始超过收入，投向基建的比例连续四个月上升，专项债发行和项目储备加快。不过受制于政府隐性债务和土地出让收入，年内财政及基建发力幅度有限。货币方面，为配合政府债发行，公开市场投放由前期等额到期续作转为大额净投放，稳增长在货币政策操作中将有更多体现。面临经济下行压力，供需双边的政策调整值得期待，尤其重要的是供给端政策纠偏。

十六、宏观经济热点问题预测与判断

在本次调研中，有 8 位首席经济学家对近期各地“拉闸限电”的现象发表了看法，有 4 位经济学家认为该现象背后最主要的原因是部分地区面临能耗双控的压力；有 2 位经济学家认为本次限电限产的根本原因

是供需失衡导致的能源短缺；其他 2 位经济学家认为以上两大原因均存在。他们均表示，这将在短期内给经济带来下行压力，但中长期来看，有利于我国经济的转型，未来我国能源结构将持续向绿色低碳方向发展。

招商银行丁安华表示，本次限电限产的原因包括两个方面，一是为完成能耗双控任务而主动拉闸限产，二是因电力供不应求导致的被动停电停工。带来的影响主要有三个方面：一是限电限产主要影响的是供给端，工业以及租赁和商务服务等部分服务业生产受到冲击，将拖累 GDP 增速；二是双控限产导致钢铁等原材料产量下降，工业品尤其是生产资料的价格将继续保持高位，甚至进一步上升；三是限电限产导致企业生产经营受到干扰，利润将有所下滑，同时因限产导致 PPI 高企，中下游企业利润将继续承压。未来我国将继续推进能源结构转型，增加新能源、清洁能源在能源消费中的比例。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”23 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

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

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