



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.11.04 (Y-Research SR21-049)

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 10 月)

11 月信心指数 48.93，外贸保持强劲

摘要

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 48.93，下探至自 2020 年 5 月以来的最低点，经济学家们预计 11 月我国经济将面临较大压力。

物价方面，经济学家们对 10 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.28%，PPI 同比预测均值为 11.99%。投资与消费方面，10 月固定资产投资累计增速预测均值为 6.38%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为

3.74%。贸易方面，进出口同比数据及贸易顺差预测均值低于上月，但仍保持强劲。

经济学家们预计未来“稳货币”的政策基调将持续。他们认为11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。受季节因素影响，他们对10月新增贷款预测均值为8825亿元，10月社融总量预测均值为1.53万亿元，M2同比增速预测均值为8.36%。

今年三季度以来，美元指数和美元对人民币汇率走势出现背离，经济学家们认为出现这一现象的主要原因是中国出口保持强势、我国经济恢复仍相对领先。本次调研中，经济学家们对11月底人民币对美元汇率的预测均值为6.41。同时，他们再次上调对年底人民币对美元汇率预期均值至6.43。年初时，经济学家们对该数据的平均预期为6.47。

表1 CBNRI 首席经济学家调研：2021年10月预测

| 指标 | 9月公布值 | 2021年10月 预测均值 | 2021年10月 预测中位数 | 2021年10月预测 区间 |
|-------------------------------|---------|------------------|-------------------|------------------|
| 信心指数（2021年11月） | 49.17 | 48.93 | 49.8 | 40 ~ 50.2 |
| CPI 同比（%） | 0.7 | 1.28 | 1.3 | 0.9 ~ 1.7 |
| PPI 同比（%） | 10.7 | 11.99 | 12 | 10.2 ~ 14.9 |
| 社会消费品零售总额同比（%） | 4.4 | 3.74 | 4 | 2.5 ~ 4.8 |
| 工业增加值同比（%） | 3.1 | 3.27 | 3 | 2 ~ 4.3 |
| 固定资产投资累计增速同比（%） | 7.3 | 6.38 | 6.2 | 5.8 ~ 7.2 |
| 全国房地产开发投资累计增速 同比（%） | 8.8 | 7.3 | 7.4 | 4.5 ~ 8.5 |
| 贸易顺差（亿美元） | 667.6 | 622.66 | 630 | 419.5 ~ 777.3 |
| 出口同比（%） | 28.1 | 22.58 | 22 | 16.1 ~ 31.2 |
| 进口同比（%） | 17.6 | 25.86 | 26.9 | 15 ~ 35 |
| 新增贷款：亿元 | 16600 | 8825 | 8000 | 6500 ~ 17500 |
| 社会融资总量（万亿元） | 2.9 | 1.53 | 1.46 | 1.1 ~ 2.2 |
| M2 同比（%） | 8.3 | 8.36 | 8.3 | 8 ~ 9 |
| 存款基准利率，%（2021年11 月底） | 1.50 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 1年期LPR，%（2021年11月底） | 3.85 | 3.85 | 3.85 | 3.85 |
| 大型金融机构存款准备金率，% （2021年11月底） | 12 | 12 | 12 | 12 ~ 12 |
| 人民币对美元（2021年11月底） | — | 6.41 | 6.4 | 6.35 ~ 6.5 |
| 人民币对美元（2021年底） | — | 6.43 | 6.45 | 6.2 ~ 6.6 |
| 官方外汇储备（亿美元） | 32006.3 | 32079.07 | 32060 | 31900 ~ 32400 |

正文

一、信心指数：11月为48.93

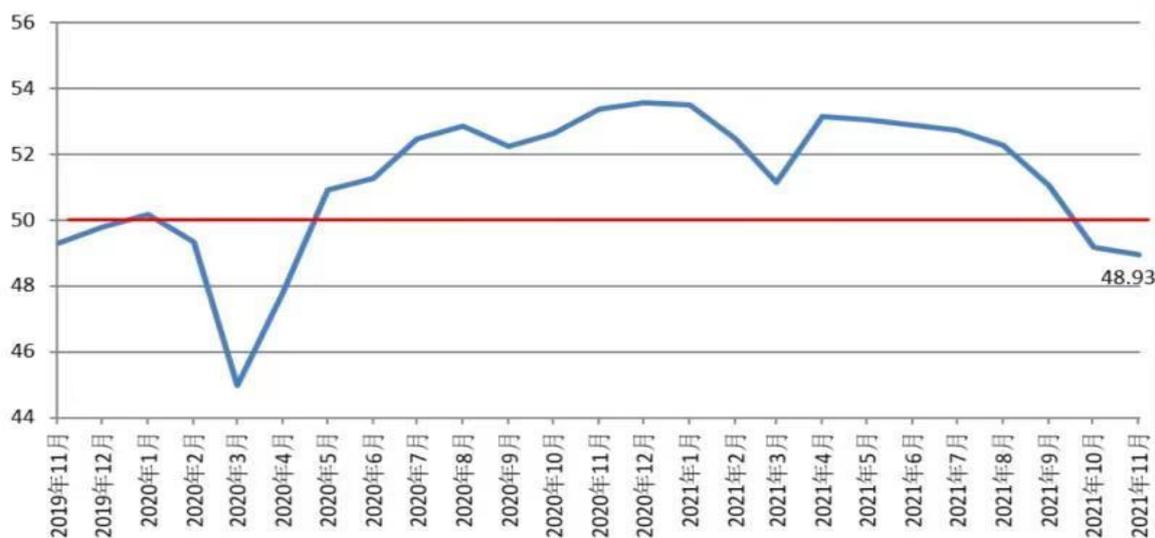
本期，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为48.93，该指数距今已连续发布超过11年。本期信心指数下探至自2020年5月以来的最低点，经济学家们预计11月我国经济将面临较大压力。

德勤中国许思涛表示，全球通胀压力正在加剧，大宗商品价格涨幅远超预期和超级周期因素，特别是原油价格涨幅已影响到2022年亚洲经济体的经济预期。不过总体而言，通胀应该警惕，但类似上世纪70年代的滞胀不大可能。对于中国而言，制造业利润挤压是主要挑战。在这一背景下，中国可能会重新考虑以下各类政策目标的优先级——经济增长、通胀、纾困中小企业、房地产、减碳，并提前出台逆周期调节政策。

毕马威康勇认为，近来中国经济复苏的步伐出现明显放慢，疫情的影响依然是一个重要的因素。中国维持严格的零容忍防疫政策，这对控制疫情传播、保障人民生命安全具有积极的意义。但同时也要注意统筹疫情防控和经济社会发展的关系，提高疫情防控政策的科学性和有效性，纠正运动式“减碳”，保证经济运行在合理区间。近期发布的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，作为

实现双碳目标“1+N”政策体系中的“1”，对减碳做出了顶层设计，有利于协调各方面工作，处理好发展和减排的关系。

第一财经首席经济学家信心指数



二、物价：10月CPI同比预测均值为1.28%，PPI为11.99%

经济学家们预期10月全国CPI同比数据为1.28%，高于上月统计局的公布值（0.7%），最大预测值1.7%来自兴业证券王涵和野村证券陆挺，而最小值0.9%来自德商银行周浩和英大证券郑后成。PPI同比预测均值为11.99%，高于上月公布数据（10.7%），最高预测值14.9%来自招商证券谢亚轩，最低值10.2%来自招商银行丁安华。

兴业证券王涵表示，CPI方面，高频蔬菜价格上涨明显，再考虑油价的上涨、基数因素，CPI同比或明显回升。PPI方面，高频原油等大宗价格上涨，制造业PMI价格指数指向PPI环比或仍偏强，PPI同比或进一步走高。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（CPI）：

李文龙：1.1%

周雪：1.6%

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（PPI）：

丁爽：12.7%

陆挺：12%

三、社会消费品零售总额：10月增速预测均值为3.74%

经济学家们对10月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为3.74%，低于上月4.4%的公布值。其中，4.8%的最大值来自德商银行周浩，环亚数字经济研究院李文龙给出了最小值2.5%。

招商证券谢亚轩表示，10月社零增速受两方面冲击影响较大。国庆长假有助于消费形势边际回暖，但疫情再度在北京多地出现恐将对中下旬消费有负面冲击，另外双11可能将导致部分消费需求推迟。总的来看，他预计10月社零增速回落的可能性更高，同比增长预计为4.2%。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（社会消费品零售总额）：

丁爽：3.4%

康勇：4.2%

四、工业增加值：10月增速预测均值为3.27%

调研结果显示，10月工业增加值同比增速预测均值为3.27%，高于上月3.1%的公布值，其中，英大证券郑后成给出了最小值2%，工银国际程实给出了最大值4.3%。

民生银行黄剑辉认为，10月官方制造业PMI生产指数下降1.1个百分点至48.4%，连续两个月处于荣枯线以下。高频指标中，汽车轮胎半钢胎开工率由上月的49.9%回升至55.2%，但高炉平均开工率却由54.6%回落至53.4%，为7月以来的最低水平。预计10月工业生产将继续放缓：一是由于电力、芯片等供给约束，企业面临供给不足和成本上升的双重制约；二是受能耗双控、安全生产等因素制约，高耗能行业继续走弱；三是房地产市场降温传导至生产端。预计10月工业增加值由3.1%回落至2.9%左右。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（工业增加值）：

陆挺：3.5%

五、固定资产投资增速：10月预测均值为6.38%

经济学家们预计，10月固定资产投资增速均值为6.38%，低于统计局公布的上月值（7.3%）。其中，德商银行周浩给出了最高值7.2%，英大证券郑后成给出了最低值5.8%。

交通银行唐建伟表示，投资增速持续放缓。高技术制造业投资有望保持快速增长，但受制于限产预期以及终端消费需求偏弱的影响，传统制造业投资增长较缓慢。近期专项债发行速度加快，但由于缺乏优质投资项目，基建投资增速仍将维持在低位。在拿地及开施工均较为低迷的影响下，房地产开发投资增速将继续回落。10月初以来全国钢材价格先升后降，月末在163点，高于9月末，低于10月中旬近1个点。高频数据显示，10月主要钢材价格都呈先升后降特征。10月以来全国水泥综合价格指数延续上升态势，月末在214点左右，比9月末上升了近15个点。分区域看，所有区域水泥价格全部上升，主要是限产导致供给减少所致。东北、华北、西北地区上升幅度较大，华东、中南、西南地区涨幅有所减弱。去年1~10月固定资产投资增速比1~9月上升了1个百分点，同比基数上升。预计今年1~10月固定资产投资增速在6.5%左右，需求偏弱及基数上升影响投资增速放缓。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（固定资产投资增速）：

温彬：7%

六、房地产开发投资：10月增速预测均值为7.3%

调研结果显示，10月房地产开发投资累计增速的预测均值为7.3%。参与调研的经济学家中，德商银行周浩给出了最高值8.5%，毕马威康勇给出了最低值4.5%。

兴业银行鲁政委认为，10月房地产投资预计仍趋下行。10月30城商品房销售面积当月同比进一步走弱。第二批集中供地多地流拍率大幅提升，折射房企经营压力升高。当前房地产市场调控政策边际放松，但是房地产市场销售仍面临周期下行压力，后续房地产投资预计仍将下行。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（房地产开发投资）：

程实：8%

康勇：4.5%

唐建伟：7.5%

温彬：8.3%

七、外贸：10月贸易顺差预测均值为622.66亿美元

经济学家们预计10月贸易顺差将由9月公布值667.6亿美元下降至622.66亿美元，进出口数据仍保持强劲，其中出口同比预测均值为22.58%，进口同比预测均值为25.86%。

植信金融研究院连平认为，出口增速保持高位，边际放缓。以美元计，1~9月，出口同比增长33.0%，连续16个月增长，但增速出现放缓迹象。海外需求回暖支撑出口高增长。供给端干扰因素仍存，为出口埋下隐忧。能耗双控和全球性能源供给不足，导致外贸企业的生产成本飙升、生产供给压缩，一定程度影响了外贸企业的出口供给能力。考虑到

去年同期高基数影响，预计 10 月出口同比增速为 25%，两年平均增速 18%，四季度出口增速呈持续边际小幅放缓态势。能源需求高位、双控限产制约、中美经贸一阶段即将到期等因素维持进口平稳增长。鉴于去年进口基数较低，同期进口环比增速为-12.0%，预计 10 月进口同比增速 20%，两年平均增速 12%，11 和 12 月进口增速在高基数影响下或有所减缓。

2021 年 9 月最佳预测经济学家 10 月预测（出口）：

郑后成：25%

周浩：16.1%

2021 年 9 月最佳预测经济学家 10 月预测（进口）：

梁中华：30.7%

2021 年 9 月最佳预测经济学家 10 月预测（贸易顺差）：

温彬：363.1 亿美元

八、新增贷款：10 月预测均值为 8825 亿元

经济学家们预计，2021 年 10 月新增贷款将由上月公布值（16600 亿元）降至 8825 亿元，调研中，最小值 6500 亿元来自招商证券谢亚轩，最大值 17500 亿元来自环亚数字经济研究院李文龙。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（新增人民币贷款）：

李文龙：17500 亿元

九、社会融资总量：10月预测均值为1.53万亿元

调研结果显示，10月社会融资总量预测均值为1.53万亿元，低于央行公布的9月数据（2.9万亿元）。其中，德勤中国许思涛给出了最大值2.2万亿元，民生银行黄剑辉给出最小值1.1万亿元。

招商银行丁安华表示，信贷社融增速或已见底，未来有望回升。9月信贷需求依然不足，叠加高基数效应，导致新增社融表现不及市场预期。企业中长贷、居民中长贷均延续弱势，企业短贷和票据融资则相对强势，财政支出提速对M2增速形成支撑。前瞻地看，考虑到今年专项债需在11月底前发行完毕，叠加“稳信用”的政策诉求，四季度的信用环境有望边际好转，预计社融增速于本月见底，后续有望企稳回升。“稳货币”的政策基调下，M2增速亦有望继续小幅回升。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（社会融资总量）：

唐建伟：1.2 万亿元

十、M2：10月增速预测均值为8.36%

经济学家们预计，10月M2同比增速从央行公布的9月水平（8.3%）上升至8.36%。其中，海通证券梁中华给出了最大值9%，渣打银行丁爽给出了最小值8%。

兴业银行鲁政委表示，从M2来看，10月房贷额度可能出现松动，带动信贷稳步增长，且社融同比有可能出现小幅反弹，M2或保持平稳增长。

2021年9月最佳预测经济学家10月预测（M2）：

温彬：8.4%

十一、利率&存款准备金率：月内调整的可能性较小

本期调研中，有16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11月份这三个指标变化的可能性较小。

十二、汇率：2021年底人民币汇率预期均值为6.43

2021年10月31日，人民币对美元汇率为6.3907，经济学家们对11月底人民币对美元汇率的预测均值为6.41。同时，他们再次上调对年底人民币对美元汇率预期均值至6.43，年初时，经济学家们对年末人民币汇率的平均预期为6.47。

植信金融研究院连平认为，人民币汇率将在合理区间内双向波动，阶段性小幅走强和走弱的可能性并存。我国国际收支保持双顺差，货币政策基调稳健，决定了人民币汇率以基本稳定为主。1~9月我国货物进出口持续顺差，贸易差额自3月以来逐月扩张，支撑经常账户顺差。9月，银行结售汇顺差209亿美元，银行代客涉外收付款顺差55亿美元，仍维持顺差格局。上半年非储备金融账户顺差288亿美元，资本与金融账户总体上保持均衡顺差的格局。近期美联储货币政策导向可能推动美元阶段性升值和人民币阶段性贬值。美联储大概率于11月开启Taper（缩减购债），2022年年中结束，在美联储Taper落地之前，人民币汇率将维持双向波动态势，在合理区间大概率宽幅震荡，弹性增强，不排除在Taper落地前后阶段引发人民币汇率阶段性的贬值。

十三、官方外汇储备：10月底预测均值为32079.07亿美元

经济学家们对我国2021年10月末外汇储备规模的预测均值为32079.07亿美元，高于9月末公布值（32006亿美元）。

民生银行黄剑辉认为，10月份，美元指数微幅下跌0.13%，主要非美货币中，日元、欧元对美元分别贬值2.47%、0.13%，英镑对美元升值1.67%，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上升、价格下降，使得外汇储备账面价值减少。真实贸易和跨境资本流入仍对外汇储备规模形成支撑。9月贸易顺差达667.6亿美元，为今年以来最高；国际投资者看好中国投资前景，10月北向资金净流入328亿元。

十四、政策

环亚数字经济研究院李文龙表示，部分受到疫情影响、房地产调控与拉闸限电等因素的影响，四季度的经济增长压力有所增加。在政策整体方向保持不变的前提下，部分政策放松如定向降准成为提高精准调控的重点考虑；同时，为提高宏观调控效果，不同产业与地区的政策协同与统筹需要进一步改善，尤其体现在双碳目标的设计与实施方面。

国家信息中心祝宝良认为，我国经济下行压力加大，供给约束和需求不足同时出现，中小微企业经营困难，财政金融风险隐患有所暴露。预计 2021 年四季度，我国经济同比速度会回落到 4% 左右，2021 年经济增长 8.1% 左右，2022 年我国经济前低后平，预计增长在 5.5% 左右。政策方面，要继续坚持稳中求进工作总基调，把稳增长放在更加突出地位，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，着力扩大内需，增强微观主体活力。

海通证券梁中华表示，去年国内经济的快速恢复，主要依靠两大关键变量，一是出口，二是投资。今年以来，出口金额仍然亮眼，但剔除价格因素后实际出口数量从 3 月开始已经回落；随着政策收紧，固定资产投资出现了较为明显的回落。往前看，出口、投资的拉动或继续减弱，消费维持弱复苏趋势，宏观经济稳增长压力或继续增大。尤其需要关注房地产经济的变化，小城市的房地产可能面临较大压力。考虑到后续经济下行压力，预计政策会转向稳增长。

十五、宏观经济热点问题预测与判断

今年三季度以来，美元指数和美元对人民币汇率走势出现背离，7月1日至10月20日，美元指数上升了1.35%，美元对人民币汇率下降了1.05%，经济学家们认为美元指数与人民币汇率背离的主要原因是中国出口保持强势、我国经济恢复仍相对领先。

海通证券梁中华表示，尽管美元走强对人民币形成一定贬值压力，但是近期人民币升值主要受以下因素影响：首先，在基本面上，虽然我国经济稳增长压力渐增，但是出口仍然表现出较强韧性，对人民币走强形成较强支撑。今年9月我国出口金额同比增长28.1%，超市场预期。即使剔除季节因素影响，9月我国出口金额规模仍创历史新高。

其次，在货币政策上，由于PPI不断冲高，对我国货币政策的宽松调整形成制约。10月15日，央行货币政策司司长孙国峰表示，四季度，银行体系流动性供求将继续保持基本平衡，不会出现大的波动。这进一步降低了市场对短期货币政策宽松的预期。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”19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

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

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