

2016 年 2 月经济下行压力持续，政策稳增长诉求上升

2016 年 3 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 49.36，连续 7 个月维持在荣枯平衡线以下。参与本次调研的 25 位经济学家的预测值均未超过 50，显示经济学家们对未来短期经济预期普遍不乐观。

未来经济下行压力持续，政策稳增长诉求上升。虽然一月信贷及社会融资加速投放，货币宽松支持实体经济的意图明显，但春节因素以及全球金融市场的动荡导致经济下行压力加大。在投资、出口疲软，消费平稳的背景下（表现为固定资产、房地产投资下滑，出口增速下降，社会消费品零售总额持平），稳增长成为近期政策操作的重心，一二月份信贷扩容对经济的拉动效果尚未显现（央行还在 2 月 29 日降低了存款准备金比率）。未来“两会”后可能会出台进一步的稳增长政策。

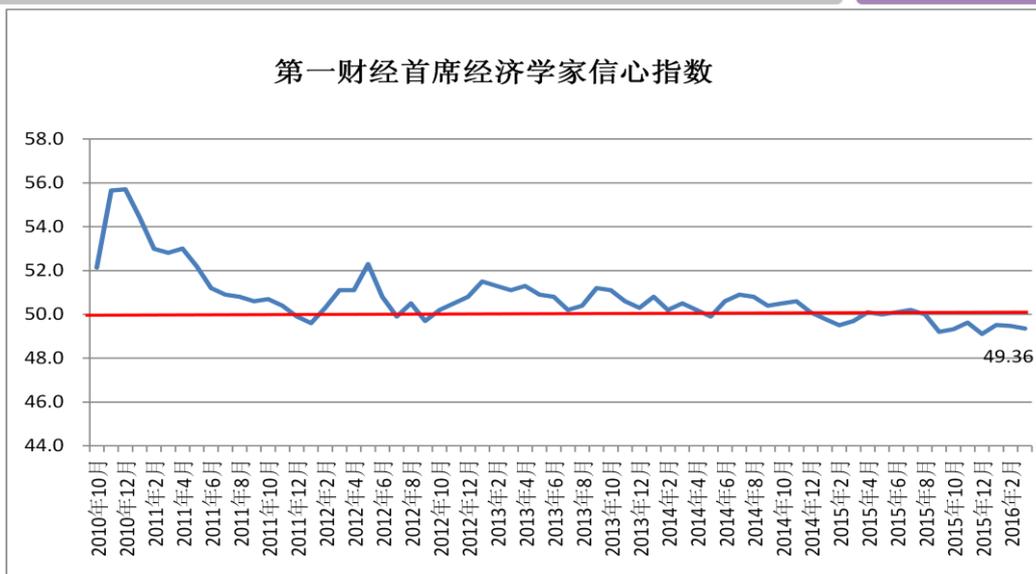


表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2016 年 2 月

指标	2 月均值	区间
信心指数	49.36	48.5 -- 50.0
CPI, %	1.86	1.6 -- 2.4
PPI, %	-4.85	-5.4 -- -4.6
社会消费品零售总额, %	10.88	10.2 -- 11.8
工业增加值, %	5.72	5.2 -- 6.2
固定资产投资, %	9.28	7.2 -- 10.2
全国房地产开发投资增速, %	-0.24	-5.71 -- 2.5
贸易顺差: 亿美元	488.52	350--610
出口, %	-13.00	-20 -- -6
进口, %	-9.98	-19.9--10.5
新增贷款: 万亿元	1.2	0.6--2
社会融资总量: 万亿元	1.75	0.8--2.7
M2 同比, %	13.56	12.8 -- 14.2
官方外汇储备: 万亿美元	3.16	3.10--3.22
存款基准利率, % (2016 年 3 月末)	1.50	1.50
贷款基准利率, % (2016 年 3 月末)	4.37	4.35 -- 4.75
存款准备金率*, % (2016 年 3 月末)	16.89	16 - 17.5
人民币对美元 (2016 年 3 月末)	6.59	6.50 --6.76
人民币对美元 (2016 年底)	6.83	6.60 -- 7

*调研问卷完成于 2 月 29 日降准之前

一、信心指数：3 月回暖信心不足，50 荣枯线下持续徘徊

调研结果显示，2016 年 3 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 49.36，连续第 7 个月

处于 50 枯荣线下方,参与调研的 25 位经济学家的预测值均未超过 50,显示出对 3 月份中国经济的普遍悲观情绪。其中,长江养老保险俞平康和重庆投资王庆的信心指数最悲观,为 48.5,最乐观的信心指数 50 来自申万宏源证券李慧勇和兴业证券王涵。

招商证券丁安华表示,近期政策取向对稳增长诉求明显上升。2 月政治局会议审议十三五规划稿和政府工作报告中明确提出宏观政策要区间调控、定向调控、相机调控,相机调控提法再度出现表明逆周期需求管理强度将会上升。这已经反映在春节前后房地产政策的进一步放松以及对金融、财政对工业稳增长和投资项目支持力度增强等多个方面。短期内经济下行压力加大是政策有所转向的主要原因,因而 1 季度经济数据将维持下滑趋势。

长江养老保险俞平康认为,一季度经济继续下行,政策在供给侧改革与稳增长间寻找新的平衡点;对冲性质的降准释放维稳信号,但并不意味着全面宽松的开始;预计财政刺激加码,16 年赤字率将提升至 3-4%,但对于经济的提振作用不可能一蹴而就,需等到 2 季度中后期才能有所体现。

二、物价：2 月 CPI、PPI 小幅回升，通缩压力稍有缓解

调研结果显示,2 月 CPI 同比增速预测均值为 1.86%,略高于国家统计局公布的 1 月统计值(1.8%),同比增速平稳。其中,最大值 2.4%来自渣打银行丁爽,而最小值 1.6%来自德国商业银行周浩。

1 月 PPI 同比增速预测均值为-4.85%,高于 1 月公布值-5.3%,PPI 回升速度快于 CPI。其中预测最高值-4.6%来自德国商业银行周浩、摩根大通朱海斌、重阳投资王庆和国家信息中心祝宝良,而最低值-5.4%则来自于瑞银集团胡一帆。

申万宏源证券李慧勇表示,鉴于国际大宗商品价格跌幅收窄,预计 2 月 PPI 同比降幅将收窄。

兴业银行鲁政委表示,前海农产品批发价格指数走势与猪肉、蔬菜、鸡蛋等 CPI 类别比较相关。2 月份至今,前海猪肉、蔬菜和蛋类价格指数环比上月变动分别为 5%、28%和 -1%,其中蔬菜价格环比涨幅较 1 月的 10%明显扩大。蔬菜价格的大幅上涨可能使 2 月 CPI 出现同比上行。随着菜价回落,3 月 CPI 可能下行。

瑞穗证券沈建光认为,春节期间食品价格上涨,会继续推高 CPI,但鉴于 1 月以来食品在 CPI 中的权重被调低,所以 2 月 CPI 增速有限。

1 月最佳预测经济学家 2 月预测 (CPI):

常健: 1.9%
刘利刚: 2.0%
温彬: 1.9%
许思涛: 1.8%
张智威: 1.7%

1 月最佳预测经济学家 2 月预测 (PPI):

常健: -5.0%
赵扬: -4.7%
徐高: -4.8%
汪涛: -4.8%

三、社会消费品零售总额：1-2 月增长平稳

由于国家统计局不公布 1 月社会消费品零售总额数据,因此这项指标调研值为 1-2 月合并的社会消费品零售总额累计增长率,25 位经济学家预测均值为 10.88%,略高于去年 1-2 月 10.7%的水平。其中,11.8%的最大值

来自中国民生银行黄剑辉，而瑞银集团胡一帆则给出了最小值 10.2%。

中国国际经济交流中心徐洪才表示，消费需求增长较为平稳。传统住房消费有回暖迹象，汽车消费稳定，餐饮消费回升。新型消费，如信息消费、文化消费、旅游消费、健康消费、体育消费等增长加快，成为稳增长的重要力量。

12 月最佳预测经济学家 1-2 月预测：

邱晓华：10.5%

徐高：11.00%

四、工业增加值：1-2 月累计增速 5.72%，继续回落

工业增加值调研数据为 1-2 月合并累计增速，接受调研的 25 位经济学家平均预期 1-2 月工业增加值累计增速为 5.72%，较 2015 年 1-2 月累计增速（6.8%）下滑超 1 个百分点。其中，国际金融业协会郭丰给出了最小值 5.2%，海通证券李迅雷、德意志银行张智威给出了最大值 6.2%。

鲁政委认为，重点电厂耗煤量增速与工业增加值走势比较一致。高频数据显示，截至 2 月 24 日，今年前两个月电厂耗煤量同比下跌 16%，跌幅高于去年 12 月的 9%。电厂耗煤量跌幅的扩大或许意味着今年前两个月工业增加值增速可能有所放缓。

李慧勇认为，受春节因素扰动，前两个月工业生产恢复较弱，在大宗商品价格回暖和节后开工的推动下，2 月末会有生产恢复，但整体看前两个月生产活动动力不足。

12 月最佳预测经济学家 1-2 月预测：

丁爽：5.6%

王涵：5.3%

赵扬：5.5%

五、固定资产投资增速：1-2 月延续 2015 年下滑走势

固定资产投资调研数据为 1-2 月合并值，接受调研的 25 位经济学家平均预期 1-2 月固定资产累计增速为 9.28%，低于 2015 年 12 月 10% 的增速，延续 2015 年投资增速持续走低趋势，经济下行压力仍然很大。国际金融协会郭丰给出了最低值 7.2%，光大证券徐高给出了最高值 10.2%。

徐洪才表示政府与社会资本合作（PPP）项目落实和资金到位情况不尽人意，继续拖累经济增长。

汪涛表示，高频数据显示 1-2 月 30 个大中城市房地产销售同比增速较去年 12 月回升；他认为，得益于去年基数较低和近来地产政策放松，1-2 月全国房地产销售可能同比增长 5-10%。在去年销售好转的基础上，新开工同比跌幅可能有所收窄，但整体施工面积同比增速可能继续放缓，拖累地产投资增速进一步走弱。另一方面，受制于通缩压力、产能过剩和疲弱的内需，制造业投资增速可能继续放缓。不过，受益于 1 月中长期信贷强劲增长、且据报道发改委已开始将一季度规模为 4000 亿的专项建设基金陆续下发地方政府，基建投资可能提速。总体而言，他估计 1-2 月固定资产投资同比增速可能从去年四季度的 9.3% 小幅放缓。

12 月最佳预测经济学家 1-2 月预测：

许思涛：9.2%

祝宝良：9.0%

六、房地产开发投资：1-2月增速存分歧，楼市火爆的影响尚未体现

25位经济学家预期1-2月全国房地产开发投资累计增速均值为-0.24%，低于2015年12月1%的增速，首次落入负增长区间，中位数为0。近期一线城市房地产销售火爆，价格飞涨，能否带来房地产投资的恢复，仍有待观察。海通证券李迅雷给出了最低值-5.71%，国际金融业协会郭丰给出了最高值2.5%。

鲁政委认为，天量的货币和房地产相关税费的调整，已让普通老百姓有“昔日重来”的感觉，由此导致目前一线城市火爆的房地产市场正逐步向二三线城市蔓延，供给侧改革“去库存”在房地产上首战告捷，并有望拉动第一季度服务业增速和GDP增速。

汪涵认为，地产方面的去库存政策，将刺激地产销量，可能传导到地产投资，从而对经济形成进一步的支撑。

12月最佳预测经济学家1-2月预测：

丁安华：1.0%

丁爽：-1.0%

邱晓华：0.0%

沈建光：1.2%

徐洪才：0.6%

许思涛：-0.5%

七、外贸：2月贸易顺差收窄，进出口数据走向分化

经济学家2月贸易顺差预测均值为488.52亿美元，较上月收窄。经济学家预计2月进出口表现十分疲软，同比分别下降13%和10%。与上月相比，出口数据下跌幅度加大，进口数据则有所回升，与贸易顺差收窄的预期

相符。

沈建光认为，考虑到2月份的春节要素以及全球金融市场的动荡，该月经济的基本面可能继续偏弱，其中，进出口额较去年继续下降，反映出内需和外需的双重疲软。

鲁政委认为，出口和进口环比均与当月工作天数环比走势比较一致。2月份工作天数环比减少10%，降幅与1月份相比有所收窄，由此来看当月进出口跌幅可能有所收窄。

李慧勇表示，从先导指数等领先指标来看，2月份出口或有所改善，但综合考虑基期因素、春节因素的影响，出口增速仍将出现显著负增长。进口方面，大宗商品价格反弹、企业补库存等因素都将产生正向效果，增速跌幅也将出现收窄。预计进口改善幅度更加明显，顺差规模将收窄。

1月最佳预测经济学家2月预测（贸易顺差）：

汪涛：446亿美元

八、新增贷款：2月新增贷款回落，但仍处高位

调研显示，2月新增贷款预测均值为12050亿元，其中，民生证券邱晓华给出了最大值20000亿元，渣打银行丁爽给出了最小值6000亿元。

李慧勇认为，受季节性扰动，2月份信贷投放减缓，预计投放规模在8000至9000亿元。尽管2月份信贷投放规模下降，但1、2月份总体上看，货币宽松支持经济的格局并没有改变。由于制造业总体不景气，信贷主要投放于安全性较高的个人消费和按揭贷款，新基建，以及产业政策扶持的行业。

汪涛认为，2月新增人民币贷款显然会从

1 月份 2.5 万亿的历史新高回落，但估计其步伐仍将比较稳健、预计达 1.25 万亿。近期货币信贷政策趋宽，企业仍在削减外币债务头寸并有动力将其置换为人民币信贷，再加上地方公共项目资金（如专项建设基金）陆续到位，这些因素应可以对 2 月新增信贷有所支撑。

王涵认为，1 月份信贷大超预期，2 月份可能仍偏强，信贷对经济大约有 3 个月的滞后拉动，因而可能在二季度体现出来，二季度的经济可能比大家想的要好一些。

1 月最佳预测经济学家 2 月预测：

周浩：11000 亿元

九、社会融资总量：2 月预测均值 1.75 万亿元，显著回落

调研结果显示，2 月社会融资总量预测均值为 1.75 万亿元，较央行公布的 1 月规模（3.42 万亿元）有大幅回落，但仍高于去年同期 1.36 万亿的规模。经济学家对于 2 月社会融资总额预测落差巨大，民生证券邱晓华给出了最大值 2.7 万亿元，渣打银行丁爽给出了最小值 0.8 万亿元。

1 月最佳预测经济学家 2 月预测：

徐高：2.0 万亿元

十、M2：2 月增速 13.56%

2 月 M2 同比增速预测均值为 13.56%，较央行公布的 1 月水平（14.0%）有所下降。其中，海通证券李迅雷给出了最大值 14.20%，摩根大通朱海滨给出了最小值 12.80%。

鲁政委认为，从历史上看，一般春节所在

月份的单位活期存款环比会减少，降幅平均约为 8%，即今年 2 月份活期存款可能减少约 2.7 万亿元，这可能使 M1 增速回落，并导致 2 月份 M2 增速也可能有所放缓。

1 月最佳预测经济学家 2 月预测：

李慧勇：13.3%

十一、利率&存款准备金率：2016 年 3 月央行货币政策变化可能性较小

给出存款基准利率预测的 20 位首席经济学家均认为到 2016 年 3 月末，存款基准利率不会发生变化。在给出贷款基准利率预测的 20 位经济学家中，仅有中国国际经济交流中心徐洪才认为央行将在 3 月末前上调贷款基准利率，上调幅度为 40 个基点。其他首席经济学家们均认为央行不会有加息或降息行为。

对于 2 月底的存准率调降，徐洪才认为，3 月 1 日起，央行下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，这次降准符合预期，释放将近 7000 亿元的基础货币，对实体经济起到积极支持作用，对股票和证券市场是重大利好。这次降准，释放流动性不会导致外汇市场人民币贬值压力，因为可以对实体经济起到支撑作用，基本面向好，会减轻货币贬值压力。李慧勇也持类似观点，他认为虽然降准会使人民币汇率承压，但基于货币政策的独立性，货币政策更应着重于国内经济的基本面，只要经济承压，货币就应持续宽松。只有经济企稳才可以减缓资本外流，并为人民币汇率的稳定提供基础。

汪涛认为本次降准有三个作用：1、在资本外流的背景下保持流动性环境宽松；2、对冲春节之后逆回购到期造成的流动性回笼，进一步降低短期利率；3、当前的人民币汇率贬

值压力已较年初有所减弱，此举可以释放明确的货币政策宽松信号。她表示，在“两会”上，决策层将会公布更多具体政策，包括新的预算赤字，以及具体的财政、货币和结构性改革政策。长江养老保险俞平康则认为对冲性质的降准释放维稳信号，但并不意味着全面宽松的开端。

十二、汇率：中间价 3 月底看至 6.59，2016 年底看至 6.83

调研结果显示，2016 年 3 月底人民币对美元中间价的预测均值为 6.59，较 2 月 29 日汇率（人民币对美元中间价为 6.55）小幅贬值。经济学家们对 2016 年底人民币兑美元中间价预测均值为 6.83，与上月预测均值持平。

许思涛认为，随着货币政策向更宽松的方向调整，对人民币汇率也将产生新的压力。

徐洪才认为，3 月份，人民币对美元汇率保持平稳。未来中国汇率政策，将继续参考一篮子货币保持相对稳定，但人民币兑美元汇率波动可能加大。中央银行要向市场传递明确的政策信号，合理引导市场预期，避免汇率急剧波动。

十三、官方外汇储备：2 月预测均值 3.16 万亿美元，较上月持续减少

调研结果显示，2 月官方外汇储备预测均值为 31621 亿美元，较央行公布的 1 月水平（32308 亿美元）继续缩减，这意味着资本外流仍在持续。其中，国际金融业协会郭丰给出了最大值 32200 亿美元，申万宏源证券李慧勇、国家信息中心祝宝良和海通证券李迅雷给出了最小值 31000 亿美元。

汪涛认为预计 2 月外汇储备跌幅会从 1 月的 1000 亿美元收窄至 300-400 亿美元。汪涛表示 1 月人民币对美元明显贬值、资本大规模流出，而 2 月汇率趋稳，人民币对美元汇率较 1 月底小幅升值约 0.5%，资本外流可能也有

所放缓。此外，鉴于日元对美元明显升值，预计 2 月主要储备币种汇率变动会对外汇储备产生 150 亿美元以上的正向估值贡献。另外，春节期间出国旅游规模大幅增长、可能带来服务贸易逆差扩大，对外汇储备积累带来一定的下行压力。

十四、政策：期待“两会”后更强有力的改革措施落地

近期经济下行的压力，一是源于全球经济增长预期下滑，对我国的外部环境产生了较大冲击；二是在加快推进供给侧结构性改革的大背景下，“去产能、去库存”的改革任务仍然较重，虽然加大了稳增长的压力，但从长期来看是必须承受的改革“阵痛”；三是春节假期与寒冷天气等季节性因素的影响。预计随着近期信贷大幅增长、财政资金陆续到位、以及改革活力的不断释放，3 月份开始我国经济将逐步企稳，加上去年一季度 GDP 环比超低增速的基数效应，预计一季度 GDP 将同比增长 7.0%，季度环比增长 1.5%。

未来宏观政策将在供给、需求两端同时发力，“两会”通过“十三五”规划纲要及 2016 年政府工作报告后，预计将有更强有力的改革措施落地。宏观调控的政策组合在 2015 年 12 月的中央经济工作会议上的定调是“稳健货币政策+积极财政政策”，从年初至今的央行表态来看，今年货币政策将延续去年的宽松基调，货币宽松仍是常态。去年地方财政受到土地出让金和地方融资平台双重收缩影响，预计积极财政将主要体现在加大地方债券发行力度、扩大赤字和发挥国开行等政策性金融的作用。未来货币宏观政策的优化将更多地体现在宽货币和结构调整政策的结合，财政政策减税增支值得期待。双松组合将对冲去产能、去库存、去杠杆对经济的冲击，有助于提高企业应对经济冲击的能力。财政减税主要集中在制造业增

值税率的下调，增支方面以地下管廊和海绵城市为代表的新基建有望成为亮点。 

本期“第一财经首席经济学家月度调研”25位经济学家名单（按拼音顺序排列）：

常健：巴克莱资本首席中国经济学家

丁爽：渣打银行大中华区首席经济学家

丁安华：招商证券首席经济学家

郭丰：国际金融协会首席中国经济学家

胡一帆：瑞银集团首席经济学家

黄剑辉：中国民生银行研究院院长

李慧勇：申万宏源证券首席宏观分析师

李迅雷：海通证券首席经济学家

刘利刚：澳新银行大中华区经济研究总监

鲁政委：兴业银行首席经济学家

邱晓华：民生证券首席经济学家

沈建光：瑞穗证券首席经济学家

王涵：兴业证券首席经济学家

王庆：重阳投资首席策略师

汪涛：瑞银集团首席中国经济学家

温彬：民生银行首席研究员

徐高：光大证券首席经济学家

徐洪才：国经中心经济研究部部长

许思涛：德勤中国首席经济学家

俞平康：长江养老保险首席经济学家

赵扬：野村证券首席经济学家

张智威：德意志银行大中华区首席经济学家

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师

朱海滨：摩根大通首席经济学家

周浩：德国商业银行北亚区高级经济学家