

第一财经首席经济学家月度调研 (5月)

5月CPI同比降至1.3% 降息降准预期再起

2015年5月“第一财经首席经济学家月度调研”显示，来自国内外23家金融机构的首席经济学家预测，5月CPI同比增速预测均值为1.3%，低于国家统计局公布4月水平（1.5%）。市场关注的5月新增贷款预测均值为8792亿元，高于央行公布的4月规模（7079亿元）。

2015年6月“第一财经首席经济学家信心指数”为50.1，略高于上月调研水平（50.0）。

一、信心指数：预测均值50.1 略有上升

调研结果显示，2015年6月“第一财经首席经济学家信心指数”预测均值为50.1，较上月信心水平（50.0）略有上涨。其中，光大证券给出了最大值51.0，海通证券给出了最小值49.0。

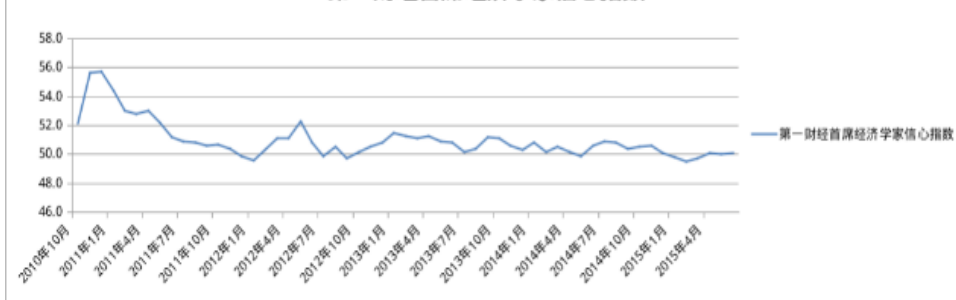
国家统计局的数据显示，2015年5月官方PMI为50.2%，比上月上升0.1个百分点。

海通证

券首席经济学家李迅雷表示，5月汇丰制造业PMI仍处低位，联系到5月地产销量继续回升、但发电耗煤依然负增，意味着经济虽出现改善迹象，但何时能真正好转仍需观察。

兴业银行首席经济学家鲁政委也认为，从目前得到的高频数据来看，无论是物价、消费

第一财经首席经济学家信心指数



或是投资、信贷数据，5 月份情况都不容乐观，经济仍在寻底。

在光大证券首席经济学家徐高看来，宽松政策下，经济供需双方均出现一定企稳迹象，但基础仍不稳固，5 月末高频发电量数据跌幅再度出现扩大趋势，显示经济下行压力依然存在，稳定企稳回升需要宽松政策继续保驾护航。

李慧勇：申银万国
李迅雷：海通证券
鲁政委：兴业银行
汪 涛：瑞银证券
温 彬：民生银行
徐洪才：国经中心
诸建芳：中信证券

二、CPI：预测均值 1.3% 有所回落

调研结果显示，5 月 CPI 同比增速预测均值为 1.3%，较国家统计局公布的 4 月水平（1.5%）有所回落。其中，民生银行给出了最大值 1.6%，国信证券给出了最小值 1.1%。

徐高预计，5 月通胀维持弱势，虽然猪肉价格维持上涨格局，然而蔬菜价格大幅下跌，带动 5 月 CPI 同比增速可能微降至 1.4% 水平。

中信证券首席经济学家诸建芳也认为，由于 5 月的食品价格小幅回落，预期食品环比为 -0.4% 左右；节假日因素将促使旅游类价格环比上涨，预期 5 月非食品环比为 0.1%，综合预计 5 月 CPI 同比在 1.4% 左右。

5 月 PPI 通缩有所缓解。调研结果显示，5 月 PPI 同比增速预测均值为 -4.4%，较国家统计局公布的 4 月水平（-4.6%）略有回升。其中，兴业银行给出了最大值 -4.1%，国信证券给出了最小值 -4.7%。

在交通银行首席经济学家连平看来，主要生产资料价格持续走低，在石油类产品价格回升的带动下，5 月 PPI 将降幅小幅收窄至 -4.5%。

李迅雷也认为，5 月以来短期国内成品油价持续上调，煤价也低位企稳，PPI 或将见底回升。

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

丁 爽：1.3%
胡艳妮：1.3%
李慧勇：1.3%
李迅雷：1.2%
鲁政委：1.2%
汪 涛：1.3%
温 彬：1.6%
徐洪才：1.5%
诸建芳：1.4%

4 月 PPI 同比增速（-4.6%）

最佳预测：-4.6%
汪 涛：瑞银证券
李苗献：交银国际

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

汪 涛：-4.3%
李苗献：-4.6%

4 月 CPI 同比增速（1.5%）

最佳预测：1.4%&1.6%

丁 爽：渣打银行
胡艳妮：中信建投

三、社会消费品零售总额：预测均值 10.1% 略有回升

调研结果显示，5 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 10.1%，较国家统计局公布的 4 月水平（10.0%）略有回升。其中，国信证券给出了最大值 10.8%，海通证券给出了最小值 9.2%。

连平预计，随着油价回升带动相关制品消费跌幅收窄，通讯器材、网络消费保持高增长，

5 月消费品零售增速预计小幅回升至 10.3%。

诸建芳表示，年初以来的消费增长明显疲态，主要是石油制品和汽车销售出现负增长，预期 5 月零售将维持这个趋势，零售增速维持 10%左右。

丁安华：招商证券

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

丁安华：6.1%

4 月社会消费品零售总额同比增速(10.0%)

最佳预测：10.0%

鲁政委：兴业银行

4 月最佳预测经济学家：

鲁政委：9.8%

四、工业增加值：预测均值 6.1% 略有回升

调研结果显示，5 月工业增加值同比增速预测均值为 6.1%，较国家统计局公布的 4 月水平（5.9%）略有回升。其中，瑞穗证券和光大证券给出了最大值 6.3%，海通证券给出了最小值 5.6%。

连平：近期轻工业、重工业释放出生产回暖的迹象，工业增加值增速将小幅回升至 6.1%。

申万宏源首席宏观分析师李慧勇认为，5 月工业有所恢复，预计工业增加值同比增加 6.0%，整体来看，工业恢复的力度并不强，还并未形成明显的行业改善。

诸建芳指出，5 月汇丰 PMI 生产订单指数则降至历史同期低点，仅有 48.4%，反映目前经济需求和就业状况稍有改善，企业生产活动并不积极，预计 5 月工业增速继续低位徘徊，约 5.8%。

统计局最新公布的企业经济效益情况显示，工业企业利润增长提升主要得益于投资收益的显著增加，经济基本面并没有显著改善。

4 月工业增加值同比增速（5.9%）

最佳预测：5.9%

五、固定资产投资：预测均值 11.9% 略有回落

调研结果显示，1-5 月固定资产投资同比增速预测均值为 11.9%，较国家统计局公布的 1-4 月水平（12.0%）略有回落。其中，瑞穗证券给出了最大值 12.5%，海通证券等 3 家机构给出了最小值 11.5%。

连平预计，无论从前期投资资金来源还是当期主要建材价格走势看，投资增速有进一步放缓压力，预计 1-5 月累计同比增速下降至 11.8%。

诸建芳认为，虽然地产销售呈现回暖迹象，但房企开发拿地依然谨慎，销售回暖并不能立刻反映到投资面，房地产投资预计还将继续回落；总需求疲弱，制造业投资继续低位运行；地产财政收入承压，基建投资反弹有限，预测预计 1-5 月投资增长继续回落，同比增速降至 11.8%，考虑到近期中央项目有所增加，投资降幅应有所收窄。

1-4 月固定资产投资同比增速（12.0%）

最佳预测：13.2%

徐洪才：国经中心

1-4 月最佳预测经济学家 1-5 月预测：

徐洪才：12.2%

六、外贸：贸易顺差增至 430 亿美元 进出口同比增速依然负值

调研结果显示，5 月贸易顺差预测均值为 430.1 亿美元，较海关总署公布的 4 月规模（341.3 亿美元）大幅增加。其中，申万宏源给出了最大值 589.3 亿美元，民生银行给出了最小值 268 亿美元。

在出口方面，调研结果显示，5 月同比增速预测均值为-4.6%，较海关总署公布的 4 月水平（-6.4%）略有回升。其中，瑞银证券给出了最大值 1.3%，中信证券给出了最小值 -11.6%。

连平认为，外需未显著改善，BDI、出口运价指数、外贸先导指数都下降，5 月出口增速或延续-2%的负增长。

诸建芳预计，出口目前没有改善迹象，同时去年 5 月基数较高，5 月出口降幅可能再次扩大至 11.6%。

在进口方面，调研结果显示，5 月进口同比增速预测均值为-10.5%，较海关总署公布的 4 月水平（-16.2%）有所回升。其中，民生银行给出了最大值 1.0%，中信证券给出了最小值 -16.0%。

连平预计，目前大宗商品价格止跌回升没有传导到主要进口商品，内需较弱进口量难以大增，5 月进口同比增速将达到-10%。

诸建芳认为，内需的疲弱仍将拖累进口，进口增速仍将为负值，预计 5 月同比增长-16%。

4 月贸易顺差（341.3 亿美元）

最佳预测：362.1 亿美元

诸建芳：中信证券

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

诸建芳：391 亿美元

4 月出口同比增速（-6.4%）

最佳预测：-6.2%

李迅雷：海通证券

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

李迅雷：-7.1%

4 月进口同比增速（-16.2%）

最佳预测：-16.8%

钟正生：华创证券

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

钟正生：-13.6%

七、新增贷款：预测均值 8792 亿元 有所上升

调研显示，5 月新增贷款预测均值为 8792 亿元，较央行公布的 4 月规模（7079 亿元）有所上升。其中，光大证券给出了最大值 11500 亿元，国信证券给出了最小值 6500 亿元。

鲁政委预计 5 月新增信贷 8000 亿左右。他表示，从过去 5 年的经验来看，4 月新增贷款与 5 月新增贷款差额均值在 500 亿元左右，同时，历年 5 月贷款投放所占去年总规模比例在 7%左右，因此按照今年全年信贷新增 11 万亿的目标值测算，则 5 月新增贷款在 7700 亿元。

连平认为，由于季节性因素、基准利率下调等原因，5 月新增贷款可能新增较多，规模可能在 9100 亿元左右。

诸建芳表示，2015 年新增贷款将略超 10 万亿，近期货币政策持续放松，财政扩张力度加大，债券发行有所恢复，5 月货币信贷都将有所上升，预计 5 月信贷增加额 10000 亿左右。

4 月新增贷款（7079 亿元）

最佳预测：8000 亿元

李慧勇：申万宏源

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

李慧勇：7780 亿元

八、社会融资总量：预测均值 11665 亿元 略有上升

调研结果显示，5 月社会融资总量预测均值为 11665 亿元，较央行公布的 4 月规模（10500 亿元）略有回升。其中，渣打银行给出了最大值 14180 亿元，国信证券给出了最小值 9500 亿元。

鲁政委认为，由于 4 月基本面数据大多跌破市场预期，因此未来政策放松的概率加大，债券收益率存在继续下降的动力，利好企业债的发行；同时，股票市场 IPO 频率加大，预计直接融资继续上涨至 3000 亿元，而非标融资可能仍在低位徘徊，综合以上变动，预计 5 月社会融资总量预计在 1.10 万亿左右。

4 月社会融资规模（10500 亿元）

最佳预测：10000 亿元

曹远征：中国银行

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

曹远征：本期暂缺

九、M2：预测均值 10.6% 有所回升

调研结果显示，5 月 M2 同比增速预测均值为 10.6%，较央行公布的 4 月水平（10.1%）有所回升。其中，国经中心给出了最大值 11.6%，海通证券给出了最小值 9.6%。

华创证券首席宏观分析师钟正生预计，虽然 5 月新增信贷回升，但股市火爆继续对居民存款进行分流，一正一负影响下或将促使 M2 同比小幅回升至 10.3%。

诸建芳认为，由于 5 月信贷和债券发行有所增加，预计 5 月 M2 增速小幅上升，预期同比回升至 10.5%。

不过，鲁政委认为 5 月 M2 货币增速可能将跌破 10.0% 关口。从历史经验来看，5 月份 M1、M2 新增量与当月新增信贷关系良好，由于预计 5 月新增信贷将达到 7700 元，较去年同期有所减小，因此预计 5 月 M2 同比增速也将下滑。

4 月 M2 同比增速（10.1%）

最佳预测：11.0%

李慧勇：申万宏源

鲁政委：兴业银行

4 月最佳预测经济学家 5 月预测：

李慧勇：9.9%

鲁政委：9.8%

十、利率&存款准备金率：3 家机构预计 6 月份降息 2 家机构预计降准

调研结果显示，在给出 6 月份利率和存款准备金率预测的 10 家机构中，光大证券等 3 家机构预测 6 月份将迎来一次降息，降息幅度为 25 个基点，交银国际和国经中心 2 家机构预计降准，降准幅度为 50 个基点。

国经中心经济研究部部长徐洪才预计，未来执行中性偏松货币政策，年内将有 1-2 次降息，每次下调 0.25%，但是下调空间不大；年内还可以下调金融机构法定存款准备金率 2-3 次，每次 0.5%。

连平表示，6 月是否降息既取决于经济运行是否在“合理区间”，也取决于社会融资成本下降的程度，年内准备金率可能再次下调 0.5 -1 个百分点。

李迅雷认为，当前信贷名义利率高达 8%，

远高于 7% 的 GDP 实际增速，意味着未来潜在降息空间仍在 4 次以上，预测最早可能会在 6 月份再度降准降息。

十一、汇率：中间价年底看至 6.19

调研结果显示，2015 年年末人民币对美元中间价的预测均值为 6.19，较上次调研水平（6.20）略有升值。其中，瑞穗证券预计贬值幅度最大，为 6.25；光大证券和交通银行预计贬值幅度最小，为 6.13。

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，5 日人民币对美元汇率中间价报 6.1181，较前一交易日下跌 17 个基点。

连平认为，随着美国经济复苏势头有所放缓，人民币加入 SDR 的预期有所增强；贬值不利于人民币国际化进程，也可能增加资本流出的压力，6 月人民币对美元汇率中间价将总体平稳。

徐洪才预计，三季度以后，随着美联储加息政策落地，美元重拾升值走势，年内人民币对美元贬值在 3% 以内。

十二、政策：宽松政策将继续

由于经济并未企稳回升，多家机构预计宽松政策仍将继续，关注重点在于采取何种宽松政策才能避开流动性陷阱，把资金引向实体经济，从而支持实体经济复苏。

鲁政委认为，宽松仍将加码，降准迫在眉睫。他指出，降低融资成本的现实需要和 M2 远远低于 12% 的目标水平，为再度全面降准提供了政策空间，如果降息不能伴随流动性调控持续、前瞻性地配合，最终市场利率仍背离基准利率而再度回升。

徐高则指出，经济整体疲弱格局的延续将推动货币政策持续宽松，然而银行间利率持续维持较低水平，使得商业银行主动向央行申请正回购，显示金融市场已经陷入流动性陷阱，

再向金融市场注入更多流动性对实体经济已经无效，货币政策宽松预期将减弱，未来宽松政策的重心将转向刺激社会融资总量的增长，更多的把金融市场资金引向实体经济。

李慧勇表示，未来财政政策将真正积极发力，投资包括基建和新兴产业的工程项目，税改重点是营改增、扩大增值税抵扣范围（不动产及租金）、消费税、资源税、个人所得税等等；实体经济流动性紧，虚拟经济流动性宽松的矛盾亟待化解，货币政策重点关注国家如何疏通货币政策向实体经济的传导渠道，此前提示的手段主要有投联贷，PSL，再贷款，关注是否有其他政策和工具的可能。CBNRI

2015 年 5 月“第一财经首席经济学家月度调研”23 家机构调研名单（按拼音顺序排列）：

曹远征：中国银行首席经济学家
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
黄文涛：中信建投证券首席宏观分析师
李慧勇：申万宏源证券研究所首席宏观分析师
李苗献：交银国际宏观分析师
李迅雷：海通证券首席经济学家
连 平：交通银行首席经济学家
刘利刚：澳新银行大中华区首席经济学家
鲁政委：兴业银行首席经济学家
潘向东：银河证券首席经济学家
沈建光：瑞穗证券亚洲首席经济学家
宋 宇：高盛高华中国经济学家
汪 涛：瑞银集团中国区首席经济学家
温 彬：民生银行首席分析员
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
俞平康：华泰证券首席经济学家
赵 扬：野村证券中国区首席经济学家
钟正生：华创证券首席宏观经济分析师

朱海斌：摩根大通中国首席经济学家

诸建芳：中信证券首席经济学家