

第一财经首席经济学家月度调研（6月）

6月CPI同比降至1.2% 三驾马车继续疲软

2015年6月“第一财经首席经济学家月度调研”显示，来自国内外20家金融机构的首席经济学家预测，6月CPI同比增速预测均值为1.2%，持平国家统计局公布的5月水平。6月投资消费出口三驾马车继续疲软态势，市场关注的6月新增贷款预测均值为10086亿元，高于央行公布的5月规模（9008亿元）。2015年7月“第一财经首席经济学家信心指数”为50.2，略高于上月调研水平（50.1）。

一、信心指数：预测均值50.2 略有回升

调研结果显示，2015年7月“第一财经首席经济学家信心指数”预测均值为50.2，较上月调研水平（50.1）略有回升。其中，中国银行给出了最大值51.0，海通证券给出了最小值49.0。

官方数据显示，今年6月PMI为50.2%，与上月持平，连续4月位于临界点上方。

交通银行首席经济学家连平认为，虽然上半年经济增速明显下行，但经济下降趋势放缓，从过去高增速下降至中高增速平稳增长，经济增长的质量和效率持续提升，预期下半年经济逐渐企稳，全年经济运行呈前低后稳特点，能够实现7%的增长目标。

瑞银证券中国首席经济学家汪涛预计，随着地方财政边际上松绑、货币传导有所疏通，三季度环比增长势头有望更明显地回暖，从而支撑全年6.8%的GDP增速。

二、二季度GDP：预测均值6.9% 略有回落

调研结果显示，二季度GDP同比增速预测均值为6.9%，较国家统计局公布的一季度水平（7.0%）略有回落。其中，国信证券给出了最大值7.1%，渣打银行给出了最小值6.7%。

申银万国首席宏观分析师李慧勇认为，二季度下行压力大于预期，经济回升的内生动力弱于预期，预计二季度经济增长6.8%，比一季度回落0.2个百分点。

光大证券首席经济学家徐高预计，考虑到经济增长动能的持续减弱，今年二季度的 GDP 增速预测从之前的 7.1% 下调至 6.9%，这意味着二季度经济增速突破今年“7.0%左右”的增长目标，而稳增长压力的加大将推宽松政策加码，推动经济在三四季度出现企稳。

在汪涛看来，即将公布的 6 月宏观数据将显示实体经济活动延续羸弱增长、生产面和需求面均乏善可陈，虽然房地产销售继续好转，但库存高企继续拖累房地产建设活动，进而抑制工业生产和固定资产投资，估计二季度 GDP 同比增速可能从一季度的 7% 小幅下滑至 6.9%。

三、CPI：预测均值 1.2% 持平上月

通胀将继续维持弱势格局。调研结果显示，6 月 CPI 同比增速预测均值为 1.2%，与国家统计局公布的 5 月水平保持一致。其中，澳新银行给出了最大值 1.5%，兴业银行给出了最小值 0.9%。

徐高认为，食品价格在 6 月基本维持平稳，考虑到去年 6 月基数较低因素，预期 CPI 同比增速可能小幅攀升至 1.4% 水平。

汪涛也表示，6 月食品价格继续季节性回落，但幅度较前月趋缓，其中蔬菜价格跌幅收窄、猪肉价格继续上涨，再加上去年基数较低，预计 6 月 CPI 同比增速可能从 5 月的 1.2% 回升至 1.3%。

通胀低位平稳，工业品通缩压力加剧。调研结果显示，6 月 PPI 同比增速预测均值为 -4.6%，与国家统计局公布的 5 月水平一致。其中，澳新银行和中国银行给出了最大值 -4.4%，国信证券给出了最小值 -4.9%。

连平表示，由于主要生产资料价格下跌的种类增多、幅度加大，翘尾因素回升 0.21%，6 月 PPI 同比维持在 -4.6%。

5 月 CPI 同比增速（1.2%）

最佳预测：1.2%

李迅雷：海通证券

鲁政委：兴业银行

王 涵：兴业证券

5 月最佳预测经济学家 6 月预测：

李迅雷：1.2%

鲁政委：0.9%

王 涵：1.0%

5 月 PPI 同比增速（-4.6%）

最佳预测：-4.6%

李苗献：交银国际

诸建芳：中信证券

5 月最佳预测经济学家 6 月预测：

李苗献：-4.5%

诸建芳：-4.6%

四、社会消费品零售总额：预测均值 10.1% 持平上月

调研结果显示，6 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 10.1%，持平国家统计局公布的 5 月水平。其中，摩根大通等 3 家机构给出了最大值 10.3%，海通证券给出了最小值 9.4%。

中信证券首席经济学家诸建芳表示，年初以来的消费增长呈明显疲态，近两个月以来，下跌趋势有所稳定，随着房地产销售回升，房地产相关消费将有所改善，因此预期 6 月零售将维持上述趋势，同比增速维持在 10.2% 左右。

李慧勇认为，6 月份受地产销售回暖提振，房地产类消费将继续有所回升；而汽车销售进入传统淡季，预计本月销售仍不乐观；原油价

格本月震荡下行，石油及其制品类消费预计跌幅扩大，整体来看，内需疲软仍将制约消费增速的提升，预计 6 月份消费零售总额增速为 10.1%，与上月持平。

5 月社会消费品零售总额同比增速(10.1%)
最佳预测：10.1%

钟正生：华创证券

5 月最佳预测经济学家 6 月预测：

钟正生：本期暂缺

五、工业增加值：预测均值 6.0% 略有回落

调研结果显示，6 月工业增加值同比增速预测均值为 6.0%，较国家统计局公布的 5 月水平（6.1%）有所回落。其中，申银万国给出了最大值 6.5%，海通证券给出了最小值 5.4%。

连平认为，近期工业生产有回暖迹象，预计 6 月工业增加值同比增速回升至 6.4%。

在诸建芳看来，尽管 6 月汇丰 PMI 指数预览值高于 5 月终值，但是这并不意味着 6 月工业将改善，近期实体经济的改善有限，如六大电厂用煤量在 6 月同比大幅下降，这可能意味着 6 月工业继续回落，考虑到工业去年同期基数较低，预计 6 月工业增加值同比增速为 6.0%。

5 月工业增加值同比增速（6.1%）

最佳预测：6.1%

丁 爽：渣打银行

丁安华：招商证券

董德志：国信证券

连 平：交通银行

5 月最佳预测经济学家 6 月预测：

丁 爽：6.0%

丁安华：5.8%

董德志：5.7%

连 平：6.4%

六、固定资产投资：预测均值 11.3% 略有回落

调研结果显示，1-6 月固定资产投资同比增速预测均值为 11.3%，较国家统计局公布的 1-5 月水平（11.4%）略有回落。其中，民生银行给出了最大值 11.8%，海通证券给出了最小值 10.8%。

连平表示，固定资产投资资金来源增速比去年大幅下降 4 个百分点，主要钢材价格下跌、水泥价格整体持续走低，预计 1-6 月固定资产投资同比增速下降至 11.2%。

诸建芳认为，在近期财政扩张力度加大的影响下，投资可能趋稳，预计 1-6 月固定资产投资同比增速降至 11.3%，单月投资增长回升至 11%。

1-5 月固定资产投资同比增速（11.4%）

最佳预测：11.5%

鲁政委：兴业银行

李苗献：交银国际

李迅雷：海通证券

1-5 月最佳预测经济学家 1-6 月预测：

鲁政委：11.3%

李苗献：11.4%

李迅雷：10.8%

七、外贸：贸易顺差 563.1 亿美元 进出口增速有所回升

调研结果显示，6 月贸易顺差预测均值为 563.1 亿美元，较海关总署公布的 5 月规模

(549.9 亿美元)略有回升。其中，海通证券给出了最大值 624 亿美元，国信证券给出了最小值 470 亿美元。

在出口方面，调研结果显示，6 月出口同比增速预测均值为 0.1%，较海关总署公布的 5 月水平 (-2.5%) 有所回升。其中，兴业证券给出了最大值 5.0%，国信证券给出了最小值 -4.0%。

在进口方面，调研结果显示，6 月进口同比增速预测均值为 -15.8%，较海关总署公布的 5 月水平 (-17.6%) 略有回升。其中，招商证券给出了最大值 -11.5%，申银万国给出了最小值 -20.5%。

连平预计，6 月出口增速回正，进口大幅负增长的主因是价格，贸易顺差处于高位。他分析称，外需有所改善，但近期出口增长压力仍然较大，出口增速回正至 1% 的低增长；大宗商品价格低位震荡，进口增速延续 -15% 的大幅负增长，主要是进口价格同比大跌所致，实际进口量基本保持稳定。

诸建芳认为，6 月出口降幅略有收窄，顺差略有缩小。他指出，出口目前没有改善迹象，由于去年 6 月基数较低，因此出口降幅可能略有缩小，预计 6 月出口将下降 0.3%；进口方面，内需的疲弱仍将拖累进口，进口增速仍将为负值，预计增长 -16.5%。

李慧勇表示，受低迷的世界经济的影响，外需继续低位震荡，预计出口下降 2.5%，进口下降 20.5%，由于进口的增速大幅度低于出口，顺差继续保持高位。

5 月贸易顺差 (549.9 亿美元)

最佳预测: 547 亿美元

汪涛: 瑞银证券

5 月最佳预测经济学家 6 月预测:

汪涛: 554 亿美元

5 月出口同比增速 (-2.5%)

最佳预测: -2.9%

丁安华: 招商证券

5 月最佳预测经济学家 6 月预测:

丁安华: 4.4%

5 月进口同比增速 (-17.6%)

最佳预测: -16.0%

诸建芳: 中信证券

5 月最佳预测分析师 6 月预测:

诸建芳: -16.5%

八、新增贷款: 预测均值 10086 亿元 有所回升

调研结果显示，6 月新增贷款预测均值为 10086 亿元，较央行公布的 5 月规模 (9008 亿元) 有所回升。其中，交银国际给出了最大值 12000 亿元，中信证券给出了最小值 8500 亿元。

鲁政委表示，从过去年的经验来看，5 月新增贷款与 6 月新增贷款差额均值在 2000 亿元左右，同时，按照今年全年信贷新增 11 万亿的目标值测算，第二季度全季新增贷款应在 3 万亿元左右，因此，预计 6 月新增贷款约为 10000-12000 亿元。

连平认为，随着房地产回暖、成交量上升带动信贷需求，银行在年中时点扩大信贷投放，预计 6 月新增贷款 1 万亿左右。

诸建芳指出，近期货币政策节奏有所转变，

财政扩张力度加大，债券发行逐步恢复，但是信贷需求比较疲软，因此，6月信贷将略有下降，预计6月信贷增加额8500亿左右。

5月新增贷款（9008亿元）

最佳预测：9000亿元

丁安华：招商证券

任泽平：国泰君安

王涵：兴业证券

5月最佳预测经济学家6月预测：

丁安华：10500亿元

任泽平：本期暂缺

王涵：10000亿元

九、社会融资总量：预测均值13855亿元 有所回升

调研结果显示，6月社会融资总量预测均值为13855亿元，较央行公布的5月规模（12200亿元）有所回升。其中，申银万国给出了最大值15920亿元，中信证券和中国银行给出了最小值12000亿元。

鲁政委预计6月直接融资将继续多增，非标融资预计仍旧低迷。他指出，6月债券市场收益率再次下滑，前期挤压的融资需求纷纷出现，企业债融资明显增多；股票市场IPO企业明显多增，且中国核电与国泰君安天量IPO也对本月股票融资形成支撑，预计直接融资继续上涨至3000亿元，非标融资小幅回升至1500亿元左右，因此6月社会融资总量在1.50万亿左右。

汪涛表示，央行二季度银行家调查结果显示贷款需求快速下滑，与贷款审批指数趋松形成鲜明对比，表明制约信贷扩张的是需求不足、而非供给面因素，不过近期PPP推动力度加大可能会在新增贷款上有所体现，而企业债松

绑后发行规模也略有回升，此外，6月地方政府债券的密集发行可能取代了部分社会融资规模，估计6月新增社会融资规模1.45万亿元，但这两个数据均受到了地方政府债务置换的干扰。

5月社会融资总量（12200亿元）

最佳预测：12000亿元

刘利刚：澳新银行

5月最佳预测经济学家6月预测：

刘利刚：15000亿元

十、M2：预测均值10.8% 持平上月

调研结果显示，6月M2同比增速预测均值为10.8%，持平央行公布的5月水平。其中，国经中心给出了最大值11.6%，申银万国给出了最小值10.3%。

连平认为，前期降准对信贷增长的刺激作用逐步显现，贷款余额环比多增对M2增长有利，新增外汇占款有所转好、财政存款下放等会促进基础货币增长，预计6月M2同比增速上升至11%。

张建芳预计，由于6月信贷平稳且债券发行有所增加，考虑到金融市场的动荡，存款增速下降，6月M2增速可能下降，预期同比增长10.5%。

5月M2同比增速（10.8%）

最佳预测：10.7%

胡艳妮：中信建投

5月最佳预测分析师6月预测：

胡艳妮：本期暂缺

十一、利率&存款准备金率：一家机构预计 7 月份降息

调研结果显示，在给出 7 月份利率预测的 13 家机构中，澳新银行预计 7 月份将再次迎来降息，降息幅度为 25 个基点，届时，一年期存款利率将为 1.75%。给出 7 月份存准率预测的 13 家机构中，6 家机构预计月内大型金融机构存准率将降到 18%。

连平认为，货币市场利率走低，本轮降息已至尾声，6 月降息后一年期贷款基准利率下降到 4.85% 的历史最低，进一步下调的空间有限，7 月不大可能再次降息。

不过，海通证券首席经济学家李迅雷表示，从长期看，未来潜在降息空间仍大，因而降息周期应未结束；但从短期看，年内继续降息的空间有限，更多的降息或留待来年再开启。

就存款准备金率而言，李迅雷预计美联储或会在 9 月起启动加息并冲击新兴市场，对国内而言届时资金或面临外流压力，因而三季度仍有降准的可能，以对冲资金流出。

十二、汇率：2015 年底中间价看至 6.18 略有升值

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 6.18，较上次调研水平（6.19）略有升值。其中，摩根大通预计贬值幅度最大，为 6.30；申银万国预计升值幅度最大，为 6.10。

据中国外汇交易中心公布，7 月 6 日人民币兑美元汇率中间价报 6.1172，较周五下调 12 基点。5 月份以来，人民币兑美元中间价基本在 6.11 至 6.12 元的狭窄区间内运行。

连平认为，受国内货币政策放松预期、欧央行实施 QE 和美国货币政策趋于收紧的影响，全年人民币可能面临一定贬值压力，预计未来

人民币汇率中间价将总体稳定，即期汇率将继续呈现阶段性升贬值交替出现的格局。

十三、政策：三季度继续宽松

由于经济下行压力不减，多家机构预计三季度政策将继续宽松，除了货币政策应注重将流动性引向实体经济，还得再财政政策等多方面协调推进。

徐高认为，4、5 月份数据显示的经济弱企稳状态并不稳固，考虑到 6 月宏观数据又会显现疲态，三季度政策宽松格局仍将延续。他指出，虽然短期内为防范股市快速下挫增加金融风险，宽松货币政策将继续向金融市场持续投放流动性，但考虑到金融体系已经陷入流动性陷阱，在资本市场风险稳定之后，未来宽松政策将更多向刺激实体经济流动性方面倾斜，通过 PSL、地方政府债务扩容、降低企业债发行标准以及放松房地产开发贷款条件等方式引导资金进入实体经济，刺激社会融资总量增长。

鲁政委则建议持续平稳下调超高的法定存款准备金率，同时相应推出基于国债的常态化正/逆回购操作，以此塑造整个市场利率体系的“定海神针”，从而改善和提高调控效果。

在瑞穗证券亚洲首席经济学家沈建光看来，仅仅依靠货币政策宽松恐怕难以起到稳增长目的，更多财政、鼓励消费、稳定投资方面的配套措施需要协调推进，若要防止经济下滑与金融动荡在下半年重演，建议宏观政策方面，稳增长政策全面协调出击，这不仅包括货币，财政，投资政策，结构改革，还要积极防范股市及地方债风险。 

2015 年 6 月“第一财经首席经济学家月度调研”20 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

董德志：国信证券首席宏观分析师

李慧勇：申万国证券首席宏观分析师

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

沈建光：瑞穗证券亚洲首席经济学家

汪涛：瑞银证券中国首席经济学家

王涵：兴业证券首席宏观分析师

温彬：中国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

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

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