

第一财经首席经济学家月度调研（7月）

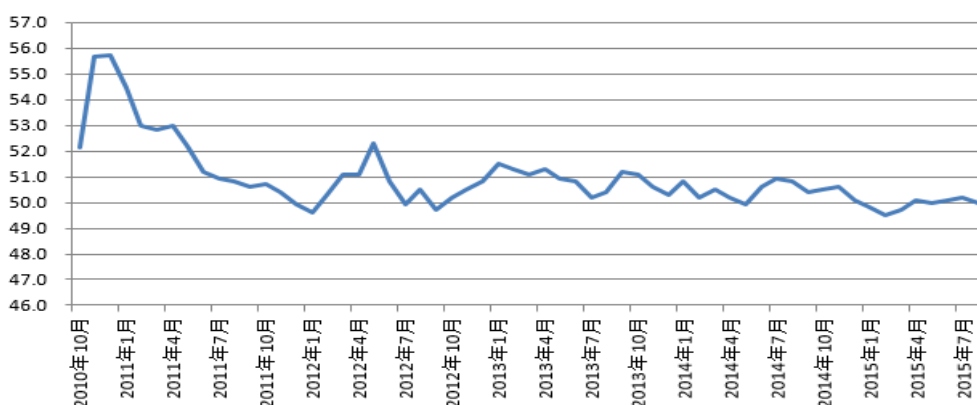
7月PPI同比降至-5.05% 工业通缩压力仍在

2015年7月“第一财经首席经济学家月度调研”显示，来自国内外18家金融机构的首席经济学家预测，CPI同比增速预测均值为1.5%，较国家统计局公布的6月水平（1.4%）略有回升，PPI通缩依旧严重，预测均值为-5.05%，低于国家统计局公布的6月水平（-4.8%）。

市场关注的7月新增贷款预测均值为7455亿元，与央行公布的6月规模（12806亿元）相比减少近半，显示内需依然疲弱。

2015年8月“第一财经首席经济学家信心指数”为50，略低于上月调研水平（50.2）。

第一财经首席经济学家信心指数



一、信心指数：预测均值 50.0 略有下降

调研结果显示，2015年8月“第一财经

首席经济学家信心指数”预测均值为50.0，较上月信心水平（50.2）略有下降。其中，招商

证券给出了最大值 50.5，海通证券给出了最小值 49.0。

国家统计局的数据显示，2015 年 7 月官方 PMI 为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点。

海通证券首席经济学家李迅雷表示，7 月财新 PMI 下行，显示内外需同步走弱，工业品通缩加剧，经济弱要求货币宽松。与此同时统计局公布 6 月全国房价环比涨幅扩大，而上周猪价继续上涨，意味着 CPI 或继续反弹，制约降息空间，宽货币陷入两难。

国经中心首席经济学家徐洪才也认为，下半年我国经济增长将延续 2 季度出现的止跌企稳势头，但是股市震荡和继续低迷也对经济增长产生一定的负面影响，预计全年经济增长 7% 目标可以实现。

在招商证券首席经济学家丁安华看来，7 月战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）仅为 48.8%，较 6 月下降 4.4 个百分点。可见国内经济可能已经受到股市的影响。并且，7 月财新 PMI 超预期下跌显示出传统行业经营形势更加严峻。因而招商证券对三季度开局的宏观数据预期较为谨慎。

二、CPI：预测均值 1.5% 有所回升

调研结果显示，7 月 CPI 同比增速预测均值为 1.5%，较国家统计局公布的 6 月水平（1.4%）有所回升。其中，海通等 8 家机构给出了最大值 1.6%，摩根大通给出了最小值 1.3%。

李慧勇预计，7 月通胀将小幅回升。近期市场对通胀高企的预期显然有些过于担忧，但李慧勇认为猪肉价格对通胀的影响是可控的，单一物价上涨对整体 CPI 的影响有限，预计不会发生明显的连锁反应。

国经中心的首席经济学家徐洪才也认为，受猪肉价格上涨影响，7 月 CPI 同比增长 1.6%，下半年 CPI 将呈现温和上涨趋势，将保持在 1.5%-1.8% 的水平。

7 月 PPI 通缩加剧。调研结果显示，7 月 PPI 同比增速预测均值为 -5.1%，较国家统计局公布的 6 月水平（-4.8%）略有下降。其中，国经中心给出了最大值 -4.7%，招商证券等 8 家机构给出了最小值 -5.2%。

在兴业银行首席经济学家鲁政委看来，7 月中上旬绝大多数生产资料环比继续下跌其中钢材、水泥和油价等工业品跌幅均较大，预计 7 月 PPI 同比落入 -5.4~-5.0% 的区间内，中值 -5.2%。

中信证券认为，7 月 CPI 同比在 1.5% 左右，环比 0.2%。7 月大宗商品价格暴跌，PMI 原材料价格指数也大幅下降，这意味着 PPI 可能继续下滑，预计 7 月 PPI 可能下跌至 -5% 左右。

6 月 CPI 同比增速（1.5%）

最佳预测：1.4%

徐高：光大证券

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

徐高：1.6%

6 月 PPI 同比增速（-4.8%）

最佳预测：-4.8%

丁爽：渣打银行

李慧勇：申万宏源

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

丁爽：-5.2%

李慧勇：-5.0%

三、社会消费品零售总额：预测均值 10.5% 略有下降

调研结果显示，7 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 10.5%，较国家统计局公布的 6 月水平（10.6%）略有下降。其中，银河证券给出了最大值 10.9%，中信证券给出了

最小值 10.2%。

招商证券的首席经济学家丁安华认为，目前看消费可能是下半年经济企稳的重要力量。一方面，八项规定对消费的冲击可能基本结束。另一方面，居民收入的稳定增长有助于消费开支的扩张。展望下半年，基建投资和消费将推动总需求水平继续回稳。

在李迅雷看来，2 季度经济增速走平，消费逐月回升，托底作用凸显，远好于工业投资。6 月可选消费明显改善，新兴消费依旧抢眼。但考虑到股市大跌导致财富缩水，未来消费反弹持续性存疑。

6 月社会消费品零售总额同比增速(10.6%)

最佳预测：10.3%

丁爽：渣打银行

丁安华：招商证券

朱海滨：摩根大通

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

丁爽：10.8%

丁安华：10.3%

朱海滨：10.5%

四、工业增加值：预测均值 6.6% 略有下降

调研结果显示，7 月工业增加值同比增速预测均值为 6.6%，较国家统计局公布的 6 月水平（6.8%）略有下降。其中，交通银行给出了最大值 7.0%，招商证券给出了最小值 6.3%。

鲁政委：截至 7 月 23 日，6 大发电集团日均耗煤量同比跌幅较上月略有收窄，预计 7 月工业增加值同比可能在 6.6%—7.0%之间，中值 6.8%，与 6 月基本持平。

中信证券同样认为，六大发电集团用煤量在 7 月同比继续下降，降幅扩大，这可能意味着 7 月工业转向回落。考虑到工业去年同期基

数较高，预计 7 月工业增速为 6.4%左右。

6 月工业增加值同比增速（6.8%）

最佳预测：6.5%

李慧勇：申万宏源

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

李慧勇：6.5%

五、固定资产投资：预测均值 11.5% 略有上升

调研结果显示，1-7 月固定资产投资同比增速预测均值为 11.5%，与国家统计局公布的 1-6 月水平（11.4%）相比略有回升。其中，银河证券给出了最大值 12.1%，民生证券给出了最小值 10.6%。

中信证券指出，地产销售暖明显，地产单月投资可能趋稳；制造业投资继续低位运行，短期可能仍将有所下降；7 月基建可能不会延续 6 月的高增长，基建投资可能略有回落。预计 1-7 月投资增长趋稳，累计同比增速降至 11.3%，单月投资增长为 11%。

屈宏斌认为，政策层面的稳增长努力一直在持续，未来有望看到投资企稳回暖并拉动增长见底复苏，预计 1-7 月投资增长 11.5%。

1-6 月固定资产投资同比增速（11.4%）

最佳预测：13.2%

丁安华：招商证券

李苗献：交银国际

1-6 月最佳预测经济学家 1-7 月预测：

丁安华：11.5%

李苗献：11.5%

六、外贸：贸易顺差降至 449.5 亿美元 进出口同比增速依然负值

调研结果显示，7 月贸易顺差预测均值为 449.5 亿美元，较海关总署公布的 6 月规模（465.4 亿美元）略有下降。其中，摩根大通给出了最大值 590.9 亿美元，澳新银行给出了最小值 26.1 亿美元。

在出口方面，调研结果显示，7 月同比增速预测均值为-1.2%，较海关总署公布的 6 月水平（2.8%）大幅下降。其中，银河证券给出了最大值 3.4%，渣打银行给出了最小值-6.5%。

鲁政委认为，7 月 BDI 平均指数为 931.06，较 6 月大涨 32.01 点。预计 7 月出口同比将处于 1.0~5.0%的区间内，中值 3.0%，较 6 月同比上升 0.2 个百分点。

海通证券预计，短期看外需暂好转，内需微改善，经济不愠不火，预计 7 月出口增速为-3.7%。

在进口方面，调研结果显示，7 月进口同比增速预测均值为-5.4%，较海关总署公布的 6 月水平（-6.1%）有所回升。其中，汇丰银行给出了最大值 10.0%，渣打银行给出了最小值-11.0%。

中心证券预计，内需疲弱，大宗商品价格低迷，未来进口额增长将继续受拖累，预计 7 月进口同比增长-6.3%。

6 月贸易顺差（465.4 亿美元）

最佳预测：470.0 亿美元

董德志：国信证券

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

董德志：本月暂缺

6 月出口同比增速（2.8%）

最佳预测：3.0%

李苗献：交银国际

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

李苗献：-0.5%

6 月进口同比增速（-6.1%）

最佳预测：-11.5%

丁安华：招商证券

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

丁安华：-9.3%

七、新增贷款：预测均值 7455.88 亿元 减少近半

调研显示，7 月新增贷款预测均值为 7455.88 亿元，比央行公布的 6 月规模（12806 亿元）减少近一半。其中，国经中心给出了最大值 10000 亿元，银河证券给出了最小值 5000 亿元。

鲁政委预计 7 月新增信贷 6500 亿元左右。他表示，截至 6 月底，上半年新增信贷达到 6.55 万亿元。假设按照今年全年信贷新增 11 万亿元的目标值测算，上半年已经完成近 60%，基本符合“3322”的节奏。预计 7 月份新增贷款约为 5500-7500 亿元，取中值 6500 亿元，贷款同比增速将上涨至 13.7%。

中信证券宏观研究团队预计 7 月信贷增加 8000 亿元左右。他们预计 2015 年新增贷款将略超 10 万亿元。由于 6 月信贷数量投放量比较大，根据信贷投放的节奏和信贷需求较为疲软的态势，7 月信贷将有较大幅度下降，预计为 8000 亿元左右。

6 月新增贷款（12806 亿元）

最佳预测：12000 亿元

李苗献：交银国际

6月最佳预测经济学家7月预测：

李苗献：5500 亿元

预计 7 月 M2 增速略有上升，预期同比增长 11.9%。

八、社会融资总量：预测均值 10607 亿元 明显下降

调研结果显示，7 月社会融资总量预测均值为 10607 亿元，较央行公布的 6 月规模（18581 亿元）下降明显。其中，招商证券等给出了最大值 13000 亿元，银河证券给出了最小值 7800 亿元。

鲁政委预计 7 月社会融资总量约为 0.9-1.1 万亿元，取中值 1.0 万亿。受到 IPO 暂停的影响，预计 7 月直接融资将再度减少，非标融资仍旧低迷，7 月社会融资总量预计在 1.0 万亿左右。

6 月社会融资规模（18581 亿元）

最佳预测：15920 亿元

李慧勇：申万宏源

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

李慧勇：9000 亿元

6 月 M2 同比增速（11.8%）

最佳预测：11.6%

徐洪才：国经中心

6 月最佳预测经济学家 7 月预测：

徐洪才：12.2%

十、利率&存款准备金率：3 家机构预测降准

调研结果显示，在给出 8 月份存款准备金率预测的 12 家机构中，3 家机构预测 8 月份将迎来降准。其中国经中心预计 8 月份降准幅度为 50 个基点，汇丰银行预计降准幅度为 100 个基点，民生证券预计降准幅度为 150 个基点。

调研结果显示，给出 8 月份利率预测的 13 家机构均认为月内存贷款基准利率将维持不变。

国经中心经济研究部部长徐洪才认为，货币政策真正回归到“中性”，M2 增速向年初确定的 12% 政策目标靠拢，货币市场流动性充裕、利率保持较低水平，但是企业长期融资的实际利率仍然居高不下，引导长期利率下行是货币政策的重点任务。随着 CPI 上升，下半年进一步下调金融机构存贷款利率的可能性很小，但是下调金融机构法定准备金率仍有空间，年内预计还会下调 2 次存款准备金率，每次 0.5 个百分点。

李迅雷认为，7 月财新 PMI 下行，显示内外需同步走弱，工业品通缩加剧，经济弱要求货币宽松。与此同时统计局公布 6 月全国房价环比涨幅扩大，而上周猪价继续上涨，意味着 CPI 或继续反弹，制约降息空间，宽货币陷入两难。而公开市场操作已连续两周净回笼，货

九、M2：预测均值 11.6% 略有回落

调研结果显示，7 月 M2 同比增速预测均值为 11.6%，较央行公布的 6 月水平（11.8%）略有回落。其中，国经中心给出了最大值 12.2%，海通证券给出了最小值 11%。

鲁政委认为 7 月 M2 货币增速可能与上月基本持平，约为 11.8%。从历史经验来看，7 月份 M1、M2 新增量与当月新增信贷的相关性较弱，且一般呈负增长。预计 7 月 M2 新增量在 -4200 亿元左右；M2 同比将在 11.4%-12.2% 附近，中值为 11.8%。

中信证券认为，由于 7 月政府加大救市力度，货币投放较多，存款增速可能有所上升，

币利率低位回升，宽松程度或减弱。

十一、汇率：中间价年底看至 6.20

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 6.20，较上次调研水平（6.18）略有贬值。其中，摩根大通预计贬值幅度最大，为 6.30；申万宏源预计升值幅度最大，为 6.10。

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，7 日人民币对美元汇率中间价报 6.1174，较前一交易日上涨 7 个基点。

徐洪才指出，随着美联储加息和美元升值，人民币对美元汇率将出现一定程度贬值，年内贬值幅度不会超过 3%。随着欧元和日元兑美元贬值，人民币实际有效汇率仍将保持升值趋势。人民币对美元贬值有利于缓解我国外贸出口压力。

十二、政策：继续维持目前宽松环境

随着经济下行压力持续加大，企业倒闭、局部金融风险爆发以及就业失稳可能性均有所上升，决策层对经济下行关注度显著增加。7 月末的政治局会议要求高度关注经济下行风险，高度重视防范和化解系统性风险。并确定下半年经济工作稳增长的基点。积极的财政政策和宽松的货币政策都将继续加码。

鲁政委认为，尽管股市暴跌一度影响政策的节奏，但随着股市逐步平静，政策还将回归前期的轨道。目前仍处于先期放松政策的释放期，在投资、消费和外贸均有企稳现象的情况下，政策维持目前宽松环境的可能性较大。

屈宏斌认为，7 月 PMI 数据显示工业部门疲弱持续。尽管 6 月增长数据有所反弹，部分实物量数据显示经济有企稳表现，但总需求仍在走弱。政策层面的稳增长努力一直在持续，未来有望看到投资企稳回暖并拉动增长见底

复苏。货币宽松与财政支出扩张仍将持续。

李慧勇认为，7 月 30 日政治局会议强调，要高度重视经济下滑的风险，高度重视金融领域的风险，预计宏观政策仍将维持宽松基调。财政政策成为下半年总需求回升的关键。预计下半年会继续加快推进重大工程建设，推动 PPP 模式引导民间投资。加强政策性银行“第二财政”的作用支持信用扩张。货币政策方面，未来将以对冲性的降准和结构性宽松政策为主；下半年将加大对重点领域和薄弱环节的定向支持，加大对实际经济的支持力度。

光大证券首席经济学家徐高预测，决策层对经济下行关注度上升，宽松政策将继续加码。同时决策层意识到上半年实体经济融资难和金融市场“不差钱”并存的困境不可持续，要求货币政策着力于提高服务实体经济能力和水平。宽松的货币政策将更多向引导金融市场资金进入实体经济，刺激社会融资总量扩张方面倾斜。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都将作为宽松货币政策的实施方式。

徐洪才指出，财政政策重点是落实 PPP 项目，要保证重点项目资金到位。核心问题是转变政府职能，提高地方政府工作人员的责任意识，要建立利益共享、风险共担机制，同时要完善利益补偿机制，要让社会资本有利可图。



2015 年 7 月“第一财经首席经济学家月度调研”18 家机构调研名单（按拼音顺序排列）：

丁安华：招商证券首席经济学家

丁 爽：渣打银行大中华区首席经济学家

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
邱晓华：民生证券首席经济学家
屈宏斌：汇丰银行首席经济学家
沈建光：瑞穗证券亚洲首席经济学家
汪 涛：瑞银集团中国区首席经济学家
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
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