



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2019.3.6(Y-Research SR19-011)

何啸/研究员 hexiao@yicai.com

www.cbri.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报告（2019年2月）：

积极的财政政策和稳健的货币政策将继续实施

本次首席经济学家调研时间在两会开始前，经济学家们对今年经济社会发展的主要预期目标预测与实际公布值基本一致，四分之三受调研经济学家给出的GDP增速目标预测与公布值（6% - 6.5%）一样，他们同样预计今年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。

2019年3月“第一财经首席经济学家信心指数”为49.87，虽然较上月有所上升，但仍低于50荣枯线。

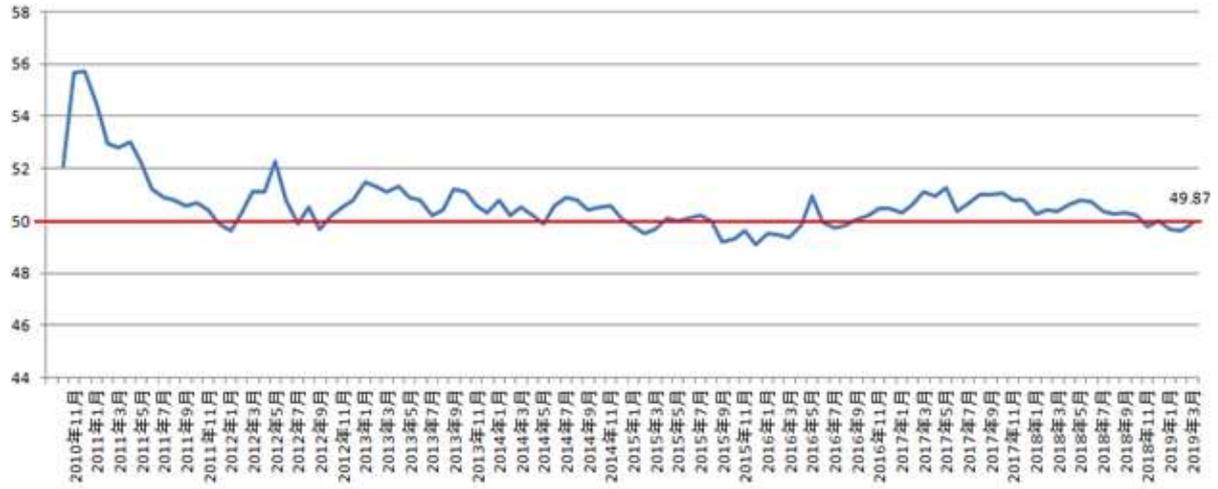
在具体的指标预测方面，2月新增贷款、社融数据以及M2增速均将较上月下降。消费将稳中有升，CPI同比增速将下降，PPI同比增速则有所上升；固定资产投资增速有所下降；2月贸易顺差减少。

经济学家们预计3月底人民币对美元中间价为6.73，年底人民币对美元中间价预期从2月底的6.84上调至6.76。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2019 年 2 月

指标	1 月公布值	2 月预测均值	2 月预测中位数	2 月预测区间
信心指数（2019 年 3 月）	50.01	49.87	49.90	48-51
CPI, %	1.70	1.41	1.40	1.1-1.7
PPI, %	0.10	0.17	0.20	(-0.1) -0.5
社会消费品零售总额：同比, %	--	8.07	8.10	7.2-9
工业增加值：同比, %	--	5.51	5.50	5-6.4
固定资产投资累计增速：同比, %	--	6.01	6.00	5.2-6.6
全国房地产开发投资累计增速：同比, %	--	7.91	8.85	(-2.6) -9.5
贸易顺差：亿美元	391.60	236.24	200.00	60-570
出口, %	9.10	-9.14	-7.00	(-18) -0
进口, %	-1.50	-1.47	-2.00	(-13) -7
新增贷款：万亿元	32300.00	9524.76	9120.00	7500-13000
社会融资总量：万亿元	4.64	1.33	1.26	1-2
M2 同比, %	8.40	8.38	8.40	8-8.5
官方外汇储备：万亿美元	30879.20	30862.06	30900.00	30630-31100
存款基准利率, %（2019 年末）	1.50	--	--	1.50
贷款基准利率, %（2019 年末）	4.35	--	--	4.35
存款准备金率, %（2019 年末）	13.50	--	--	13.50
人民币对美元（2019 年 3 月底）	--	6.73	6.71	6.6-6.9
人民币对美元（2019 年底）	--	6.76	6.75	6.6-6.9

图 1 第一财经首席信心指数



一、信心指数：较上月有所上升，仍低于50线

2019年3月“第一财经首席经济学家信心指数”为49.87，虽然较上月有所上升，但仍低于50线荣枯线。本月参与该项指标预测的经济学家中，中国银行陈卫东给出了最乐观的预估值51，瑞穗证券周雪给出本次信心指数预测值的最低值48。

兴业证券王涵预计经济可能在二季度到下半年企稳。虽然从投资、消费、出口等方面看，经济面临比较明显的下行压力，但是，1) 减税可能达1.3-1.5万亿元；2) 宽信用会继续体现出来，延续1月份情况；3) 中美贸易谈判达成初步结果可能性上升，改善民众对经济预期以及金融市场情绪，这些因素可能推动经济在二季度或下半年企稳。货币政策转向偏松，这从年初以来央行举措以及货币政策执行报告措辞上已体现出来。受到宽信用、经济下行压力等因素影响，货币政策将维持偏松情形。

国经交流中心徐洪才认为，随着一系列积极的经济政策信号释放，市场预期发生了变化，首先体现在投资者信心得到提振，股市出现了强劲反弹，这对促进企业投资和居民消费都有积极意义。但是，一月份的天量社会融资规模和二月底的股市每天万亿交易量都不可持续，市场参与者的躁动终将趋于平静。随着M2增速回升，市场流动性紧张有所缓解，企业融资活动趋于活跃。只要央行不重归“大水漫灌”，就不会出现运动式的投资热潮，股市也不会出现狂飙突进的牛市。下半年，经济将趋于稳定，总体表现也好于上半年。

二、物价：2月CPI同比增速下降，PPI同比增速上升

2月CPI同比增速与PPI同比增速将

于本周公布，调研结果显示，受季节因素影响，经济学家们对CPI同比增速的预测均值为1.41%，较统计局公布的1月值（1.7%）下降0.29个百分点。参与调研的20位经济学家中，兴业证券王涵给出了最大的预测值，为1.7%，而最小值1.1%来自海通证券姜超和国家信息中心祝宝良。

2月PPI同比增速的预测均值为0.17%，高于统计局公布的上月值（0.1%）。其中预测最高值0.5%来自海通证券姜超和摩根大通朱海斌，而最低值-0.1%则来自交通银行连平。

海通证券姜超预计通胀短期分化。他预测2月CPI食品价格环比上涨1.5%，2月CPI同比涨幅或下降至1.1%。19年2月以来油价大幅回升，煤价钢价小幅回升，预测2月PPI环比上涨0.4%，2月PPI同比涨幅或小幅回升至0.5%。年初以来的工业品价格环比回升，2月的PMI购进价格指数重回50%以上，他预测2、3两月的PPI或有望低位回升。

1月最佳预测经济学家2月预测（CPI）：

丁爽：1.3%
鲁政委：1.4%
潘向东：1.6%
王涵：1.7%

1月最佳预测经济学家2月预测（PPI）：

汪涛：0.1%

三、社会消费品零售总额：1-2月消费低于去年数据

调研结果显示，1-2月社会消费品零

售总额同比增速预测均值为 8.07%，低于去年 1-2 月（9.7%）数据。其中，9% 的最大值来自招商证券谢亚轩，新时代证券潘向东给出了最小值 7.2%。

交通银行连平预计消费增长较为缓慢。今年春节黄金周全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，比去年春节黄金周增长 8.5%，同口径下这是 2014 年以来首次出现个位数增长，创逾十年来最低增速。2 月以来 30 大中城市商品房销售面积同比 -15.8%，降幅扩大。一线城市同比涨幅收窄，增长了 2.4%；二线城市同比 -26.6%，降幅扩大；三线城市由涨转跌，同比 -3.2%。年初以来全国土地成交和供应面积同比分别 -29.5% 和 -33.8%，土地市场持续降温。1 月汽车销售同比降幅缩小，但 2 月降幅大幅扩大，同比增速低至 -57%。义乌中国小商品指数走势平稳，2 月末小幅上升。临沂商城价格指数整体平稳，保持在 99-100 点之间。综合判断，1-2 月消费增长 8.2%

四、工业增加值：较去年 1-2 月有所下降

调研结果显示，1-2 月工业增加值同比增速预测均值为 5.51%，较统计局公布的去年 1-2 月值（7.2%）下降 1.69 个百分点。其中，摩根大通朱海斌和海通证券姜超给出了最小值 5%，招商证券谢亚轩给出了最大值 6.4%。

兴业证券王涵表示，工业增速或放缓。高频发电煤耗、制造业 PMI 等指向 1-2 月工业增加值增速可能回落。同时，2 月制造业 PMI 新订单指数回升，指向实体需求可能有改善，固定资产投资增速可能还可以。

五、固定资产投资增速：较去年 1-2 月有

所下降

经济学家们预计，1-2 月固定资产投资增速均值为 6.01%，较统计局公布的去年 1-2 月值（7.9%）下降 1.89 个百分点。其中，招商证券谢亚轩给出了最高值 6.6%，海通证券姜超给出了最低值 5.2%。

新时代证券潘向东预计工业增加值同比下降。他表示，2018 年 12 月工业增加值同比增速回升至 5.7%，主要受采矿业带动，可能与环保限产力度减弱有关。2018 年受特殊因素影响，重点企业在春节前和春节期间不停产，导致采矿业和电力、燃气及水的生产和供应业增加值显著提升，而 2019 年不存在这样的情况。再结合 2019 年 1-2 月发电耗煤量同比增速为 -15%，增速低于 2018 年 12 月的 -2%，预计 1-2 月工业增加值同比增速下行至 5.5%。

六、房地产开发投资：1-2 月数据较去年同期有所下降

调研结果显示，1-2 月房地产开发投资累计增速的预测均值为 7.91%，较统计局公布的 1-2 月值（9.9%）下降 1.99 个百分点。参与调研的经济学家中，国经交流中心徐洪才给出了最高值 9.5%，海通证券姜超给出了最低值 -2.6%。

民生银行黄剑辉表示，房地产开发投资增速或由 9.5% 回落至 8.8%。1 月 30 大中城市商品房成交面积和 100 大中城市土地成交面积均大幅下行。需求连续放缓向投资的传导效应逐渐显现，资金来源同比已持续回落。

七、外贸：2 月贸易顺差下降

经济学家们预计，2 月出口数据将由 1 月的公布数据（9.1%）大幅下降至 -9.14%，

进口数值预期为-1.47%，稍高于1月数据（官方公布值为-1.5%）。贸易顺差将会由1月的391.6亿美元降至236.24亿美元，这一预测将在本周得到确认。

兴业证券王涵表示，春节因素扰动下，出口增速或明显下滑。考虑到春节因素，出口方面应该是1月份增速较高，2月增速偏低；2月制造业PMI中新出口订单也有下滑，指向出口增速相对1月或明显下滑。

1月最佳预测经济学家2月预测（贸易顺差）：

黄剑辉：200亿美元

许思涛：160亿美元

八、新增贷款：2月新增贷款较上月明显下降

经济学家们预计，2月新增贷款将较1月数据（官方数据为32300亿元）回落至9524.76亿元。

新时代证券潘向东表示，新增人民币贷款同比增加。1月天量信贷、社融增量以及回升的社融存量增速一定程度上受季节因素影响，银行出于早放贷早收益的心理，一般1月信贷投放往往放量，对宏观经济形势不确定性以及未来贷款利率逐渐下行的担忧可能也是2019年1月信贷显著放量的原因。受春节、银行信贷投放规律以及票交所的票据承兑和贴现量大幅减少的影响，预计2月新增人民币贷款9000亿元左右，考虑到宽信用背景，较上年同期有所增加。

1月最佳预测经济学家2月预测（新增贷款）：

周浩：9120亿元

九、社会融资总量：2月社融总量较1月下降

1月新增社融规模远超市场预期，调研结果显示，2月社会融资总量预测均值为1.33万亿元，较央行公布的1月数据（4.64万亿元）显著下降。其中，野村国际陆挺给出了最大值2万亿元，东兴证券张岸元和兴业银行鲁政委给出了最小值1万亿元。

兴业银行鲁政委表示，信贷方面，从票据利率来看，2月信贷额度仍然相对充裕，但受季节性因素影响，2月新增信贷规模可能下降至0.95万亿。社融方面，2月工作日较少可能使债券融资额较1月下降，企业开票意愿或出现季节性的降低，带动新增社融规模下降至1万亿。

十、M2：2月增速较上月下降

经济学家们预计，2月M2同比增速将从央行公布的1月水平（8.4%）下降至8.38%。其中，工银国际程实、交通银行连平、新时代证券潘向东、民生银行温彬、德勤中国许思涛和瑞穗证券周雪给出了最大值8.5%，海通证券姜超给出了最小值8%。

交通银行连平表示，M2增速则随着货币政策偏松调整，以及表外融资功能逐渐恢复，以及资本市场逐渐回暖等因素而保持相对稳定的态势。中美贸易谈判若向乐观方向发展，也会进一步释放国内货币政策向松调整空间。但考虑信贷增量环比大幅回落，预计2月M2增速较1月基本持平，维持在8.5%附近。

十一、利率&存款准备金率：2019年3月央行利率与存准水平调整可能性极小

给出存贷款基准利率预测的 19 位首席经济学家们普遍认为到 2019 年 3 月末，存贷款基准利率均不会发生变化。此外，有一位经济学家预计存款准备金在 3 月内存在下调可能，其他经济学家均表示下调存准的可能性极小。

招商银行丁安华表示，具体到 3 月资金面，预计流动性整体平稳，节奏上先松后紧。两会在上旬召开，考虑到维稳的需求，资金面或偏松。季末银行考核或对资金面造成扰动，但考虑到整体货币政策稳健，货币利率中枢难出现大幅回升。

十二、汇率：经济学家们上调年末汇率预期

2 月人民币对美元汇率升值 0.27%，经济学家们预计 3 月底人民币对美元将由 2 月底数据（2 月 28 日人民币对美元中间价为 6.6901）贬值至 6.73，对年底人民币对美元中间价的预期则从上月底的 6.84 上调至 6.76。

德勤中国许思涛表示，自去年 12 月中美重启贸易谈判以来，人民币逐步走强，这得益于市场普遍认为，即使中美只是暂时休战，也能改善中国市场的低迷情绪，引发股市反弹，并提振人民币汇率；第二个可能原因是，最近市场对美联储加息的预期发生了巨大变化，今年 1 月美联储决定保持短期利率不变，这大大抑制了对美元的看涨情绪，从而缓解了人民币的贬值压力。此外，他认为还有第三种可能性——人民币汇率更多受政治因素影响（例如中国政府曾在亚洲金融危机期间维持人民币汇率稳定）。目前，中国似乎将保持人民币汇率稳定作为一种善意的姿态，来推进

贸易谈判。当前中国的情况虽不能与 1985 年与美签订《广场协议》的日本相提并论，但基本可以明确，中国至少将在未来几个月保持人民币稳定。针对目前情况，最佳对策是进一步开放中国庞大的国内市场，使其他经济体也能从中国繁荣的消费市场中获益。如果中国政府能够在去杠杆和稳增长之间取得平衡，那么人民币微贬（只要不像 1994 年那样大幅贬值）对地区经济影响不大。开放金融领域（如证券、信用评级、保险和资产管理等）将带来外国投资者对人民币资产的需求，这些投资者更看重货币的可兑换性，而非汇率稳定。

十三、官方外汇储备：2月将下降

经济学家们预计 2 月底官方外汇储备将为 30862.06 亿美元，低于上月（公布值为 30879.2 亿美元）。

民生银行黄剑辉表示，汇率因素方面，2 月美元指数小幅上涨，主要非美元货币汇率涨跌互现，其中日元、欧元对美元小幅贬值，英镑对美元小幅升值。利率因素方面，美国 10 年国债收益率有所上升，日本、欧盟、英国 10 年国债收益率小幅下跌。整体来看，估值因素对汇储备影响较小。结售汇方面，1 月银行结售汇由逆差转为顺差，远期结售汇签约连续 5 个月保持顺差格局，对外汇储备的支撑作用较强。预计 2 月末我国外汇储备规模为 30929 亿美元，环比增加 50 亿美元。

十四、政策：短期内政策将托底经济

国家信息中心祝宝良表示，按照中央经济会议的要求，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。提高财政

赤字水平和赤字率，并做好应对中美经贸摩擦加剧引发经济下降、失业增加的财政政策预案。稳健的货币政策要适度宽松，广义货币 M2 和社会融资总量增速可提高到和经济预期增长目标持平或略高的水平。

工银国际程实表示，当前，中国经济已经迈过刘易斯拐点，资源环境约束广泛显现，资本边际回报率步入下行轨道，潜在增速仍趋势性放缓。在此情形下，长周期经济增长依靠“增质”所驱动势在必行，而政策搭配亦需注意平衡好转型期客观要求和长期高质量发展方向。他认为，未来的中国经济政策取向将呈现以下特征：货币政策变中求稳，短期托底经济增长，为增质提升奠定物质基础，长期适应于自然利率下滑的趋势，而不再过度刺激；财政政策张弛有度，短期发挥调结构的作用，积极推动“宽信用”发力，长期对应于经济、社会、人口等变化，保持可持续性；产业政策破立结合，短期扶持“硬核”新经济崛起，促进市场规模和技术优势的融合，长期配套于整体改革的方向，助力中国获得全面市场经济地位。

十五、宏观经济热点问题预测与判断——今年中国政府经济预期目标预测

本次首席经济学家调研时间在两会开始前，经济学家们对今年经济社会发展的主要预期目标预测与实际公布值基本一致，四分之三受调研经济学家给出的 GDP 增速目标预测与公布值（6%-6.5%）一样，他们同样预计今年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。

对此，祝宝良表示，目标比较合理。兼顾了全面建设小康社会需要经济增长 6.25% 的要求、就业稳定和物价稳定要求。虽然可能低于 6.5-7% 的潜在经济增长速

度，但也考虑了中美经贸摩擦和世界经济回落的国际环境。

中国银行陈卫东表示，2019 年，我国宏观经济面临的环境将更趋复杂。从外部环境看，一是中美贸易摩擦的负面影响可能集中显现，冲击市场预期和企业生产经营。二是全球经济复苏势头或有所放缓。三是主要经济体货币政策或将在收紧中分化，国际资本流动更加无序，新兴经济体金融波动加剧。从国内条件看，中国经济依然处在周期性调整阶段，尚未走上“新周期”。一是不同行业新旧动能在加速转换，新动能增长较快，但比重依然偏小。二是不同地区“冰火两重天”，南方地区经济活跃、结构加快转变，总体表现良好，北方地区转型艰难、投资放缓、营商环境亟待优化，总体表现相对疲弱。三是传统金融在压力中转型求变，新兴金融从“狂奔”到“慢走”，规范成为主题，两者从相互竞争阶段走向竞合阶段。四是从发展阶段看，中国经济正处在跨越“中等收入陷阱”爬坡过坎的关键期，市场巨变、成本抬升、竞争加剧以及监管从严都对传统发展模式带来巨大冲击。与此同时，针对 2018 年经济运行中出现的新情况、新问题和新的挑战，党中央、国务院已经采取一系列强有力的新举措，这些政策措施的效果正在逐步显现，有利于 2019 年经济的平稳增长。宏观政策开始调整和放松，有助于大幅改善市场预期。扩大基建投资补短板有望带动投资增长企稳回升。优化企业营商环境的力度还会加大。



本期“第一财经首席经济学家月度调研”21位经济学家名单(按拼音顺序排列):

陈卫东: 中国银行国际金融研究所所长

程实: 工银国际研究部主管

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

黄剑辉: 中国民生银行研究院院长

姜超: 海通证券首席经济学家

连平: 交通银行首席经济学家

鲁政委: 兴业银行首席经济学家

陆挺: 野村国际中国首席经济学家

潘向东: 新时代证券首席经济学家

汪涛: 瑞银证券首席经济学家

王涵: 兴业证券首席经济学家

温彬: 民生银行首席研究员

谢亚轩: 招商证券首席宏观分析师

徐洪才: 国经交流中心副总经济师

许思涛: 德勤中国首席经济学家

张岸元: 东兴证券首席经济学家

周浩: 德国商业银行中国首席经济学家

周雪: 瑞穗证券亚洲经济学家

朱海斌: 摩根大通首席经济学家

祝宝良: 国家信息中心经济预测部主任、
首席经济师