



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2019.4.10(Y-Research SR19-017)

何啸/研究员 hexiao@yicai.com

www.cbnri.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 3 月）：

全年经济增长预期上调 信心指数年内首次高于 50

本次调研中，首席经济学家们将 2019 年度 GDP 增速的预期均值由上季度末的 6.28%上调至 6.31%。19 位经济学家对 2019 年第一季度 GDP 增速也进行了预测，其中近八成的经济学家认为第一季度 GDP 增速将较上季度放缓，其余经济学家们预计这一数据将较 2018 年第四季度的 GDP 增速保持稳定。

2019 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.08，是今年来首次高于 50 线。

在具体的指标预测方面，3 月新增贷款、社融数据以及 M2 增速均将较上月上升。消费将低于上月，CPI 和 PPI 同比增速则有所上升；固定资产投资增速较上月上升；3 月贸易顺差增加。

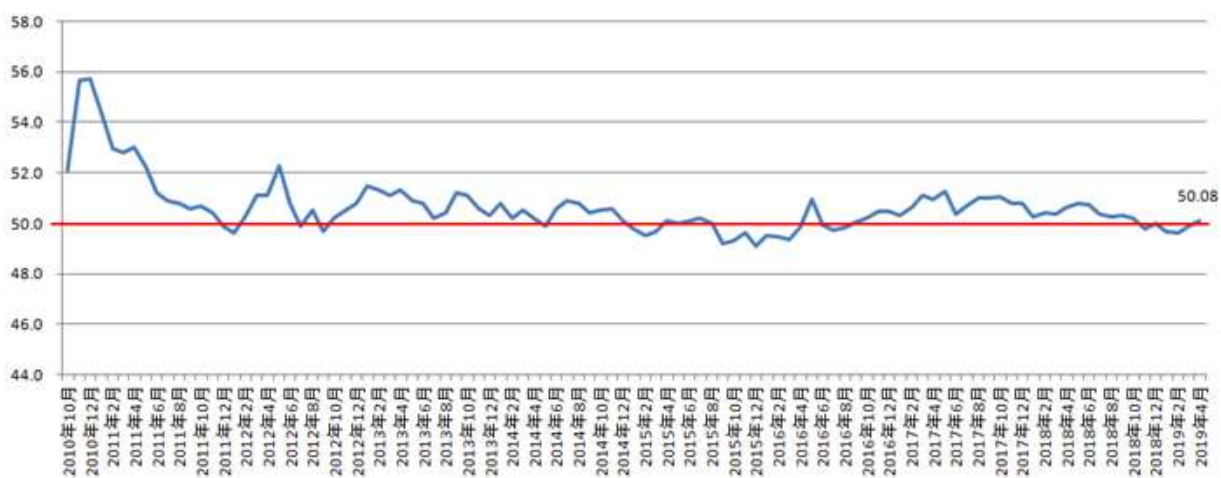
经济学家们预计 4 月底人民币对美元中间价为 6.70，对年底人民币对美元中间价的预期则从上月底的 6.76 上调至 6.75。

本次调研中，有八位首席经济学家认为 3 月美联储议息会议标志着美国货币政策由“鹰”转“鸽”，四位首席经济学家表示“此次美联储议息会议传递了较市场预期更为鸽派的信号，但并不意味着美联储货币政策的转向”，他们均认为美联储此举将一定程度上缓解我国货币政策的外部约束并缓解人民币汇率压力。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2019 年 3 月

指标	2 月公布值	3 月预测 均值	3 月预测 中位数	3 月预测区间	较上月 的变化
信心指数（2019 年 3 月）	49.87	50.08	50.20	49.2-50.6	↑
GDP：同比(2019 年 1 季度)	6.40（2018 年 4 季度）	6.28	6.30	6-6.4	↓
GDP：同比(2019 年度)	6.60（2018 年度）	6.31	6.30	6-6.5	↓
CPI，%	1.50	2.32	2.40	1.4-2.6	↑
PPI，%	0.10	0.48	0.50	0.1-1.2	↑
社会消费品零售总额：同比，%	8.20	8.16	8.20	6.2-8.6	↓
工业增加值：同比，%	5.30	5.72	5.80	5-6.4	↑
固定资产投资累计增速：同比，%	6.10	6.26	6.30	5.7-6.6	↑
全国房地产开发投资累计增速： 同比，%	11.60	10.88	10.70	10-12.3	↓
贸易顺差：亿美元	41.20	58.27	48.00	(-171)-436.7	↑
出口，%	11.60	4.00	5.00	(-15.8)-15	↓
进口，%	-20.70	-0.06	0.00	(-10)-12.1	↑
新增贷款：万亿元	8858.00	12398.81	12500.00	9500-14000	↑
社会融资总量：万亿元	0.70	1.76	1.93	0.75-2.12	↑
M2 同比，%	8.00	8.18	8.20	7.8-8.5	↑
官方外汇储备：万亿美元	30901.80	30981.39	30936.00	--	↑
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 年中）	--	6.70	6.70	6.6-6.9	--
人民币对美元（2019 年底）	--	6.75	6.75	6.5-7	--

图 1 第一财经首席信心指数



一、信心指数：较上月有所上升，今年来首次高于 50 线

2019 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.08，今年以来首次高于 50 荣枯线。本月参与该项指标预测的经济学家中，民生银行温彬给出了最乐观的预估 50.6，西班牙对外银行夏乐给出本次信心指数预测值的最低值 49.2。

祝宝良表示，2018 年下半年以来的经济增速减缓表现为消费和基建投资下降，消费下降与居民杠杆率达到较高水平开始挤出消费有关，也与股市下跌后财富效应有关。目前看，出口开始减缓、消费回升缓慢，货币政策对刺激出口和消费作用有限。基建投资受到资本金和融资的约束，增长恢复势头慢于以往，因此自二季度起的经济回升会较为缓慢。宏观政策力度和节奏要维持目前的状态，并保持耐心。

管清友认为，受主要经济体经济增速放缓影响，外需出口承压；房地产市场不太景气，基建拉动作用有限，整体固定资产投资预计不太乐观。整体来看宏观经济还处在下行周期。宏观政策整体偏宽松，货币政策虽不至于“大水漫灌”，但也会出现边际宽松，后续降准可期。财政政策持续发力，专项债成为重要的突破口，规模增加，发行时间前移。

二、GDP：2019 年 GDP 增速预期上调

本次调研中，首席经济学家们将 2019 年度 GDP 增速的预期均值由上季度末的 6.28%上调至 6.31%，中位数为 6.3%，高于上季度末时给出的预期值 6.28%。所有经济学家均认为 2019 年中国经济发展增速将较去年放缓，最低可能会放缓至 6%。

同时，有 19 位经济学家对 2019 年第一季度 GDP 增速进行了预测，其中近八

成的经济学家均认为第一季度 GDP 增速将较上季度放缓，其余经济学家们预计这一数据将较 2018 年第四季度的 GDP 增速保持稳定。

王涵表示，今年政策宽松的力度较大，可能推动经济在二季度末到三季度企稳。减税降费 2 万亿，社融增速在 1 月份就明显反弹，这是比较超预期的；同时，从社融到经济可能有 3 个月左右的滞后，增值税减税从 4 月开始实行，社保降费从 5 月开始，减税降费更多在二季度开始明显体现，因而宽松政策的效果可能在二季度会更清晰显示出来。

三、物价：3 月 CPI 和 PPI 同比增速均上升

3 月 CPI 同比增速与 PPI 同比增速将于本周公布，调研结果显示，经济学家们对 CPI 同比增速的预测均值为 2.32%，较统计局公布的 2 月值（1.5%）上升 0.82 个百分点。参与调研的 21 位经济学家中，新时代证券潘向东、德商银行周浩和瑞穗证券周雪给出了最大的预测值 2.6%，而最小值 1.4%来自西班牙对外银行夏乐。

3 月 PPI 同比增速的预测均值为 0.48%，高于统计局公布的上月值（0.1%）。其中预测最高值 1.2%来自如是金融研究院管清友，而最低值 0.1%则来自西班牙对外银行夏乐。

招商银行丁安华表示，猪肉价格仍将是未来 CPI 的主要支撑因素。但整体来看，在终端需求较弱及减税降费刺激非食品价格下滑的作用下，全年 CPI 难以大幅走高。全年来看，PPI 整体仍会维持在弱势震荡区间。这将使得企业实际融资成本面临上行压力，盈利增速也将受到拖累。

2 月最佳预测经济学家 3 月预测
(CPI) :

温彬: 2.2%

许思涛: 2.2%

2 月最佳预测经济学家 3 月预测
(PPI) :

鲁政委: 0.4%

汪涛: 0.6%

许思涛: 0.5%

四、社会消费品零售总额: 3 月消费低于上月

调研结果显示, 3 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 8.16%, 低于上月 (8.2%) 数据。其中, 8.6% 的最大值来自交通银行连平、瑞银集团汪涛和兴业银行鲁政委, 如是金融研究院管清友给出了最小值 6.2%。

民生银行黄剑辉预测, 尽管随着 1-2 月商品房销售转负, 居住类消费增速或将继续回落, 但多项因素会对消费形成有利支撑: 其一, 春节过后, 服务消费增速会有所回落, 餐饮收入、基本生活类商品增速会有所回升; 其二, 汽车销售逐步回稳, 加之基数效应减弱, 汽车消费降幅将有所收窄; 其三, 3 月国内成品油价格小幅上调, 会带动石油及制品类消费增加。此外, 中央及地方陆续出台了一系列政策措施改善居民消费能力和预期。综合考虑, 预计 3 月社会消费品零售总额同比增长 8.5%, 较 1-2 月上升 0.3 个百分点。

2 月最佳预测经济学家 3 月预测 (社会消费品零售总额) :

程实: 8.3%

陆挺: 8.2%

五、工业增加值: 高于上月

调研结果显示, 3 月工业增加值同比增速预测均值为 5.72%, 高于统计局公布的上月值 (5.3%)。其中, 如是金融研究院管清友给出了最小值 5%, 新时代证券潘向东给出了最大值 6.4%。

海通证券姜超表示, 粗钢产量增速上行, 发电耗煤增速改善。3 月上旬重点钢企粗钢产量增速 8.8%, 较 1-2 月增速明显上行。受去年同期低基数影响, 3 月前 29 天发电耗煤同比增速较 1-2 月回升转正至 3.8%。整体来看, 3 月工业生产短期改善。

2 月最佳预测经济学家 3 月预测 (工业增加值) :

鲁政委: 5.6%

六、固定资产投资增速: 较上月有所上升

经济学家们预计, 3 月固定资产投资增速均值为 6.26%, 较统计局公布的上月值 (6.1%) 上升 0.16 个百分点。其中, 渣打银行丁爽给出了最高值 6.6%, 海通证券姜超给出了最低值 5.7%。

新时代证券潘向东表示, 固定资产投资方面, 2019 年 1-2 月中国建筑建筑业新签合同额累计同比增速大幅回升至 13.5%, 发改委项目审批加速, 预计 1-3 月基建投资增速继续回升; 房地产投资方面, 前期土地成交放缓, 土地购置费增速或继续回落, 1-2 月施工面积增速回升与 2018 年竣工面积处于低位有关, 后续或随新开工增速放缓, 从而拉低建安工程投资增速, 预计 1-3 月房地产投资增速高位回落; 制造

业投资方面，由于前期工业企业盈利放缓以及终端需求不强，1-3月制造业投资增速可能下滑。综合来看，1-3月固定资产投资增速或小幅回落。

2月最佳预测经济学家3月预测（固定资产投资累计增速）：

丁爽：6.6%

七、房地产开发投资：3月数据低于上月

调研结果显示，3月房地产开发投资累计增速的预测均值为10.88%，较统计局公布的1-2月值（11.6%）下降0.72个百分点。参与调研的经济学家中，摩根士丹利华鑫证券章俊给出了最高值12.3%，工银国际程实、交通银行连平和德勤中国许思涛给出了最低值10%。

交通银行连平表示，年初以来房地产销售面积、新开工面积、到位资金增速均显著下滑，随着土地购置费支出减少，房地产开发投资增速可能逐渐下降，预计在10%左右。

八、外贸：3月贸易顺差增加

经济学家们预计，3月出口数据将由2月的公布数据（-20.7%）上升至4%，进口数值预期为-0.06%，稍高于2月数据（官方公布值为-5.2%）。贸易顺差将会由2月的41.2亿美元增加至58.27亿美元，这一预测将在本周得到确认。

潘向东表示，对外贸易方面，2018年春节在2月16日，节后减少出口的效应被3月分担，拉低2018年3月出口金额。而2019年春节在2月初，节后减少出口的效应基本落在2月，3月出口金额或将显著回升，叠加低基数影响，预计3

月出口同比增速大幅回升。节后企业补库存，增加进口，春节错位或导致2019年3月进口金额环比弱于2018年同期。从开工季情况来看，需求较为疲弱，同时，韩国对中国出口增速持续下滑或预示中国内需疲弱，但大宗商品价格回升，对进口金额有所支撑，量缩价升，预计2月进口增速下行。

九、新增贷款：3月新增贷款较上月增加

经济学家们预计，3月新增贷款将较2月数据（官方数据为8858亿元）增加至12398.81亿元。

交通银行连平表示，由于季节性因素，2月信贷增量回落，3月信贷增量将恢复常态。刺激信贷增长的主要积极因素在于财政政策逐渐发力，但短期内可能仍难以带动信贷增速的快速反弹。原因主要在于近期地方债发行逐渐提速，分流银行部分可贷资金。加之又逢季末时点考核，相关审慎指标对于偏离度的要求以及流动性相关指标都会对信贷增速快速上升形成制约。因此3月的信贷增量约1.3万亿，增速大概率会维持在13.4%附近。

十、社会融资总量：3月社融总量较2月增加

调研结果显示，3月社会融资总量预测均值为1.76万亿元，高于央行公布的2月数据（0.703万亿元）。其中，渣打银行丁爽给出了最大值2.12万亿元，如是金融研究院管清友给出了最小值0.75万亿元。

兴业银行鲁政委表示，社会融资规模方面，3月企业债券融资规模较2月提高，地方债发行节奏仍然较快。此外，每年季末贷款核销规模往往出现季节性的上升。

总体来看，3月社融规模可能提高至2万亿左右。

十一、M2：3月增速较上月上升

经济学家们预计，3月M2同比增速将从央行公布的2月水平（8%）上升至8.18%。其中，如是金融研究院管清友给出了最大值8.5%，新时代证券潘向东给出了最小值7.8%。

招商证券谢亚轩预计，3月M2同比增速回升至8.3%，M1同比增速进一步上升至2.5%，信贷投放约1.35万亿，新口径社融规模约2.1万亿。2月M2同比增长8.0%，低于前值8.4%。分结构来看，M0同比增速大幅低于前值，实体和非银金融机构存款余额同比增速则均小幅高于前值。实体部门中，家庭部门存款余额同比增速低于前值，政府和非金融企业存款余额增速则均高于前值。与货币供给情况相似，新口径下2月社融余额同比增速小幅回落至10.1%，前值10.4%；贷款余额同比增速与前值持平。高频数据显示，商品价继续强势，考虑到基数问题，3月同比高于2月。3月财政政策力度有所放缓，实体数据表现亦尚可，或显示政策已有见效。考虑到2月信用创造大大低于预期，预计3月金融数据较前值有所改善，但仍难以好于2019年1月的水平。

2月最佳预测经济学家3月预测(M2):
姜超: 8.3%

十二、利率&存款准备金率：2019年4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4月

末存贷款基准利率均不会发生变化。此外，有三位经济学家预计存款准备金在4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。

丁安华表示，央行下调公开市场利率或许还需等待，过早降息可能会加剧结构性问题，导致资金淤积在低风险部门，当前时间点可能不是下调政策利率的最佳时期，但如果二季度经济下滑压力进一步增大，不排除央行提前下调的可能。

十三、汇率：经济学家们上调年末汇率预期

经济学家们预计4月底人民币对美元将由3月底数据（3月29日人民币对美元中间价为6.7335）升值至6.70，对年底人民币对美元中间价的预期则从上月底的6.76上调至6.75。

连平表示，人民币汇率窄幅震荡。近期的美联储议息会议超预期鸽派，但美元指数很快收复失地，意味着短期内看美元的力量仍占上风。随着一季度糟糕天气影响退去，美国短期经济数据进一步下滑幅度可能有限，最新的美国消费者信心指数和投资者信心指数小幅上升，而欧元区经济可能进一步下滑，欧元可能继续疲软，加之土耳其里拉、阿根廷比索等新兴市场货币暴跌，导致市场避险情绪上升，预计4月美元指数可能震荡中小幅上升，但需关注英国脱欧的影响。预计人民币汇率可能继续维持窄幅波动，主因年初以来市场对人民币汇率悲观预期显著减弱，加之中国短期经济数据有望好转，美元指数的小幅上升对人民币汇率影响较小。

十四、官方外汇储备：3月底数据高于上月

3 月底官方外汇储备公布值为 30987.6 亿美元，与经济学家们的预测基本持平（预测值为 30981.39 亿美元）。

黄剑辉认为，汇率因素方面，3 月美元指数上涨 1.07%，主要非美元货币汇率涨跌互现，其中日元对美元升值 0.48%，欧元、英镑分别对美元贬值 1.34%、1.72%，导致我国外汇储备中非美元计价部分折算成美元计价后形成一定估值损失。利率因素方面，3 月主要国家国债收益率下跌、价格上升，使得外汇储备账面价值上升。结售汇方面，1-2 月银行结售汇月均逆差较 2018 年下半年月均水平大幅收窄 87%，远期结售汇签约连续 6 个月保持顺差，表明在汇率预期稳定背景下，市场主体结售汇趋于理性，资本流动形势稳步向好，对外汇储备的支撑作用较强。预计 3 月末我国外汇储备规模为 30922 亿美元，环比增加 20 亿美元。

十五、政策：“稳增长”政策仍将继续

工银国际程实表示，2019 年开年至今，中国资本市场破冰回暖，人民币汇率重返稳态，政策面的持续发力已经推动预期面的初步修复。但是，1-2 月金融数据波动剧烈，基本面的信号依然杂乱。面对复杂形势，未来一段时期“稳增长”政策是否延续，正成为市场的焦点之问。他认为，从可行性看，经历 2018 年的腾挪调整，当前“稳增长”政策已突破瓶颈，正处在效力上升期。财政政策后劲充沛，货币政策的内外部约束消解，为“稳增长”提供了扩展空间。从必要性看，由预期面的修复到基本面的内生复苏，中间仍需要政策面的继续发力。2019 年中国经济总需求虽能企稳，但尚不足以开启内生性的强劲反弹。外部风险冲击虽有缓和，但是隐患犹

在。“促改革”和“防风险”亦离不开“稳增长”基础，因此“稳增长”难以松劲。有鉴于此，“稳增长”政策开弓没有回头箭，有望贯穿 2019 年全年。未来一段时期，“稳增长”政策组合有望迎来新一轮优化，进而更好地匹配中国经济“减速增质”的转型特征。

十六、宏观经济热点问题预测与判断

当地时间 3 月 21 日，美联储决定将联邦基金利率的目标范围维持在 2.25%-2.5%，并计划 9 月份结束缩表。本次调研中，有八位首席经济学家认为 3 月美联储议息会议标志着美国货币政策由“鹰”转“鸽”，有四位首席经济学家表示“此次美联储议息会议传递了较市场预期更为鸽派的信号，但并不意味着美联储货币政策的转向”，他们均认为美联储此举将一定程度上缓解我国货币政策的外部约束并缓解人民币汇率压力。

许思涛表示，鉴于市场对美联储姿态的期望从“鹰”转向“鸽”，中国央行在宽松货币方面有更大的政策余地（如下调存款准备金率）。事实上，目前人民币的下行压力已大幅消失，且 MSCI 将 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20% 的决定会带来更多外资流入。因此，政府有实施宽松政策的空间，但也尽量避免像 2008 年那样的“大水漫灌”。



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):

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

管清友：如是金融研究院院长

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

夏乐：西班牙对外银行亚洲首席经济学家

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

许思涛：德勤中国首席经济学家

章俊：摩根士丹利华鑫证券首席经济学家

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