



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2019.5.8(Y-Research SR19-021)

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 4 月）：

5 月信心指数年内新高

2019 年 5 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.23，为年内高点。超过 90%的经济学家对未来一个月经济表现持乐观态度。经济学家预计 4 月新增贷款、社融数据以及 M2 增速均将低于上月。CPI 和 PPI 同比增速有所上升，消费低于上月；固定资产投资增速将较上月上升；4 月贸易顺差低于预期。

经济学家们预计 5 月底人民币对美元中间价为 6.72，并维持对年底人民币对美元中间价 6.75 的预期。

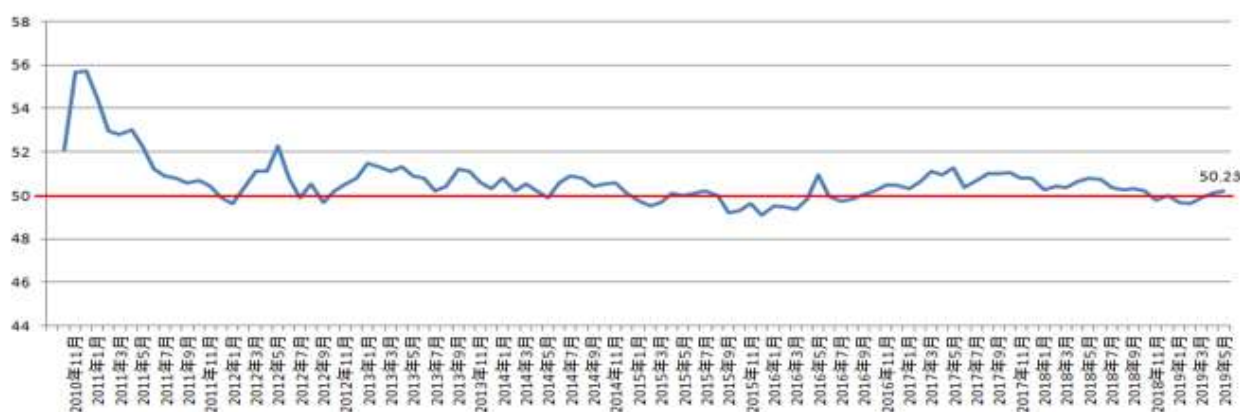
今年两会期间，房地产税被频繁提及，3 月 27 日博鳌论坛上，房地产税议题再度引起关注。所有参与此项调研的经济学家均认为虽然房地产税有望加快推出，但今年可能仍是落地前的准备之年。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2019 年 4 月

指标	3 月公布值	4 月预测均值	4 月预测中位数	4 月预测区间
信心指数（2019 年 3 月）	50.08	50.23	50.30	49-51
CPI, %	2.30	2.53	2.50	2.4-2.7
PPI, %	0.40	0.60	0.60	0.5-0.8
社会消费品零售总额：同比, %	8.70	8.63	8.60	8.4-9.4
工业增加值：同比, %	8.50	6.57	6.50	5.8-7.8
固定资产投资累计增速：同比, %	6.30	6.36	6.40	6.1-6.5
全国房地产开发投资累计增速：同比, %	11.80	11.38	11.45	10.9-12
贸易顺差：亿美元	138.4*	--	--	--
出口, %	(-2.70)*	--	--	--
进口, %	4 *	--	--	--
新增贷款：万亿元	16900.00	11759.50	12000.00	10000-13000
社会融资总量：万亿元	2.86	1.65	1.60	1.35-2.5
M2 同比, %	8.60	8.51	8.50	8.2-9.1
官方外汇储备：万亿美元	30988.00	30956.13	30975.00	30800-31140
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）	--	6.72	6.73	6.65-6.76
人民币对美元（2019 年底）	--	6.75	6.78	6.5-7

*为 4 月公布值

图 1 第一财经首席信心指数



一、信心指数：年内新高

2019年5月“第一财经首席经济学家信心指数”为50.23，为年内高点。超过90%的经济学家对未来一个月经济表现持乐观态度。本月参与该项指标预测的经济学家中，海通证券姜超给出了最乐观的预估值51，中国银行陈卫东给出本次信心指数预测值的最低值49。

京东金融沈建光预测，剔除春节扰动等短期季节性因素影响之后，4月经济数据大概率将有所回调，但仍将显著好于年初的低点，经济企稳的趋势不会改变。进入二季度以后，前期积极的逆周期调控政策以及中美贸易谈判付出的努力，将真正进入体现效果的时期，二季度经济有望上行。

工银国际程实认为，及时而至的“开门红”有望为中国经济带来三大转变。第一，立足于2019年年初至今股市繁荣的“财富效应”，未来居民消费需求有望温和回暖，成为“稳增长”的新助力。第二，局部通胀压力渐次显现，CPI同比增速料将在后三个季度呈现“升-降-稳”的波动走势。PPI同比增速预计将走出低谷、小幅回升，加快企业盈利的筑底企稳。第三，基于全球复苏的踟蹰姿态，叠加中国经济基本面的相对优势，央行货币政策料将在保持“稳增长”大方向的同时，进一步优化政策节奏，相机平衡短期增长和长期改革。总体而言，得益于“开门红”的引领作用，中国经济的内外部压力正在加速纾解，2019年中国经济增速将大概率运行在区间上轨，经济“增质”步伐有望行稳致远。

国家信息中心祝宝良表示，自

2018年7月31日提出“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”后，宏观调控政策开始宽松，市场信心有所恢复，今年一季度经济增长好于预期。但从一季度的需求贡献看，消费、投资、净出口对经济的贡献度分别为4.2%、0.8%和1.5%，同比增加-1.1%、-1.3%和2.1%，经济主要靠净出拉动。考虑到财政政策和货币政策对经济增长有半年左右的滞后期，预计下半年内需会有所回升，但世界经济趋缓，中美贸易摩擦的抢出口影响，净出口作用会下降。内外需平衡后，预计二季度后经济基本平稳，全年在6.4%左右，物价不构成对货币政策相对宽松的制约。建议保持目前货币政策的稳定，把M2稳定在8.5%左右，保持耐心。

二、物价：4月CPI和PPI同比增速均上升

调研结果显示，经济学家们对4月CPI同比增速的预测均值为2.53%，较统计局公布的3月值（2.3%）上升0.23个百分点。参与调研的21位经济学家中，野村证券陆挺给出了最大的预测值2.7%，而最小值2.4%来自渣打银行丁爽、交通银行连平和德商银行周浩。

4月PPI同比增速的预测均值为0.6%，高于统计局公布的上月值（0.4%）。其中预测最高值0.8%来自民生银行黄剑辉，而最低值0.5%则来自摩根士丹利华鑫证券章俊、野村国际陆挺、兴业银行鲁政委、长江证券伍戈、瑞银汪涛。

海通证券姜超表示，通胀预期改善。4月以来食品价格涨跌互现，预测4月CPI食品价格环比上涨0.5%，4月CPI同比回

升至 2.6%。4 月以来钢价、油价上涨，煤价先涨后跌，预测 4 月 PPI 环比持平，4 月 PPI 同比涨幅回升至 0.6%。3 月猪价大涨推动 CPI 大幅反弹，但 4 月以来猪价涨幅放缓、蔬菜价格季节性回落，食品价格涨幅回落，预测 4 月 CPI 升幅或明显放缓，5 月 CPI 或有望止涨回落。

3 月最佳预测经济学家 4 月预测 (CPI)：

程实：2.6%

丁爽：2.4%

章俊：2.5%

3 月最佳预测经济学家 4 月预测 (PPI)：

鲁政委：0.5%

谢亚轩：0.6%

周雪：0.6%

三、社会消费品零售总额：4 月消费低于上月

调研结果显示，4 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 8.63%，低于上月 (8.7%) 数据。其中，9.4% 的最大值来自海通证券姜超，工银国际程实和德商银行周浩给出了最小值 8.4%。

民生银行黄剑辉认为，4 月份多重因素利好消费：其一，随着猪肉价格逐步进入上涨周期、上游能源价格上涨逐步向下游传导，会带动通胀中枢温和提升，拉动基本生活类等刚性消费增长；其二，商品房成交呈现结构性回暖趋势，居住类相关消费增速有望逐步回升；其三，国内成品油价格连续上调，会带动石油及制品类消费增加。此外，一季度各项宏观数据有所

企稳，居民可支配收入稳定增长，资本市场财富效应逐步显现，将在一定程度上增强消费者信心、改善居民消费能力。不过也要看到，4 月前三周汽车消费走势偏弱。综合考虑，预计 4 月社会消费品零售总额同比增长 8.8%，增速较上月上升 0.1 个百分点。

四、工业增加值：低于上月

调研结果显示，4 月工业增加值同比增速预测均值为 6.57%，低于统计局公布的上月值 (8.5%)。其中，兴业证券王涵给出了最小值 5.8%，工银国际程实和德勤中国许思涛给出了最大值 7.8%。

交通银行连平预计，工业增加值增速回落但保持较好增长，制造业 PMI 小幅下降。4 月以来重点企业粗钢日均产量 195 万吨/日，铁精粉日均产量 195 万吨/日，高炉开工率上升到 70% 左右，都比 3 月略有上升，工业回暖势头有望保持。柯桥纺织价格指数略有上升，轻工业生产略有加快。高频的南华工业品指数整体上升，4 月中旬上涨到接近 2290 点，但下旬下降到 2250 点左右，工业需求状况表现出先强后弱现象。六大发电集团日均耗煤量有所减少，4 月平均耗煤 64 万吨/日，同比走势由涨转跌。全国综合煤炭价格指数下降到 161 点，这与天气转暖供暖耗煤减少有关，同时表明工业生产可能有所放缓。

1-3 月全国规模以上工业企业利润总额同比 -3.3%，降幅显著收窄，其中 3 月份利润增长 13.9%，是近 8 个月最高增速。但利润的快速增长可能难以持续，随着同比基数加大，4 月之后利润增速或将回落到个位数。4 月工业增加值同比基数上升 1 个百分点，将影响到增速。预计 4 月工业增加值增长 6.5%，增速低于上个月，但增

势依然较好。

五、固定资产投资增速：较上月有所上升

经济学家们预计，4月固定资产投资增速均值为6.36%，较统计局公布的上月值（6.3%）上升0.06个百分点。其中，工银国际程实、新时代证券潘向东、兴业银行鲁政委、德勤中国许思涛和摩根士丹利华鑫证券章俊给出了最高值6.5%，德商银行周浩给出了最低值6.1%。

新时代证券潘向东表示，建筑业高景气度，房地产建设与基建投资维持强劲。4月建筑业PMI小幅回落但仍在60%以上，建筑业高景气度预示房地产建设与基建可能继续回升。4月地产销售依然较好，30大中城市商品房成交面积同比增长20.4%，和上月（21.9%）基本持平，新开工与施工增速或维持高位。天气转暖，基建项目加快开工；1-3月投向基建的财政支出增速较去年年底加快，财政支出的影响可能在二季度滞后体现；3月用于“土储+棚改”的专项债净融资规模占比80%，较1-2月的87%下降，这一趋势可能延续，用于基建项目的专项债净融资规模有望提升，整体来看，基建投资增速有望加速回升。

3月最佳预测经济学家4月预测（固定资产投资累计增速）：

连平：6.3%

鲁政委：6.5%

汪涛：6.3%

温彬：6.4%

谢亚轩：6.3%

六、房地产开发投资：4月数据低于上月

调研结果显示，4月房地产开发投资

累计增速的预测均值为11.38%，较统计局公布的3月值（11.8%）下降0.42个百分点。参与调研的经济学家中，工银国际程实和德勤中国许思涛给出了最高值12%，招商银行丁安华给出了最低值10.9%。

民生银行黄剑辉预计房地产开发投资增速或由11.8%回落至11.4%。当前房屋新开工和施工增长仍处高位，韧性仍强。3月楼市“小阳春”和前期融资环境改善有助于4月地产开发投资继续保持强劲。截至4月28日，4月30大中城市商品房成交套数和成交面积同比增速较3月有所放缓；100大中城市土地供应和成交面积仍在深度下跌。同时中央政治局会议再提“房住不炒”，且央媒发文强调楼市调控引导市场预期，因此房地产开发投资继续上行空间有限，4月投资增速将高位略降。

七、外贸：4月贸易顺差低于预期

今天上午，海关总署公布了我国4月份进出口数据，其中，4月贸易顺差公布值为138.4亿美元，出口同比为-2.7%，均低于经济学家们的预期，进口同比为4%，超出他们预期。

招商证券谢亚轩表示，一方面，虽然出口形势已经有所改善，但仍将较3月春节因素所造成的较高增幅有所回落，整体水平应略高于一季度水平；另一方面，供给限制减轻、内需较弱、原油价格较低等造成进口增速较低，这些因素大部分在4月应有所延续，因此预计进口增速仍然较为低迷并低于出口增速。基本面因素方面，商品价格企稳回升对贸易价格有相对积极影响，随着抢出口透支效应的减弱，对美出口或有所恢复，海外需求亦有边际改善；国内投资需求企稳回升，进口增速将相对

所有回升。

八、新增贷款：4月新增贷款较上月下降

经济学家们预计，4月新增贷款将较3月数据（官方数据为16900亿元）下降至11759.5亿元。其中，最小值10000亿元来自中国银行陈卫东，最大值13000亿元来自交通银行连平、新时代证券潘向东和摩根士丹利华鑫证券章俊。

鲁政委认为，2019年第一季度名义GDP增速回落，但社融与M2增速明显回升，宏观杠杆率面临再度上升的压力。为引导信贷合理增长，4月贷款投放节奏可能放慢，带动新增人民币贷款回落至1.10万亿左右。

九、社会融资总量：4月社融总量较3月下降

调研结果显示，4月社会融资总量预测均值为1.65万亿元，低于央行公布的3月数据（2.863万亿元）。其中，中国银行陈卫东给出了最大值2.5万亿元，国家信息中心祝宝良给出了最小值1.35万亿元。

长江证券伍戈表示，虽然近期银行间市场利率不再持续下行，但贷款需求指数仍呈回升态势，预计未来两月货币社融增速有望在波动中抬升。综合来看，尽管外需下行还将给我国经济带来潜在压力，但国内货币信用的修复改善或将对内需形成支撑，进而带动整体经济的温和企稳复苏。

十、M2：4月增速低于上月

经济学家们预计，4月M2同比增速将从央行公布的3月水平（8.6%）下降至8.51%。其中，海通证券姜超给出了最大值9.1%，渣打银行丁爽给出了最小值

8.2%。

谢亚轩预计，4月M2同比增速回落至8.4%，M1同比增速回落至4.0%，信贷投放约1.15万亿，新口径社融规模约1.5万亿。3月M2同比增长8.6%，高于前值8.0%。分结构来看，M0、家庭、非金融企业存款余额同比增速在不同程度上高于前值，政府和非银金融机构存款余额增速则均低于前值。合并来看，实体部门存款余额同比增速高于前值。

十一、利率&存款准备金率：2019年5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18位首席经济学家们普遍认为到2019年5月末，存贷款基准利率以及大型金融机构存款准备金率均不会发生变化。

鲁政委表示，2019年4月政治局会议删除了“六个稳”的提法，重提“结构性去杠杆”，反映出外部环境改善后，宏观政策正在从因外部风险而进行的暂时性调整中回归，货币政策将保持松紧适度。4月税期货币当局公开市场投放规模相对较少，或表明货币当局心中合意的DR007区间有所上移。展望5月，由于5月缴税回笼的流动性规模往往低于4月，短端资金利率中枢可能小幅下行。但3个月资金利率可能继续上行。在2019年第一季度，央行降准置换MLF，压低了货币市场中长端利率。但2019年5月央行主要通过MLF和TMLF补充中长期流动性，这或带动货币市场中长端利率上行。

十二、汇率：经济学家们维持年末汇率预期

经济学家们预计4月底人民币对美元将由3月底数据（4月30日人民币对美元

中间价为 6.7286) 升值至 6.72, 对年底人民币对美元中间价的预期则与上月底的预测持平, 均为 6.75。

连平表示, 人民币汇率窄幅震荡。欧洲“火车头”德国经济失速, 法国商业经济景气指数大幅下滑, 欧元区经济底部仍有待确认。美国经济数据超预期, 美联储货币政策可能进入观望期, 短期内进一步“放鸽”概率较低。加之英国脱欧无休止纠纷, 地缘政治风险有上升态势, 市场避险情绪可能上升, 美元指数仍可能保持相对强势。不过, 中国短期经济数据也好于预期, 外汇市场供求基本平衡, 市场预期平稳, 人民币汇率或将在当前水平上继续窄幅波动。

十三、官方外汇储备：4 月底数据低于上月

经济学家们预计 4 月底官方外汇储备数据为 30956.13 亿美元, 低于上月官方公布值 (30988 亿美元)。

黄剑辉认为, 汇率因素方面, 4 月美元指数小幅上涨, 主要非美元货币汇率对美元小幅贬值, 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, 4 月主要国家国债收益率上升、价格下跌, 使得外汇储备账面价值下降。结售汇方面, 一季度银行结售汇逆差同比收窄 50%, 月均值较 2018 年下半年收窄 74%, 远期结售汇签约连续 7 个月保持顺差, 表明当前人民币汇率预期更趋稳定, 有利于外汇供求保持基本平衡。预计 4 月末我国外汇储备规模为 30888 亿美元, 环比下降 100 亿美元。

十四、政策：宏观政策方向不变

中国银行陈卫东表示, 一季度尤其是 3 月份全国经济数据表现好于市场预期, 经济景气度上升, 未来一段时间, 宏观政策将方向不变, 同时力度和节奏稳定, 预计政策对经济支撑的边际作用减弱。经济面临的下行压力依然较大, 中国经济处在新旧动能转变的关键时期, 全球经济大概率事件减速, 国内外因素叠加加大了下行压力。总体上, 全年经济会呈现前高后低走势。

十五、宏观经济热点问题预测与判断

今年两会期间, 房地产税被频繁提及, 3 月 27 日博鳌论坛上, 房地产税议题再度引起关注。所有参与此项调研的经济学家均认为虽然房地产税有望加快推出, 但今年可能仍是落地前的准备之年。

沈建光表示, 在今年大力减税降费的背景下, 房产税有望加快推出, 预计大概率在今明两年。这有助于缓解短期财政压力加大, 是推动财税改革与长效机制的重要一环, 在大规模减税的背景下, 也不会增加整体税负提高的质疑, 推行的时点更为适宜。

许思涛表示, 若对个人住房开征房产税, 可以根据重庆和上海的试点经验来定。税基可以采取两种, 一是从价计征方式, 依照房产原价值一次减去 10%~30% 后的余值计算缴纳; 二是从租计征, 按房产出租的租金收入计征。对于税率的确定可以采取比例税率与累进税率相结合的方法。对个人住房房产税的税率不宜定得过高, 可采用合理浮动的比例税率, 便于各地区根据本地实际选定。在采用比例税率的基础上, 我们可以从税率的不同设置上尽力达到房产税的收入再分配作用和打击投机

性需求的目标。



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、首席经济学家

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

沈建光：京东数字科技副总裁、首席经济学家

汪涛：瑞银亚洲经济研究主管、首席中国经济学家

王涵：兴业证券首席经济学家

温彬：民生银行首席研究员

伍戈：长江证券首席经济学家

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

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师