



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2019.7.9(Y-Research SR19-032)

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6月）：

经济仍然承压 今年经济增长预期下调

本次调研中，首席经济学家们将2019年度GDP增速预期由上季末的预测均值6.31%下调至6.27%。22位经济学家对2019年第二季度GDP增速的预测均值为6.26%，他们均认为第二季度GDP增速将较上季度放缓，最低预测值为6.1%。

2019年7月“第一财经首席经济学家信心指数”为49.85，高于上月，但仍低于50临界点。

具体指标方面，经济学家预计6月新增贷款、社融和M2的增速均高于上月。CPI保持平稳，PPI同比下降，消费增速低于上月；固定资产投资增速与上月持平；衰退型贸易顺差仍在持续。

经济学家们预计7月底人民币对美元中间价为6.86，对年底的预测从上月的6.84下调至6.86。

关于美联储今年是否会采取降息的方式维持经济扩张的问题，有12位经济学家给出了预测，他们均认为美联储今年降息的可能性极大。美联储一旦降息，将会拉大中美利差，我国货币政策空间将打开，人民币贬值压力也会减弱。

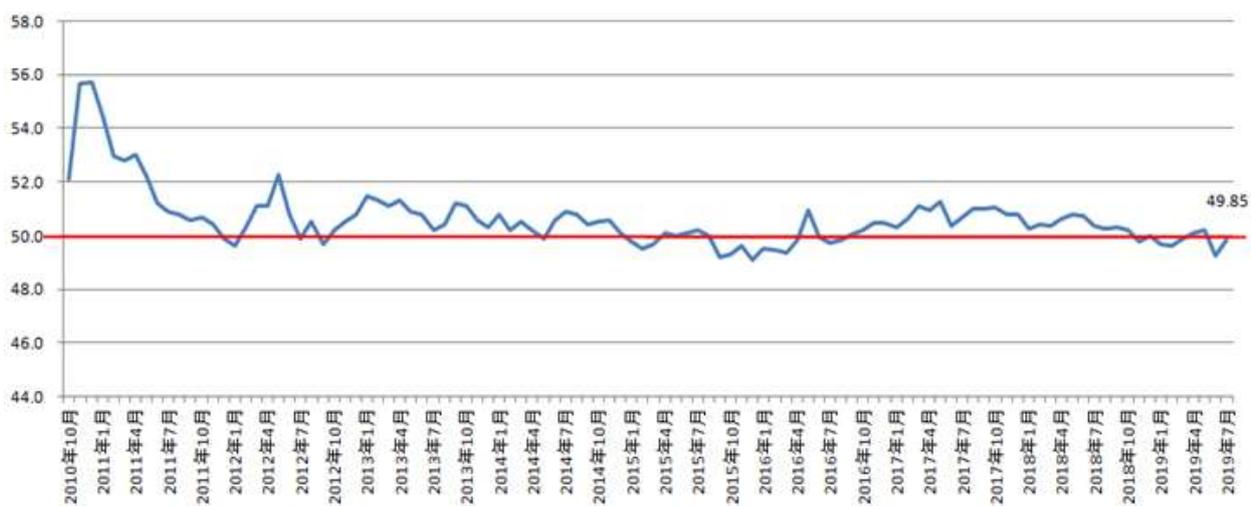
6月18日下午，Facebook旗下全球数字加密货币Libra官方网站正式上线，Libra稳定币白皮书也随之公布。首席经济学家们表示，Libra将遇到监管和法律方面的阻碍，2020年年末之前落地的可能性较小。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2019 年 6 月

指标	5月公布值	6月预测均值	6月预测中位数	6月预测区间	较上月的变化
信心指数（2019年7月）	49.27（6月指数）	49.85	49.80	49-50.3	↑
GDP: 同比(2019年2季度)	6.4（第一季度）	6.26	6.30	6.1-6.3	↓
GDP: 同比(2019年度)	6.60（2018年度）	6.27	6.30	6.1-6.4	↓
CPI, %	2.70	2.70	2.70	2.5-2.8	→
PPI, %	0.60	0.22	0.20	(-0.2) -0.5	↓
社会消费品零售总额: 同比, %	8.60	8.31	8.30	7.8-8.8	↓
工业增加值: 同比, %	5.00	5.23	5.20	4.8-5.7	↑
固定资产投资累计增速: 同比, %	5.60	5.60	5.60	5.3-6.3	→
全国房地产开发投资累计增速: 同比, %	11.20	10.86	10.85	10-11.5	↓
贸易顺差: 亿美元	416.50	427.57	423.00	200-618	↑
出口, %	1.10	-0.75	-1.00	(-5) -4.8	↓
进口, %	-8.50	-3.69	-3.40	(-10) -3.4	↑
新增贷款: 万亿元	11800.00	15626.36	15500.00	10000-21280	↑
社会融资总量: 万亿元	1.40	1.84	1.90	1.3-2.35	↑
M2 同比, %	8.50	8.56	8.60	8.2-8.8	↑
官方外汇储备: 万亿美元	31010.00	31192*	--	--	↑
存款基准利率, % (2019年7月末)	1.50	--	--	1.50	--
贷款基准利率, % (2019年7月末)	4.35	--	--	4.35	--
存款准备金率, % (2019年7月末)	13.50	--	--	13.50	--
人民币对美元 (2019年7月)	--	6.86	6.85	6.8-6.95	--
人民币对美元 (2019年底)	--	6.86	6.86	6.7-7	--

*: 公布值

图 1 第一财经首席信心指数



一、信心指数：低于 50 临界点

2019 年 7 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 49.85，高于上月，但仍低于 50 临界点。本月参与该项指标预测的经济学家中，工银国际程实给出了最乐观的预估值 50.3，中国银行陈卫东给出本次信心指数预测值的最低值 49。

工银国际程实表示，近年来，随着外部风险压力持续上升，消费作为中国经济的内生增长主引擎，亟待发挥更为重要的贡献。但是，2019 年上半年，中国经济却遭遇了令人费解的“消费悖论”。一方面，在消费能力和消费意愿保持相对稳定的情况下，居民消费潜力却未能兑现为消费支出的强劲增长。另一方面，消费意愿与储蓄意愿的“跷跷板”关系不复存在，两者出现了罕见的同步上升。通过拆解“消费悖论”，他认为，中国消费潜力存在结构上的新旧错配。当前中国消费升级的重心正在迅速下沉，而零售业态、供给结构、配套环境等要素却尚未适应这一变化，导致消费新潜力未能充分释放，而旧动力却过快消退，限制了消费引擎总体发力。由此，当前消费增长乏力是阶段性、结构性的，亦将随着结构桎梏的瓦解而得到显著改善。下半年，随着针对性政策的推出以及市场自身的积极转型，消费增长中枢有望温和抬升，成为“稳增长”新基石。

如是金融研究院管清友认为，从目前的经济形势来看，一季度的全面好转只是暂时的，主要得益于财政提前发力、减税前抢生产开票、加关税前抢出口等短期效应，经济内生性企稳的乐观预期并没有得到验证，长期结构性压力加剧，经济依旧承压。但从尾部风险来看，中国经济仍有周期性力量提供缓冲，经济下行幅度不会太大。而且在美联储降息预期升温的背景

下，国内政策可能迎来重要的喘息窗口，应该把握好这难得的窗口期，深化结构性改革重塑发展动力，成功实现化“危”为“机”。

二、GDP：2019 年 GDP 增速预期下调

本次调研中，有 20 位首席经济学家们对 2019 年度 GDP 增速进行了预测，他们将这一指标的预期均值由上季度末的 6.31% 下调至 6.27%，中位数维持不变，仍为 6.3%。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。

同时，22 位经济学家对 2019 年第二季度 GDP 增速的预测均值为 6.26%，他们均认为第二季度 GDP 增速将较上季度放缓，最低预测值为 6.1%。

中国银行陈卫东表示，今年上半年，中国经济发展的外部环境面临更多更大的不确定性，但在“六稳”等政策作用下，经济运行总体平稳，呈现增长放缓、通胀上行、就业稳定和国际收支平衡性增强四大特点。预计二季度 GDP 增长 6.2% 左右。展望下半年，中美贸易摩擦充满变数、中美互加关税的实质影响将持续显现，国内地方政府债务风险凸现，近期一些中小银行的信用风险、流动性风险引起了市场的高度关注，中小民营企业债务违约事件仍有发生。但“六稳”政策料将加快实施，加上低基数因素，预计中国经济将在三季度企稳，全年 GDP 增长 6.4% 左右。宏观经济政策方面：一是财政政策应加力增效，但需解决财政可持续性问题；二是货币政策继续发挥逆周期调节作用，降息应成为重要选项；三是推进供给侧结构性改革，增强市场活力和信心；四是坚持因城施策，防止房地产市场大起大落；五是千方百计消除非经济因素对经济金融的冲击。

招商银行丁安华认为，贸易下滑拖累经济成为全球性问题。2018 年至今贸易摩擦的升级导致全球经济增速下滑。展望 2019 年下半年和 2020 年，衰退式顺差难以持续。下一阶段净出口对 GDP 增速的拉动将大概率下滑。可喜的是，从中国输美产品分类细项情况看，短期内中国产品在美国市场竞争力仍具韧性。值得忧虑的是，中国产品在美国市场份额下滑可能是持续、长期的过程。考虑到 2000 亿美元清单的税率上升还未体现在 1-4 月的数据当中，下一步的影响可能更加严重，值得高度关注。百年变局之第一年中国经济砥砺前行新兴产业态势良好，国企改革如火如荼，经济下行风险可控。基准情形下，预计 2019 年中国 GDP 增长 6.3%。百年变局的冲击将会在明年凸显，稳增长压力较大但仍有支撑因素：房地产尚有空间，消费稳固向好。

三、物价：6 月 CPI 保持平稳，PPI 同比下降

调研结果显示，经济学家们对 6 月 CPI 同比增速的预测均值为 2.7%，较统计局公布的 5 月值（2.7%）持平。参与调研的 23 位经济学家中，民生银行温彬、毕马威康勇、长江证券伍戈、德勤中国许思涛、中国银行陈卫东、招商银行丁安华、招商证券谢亚轩和国家信息中心祝宝良给出了最大的预测值 2.8%，而最小值 2.5% 来自如是研究院管清友。

6 月 PPI 同比增速的预测均值为 0.22%，低于统计局公布的上月值（0.6%）。其中预测最高值 0.5% 来自毕马威康勇和中国银行陈卫东，而最低值 -0.2% 则来自海通证券姜超。

海通证券姜超预计，6 月 CPI 中食品

价格环比下降 0.7%，CPI 同比涨幅降至 2.6%，7 月 CPI 小幅降至 2.5%。6 月港口期货生资价格环比下跌 0.8%，预测 6 月 PPI 环比下降 0.4%，6 月 PPI 同比涨幅下降至 -0.2%。进入 6 月以来，虽然猪价继续上涨，钢价、煤价明显反弹，但其余食品价格基本保持稳定，国内油价明显下调，短期内通胀压力依旧非常有限。

5 月最佳预测经济学家 6 月预测（CPI）：

陈卫东：2.8%
程实：2.7%
姜超：2.6%
连平：2.6%
潘向东：2.6%
汪涛：2.7%
王涵：2.7%
温彬：2.8%
伍戈：2.8%
许思涛：2.8%
章俊：2.7%
祝宝良：2.8%

5 月最佳预测经济学家 6 月预测（PPI）：

陈卫东：0.5%
丁安华：0.2%
连平：0
鲁政委：0.3%
王涵：0.2%
伍戈：0.3%
章俊：0.2%
周浩：0.3%
祝宝良：0.3%

四、社会消费品零售总额：6月消费低于上月

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8.31%，低于上月（8.6%）数据。其中，8.8%的最大值来自民生银行黄剑辉，国家信息中心祝宝良给出了最小值7.8%。

兴业银行鲁政委认为，随着“五一”小长假和节假日错位提振因素的消失，6月零售增速可能较5月回落。另一方面，7月份将迎来汽车排放标准升级，旧标准汽车的清仓或许会刺激6月汽车消费。

5月最佳预测经济学家6月预测（社会消费品零售总额）：

鲁政委：8%

五、工业增加值：高于上月

调研结果显示，6月工业增加值同比增速预测均值为5.23%，高于统计局公布的上月值（5%）。其中，如是金融研究院管清友给出了最小值4.8%，交通银行连平给出了最大值5.7%。

兴业证券王涵预计5月工业增加值同比或小幅回升，但仍处低位。4月1日下调增值税使得工业需求被提前至3月，而这一需求提前对6月数据影响应该相对不大，高频煤耗数据也有所回升。因此他预计6月工业增加值同比会较5月有所回升。但由于出口部门的拖累仍在，回升幅度偏弱。

六、固定资产投资增速：与上月持平

经济学家们预计，6月固定资产投资增速均值为5.6%，与统计局公布的上月值（5.6%）持平。其中，如是金融研究院管

清友给出了最高值6.3%，瑞银集团汪涛和摩根士丹利华鑫证券章俊给出了最低值5.3%。

长江证券伍戈表示，房地产投资受到部分城市调控收紧及融资趋严等影响仍将温和下行，总需求弱势下制造业投资难言明显回升。尽管“旧改”、专项债补充资本金等措施有望带动基建投资逐步回升，但短期内固定资产投资整体仍将低位震荡。

5月最佳预测经济学家6月预测（固定资产投资累计增速）：

许思涛：5.5%

七、房地产开发投资：6月数据低于上月

调研结果显示，6月房地产开发投资累计增速的预测均值为10.86%，较统计局公布的5月值（11.2%）下降0.34个百分点。参与调研的经济学家中，招商银行丁安华给出了最高值11.5%，如是金融研究院管清友和中信建投张岸元给出了最低值10%。

民生银行黄剑辉预计房地产开发投资增速或持平于11.2%。3、4月的“小阳春”未能在5、6月延续，5月商品房销售面积同比下降5.5%，6月30大中城市成交面积和成交套数增速继续较上月大幅回落，销售疲弱将影响资金来源与投资信心，而5月资金来源同比已现显著下滑。土地购置费短期内仍有一定支撑，但土地购置面积和土地成交价款均已连续多月大幅下降，新开工和施工面积增长动力近两月也有所减弱，房地产开发投资已于上月触顶回落，但考虑到去年同期基数较低，预计前6个月增速跟前5个月持平。

八、外贸：6月贸易顺差增加

经济学家们预计，6月出口数据将由5月的公布数据-8.5%上升至-3.69%，进口数值预期为-0.75%，低于5月数据（官方公布值为1.1%）。贸易顺差将会由5月的416.5亿美元增加至427.57亿美元。

招商证券谢亚轩表示，5月进出口给出的有效信息有三：（1）抢出口（2）内需疲弱（3）贸易摩擦不确定性抑制加工贸易进口。展望6月，从主要发达国家PMI和中国PMI新出口订单、进口分项的情况看，景气程度稳中偏弱，外需波动幅度不大。但由于6月底才能明确美国对我国产品关税征收的进度，因此6月仍是企业抓紧抢出口的时间窗口。此外，去年同期进口增速存在相对低基数，6月部分商品进口可能与上月形成补偿性而偏高，因此预计6月进口增速略高于出口，综上预计出口、进口分别同比增长3.4%、4.8%，贸易顺差为400亿美元。考虑到G20峰会上中美宣布暂不加征关税，7月抢出口效应可能褪去，此前新订单不佳、外需偏弱、美国将2000亿商品关税提升至25%的影响将有显现，预计进出口增速均下滑。

九、新增贷款：6月新增贷款高于上月

经济学家们预计，6月新增贷款将较7月数据（官方数据为11800亿元）上升至15626亿元。其中，最小值10000亿元来自中国银行陈卫东，最大值21280亿元来自德商银行周浩。

新时代证券潘向东表示，为维护半年末流动性平稳、缓解包商银行事件引发的流动性分层现象，央行通过OMO、MLF等方式加强对中小银行流动性支持。流动性充裕叠加加上季节效应，预计新增信贷达到1.7万亿元，环比增幅较大，但和去

年同期差不多。

十、社会融资总量：6月社融总量高于5月

调研结果显示，5月社会融资总量预测均值为1.84万亿元，高于央行公布的5月数据（1.4万亿元）。其中，瑞银集团汪涛给出了最大值2.35万亿元，中国银行陈卫东给出了最小值1.3万亿元。

招商证券谢亚轩预计，6月M2同比增速稳定在8.5%，M1同比增速回升至3.5%，信贷投放约1.65万亿，新口径社融规模约1.70万亿。高频数据显示，商品价格高位震荡，考虑到基数问题，6月同比低于5月。6月实体数据似乎有所恢复，政策亦仍有小幅放松。预计6月将延续5月的情景，虽然贷款余额增速有所回落，但社融余额增速继续改善。展望7月，预计社融余额增速小幅下滑，贷款余额增速小幅下滑，M2增速小幅下滑，主要拖累因素是政府部门负债增速下行（对应政策边际上，也就是和6月比）有所收紧。

5月最佳预测经济学家6月预测（社会融资总量）：

丁安华：1.9万亿元

潘向东：2.16万亿元

许思涛：2万亿元

章俊：2万亿元

十一、M2：6月增速高于上月

经济学家们预计，6月M2同比增速将从央行公布的5月水平（8.5%）上升至8.56%。其中，兴业银行鲁政委和渣打银行丁爽给出了最大值8.8%，如是金融研究

院管清友给出了最小值 8.2%。

交通银行连平认为，政策面的逆周期调节力度加大，外部不确定性短期有所缓和，地方债发行缴款提速，以及财政存款季节性大幅下放等因素可能成为支撑 M2 增速稳中有升的重要因素。预计 6 月信贷增量将达到 1.85 万亿左右。M2 增速回升至 8.6% 附近。

5 月最佳预测经济学家 6 月预测(M2):

程实: 8.6%

丁安华: 8.6%

伍戈: 8.6%

温彬: 8.6%

谢亚轩: 8.5%

潘向东: 8.6%

汪涛: 8.6%

章俊: 8.6%

周浩: 8.5%

祝宝良: 8.5%

十二、利率&存款准备金率: 2019 年 7 月 央行利率与存准水平调整可能性较小

给出存贷款基准利率预测的 20 位首席经济学家均认为到 2019 年 7 月末，存贷款基准利率不会发生变化。本次调研中，有 20 位经济学家给出存款准备金率预测，有一位经济学家预计 7 月前可能会出现一次降准，其他 19 位经济学家认为发生变化的可能性较小。

十三、汇率: 经济学家们再次下调年末汇率预期

经济学家们预计 7 月底人民币对美元中间价为 6.86，对年底的预测从上月的 6.84 下调至 6.86。

中信建投张岸元表示，预计美国经济走势将趋于下行，美联储降息概率上升。如果降息国内货币政策出现宽松空间。但在目前结构性偏紧的环境中，货币宽松向实体经济传导不畅，有待宽信用条件成熟后落地，具体操作仍将以央行工具利率为主。我国货币政策相对美联储独立，汇率仍将维持一定范围波动，破 7 可能性不大。

十四、官方外汇储备: 公布数据稍高于经济学家们预期

6 月底官方外汇储备数据为 31192 亿美元，稍高于经济学家们的预期（31179.44 亿美元）。

民生银行黄剑辉认为，6 月美元指数下跌 1.62%，日元、欧元、英镑兑美元分别升值 0.43%、1.83%、0.50%，导致外汇储备估值增加。6 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增加。5 月银行结售汇由逆差转为顺差，主要渠道的跨境资金流动呈现积极变化，对外汇储备形成支撑。

十五、政策

国家信息中心祝宝良表示，展望 2019 年下半年，预计积极的财政政策和稳健的货币政策会对刺激基建投资、稳定消费显现一定的效果，内需对经济的拉动作用会缓慢上升。受世界经济减慢和中美贸易摩擦影响，我国出口会继续回落，内需回升会拉动进口增速有所加快，净出口对经济增长的贡献逐季走低。预计二季度经济增长 6.1%，下半年增长 6.2%，全年在 6.2% 左右。未来应坚决按照中央经济工作会议和政府工作报告的各项部署，继续实施宏观调控逆周期调节，推进供给侧结构性改革，把更多精力聚焦到国企、土地、户籍、

服务业准入和事业单位等重点领域改革上，切实改善营商环境，提振市场信心，激发微观主体活力。

十六、宏观经济热点问题预测与判断

6月18日下午，Facebook旗下全球数字加密货币Libra官方网站正式上线，Libra稳定币白皮书也随之公布。本次调研中有6位首席经济学家对此发表了看法，他们均认为Libra将遇到监管和法律方面的阻碍，2020年年末之前落地的可能性较小。

德勤中国许思涛表示，在Libra的最终落地前，将会遇到很多监管和政策上的阻碍，还有其商业模式的可持续性。美国国会将于7月中旬举行听证会，欧洲议会议员也提醒监管机构保持高度警惕，法国财长更是旗帜鲜明的反对Libra。即使2020年成功落地，Libra也不太可能会完全取代法币，大部分国家不会放弃自己的货币政策制定权。但是短期来看，Libra不会完全动摇美元的霸主地位。因为Libra背后也是一揽子货币和政府债券，如果美元美债占比高，使用Libra的用户持续增加的话，相当于有更多的人买入美元和美债。同时，人们使用Libra付出兑换费用并承担汇率风险的，但持有它却没有利息收入，它对用户的吸引力是有限的。在全世界的网络移动支付方面，中国一直处于世界领先地位，中国的金融监管部门应当和其他国家的监管部门共同出台一系列应对跨境的区块链支付清算体系的法律合规和监管条例。

关于美联储今年是否会采取降息的方式维持经济扩张的问题，有12位经济学家给出了预测，他们均认为美联储今年降息的可能性极大。美联储一旦降息，将会

拉大中美利差，我国货币政策空间将打开，人民币贬值压力也会减弱。

毕马威康勇表示，美国经济增长已经出现一定放缓迹象，今年大概率会通过降息以保持经济扩张。美国降息将给中国货币政策更多选择性，有利于保持汇率稳定。但是从长期来说，推动中国经济增长的关键还在于进一步扩大对外开放，推进结构性改革，而不是依靠外部条件的变化。

招商银行丁安华表示，根据当前信息，预计美联储会在今年下半年择机降息1-2次，每次幅度为25bp。目前利率期货显示7月降息概率已达100%（其中降息50bp的概率为27.1%）。但考虑到货币政策立场的反转存在惯性，美联储将会审慎行事，这降低了美联储“未雨绸缪”（preemptive）降息的可能性。7月会否降息，仍然取决于美国未来的经济数据以及G20中美元首会晤的结果。若经济数据未见显著恶化，降息时点可能推迟至9月。在此基础上，美联储或于四季度再视经济走势或降息一次。此外，原定于9月结束的“缩表”计划也可能被提前终止。美联储释放的强烈“鸽派”信号，有助于修复全球金融市场的风险偏好，也使得短期内美元的支撑减弱。目前中美利差位于“舒适区间”，人民币汇率贬值压力进一步缓解。美联储降息将正式开启全球货币政策宽松周期，也将为我国央行货币政策操作打开空间。



本期“第一财经首席经济学家月度调研”23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、董事总经

理、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

管清友：如是金融研究院院长、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

康勇：毕马威中国首席经济学家

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

张岸元：中信建投证券首席经济学家

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