



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2019.10.10(Y-Research SR19-047)

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9月）：

货币政策维持稳健 年内1年期LPR利率将下调

本次调研中,首席经济学家们将2019年度GDP增速预期由上季度末的6.27%下调至6.20%,中位数由6.3%降至6.2%。他们预计2019年第三季度GDP增速将较上季度放缓,预测均值为6.07%,预测区间为5.9%至6.4%。

2019年10月“第一财经首席经济学家信心指数”为49.48,连续三个月下降。

具体指标方面,经济学家预计9月新增贷款和M2的增速均高于上月,新增社融规模小于上月。CPI同比上升,PPI同比下降,消费增速高于上月;固定资产投资增速较上月下降;贸易顺差有所减少。

经济学家们预计10月底人民币对美元中间价为7.1,对年底的预测与上月的预测基本持平,为7.11。

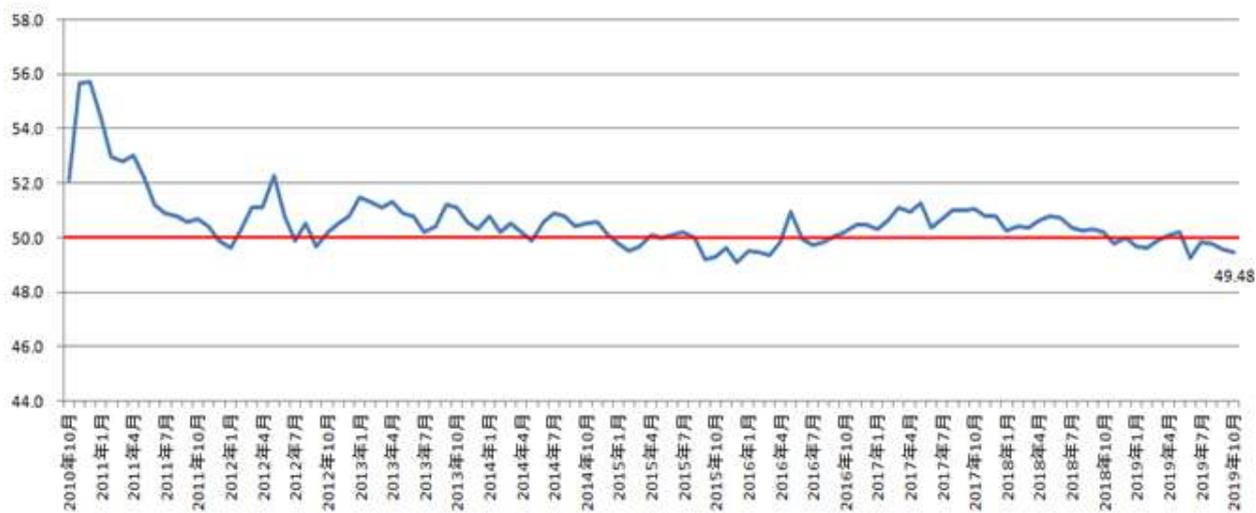
9月20日,央行下调LPR报价,1年期LPR利率由前值4.25%下调至4.20%,5年期以上LPR为4.85%,维持不变。本次调研中,有13位经济学家给出今年年底1年期LPR利率的预测,他们均认为未来货币政策将维持稳健,加大逆周期调节力度,年内该利率会再次下调。给出年底5年期LPR利率预测的9位经济学家中,有5位经济学家认为年内这一利率将维持不变,4位经济学家预计将会下调。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2019 年 9 月

指标	8 月公布值	9 月预测均值	9 月预测中位数	9 月预测区间	较上月的变化
信心指数 (2019 年 10 月)	49.78	49.48	49.60	47-50.4	↓
GDP: 同比(2019 年 3 季度)	6.20 (2019 年 2 季度)	6.07	6.10	5.9-6.4	↓
GDP: 同比(2019 年度)	6.60 (2018 年)	6.20	6.20	6.1-6.3	↓
CPI, %	2.80	2.84	2.90	2.6-3	↑
PPI, %	-0.80	-1.23	-1.30	(-1.5)-(-0.9)	↓
社会消费品零售总额: 同比, %	7.50	7.85	7.80	7.4-8.6	↑
工业增加值: 同比, %	4.40	4.94	5.00	4.2-5.8	↑
固定资产投资累计增速: 同比, %	5.50	5.40	5.40	4.9-5.6	↓
全国房地产开发投资累计增速: 同比, %	10.50	10.24	10.25	10-10.4	↓
贸易顺差: 亿美元	348.30	328.50	333.50	268-374	↓
出口, %	-1.00	-3.19	-3.00	(-6)-(-0.8)	↓
进口, %	-5.60	-5.40	-5.55	(-7)-(-3)	↑
新增贷款: 万亿元	12100.00	14339.13	14000.00	13500-17300	↑
新增社会融资规模: 万亿元	1.98	1.91	1.99	1.04-2.76	↓
M2 同比, %	8.20	8.26	8.25	8.1-8.5	↑
官方外汇储备: 万亿美元	30924.30 *	30996.00	31000.00	30500-31500	--
存款基准利率, % (2019 年 10 月末)	1.50	--	--	1.50	--
贷款基准利率, % (2019 年 10 月末)	4.35	--	--	4.35	--
存款准备金率, % (2019 年 10 月末)	13.00	--	--	13.00	--
人民币对美元 (2019 年 10 月)	--	7.10	7.10	7.01-7.25	--
人民币对美元 (2019 年底)	--	7.11	7.10	6.9-7.35	--

*: 公布值

图 1 第一财经首席信心指数



一、信心指数：连续三个月下降

2019年10月“第一财经首席经济学家信心指数”为49.48，连续三个月下降。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50.4，中国银行陈卫东给出了本次信心指数预测值的最低值47。

工银国际程实表示，基于建国七十年来来的实践经验，中国经济周期治理已经形成了“术”、“势”、“道”相结合的完备体系。第一，在“术”的层面，工具创新奠定调节周期的机制基础。货币政策和财政政策的推陈出新，护航经济周期的平稳演进，双向推动了中国经济治理体系的现代化。第二，在“势”的层面，改革开放打造跨越周期的动力引擎。市场化改革与现代化金融体系的建设，针对性地打破了核心发展瓶颈，继实现四十年“增长奇迹”之后，正在推动中国经济从要素驱动型转向创新驱动型。第三，在“道”的层面，制度性优势则为“术”和“势”的落地生效提供根本保障。社会主义市场经济所具备的多重优势，有助于克服政策实践的种种阻力，系统性地降低破除利益藩篱的难度。立足于这一相对完善的治理体系，“减速增质”时代中国经济的稳定锚有望进一步得到夯实，高质量发展的未来空间正在打开。

京东数科沈建光认为，目前国内经济形势较为严峻，关税冲击下的外贸下滑将是主要风险。未来货币、财政政策需要加大逆周期调控的力度，尤其是财政政策；出台措施提振消费、拉动基建投资、稳定制造业投资；积极争取谈判，避免将经贸摩擦的范围扩大至其他领域。长期而言，改革开放需要提速。

如是金融研究院管清友表示，短期之

内，经济下行压力还是比较大的，降准能暂时缓解，但不会马上显现，反应会存在时滞，而且经济减速换挡的大趋势不会逆转。政策面整体仍较为克制，2015年大宽松很难再现。

二、GDP：2019年GDP增速预期下调

本次调研中，有21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6.27%下调至6.20%，中位数由6.3%下调至6.2%。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，23位经济学家对2019年第三季度GDP增速的预测均值为6.07%，他们预计第三季度GDP增速将较上季度放缓，预测区间为5.9%至6.4%。

国家信息中心祝宝良认为，今年四季度我国内需会企稳，净出口会有所减慢，四季度我国经济增长5.8%左右，全年经济增长6.1%左右。经济总体上运行在合理区间。如果中美贸易摩擦继续升级并波及到政治、金融等领域，国内不加大扩张性政策力度，2020年我国经济将继续减慢到5.5%左右。与此同时，受猪肉价格影响，居民消费价格居高不下，年底和明年初超过3%。

中国银行陈卫东表示，今年三季度，中国经济的外部环境更加复杂严峻。主要经济体增长步伐同步放缓，英国硬脱欧风险接近临界点，中美贸易摩擦再度升级，越来越多的央行通过降息来应对经济放缓的挑战。外部需求叠加国内需求疲弱，中国经济下行压力继续增大，预计三季度国内GDP增速将进一步放缓至6.0%左右。展望四季度，外部环境依然复杂多变，但随着中美贸易谈判的再度重启以及“六稳”

政策的持续落地和进一步显效，中国经济平稳运行的积极因素增多，预计中国经济将在四季度企稳，2019 全年 GDP 增长 6.2% 左右。

三、物价：9 月 CPI 同比上升，PPI 同比下降

调研结果显示，经济学家们对 9 月 CPI 同比增速的预测均值为 2.84%，较统计局公布的 8 月值（2.8%）有所上升。参与调研的 24 位经济学家中，民生银行黄剑辉、海通证券姜超和瑞银集团汪涛给出了最大的预测值 3%，而最小值 2.6% 来自工银国际程实。

9 月 PPI 同比增速的预测均值为 -1.23%，低于统计局公布的上月值（-0.8%）。其中预测最高值 -0.9% 来自摩根大通朱海斌，而最低值 -1.5% 则来自工银国际程实。

长江证券伍戈表示，价格方面，近期冻猪肉投放及进口加大边际上缓解了猪价上涨压力，蔬菜水果价格进一步下跌，但猪瘟疫情及产能不足使得畜肉价格上行压力犹存，预计近期 CPI 还将小幅抬升。总需求低迷叠加基数效应的影响，PPI 或将进一步通缩为负，工业企业盈利状况难言乐观。

8 月最佳预测经济学家 9 月预测（CPI）：

丁爽：2.9%

8 月最佳预测经济学家 9 月预测（PPI）：

姜超：-1.4%

连平：-1.2%

许思涛：-1.3%

周浩：-1.3%

四、社会消费品零售总额：9 月消费高于上月

调研结果显示，9 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 7.85%，高于上月（7.5%）数据。其中，8.6% 的最大值来自渣打银行丁爽，摩根大通朱海斌给出了最小值 7.4%。

新时代证券潘向东预计，社会消费品零售总额同比回升，9 月前三周乘用车零售和 30 城商品房成交面积增速均有所改善，2018 年 9 月社零季调环比增速处于最近五年同期最低，预计 9 月社零增速回升。

8 月最佳预测经济学家 9 月预测（社会消费品零售总额）：

管清友：7.8%

周雪：7.6%

五、工业增加值：高于上月

调研结果显示，9 月工业增加值同比增速预测均值为 4.94%，高于统计局公布的上月值（4.4%）。其中，如是金融研究院管清友给出了最小值 4.2%，交通银行连平给出了最大值 5.8%。

交通银行连平认为，上个月工业增加值增速超预期下跌到 4.4%，与高频数据回暖相背离，主要原因是出口交货值出现负增长。高频数据显示当前工业生产和需求可能有所改善，再加上 9 月可能出现生产指标季末上翘的情况，预计工业增加值增速有所回升到 5.8%。

六、固定资产投资增速：较上月下降

经济学家们预计，9月固定资产投资增速均值为5.4%，低于统计局公布的上月值（5.5%）。其中，瑞穗证券周雪给出了最高值5.6%，海通证券姜超给出了最低值4.9%。

兴业证券王涵表示，9月固定资产投资增速回落幅度有所收窄。8月固定资产投资回落较快主要是由于制造业投资增速下行较快。9月来看，一方面地产投资或延续缓慢回落的趋势，另外，9月逆周期调控力度有所上升，包括减税降费、专项债以及降准等政策，制造业投资或有所回升，基建投资增速或维持平稳。

8月最佳预测经济学家9月预测（固定资产投资累计增速）：

许思涛：5.4%

七、房地产开发投资：9月数据低于上月

调研结果显示，9月房地产开发投资累计增速的预测均值为10.24%，较统计局公布的8月值（10.5%）下降0.26个百分点。参与调研的经济学家中，海通证券姜超、交通银行连平、兴业证券王涵和野村证券陆挺给出了最高值10.4%，毕马威康勇给出了最低值10%。

民生银行黄剑辉预计，房地产开发投资增速或由10.6%降至10.1%。在季节效应和房企加速推盘影响下9月商品房销售有所改善，但房地产相关融资依然受限，土地成交持续大幅下滑，房屋新开工面积增速已连续数月回落，预计9月房地产开发投资增速继续下降。

八、外贸：9月贸易顺差减少

经济学家们预计，9月出口数据将由8

月的公布数据-1%下降至-3.19%，进口数值预期为-5.4%，高于8月数据（官方公布值为-5.6%）。贸易顺差将会由8月的348.3亿美元缩减至328.5亿美元。

招商证券谢亚轩表示，展望9月，由于美国宣布分别将于10月15日、12月15日开始进一步加征一部分关税，并将上调2500亿美元商品的关税税率，因此企业现阶段仍然有规避关税而抢出口的需求；但是，去年同期强劲的抢出口造成了高基数，海外基本面目前来看相对平稳但未形成明显向上趋势，预计出口同比增速小幅下滑；进口方面，去年同期基数略低，且内需或略有改善。综上，预计进口增速小幅回升。预计9月出口、进口分别同比增长-3.3%、-4.2%，贸易顺差为310亿美元。综合考虑基数因素、关税影响、基本面形势和价格因素，预计10月出口增速小幅回升，进口增速下滑，贸易顺差较10月小幅扩大。

九、新增贷款：9月新增贷款高于上月

经济学家们预计，9月新增贷款将较8月数据（官方数据为12100亿元）上升至14339.13亿元。其中，最小值13500亿元来自交通银行连平、民生银行温彬、野村国际陆挺、德商银行周浩和中国银行陈卫东，最大值17300亿元来自摩根大通朱海斌。

兴业银行鲁政委认为，9月下旬3个月国股银票转贴利率上升至股份行同期限NCD利率之上，反映出贷款融资需求略有改善。然而，由于地方专项债和企业债券净融资额均出现下降，9月可能呈现出新增贷款规模上升但新增社融规模下降的局面。

十、新增社会融资规模：9月新增社融规模低于8月

调研结果显示，9月新增社会融资规模预测均值为1.91万亿元，低于央行公布的8月数据（1.98万亿元）。其中，摩根大通朱海斌给出了最大值2.76万亿元，长江证券伍戈给出了最小值1.04万亿元。

招商银行丁安华预计，社融方面，未来的社融增速将很大程度上取决于逆周期调节政策的力度和效果，包括LPR改革、降准等货币政策，专项债新规、专项债发行额度提前等财政政策，以及房地产调控和金融监管政策。“相机抉择”的政策之下，社融增速有望保持稳定。

十一、M2：9月增速高于上月

经济学家们预计，9月M2同比增速将从央行公布的8月水平（8.2%）上升至8.26%。其中，如是金融研究院管清友和渣打银行丁爽给出了最大值8.5%，国家信息中心祝宝良、摩根大通朱海斌、兴业银行鲁政委和长江证券伍戈给出了最小值8.1%。

兴业银行鲁政委表示，贷款与社融是货币创造的重要渠道。9月贷款与社融增速均可能放缓，给M2增速带来下行的压力。

8月最佳预测经济学家9月预测(M2):

康勇：8.2%

汪涛：8.4%

王涵：8.2%

温彬：8.3%

周雪：8.3%

十二、利率&存款准备金率：2019年10

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21位首席经济学家均认为到2019年10月末，存贷款基准利率以及存款准备金率均不会发生变化。

德勤中国许思涛表示，随着美联储的进一步降息，全球货币政策转入愈加宽松的轨道，给我国的货币政策更多灵活调节的空间，同时增加了降息预期。预计未来一年我国的货币政策将坚持稳健的取向，考虑到经济下行压力的增大，会加强逆周期调节，并逐步通过疏通货币政策的传导机制（LPR改革），以改革的方式降低企业的融资成本，推动经济稳步发展，但直接减息及大规模财政刺激的可能性不大。

十三、汇率：经济学家们维持对年末汇率的预期

经济学家们预计10月底人民币对美元中间价为7.1，对年底的预测与上月的预测基本持平，为7.11。

交通银行连平认为，人民币汇率将窄幅波动。美联储9月鹰派降息后，美元指数小幅上涨，加之欧央行超额宽松，短期内美强欧弱局面仍将持续，美元指数可能继续保持偏强势震荡。不过，中美双方将于10月10日举行高级别会谈，贸易摩擦阶段性缓和，有助于人民币汇率保持相对稳定。展望10月，中美贸易谈判结果对汇率有明显影响，预计人民币对美元汇率将呈波动走势，但也不会大幅贬值。

十四、官方外汇储备：公布数据稍低于经济学家们预期

上周公布的9月底官方外汇储备数据为30924.3亿美元，稍低于经济学家们的预期（30996亿美元）。

民生银行黄剑辉表示，截至9月末，我国外汇储备规模为30924亿美元，环比减少148亿美元。9月，我国外汇市场供求保持基本平衡，汇率折算和资产价格变化等因素综合影响外汇储备规模。

十五、政策

中信建投张岸元表示，贸易摩擦长期存在并演化过程中，外部不确定性放大，要求国内资本市场抗风险底线增强。国内5G带动下新技术周期逐步进入产业化商业化阶段，迫切需要资本市场扩容，增强直接市场主动融资能力，作为间接融资体系滴灌能力重要补充承接产业风险，对产业加以支持并提高设备更新及新产业的效率及效能。预计国内政策仍将在防范系统性风险维护高质量发展诉求方面着力，并在直接融资、信贷体系、汇率稳定、房住不炒、不良消化方面持续完善国内市场制度，增强资本市场自我纠偏能力。

国家信息中心祝宝良认为，应用改革和开放的办法稳定需求，着力推进供给侧结构性改革，把更多精力聚焦到国企、土地、财税、市场准入等重点领域改革上，提高企业家、创新人才、广大干部干事创业的积极性，改善营商环境，提振市场信心，激发微观主体活力。在不断优化微观主体行为的基础上，继续实施逆周期宏观调控政策，加大财政和货币政策宽松力度，保持经济平稳增长。

十六、宏观经济热点问题预测与判断

中国人民银行于9月20日下调LPR报价，1年期LPR利率由前值4.25%下调至4.20%，5年期以上LPR为4.85%，维持不变。本次调研中，有13位经济学家给出今年底1年期LPR利率的预测，他们

均认为未来货币政策将维持稳健，加大逆周期调节力度，年内该利率会再次下调。给出年底5年期LPR利率预测的9位经济学家中，有5位经济学家认为年内这一利率将维持不变，4位经济学家预计将会下调。

毕马威康勇表示，未来的货币政策将保持适度宽松，特别是继续加强对实体经济和中小企业的支持，因此预期LPR将进一步小幅走低。

中信建投张岸元认为，LPR定价实现了中短期商业贷款与长期贷款的脱钩，我国货币政策将具备更灵活的政策工具，去实现以目前实体经济发展阶段需求为主要诉求的货币政策、汇率压力及房地产等资产定价等的平衡。货币政策方面仍将以定向引导与补充基础货币两方面分别着力，不改稳健货币政策基调。预计到今年底一年期LPR将有所下降，一年LPR及五年LPR分别为4.1和4.85。



本期“第一财经首席经济学家月度调研”24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
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
张岸元：中信建投证券首席经济学家
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：摩根大通中国首席经济学家
祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师