Survey Report

2020.7.9（Y-Research SR20-028）

何啸/第一财经研究院研究员

hexiao@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

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（2020 年 6 月）：二季度 GDP 增速预计 2.37%

## 摘 要

首席经济学家们将对 2020 年度 GDP 增速的预期均值由上季度末的 2.87%下调至 2.16%。短期内国内经济稳步复苏，第二季度 GDP 增速预测均值将由上季度的公布值-6.8%大幅上升至 2.37%。2020 年 7 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.48，反弹至两年来新高，经济学家们预计未来一个月我国经济将持续好转。6 月经济数据较上月继续复苏，其中 CPI 和 PPI 同比增速高于上月，投资与消费数据均较上月好转，进出口受全球疫情影响，顺差收窄。经济学家们认为，未来积极的政策仍将继续，6 月新增贷款与 M2 同比增速有所上升，社融总量有所下降。有 7 位经济学家预计 7 月央行将会下调一年期 LPR 利率。同时，有 7 位经济学家预计存款准

备金率在 7 月内将会下调。

经济学家们预计年底人民币对美元中间价将较为平稳，可能会由上月底的 7.03 小幅升值至 7.02。

中美贸易摩擦日益升温，本次调研中有 9 位经济学家预计中美第一阶段经贸协议中的采购目标难以完成，有 4 位经济学家认为这一目标能够实现，5 位经济学家表示无法确定。他们均表示，中美之间将是“长期战略竞争关系”，贸易紧张问题将长期存在。

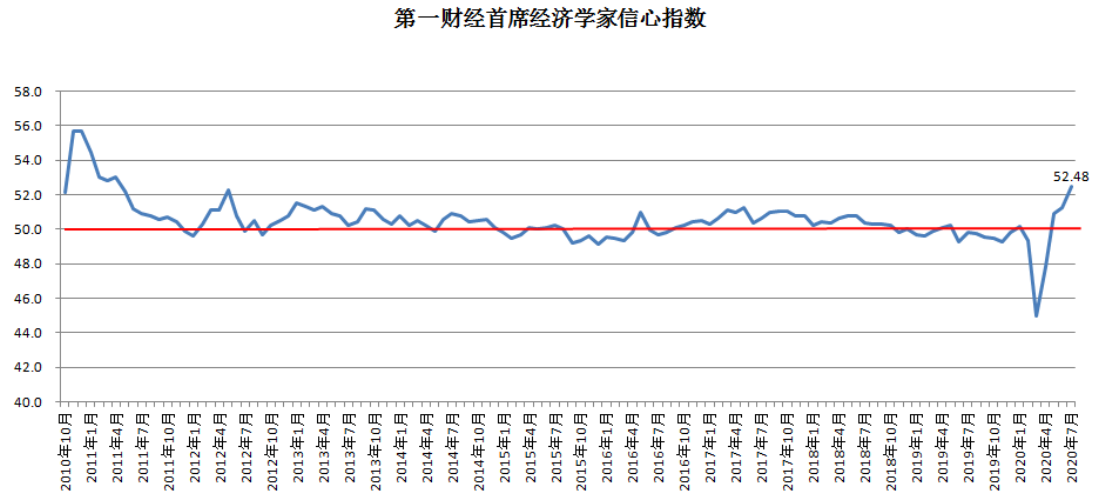
表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2020 年 6 月）

| 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 |
|---|---|---|---|---|
| 信心指数（2020 年 7 月） | 51.27* | 52.48 | 50.90 | 50 ~ 70 |
| GDP 同比：二季度 | -6.80 | 2.37 | 2.80 | -0.6 ~ 4 |
| GDP 同比：2020 年 | 6.10（2019 年） | 2.16 | 2.20 | -0.6 ~ 3 |
| CPI**：同比，%（2020 年 6 月） | 2.50** | 2.44 | 2.50 | 1.8 ~ 2.9 |
| PPI**：同比，%（2020 年 6 月） | -3.00** | -3.02 | -3.10 | -4 ~ 0.5 |
| 社会消费品零售总额：同比，%（2020 年 6 月） | -2.80 | 0.45 | 0.20 | -2.8 ~ 4 |
| 工业增加值：同比，%（2020 年 6 月） | 4.40 | 4.69 | 4.70 | 4 ~ 5.8 |
| 固定资产投资累计增速：同比，%（2020 年 6 月） | -6.30 | -3.03 | -3.10 | -5.5 ~ 1.5 |
| 全国房地产开发投资累计增速：同比，%（2020 年 6 月） | -0.30 | 1.67 | 1.80 | 0.5 ~ 3.5 |
| 贸易顺差：亿美元（2020 年 6 月） | 629.30 | 582.52 | 582.00 | 450 ~ 679 |
| 出口：同比，%（2020 年 6 月） | -3.30 | -2.49 | -2.00 | -8 ~ 2 |
| 进口：同比，%（2020 年 6 月） | -16.70 | -10.02 | -10.00 | -20.9 ~ -6 |
| 新增贷款：亿元（2020 年 6 月） | 14800.00 | 17507.60 | 18000.00 | 12500 ~ 20000 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 社会融资总量：万亿元（2020 年 6 月） | 3.19 | 2.90 | 2.90 | 2.4 ~ 4..1 |
| M2：同比，%（2020 年 6 月） | 11.10 | 11.19 | 11.20 | 10.2 ~ 12.4 |
| 官方外汇储备**：万亿美元 | 31123.3** | 31077.67 | 31085.00 | 30500 ~ 31500 |
| 存款基准利率：%（2020 年 6 月末） | 1.50 | 1.49 | 1.50 | 1.25 ~ 1.5 |
| 1 年期 LPR：%（2020 年 6 月末） | 3.85 | 3.82 | 3.85 | 3.75 ~ 3.85 |
| 存款准备金率：%（2020 年 6 月末） | 11.50 | 11.35 | 11.50 | 11 ~ 11.5 |
| 人民币对美元（2020 年 6 月末） | 7.08 | 7.05 | 7.05 | 7 ~ 7.1 |
| 人民币对美元（2020 年末） | 6.95 | 7.02 | 7.00 | 6.75 ~ 7.35 |

*：信心指数上月公布值指 6 月信心指数。

**：6 月已公布数据。



# 正 文

## 一、信心指数：较上月回升

2020 年 7 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.48，连续四个月反弹，创两年来新高，经济学家们预计未来一个月我国经济将持续恢复和好转。本月参与该项指标预测的经济学家均给出了高于或等持平 50 荣枯线的预测，其中招商银行丁安华给出了最乐观的预估值 70，中泰证券李迅雷给出本次信心指数预测值的最低值 50。

如是金融研究院管清友表示，二三季度经济会持续弱复苏，各项经济和金融数据出现好转，但整体仍较为脆弱，持续性不强。政策大方向还是宽松，只是结构会有些变化，财政政策更重要的是关注民生、引导项目落地，货币政策从宽货币转向宽信用。

招商银行丁安华认为，国内经济来看，5 月经济的修复节奏有所放缓，供给与需求反弹幅度逐步收窄。目前经济仍处于供过于求状态，去库存压力依旧存在。供给方面，工业生产反弹力度较上月放缓、但增速领先于投资与消费。需求方面出现结构分化：基建作为逆周期调节的主要抓手持续放量、房地产投资韧性较强，但制造业投资、社会消费品零售总额增长压力依旧较大。价格方面，CPI 随着食品价格增速回落而下滑，全年中枢逐步下行趋势不变；PPI 同比跌幅进一步加深，但大概率已位于底部区间，三四季度 PPI 中枢大概率将上行，但依旧面临通缩压力。

图胜科技李文龙表示，中国经济总体继续呈现复苏迹象，在无外界明显冲击的情况下，当前的 V 型反弹基本可以确认——从 2 季度到 4 季度将呈现逐步上升的态势，预计全年 GDP 增速在 1.5%左右。本轮反弹主要的驱动力来自国内投资与消费市场的复苏，信贷支持发挥的作用明显。另一方面，出口形势依然严峻，对 GDP 拉动作用有限。尽管 6 月份出口订单萎缩收窄，但外贸形势依然不乐观，特别是疫情在美国反弹以及在印度与巴西的加速，对全球经济与全球贸易环境继续带来明显负面影响。总的来看，疫情以来中国的宏观政策取得了较为满意的效果，推动经济稳步复苏。中国经济展现了较好抗冲击性与快速恢复性。

## 二、GDP：全年 GDP 增幅预期下调至 2.16%

本次调研中，有 22 位首席经济学家对 2020 年度 GDP 增速进行了预测，他们将预期均值由上季度末的 2.87%下调至 2.16%，中位数为 2.2%。所有经济学家均认为在经历新冠疫情的冲击之后，2020 年下半年中国经济将持续复苏，但不确定性仍存。

同时，有 26 位经济学家对 2020 年第二季度 GDP 增速进行了预测，他们均认为目前中国经济稳步复苏，第二季度 GDP 增速预测均值将由上季度的公布值-6.8%大幅上升至 2.37%。

渣打银行丁爽表示，随着更多企业产能回归正常，6 月规模以上工业增加值增长或进一步加速。政策支持作用下，基建投资或保持强劲，同时

住宅销售回暖和信贷环境改善利好房地产投资。近期网购促销和疫情高峰期被压抑需求得到释放，共同推动 6 月社会消费品零售恢复增长。由此我们预计 GDP 增长经历一季度同比收缩 6.8%后，二季度有望反弹至正增长 3.0%。新冠疫情全球流行对其他经济体的供给活动造成干扰，或致中国进口大幅下降，由此导致二季度净出口对 GDP 增长的贡献有望为正。

国家信息中心祝宝良认为经济会继续复苏，但复苏力度减缓。他预计三季度经济增长 5%左右，四季度增长 6%左右，全年经济增长 2%左右。未来政策应着力于以下四点：一是将扩大投资和促进消费、保障民生相结合，形成较大乘数效应。二是科技型企业的支持力度。三是对失业农民工的帮扶力度。四是通过多种渠道增加中小金融机构的资本，支持银行通过发行普通股、优先股、无固定期限资本债券、二级资本债等方式，拓宽资本补充渠道。

## 三、物价：6 月 CPI 和 PPI 同比增速均高于上月

9 日，统计局公布了 6 月 CPI 和 PPI 数据，CPI 同比增速为 2.5%，超出经济学家们的预期。6 月 PPI 同比增速公布值为-3%，同样高于经济学家们-3.02%的预测均值。

长江证券伍戈表示，价格方面，全球需求边际修复叠加原油供应大幅减产，国际油价有望呈现震荡回升态势。国内逆周期政策发力，环保限产依然持续，这些都使得工业品价格表现出“淡季不淡”的特征，PPI 通缩

程度或将有所改善。尽管南方暴雨、疫情反复等对猪肉、蔬菜等食品价格短期有所扰动，但这些都难改下半年 CPI 物价下行的基本趋势。

## 四、社会消费品零售总额：6 月消费较上月有所回升

上月公布的 5 月社会消费品零售总额同比增速为-2.8%，经济学家们预计 6 月数据将回升至 0.45%。其中，4%的最大值来自英大证券郑后成，中泰证券李迅雷给出了最小值-2.8%。

海通证券姜超表示，预计 6 月社会消费品零售总额同比增速由负转正至 3.0%。5 月全国社会消费品零售总额增速降幅收窄至-2.8%，其中必需消费涨多跌少，而可选消费普遍回升，特别是汽车零售增速回升转正，对消费增长的贡献也由拖累转为拉动。而地产销售的持续回升或带动建筑装潢、家具类消费继续改善。我们预计，6 月社会消费品零售总额同比增速将由负转正至 3.0%。

## 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 4.69%，较统计局公布的 5 月值（4.4%）上升 0.29 个百分点。其中，兴业证券王涵、新时代证券潘向东和交通银行唐建伟给出了最小值 4%，如是金融研究院管清友给出了最大值 5.8%。

瑞银汪涛表示，受高基数拖累，6 月工业生产同比增速可能小幅放缓。

6 月统计局 PMI 小幅升至 50.9，其中新订单和生产量指数双双走强，表明制造业增长动能边际改善。此外，财新制造业 PMI 也反弹至 51.2。6 月主要电厂煤耗同比增速从此前的 7%放缓至 1%，部分由于去年同期基数较高，而行业数据显示整体发电量增长稳健。另一方面，全国平均高炉开工率和电弧炉开工率分别进一步小幅升至 70%和 67%，不过后者仍比去年同期低 6 个百分点。考虑到去年同期基数较高，以及近期洪灾可能使部分生产活动受阻，她估计 6 月工业生产同比增速小幅放缓至 4.2%。

————————————————————————

5 月最佳预测经济学家 6 月预测（工业增加值）：

李迅雷：4.3%

————————————————————————

## 六、固定资产投资增速：较上月上升

经济学家们预计，6 月固定资产投资增速均值为-3.03%，较统计局公布的 5 月值（-6.3%）上升 3.27 个百分点。其中，如是金融研究院管清友给出了最高值 1.5%，中泰证券李迅雷给出了最低值-5.5%。

新时代证券潘向东认为，固定资产投资增速小幅上行。基建修复的大逻辑没有变化，但 6 月有一些边际变化可能造成基建投资修复速度放缓：（1）6 月专项债发行规模明显下降，财政部提到适当减少 6、7 月份一般国债、地方债发行量，为特别国债发行腾出市场空间。（2）高温、雨季对

基建施工有负面影响。（3）北京疫情反复对京津冀地区基建施工可能有一定影响。（4）螺纹钢季节性累库存、水泥价格季节性下跌，两者在6月没有出现超季节性表现。房地产投资增速在6月也存在修复速度边际放缓的逻辑：（1）高温、雨季对房地产施工有负面影响。（2）6月商品房销量增速回升11.7个百分点，而5月回升17.1个百分点。制造业投资存在进一步修复空间，但考虑到疫情对盈利、外需、企业资本开支意愿的冲击需要时间恢复，制造业投资增速修复速度可能继续放缓并且较长一段时间在低位徘徊。

————————————————————————

5月最佳预测经济学家6月预测（固定资产投资累计增速）：

汪涛：-3.5%

————————————————————————

## 七、房地产开发投资：6月数据有所回升

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1.67%，高于统计局公布的5月值（-0.3%）。参与调研的经济学家中，英大证券郑后成给出了最高值 3.5%，德勤中国许思涛和图盛科技李文龙给出了最低值0.5%。

民生银行黄剑辉表示，房地产开发投资或同比增长1.5%，好于前5个月的-0.3%。30大中城市商品房交易数据显示，6月商品房成交有所转暖，

疫情好转使得前期积压需求仍在继续释放；100 大中城市土地成交降幅则有所扩大，房企竞逐热门城市热门地块，各线城市走势分化加剧。短期内在建安投资和土地购置费支撑下，房地产开发投资增速将转正，但“房住不炒”定位依旧，上行空间有限。

## 八、外贸：6 月贸易顺差较上月收窄

经济学家们预计，6 月贸易数据将由上月的顺差 629.3 亿美元降至顺差 582.52 亿美元，进出口数据均将较上月有所上升，其中出口数据将由上月的公布数据（-3.3%）升至-2.49%，进口数值预期为-10.02%，高于 5 月数据（官方公布值为-16.7%）。

兴业证券王涵认为，海外复工或支撑中国出口。虽然海外疫情有二次反复，但全球经济活动仍在继续恢复，这可能会通过外需支撑中国出口。而且，去年出口还有低基数效应。另外，国内经济逐渐恢复可能推动进口需求改善。

## 九、新增贷款：6 月新增贷款高于上月

经济学家们预测,6 月新增贷款将由 5 月的 14800 亿元上升至 17507.6 亿元。

交通银行唐建伟表示，从高频发电量数据来看，6 月能耗基本与 2019 年同期持平。据此推测生产等社会经济活动的基本恢复，信贷需求逐步回

到常态。然而，从周频数据显示30大中城市商品房成交情况来看，一二三线商品房成交面积呈持续回升的趋势。对比运行基本持稳的工业、制造业，6月居民中长期消费贷在当月信贷增量中的占比可能小幅上升。信贷撬动实体企业扩信用仍需时间。预计，信贷增速6月稳中略升，单月信贷增量在2万亿左右。

## 十、社会融资总量：6月社融总量低于上月

调研结果显示，6月社会融资总量预测均值为2.9万亿元，低于央行公布的5月数据（3.19万亿元）。

招商证券谢亚轩表示，6月以来信用债和地方政府债发行力度有所下降，特别国债开始发行，对实体部门融资需求形成拉动。展望未来，即便考虑特别国债在6、7两月全部发行，政策也已日益达到顶部，对应于实体部门和金融机构债务余额同比增速基本见顶。因此预计6月货币金融数据比5月小幅下滑，后续大概率震荡下行。

## 十一、M2：6月增速较上月上升

经济学家们预计6月M2同比增速为11.19%，高于上月公布数据（11.1%）。其中，如是金融研究院管清友给出了最大值12.4%，渣打银行丁爽给出了最小值10.2%。

兴业银行鲁政委表示，M2方面，信用扩张的加快有利于货币增长，因

此，社融同比上升往往能带动 M2 同比提速。不过，5 月地方债密集发行使财政支出增长偏快，导致 5 月 M2 同比未能随社融提高。随着地方债募集资金逐步投入使用，6 月 M2 同比有望上升。

## 十二、利率&存款准备金率：7 位经济学家预计 2020 年 7 月一年期 LPR 利率会下调

给出存款基准利率预测的 21 位首席经济学家中，有 1 位预计未来一个月存款基准利率将会下调，其他经济学家们预计 6 月份这一数据将维持不变。

有 22 位经济学家对一年期 LPR 利率进行了预测，其中 7 位预计 6 月央行将会下调一年期 LPR 利率，15 位预计到 2020 年 7 月末，一年期 LPR 利率将维持 3.85%的水平不变。

同时，有 7 位经济学家预计存款准备金率在 7 月内将会下调，15 位经济学家表示下调存准的可能性极小。

德勤中国许思涛表示，央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。本次降息的受益范围被明确框定在万亿再贷款再贴现资金，后续传导也局限在涉农贷款、小微贷款和民营企业贷款的利率水平上。因此，再贷款再贴现利率调降是强定向的“结构性”降息。

## 十三、汇率：经济学家们对年末汇率预期较为稳定

经济学家们预计7月底人民币对美元将较5月底数据（5月29日人民币对美元中间价为7.0795）升至7.05，对年底人民币对美元中间价的预期则从上月底的7.03上调至7.02。

植信金融研究院连平认为，随着6月美国国内疫情的逐步控制，复工率的进一步提升，避险情绪有所缓解，美元指数整体呈现下降趋势，美元指数由5月26日的99降至6月25日的97.5。由于市场对美联储货币政策的宽松预期持续加剧，美元指数未来仍将走弱，我国国内基本面良好，但人民币受中美贸易、经济、政治、科技的摩擦影响仍然承压，且疫情存在反复，短期内人民币将小幅升值，但可能有阶段性波动。

## 十四、官方外汇储备：公布值高于经济学家预期

经济学家们预计6月底官方外汇储备为31077.67亿美元亿美元,低于本周二的公布数据（公布值为31123.3亿美元）。

民生银行黄剑辉表示，下半年，我国外汇储备规模具有稳定的基础。一方面，国内经济逐渐恢复，积极的财政政策工具、直达实体经济的货币政策工具等将加快落地,经济长期向好将对外汇储备规模的稳定形成支撑。另一方面，人民币资产仍受国际投资者青睐，国际资本流入有助于跨境资金平衡。

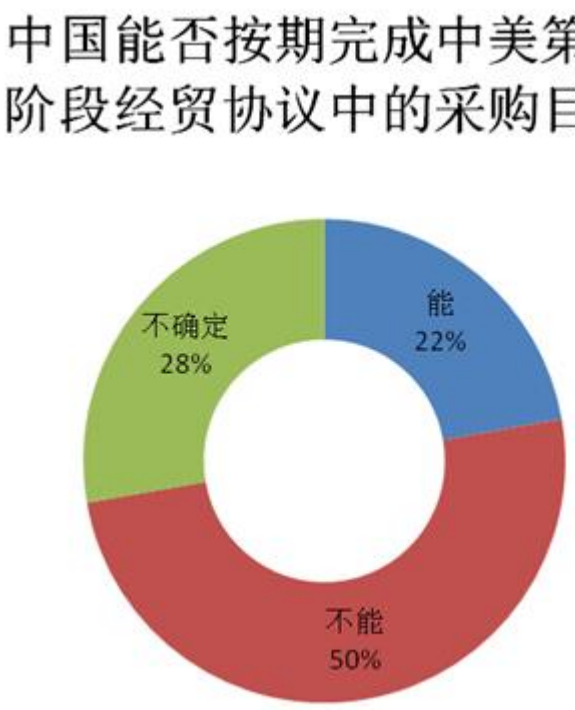
## 十五、政策

中国银行陈卫东表示，宏观政策方面，财政政策在更加积极有为的同时，需要着力解决公共投资有效性的问题。货币政策更加注重货币资金直达实体经济，降准的必要性、空间和可能性都存在。要加大力度稳住市场主体，同时加快推动产业转型升级。

工银国际程实表示，从政策看中国，政策刺激的幻想为“虚”，工具创新的效力为“实”。虽然中国政策不会走向超常规刺激，但是规模性政策和“直达性”创新有望推动内需的平稳回暖，经济增速逐季上行将是大势所趋。

## 十六、宏观经济热点问题预测与判断——一半经济学家预计中国难以按期完成中美第一阶段经贸协议中的采购目标

在本次调研中，有 18 位经济学家们对中美第一阶段经贸协议中的采购目标是否能够完成进行了预测，其中有 9 位经济学家预计该目标难以完成，5 位经济学家表示不确定，还有 4 位经济学家认为这一目标能够实现。




德勤中国许思涛表示，随着年底美国大选的日趋迫近，中美贸易将成为日渐升温的讨论话题，但鉴于中美第一阶段协议中我国承诺大规模增加来自美国的农产品、能源及制成品的进口，在新冠疫情的冲击下，要落实好“中方在未来两年内进口的美国商品和服务增加 2000 亿美元”并不容易，故不能盲目乐观。仅从能源类产品购买来看，今年前三个月的购买量极少，即使是四月和五月开始增加购买力度，根据协议内容，中国距离目标购买量还相差甚远。中美第一阶段协议从宏观上稳定了不断恶化的中美关系，为中国争取缓冲时间。尽管中美双方领导人都表示不会重新协商协议内容，但要警惕第一阶段协议事实上破裂的可能性。即便贸易战不会爆发，中美之间的贸易紧张将长期存在，而且会在两国国内政治和地缘政治影响下变得更为复杂。

**本期“第一财经首席经济学家月度调研”27 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、董事总经理、首席经济学家
陈卫东：中国银行国际金融研究所所长
丁安华：招商银行首席经济学家
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
康勇：毕马威中国首席经济学家
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
李文龙：图胜数字科技董事长、首席经济学家
李迅雷：中泰证券首席经济学家
连平：植信投资研究院院长
陆挺：野村证券中国首席经济学家
唐建伟：交通银行首席研究员
鲁政委：兴业银行首席经济学家
潘向东：新时代证券首席经济学家
沈建光：京东集团副总裁、京东数字科技首席经济学家
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
郑后成：英大证券研究所所长
周浩：德国商业银行中国首席经济师
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