



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2023.3.8 (Y-Research SR23-009)

何啸/第一财经研究院研究员

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

(2023年2月)

市场预期经济复苏动能强劲，信心指数连续三个月上升

摘要

2023年3月，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为52.3，连续3个月上升，为近20个月以来的最高值。

3月5日公布的政府工作报告显示，今年我国经济社会发展工作把恢复和扩大消费摆在优先位置，将多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。经济学家们预计，未来我国经济复苏动

能强劲，2023年3月整体经济将呈扩张状态。

本期调研中，首席经济学家们对2023年1月CPI同比预测均值为1.78%，PPI同比预测均值为-1.23%。他们对1-2月固定资产投资同比增速的预测均值为4.13%，1-2月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为2.6%。海关总署公布的数据显示，今年前2个月我国贸易顺差1168.8亿美元，同比增长6.8%，超出经济学家们的预期。

表1 CBNRI首席经济学家调研：2023年2月预测

指标	2023年1月 公布值	2023年2月 预测均值	2023年2月 预测中位数	2023年2月预测 区间
信心指数 (2023年3月)	51.33	52.3	51	50.3 ~ 55
CPI同比 (%)	2.1	1.78	1.8	1.2 ~ 2.2
PPI同比 (%)	-0.4	-1.23	-1.2	-1.6 ~ -0.9
社会消费品零售总额同比 (%) *	--	2.6	3	-3.4 ~ 5.5
工业增加值同比 (%) *	--	3.08	2.9	2 ~ 4.9
固定资产投资累计增速同比 (%) *	--	4.13	4	2 ~ 7
全国房地产开发投资累计增速同比 (%) *	--	-10.08	-8	-22 ~ -0.4
贸易顺差 (亿美元) *	1168.8**	728.64	700	90.1 ~ 1210
出口同比 (%) *	-6.8**	-9.64	-10	-13 ~ 2
进口同比 (%) *	-10.2**	-6.28	-6.1	-10.3 ~ 2
新增贷款: 亿元	49000	14246.13	14675	3500 ~ 20000
社会融资总量 (万亿元)	5.98	2.06	2	1.4 ~ 2.7
M2同比 (%)	12.6	12.42	12.5	11.6 ~ 13.3
存款基准利率 (%，2023年3月底)	1.5	1.5	1.5	1.5 ~ 1.5
1年期LPR (%，2023年3月底)	3.65	3.65	3.65	3.65 ~ 3.65
5年期LPR (%，2023年3月底)	4.3	4.3	4.3	4.3 ~ 4.3
大型金融机构存款准备金率 (%，2023年3月底)	11.25	11.17	11.25	11 ~ 11.25
人民币对美元 (2023年3月底)	--	6.86	6.9	6.6 ~ 7
人民币对美元 (2023年底)	--	6.69	6.7	6.4 ~ 6.92
官方外汇储备 (亿美元)	31845	31823.67	31500	30800 ~ 35000

*: 1-2月合并数据

**：2月已公布经济数据

首席经济学家们对2月新增贷款的预测均值为14246.13亿元，社会融资总量的预测均值为2.06万亿元，M2同比增速的预测均值为12.42%。同时，他们均预测未来一个月存款基准利率以及一年期和五年

期 LPR 利率不会发生变化。

经济学家们对 3 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.86, 对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.69。这意味着到年底时人民币汇率将较 2 月底水平 (2023 年 2 月 28 日公布数据为 6.9519) 升值 3.77%。

正文

1、信心指数：3月信心指数为 52.3

本期，第一财经研究院发布的“第一财经首席经济学家信心指数”为 52.3，连续 3 个月上升，为近 20 个月以来的最高值。经济学家们预计未来我国经济复苏动能强劲，2023 年 3 月整体经济将呈扩张状态。



国家信息中心祝宝良认为，三大效应会拉动 2023 年经济回升。一是疫情防控的优化效应。我国从 2022 年 12 月开始调整疫情防控政策，疫情传播时间明显短于预期，经济恢复势头加快。二是基数效应。2022 年二季度、四季度都存在基数效应，如果明年经济回到潜在水平，基数效应估计有 1.5 个百分点。三是宏观调控政策叠加效应。从 2022 年下半年开始，我国宏观调控政策从保经营主体转向了拉动内需，叠加 2023 年宏观调控政策继续加力提效，有利于拉动经济。2023 年，我国经济会

出现前低、中高、后稳的态势，预计 2023 年一季度经济增长 3.5%左右，二季度回升到 7.5%，全年经济增长在 5.3%左右。

3 月 5 日公布的政府工作报告提出，2023 年我国经济增长目标 5.0%左右。东方证券邵宇认为，5%左右全年增长目标的设定，略低于市场预期，包括赤字率安排，也没有高于预期值，政策意图或在于三年疫情以后经济需要有固本培元、休养生息的过程。而基础设施建设和产业链的强链、补链，或将成为今年经济增长的重要抓手。

2、物价：2 月同比预测均值 CPI 为 1.78%，PPI 为-1.23%

经济学家们对 2023 年 2 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.78%，较统计局公布的 2023 年 1 月值（2.1%）下降 0.32 个百分点。其中，长江证券伍戈给出了最高预测值 2.2%，海通证券梁中华给出了最低预测值 1.2%。

2 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（-0.4%）。调研中，对 2 月 PPI 同比增速的预测最高值为-0.9%，来自渣打银行丁爽，最低预测值为-1.6%，来自兴业证券王涵。

长江证券伍戈表示，与疫后各国相似，我国餐饮、出行等服务类价格较快回升，但商品类价格走势温和，CPI 整体有望逐步上行。沥青、汽车钢胎等开工率已超季节性水平，加之黑色、有色等材料库存处历史低位，相关价格或阶段性回升。PPI 环比上行，但基数效应下同比却回落。我国价格对海外的溢出效应暂时有限。

银河证券许冬石表示，2 月份 CPI 和 PPI 会继续走低，但内部表现

不同。2月份CPI翘尾小幅走高，但环比下滑，PPI与此正好相反。但无论是CPI还是PPI，现阶段环比均不具备大幅上行或者向下的趋势，CPI会随着季节性波动，PPI会随着经济恢复而动，PPI在二季度更受到基数的影响回落。

2023年1月最佳预测经济学家2月预测（CPI）：

丁爽：1.7%

2023年1月最佳预测经济学家2月预测（PPI）：

丁爽：-0.9%

李文龙：-1.1%

祝宝良：-1.2%

3、社会消费品零售总额：1-2月消费增速预测均值为2.6%

1-2月社会消费品零售总额同比增速预测均值为2.6%。其中，5.5%的最大值来自渣打银行丁爽，招商银行丁安华给出了最小值-3.4%。

德勤中国许思涛表示，中国经济复苏势头正持续增强，大部分中国人已从新冠疫情的冲击中走出，为未来的消费反弹奠定了良好基础。春节以来的交通堵塞、餐馆排队等现象也反映了消费积极复苏的势头。与此同时，办理护照和签证的热潮，也凸显出居民出境旅游的高涨情绪。他主张通过扩大消费来推动经济增长。他认为，今年欧美等主要经济体经济增速将放缓，叠加通胀居高不下，中国今年的出口表现不太可能重

复 2020-2022 年的亮眼走势，因此激发最终需求至关重要。除非美联储紧缩的货币政策出现明显转向（目前看可能性不大），许多新兴经济体（不包括亚洲）仍可能受到债务危机的影响。因此，他表示，中国必须加大力度释放内需。

4、工业增加值：1-2 月增速预测均值为 3.08%

调研结果显示，1-2 月工业增加值同比增速预测均值为 3.08%，其中，东方证券邵宇和兴业证券王涵给出了最小值 2%，银河证券许冬石给出了最大值 4.9%。

民生银行温彬认为，1-2 月官方制造业 PMI 由去年 12 月的 47%回升至 50.1%和 52.6%，已经在荣枯线上方站稳，其中生产指数由 44.6%回升至 49.8%和 56.7%。疫情快速达峰之后，经济社会运行快速向正常水平回归，供需两端均有好转，预计工业增加值环比将明显上升。从几项开工率高频数据看，1-2 月全国汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率、高炉开工率、PTA、PX 等开工率均高于去年同期，但螺纹钢开工率低于去年。因此，他预计 1-2 月工业增加值同比增速由上月的 1.3%回升至 3.0%左右。

5、固定资产投资增速：预测均值为 4.13%

经济学家们对 1-2 月固定资产投资同比增速的预测均值为 4.13%，其中，工银国际程实给出了最高值 7%，植信投资研究院连平给出了最低值 2%。

植信投资研究院连平认为，在较高基数等因素的影响下，基建投资

和制造业投资增速放慢，房地产投资下行惯性延续，固定资产投资增速放缓。今年前两个月基建项目建设更讲究稳扎稳打和步步为营，一是体现在基建项目建设开展进程较慢；二是资金层面的支持力度不减；三是项目较为充沛。预计 1-2 月，基建投资增长 5.5%，制造业投资增长 10%，房地产投资下降 22%，固定资产投资增长 2.0%。

6、房地产开发投资：1-2 月增速预测均值为-10.08%

调研结果显示，经济学家们对 1-2 月房地产开发投资同比增速的预测均值为-10.08%。参与调研的经济学家中，银河证券许冬石给出了最高值-0.4%，植信投资研究院连平给出了最低值-22%。

兴业银行鲁政委认为，2023 年 1-2 月房地产投资当月同比增速或有所回落。2022 年 12 月，与土地投资相关的其他项投资增速明显回升，从土地出让节奏来看，2023 年 1-2 月其他项投资或有所回落。此外，新开工面积累计同比增速领先建安投资 6 个月左右，提示短期房地产建安投资需求仍显疲弱。加之去年同期基数偏高，房地产投资增速预期回落。

7、外贸：1-2 月贸易顺差公布值为 1168.8 亿美元

3 月 7 日，海关总署统计数据显示，按美元计价，今年前两个月我国进出口总值 8957.2 亿美元，下降 8.3%。其中，出口 5063 亿美元，下降 6.8%；进口 3894.2 亿美元，下降 10.2%；贸易顺差 1168.8 亿美元，同比增长 6.8%。

海通证券梁中华表示，从 PMI 分项指数来看，短期制造业外需改善强于内需。值得关注的是，2 月新出口订单指数由上个月的 46.1%升至

52.4%的高位，改善幅度强于内需。短期出口边际改善，主因或在于疫情消退后供给端的压力有所缓解。长期来看，外需降温仍未趋势性好转，出口仍然面临下行压力。

8、新增贷款：2月预测均值为14246.13亿元

经济学家们预计，本周将会公布的2023年2月新增贷款将由上月公布值（49000亿元）降至14246.13亿元，调研中，最小值3500亿元来自国家信息中心祝宝良，最大值20000亿元来自兴业证券王涵。

民生银行温彬表示，2月，在经济修复态势良好、经营主体预期改善和稳经济政策持续发力下，实体有效融资需求延续回暖，信贷投放较往年更为积极。2月新增信贷预计维持同比多增，全月新增规模在1.5万亿元左右，企业贷款仍为主力，居民贷款逐步修复。

9、社会融资总量：2月预测均值为2.06万亿元

调研结果显示，2月社会融资总量预测均值为2.06万亿元，低于央行公布的1月数据（5.98万亿元）。其中，植信投资研究院连平给出了最大值2.7万亿元，国家信息中心祝宝良给出最小值1.4万亿元。

长江证券伍戈认为，疫后对经济的呵护仍在，但力度最强阶段已过，海外也有类似规律。银行间利率或边际趋升。政府一般预算收入有望恢复性增长，赤字规模亦小幅抬升，但土地出让收入修复有待时日。个人经营贷、消费贷监管趋严，居民提前还款受限。微观主体内生性信用扩张偏慢，财政前置支撑社融见底回升。

10、M2：2月增速预测均值为12.42%

经济学家们预计，2月M2同比增速从央行公布的1月水平（12.6%）下降至12.42%。其中，银河证券许冬石给出了最大值13.3%，招商银行丁安华给出了最小值11.6%。

兴业银行鲁政委认为，M2方面，虽然社融同比小幅反弹，但在季节性因素的影响下，2月M2同比可能小幅下降0.1个百分点。

11、利率&存款准备金率：33%的首席认为2023年3月可能降准

本次预测中，经济学家们均预测未来一个月存款基准利率以及一年期和五年期LPR利率不会发生变化，4位经济学家预计月内大型金融机构存款准备金率可能会下调，8位经济学家预计该指标在3月份不会发生变化。

英大证券郑后成认为，二季度大概率是我国央行降准或降息的时点。他做出这一判断的依据有以下三点：第一，从宏观经济基本面看，2022年四季度央行货币政策执行报告认为“当前外部环境依然严峻复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固”“当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾”。第二，从货币政策主基调看，“稳健的货币政策要精准有力”“要保持货币信贷合理平稳增长”，尤其是“要加大宏观政策调控力度”。第三，从通货膨胀走势看，展望2023年全年，他认为，CPI当月同比与PPI当月同比的年内低点均位于年中，这就意味着2023年二季度大概率是降准或者降息的时点：一方面，PPI当月同比在1-5月稳步下行，意味着我国宏观经济承压，央行有降准或降息的需求；另一方面，2-6月CPI当月同比下行，意味着通胀对我国

货币政策（降准或降息）的掣肘降低。

12、汇率：2023 年底人民币汇率预期均值为 6.69

2023 年 2 月 28 日，人民币对美元汇率为 6.9519。经济学家们对 3 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.86，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.69。这意味着届时人民币汇率将较 2 月底水平升值 3.77%。

植信投资研究院连平认为，预计 3 月人民币汇率的双向波动有所加剧，人民币汇率中间价可能在 6.7-7.1 的区间内震荡。在国际收支的顺差格局、国内经济的乐观预期和支持政策的大力推进下，人民币汇率仍有保持稳定的基础，但在美国通胀反复、美联储加息不确定性增大的情况下，美元指数的阶段性震荡可能对人民币汇率产生扰动。

13、官方外汇储备：2 月底预测均值为 31823.67 亿美元

本次调研中，经济学家们对 2 月末官方外汇储备预测均值为 31823.67 亿美元，低于 1 月底 31845 亿美元的公布数据。

民生银行黄剑辉认为，2 月份，美元指数小幅上涨 2.8%。主要非美元货币中，日元、欧元和英镑对美元分别贬值 4.5%、2.6%和 2.4%。主要国家债券收益率大幅上行，其中，受美联储加息路径重置影响，10 年期美债收益率上涨 40 个基点至 3.92%，10 年期欧债收益率上涨 44 个基点至 2.76%。全球股市涨跌各异，标普 500 股票指数下降 2.6%，欧洲斯托克 50 价格指数上升 1.1%，日经 225 指数上升 0.4%。综合考虑汇率折算和资产价格变化影响，预计 2023 年 2 月末外储较上月末减少 450

亿美元。

14、政策

招商银行丁安华表示，2023年财政政策将加力提效，“加力”表现为目标赤字率的提升和“准财政”工具的加码，“提效”则表现为更大力度的中央对地方转移支付；货币政策将精准有力，“结构”重要性高于“总量”，将加大对中小企业、科技创新和绿色发展等领域的支持力度，并托举房地产。

兴业证券王涵认为，今年宏观政策可能更重落实。在国内经济恢复的背景下，财政货币政策方面的增量部署可能不多，可能会延续部分去年的政策，更重落实部署。财政政策可能仍积极，通过基建等发力稳经济；货币政策可能整体仍偏松，配合稳经济。

15、宏观经济热点问题

首席经济学家们对房地产市场平稳健康发展提出了自己的建议，其中，环亚数字金融研究院李文龙认为，在严控房地产风险的调控政策影响下，加之疫情冲击，中国房地产市场在过去数年经历了发展低迷期与风险放大期，尤其是主要房企在资金链方面受到了严格限制，聚集与放大了中国房地产市场的风险，对宏观经济稳定带来了威胁，并对外形成了巨大的负面溢出影响。2023年，随着“房地产是国民经济的支柱产业”再次受到肯定与明确，维护房地产市场的稳定发展将成为政策重点。因此，2023年更需要稳妥化解房地产市场出现的重大企业风险。建议调控过渡到在促进房企稳定发展的过程中稳妥消除风险，确保在逐步化解重

大风险的同时，避免形成新的重要系统性风险。

德勤中国许思涛表示，去年 11 月以来出台的楼市提振措施（如银行贷款和政府担保）极大地缓解了大多数开发商的流动性危机，停贷潮得到解决，保交楼取得进展，另外央行也通过宽松的货币政策支持引导银行降低开发商和购房者的贷款利率。他认为，在利率降低的情况下，开发商加大投资的可能性不大，因为即使房价没有向下调整，开发商的鼎盛时期也不太可能重现。他表示，由于 2023 年外部经济环境挑战将加大，推动经济增长的厚望落在了资产负债表情况良好的消费者身上。在一些城市，房贷利率已从 5% 左右降至 3.5%；一些银行还允许还贷年龄延长至 80 岁甚至更高。所有这些都表明目前房贷仍是银行的最佳资产，银行不希望看到消费者因利率下降而提前还贷。

他还称，对于消费者而言，相比于资金成本降低，房价的升值潜力是吸引他们购房更重要的原因。和其他国家类似，中国的房地产市场表现较为分化——北上广深等一线城市的房价较高，这得益于有利的人口结构；二线城市表现不一，其中较小的城市通常也面临人口外流问题。因此，由于供过于求，已上涨多年的房价继续向上走的空间可能不太大。从这个角度来看，如果要想让房地产市场真正恢复活力，可以考虑逐步放宽或取消购房限制，这应该从医疗和教育资源更为集聚的一线城市开始。如果一线城市房价上涨，二三线城市也将受益于财富溢出效应。

招商银行丁安华认为，短期来看，无论是“三支箭”对供给端的托举，还是“首套房利率动态调整机制”对需求端的托举，都需要再持续

一段时间。中期来看，行业供给出清仍在上半场，城镇化降速和人口结构转换导致的地产销售面积中枢下行需要匹配一个对等的供给水平，故房地产市场的中期稳定离不开进一步的供给收缩。长期来看，“租购并举”“租购同权”、房产税等政策需要进一步完善、落实，真正实现基于行业范式转换的“居者有其屋”。实现“房住不炒”需要从根本上打破住房资源的稀缺性，降低金融资本对地产行业的影响力和控制力。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”18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

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

康勇：毕马威中国首席经济学家

李文龙：环亚数字经济研究院首席经济学家

连平：植信投资首席经济学家兼研究院院长

梁中华：海通证券首席宏观分析师

鲁政委：兴业银行首席经济学家

陆挺：野村国际中国区首席经济学家

邵宇：东方证券总裁助理、首席经济学家

王涵：兴业证券首席经济学家

温彬：民生银行首席经济学家兼研究院院长

伍戈：长江证券首席经济学家

许冬石：中国银河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

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