



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.12.16 (Y-Research SR21-057)

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年度调研

2022 年 GDP 增速预测均值回落，政策稳字当头

摘要

我们依然处于全球疫情未消散的大背景之下。

过去一年虽受到疫情等因素扰动，中国经济仍保持稳健发展势头。在第一财经研究院本次发布的第一财经首席经济学家年度调研报告中，18 位经济学家预计 2021 年全年经济呈前高后低走势，最终将实现全年 GDP 为 8.06%（预测均值）的增速；2022 年经济下行压力虽有所增大，但经济学家们对 2022 年全年 GDP 增速的预测均值仍为 5.13%。

从具体经济指标来看，经济学家们预测，明年我国 PPI 与 CPI 的剪刀差将收窄，整体通胀压力可控；消费回归疫情前趋势，社消增速预测

均值为 6.32%；投资增长维持稳定。由于基数原因进出口增速有所回落，但仍保持强劲，2022 年将实现 6781.77 亿美元贸易顺差；美国货币政策转向将对人民币汇率带来溢出效应，到明年年底，人民币汇率较目前水平贬值或为 1.7%。

中央经济工作会议提到“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，要求明年经济工作稳字当头、稳中求进，“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。经济学家们在本次调研中提得最多的也是“稳”字，他们预计政策将加大跨周期调节力度。此外，我国也将积极推动区域经济一体化和贸易投资自由化便利化进程，如积极加入 CPTPP 协定等，克服疫情不利影响，为全球经济复苏增长作出更大贡献。

| 指标 | 2021年 预测均值 | 2021年 预测中位数 | 2022年 预测均值 | 2022年 预测中位数 | 2022年预测区间 |
|---------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| GDP 同比 (%) | 8.06 | 8 | 5.13 | 5 | 4.5 ~ 5.75 |
| CPI 同比 (%) | 1.02 | 1 | 2.19 | 2.2 | 1.8 ~ 3 |
| PPI 同比 (%) | 7.97 | 8 | 3.36 | 3.5 | 1.2 ~ 5.4 |
| 社会消费品零售总额同比 (%) | 12.14 | 12.4 | 6.32 | 6.05 | 5 ~ 7.5 |
| 工业增加值同比 (%) | 9.54 | 9.55 | 5.08 | 5 | 3.5 ~ 6.8 |
| 固定资产投资累计增速同比 (%) | 5.29 | 5.15 | 4.81 | 5 | 3.4 ~ 6.5 |
| 全国房地产开发投资累计增速同比 (%) | 5.71 | 5.5 | 1.00 | 1.3 | -9.6 ~ 6.8 |
| 贸易顺差 (亿美元) | 6646.40 | 6674.7 | 6781.77 | 6599 | 4800 ~ 8243 |
| 出口同比 (%) | 28.03 | 28.2 | 4.35 | 5 | -5.7 ~ 10.7 |
| 进口同比 (%) | 27.72 | 27.7 | 4.22 | 5 | -11.9 ~ 9 |
| 新增贷款 (万亿元) | 20.35 | 20.3 | 21.37 | 21.5 | 18 ~ 23.4 |
| 社会融资总量 (万亿元) | 30.81 | 30.8 | 32.53 | 33.01 | 27 ~ 34.7 |
| M2 同比 (%) | 8.65 | 8.6 | 8.55 | 8.6 | 7.6 ~ 9 |
| 官方外汇储备 (亿美元) | 32651.33 | 32150 | 32683.33 | 32350 | 31000 ~ 38900 |

| | 预测均值 | 预测中位数 | 预测区间 |
|-----------------------|-------|-------|-------------|
| 存款基准利率, % (2022 年中) | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 存款基准利率, % (2022 年底) | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 1 年期 LPR, % (2022 年中) | 3.8 | 3.85 | 3.6 ~ 3.85 |
| 1 年期 LPR, % (2022 年底) | 3.79 | 3.85 | 3.55 ~ 3.85 |
| 存款准备金率, % (2022 年中) | 11.3 | 11.50 | 10.5 ~ 11.5 |
| 存款准备金率, % (2022 年底) | 11.21 | 11.50 | 10.5 ~ 11.5 |
| 人民币对美元 (2022 年中) | 6.48 | 6.5 | 6.35 ~ 6.6 |
| 人民币对美元 (2022 年底) | 6.57 | 6.525 | 6.35 ~ 6.8 |

正文

一、GDP：增速预测均值为 5.13%

经济学家们认为 2021 年全年经济呈前高后低走势，他们对 2021 年 GDP 增速的预测均值为 8.06%，中位数为 8%。2022 年度我国经济下行压力虽会增大，GDP 增速将有所回落，但仍能实现 5.13% 的增长。

国家信息中心祝宝良预计 2022 年经济前低后平，预计经济增长 5.5%。他认为经济增长仍有较强韧性和动能，产业链稳固，科技创新能力提升，数字经济、绿色经济发展势头良好。宏观经济政策空间较大。2021 年四季度对中小制造业企业缓税 2000 亿元后，2021 年公共预算收入预计仍超收 8000 亿元左右，按照 1.2~1.3 乘数计算，可拉动经济增长 1 个百分点。专项债结余超过 1 万亿元，可拉动经济增长 0.2 个百分点。消费增长基本稳定，房地产投资走低，基建投资恢复，制造业投资增长平稳，出口对我国经济贡献减少。他表示，未来应关注美国货币政策转向对我国外资、汇率、价格的溢出效应，以及房地产市场中房价、销售和投资的变化。

京东金融沈建光认为，2021 年三季度以来，前期不均衡复苏带来的矛盾越发体现，中国经济下行压力加大，需重点关注四大挑战：**第一，居民消费复苏乏力。**今年以来，社零增速基本保持在 3%~5%，较疫情之前仍存较大差距，接触性消费表现尤为不佳。**第二，中下游企业经营压力加剧。**PPI、CPI 剪刀差处于高点，企业利润进一步向上游集中，中下

游行业经营承压。**第三，青年人就业形势严峻。**16~24岁人口调查失业率达14.2%，是2018年以来同期新高。**第四，房地产行业全面下滑，房地产销售持续走弱，**房地产投资和新开工增速创新低（剔除疫情时期），10月房地产投资同比跌至-5.5%。

环亚数字金融研究院李文龙认为，2022年是中国经济在疫情后回归相对正常发展轨道的第一年，经济继续面临一定的下行压力，预计全年经济增长在5.1%左右。2022年相对2019年之前的经济增长模式将出现明显的变化，数字经济产业继续呈现加速发展态势，传统线下产业面临疲软增长的压力。房地产与出口行业的拉动作用将有所弱化，经济对内需、新产业与新基建投资的依赖程度进一步加大。美联储的退出宽松政策、新冠病毒变种、地缘政治将成为影响中国经济发展的主要外部因素。

二、物价：CPI 同比预测均值为 2.19%，PPI 3.36%

今年以来，PPI 与 CPI 的剪刀差持续走高，经济学家们预计 2022 年剪刀差将会收窄。他们对 2021 年全年 CPI 同比增速预测均值为 1.02%，2022 年 CPI 同比增速预测均值上升至 2.19%。他们预计 2021 年 PPI 同比增速为 7.97%，2022 年将下降至 3.36%，通胀整体可控。

植信投资研究院连平认为，2022 年 PPI 上行压力缓解，CPI 下半年可能突破 3%，但整体可控。基数效应将成为影响物价走势的重要因素。2022 年国际大宗商品价格趋缓，PPI 上行压力缓解，考虑到 2021 年全年 PPI 维持高位运行，2022 年 PPI 或将走出前高后低的运行态势，下半年可能跌入负值。CPI 受低基数叠加“猪油”共振周期上行影响，2022

年一季度后将出现稳步回升态势，预计四个季度分别为 1.1%、2.0%、2.9%、3.6%，全年平均增速约为 2.4%，仍有可能处在可控水平。PPI 下行结合 CPI 上行，PPI-CPI 剪刀差大概率于年中逆转。

三、社会消费品零售总额：增速预测均值为 6.32%

2022 年社会消费品零售总额同比增速预测均值为 6.32%，低于 2021 年增长预期（预测均值为 12.14%），回归疫情前增长趋势。其中工银国际程实、兴业证券王涵和京东金融沈建光给出了最高值 7.5%，德商银行周浩给出了最低值 5%。

交通银行唐建伟认为，2021 年消费复苏偏弱，预计两年平均消费增速在 4.5% 左右。从消费结构来看，受疫情影响，餐饮收入和房地产相关消费占比下降；与此同时，原油价格上涨，促进石油制品零售占比提升。2022 年消费有望修复式增长，预计增速在 6.5% 左右，仍然低于疫情之前水平。支撑消费增长的因素主有三个：一是受疫情影响的消费领域将逐渐修复；二是汽车类消费增速有望回升；三是低基数及工业消费品价格上升带动消费增长。制约消费增长的因素依然较多：居民部门杠杆及人均可支配收入制约消费支出；随着商品房销售下降，房地产相关消费增长放缓；教育培训、游戏娱乐、互联网反垄断等行业规范发展，将给消费和服务业带来一些冲击和影响；网上零售、抗疫相关的医疗保健等领域的零售增长可能逐渐放缓。

四、工业增加值：增速预测均值为 5.08%

2022 年工业增加值同比增速预测均值为 5.08%，低于 2021 年的预测均值 9.54%，其中工银国际程实给出了 6.8% 的最高预测值，最低值 3.5% 来自海通证券梁中华。

英大证券郑后成认为，受益于产业结构转型，以及国家政策的大力支持，高技术产业工业增加值当月同比始终录得两位数增长，但当前大宗商品价格位于高位，压缩制造业以及中小企业的利润空间，降低其生产意愿，利空工业增加值增速。

五、固定资产投资增速：增速预测均值为 4.81%

经济学家们对 2021 年固定资产投资增速的预测均值为 5.29%，高于国家统计局公布的 11 月值（5.2%）。其中，工银国际程实给出了最高值 7.7%，植信金融研究院连平给出了最低值 4%。2022 年固定资产投资增速可能较 2021 年稳中有降，预测均值为 4.81%。

海通证券梁中华认为，今年以来，投资的回落较为明显。从固定资产投资各分项看，接下来需要重点关注房地产市场的下行风险。预计 2022 年基建投资增速会加码，对冲房地产投资的下行，制造业投资或保持相对稳定。综合来说，2022 年投资趋势是地产下、基建上、制造业稳。预计 2022 年固定资产投资增速 3.8%，整体对经济增长贡献下降。

六、房地产开发投资：增速预测均值为 1%

调研结果显示，2021 年房地产开发投资累计增速的预测均值为 5.71%。参与调研的经济学家中，德商银行周浩和民生银行温彬给出了最高值 6.5%，毕马威康勇和海通证券梁中华给出了最低值 5%。经济学

家们预计地产调控措施将会在 2022 年持续，全年全国房地产开发投资同比增速预测均值回落至 1%。

毕马威康勇认为，从去年下半年开始，中国对房地产市场不断收紧，“三道红线”资产负债率要求、房地产贷款集中度管理、“两集中”供地等一系列监管机制相继出台，从资金来源到土地供给展开了全面调控。在调控政策的影响下，2021 年下半年商品房新开工、销售等指标明显回落。10 月商品房新开工和销售同比下降分别超过 30%和 20%。他预计明年房地产新开工和销售仍将持续走弱，但施工和竣工有望保持稳定，房地产投资整体稳步回落。

七、外贸：贸易顺差预测均值为 6781.77 亿美元

经济学家们预计，2022 年进出口同比值虽将低于 2021 年预测均值，但仍保持强劲，贸易顺差将有所升高，其中，出口同比预测均值为 4.35%，进口同比预测均值为 4.22%，贸易顺差预测均值为 6781.77 亿美元。

兴业证券王涵认为，短期出口有支撑，但在全球供应链恢复过程中出口或逐渐向前期平台回归。短期来看，无论是海外生产性需求进一步复苏，对中国机电、高新技术产品的需求仍有支撑；还是全球疫情周期性反复背景下，中国产业链韧性维持，均意味着短期中国出口增速仍有韧性。但在 2021 年高基数的背景下，2022 年出口增速大概率会出现前高后低走势，对经济拉动很难继续上升。

八、新增贷款：预测均值为 21.37 万亿元

2021 年全年新增贷款的预测均值为 20.35 万亿元，2022 年这一数值将上升至 21.37 万亿元，在对 2022 年的预测中，最小值 18 万亿元来自德勤中国许思涛，最大值 23.4 万亿元来自兴业银行鲁政委。

九、社会融资总量：预测均值为 32.53 万亿元

调研结果显示，2022 年度社会融资总量的预测均值为 32.53 万亿元，高于经济学家们对 2021 年社会融资总量 30.81 万亿元的预测。

兴业银行鲁政委认为，2022 年稳增长力度可能加大，但在房地产融资的拖累下，更有可能出现的是“稳信用”而非“宽信用”。他认为，如果拆分不同类型融资对社融增长的贡献，可以发现，在 2018 年至 2020 年三年间，人民币贷款、企业债券和政府债券是社融增长的三大支柱。同时，信托贷款等非标融资的波动也会对社融增速产生一定的影响。从人民币贷款来看，2021 年第三季度货币政策执行报告要求增强信贷总量增长的稳定性，因此，2022 年人民币贷款或维持平稳增长。从企业债券来看，2022 年企业债券余额的增量可能小幅高于 2021 年水平，其对应的企业债券余额同比增速接近 2021 年。从政府债券来看，为了缓冲房地产投资和出口增长放缓的压力，2022 年财政赤字率可能维持在 3.2% 左右的较高水平，不过，由于政府债券的存量已经较高，政府债券对社融增速的拉动可能低于 2021 年。从非标融资来看，2022 年信托贷款余额同比降幅有望收窄，其对社融的拖累将进一步减轻。总体来看，2022 年末社融增速有望回升至 10.9% 左右，与 2021 年末相比回升幅度有限。

十、M2：增速预测均值为 8.55%

经济学家们预计，2021年M2同比增速将从央行公布的2021年11月水平（8.5%）上升至8.65%。2022年M2同比增速预计将降至8.55%。

民生银行黄剑辉认为，央行在三季度货币政策执行报告中删去了“坚决不搞‘大水漫灌’”和“管好货币总闸门”的表述，意味着在地产信用风险偏高与稳信贷背景下，银行间市场流动性需要保持相对充裕。后者对应的是信用社融，这预示着央行下一阶段在“宽信用”方面将更为积极。12月6日央行宣布于15日全面降准0.5个百分点，以优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济；7日又宣布下调支农、支小再贷款利率。预计明年M2和社融增速都将出现反弹，从而为经济复苏营造适宜的金融环境。

十一、利率&存款准备金率：5位经济学家预计明年有降准可能

给出一年期LPR利率预测的15位经济学中，有6位预计2022年底之前一年期LPR利率将会下调，其他经济学家认为这一指标调整的可能性较小。2021年央行两次下调金融机构存款准备金率，本次调研中，有5位经济学家认为2022年央行将继续下调大型金融机构存款准备金率，其他11位经济学家预计明年央行下调存款基准利率的可能性较小。所有经济学家都预计2022年存款基准利率发生变化的可能性较小。

十二、汇率：2022年底将较目前贬值1.7%

12月15日，人民币对美元汇率为6.3716，经济学家们预计2022年年中人民币对美元汇率将贬值至6.4，同时，他们对今年底人民币对美元汇率预期均值为6.48。

海通证券梁中华认为，在美元大概率继续维持强势的背景下，新兴和发展中经济体的汇率和市场仍有可能受到冲击。不过我国受到的影响相对有限，在人民币汇率的弹性提高后，货币政策预计“以我为主”。这主要是因为我国宏观经济体量较大，韧性更强，汇率市场化程度在不断提高，出现大幅快速贬值的可能性是很低的。而且从去年以来，人民币对美元升值幅度很大，其实也为未来政策积累了自主空间。

十三、官方外汇储备：预测均值为 32683.3 亿美元

经济学家们对 12 月底官方外汇储备的预测均值为 32651.3 亿美元，他们预计，2022 年底这一数据将稳中有升，预测均值为 32683.3 亿美元。

民生银行温彬认为，11 月，外汇储备规模小幅回升 48 亿美元，达到 32224 亿美元，是连续第二个月回升，也是第七个月保持在 3.2 万亿美元之上。11 月外汇储备规模回升，主要由估值因素导致，贸易和资本流动因素也对外汇储备规模保持稳定形成一定支撑。下一阶段，我国外汇储备规模将继续保持稳定。我国经济总体保持恢复态势，宏观政策加大跨周期调节力度，促进经济运行在合理区间，为外汇储备规模保持稳定奠定了基础。同时，全球经济的复苏有望对贸易形成支撑，国内证券投资具有良好前景，资金有望保持流入态势，有助于促进国际收支和外汇供求保持基本平衡。

十四、政策

交通银行唐建伟认为，货币政策方面，2022 年将是稳健基调下偏松调节。首先，中国央行仍将坚持“以我为主”，不会跟随美国收紧。其

次，货币政策难有大幅宽松。再次，货币政策将更多以结构性宽松为主。财政政策方面，2022年积极的财政政策应对稳增长发挥更大作用。2021年财政对经济增长的促进作用不太理想，2022年需要提升积极财政政策效力。预计2022年财政预算赤字率将回到3%左右，回归正常水平。行业政策方面，2022年将重在纠偏。第一，房地产调控政策需要适度调整。第二，防止运动式“减碳”，循序渐进、有条不紊地推进“双碳”工作。第三，为教培、互联网等行业留足平稳过度的时间和空间。

招商证券罗云峰认为，随着经济下行压力显现，政策发力预期持续增强。但要注意，依靠债务扩张推升GDP增速，并不符合现在的政策框架。当前政策目标更为关注就业和通胀，而不是GDP增速。即使政策短期发力，支持方向也将是普惠、绿色、科创。从近期李克强总理和刘鹤副总理表态来看也不太可能大幅进行传统基建或放松房地产。保就业、保市场主体，科技创新，制造业高质量发展与数字经济等仍是政策焦点。

本期“第一财经首席经济学家年度调研”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

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：环亚数字经济研究院首席经济学家

连平：植信投资研究院院长

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

罗云峰：招商证券首席宏观分析师

唐建伟：交通银行首席研究员

王涵：兴业证券首席经济学家

温彬：民生银行首席研究员

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

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