



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.1.11 (Y-Research SR22-002)

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

(2021 年 12 月)

1 月信心指数 50.3，稳增长政策可能加码

摘要

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 50.3，该指数在 50 荣枯线以上继续回升，经济学家们预计未来经济压力较大，稳增长政策将会持续甚至加码。

物价方面，经济学家们对 2021 年 12 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.74%，PPI 同比预测均值为 11.12%。消费方面，社会消费品零售总额同比增速预测均值为 3.74%。贸易方面，12 月贸易顺差预测均值为 752.97 亿美元，进出口数据仍保持强劲。

表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2021 年 12 月预测

指标	11 月公布值	2021 年 12 月 预测均值	2021 年 12 月 预测中位数	2021 年 12 月预测 区间
信心指数 (2022 年 1 月)	50.04	50.3	50.2	50 ~ 51
CPI 同比 (%)	2.3	1.74	1.7	1.4 ~ 2.2
PPI 同比 (%)	12.9	11.12	11.1	10.2 ~ 11.9
社会消费品零售总额同比 (%)	3.9	3.74	3.8	2.5 ~ 4.6
工业增加值同比 (%)	3.8	3.61	3.7	2.8 ~ 4
贸易顺差 (亿美元)	717.1	752.97	775	550 ~ 900
出口同比 (%)	22	18.57	19.3	6.5 ~ 25
进口同比 (%)	31.7	23.62	25	6.8 ~ 29
新增贷款: 亿元	12700	13237.5	13425	10500 ~ 16000
社会融资总量 (万亿元)	2.61	2.35	2.35	1.65 ~ 2.85
M2 同比 (%)	8.5	8.65	8.7	8.4 ~ 8.9
存款基准利率, % (2022 年 1 月底)	1.50	1.50	1.50	1.50
1 年期 LPR, % (2022 年 1 月底)	3.85	3.85	3.85	3.85
大型金融机构存款准备金率, % (2022 年 1 月底)	11.5	11.5	11.5	11.5 ~ 11.5
人民币对美元 (2022 年 6 月底)	—	6.44	6.405	6.35 ~ 6.65
人民币对美元 (2022 年底)	—	6.51	6.5	6.3 ~ 6.8
官方外汇储备 (亿美元)	32224	32425.98*	—	—

*: 已公布数据

2021 年 12 月中旬，美联储宣布，从 2022 年 1 月起，缩减购债速度由每月 150 亿美元加快至每月 300 亿美元。经济学家们认为，美国货币政策的转向将带动全球流动性收缩，对经济脆弱国家带来较大冲击，但对我国的影响相对有限，未来我国货币政策仍将“以我为主”。2022 年 1 月我国存贷款基准利率变化的可能性较小，他们对 2021 年 12 月新增贷款预测均值为 13237.5 亿元，12 月社融总量预测均值为 2.35 万亿

元，M2 同比增速预测均值为 8.65%。

2021 年 12 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.3757，本次调研中，经济学家们对 2022 年 6 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.44，他们预计到年底时，人民币汇率将贬值至 6.51。

正文

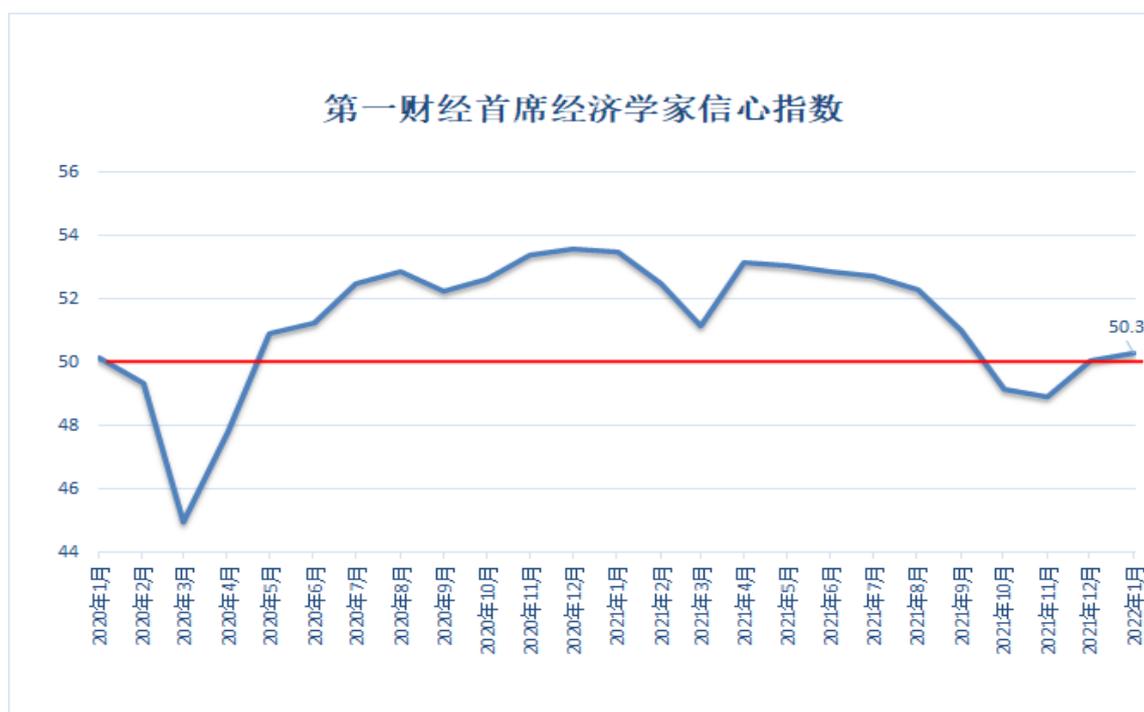
一、信心指数：2022年1月信心指数为50.3

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50.3。本月，该指数在50荣枯线以上继续回升，经济学家们认为未来稳增长政策将会持续，2022年1月我国经济将维持复苏趋势。

长江证券伍戈表示，稳增长信号进一步明确，适时降准、加快按揭等措施不断。票据融资持续冲量，预示信贷拐点临近。专项债余额发行完成，表征未来更多实物投资。逆周期政策有望由弱渐强，社融筑底后将温和回升。与其他新兴市场货币类似，美联储趋紧预期下人民币汇率或面临贬值压力。但利率仍将“以我为主”跟随国内经济基本面。

国家信息中心祝宝良认为，2022年，我国出口和房地产开发投资两大需求动能将会边际趋缓，消费、基建投资、制造业投资支撑力度会增强，政府支出力度会较快增长。预计2021年四季度，我国经济同比速度会回落到4%左右，2021年经济增长8%左右。如果2022年基本保持2021年财政赤字水平并把2021年超收收入用于2022年、货币供给和社会融资总量与目前经济增速相匹配、人民币汇率基本稳定，预计2022年我国经济增长在5%左右。考虑到我国的潜在经济增长水平、满足充分就业和防范化解风险、提振市场信心等因素，建议把2022年经济增长目标设定为5.5%左右。为此，需要采取更加积极的政策措施，填补必要的增长缺口。

环亚数字经济研究院李文龙表示,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,较 2021 年回落 1.8 个百分点,经济增速基本调整到正常的中速阶段。然而,相对疫情前的增长模式,2022 年的中国经济驱动力将出现变化:一是数字经济产业继续呈现加速发展态势,传统线下产业面临增长疲软的压力;二是房地产与出口行业的拉动作用将有所弱化;三是经济对内需、新产业与新基建投资的依赖程度进一步加大。



二、物价：12月同比预测均值CPI为1.74%，PPI为11.12%

经济学家们预期 2021 年 12 月全国 CPI 同比数据为 1.74%，低于上月统计局的公布值（2.3%），最大预测值 2.2%来自长江证券伍戈，而最小值 1.4%来自渣打银行丁爽和民生银行黄剑辉。PPI 同比预测均值为 11.12%，低于上月公布数据（12.9%），最高预测值 11.9%来自英大证券

郑后成，最低值 10.2%来自招商银行丁安华。

招商银行丁安华表示，随着国内外供给约束缓解，我国结构性通胀压力将显著减轻，PPI 同比增速有望稳步下行，CPI 受猪周期反转影响，同比增速中枢上升。值得注意的是，若 2022 年原材料价格居高不下，导致 PPI 向 CPI 传导的力度和广度超出预期，CPI 通胀幅度可能显著扩张。

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测（CPI）：

李文龙：1.7%

温彬：1.7%

许思涛：1.6%

朱海斌：1.7%

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测（PPI）：

康勇：11.5%

黄剑辉：11.2%

三、社会消费品零售总额：12 月消费增速预测均值为 3.74%

经济学家们对 12 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 3.74%，低于上月 3.9%的公布值。其中，4.6%的最大值来自长江证券伍戈和渣打银行丁爽，瑞穗证券周雪给出了最小值 2.5%。

兴业证券王涵认为，2021 年消费恢复偏慢，可能在疫情影响下遇到

瓶颈；国内疫情的波动也给消费恢复带来扰动。考虑 12 月份国内疫情的波动，消费恢复或仍偏慢。

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测(社会消费品零售总额):

丁爽：4.6%

连平：3%

黄剑辉：3.5%

王涵：3.5%

四、工业增加值：12 月增速预测均值为 3.61%

调研结果显示，12 月工业增加值同比增速预测均值为 3.61%，低于上月 3.8% 的公布值，其中，长江证券伍戈给出了最小值 2.8%，德商银行周浩给出了最大值 4%。

兴业银行鲁政委认为，12 月工业增加值同比或小幅回落。一方面，杭州、绍兴等地出现新冠本土病例，部分企业暂时停工，涤纶长丝等行业开工率显著下降。另一方面，12 月石油沥青开工率下降至历史同期最低水平，反映固定资产投资依然低迷。

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测（工业增加值）：

康勇：3.8%

连平：3%

周浩：4%

朱海斌：3.9%

五、外贸：12月贸易顺差预测均值为752.97亿美元

经济学家们预计12月贸易顺差将由11月公布值717.1亿美元上升至752.97亿美元，进出口数据虽有所下降，但仍保持强劲，其中出口同比预测均值为18.57%，进口同比预测均值为23.62%。

招商证券谢亚轩认为，长期而言，中国进出口具备持续增长的能力。2021年进出口增速是2010年以来的最高水平，贸易顺差创历史新高，原因一方面是发达国家货币政策宽松与财政政策扩张的外溢，全球经济贸易整体恢复。另一方面是全球疫情多次复发，使得中国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口占全球比重趋于上升。

2021年11月最佳预测经济学家12月预测（出口）：

康勇：20%

2021年11月最佳预测经济学家12月预测（进口）：

祝宝良：29%

2021年11月最佳预测经济学家12月预测（贸易顺差）：

丁爽：725亿美元

六、新增贷款：12月新增贷款预测均值为13237.5亿元

经济学家们预计，2021年12月新增贷款将由上月公布值（12700亿元）上升至13237.5亿元，调研中，最小值10500亿元来自兴业银行鲁政委，最大值16000亿元来自交通银行唐建伟。

民生银行黄剑辉认为，企业贷款方面，结构性宽信用继续推进，加之企业生产经营活动总体稳定扩张，新增信贷将有所改善。居民贷款方面，随着房地产市场逐步修复，中长期贷款持稳；疫情反复、收入增长缓慢导致居民消费意愿偏弱，短期贷款或将有所回落。票据融资方面，票据市场持续低利率，且与资金价格严重倒挂，显示银行合意信贷投放不足，为满足年末信贷相关考核，配置票据需求加大。他预计2021年12月新增人民币贷款1.2万亿元。

2021年11月最佳预测经济学家12月预测（新增人民币贷款）：

唐建伟：16000亿元

七、社会融资总量：12月社融总量预测均值为2.35万亿元

调研结果显示，12月社会融资总量预测均值为2.35万亿元，低于央行公布的11月数据（2.61万亿元）。其中，渣打银行丁爽给出了最大值2.85万亿元，招商证券谢亚轩给出最小值1.65万亿元。

植信投资研究院连平表示，2022年社融规模增速预计在10.5%~10.9%之间。2021年1~11月新增社融28.9万亿元，12月受降准小幅拉动，全年预计新增社融约30.9万亿元，对应社融存量规模增速

回升至 10.3%。2022 年稳增长成为首要政策目标，考虑社融中存款类金融机构资产支持证券等分项预计影响 2500 亿元左右，2022 年社融全年预计新增 33.8 万亿元左右。

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测（社会融资总量）：

梁中华：2.79 万亿元

八、M2：12 月增速预测均值为 8.65%

经济学家们预计，2021 年 12 月 M2 同比增速从央行公布的 11 月水平（8.5%）上升至 8.65%。其中，摩根大通朱海斌和瑞穗证券周雪给出了最大值 8.9%，德商银行周浩和海通证券梁中华给出了最小值 8.4%。

交通银行唐建伟预计，2021 年 12 月 M2 同比增速可能略有回升。主要支撑因素来自于购债力度较大，尤其是国债发行达到全年峰值，公司债发行也有提升，总体可能大幅好于 2020 年同期，对 M2 增速有明显支撑。此外信贷方面得益于居民端贷款供给的改善，新增人民币贷款仍然保持较高水平，甚至略高于 2020 年同期；近两月股权融资热情高涨，也对 M2 增速有支撑作用。预计去年 12 月 M2 同比增速可能较上月略有回升，预计约在 8.6%左右。

2021 年 11 月最佳预测经济学家 12 月预测（M2）：

唐建伟：8.6%

祝宝良：8.6%

九、利率&存款准备金率：月内调整的可能性较小

本期调研中，有 17 位经济学家给出了未来一个月我国存款基准利率、1 年期 LPR 水平及大型金融机构存准水平的预测，其中有两位经济学家预计 1 月份 1 年期 LPR 可能会下调 0.5 个百分点，存款基准利率和存准水平调整可能性较小，其他经济学家均认为 1 月份这三个指标变化的可能性均较小。

十、汇率：2022 年底人民币汇率预期均值为 6.51

2021 年 12 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.3757，经济学家们对 2022 年 6 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.44，他们预计到年底时，人民币汇率将贬值至 6.51。

德勤中国许思涛预计 2020 年中国央行和美联储之间的政策分化或将更为明显；在此背景下，人民币基本会回吐 2021 年的涨幅。这是因为，如果中国央行为了提振房地产投资而持续增加市场流动性，人民币和美元之间的利差势必会扩大。鉴于中国 CPI 攀升压力并不大，人民币微贬将促进中国货币环境更为宽松。

十一、官方外汇储备：2021 年底公布值为 32501.7 亿美元

上周五公布的我国 2021 年底外汇储备规模为 32501.7 亿美元，高于经济学家们的预期（预测均值为 32425.98 亿美元）。

民生银行黄剑辉认为，2021 年 12 月份，美元指数微幅上涨 0.08%，

主要非美元货币中，日元对美元贬值 1.73%，欧元、英镑对美元分别升值 0.26%、1.70%；主要国家债券收益率上升、价格下降。综合考虑汇率折算和资产价格变化影响，外汇储备规模下降。受全球经济复苏和海外圣诞节临近消费需求较强影响，出口保持较快增长，2021 年 11 月贸易顺差达 717 亿美元，加大了企业年底结汇需求。同时，北向资金保持净流入态势，2021 年 12 月净流入 890 亿元。

十二、政策

摩根大通朱海斌表示，2022 年中国经济的走势，很大程度上取决于在经济下行压力下政策调整的广度和幅度。政策从高增速到高质量增长、从单目标到多目标的转变是一个长期的变化。去年 7 月政治局会议以来的一系列会议屡次强调要做好宏观政策的跨周期调节，统筹做好 2021 年和 2022 年宏观政策衔接。这意味着决策层更加着眼于中长期，更加注重政策的连续性。

工银国际程实认为，身处世界百年未有之大变局，中国顶层设计应顺势的思与行，始终是中国经济运行稳致远的核心保障。2021 年 12 月 8 日至 10 日，中央经济工作会议明确提出了稳字当头、稳中求进的经济工作基调，并围绕“稳”与“进”细致安排宏观政策，引导资源配置朝着帕累托改善的目标稳步优化。他认为，领会本次会议的重要精神，理解中国宏观政策的底层逻辑，需要读懂“稳”与“进”的内涵与关系。

“稳”为守，“进”可攻，攻守之道的核心恰在于张弛有度、收放自如。平衡“稳”与“进”，既是中国政策层的核心关切，也将决定宏观政策

发力方向、力度强弱和节奏快慢，进而对实体经济复苏进程和金融市场变化产生深远影响。从必要性看，平衡“稳”与“进”势在必行；从思想准备看，平衡“稳”与“进”需要强化忧患意识、底线思维、守正之道和系统观念；从实际行动看，平衡“稳”与“进”要求宏观政策精准施策、协同配合、发力靠前。

十三、宏观经济热点问题预测与判断

2021年12月中旬，美联储宣布，从2022年1月起，缩减购债速度由每月150亿美元加快至每月300亿美元。经济学家们认为，美国货币政策的转向将带动全球流动性收缩，对经济脆弱国家带来较大冲击，但对我国的影响相对有限，未来我国货币政策仍将“以我为主”。

毕马威康勇认为，美联储逐步退出量化宽松，进而加息会推动国际资本回流美国，提升美元汇率，一些国内经济偏弱、外汇储备较少的国家可能会面临一定汇率贬值、通胀上行的压力。但中国经济基本面良好，拥有世界最大的外汇储备，同时我国也在不断强化“以我为主”的政策框架，提升我国宏观经济政策的自主性，因此他认为美联储的货币政策变化对我国经济影响有限，人民币对美元汇率小幅贬值也有利于加强我国出口的竞争力。

本次调研中，经济学家们也对房地产税试点进行了预判，他们预计，未来房地产税试点可能会在征税对象、计税依据和免征方案上有所变化，他们认为房地产税的试点将会延长房地产行业下行期，房地产税将成为政府财政收入越来越重要的来源。

海通证券梁中华表示，如果房地产税试点改革，范围可能会有所增加，或有助于抑制住房投机炒作。我国征收房地产税，大概率主要针对的是投资性需求和高档住房需求，对自住房、小面积、低价房屋或将给予免征面积、税收优惠等。扩大试点区域或将延续这一机制，优先满足自住刚需，重在减少投机炒作，抑制房价过快上涨。这将有助于优化房地产市场结构，促进房地产行业的健康发展。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”21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

黄剑辉：中国民生银行研究院院长

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

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

伍戈：长江证券首席经济学家

许思涛：德勤中国首席经济学家

谢亚轩：招商证券首席宏观分析师

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