



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.2.15 (Y-Research SR22-007)

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

(2022 年 1 月)

2 月信心指数创半年新高，全年 GDP 增速目标 预计不低于 5%

摘要

2022 年 2 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 52.27，为半年来最高值。经济学家们认为，2 月我国经济将持续复苏。

由于今年 1 月工业生产、投资及进出口数据均与 2 月合并公布，本次调研中经济学家们给出了物价指标的预测，他们预计，1 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.01%，PPI 同比增速预测均值为 9.48%。

表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 1 月预测

指标	12 月公布值	2022 年 1 月 预测均值	2022 年 1 月 预测中位数	2022 年 1 月 预测区间
信心指数 (2022 年 2 月)	50.30	52.27	50.2	49.8 ~ 66
CPI 同比 (%)	1.5	1.01	0.95	0.6 ~ 1.5
PPI 同比 (%)	10.3	9.48	9.4	9 ~ 11
新增贷款: 亿元	11300	39800*	—	—
社会融资总量 (万亿元)	2.37	6.17*	—	—
M2 同比 (%)	8.5	9.8*	—	—
存款基准利率, % (2022 年 2 月底)	1.5	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR, % (2022 年 2 月底)	3.7	3.69	3.7	3.6 ~ 3.7
5 年期 LPR, % (2022 年 2 月底)	4.6	4.59	4.6	4.5 ~ 4.6
存款基准利率, % (2022 年 2 月底)	11.5	11.5	11.5	11.5
人民币对美元 (2022 年 2 月底)	—	6.36	6.36	6.3 ~ 6.4
人民币对美元 (2022 年底)	—	6.44	6.475	6 ~ 6.6
官方外汇储备 (亿美元)	32502	32216*	—	—

*: 最新公布值

3 月 5 日, 全国两会将在北京召开, 经济学家们预计届时将会公布的全年 GDP 增速目标将不低于 5%, 未来财政政策和货币政策相配合, 发挥托底经济的作用。目前美联储货币政策转向, 加息周期已经确定, 中国却自年初以来先后下调 MLF (中期借贷便利利率)、LPR (贷款市场报

价利率)、SLF(常备借贷便利利率),经济学家们认为经济环境不同是两国货币政策背离的主因,他们表示,2022年我国货币政策空间充足,“调结构”将继续推进。

2022年1月28日,美元对人民币汇率为6.3746,经济学家们对2月底美元对人民币汇率的预测均值为6.37,同时,他们对年底美元对人民币汇率预期均值为6.44,这意味着届时人民币汇率将较1月底水平贬值1.03%。

正文

一、信心指数：半年内最高点

2022年2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52.27，为半年来最高值。经济学家们认为稳增长政策将会继续，2022年2月我国经济将持续复苏。调研中，有12位经济学家给出了高于50荣枯线的预测值，他们均认为未来一个月国内经济整体将走向扩张。其中，最乐观的预估值66来自京东科技沈建光。

京东科技沈建光表示2022年经济运行挑战与机遇并存，挑战方面，消费恢复乏力、企业经营承压、房地产走弱、就业矛盾加大将影响经济修复进度，机遇方面，在五大发展理念的指引下，出口、外商投资、绿色投资、高技术投资、数字经济仍将为中国经济高质量发展提供坚实支撑。当前，百年未有之变局和新冠疫情的不确定性影响交织，外部环境仍然复杂严峻，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，政策上仍要前瞻性地做好风险防范和挑战应对。为保障经济平稳健康发展，近期政策调整已紧紧围绕“以经济建设为中心”展开，下一步应进一步加强货币政策、财政政策和产业政策的统筹协调，强化跨周期和逆周期调控的有机结合，加强需求侧管理，重点考虑推出“消费券”，从前期供给侧改革为主加快转向供需两端兼顾。

德勤中国许思涛表示，展望2022年中国经济，得益于全球复苏，外部需求料将保持亮色。但如果房地产行业持续低迷，要实现5%的GDP

增长将是不小的挑战。假设中国今年经常账户继续实现巨大盈余，消费者能保持韧性，那么投资活动必须保持稳定态势，才能使 GDP 增长达到 5% 左右。未来中央政府需要加大刺激力度——在财政政策上，中央政府可以增加对不太富裕省份的财政转移支付支持，并对受防疫政策冲击较大的企业降低费用和进行补贴；在货币政策方面，中国正处于宽松周期的开端，除了降准和降息，央行还可采取更多果断措施来改善流动性。

二、预计全年 GDP 增速目标：不低于 5%

3 月初，全国两会将在北京召开，经济学家们预计，届时将会公布的全年 GDP 增速目标预计不低于 5%。

交通银行唐建伟预计，2022 年经济增速可能回落至 5% 左右，经济运行状态可能会从 2021 年下半年的“类滞胀”演变为 2022 年的“弱衰退”。在政策偏暖托底作用下，经济增速仍保持在合理区间，失速的风险较小。

招商银行丁安华认为，综合考量，明年经济增长目标可能设定为“5% 以上”。一方面，“十四五”规划说明中提出的“到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番”的量化目标，隐含了 2021~2035 年 4.7% 的 GDP 年均增速。考虑到 GDP 增速的下行趋势，在十五年远景目标的开端，5% 的 GDP 增速可视为经济增长目标的下限。今年三季度 GDP 增速跌至 4.9%，四季度政策旋即宣告“稳增长”。但另一方面，增长目标需要与当前经济形势和潜在增长率相适应，过于激进的目标可能导致政策“大水漫灌”，进而造成市场主体的行为扭曲。因此，5.0% 可能作为 GDP 增速的

底线目标，指导明年的经济工作。

三、物价：1月CPI同比预测均值为1.01%，PPI同比预测均值为9.48%

经济学家们对2022年1月CPI同比增速的预测均值为1.01%，较统计局公布的2021年12月值（1.5%）下降0.49个百分点。其中，英大证券郑后成和招商银行丁安华给出了最高预测值1.5%，招商证券谢亚轩给出了最低预测值0.6%

1月PPI同比增速的预测均值为9.48%，低于统计局公布的上月值（10.3%）。调研中，对1月PPI同比增速的预测最高值为11%，来自英大证券郑后成，最低预测值为9%，来自兴业证券王涵、招商证券谢亚轩和毕马威康永。

英大证券郑后成表示，2022年核心CPI当月同比大概率前高后低，交通工具用燃料CPI当月同比呈逐季下行趋势，1~10月猪肉CPI当月同比大概率总体呈上行走势，综合看2022年CPI当月同比中枢大概率较2021年温和上行；2022年PPI当月同比大概率前高后低，逐季下行。本轮PPI周期在顶部区域大概率呈“倒V形”，且在2022年四季度进入负值区间。综合看，2022年PPI与CPI“剪刀差”大概率收窄且反转。

长江证券伍戈认为，价格方面，全球出行需求修复预期升温，加之极端天气、地缘冲突等供给扰动，近期油价已涨至90美元/桶高位。不过，全球制造业PMI下行趋势难改，商品消费整体趋弱，叠加基数效应，PPI下行或将加快。随着上游价格回落以及终端消费需求乏力，下游涨

价趋缓。预计年中猪肉产能将去化至疫前水平，届时猪价或明显反弹，CPI 短期波动后仍将上行。

2021 年 12 月最佳预测经济学家 1 月预测（CPI）：

丁爽：0.7%

黄剑辉：1%

梁中华：0.7%

连平：0.9%

鲁政委：0.9%

许思涛：1.3%

谢亚轩：0.6%

周雪：0.9%

2021 年 12 月最佳预测经济学家 1 月预测（PPI）：

丁安华：9.6%

伍戈：9.3%

四、1 月金融数据公布值季节性上升

2 月 10 日，央行公布 2022 年 1 月金融统计数据及社会融资规模增量统计数据。其中，1 月新增人民币贷款 3.98 万亿元，同比多增 3944 亿元；新增社融 6.17 万亿元，比上年同期多 9842 亿元；M2 同比增速达到 9.8%，为 2021 年 3 月以来新高。三项金融数据均超出经济学家们的

预期。

招商证券谢亚轩表示，作为“稳增长”成效的现行指标，1月信贷数据牵动人心，市场预期也是一波三折：月中，市场预期“开门红”可能“爽约”，氛围一度悲观；月底，在票据利率等间接信号的支持下，市场预期发生转变，大家倾向于认为全月新增贷款规模将持平甚至超过上年同期。最终统计结果显示，1月新增人民币贷款超出市场预期，反映出当月社融增速反弹质量较高。

海通证券梁中华认为，今年1月社融和信贷总量数据显著超预期。但从结构上来说，实体内生的融资需求确实依然弱。其实每一轮大宽松开始的时候，经济内生动力都是不足的，也往往存在票据短贷占比高的问题。但不论是短期资金还是中长期资金，都能应用。因而，只要政策继续宽松，终能实现经济改善，融资结构也会好转。

五、利率&存款准备金率：2022年2月利率变化可能性较小

给出利率预测的14位经济学家均预测未来一个月存款基准利率和大型金融机构存款准备金率发生调整的可能性较小。贷款利率方面，有两位经济学家预计一年期和五年期LPR利率在2月可能会下调，其他12位经济学家预计这两个指标一个月内出现变动的可能性较小。

兴业银行鲁政委表示，考虑到2022年地方债发行靠前，且货币政策价格工具传导到实体经济需要一定的时间，第一季度依然有降息的可能性。而降息窗口是否会在2月开启，一定程度上取决于2月的信贷投放情况。因此，2月票据利率走势是需要关注的重点。由于楼市依然低

迷，且大量储备信贷项目在1月投放，2月信贷和社融同比都面临进一步下降的压力。为了鼓励信贷投放，2月流动性将维持宽松。

六、汇率：2022年底人民币汇率预期均值为6.44

2022年1月28日，美元对人民币汇率为6.3746，经济学家们对2月底美元对人民币汇率的预测均值为6.37，同时，他们对年底美元对人民币汇率预期均值为6.44，这意味着届时人民币汇率将较1月底水平贬值1.03%。

植信投资研究院连平表示，受美联储加息预期影响，美元指数走强，可能使得人民币汇率短期承压。1月初美元对人民币汇率报6.37，26日降至最低点6.32，最大升值500个基点，但在27日美联储FOMC会议释放“鹰派”加息信号后，人民币开始走贬，至28日已走贬至6.37。1月中旬以来，美元指数强势走高，从阶段性低点的94.87至28日上升突破97关口，未来一个时期，美元指数受美联储加息预期影响可能保持强势状态，使人民币汇率承压。另一方面，随着春节到来，外汇结售汇顺差支持人民币走强这一积极因素也因此减弱，春节后甚至可能出现反转。因此，预计一季度美元对人民币汇率双向波动中阶段性走弱，可能至3月美联储FOMC会议明确美元加息节奏后进一步下行。

七、官方外汇储备：1月底公布数据为32216亿美元

国家外汇局公布的数据显示，截至2022年1月末，我国外汇储备规模为32216亿美元，较2021年末下降285亿美元，这一公布数据低于经济学家们的预测均值。

民生银行黄剑辉表示，截至 2022 年 1 月末，中国外汇储备余额为 32216 亿美元，较 2021 年末下降 285 亿美元，降幅为 0.88%。1 月以来，受主要国家货币政策预期、地缘政治及宏观经济数据等因素影响，美元指数上涨，全球金融资产价格总体下跌。外汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额减少，与资产价格变化等因素共同作用，当月外汇储备规模下降。

八、政策

招商银行丁安华认为，宏观政策将继续加强跨周期调节力度，财政政策和货币政策相配合，发挥托底经济的作用。由于经济下行压力加大，财政政策将保持积极姿态，政府新增债务限额或将保持稳定，发行节奏前置，但地方政府债务偿还迎来高峰、土地出让收入下滑拖累财政收入将制约财政政策的空间。货币政策在“稳增长”中的重要性将上升，继续以稳为主，保持政策连续性，结构性特征进一步凸显，发挥对经济发展重点领域的“精准滴灌”作用。

交通银行唐建伟表示，近期三项 PMI 指数回落表明经济增长动能较弱，预计宏观政策稳增长力度将加大。财政政策有较大的发力空间，1 月以来加快下达 2022 年提前批专项债券额度，预计将继续加大减税降费力度，提振信心并激发市场活力，带动并扩大消费和有效投资。货币政策还有继续降准降息的空间，工具箱将“开得再大一些”，在保持总量稳定增长的同时，加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持力度。考虑内外部形势，一季度将是政策宽松的较好窗口期。

九、宏观经济热点问题

美联储货币政策转向，加息周期已经确定，中国却自年初以来先后下调 MLF、LPR、SLF，经济学家们认为经济环境不同是两国货币政策背离的主因，他们表示，2022 年我国货币政策空间充足，“调结构”将继续推进。

兴业证券王涵认为，中美面临的经济环境不同，根本原因是防疫政策效果不同。他表示，当前中国没有 CPI 通胀压力，原因是有效控制住了疫情，把疫情对经济生产的影响降到最低。货币政策空间充足，货币政策可以更多考虑稳经济、防风险的需要，以我为主，适度调整。美国面临明显的通胀压力，原因是疫情持续，同时共存策略没有有效防住疫情，产业链供应链难以恢复，供求矛盾尖锐。通胀高企，成为政府面对的重点问题，美联储货币政策也被迫来防通胀。2022 年中国货币政策可能会继续适度放松，以我为主。

毕马威康勇表示，中美处于不同的经济周期，货币政策走向出现分化也是很自然的。未来一段时间我国经济仍将面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，为实现稳增长的主要目标，我们预期货币政策将继续加大发力。总量方面，仍存在继续降准降息的空间，以进一步提高银行信贷投放能力；结构方面，央行将精准发力加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，落实好支持小微企业的市场化政策工具，用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等。

环亚数字经济研究院李文龙表示，2022 年货币政策将保持总体稳

定，但将根据美联储加息进程、经济增速、物价情况做小幅调整。判断依据如下：一是人民币继续保持较为强势的走势，主要是中国经济整体的基本面相对较好，尤其是防疫措施得当，使得中国成为全球经济的绿岛，全球对中国经济的信心增强，外资在 2022 年继续呈现流入态势。二是中国物价水平与美国脱节，保持较低水平，不支持加息。三是美联储加息幅度预计将缓慢且有限，对人民币汇率与中国资本流动的冲击较小。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”20 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

黄剑辉：中国民生银行研究院院长

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

沈建光：京东科技首席经济学家、研究院院长

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

周雪：瑞穗证券亚洲经济学家

朱海斌：摩根大通首席经济学家