



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.3.9 (Y-Research SR22-011)

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2月)

国内稳增长力度有望增强，俄乌局势推升全球通胀预期

摘要

2022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50.23，较上月回落，但仍高于50荣枯线。

政府工作报告明确今年国内生产总值增长目标为5.5%左右，这与上个月第一财经首席经济学家调研中经济学家们的预期相吻合。本次调研显示，我国经济在面临一定压力的情况下，本月政策层面稳增长力度有

望增加，整体经济温和复苏。

表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 2 月预测

指标	1月公布值	2022年2月 预测均值	2022年2月 预测中位数	2022年2月预测区间
信心指数（2022年3月）	52.27	50.23	51.4	49.8 ~ 51.4
CPI 同比（%）	0.9	0.77	0.7	0.5 ~ 1.1
PPI 同比（%）	9.1	8.78	8.8	8.4 ~ 9.3
社会消费品零售总额同比（%）*	—	3.85	3.75	2 ~ 7
工业增加值同比（%）*	—	3.37	3.65	-1.6 ~ 5
固定资产投资累计增速同比（%）*	—	4.49	5	-4.2 ~ 9
全国房地产开发投资累计增速同比（%）*	—	-3.24	-2	-16.1 ~ 4.7
贸易顺差（亿美元）*	1159.5**	1082.11	1060	—
出口同比（%）*	16.3%**	14.6	15	—
进口同比（%）*	15.5%**	14.97	15	—
新增贷款：亿元	39800	14642.63	15000	12900 ~ 16000
社会融资总量（万亿元）	6.17	2.17	2.2	1.9 ~ 2.52
M2 同比（%）	9.8	9.51	9.45	9.1 ~ 10.1
存款基准利率，%（2022年3月底）	1.5	1.5	1.5	—
1年期LPR，%（2022年3月底）	3.7	3.7	3.7	—
存款基准利率，%（2022年3月底）	11.5	11.5	11.5	—
人民币对美元（2022年3月底）	—	6.33	6.33	6.3 ~ 6.4
人民币对美元（2022年底）	—	6.43	6.45	6 ~ 6.7
官方外汇储备（亿美元）	32138**	32173.41	32170	—

*：1-2月合并数据

**：已公布数据

物价方面，经济学家们对CPI同比增速的预测均值为0.77%，PPI同比预测均值为8.78%。受基数影响，经济学家们预计，1~2月投资和

消费方面的数据均将显著低于去年同期水平，2月固定资产投资累计增速预测均值为4.49%，1~2月社会消费品零售总额同比增速预测均值为3.85%。贸易方面，1~2月贸易顺差公布值为1159.5亿美元，稍高于经济学家们的预期。

调查显示，经济学家们预计国内货币政策将持续定向宽松，2月新增贷款预测均值为14642.63亿元，社会融资总量预测均值降为2.17万亿元，M2同比增速预测均值为9.51%。

调研中，经济学家普遍认为俄罗斯作为能源与资源大国，乌克兰局势升级将给石油、天然气等全球大宗商品价格带来进一步的抬升压力，推动全球通胀预期升温。

经济学家们对年底人民币对美元汇率的预期均值为6.43，这意味着届时人民币汇率将较2月底水平升值1.7%。

正文

一、信心指数：3月信心指数为 50.23

2022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50.23，较上月回落，但仍高于50荣枯线。本次调研中，经济学家们预计2022年3月我国经济将持续承压，政策层面稳增长力度有望增加，整体经济温和复苏。

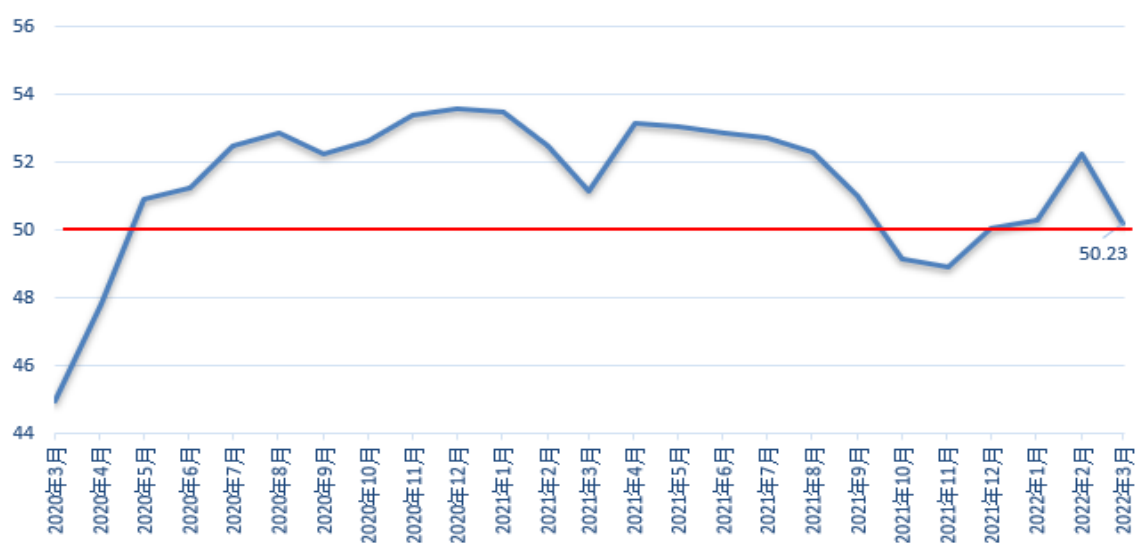
国家信息中心祝宝良表示，2022年一季度，我国出口和房地产开发投资两大需求动能将会边际趋缓，消费仍然疲软，基建投资、制造业投资支撑力度会增强，政府支出力度会较快增长，他预计2022年一季度，我国经济同比增速为4.5%左右。

京东集团沈建光认为，2022年，中国经济面临诸多不确定性，需要政策层面积极应对。国内来看，疫情反复、内需乏力、预期偏弱、结构性矛盾持续；国际来看，中美货币政策周期错位、地缘政治风险上升、外贸环境复杂多变等。预计未来政策层面将加大宏观扩内需和稳增长的力度。货币方面，政策重点在于稳内需，进一步降息降准可期；财政方面，积极推动“减税降费”的同时，财政政策将更加强调需求侧管理，如对困难商户直接发放财政补贴，同时建议全国层面大规模发放居民消费券；此外，预计房地产政策将会进一步松动，提振居民和企业预期。

工银国际程实表示，2月28日，国家统计局发布《2021年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算2021年全年GDP超114万亿元，

其中货物和服务净出口表现强势,拉动国内生产总值增长1.7个百分点。再看今年,贸易增长大概率放缓,基建投资将转而成为最重要的稳增长抓手。值得注意的是,中国依靠“大兴土木”提振经济增速的时代已经过去,期待广义基建增速重返十位数的高位并不现实。由资金增量来源的角度进行推算,他认为,今年广义基建名义增速或将处于6.4%~8.2%之间,整体有望拉动实际GDP增长0.4~0.6个百分点。第一,从政府资金来看,2021年财政支出留有余力,今年稳增长迫切性显著提升,财政将以专项债重点发力,加大对基建投资的倾斜力度。第二,从社会配套资金看,“宽信用”行情下基建料将受到银行信贷青睐,公募基础设施REITs开闸则进一步拓宽基建投资的资金来源。第三,从项目投向上看,新基建放量对经济增长的贡献不容小觑,除了其本身在经济下行阶段具有逆周期调节作用,适度超前布局数字基础设施还将通过提升经济效率加速产业数字化进程,或间接带动下游制造业和消费的回暖。

第一财经首席经济学家信心指数



二、物价：2月同比增速预测均值CPI为0.77%，PPI为8.78%

经济学家们对2022年2月CPI同比增速的预测均值为0.77%，较统计局公布的2022年1月值（0.89%）下降0.12个百分点。其中，毕马威康勇给出了最高预测值1.1%，招商证券谢亚轩和瑞穗证券周雪给出了最低预测值0.5%。

2月PPI同比增速的预测均值为8.78%，低于统计局公布的上月值（9.1%）。调研中，对2月PPI同比增速的预测最高值为9.3%，来自渣打银行丁爽；最低预测值为8.4%，来自长江证券伍戈和德商银行周浩。

招商证券谢亚轩认为，预计2月CPI环比0.3%，同比0.5%。2月CPI基数因素在-0.2，导致同比继续回落。考虑到节后消费需求回落和局部疫情因素，CPI食品项、非食品项环比预计均偏弱。截至最新数据，2月猪肉均价在20.32元/公斤，环比降8.3%；农产品批发200指数在133.83，环比升2.7%；综合来看，CPI环比在0.3%左右。猪价仍在压低上半年的CPI波动中枢，部分地区已启动新一轮收储。预计2月PPI环比0.6%，同比8.8%。PPI回落幅度放缓，主因是布伦特原油价格持续上扬，乌克兰局势和风险溢价已将布伦特原油价格不断推升，3月7日甚至逼近140美元/桶；而螺纹钢现货价格回升偏慢，建材消费未见明显提振；有色价格小幅上行。随着电价市场化改革的持续推进，PPI电力热力项预计有明显增幅。整体而言，大宗商品在成本侧的价格下行空间有限，如果二季度需求明显改善，会形成PPI新涨价因素的支撑。

2022年1月最佳预测经济学家2月预测（CPI）：

程实：0.7%

连平：1%

鲁政委：0.6%

王涵：0.8%

周雪：0.5%

2022年1月最佳预测经济学家2月预测（PPI）：

鲁政委：8.9%

三、社会消费品零售总额：1~2月消费增速预测均值为3.85%

1~2月社会消费品零售总额同比增速预测均值为3.85%。其中，7%的最大值来自兴业证券王涵，瑞穗证券周雪和渣打银行丁爽给出了最小值2%。

民生银行黄剑辉认为，1~2月份，国内疫情多点散发，加之冬奥会等重大赛事保障防控力度，车市回暖较慢，1月1日至2月20日，乘用车零售同比下降4.6%，降幅较去年末有所收窄。受油价上调影响，石油及制品类消费增速加快。与此同时，疫情扰动线下消费场景依然承压，而收入分化加剧影响中低端消费品恢复。从1月CPI来看，居民消费动能偏弱。他预计1~2月社会消费品零售总额同比增长5.0%左右。

四、工业增加值：1~2月增速预测均值为3.37%

调研结果显示，1~2月工业增加值同比增速预测均值为3.37%，其中，招商证券谢亚轩给出了最小值-1.6%，英大证券郑后成给出了最大值5%。

植信投资研究院连平表示，1~2月工业生产继续稳步恢复。受春节假期和冬奥部分地区停工停产影响，原本预计1~2月工业生产有所放缓，但多组高频数据显示，在稳增长的宏观政策基调下，1~2月全国工业生产恢复形势依然较好。冬奥期间，河北多家钢铁厂限产，但全国163家样本钢厂高炉开工率仍然达到57.18%，虽然同比处于偏低水平，但环比大幅提高；粗钢和钢材的日均产量也高于去年四季度；全国涤纶短纤装置负荷率和江浙地区涤纶长丝开工率分别为82.91%和40.72%，高于去年四季度；下游织机开工率为80.77%，接近去年同期水平；PTA和PX的整体开工率亦好于去年四季度；但汽车半钢胎和全钢胎的开工率较为低迷。1月，我国各类工程机械开工率维持高位，从侧面反映出基建投资发力对于工业生产有较大的带动作用。综合考虑，再叠加去年超高基数制约因素，预计2022年1~2月工业增长3%，三年平均增长6.4%。展望3月，随着季节性因素的退去和稳增长落实实物工作量的有序推进，工业增长仍会保持平稳增长，但高基数仍然是主要阻碍因素，预计工业增加值三年平均增速有望保持在6.0左右。

五、固定资产投资增速：预测均值为4.49%

经济学家们对1~2月固定资产投资增速的预测均值为4.49%，其中，渣打银行丁爽给出了最高值9%，招商证券谢亚轩给出了最低值-4.2%。

英大证券郑后成认为，2022 年投资增速大概率较 2021 年上行，成为拉动宏观经济增速的重要途径与手段。他表示这一判断的依据是，1 月 M2 同比与社会融资规模存量同比分别录得 9.8%、10.5%，分别较前值上行 0.8、0.2 个百分点，分别较前期低点上行 1.6、0.5 个百分点，分别创 2021 年 3 月、2021 年 8 月以来新高。在加大宏观政策跨周期调节以及逆周期调节的背景下，2022 年上半年 M2 同比与社会融资规模存量同比有望继续上行。考虑到 M2 同比与社会融资规模存量同比领先于固定资产投资完成额累计同比，因此他认为剔除基数效应后的上半年固定资产投资完成额累计同比大概率上行，对宏观经济形成拉升。

六、房地产开发投资：1~2 月增速预测均值为-3.24%

调研结果显示，1~2 月房地产开发投资累计增速的预测均值为-3.24%。参与调研的经济学家中，环亚数字经济研究院李文龙给出了最高值 4.7%，野村证券陆挺给出了最低值-16.1%。

长江证券伍戈表示，房地产整体仍处下行通道。不过从购房需求看，按揭利率已降 23 基点且放款周期缩短 24 天。与春节同处 2 月初的年份对比，今年 1 月销售环比少降 11 个百分点。按照贷款的领先规律，房地产投资降幅收窄或要等到年中。

七、外贸：1~2 月贸易顺差公布值为 1159.5 亿美元

海关总署 3 月 7 日公布，按美元计价，今年前 2 个月我国进出口总值 9734.5 亿美元，增长 15.9%。其中，出口 5447 亿美元，增长 16.3%；

进口 4287.5 亿美元，增长 15.5%；贸易顺差 1159.5 亿美元，增加 19.5%。进出口数据以及贸易顺差均稍高于经济学家们的预测均值。

德商银行周浩认为，大多数经济体从 2021 年第三季度起，出口增速明显见顶，并开始回落，比如日本和欧盟，但中国的出口增速始终保持相对稳健。他表示，目前的状况下，国内疫情控制有效，大量工厂可以正常生产。同时，因为海外供应链比较紧张，中国的正常生产很大程度上满足了全球性需求。总体来说，外贸出口对中国经济形成了明显支撑。他预计，今年第一季度，中国出口表现可能仍然强劲。但展望未来，去年同期的高基数以及高价格因素可能会对今年的出口额产生影响。

八、新增贷款：2 月新增贷款预测均值为 14642.63 亿元

经济学家们预计，本周将会公布的 2022 年 2 月新增贷款将由上月公布值（39800 亿元）降至 14642.63 亿元，调研中，最小值 12900 亿元来自国家信息中心祝宝良，最大值 16000 亿元来自交通银行唐建伟和招商证券谢亚轩。

交通银行唐建伟认为，节后企业复工复产，信贷可能仍有较高增长。企业部门信贷方面，春节后企业恢复生产，高频开工数据较此前好转，企业新增信贷可能仍然保持较高增长，规模明显高于去年同期。居民部门信贷方面，2 月前 22 天 30 大中城市商品房共成交 465.6 万平方米，仅约为 1 月同期的一半，尽管春节期间网签暂停是环比减少的重要原因，但仍然延续不及上年同期的成交弱势，居民新增中长期贷款规模难有明显提振；同时 2 月居民短期贷款投放量通常不及偿还量，居民新增短期

贷款可能为负增。综合来看，尽管2月一般为信贷小月，但今年在宽信用持续发力下，预计2月新增人民币贷款规模约为16000亿元，高于去年同期；信贷余额约为198.3万亿元，同比增速可能小幅回升至11.6%左右。

九、社会融资总量：2月社融总量预测均值为2.17万亿元

调研结果显示，2月社会融资总量预测均值为2.17万亿元，低于央行公布的1月数据（6.17万亿元）。其中，招商银行丁安华给出了最大值2.52万亿元，海通证券梁中华、德商银行周浩和毕马威康勇给出最小值1.9万亿元。

兴业银行鲁政委表示，从社融来看，2月政府债券发行节奏较快，加之1月末发行的部分政府债券可能计入2月社融，2月新增政府债券规模或达到4000亿元以上。总体来看，2月新增社融或为1.68万亿元，对应的社融同比为10.4%。

十、M2：2月增速预测均值为9.51%

经济学家们预计，2月M2同比增速从央行公布的1月水平（9.8%）下降至9.51%。其中，交通银行唐建伟和英大证券郑后成给出了最大值10.1%，瑞穗证券周雪和兴业证券王涵给出了最小值9.1%。

兴业银行鲁政委认为，从M2来看，1月M2大幅反弹与同比基数偏低有关。资金面的情况显示，2月缴税对流动性影响较大，且政府债券发行回笼部分流动性。因此，2月M2同比或回落至9.3%左右。

十一、利率&存款准备金率：2022年3月利率变化可能性极小

本次预测中，有 16 位经济学家预测未来一个月存款基准利率不会发生变化，5 位经济学家预计一年期 LPR 利率在月内存在下调可能，4 位经济学家认为月内大型金融机构存款准备金率可能会下调。

十二、汇率：2022 年底人民币汇率预期均值为 6.43

2022 年 2 月 28 日，美元对人民币汇率为 6.3222，经济学家们对 3 月底美元对人民币汇率的预测均值为 6.33，同时，他们对年底美元对人民币汇率预期均值为 6.43，这意味着届时人民币汇率将较 2 月底水平升值 1.7%。

植信投资研究院连平认为，人民币短期内仍保持较强态势。向好经济基本面、贸易顺差、资本净流入及国际交易等因素支撑本月的人民币走势，但在美联储加息和乌克兰局势的外生影响下，人民币可能面临阶段性贬值压力，使其不具备单边持续升值的条件。

十三、官方外汇储备：2 月底公布数据为 32138 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 32171.94 亿美元，高于 3 月 7 日发布的公布数据 32138 亿美元。

民生银行黄剑辉认为，2 月份，美元指数微幅上涨 0.07%，主要非美元货币中，日元对美元升值 0.13%，欧元、英镑对美元分别贬值 0.12%、0.18%；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。

十四、政策

招商银行丁安华表示，在“需求收缩”“供给冲击”和“预期转弱”的三重压力之下，多重政策应对有望发力。其中，发力“适当靠前”的基建投资将成为经济增长的主要支撑。除此之外，“双碳”以及结构性货币政策有望对相关制造业投资形成一定拉动。控制地方金融风险仍将是今年经济工作的重点之一。今年仍将强调财政纪律，在“稳增长”的同时兼顾防范化解地方政府债务风险，要求“党政机关要坚持过紧日子”“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。

海通证券梁中华表示，无论是宏观还是结构政策，已经全面转向积极稳增长：货币政策在发力宽信用，去年四季度社融季调折年增速已经超过 11.3%，一季度有望增长较快；财政前移，发力上半年基建；房地产各方面的政策也已经在调整；运动式减碳要得到纠正，减小供给端对生产的压制；支持发展数字经济，互联网在规范后更加强调发展；共同富裕强调首先把“蛋糕”做大做好。此外，今年不必担忧一些有紧缩效应的政策，年内推出可能或不大。积极呵护经济的政策，加上底部已过的基本面，不必悲观。

德勤中国许思涛认为，国内货币政策将持续定向宽松，考虑到欧洲的地缘政治风险及其对亚洲的间接影响，资金可能会涌向美元、瑞士法郎和日元等避险货币。如果人民币继续升值，中美长期利差小于 100 个基点的态势就不太可能持续下去。他再次重申自己的观点：虽然强势人民币可能不会削弱中国的竞争力，但它会侵蚀货币宽松政策的有效性。乌克兰局势将强化中国财政政策的关键作用，在能源和大宗商品价格上

涨的背景下，针对下游竞争激烈领域的中小企业进行减税降费尤为必要。

十五、宏观经济热点问题

在本次调研中，经济学家普遍认为俄罗斯是能源与资源大国，乌克兰局势升级将给石油、天然气等全球大宗商品价格带来进一步的抬升压力，推动全球通胀预期升温，对中国经济增长带来压力。

兴业证券王涵认为，乌克兰局势持续紧张，可能带来全球避险情绪，传导到国内，风险资产可能有波动；美欧对俄罗斯的制裁，可能影响部分企业业务，相应股票可能有调整；部分大宗品，比如原油、天然气、铜铝有色等，由于俄罗斯和乌克兰是重要出口国，可能推升这些国际大宗商品价格，国内大宗市场可能跟随全球大宗市场变化。

环亚数字经济研究院李文龙表示，一方面，中国经济面对的外部冲击加大，导致股市的风险与波动增加。但中国经济整体韧性较强，宏观政策有效，股市下行幅度有限。另一方面，乌克兰导致全球避险情绪增加，全球投资者将增加对人民币资产的需求。即使 2022 年美联储开启收紧进程，人民币汇率也将处于相对强势地位。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”22 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

沈建光：京东集团副总裁、京东数字科技首席经济学家

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

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