



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.4.8 (Y-Research SR22-016)

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3月)

疫情反复经济承压，年度 GDP 增速预测均值 5.19%

摘要

2022年4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49.09，低于50荣枯线。疫情反复，在本次调研中，经济学家们预计我国延续数月的经济复苏可能会被中断，他们预计2022年4月整体经济运行压力增大，需要更为积极的政策来托底。

本次调研中，17位首席经济学家对2022年度GDP增速的预测均值

为 5.19%，其中超过四成的经济学家认为在政策支撑下，今年能够实现 5.5% 的经济增长，其他经济学家则认为目前的经济环境下，实现两会设定的 GDP 增长目标存在一定难度。他们均认为我国一季度明显回暖，经济较去年四季度回调，第一季度 GDP 增速预测均值为 4.49%。

物价方面，经济学家们对 CPI 同比增速的预测均值为 1.31%，PPI 同比预测均值为 8.11%。投资和消费方面的数据均将低于前两个月水平，3 月固定资产投资累计增速预测均值为 8.55%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为 0.03%。3 月贸易顺差预测均值为 327.08 亿美元，进出口同比数据均将低于前两个月数据。

调查显示，经济学家们预计国内货币政策将保持宽松，3 月新增贷款预测均值为 27152 亿元，社会融资总量预测均值降为 3.4 万亿，M2 同比增速预测均值为 9.16%。

经济学家们对 4 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.38，同时，他们将对年底人民币对美元汇率预期由上月底的预测均值 6.43 下调至 6.46，这意味着届时人民币汇率将较 3 月底水平升值 1.76%。

第一财经首席经济学家信心指数

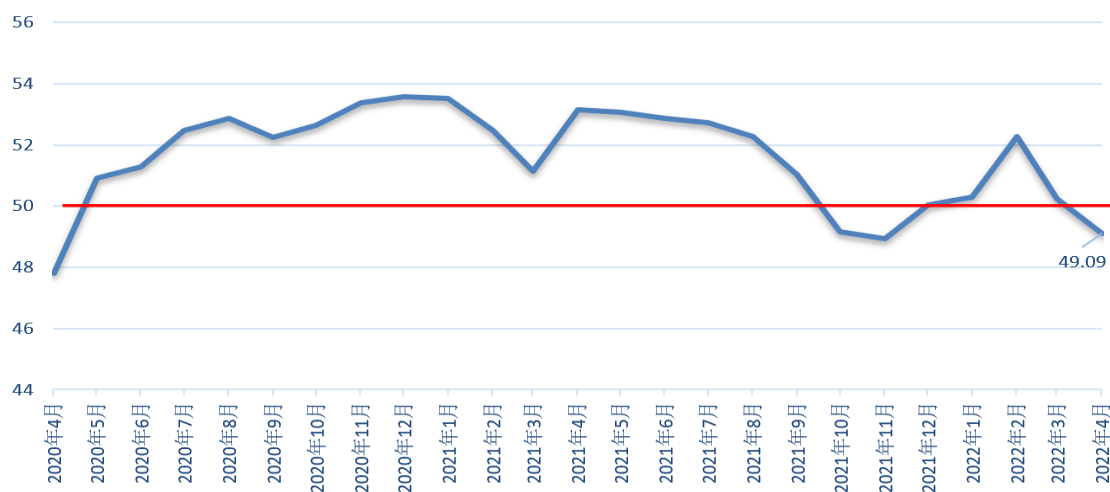


表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 3 月预测

指标	2 月公布值	2022 年 3 月 预测均值	2022 年 3 月 预测中位数	2022 年 3 月预测区间
信心指数 (2022 年 4 月)	50.23	49.09	49.6	45 ~ 50.5
2022 年一季度 GDP 同比 (%)	—	4.49	4.5	3.8 ~ 5.2
2022 年度 GDP 同比 (%)	—	5.19	5.2	4.3 ~ 5.5
CPI 同比 (%)	0.9	1.31	1.3	1.1 ~ 1.6
PPI 同比 (%)	8.8	8.11	8.1	7.5 ~ 8.5
社会消费品零售总额同比 (%)	6.7	0.03	0.5	-7 ~ 5.2
工业增加值同比 (%)	7.5	4.76	5	2 ~ 6.2
固定资产投资累计增速同比 (%)	12.2	8.55	8.5	6.5 ~ 10
全国房地产开发投资累计增速同比 (%)	3.7	0.91	1.75	-8 ~ 3.5
贸易顺差 (亿美元)	1159.5	327.08	250	105.5 ~ 1050
出口同比 (%)	16.3	12.62	8.5	5.9 ~ 21
进口同比 (%)	15.5	7.85	12.9	1.9 ~ 15
新增贷款: 亿元	12300	27152.11	27800	23390 ~ 31000
社会融资总量 (万亿元)	1.19	3.4	3.55	1.31 ~ 4.16
M2 同比 (%)	9.2	9.16	9.2	8.2 ~ 9.8
存款基准利率, % (2022 年 4 月底)	1.5	1.5	1.5	—
1 年期 LPR, % (2022 年 4 月底)	3.7	3.65	3.65	3.6 ~ 3.7
存款基准利率, % (2022 年 4 月底)	11.5	11.25	11.25	11 ~ 11.5
人民币对美元 (2022 年 4 月底)	—	6.38	6.38	6.3 ~ 6.4
人民币对美元 (2022 年底)	—	6.46	6.485	6 ~ 6.7
官方外汇储备 (亿美元)	31880*	31902.25	32000	31000~32500

*: 已公布数据

一、信心指数：4月信心指数为 49.09

2022年4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49.09，较上月回落至50荣枯线以下。疫情反复，在本次调研中，经济学家们预计我国延续数月的经济复苏可能会被中断，他们预计2022年4月整体经济运行压力增大，需要更为积极的政策来托底。

国家信息中心祝宝良表示，3月份以来，各地疫情多点散发，广东、山东、上海、吉林等疫情严重程度明显高于2021年，对经济的影响已经超过去年全年的水平，他估计去年疫情对全国经济影响在0.3个百分点左右。俄乌冲突和对俄罗斯制裁导致全球供应链梗阻加重，全球通胀压力加大，世界经济增长减慢，他估计如果俄乌冲突持续超过3个月，今年世界经济将减慢0.5-1个百分点，导致我国经济减慢0.2个百分点左右。我国经济下行的压力加大。在财政政策大局已定的前提下，我国要着力改善企业的营商环境，尽快出台数据安全、互联网金融、中概股、房地产预售资金、教育、文艺等相关监管政策，对金融监管实施逆周期调节，通过降准、降息等适度加大货币政策宽松力度，稳定房地产市场和基建投资。

环亚数字经济研究院李文龙认为，新冠疫情快速扩散进一步加剧了宏观经济的下行压力，预计4-5月份经济的增长有进一步放缓趋势，由此带来的在就业、中小企业经营困难等方面问题需要高度重视。他建议将重基建的稳增长措施调整为更加重视稳就业与稳中小企业经营的稳定措施，在金融、税收与补贴等方面加大对中小企业的支持力度，以切

实稳定就业与稳定居民的基本收入。

瑞穗证券中国经济学家周雪表示，3-4月接二连三的封城措施必将对经济增长，特别是服务业带来较大打击。未来一段时间，可以预见的是 Omicron 变种将迫使中国各地进一步收紧防疫政策，即使央行大概率采取更多宽松措施，经济增长前景仍然不明。

二、GDP：2022 全年经济增速预测均值 5.19%

本次调研中，有 17 位首席经济学家对 2022 年度 GDP 增速进行了预测，他们对该指标的预期均值为 5.19%，中位数为 5.2%，其中超过四成的经济学家认为今年能够实现 5.5% 的经济增长，其他经济学家均认为目前经济下行压力较大，实现 GDP 增长目标有一定难度。

同时，有 20 位经济学家给出了 2022 年第一季度 GDP 增速的预测，他们认为我国一季度明显回暖，经济较去年四季度回调，第一季度 GDP 增速预测均值为 4.49%。

招商银行丁安华表示，当前，我国的宏观经济形势面临极为复杂的局面。俄乌冲突、疫情发展和政策应对“三条主线”纠缠在一起，市场预期仍不稳定，外围不确定性进一步上升。在这三条逻辑主线的复杂演绎下，悲观和乐观心态交织出现，资本市场势必大幅波动。中央企业的经营压力上升。一季度的经济形势并不乐观，实现全年 5.5% 的增长目标难度加大。

海通证券梁中华认为，从“三驾马车”的现状看，剔除涨价因素后，

我国进口从去年一季度之后就在回落，我国出口最强劲的时候也是去年一季度。随着海外疫情的缓解，以及美国耐用品消费需求的高位回落，我国出口数量增速或进一步下行。从投资角度看，两个主要的“外生”驱动项依然偏弱。一方面，房地产销售和投资都还比较弱。从投资角度看，两个主要的“外生”驱动项依然偏弱。另一方面，在房地产偏弱的情况下，基建的发力力度仍显不足。对于消费，疫情影响较大，近期再度走弱。整体来看，需求端还处于偏弱的状态，要完成 5.5% 左右的增长目标，需要更加积极的政策来托底需求。当前融资端政策已经比较宽松，往前看，基建政策或再加码，房地产政策或会更积极调整来保证“良性循环和健康发展”。

三、物价：3 月 CPI 同比预测均值为 1.31%，PPI 同比预测均值 8.11%

经济学家们对 2022 年 3 月 CPI 同比增速的预测均值为 1.31%，较统计局公布的 2022 年 2 月值（0.9%）上升 0.41 个百分点。其中，渣打银行丁爽和德商银行周浩给出了最高预测值 1.6%，英大证券郑后成给出了最低预测值 1.1%

3 月 PPI 同比增速的预测均值为 8.11%，低于统计局公布的上月值（8.8%）。调研中，该指标的预测最高值为 8.5%，来自英大证券郑后成、野村国际陆挺和民生银行温彬；最低预测值为 7.5%，来自渣打银行丁爽和招商证券谢亚轩。

交通银行唐建伟认为 3 月食品价格降幅收窄，燃油价格上调，预计

CPI 同比涨幅上升到 1.5%。生产资料价格普遍上涨，但受翘尾因素大幅回落的影响，预计 PPI 同比涨幅收窄到 8.1%。

2022 年 2 月最佳预测经济学家 3 月预测（CPI）：

丁爽：1.6%

朱海斌：1.4%

2022 年 2 月最佳预测经济学家 3 月预测（PPI）：

程实：8.2%

谢亚轩：7.5%

郑后成：8.5%

四、社会消费品零售总额：3 月消费增速预测均值为 0.03%

3 月社会消费品零售总额同比增速预测均值为 0.03%，较上月大幅下降（上月公布值为 6.7%）。其中，5.2% 的最大值来自招商证券谢亚轩，交通银行唐建伟给出了最小值-7%。

英大证券郑后成表示，3 月社会消费品零售总额累计同比所面临的来自价格方面的支撑相对 2 月减弱。餐饮收入方面，目前全国多地采取严格程度不亚于 2020 年 2-3 月的防控措施。在此背景下，预计 3 月餐饮收入零售额大概率不乐观，利空 3 月餐饮收入零售额累计同比。城镇

调查失业率方面,2021年3月城镇调查失业率为5.30%,较前值下行0.20个百分点,而在新冠肺炎疫情创2020年1月以来次高的背景下,预计3月城镇调查失业率大概率高于2021年3月的5.30%,也就是说2022年3月城镇调查失业率的边际改善程度大概率弱于2021年3月,因此他认为,居民2022年3月的收入改善程度大概率低于2021年3月。综合以上三个方面,他认为3月社会消费品零售总额累计同比大概率较2月下行。

五、工业增加值：3月增速预测均值为4.76%

调研结果显示,3月工业增加值同比增速预测均值为4.76%,其中,海通证券梁中华给出了最小值2%,长江证券伍戈给出了最大值6.2%。

兴业银行鲁政委根据主要工业品的开工率计算了工业品开工率指数。数据显示,工业品开工率指数能够较好地拟合工业增加值的变化。按照3月以来的工业品开工率来推算,3月的工业增加值同比可能在5.5%左右。不过,由于1至2月工业增加值累计同比增长了7.5%,第一季度工业增加值的同比增速依然可以达到6.7%左右。

六、固定资产投资增速：预测均值为8.55%

经济学家们对3月固定资产投资增速的预测均值为8.55%,其中,植信金融研究院连平和民生银行温彬给出了最高值10%,海通证券梁中华和德商银行周浩给出了最低值6.5%。

招商证券谢亚轩认为，固定资产投资增速显著回升，存在明显价格因素。1月、2月PPI增速分别达到9.1%、8.8%。以PPI为基准，其实只有制造业投资实现了量的增长，基建投资、房地产投资仍然相对不足。尤其是商品房销售面积、三线城市住宅价格增速已为负值。

七、房地产开发投资：3月增速预测均值为0.91%

调研结果显示，3月房地产开发投资累计增速的预测均值为0.91%。参与调研的经济学家中，英大证券郑后成给出了最高值3.5%，海通证券梁中华给出了最低值-8%。

民生银行黄剑辉预计，房地产开发投资将由3.7%回落至1.0%左右。他表示，3月100个大中城市成交土地面积同比下降45.3%，降幅继续扩大。3月30个大中城市商品房成交面积累计同比下降47.3%，同样较上月扩大。去年3月，土地市场成交量仍然可观，土地购置费的递延支付对房地产开发投资支撑仍在，但建安投资仍然低迷，预计开发投资增速将继续回落。

八、外贸：3月贸易顺差预测均值为327.08亿美元

经济学家们对3月贸易顺差的预测均值为327.08亿美元，他们预计3月进出口同比均将低于今年前两个月我国的进出口数据，出口数据将从1-2月的16.3%降至12.62%，进口数据将从1-2月的15.5%降至7.85%。

植信投资研究院连平表示，随着国内疫情干扰供给、全球经济预期放缓、欧洲经济承压，外需拉动可能减弱，一季度出口增速可能为 15%。二季度，出口供给将受到疫情的滞后拖累，叠加国际上依然存在较大的不稳定性 and 不确定性，预计出口增速可能进一步回落至 12%。一季度，在国内经济稳增长和大宗商品高价的支撑下，进口增速可能为 13%，二季度上述支撑因素将强化，但鉴于高基数影响，预计进口增速放缓至 10%。

九、新增贷款：3 月新增贷款预测均值为 27152 亿元。

经济学家们预计，本周将会公布的 2022 年 3 月新增贷款将由上月公布值（12300 亿元）上升至 27152 亿元，调研中，最小值 23390 亿来自摩根大通朱海斌，最大值 31000 亿来自野村证券陆挺。

兴业银行鲁政委表示，从信贷来看，3 月下旬票据利率有所回升，但 3 个月转贴利率持续低于同期限 NCD 利率，表明信贷需求有所好转但难言旺盛。不过，在季节性因素的推动下，3 月新增人民币贷款有望上升到 2.91 万亿，对应的贷款同比约 11.3%。

十、社会融资总量：3 月社融总量预测均值为 3.4 万亿

调研结果显示，3 月社会融资总量预测均值为 3.4 万亿元，高于央行公布的 2 月数据（1.19 万亿元）。其中，兴业银行鲁政委给出了最大值 4.16 万亿元，招商银行丁安华给出最小值 1.31 万亿元。

十一、M2：3月增速预测均值为9.16%

经济学家们预计，3月M2同比增速从央行公布的2月水平（9.2%）下降至9.16%。其中，英大证券郑后成给出了最大值9.8%，德商银行周浩给出了最小值8.2%。

民生银行黄剑辉表示，央行3月再次超额续作MLF，且从逆回购投放情况来看，货币政策仍然呵护银行间市场流动性，市场整体预期乐观，资金面平稳。在基数回落支撑下，预计M2余额同比增速升至9.3%。

2022年2月最佳预测经济学家3月预测（M2）：

鲁政委：9%

伍戈：9.1%

十二、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，共有17位经济学家对利率及存款准备金率进行了预测，他们均认为未来一个月内存款基准利率不会发生变化，其中有10位经济学家预计一年期LPR利率在月内存在下调可能，其他经济学家预计这一指标出现变化的可能性较小，8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，其余9位经济学家则认为这一指标不会变化。

兴业证券王涵表示，国内货币政策或进一步宽松以稳增长防风险。

去年 12 月以来，货币政策降准降息已转向放松，背后是稳增长的压力和防信用风险的需求。过去 2 年中国央行守住了货币政策的底线，以我为主，相当于留下了很大的货币政策空间，央行未来进一步宽松有足够的空间。同时，稳增长、防风险的压力仍比较明显，货币政策也应该进一步发挥作用。从央行的表态来看，货币政策也有意在未来加大对实体的支持力度。预计央行货币政策可能有进一步宽松，可能会有降准降息。

十三、汇率：2022 年底人民币汇率预期均值为 6.43

2022 年 3 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.348，经济学家们对 4 月底人民币对美元汇率的预测均值为 6.38，同时，他们将对年底人民币对美元汇率预期由上月底的预测均值 6.43 下调至 6.46，这意味着届时人民币汇率将较 3 月底水平升值 1.76%。

植信投资研究院连平表示，展望二季度，人民币汇率仍具一定韧性，但可能面临阶段性贬值压力。后续海外需求可能趋弱、国内出口供给受疫情拖累，贸易顺差可能收窄。俄乌局势动荡，投资者担忧国际制裁波及可能中国，其负外溢效应可能对跨境资金流入形成一定程度的抑制。海外货币政策不确定较大，美联储可能一次性加息 50bp，届时不排除人民币汇率短期承压。预计二季度人民币汇率将在 6.2-6.6 的区间内双向波动，弹性加大。

十四、官方外汇储备：3 月底公布数据为 30988 亿美元

4月7日，中国人民银行发布了2022年3月官方储备资产数据。数据显示，中国3月末外汇储备报31880亿美元，环比减少258.37亿美元。公布值低于本次调研中，经济学家们的预期（预测均值为31902亿美元）。

十五、政策

德勤中国许思涛表示，今年的政府工作报告提出，将实施扩大减税降费（预计全年退税减税约2.5万亿元）、适度超前开展基础设施投资等积极的财政政策。从货币环境来看，地缘政治风险会削弱欧元，而有利于日元这样的避险货币，且在中国还未开放出境游的情况下，人民币有望保持总体稳定（我们预计今年人民币对美元仅会出现小幅贬值）。尽管3月中国央行并未下调LPR来提振股市和房地产市场，但他认为央行仍可以通过调低其他政策工具利率、引导人民币稍微贬值来释放流动性。但是，俄乌冲突推高的通胀压力压缩了货币政策空间，因而必须依靠财政杠杆发挥更大的作用。

长江证券伍戈认为，政策方面，美联储加息缩表容易引致我国资本流出并累积人民币贬值压力，或在一定程度上制约国内利率工具的使用空间，这也使得倚赖更广泛的政策组合来对冲经济下行压力成为可能。近期票据利率抬升预示信贷投放边际改善。今年财政发力明显前置，政府债券发行保持较快进度。土地出让收入明显下滑，但去年财政结余等将支撑地方财政支出扩张。

十六、宏观经济热点问题

2022年3月以来，我国疫情出现反复，经济学家们预计本次疫情及相应的防控措施将给我国经济带来较大影响，本月经济数据可能会较前两个月显著回落。

海通证券梁中华认为，疫情反复将对我国经济带来哪些影响主要体现在：第一，是阻碍了货物流通，使得原材料难以运入、成品难以运出。一方面，各地防控政策收紧，对货车通行增加更多限制，陆地货运严重受阻，另一方面，由于企业出货减少、陆地货运受阻，海运需求不足。第二，人员流动受阻后，相关消费也遭遇冲击。近几周的电影观影人次和票房收入降至低位。他预计3月消费同比可能出现负增长。第三，是封控管理下的企业停工停产，当前全国多个工业行业的生产均有不同程度的下滑，而吉林市、上海市在本轮疫情中，各行业的开工水平接近2020年初疫情发生以来的相对低位。

毕马威康永表示，实现防疫与经济的“两全”，本质上是在多重目标间实现合理的动态平衡，他认为需要关注几个方面：第一，疫情防控政策的制定一定要以科学理论为基础，并且根据最新的疫情演变、医学发现随时进行合理调整；第二，防疫政策的执行要保持一致性、可操作性、协调性，避免出现不同地区防疫政策执行标准不一的问题；第三，加强对受疫情影响较大的中小企业、居民的救助，我国的政策工具箱中依然有较多的手段可以使用，亟需加大财政和货币政策对经济的支持力度，稳定经济增速。



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