



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.5.9 (Y-Research SR22-020)

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4月)

信心指数降至一年内最低 47.6，稳经济政策还需加码

摘要

2022年5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47.6，下探至一年内最低点。海外不确定性增加，疫情显著拖累国内经济，在本次调研中，经济学家们预计5月份我国经济运行压力较大，整体经济状态趋于下降。

4月29日召开的中共中央政治局会议指出，目前我国经济形势“复杂性、严峻性、不确定性上升”，“要坚定信心、攻坚克难”，强调“目

标导向”，部署积极的政策举措，“努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”。经济学家们预计4月新增贷款15603.33亿元，社融总量预测2.2万亿，4月M2增速预测均值升至9.91%。

物价方面，经济学家们对CPI同比增速的预测均值为1.85%，PPI同比预测均值为7.6%。投资、消费和外贸数据均将低于前三个月水平，4月固定资产投资累计增速预测均值为6.59%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为-5.01%。叠加去年高基数和疫情等因素，月度进出口增速整体有所回落，4月贸易顺差公布值为511.2亿美元。

2022年4月29日，人民币对美元汇率为6.6177，经济学家们认为人民币汇率大幅贬值的可能性较低，他们对5月底人民币对美元汇率的预测均值为6.66，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6.46下调至6.67。

第一财经首席经济学家信心指数

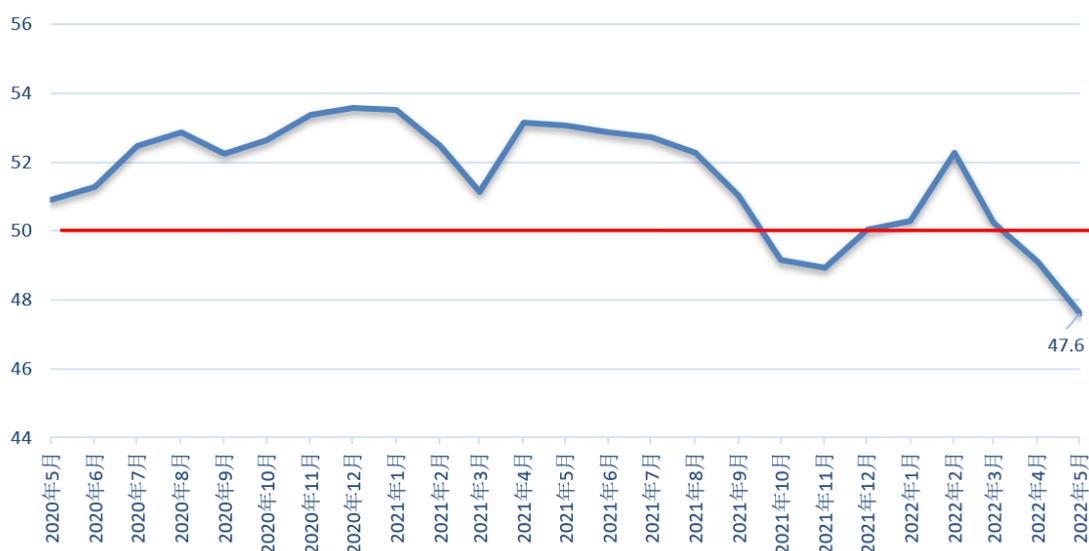


表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 4 月预测

指标	3月公布值	2022年4月 预测均值	2022年4月 预测中位数	2022年4月预测区间
信心指数（2022年5月）	49.09	47.6	47.5	45 ~ 51
CPI 同比（%）	1.5	1.85	1.9	1.3 ~ 2.2
PPI 同比（%）	8.3	7.6	7.6	7 ~ 8
社会消费品零售总额同比（%）	-3.5	-5.01	-5.8	-8 ~ 2
工业增加值同比（%）	5	0.9	0.6	-1.5 ~ 5.2
固定资产投资累计增速同比（%）	9.3	6.59	7	4.2 ~ 8.5
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	0.7	-1.48	-1	-6.2 ~ 0.2
贸易顺差（亿美元）	511.2*	525.24	499	330 ~ 757.2
出口同比（%）	3.9*	3.71	4.8	-5.5 ~ 9
进口同比（%）	0*	-1.99	-3	-8 ~ 5
新增贷款（亿元）	31300	15603.33	15520	13000 ~ 23000
社会融资总量（万亿元）	4.65	2.22	2.1	1.7 ~ 3
M2 同比（%）	9.7	9.91	9.9	9.5 ~ 10.4
存款基准利率（%，2022年5月底）	1.5	1.5	1.5	—
1年期LPR（%，2022年5月底）	3.7	3.66	3.7	3.55 ~ 3.7
大型金融机构存款准备金率（%，2022年5月底）	11.25	11.25	11.25	11 ~ 11.25
人民币对美元（2022年5月底）	—	6.66	6.65	6.55 ~ 6.8
人民币对美元（2022年底）	—	6.67	6.7	6.3 ~ 6.9
官方外汇储备（亿美元）	31197*	31436.77	31500	31000 ~ 31900

*：已公布数据

一、信心指数：5月信心指数为47.6

2022年5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47.6，下探至一年内最低点。海外不确定性增加，疫情显著拖累国内经济。在本次调研中，经济学家们预计5月份我国经济运行压力较大，整体经济状态趋于下降。

招商银行丁安华表示，当前我国经济发展的“复杂性、严峻性、不确定性上升”，内外部“风险挑战增多”，特别是疫情影响和俄乌危机。在内部，新冠病毒传播多点散发，导致“稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”。在外部，俄乌危机加剧全球经济“滞涨”压力，给我国经济带来负面影响。面对上升的不确定性和压力，4月29日的中央政治局会议指出“要坚定信心、攻坚克难”，强调“目标导向”，部署积极的政策举措，“努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”。坚持经济增长和就业目标不动摇，意味着“稳增长”政策将迎难而上，继续加码。在消费受到疫情制约的大背景下，基建、房地产、平台经济成为政策的主要发力点。

环亚数字经济研究院李文龙表示，2022年的经济形势压力要比2021年更加严峻。一方面是经过两年的疫情冲击，实体经济失血严重，亟待恢复，但疫情不断反复与扩大，阻止了实体经济的复苏，供应链受阻，企业关停与就业压力增加。国际方面，俄乌冲突导致全球原材料价格上涨，生产端的成本压力明显加大。同时，海外供应链逐步恢复，国内产业链受阻，导致跨国供应链外迁的风险再次抬头，对中国全球产业链中

心地位带来冲击，这些需要格外引起高度重视。针对中小企业的宽松货币与财政政策尤为重要，优惠融资与税费减免措施对企业维持经营将发挥关键作用。另一方面，需要及时采取多维度措施，确保中国在全球产业链中的运行稳定与安全。

二、物价：4月CPI同比预测均值为1.85%，PPI同比预测均值7.6%

经济学家们对2022年4月CPI同比增速的预测均值为1.85%，较统计局公布的2022年3月值（1.5%）上升0.35个百分点。其中，毕马威康勇给出了最高预测值2.2%，植信投资研究院连平给出了最低预测值1.3%

4月PPI同比增速的预测均值为7.6%，较统计局公布的3月值（8.3%）下降0.7个百分点。调研中，该指标的预测最高值为8%，来自毕马威康勇；最低预测值为7%，来自摩根大通朱海斌。

长江证券伍戈表示，价格方面，受全球尤其中国需求收缩影响，大宗商品价格整体回落。随着中国经济逐步见底，需求端对价格的压制或将缓解。供给端看，俄乌冲突未息，能源供应趋紧。乌克兰农作物产量预计同比减少20%-30%，印度、印度尼西亚等农产品供应国控制出口，农产品价格面临上行压力。受成本影响，我国下游家电、燃油等涨价仍在传导。

2022年3月最佳预测经济学家4月预测（CPI）：

鲁政委：1.6%

三、社会消费品零售总额：4月消费增速预测均值为-5.01%

4月社会消费品零售总额同比增速预测均值为-5.01%，较上月大幅下降（上月公布值为-3.5%）。其中，2%的最大值来自兴业证券王涵，德勤中国许思涛给出了最小值-8%。

海通证券梁中华表示，消费仍是经济恢复的薄弱环节。这一方面和疫情扰动有关，另一方面也会受到居民就业和收入的影响。4月消费高频指数增速在-2.6%。此外，工业生产也受到疫情短期冲击。

2022年3月最佳预测经济学家4月预测（社会消费品零售总额）：

丁爽：-7%

四、工业增加值：4月增速预测均值为0.9%

经济学家们对4月工业增加值同比增速的预测均值为0.9%，低于上月5%的公布数值。其中，野村国际陆挺给出了最小值-1.5%，招商证券谢亚轩给出了最大值5.2%。

英大证券郑后成认为，宏观经济生产方面，疫情恶化导致部分工业企业以及商业企业停工停产，在生产端利空宏观经济增速，体现为：3月工业增加值当月同比录得5.0%，较前值下行7.80个百分点；3月服务业生产指数当月同比录得-0.90%，较前值下行3.90个百分点，时隔18个月再次进入负值区间。

郑后成预计4月这一指标将降至3%。

2022年3月最佳预测经济学家4月预测（工业增加值）：

李文龙：0.6%

温彬：3%

祝宝良：-1%

五、固定资产投资增速：预测均值为6.59%

经济学家们对4月固定资产投资增速的预测均值为6.59%，其中，招商证券谢亚轩给出了最高值8.5%，海通证券梁中华给出了最低值4.2%。

植信金融研究院连平表示，4月固定资产投资增长5.5%，其中基建投资增长8.0%，制造业投资增长8.0%，两者合计拉动固定资产投资增长约4.8个百分点。房地产投资下降1.6%，拖累固定资产投资增长约0.3个百分点，其他投资贡献固定资产投资增长1%。随着疫情影响的消

退和复工复产的推进，民企经营状况出现好转，投资积极性会再度提升带动制造业投资保持较快增长，房地产投资亦存在二季度末见底的可能，从而带动固定资产投资稳步回升。

六、房地产开发投资：4月增速预测均值为-1.48%

调研结果显示，4月房地产开发投资累计增速的预测均值为-1.48%。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0.2%，海通证券梁中华给出了最低值-6.2%。

兴业银行鲁政委认为，4月份，房地产投资增速预计进一步走弱。疫情影响房地产市场，销售疲软阻碍房企回笼资金。同时，集中供地下4月房地产企业其他项投资预计继续回落。近期螺纹钢、水泥库存明显回升，折射建材需求放缓。

七、外贸：4月贸易顺差公布值为511.2亿美元

5月9日，中国海关总署公布4月外贸数据，叠加去年高基数和疫情等因素，从月度情况来看，进出口增速整体有所回落，这与经济学家们的预期一致。按美元计价，4月我国出口同比增速为3.9%（经济学家预测均值为3.71%）；进口同比增速为0.0%（经济学家预测均值为-1.99%）；贸易顺差511.2亿美元（预测均值525.24亿美元）。

民生银行黄剑辉认为，4月PMI中的新出口订单下降5.6个百分点至41.6%，进口指数下降4.0个百分点至42.9%，八大枢纽港口集中箱

内贸和外贸吞吐量均在4月中旬出现负增长，出口集装箱和进口集装箱运价指数4月均环比回落，显示进出口状况不佳。从外需来看，美国4月Markit制造业PMI回升至59.2%，显示外需整体稳健。越南4月出口同比增长30.4%，远高于上月水平，一部分订单由我国向东南亚地区转移。从内需来看，疫情防控压力导致复工复产受阻，产业链供应链不畅，港口船只货物积压。企业投资和居民消费意愿低迷，而国际大宗商品价格上涨也会抑制进口倾向。

八、新增贷款：4月新增贷款预测均值为15603.33亿元

经济学家们预计，本周将会公布的2022年4月新增贷款将由上月公布值（31300亿元）下降至15603.33亿元，调研中，最小值13000亿来自工银国际程实，最大值23000亿来自英大证券郑后成。

招商证券谢亚轩表示，信贷方面，疫情对上海等核心城市的冲击仍在持续。同为受到疫情影响的深圳，3月人民币贷款增速环比下滑0.5个百分点，同比下滑3.4个百分点，影响可见一斑。鉴于上海2021年贷款规模略高于深圳且疫情影响时间更久，上海疫情预计将对信贷需求产生显著冲击。但与此同时，央行上海总部推动金融机构增加对辖内企业的信贷帮扶，“金融23条”也以增加信贷投放为主要导向，综合考虑预计4月新增信贷1.4万亿（上年同期1.47万亿）。

九、社会融资总量：4月社融总量预测均值为2.2万亿

调研结果显示，4月社会融资总量预测均值为2.2万亿元，低于央行公布的上月数据（4.65万亿元）。其中，招商银行丁安华和英大证券郑后成给出了最大值3万亿元，工银国际程实和德勤中国许思涛给出最小值1.7万亿元。

民生银行黄剑辉表示，直接融资方面，政府债券净融资同比少增约300亿，企业债券净融资同比少增约1500亿。表外融资方面，随着资管新规过渡期结束及监管政策边际小幅松绑，表外融资将持续好转。预计4月新增社会融资规模约为2.2万亿元。

十、M2：4月增速预测均值为9.91%

经济学家们预计，4月M2同比增速从央行公布的3月水平（9.7%）上升至9.91%。其中，海通证券梁中华给出了最大值10.4%，招商证券谢亚轩给出了最小值9.5%。

十一、利率&存款准备金率：2022年5月利率变化可能性极小

本次预测中，共有15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发生变化的可能性较小，其中有6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，同时，2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13位经济学家则认为

这一指标不会变化。

兴业银行鲁政委表示，4月国务院办公厅《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》要求：“推动金融系统通过降低利率、减少收费等多种措施，向实体经济让利。”考虑到4月多家银行降低定期存款利率，5月LPR有调降的可能。

十二、汇率：2022年底人民币汇率预期均值为6.67

2022年4月29日，人民币对美元汇率为6.6177，经济学家们认为人民币汇率大幅贬值的可能性较低，他们对5月底人民币对美元汇率的预测均值为6.66。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6.46下调至6.67。

植信投资研究院连平表示，未来人民币汇率出现趋势性大幅贬值可能性较低。主因是贸易顺差保持、资本流出可控、货币政策相对克制等因素，以及货币当局对汇率的逆周期管理和调节工具运用。

十三、官方外汇储备：4月底公布数据为31197亿美元

7日，国家外汇管理局公布的最新数据显示，截至今年4月末，我国外汇储备规模为31197亿美元，较3月末下降683亿美元，降幅为2.14%。4月份，我国跨境资金总体延续净流入态势，境内外汇市场供求保持基本平衡。这一数据低于经济学家的预期均值（31436.77亿美元）。

民生银行温彬认为，近期，外部环境复杂性不确定性增加，国际金

融市场波动加大，估值变化是导致当月外汇储备规模回落的主要原因。

十四、政策

国家信息中心祝宝良认为，未来政策应出手要快、力度要大，稳预期、稳市场主体、稳就业、稳消费。他建议应重点关注以下问题：第一，切实解决市场准入与资本无序扩张即红绿灯的问题，鼓励民营企业和外资企业投资，解决预期转弱问题。第二，财政货币政策要加力。建议发行抗疫特别国债，用于扩大社会保障、社会救济、教育、发行消费券等。建议适当降息，对中小微企业、个体工商户普惠贷款贴息，对专精特新科技型中小企业实行3个月稳岗贷款。第三，刺激消费、基建发力、基本保障房地产企业资金链不出现断裂。发挥地方政府的主动性，把基建投资稳定在7%甚至7%以上，通过基建对冲消费下降的影响。适度降低三条红线的标准，保障房地产企业资金链不断裂。第四，通过扩招的办法做好预案来减少就业压力。

兴业证券王涵认为，疫情带来短期下行压力，中长期内需“补短板”，政策对冲以“稳就业”为重。内需方面，疫情影响下经济下行压力仍存，但中长期带来内需“补短板”支撑：1) 考虑到疫情下重要节点的系统性影响，“容灾”建设或将加速；2) 政策刺激以“稳就业”为重，叠加补库存效应，必需品消费有支撑。外需方面，短期物流扰动拖累增加，中长期看外需压力上升。

十五、宏观经济热点问题

2022年3月以来，疫情对我国经济带来显著影响，正如上个月经济学家的预测，本月经济数据可能会明显低于前三个月。4月29日召开的中共中央政治局会议指出，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。

德勤中国许思涛认为，相比于2020年初关注企业复工，当前更重要的是激发社会最终需求，从这一角度而言，财政支持应该更优先关注中小企业和消费者。今年政府工作报告强调要加大对小微企业的减税降费，这是十分必要的，因为小微企业在此轮防疫管控中受到较大冲击。另外，目前部分城市发放了消费券，类似举措也可在全国范围内推广。此外，还需要设置更多“绿灯”来稳定投资者和企业预期，从而争取实现今年“5.5%左右”的经济增长目标。

为缓解本轮疫情对整个产业链和出口的影响，植信投资研究院连平认为，应有序推进重点产业和行业内的企业复工复产。确定重点外贸企业名录并对生产、物流、用工予以保障，特别保障产业链、供应链的重点企业和关键基础设施等正常运转。畅通国内和国际的物流，保证供应链有序运行。保障交通网络的高效运行，疏通机场、高速和港口集疏运。打通物流微循环，保障基本生产原材料的运输和供给。重视外贸政策纾困，减轻企业负担。允许具有贸易出口背景的国内外汇贷款结汇使用。完善企业汇率避险管理服务，加大出口信用保险支持力度。外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的手续费。引导企业提高出口业

务办理效率，落实各项通关便利化的改革举措。加大信用保险支持，保障企业收汇安全。发挥专项资金作用，帮助企业拓展市场。

关于未来如何促进投资，工银国际程实表示，尽管疫情因素使得部分基建项目落地缓慢，实际基建投资短期内较难回升，但他仍对基建投资增速保持乐观。首先，根据近期国新办会议要求，去年已发未用的专项债要在今年5月底前拨付使用，且今年专项债对应项目的准备时间较去年提早了3个月，这意味着基建项目落地的准备资金较为充裕。其次，国务院政策例行吹风会上财政部已透露各地已分两批共计储备了7.1万个专项债券项目，基建项目数量储备充足。最后，财政部和发改委正在积极指导地方建立了跨部门协调工作机制，这将加快疫情期间基建项目的准备指导工作。若疫情得到进一步控制，基建项目落地将逐步提速，后续基建企业订单量或将在5-6月大幅提高，今年基建增速有望实现均值7.5%的增长水平。此外，本轮疫情对国内供应链冲击明显，限制了制造业企业进一步投资扩张，叠加乌俄局势的传导影响，价格因素导致工业制造业上下游生产分化扩大。然而，高技术制造业投资增长仍显示出较强韧性，反映了国内制造业正在持续向高质量方向迈进。预计二季度，高新制造业将继续维持高位增长，从而支持中国经济稳中有进。



本期“第一财经首席经济学家月度调研”19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

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