



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.7.7 (Y-Research SR22-032)

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6月)

疫情扰动不断 经济缓慢修复

摘要

本次调研中，13位首席经济学家对2022年度GDP增速的预期均值为4.33%，中位数为4.3%，其中12位经济学家认为疫情给经济带来较大压力，实现GDP增长目标有一定难度。同时，17位经济学家对2022年第二季度GDP增速的预测均值为0.94%，低于上季度4.8%的经济增速。

随着稳增长政策的逐步落地，经济学家们预计疫情对经济的扰动将逐步减弱，未来一个月经济将缓慢修复。2022年7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50.62，连续两个月反弹，是今年4月以来首次高于50荣枯线。

他们预期6月物价水平较为平稳，CPI同比预测均值为2.36%，PPI同比预测均值6.02%；经济数据较上月将有所回升，消费增速预测均值为-0.81%，工业增加值增速预测均值为4.07%，固定资产投资增速预测均值为6.08%；6月贸易顺差预测均值为707.23亿美元。6月货币政策持续发力，新增贷款预计24110亿元，社融总量预测均值为4.32万亿，6月M2增速预测均值升至11.02%。

2022年6月30日，人民币对美元汇率为6.7114，经济学家们将7月底人民币对美元汇率预期上调至6.68，同时，他们维持对年底人民币对美元汇率预期，预测均值为6.63。

在本次调研中，首席经济学家们认为日本与欧美货币政策错位是导致日元汇率剧烈变化的主要原因之一，他们均表示，日元的大幅贬值不会导致新一轮金融危机，日元贬值的外溢风险对我国影响也较为有限。

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 6 月预测

指标	5 月公布值	2022 年 6 月预测均值	2022 年 6 月预测中位数	2022 年 6 月预测区间
信心指数 (2022 年 7 月)	49.78	50.62	50.5	49.8 ~ 52
2022 年二季度 GDP 同比 (%)	4.8 (一季度)	0.94	1	0.3 ~ 2
2022 年度 GDP 同比 (%)	--	4.33	4.3	3.7 ~ 5.5
CPI 同比 (%)	2.1	2.36	2.3	2.1 ~ 2.7
PPI 同比 (%)	6.4	6.02	6	5.2 ~ 6.8
社会消费品零售总额同比 (%)	-6.7	-0.81	-0.75	-5 ~ 1.1
工业增加值同比 (%)	0.7	4.07	4.1	3 ~ 5.8
固定资产投资累计增速同比 (%)	6.2	6.08	6	5.6 ~ 7
全国房地产开发投资累计增速同比 (%)	-4	-4.48	-4.5	-7 ~ -1.5
贸易顺差 (亿美元)	787.50	707.23	710	336 ~ 831
出口同比 (%)	16.90	11.01	11	4 ~ 15
进口同比 (%)	4.1	4.32	4	-2.3 ~ 12
新增贷款: 亿元	18900	24110.63	24000	20000 ~ 32000
社会融资总量 (万亿元)	2.79	4.32	4.27	3.6 ~ 5
M2 同比 (%)	11.1	11.02	11	10.6 ~ 11.3
存款基准利率 (%，2022 年 7 月底)	1.5	1.5	1.5	1.5 ~ 1.5
1 年期 LPR (%，2022 年 7 月底)	3.7	3.68	3.7	3.6 ~ 3.7
5 年期 LPR (%，2022 年 7 月底)	4.45	4.41	4.45	4.3 ~ 4.45
大型金融机构存款准备金率: (%，2022 年 7 月底)	11.25	11.17	11.25	10.75 ~ 11.25
人民币对美元 (2022 年 7 月底)	--	6.68	6.6775	6.6 ~ 6.8
人民币对美元 (2022 年底)	--	6.63	6.6	6.2 ~ 7
官方外汇储备 (亿美元) *	30713*	31233.69	31150	30830 ~ 32100

*: 已公布数据

一、信心指数：7月信心指数为 50.62

2022年7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50.62，反弹至50荣枯线以上。疫情对经济的扰动逐步减弱，经济学家们认为未来一个月经济将持续改善。

如是金融研究院管清友表示，在后续没有大的疫情冲击情况下，未来中国经济会逐步恢复，宽松政策持续出台。

招商银行丁安华表示，中国方面，下半年经济总体将处于三年疫情中二次探底后的修复阶段。在当前的修复进程中，最值得关注的是居民、企业和政府经济行为的分化，表现为居民和企业降杠杆，政府加杠杆。市场对私人部门资产负债表衰退的担忧升温。

瑞穗证券周雪认为，受制于疲软的就业市场和房地产投资，预计下半年经济缓慢复苏。由于企业信心较弱以及银行净息差处于历史低位，她认为进一步放松货币政策的空间十分有限。接下来还是主要依靠财政政策落实到位甚至进一步加码，来稳住中小企业信心，从而逐步增加市场就业。

二、GDP：2022全年经济增速预测均值 4.33%

本次调研中，有13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4.33%，中位数为4.3%，其中仅有一位经济学家认为虽然受到疫情扰动，但我国今年仍能够实现5.5%的经济增长，其他经济学家均认为疫情给经济带来的下行压力较大，实现GDP增

长目标有一定难度。

同时，有 17 位经济学家给出了 2022 年第二季度 GDP 增速的预测，他们认为疫情冲击中断了我国经济复苏的进程，第二季度 GDP 增速预测均值为 0.94%，远低于上季度 4.8% 的经济增速。

兴业证券王涵认为，疫情扰动后，中国将先经历“经济回暖”，再回归新“新常态”。短期看，当前中国经济在疫情“砸坑”后迎来“反弹”修复，当前经济恢复仍有空间，“反弹”态势仍将延续；中期看，私人部门的信心修复需要时间，这意味着政府主导的刺激政策仍将有延续性。政府主导的需求刺激在短期和长期都有看点。短期看，前期一揽子政策效果或将逐渐显现，下半年财政、货币政策仍有继续发力的空间；长期看，在动荡的全球格局中，中国经济进入高质量发展新“新常态”，未来几年“安全保障”、“内循环”、“东西并重”等关键字可能是新“新常态”下的宏观主线。

工银国际程实表示，展望下半年，四大积极因素将支撑中国经济全面复苏。从时序上看，基建、出口和消费将在三季度靠前发力，而地产实质修复或还需等到四季度。第一，基建落地加速。在新基建与传统基建的战略纵深、国家资本与社会资本的激励兼容、城市规划与乡村振兴的齐头并进之下，基建是今年经济增长的重要动力源。由于政策靠前发力，8 月后基建增速将大概率阶段性回落，但仍可能通过提前下达明年新增专项债额度以保持一定支撑力度。基于现有资金来源，预计全年广义基建累计增速将达到 6%-8% 高位增长。若 8 月后提前下达明年新增专

项债额度，那么基建增速或突破 10%。第二，供应链有序恢复。5 月出口数据大超预期，从侧面印证了稳定产业链供应链的措施卓有成效。虽然在海外需求渐次缩减过程中，出口结构性走弱的趋势仍然难改，但中国供应链韧性料将平滑出口回落速度。另外，下半年 PPI 与 CPI 剪刀差继续缩窄的情形下，制造业下游企业利润将有所改善，制造业投资有望呈均衡恢复态势。第三，消费边际反弹。自 6 月开始各地人员流动恢复正常，消费将按商品领先服务、线上领先线下的节奏逐步开启正常化。第四，地产拖累趋弱。从历史经验看，房地产政策放松到地产销售见底回升一般存在 6-8 个月时滞，因此到四季度地产修复或显现实际效果，土拍市场也有望同步转暖。

三、物价：6 月 CPI 同比预测均值为 2.36%，PPI 同比预测均值 6.02%

经济学家们对 2022 年 6 月 CPI 同比增速的预测均值为 2.36%，较统计局公布的 2022 年 5 月值（2.1%）上升 0.26 个百分点。其中，国家信息中心祝宝良给出了最高预测值 2.7%，瑞穗证券周雪和招商证券谢亚轩给出了最低预测值 2.1%。

经济学们预计 6 月 PPI 同比增速将为 6.02%，较统计局公布的上月值（6.4%）下降 0.38 个百分点。调研中，该指标的预测最高值为 6.8%，来自招商银行丁安华；最低预测值为 5.2%，来自如是金融研究院管清友。

招商证券谢亚轩认为，食品油价格上行、猪价持续保持强势。恢复堂食增加猪肉需求，同时产能持续去化，预计本轮猪周期拐点已至，猪

价对 CPI 同比拉动将由负转正。需求回暖叠加供给侧“猪油共振”冲击，后续 CPI 走势或将上行。

2022 年 5 月最佳预测经济学家 6 月预测（PPI）：

程实：6.1%

伍戈：6.1%

朱海斌：5.9%

四、社会消费品零售总额：6 月消费增速预测均值为-0.81%

5 月社会消费品零售总额同比增速公布值为-6.7%，本月经学家们预计 6 月这一指标将回升至-0.81%。其中，1.1%的最大值来自毕马威康勇，招商银行丁安华给出了最小值-5%。

英大证券郑后成预测，6 月社会消费品零售总额当月同比“多空交织”，大概率在 5 月的基础上上行，但是考虑到利空因素犹存，预计上行幅度不会太大，6 月修复至 0%之上，也就是录得正增长有一定难度。

五、工业增加值：6 月增速预测均值为 4.07%

经济学家们对 6 月工业增加值同比增速的预测均值为 4.07%，高于上月 0.7%的公布数值。其中，英大证券郑后成和招商银行丁安华给出了最小值 3%，招商证券谢亚轩给出了最大值 5.8%。

民生银行温彬表示，6月官方制造业PMI较上月回升0.6个百分点至50.2%，反映制造业已经转为扩张。高频指标显示行业开工率继续回升。6月全国247家钢厂高炉开工率由82.8%回升至83.4%，为2021年3月以来的最高水平；6月汽车半钢胎周平均开工率由上月的56.8%回升至64.2%。疫情受控、物流恢复推动复工复产进程加快，基建投资反弹、出口仍有韧性、消费和房地产市场降幅收窄，均有利于工业生产加快修复。

六、固定资产投资增速：预测均值为6.08%

经济学家们对6月固定资产投资增速的预测均值为6.08%，其中，植信金融研究院连平给出了最高值7%，兴业银行鲁政委给出了最低值5.6%。

兴业银行鲁政委表示，在基建方面，6月，基建投资有望维持稳健增长。2022年度剩余专项债额度在5、6月份集中发行，资金动能走强。此外，2022年5月31日，国务院印发《关于扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，明确提到要“加快推动以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，近期抓紧启动第二批项目。”基建项目有保障。在房地产方面，6月随着政策发力，商品房成交面积同比改善，资金压力稍缓支撑房企建安投资。在制造业方面，6月随着物流、生产继续恢复，此前受疫情影响放缓的制造业投资有望继续回暖。尤其是汽车、装备制造业等受疫情较为明显的行业。结合基数来看，预计6月投资累

计同比录得 5.6%。

七、房地产开发投资：6 月增速预测均值为-4.48%

调研结果显示,6 月房地产开发投资累计增速的预测均值为-4.48%。参与调研的经济学家中,招商银行丁安华给出了最高值-1.5%,英大证券郑后成给出了最低值-7%。

植信投资研究院连平认为,房地产投资增速将出现反弹。尽管房企债务风险不容忽视,但若疫情负面因素褪去,在商品房销售和价格触底回升、开发贷边际改善及其他融资方式回暖的推动下,下半年房屋新开工或将触底反弹,投资增速料在三季度止跌企稳,并于四季度反弹,全年房地产投资仍有望实现正增长,约 0.6%。

八、外贸：6 月贸易顺差预测均值为 707.23 亿美元

经济学家们预计 6 月外贸数据将维持平稳,出口数据从 5 月的公布数据 16.9%降至 11.01%,进口数据则上升至 4.32%,他们对贸易顺差的预测均值为 707.23 亿美元,稍低于上个月。

长江证券伍戈认为,“滞胀”趋势仍在延续。美联储、欧央行加速收紧流动性抵御“胀”,而国际金融市场已开始交易“滞”。外需放缓下我国出口势必趋势性下滑。不过,近期外贸集装箱吞吐量环比增幅创同期新高,PMI 新出口订单回升至近四年来同期最高,供应链瓶颈的缓解和前期订单的积压短期或仍支撑我国出口。

九、新增贷款：6月新增贷款预测均值为24110亿元。

经济学家们预计，2022年6月信贷数据将高于上月，新增贷款将由上月公布值（18900亿元）上升至24110亿元，调研中，最小值20000亿来自招商证券谢亚轩，最大值32000亿来自如是金融研究院管清友。

民生银行温彬表示，企业贷款方面，稳经济政策应出尽出，专项债加快发行，以及全面复工复产后重大项目赶超性复工和加速上马，均将推动企业中长期贷款同比大幅多增。居民贷款方面，6月房地产市场出现复苏迹象，多个城市已率先回温。预计在政策利好叠加效应逐渐显现之后，6月新增居民中长期贷款继续维持正增长，但由于地产周期下行、居民加杠杆意愿不强，同比增幅仍相对偏弱。消费政策刺激之下，居民短期贷款有望继续回暖。票据融资方面，信贷需求改善后，金融机构票据冲量的动机不强，6月中下旬国股银票转贴现利率强劲反弹至4月新高，预计票据融资新增额将明显减弱。

十、社会融资总量：6月社融总量预测均值为4.32万亿

调研结果显示，6月社会融资总量预测均值为4.32万亿元，高于央行公布的上月数据（2.79万亿元）。其中，国家信息中心祝宝良和民生银行温彬给出了最大值5万亿元，英大证券郑后成给出最小值3.6万亿元。

兴业银行鲁政委认为，在社融方面，由于地方债发行加快，6月社融中的政府债券净融资可能上升至1.6万亿以上。同时，企业债券净融

资规模也高于 5 月。因此，6 月新增社融可能上升至 4.27 万亿，对应的社融同比增速为 10.6%，较上月提高 0.1 个百分点。

十一、M2：6 月增速预测均值为 11.02%

经济学家们预计，6 月 M2 同比增速从央行公布的 5 月水平（11.1%）下降至 11.02%。其中，如是金融研究院管清友和招商证券谢亚轩给出了最大值 11.3%，摩根大通朱海斌给出了最小值 10.6%。

十二、利率&存款准备金率：2022 年 7 月存准水平下调可能较小

本次预测中，共有 12 位经济学家对存贷款利率及存款准备金率进行了预测。存款基准利率方面，经济学家们均认为 7 月该指标不太可能下调；有 3 位经济学家认为 7 月 1 年期 LPR 可能会下调，其他经济学家预期该指标将保持不变；本次调研中，3 位经济学家预期 7 月 5 年期 LPR 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，有 3 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，其余经济学家则认为这一指标不会变化。

十三、汇率：经济学家们维持对 2022 年底人民币汇率的预期为 6.63

2022 年 6 月 30 日，人民币对美元汇率为 6.7114，经济学家们将 7 月底人民币对美元汇率预期上调至 6.68，同时，他们维持对年底人民币对美元汇率预期，预测均值为 6.63。

十四、官方外汇储备：6月底公布值为30713亿美元

数据显示，截至2022年6月末，我国外汇储备规模为30713亿美元，较5月末下降565亿美元，降幅为1.81%。这一数据低于经济学家们的预期（预测均值为31234亿美元）。

民生银行温彬表示，6月份，美元指数上涨2.9%，主要非美元货币中，日元、欧元、英镑兑美元分别贬值5.4%、2.3%、3.4%；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。

十五、政策

德勤中国许思涛表示，在超预期的经济压力下，5月以来政策制定者召开了多次关于稳经济的高层会议。在此背景下，各地政府加快落实退税减税降费、缓缴社保费等助企纾困政策，而且放宽购房和购车限制等提振经济的举措也正逐步实施。这种精准发力的做法与官方不搞“大水漫灌”式强刺激的基调一致。他建议，理想的财政政策应发力最终需求，并向受新冠冲击严重的行业倾斜（如财政部表示将加大对民航等行业企业纾困发展的支持力度）。简而言之，出台增量财政政策是明智的，能否有效稳住经济大盘将最终依赖于能否高效统筹好疫情防控和复工复产。

招商银行丁安华认为，展望下半年，我国宏观经济的三驾马车修复动能将有所分化，由于市场主体行为的改变总体仍将承压。从外部均衡

看，货物贸易景气度将进一步下行，呈现衰退式的顺差扩张，考虑到服务贸易逆差将有所回升，“净出口”对 GDP 的拉动将减弱。从内需来看，房地产销售和投资改善仍需时日，或持续对经济增长形成负向拖累，消费复苏动能疲弱。基建和制造业投资将成为“稳增长”政策的主要发力点，对经济增长的贡献将上升。宏观政策方面，由于货币政策空间进一步受限，下半年的增量政策工具将主要来自于财政政策，包括明年专项债的提前发行，以及超前加速推动基建。广义政府部门的积极作为，有望通过示范和信号效应稳预期、稳信用，带动私人部门经济行为回归正循环。

十六、宏观经济热点问题

今年以来日元大幅贬值，6月7日，日元对美元中间价已经跌至135.48，较年初（1月3日日元对美元中间价为115.325）下跌17.5%。在本次调研中，经济学家们均认为，日本与欧美货币政策错位是导致日元汇率剧烈变化的主要原因之一，除此以外，经济学家们表示，持续性贸易逆差的存在、疫情对日本供应链的冲击以及海外大宗商品涨价给日本带来压力等因素也共同导致了日元大幅贬值。

他们均表示，日元的大幅贬值不会导致新一轮金融危机。兴业证券王涵认为，日本大幅贬值只是表象，背后有更根本的原因，比如美联储加速加息、俄乌冲突等；同时，从市场反应来看，日元贬值压力可能已大体释放，且日本的经济基本面还没有因此而明显恶化，日本经济金融

在全球的影响力已有所下降，因此，日元本轮贬值不会引起金融危机。

德勤中国许思涛表示，日元对美元汇率的贬值使得中国保持汇率稳定面临更大挑战。中国也是很依赖国际市场的经济体，要避免在大国竞争中造成偏差，因此美元变得愈发强势的情况下，有必要让人民币汇率变得更灵活。

如是金融研究院管清友认为，我国经济影响力早已超越日本，而且我国外汇管制非常严格，因此日元贬值的外溢风险对我国影响不大。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”18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

管清友：如是金融研究院院长

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

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：民生银行首席经济学家兼研究院院长

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