



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.8.4 (Y-Research SR22-037)

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7月)

经济将维持逐步复苏的趋势，扭转预期是稳定房地产市场的关键

摘要

2022年8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50.22，低于上月50.62的数据，但仍位于50荣枯线以上。经济学家们认为未来一个月经济将维持逐步复苏的趋势。

他们预计在稳增长政策的持续发力下，7月经济数据将稳中有升，CPI同比预测均值为2.83%，PPI同比预测均值4.99%；消费增速预测均值为4.77%，工业增加值增速预测均值为4.88%，固定资产投资增速预

测均值为 6.16%；7 月贸易顺差预测均值为 828.47 亿美元。

与 6 月相比，新增贷款预计降至 12693 亿元，社融总量预测均值为 1.61 万亿，6 月 M2 增速预测均值为 11.5%。

汇率方面，经济学家们预计 8 月底人民币对美元汇率将保持平稳，预测均值为 6.75（2022 年 7 月 29 日人民币对美元汇率为 6.7437），同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.68。

本次调研中，经济学家们对未来房地产市场的发展给出了预判，他们认为房地产市场短期难言企稳，但宏观经济大盘仍将保持稳定，未来扭转预期是稳定房地产市场的关键。

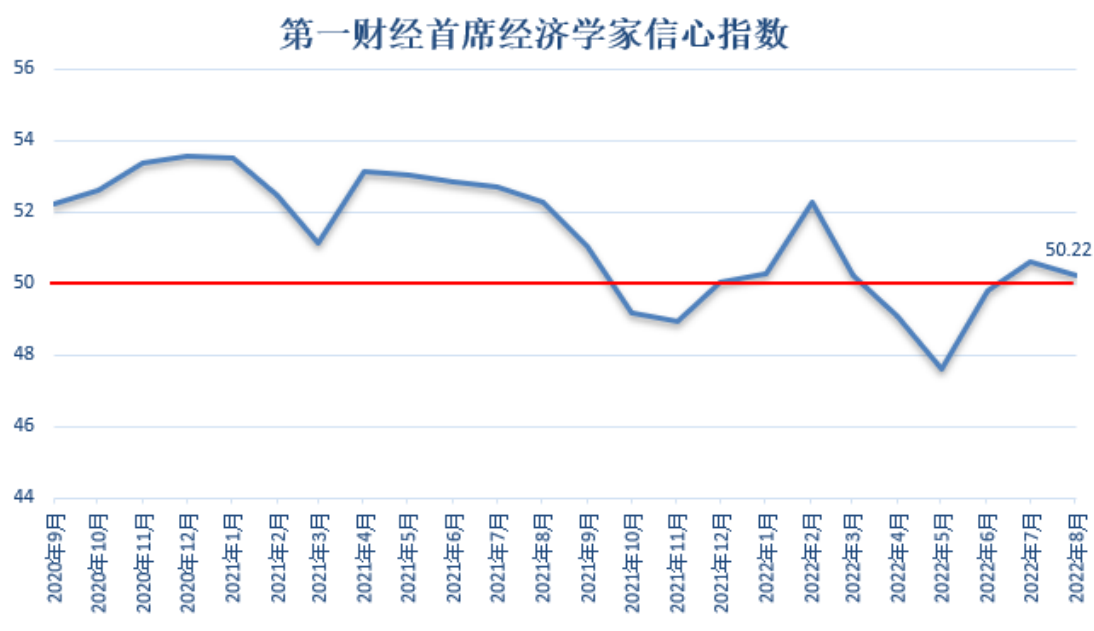


表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 7 月预测

指标	6 月公布值	2022 年 7 月预测均值	2022 年 7 月预测中位数	2022 年 7 月预测区间
信心指数（2022 年 8 月）	50.62	50.22	50.5	49 ~ 51.2
CPI 同比（%）	2.5	2.83	2.8	2.5 ~ 3.2
PPI 同比（%）	6.1	4.99	4.9	4.3 ~ 5.7
社会消费品零售总额同比（%）	3.1	4.77	4.8	2 ~ 8
工业增加值同比（%）	3.9	4.88	4.6	3.8 ~ 6.3
固定资产投资累计增速同比（%）	6.1	6.16	6.1	5.8 ~ 7
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	-5.4	-5.83	-5.85	-6.4 ~ -4.8
贸易顺差（亿美元）	979.4	828.47	873.7	456 ~ 950
出口同比（%）	17.9	13.85	15	6 ~ 17
进口同比（%）	1	3.8	3.8	0 ~ 10.3
新增贷款：亿元	28100	12693	12000	10000 ~ 20000
社会融资总量（万亿元）	5.17	1.61	1.5	1 ~ 3.2
M2 同比（%）	11.4	11.5	11.5	10.5 ~ 12.4
存款基准利率（%，2022 年 8 底）	1.5	1.5	1.5	1.5 ~ 1.5
1 年期 LPR（%，2022 年 8 底）	3.7	3.7	3.7	--
5 年期 LPR（%，2022 年 8 底）	4.45	4.43	4.45	4.25 ~ 4.45
大型金融机构存款准备金率：（%，2022 年 8 底）	11.25	11.21	11.25	11 ~ 11.25
人民币对美元（2022 年 8 底）	--	6.75	6.75	6.7 ~ 6.8
人民币对美元（2022 年底）	--	6.68	6.7	6.2 ~ 6.9
官方外汇储备（亿美元）	30713	30667.75	30600	30000 ~ 31200

一、信心指数：8月信心指数为 50.22

2022年8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50.22，低于上月50.62的数据，但仍位于50荣枯线以上。经济学家们认为稳增长政策将继续发力，未来一个月经济将维持逐步复苏的趋势。

兴业证券王涵表示，中国经济进入反弹恢复期，海外经济和市场担忧上升，中美经济周期的“错位”仍在延续，逐渐向海外“衰退”+国内“复苏”阶段切换。海外方面，通胀压力改变了次贷危机以来海外央行的行为模式，“经济下行-放水对冲”的模式被打破，美联储“钢丝”面临越走越窄的压力，给下半年全球经济和市场带来不确定性；国内方面，宏观环境处于“经济恢复”+“政策呵护”的窗口期，虽然面临一定的通胀上行压力，但相对海外而言经济和政策的空间仍大。

海通证券梁中华表示，往前看，在疫情影响弱化、积极政策发力之下，下半年经济或继续改善，但对经济恢复的高度需要保持谨慎。考虑到经济和就业的压力，现在或已经到了必须全力稳增长的时候。5月份以来已经有不少实实在在的稳增长政策推出来，预计三季度继续托底经济，重在保就业、保主体，四季度及明年，或更加全力稳增长、稳需求。

德勤中国许思涛认为，下半年，随着全国防疫措施更加科学精准，预计下半年的增长前景将出现改善。在外部环境方面，他预计下半年可能会出现许多不利因素。首先，在食品和能源价格高企的情况下，美联储的持续收紧政策给许多新兴市场带来了冲击。这些经济体的债务危机

加剧了避险情绪和资本外流，导致美元不断走强。虽然中国国际收支情况良好，而且是净债权国，但美元的压倒性强势和大多数央行加息的浪潮也会降低中国央行定向宽松的政策空间。其次，俄乌冲突在短期内难以结束，欧洲严冬到来之时通胀极可能继续加剧，而且衰退风险将浮现。欧盟虽为中国最大的市场，但在对华贸易上贸易逆差巨大（2021 年为 2230 亿美元，且 2022 年上半年贸易逆差又扩大了逾 70%）。经济增长的放缓和地缘政治的危机很可能导致冲击国际开放潮流，并加强民粹主义。

工银国际程实表示，展望中国经济下半年，要从一个动态视角和全球视角进行全面分析。动态来看，中国经济下半年将进入一个确定性的上升通道；全球来看，在美国经济衰退概率较高、全球经济增速普遍下调的背景下，中国经济的边际表现具有一定比较优势。下半年，东边日出西边雨，中国经济令人期待。令人期待的原因在于：一是前期发力向前的稳大盘经济政策将集中在下半年产生明显刺激效果；二是产业链、供应链的有序恢复将起到持续激活经济主体的作用；三是中国物价稳定局势相比全球基本可控；四是金融支持实体经济复苏的效能将持续显现；五是资本流入对中国经济的助力将有所增强。他认为，在政策发力和微观努力的共同作用下，下半年经济反弹将有望帮助中国经济全年实现中高速增长。在此过程中，“稳字当头、稳中求进”的宏观政策将引领高质量增长爬坡过坎、行稳致远。

二、物价：7月CPI同比预测均值为2.83%，PPI同比预测均值4.99%

经济学家们对2022年7月CPI同比增速的预测均值为2.83%，较统计局公布的2022年6月值（2.5%）上升0.33个百分点。其中，招商证券谢亚轩给出了最高预测值3.2%，国家信息中心祝宝良和长江证券伍戈给出了最低预测值2.5%。

经济学家们预计7月PPI同比增速将为4.99%，较统计局公布的上月值（6.1%）下降1.11个百分点。调研中，该指标的预测最高值为5.7%，来自长江证券伍戈；最低预测值为4.3%，来自渣打银行丁爽。

兴业证券王涵认为，猪价或推动CPI同比偏强。从高频数据看猪肉价格明显上涨，或成为7月推动CPI的重要因素，预计CPI同比或回升至3.0%，CPI通胀的偏快走高可能带来影响货币政策的担忧。PPI方面，大宗价格普遍下跌，同时7月PMI价格指数大幅走弱，指向PPI环比或负增长，预计PPI同比或明显回落。

三、社会消费品零售总额：7月消费增速预测均值为4.77%

6月社会消费品零售总额同比增速公布值为3.1%，本月经学家们预计7月这一指标将升至4.77%。其中，8%的最大值来自英大证券郑后成，长江证券伍戈给出了最小值2%。

民生银行温彬认为，7月份，随着疫情防控形势向好以及促消费政策发力显效，消费市场持续较快恢复。车购税减半政策的拉动效果较初期减弱，叠加市场淡季，汽车销售增速略有放缓，7月1至24日，乘用

车零售同比增长 19%，环比下降 10%。疫情冲击减弱，居民日常消费延续恢复态势，批发业商务活动指数和新订单指数较上月有明显上升，住宿业、文体娱乐业和景区服务业商务活动指数均连续上升，餐饮业商务活动指数仍在 60%以上。不过，房地产交易明显回落，将会拖累家具、家电和建材等相关消费。受国内成品油价格下调影响，石油及制品类消费增速将有所回落。。

四、工业增加值：7 月增速预测均值为 4.88%

经济学家们对 7 月工业增加值同比增速的预测均值为 4.88%，高于上月 3.9%的公布数值。其中，海通证券梁中华给出了最小值 3.8%，长江证券伍戈给出了最大值 6.3%。

兴业银行鲁政委表示，7 月生产活动显著分化：一方面，汽车产业链加速复苏，半钢胎、全钢胎开工率同比显著回升；另一方面，受浙江等地限电影响，织机负荷率、PX 开工率同比均出现两位数的负增长。总体来看，随着疫后复工复产的继续推进，工业增加值同比或回升至 5.7% 左右。

五、固定资产投资增速：预测均值为 6.16%

经济学家们对 7 月固定资产投资增速的预测均值为 6.16%，其中，渣打银行丁爽给出了最高值 7%，招商证券谢亚轩给出了最低值 5.8%。

植信投资研究院连平表示，建设进度加快、财政发力更为精准和项

目储备较为充足等因素的推动下，基建投资增速将进一步加快。高新技术制造业保持较快增长、新基建投资占比提升、消费加速修复、民企经营状况好转和金支持力度加大对制造业投资有较大支撑，但低基数效应逐步减弱、房地产市场仍处于探底过程中、欧美需求减弱等因素又将形成拖累，制造业投资的累计增速将重回个位数。7月房地产投资仍处筑底过程中。预计1-7月，基建投资增长8.0%，制造业投资增长9.8%，房地产投资下降5.3%，固定资产投资投资增长6.0%。

六、房地产开发投资：7月增速预测均值为-5.83%

调研结果显示，7月房地产开发投资累计增速的预测均值为-5.83%。参与调研的经济学家中，国家信息中心祝宝良给出了最高值-4.8%，招商证券谢亚轩给出了最低值-6.4%。

英大证券郑后成认为，近期房地产市场相关事件在两个角度利空房地产投资增速：一是对房地产市场的信心产生一定冲击，压制国房景气指数；二是提高居民对房地产市场的观望程度，利空商品房销售面积累计同比，而商品房销售面积累计同比则是房地产投资增速的领先指标。压实地方政府责任以实现“保交楼”在提振市场信心的同时，利多商品房销售面积累计同比，二者均有助于房地产投资增速企稳。。

七、外贸：7月贸易顺差预测均值为828.47亿美元

经济学家们预计7月出口数据从6月的公布数据17.9%降至13.85%，

进口数据则上升至 3.8%，他们对贸易顺差的预测均值为 828.47 亿美元，稍低于上个月 979.4 亿美元的公布值。

植信投资研究院连平表示，出口增长可能小幅放缓。全球加息经济体范围扩大，出口集装箱景气度 SCFI 小幅下降 3.1%，但八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量的旬度同比 7.6%和 7.3%，外需表现不弱。不过国内 PTA 和 PX 开工率同步走低，季节性因素可能制约了出口供给的持续修复，出口增速可能为 17%。进口集装箱运价指数 CICFI 下降显示内需提振效果不佳，CRB 系列指数均走弱表明价格因素对进口的支撑下滑，预计 7 月进口仍在低位，增速可能为 5%。。

八、新增贷款：7 月新增贷款预测均值为 12693 亿元。

经济学家们预计，2022 年 7 月信贷数据将低于上月，新增贷款将由上月公布值（28100 亿元）降至 12693 亿元，调研中，最小值 10000 亿来自渣打银行丁爽和民生银行温彬，最大值 20000 亿来自英大证券郑后成。

九、社会融资总量：7 月社融总量预测均值为 1.61 万亿

调研结果显示，7 月社会融资总量预测均值为 1.61 万亿元，低于央行公布的上月数据（5.17 万亿元）。其中，英大证券郑后成给出了最大值 3.2 万亿元，民生银行温彬给出最小值 1 万亿元。

招商证券谢亚轩表示，随着疫情月底有所反复，经济复苏速度不及

预期，推测七月新增信贷略高于往年同期水平。社融方面，政府债券净融资受专项债发行告一段落影响大幅回落，企业直接融资持续下滑，综合来看，预计七月社融新增 1.6 万亿，增速 11%。。

十、M2：7 月增速预测均值为 11.5%

经济学家们预计，7 月 M2 同比增速从央行公布的 6 月水平（11.4%）升至 11.5%。其中，海通证券梁中华给出了最大值 12.4%，渣打银行丁爽给出了最小值 10.5%。

民生银行温彬表示，国内稳经济背景下，市场流动性供给充足；7 月财政支出继续发力、信贷维持基本平稳、非标融资压降放缓，对 M2 影响积极，结合去年同期低基数影响，预计 7 月 M2 同比增速在 11.5% 左右。

十一、利率&存款准备金率：2022 年 8 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。他们均认为 8 月以上指标不太可能下调。

海通证券梁中华表示，货币政策宽松的基调不变，并且重在通过结构化工具发力信用端。当前偏低的银行间资金利率并非常态。7 月以来，央行已经采取了减少投放操作，预计 DR007 会逐步回到接近逆回购利率水平。

十二、汇率：经济学家们对 2022 年底人民币汇率的预期为 6.68

2022 年 7 月 29 日，人民币对美元汇率为 6.7437，经济学家们预计 8 月底人民币对美元汇率将保持平稳，预测均值为 6.75，同时，他们对年底人民币对美元汇率预期均值为 6.68。

植信投资研究院连平认为，7 月人民币对美元小幅贬值。展望 8 月，欧元和日元等非美主要货币可能继续走弱，美联储激进加息短期将支撑美元。当前我国贸易顺差并未形成等额经常账户的结售汇顺差，证券投资目前呈现资本阶段性流出，对人民币支撑走弱。预计美元兑人民币汇率的波动中枢可能阶段性小幅上移，人民币短期承压，在 6.6-6.9 的区间内维持双向波动。

十三、官方外汇储备：7 月底公布值为 30667.75 亿美元

本次调研中，首席经济学家们对 7 月末我国外汇储备的预测均值为 30667.75 亿美元，略低于 6 月末 30713 亿美元的公布值。

民生银行温彬表示，7 月美元指数上涨 1.08%，主要非美元货币中，日元兑美元升值 1.84%，欧元兑美元贬值 2.45%；因全球经济衰退预期升温，主要国家债券收益率下降、价格上升，居于主导地位的 10 年期美债收益率 7 月份收于 2.67%，下行 31 个基点。综合考虑汇率折算和资产价格变化影响，外汇储备规模上升。7 月份，我国新出口订单 PMI 指数比上月下降 2.1 个百分点至 47.4%，出口对外汇储备的支撑作用有所减弱；北向资金净流出 211 亿元人民币，将拖累外汇储备规模。。

十四、政策

招商银行丁安华认为，当前我国经济正处于企稳回升关键窗口，面对私人部门普遍“去杠杆”的艰难困境，政府部门正在主动“加杠杆”，着力推动一揽子“稳增长”措施落地生效，形成示范和撬动效应。近期政策也在积极作为刺激居民部门的需求，如促进消费、放松商品房限购限贷等，但问题的关键还是要稳定就业和增加居民收入。从居民部门的视角出发，政策应加快推动经济活动正常化，特别是通过促进服务业修复，彻底扭转私人部门疲弱的预期，推动微观主体经济行为走出负反馈。

国家信息中心祝宝良认为，要着力扩大内需，拉动消费比拉动基建投资更能发挥在财政政策和货币政策的效能，建议有条件的地方适当发放消费券，刺激服务性消费。通过设立房地产基金等措施保交房，稳预期。降低5年期LPR利率，支持刚性和改善性住房需求。适度降低“三条红线”的条件和达标期限，支持房地产企业多渠道融资，保障房地产市场的资金链不出现断裂。

十五、宏观经济热点问题

本次调研中，经济学家们对未来房地产市场的发展给出了预判，他们认为房地产市场短期难言企稳，但宏观经济大盘仍将保持稳定，未来扭转预期是稳定房地产市场的关键。

兴业证券王涵认为，在房住不炒房地产长效机制的推动下，房地产市场将更多向合理的居住属性回归。在政策方面应关注以下四点：1、

坚持房住不炒政策大方向；2、保护好购房者的合法权益，保交房；3、正确引导房地产商的预期；4、更多借助市场机制引导房地产市场健康发展。

德勤中国许思涛表示，如何应对房地产行业放缓带来的金融压力，向政策制定者提出了严峻的考验。许多二三线城市的业主信心受挫，许多人认为开发商由于现金流枯竭，难以继续完成建设工程。也有人认为，银行对预售资金监管不力。从宏观角度来看，如果这些市场心理在全国蔓延开来，开发商出售住房将面临更大的困难，房地产行业的发展停滞会增加下半年经济长期放缓的风险。最终，房地产行业的低迷情绪会蔓延至更广泛的市场。鉴于许多房地产开发商的杠杆率较高，如果交易长期萎靡，资产和负债之间的错配可能会演变为偿付能力问题。不过，鉴于1) 中国国民储蓄率超过40%，2) 经常账户情况良好，2022年经常账户余额占GDP比重预计达到1.5%；3) 人民币相对强势，当前人民币几乎是仅次于美元的最强货币，中国不太可能出现“雷曼危机”或“明斯基时刻”。更重要的是，中国房地产行业下滑对整体经济的传导机制与大多数发达国家不同，房贷违约和拖欠在中国仍很少见，而且公众对于银行业的信心较高（尽管近期有河南银行事件，但截至目前，5万存款以内储户的权益仍得到保障）。

本期“第一财经首席经济学家月度调研”17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

梁中华：海通证券研究所首席宏观分析师

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

祝宝良：国家信息中心经济预测部主任、首席经济师