



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Survey Report

2022.9.7 (Y-Research SR22-041)

何啸/第一财经研究院研究员

hexiao@yicai.com

[www.cbnri.org](http://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8月)

## 局部疫情难阻经济复苏，信心指数仍高于荣枯线

### 摘要

局部疫情频发将扰动经济复苏，但不会影响经济复苏大势。2022年9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50.08，连续两个月下降，但仍高于50荣枯线。经济学家们认为未来一个月经济将维持逐步扩张的趋势。

他们预计未来稳增长面临压力。8月CPI同比预测均值为2.79%，PPI同比预测均值为3.19%，消费增速预测均值为3.83%，工业增加值增速预测均值为4.02%，固定资产投资增速预测均值为5.46%，7月贸易顺差预测均值为907.74亿美元。

8月货币政策维持宽松状态，金融数据均高于7月，新增贷款预计升至13519.69亿元，社融总量预测均值为2.18万亿元，M2增速预测均值为12.1%。

汇率方面，经济学家们预计9月人民币对美元汇率将保持平稳，他们对9月底汇率水平的预测均值为6.9（8月31日人民币兑美元汇率为6.89）。本次调研中，他们对年底人民币兑美元汇率预期由上月底的6.68下调至6.84。

8月24日，国务院常务会议决定在6月底的基础上，增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度。经济学家们认为该政策是稳住经济大盘，促进有效投资的重要举措。基建投资仍是稳增长的主要抓手，该政策体现出国家加大金融对重大项目投资的支持力度。

表 1 CBNRI 首席经济学家调研：2022 年 8 月预测

指标	7 月公布值	2022 年 8 月预测均值	2022 年 8 月预测中位数	2022 年 8 月预测区间
信心指数（2022 年 9 月）	50.22	50.08	50.1	49.5 ~ 50.5
CPI 同比（%）	2.7	2.79	2.8	2.5 ~ 3.3
PPI 同比（%）	4.2	3.19	3.15	2.1 ~ 3.7
社会消费品零售总额同比（%）	2.7	3.83	3.75	2.8 ~ 6
工业增加值同比（%）	3.8	4.02	3.9	3.3 ~ 6.1
固定资产投资累计增速同比（%）	5.7	5.46	5.45	4.7 ~ 6.6
全国房地产开发投资累计增速同比（%）	-6.4	-6.9	-6.9	-7.5 ~ -6.1
贸易顺差（亿美元）	1012.6	907.74	909.8	800 ~ 1121
出口同比（%）	18	12.41	12.75	8.5 ~ 15.2
进口同比（%）	2.3	2.47	2.45	0 ~ 5
新增贷款：亿元	6790	13519.69	13750	8500 ~ 18000
社会融资总量（万亿元）	0.756	2.18	2.1	1.9 ~ 2.8
M2 同比（%）	12	12.1	12.1	11.7 ~ 13
存款基准利率（%，2022 年 9 月底）	1.5	1.49	1.5	1.35 ~ 1.5
1 年期 LPR（%，2022 年 9 月底）	3.65	3.65	3.65	--
5 年期 LPR（%，2022 年 9 月底）	4.3	4.3	4.3	--
大型金融机构存款准备金率：（%，2022 年 9 月底）	11.25	11.23	11.25	11 ~ 11.25
人民币对美元（2022 年 9 月底）	6.685	6.90	6.9	6.75 ~ 7
人民币对美元（2022 年底）	6.68	6.84	6.9	6.35 ~ 7
官方外汇储备（亿美元）	31040.7	30841.86	30800	30500~31500

## 一、信心指数：9月信心指数为 50.08

9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 50.08，连续两个月下降，但仍高于 50 荣枯线。经济学家们认为局部频发的疫情将扰动经济复苏，但不会影响复苏大势，未来一个月经济将维持逐步扩张的趋势。



海通证券梁中华认为，从7月的数据看，受前期融资透支、疫情反弹等影响，社融、信贷再度走弱，证明了宽信用的根基仍有待稳固。同时，经济的修复也有所放缓。从供给端来看，工业增加值增速略微下滑，服务业生产转弱。从需求端来看，消费增速回落，投资修复放缓，尤其是地产投资跌幅进一步扩大。此外，出口环比转负，同比虽维持高增（主因积压需求释放和价格因素的推动），但外需已经在降温。8月以来，高频数据显示，供需仍然偏弱，库存继续回落。往前看，局部疫情仍在持续，稳增长压力仍然较高。基建或仍保持较高增速，但消费的修复需

耐心等待，房地产还需要大量出清，出口则面临下行压力。

国家信息中心祝宝良表示，目前，由于疫情多点散发仍然较为严重，各地防控力度加大。房地产市场低迷不振，信心不足，短期内难以扭转销售、购地、投资下降的局面。全球通胀压力仍处于高位，美欧加息幅度加大，世界经济继续减速，资本市场波动加大。我国出口增速开始减缓，内需恢复缓慢，预计三季度经济增长 4%左右，大大低于 5.5%的预期目标。需继续落实国家出台的一系列政策措施，稳定经济增速。

德勤中国许思涛表示，从国内经济来看，二季度经济已经经历最低谷，但疫情反弹及地产走弱将稍稍影响下半年复苏力度。中国的房地产市场尚未出现系统性金融风险，当前房地产开发商面临的更多是资产和负债之间的错配问题。宏观政策方面，中国经济复苏不能仅靠财政刺激，实施更灵活的汇率才能使银根真正放松。从中长期来看，中国经济的可持续增长率取决于推动改革的力度。

## 二、物价：8月CPI同比预测均值为2.79%，PPI为3.19%

经济学家们对8月CPI同比增速的预测均值为2.79%，高于统计局公布的7月值（2.7%）。其中，长江证券伍戈给出了最高预测值3.3%，兴业银行鲁政委给出了最低预测值2.5%。

经济学家们预计8月PPI同比增速为3.19%，较统计局公布的上月值（4.2%）下降1.01个百分点。在调研中，经济学家们对该指标的预测最高值为3.7%，来自环亚数字经济研究院李文龙和野村国际陆挺；最低预测值为2.1%，来自英大证券郑后成。

长江证券伍戈认为，疫情、战争等供给冲击缓解，需求回落主导大宗价格。但各类商品价格见顶有先后，原油供需紧平衡改善或待三季度末。国内基建加快，但地产修复缓慢，黑色系价格仍承压。随着上游价格回落，原材料成本对中下游企业的冲击有所缓解。三季度猪油共振将驱动 CPI 加速上行，阶段性破 3 成为可能。

海通证券梁中华表示，8 月 PMI 主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为 44.3%和 44.5%，比上月上升 3.9 和 4.4 个百分点，表明制造业的价格水平降幅收窄。根据统计局的调查结果，本月反映原材料成本高的企业占比为 48.4%，比上月下降 2.4 个百分点，年内首次低于 50.0%，企业成本压力有所缓解。梁中华预计，8 月 PPI 环比小幅回升。

---

#### 2022 年 7 月最佳预测经济学家 8 月预测 (CPI)：

程实：2.7%

梁中华：2.6%

温彬：2.7%

郑后成：2.7%

---

#### 三、社会消费品零售总额：8 月增速预测均值 3.83%

7 月社会消费品零售总额同比增速公布值为 2.7%，经济学家们预计 8 月这一指标将升至 3.83%。其中，6%的最大值来自长江证券伍戈，德勤中国许思涛给出了最小值 2.8%。



英大证券郑后成认为，下半年消费形势并不乐观，汽车是消费的“主拉动力”。这一判断的依据有以下三点：第一，汽车类零售额在社会消费品零售总额中的占比约为 10%，排名第一。第二，汽车制造业是国民经济的重要产业。在宏观经济主要指标体系中，汽车连接固定资产投资、出口交货值、工业生产等多个领域。如果汽车类零售额增速位于较高水平，则将有效拉动汽车制造业固定资产投资增速、汽车制造业出口交货值增速以及汽车制造业工业增加值增速。因此，汽车在宏观经济中的重要性不言而喻。第三，国家对汽车制造业高度重视。7 月 29 日国务院常务会议提出的八项促消费举措，其中有三项与汽车有关。

此外，8 月 18 日国务院常务会议将新能源汽车上升到“培育新增长点”的高度，并提出四项举措：一是将免征新能源汽车购置税政策再延期实施至 2023 年底；二是继续免征车船税和消费税，在上路权限、牌照指标等方面予以支持；三是促进整车企业优胜劣汰和配套产业发展；四是大力推进充电桩建设，纳入政策性开发性金融工具支持范围。

#### **四、工业增加值：8 月增速预测均值为 4.02%**

经济学家们预计 8 月工业增加值同比增速将高于上月 3.8% 的公布值，本月预测均值为 4.02%。其中，野村国际陆挺和渣打银行丁爽给出了最小值 3.3%，长江证券伍戈给出了最大值 6.1%。

兴业银行鲁政委认为，高温与干旱天气可能在 8 月导致一定程度的电力供应缺口。若这一缺口完全由工业来弥补，可能对工业用电量产生不到 1 个百分点的拖累。不过，若电力缺口更多地由高耗能行业来承担，

其对工业增加值的拖累将显著小于 1 个百分点。同时，由于 2021 年能耗双控导致同比基数偏低，8 月工业增加值同比可能与上月持平。

---

2022 年 7 月最佳预测经济学家 8 月预测（工业增加值）：

梁中华：4.6%

---

### 五、固定资产投资增速：预测均值为 5.46%

经济学家们对 8 月固定资产投资增速的预测均值为 5.46%，其中，长江证券伍戈给出了最高值 6.6%，环亚数字经济研究院李文龙给出了最低值 4.7%。

植信投资研究院连平表示，基建投资增速继续加快，但在制造业投资增速放缓和房地产投资筑底等因素共同影响下，固定资产投资整体将保持稳中有缓的运行态势。在重点项目建设保持较快节奏、财政发力更为精准和项目储备较为充足等一系列因素推动下，基建投资增速仍将继续加快。出口维持韧性，中高端制造业和汽车行业修复进程不断加快、高技术制造业保持较高增速、消费快速回暖、民企经营状况改善以及金融大力度支持等因素，推动制造业投资保持稳中有缓走势。

### 六、房地产开发投资：8 月增速预测均值为-6.9%

调研结果显示，8 月房地产开发投资累计增速的预测均值为-6.9%。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-6.1%，毕马威康勇和海通证券梁中华给出了最低值-7.5%。



民生银行温彬认为，高频数据显示，30个大中城市商品房成交面积同比下降19.0%，较上月（下降33.0%）明显好转。需求端，8月5年期LPR下调15个基点，首套房平均房贷利率回落，房地产调控由“因城施策”转向“一城一策”；供给端，政策性银行保交楼专项借款推出，有利于纾困烂尾楼。整体来看，房地产开发投资下滑速度有望放缓，预计1-8月回落至-6.6%左右。

### 七、外贸：8月贸易顺差预测均值为907.74亿美元

经济学家们预计8月出口数据从7月的公布数据18%降至12.41%，进口数据则上升至2.47%，贸易顺差将由上月1012.6亿美元的公布值降至907.74亿美元。

植信投资研究院连平表示，外需走弱可能拖累出口增速放缓。美国紧缩政策仍在延续，欧洲遭遇罕见高温干旱，使得生产和消费需求收缩，将影响我国出口，叠加国内局部高温，出口有下行压力。但高频数据显示，上述不利因素冲击有限，加之价格因素对出口起到强支撑作用，预计8月出口增速可能回落至12%，仍属高位增长。进口在国际大宗成本压力和内需不振的情况下，增速可能维持低位，预计为5%。

### 八、新增贷款：8月预测均值为13519.69亿元

经济学家们预计，8月信贷数据将大幅高于上月，新增贷款将由上月公布值（6790亿元）升至13519.69亿元。调研中，最小值8500亿元来自招商银行丁安华，最大值18000亿元来自招商证券谢亚轩。

兴业银行鲁政委认为，信贷方面，8月中下旬票据利率大幅上行，

反映出融资需求有所改善。结合季节性因素，8月新增贷款预计为1.47万亿元，对应的贷款同比增速为11.0%。

### 九、社会融资总量：8月预测均值为2.18万亿

调研结果显示，8月社会融资总量预测均值为2.18万亿元，高于央行公布的上月数据（0.76万亿元）。其中，招商证券谢亚轩给出了最大值2.8万亿元，如是金融研究院管清友和兴业证券王涵给出最小值1.9万亿元。

民生银行温彬表示，专项债发行节奏错位将显著拖累社融增速，预计8月社融新增1.9万亿~2万亿元，同比增速回落至10.4%左右。今年8月政府债净融资3000亿元左右，比去年同期下降6000多亿元。在财政前置下，今年新增专项债在6月底前基本发行完毕，而去年专项债集中在8-12月发行，因此，专项债发行节奏导致的错位效应将持续显现。此外，近期城投债券净融资较少，预计8月企业债也会对社会融形成一定拖累。表外融资方面，随着资管新规过渡期结束，非标压降任务大部分已完成，今年以来委托贷款和信托贷款的存量压降速度得以放缓，且稳增长环境下监管政策边际放松，表外融资将持续好转，对社会融形成正向拉动。

### 十、M2：8月增速预测均值为12.1%

经济学家们预计，8月M2同比增速较上月稳中有升，从央行公布的7月水平（12%）升至12.1%。其中，渣打银行丁爽给出了最大值13%，长江证券伍戈给出了最小值11.7%。

### 十一、利率&存款准备金率：9月存准水平不太可能出现变动

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。除 1 位经济学家预计 9 月存款基准利率可能降至 1.35%，存准水平可能下调至 11% 以外，其他经济学家均认为 9 月以上指标不太可能出现变动。

### 十二、汇率：对年底汇率的预期下调至 6.84

8 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.8906，经济学家们预计未来 1 个月人民币对美元汇率将保持平稳，他们对 9 月底人民币汇率的预测均值为 6.9。同时，他们对年底人民币兑美元汇率的预期由上月底的 6.68 下调至 6.84。

植信投资研究院连平认为，人民币汇率短期阶段性承压。在美元指数强势上行、中美货币政策分化加剧、国内经济基本面偏弱和国际收支顺差格局减弱等因素的影响下，美元对人民币汇率的波动中枢可能上移，致使人民币汇率阶段性承压。但受益于完善的汇率调节工具和充足的民间外汇，人民币汇率有较强韧性，将在合理区间内保持双向波动。

### 十三、官方外汇储备：8月底预测均值为 30841.86 亿美元

本次调研中，首席经济学家们对 8 月末我国外汇储备的预测均值为 30841.86 亿美元，略低于 7 月末 31040.7 亿美元的公布值。

### 十四、政策

环亚数字经济研究院李文龙表示，未来四个月的经济政策有效性值得重视。一方面，当前情况下的抗疫政策难以出现根本性的放宽，服务

业受到的冲击将持续，秋冬季将增加抗疫的复杂程度；实体经济长期受到疫情冲击面临的现金流压力与经营压力将持续向基本面渗透。另一方面，稳增长措施将呈现逐步加力的过程，难以预计四季度经济是否将出现爆发性反弹的态势。宏观经济政策需要额外关注长期疫情冲击下如何应对实体经济出现的灰犀牛风险与就业压力。抗疫政策需要更灵活的放宽。

毕马威康勇认为，面对当前的挑战，除了加强对重点群体、重点行业、重点地区的纾困与支持外，更关键的还是要稳预期。只有稳定了预期，消费和投资才能尽快回归正常，从根本上拉动经济复苏，从而实现稳信心、稳增长。

招商证券谢亚轩认为，8月中旬以来，政策性银行专项贷款“保交楼”措施出台；5年期LPR再次调降15BP；国务院常务会宣布“19项接续政策”，新增内容除3000亿元以上政策性开发性金融工具额度、5000多亿元专项债地方结存限额、2000亿元能源保供特别债、核准开工一批基础设施项目之外，更重要的还是要持续释放LPR改革和传导效应，持续降低企业融资和个人消费信贷成本，允许地方“一城一策”灵活运用信贷政策。新增政策主要针对房地产市场问题和地方政府积极性，前者是当前中国经济的最大拖累因素，后者是解决这一问题的关键力量，属于对症下药。因此，他对后续政策效果持乐观态度。

## 十五、宏观经济热点问题

8月24日，国务院常务会议决定在6月底的基础上，增加3000亿

元以上政策性开发性金融工具额度。经济学家们认为该政策是为了稳住经济大盘，促进有效投资的重要举措。基建投资仍是稳增长的主要抓手，该政策体现出国家加大金融对重大项目投资的支持力度。

兴业证券王涵认为，从近期经济数据以及高频数据来看，经济恢复有些不及预期，经济仍面临较大的压力。国常会出台了更多的政策来稳经济，政策性开发性金融工具额度扩容是其中的一项。这一政策有利于更好利用专项债，更大力度发挥基建投资稳经济的功能。在执行层面上，要关注其他配套措施的配合，为稳经济发挥更大作用。

金融研究院管清友表示，增加政策性开发性金融工具额度主要是用于稳增长，托底经济，投资方向主要是基建领域。在专项债额度基本使用完毕的背景下，仍需基建发力稳经济。

招商银行丁安华认为，此次再次加码 3000 亿元，是和“用好用足专项债务限额”这一政策相互配合。截至 2021 年末，专项债务限额还有约 1.5 万亿元，而今年要使用的限额为 5000 亿元，在 10 月底前发行完毕。此次没有用足 1.5 万亿元，可能基于以下几点考虑：一是专项债务限额总量充足而地区分布不均，二是地方政府债务负担较重，三是要为隐性债务化解预留空间，四是经济大省“勇挑大梁”。6 个经济大省限额空间约 4000 亿元，估计会充分发行。基于以上几点，结合目前扩大有效投资，形成实物工作量的要求，加码发行 3000 亿元金融债券，并且扩大了其使用范围和支持的项目种类，有利于与现有资金形成衔接，有力支撑经济大盘，促进投资发展。

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

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：招商证券董事总经理、首席宏观分析师

郑后成：英大证券研究所所长

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