



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2022.6.9 (Y-Research SR22-026)

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5月)

稳增长政策发力，信心指数较上月显著回升

摘要

5月31日,《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》正式发布,提出财政、货币金融、稳投资促消费、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基本民生六个方面33项措施及分工安排,要求各地区各部门靠前发力、适当加力,确保及时落实到位,尽早对稳住经济和助企纾困等产生更大政策效应。随着稳增长政策不断发力,经济学家们认为经济将很快改善,回归正常。2022年6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 49.78，较上个月显著回升。

经济学家们预计 5 月新增贷款 14838.33 亿元，社融总量预测 2.28 万亿，4 月 M2 增速预测均值升至 10.39%。

物价方面，经济学家们对 CPI 同比增速的预测均值为 2.23%，PPI 同比预测均值为 6.51%，固定资产投资累计增速预测均值为 5.61%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为-7.06%。5 月外贸数据较上月显著回暖。

2022 年 5 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.6607，经济学家们认为 6 月底人民币对美元汇率将下调至 6.68，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 6.67 上调至 6.63。他们认为人民币贬值对出口有一定程度的利好；对于越南的贸易增长问题，他们普遍认为不会对国内出口带来明显的压力，长期来看，越南与中国更多是互补关系而非替代关系。

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 5 月预测

指标	4 月公布值	2022 年 5 月 预测均值	2022 年 5 月 预测中位数	2022 年 5 月 预测区间
信心指数 (2022 年 6 月)	47.6	49.78	50.05	48 ~ 52
CPI 同比 (%)	2.1	2.23	2.3	1.8 ~ 2.5
PPI 同比 (%)	8	6.51	6.4	5.8 ~ 7
社会消费品零售总额同比 (%)	-11.1	-7.06	-7.1	-10 ~ -4
工业增加值同比 (%)	-2.9	-0.49	-0.8	-1.8 ~ 1.5
固定资产投资累计增速同比 (%)	6.8	5.61	6	-1.3 ~ 7.2
全国房地产开发投资累计增速同 比 (%)	-2.7	-3.59	-3.5	-7 ~ 0.1
贸易顺差 (亿美元)	787.6*	--	--	--
出口同比 (%)	16.9*	--	--	--
进口同比 (%)	4.1*	--	--	--
新增贷款: 亿元	6454	14838.33	15000	10000 ~ 20000
社会融资总量 (万亿元)	0.912	2.28	2.1	1.7 ~ 3.6
M2 同比 (%)	10.5	10.39	10.4	10 ~ 10.8
存款基准利率 (% , 2022 年 6 月底)	1.5	1.49	1.5	1.35 ~ 1.5
1 年期 LPR, % (2022 年 6 月底)	3.7	3.68	3.7	3.55 ~ 3.7
5 年期 LPR, % (2022 年 6 月底)	4.45	4.43	4.45	4.3 ~ 4.45
大型金融机构存款准备金率: (% , 2022 年 6 月底)	11.5	11.37	11.5	11 ~ 11.5
人民币对美元 (2022 年 6 月底)	--	6.675	6.675	6.6 ~ 6.85
人民币对美元 (2022 年底)	--	6.63	6.69	6 ~ 6.95
官方外汇储备 (亿美元)	31200*	--	--	--

*: 已公布数据

一、信心指数：6月信心指数为49.78

2022年6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49.78，较上个月显著回升。受海外不确定性增加和国内疫情反复的影响，5月经济增长压力较大，但随着稳增长政策不断发力，经济学家们认为经济将很快改善，回归正常。

国家信息中心祝宝良认为，今年以来疫情防控最困难时期已告一段落，经济从4、5月份的底部开始回升。但管控政策依然很紧，相对于2020年4月8号武汉结束封城后相比较，人流仍受到较大抑制。从需求看，受居民收入增长缓慢影响，居民消费恢复缓慢。购房意愿仍然较弱，“销售弱-回款难-拿地意愿不足-新开工降速-房地产投资回落”的循环尚未打破。出口实物量增长明显减速，全球经济增长下行带来海外需求降温、我国产业链供应链受阻、出口和产业向其他地区转移等因素将给我国经济带来新的压力。预计二季度经济增长在1%-2%左右。未来要落实好国务院确定的6方面33条政策，尽快确定稳经济的财政资金来源，着力拉动消费需求，稳定房地产市场，保持就业基本稳定。

瑞穗证券周雪表示，虽然五月出现一些复苏迹象，但经济同比增速料仍大概率为负。随着一些稳经济的退税、消费补贴和基建投资措施落地，她预计经济会在六月份出现较为明显的反弹。但这一波经济反弹的韧性仍取决于地方政府如何平衡防疫和稳经济政策。

环亚数字经济研究院李文龙认为，5月份以来整体经济形势出现一定的企稳迹象。在大规模保增长措施刺激下，下半年的经济将迎来一轮

温和反弹，但反弹的动力可能主要来自投资。受到疫情管控影响，消费增长潜力有限；出口逐步好转，但面临外部压力较大，主要是海外供应链全面恢复，对中国外贸出口的“挤出效应”增大，这方面值得高度关注。下半年，维护中小企业的稳定运行与保持外贸供应链稳定是中国宏观政策的两大重点发力方向。在风险方面，需要防控房地产泡沫与地方债务的快速增加。

二、物价：5月CPI同比预测均值为2.23%，PPI同比预测均值6.51%

经济学家们对2022年5月CPI同比增速的预测均值为2.23%，较统计局公布的2022年4月值（2.1%）上升0.13个百分点。其中，渣打银行丁爽、国家信息中心祝宝良和英大证券郑后成给出了最高预测值2.5%，海通证券梁中华和招商证券谢亚轩给出了最低预测值1.8%。

经济学家们预计5月PPI同比增速将为6.51%，较统计局公布的上月值（8%）下降1.49个百分点。调研中，该指标的预测最高值为7%，来自渣打银行丁爽、植信投资研究院连平、招商银行丁安华和英大证券郑后成；最低预测值为5.8%，来自招商证券谢亚轩。

长江证券伍戈表示，价格方面，多国解除疫情限制，出行需求明显改善，加之对俄制裁持续、OPEC增产有限，油价还将上行。乌克兰农产品减产50%，高温导致美国、巴西、印度等农产品减产，20多国限制粮食出口，粮价上涨压力增大。随着我国基本面修复，有色、黑色商品需求有望增加，PPI环比将有所抬升。大宗价格对下游的传导仍在进行，CPI同比上行趋势不改。

2022年4月最佳预测经济学家5月预测（CPI）：

王涵：2.4%

2022年4月最佳预测经济学家5月预测（PPI）：

康勇：6.8%

三、社会消费品零售总额：5月消费增速预测均值为-7.06%

4月社会消费品零售总额同比增速公布值为-11.1%，本月经济学家们预计5月这一指标将回升4.04个百分点至-7.06%。其中，-4%的最高值来自英大证券郑后成，毕马威康勇给出了最低值-10%。民生银行黄剑辉认为，5月份，随着疫情逐步得到控制，部分地区恢复正常运行，叠加各项促消费政策措施落实落细，消费预计将有所改善。从主要商品来看，汽车销售回暖，5月1至22日，乘用车零售同比下降16%，降幅较上年同期收窄22个百分点，环比上月增长34%；居民日常消费加快恢复，5月零售和邮政快递行业商务活动指数均升至50%以上。国内成品油价格连续上调，石油及制品类消费增速有望回升。不过，受疫情影响，餐饮行业恢复力度相对较弱，商务活动指数继续位于收缩区间。预计5月社会消费品零售总额同比下降7.0%左右，好于上月的-11.1%。

四、工业增加值：5月增速预测均值为-0.49%

经济学家们对5月工业增加值同比增速的预测均值为-0.49%，高于

上月-2.9%的公布数值。其中，野村国际陆挺和摩根大通朱海斌给出了最小值-1.8%，植信投资研究院连平给出了最大值 1.5%。兴业银行鲁政委表示，5月工业增加值同比有望出现回升。一方面，上海有序推进复工复产。5月上半月，上海全市规模以上工业企业用电量恢复至去年同期水平的 80.5%。另一方面，全国出现新增病例的省份数量下降，物流情况有所好转。5月中上旬，拥堵指数同比大于 0 的城市占比从 4 月的 30%提高到 74%。随着物流的好转，原材料运输将更为通畅，供给约束对工业生产的掣肘有所减轻。

五、固定资产投资增速：预测均值为 5.61%

经济学家们对 5 月固定资产投资增速的预测均值为 5.61%，其中，植信投资研究院连平给出了最高值 7.2%，兴业证券王涵给出了最低值 -1.3%。

植信投资研究院连平表示，在财政发力、项目充足和政策扶持等因素的推动下，基建投资增速将再度加快。制造业投资保持平稳。房地产投资继续低迷。在疫情冲击下，房地产筑底企稳可能至少要延续到三季度前半段。综上，5月固定资产投资增长 7.2%，其中基建投资增长 7.5%，制造业投资增长 12.5%，两者约占 60%，拉动固定资产投资约 6.25 个百分点。房地产投资下降 3.5%，约占投资 20%，拖累固定资产投资约 0.7 个百分点。

2022年4月最佳预测经济学家5月预测（固定资产投资）：

陆挺：5.7%

许思涛：6%

六、房地产开发投资：5月增速预测均值为-3.59%

调研结果显示,5月房地产开发投资累计增速的预测均值为-3.59%。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0.1%,海通证券梁中华给出了最低值-7%。

海通证券梁中华认为,5月百强房企销售业绩环比小幅回升,但是同比降幅仍保持在较高水平。5月底的一周房地产销售面积环比小幅回升,不过仍明显弱于近年同期水平。土地成交面积边际回落,土地溢价率小幅上行。近期多地出台房地产的放松政策,政策效果的释放有待进一步观察。此外,建筑用钢成交量小幅回升,投资需求短期偏弱。

七、外贸：5月贸易顺差公布值为787.6亿美元

最新公布的外贸数据显示,按美元计价,5月份我国进出口总值5377.4亿美元,增长11.1%。其中,出口3082.5亿美元,增长16.9%;进口2294.9亿美元,增长4.1%;贸易顺差787.6亿美元,扩大82.3%。本月进出口数据均超出经济学家们的预期。

英大证券郑后成对此表示,5月出口录得近4个月新高,面临多方面的利多因素。首先,5月摩根大通全球制造业PMI录得52.40,较前

值上行 0.10 个百分点，与此同时，新订单录得 50.90，较前值上行 0.40 个百分点。二者表明 5 月全球外需尚处于扩张状态。其次，5 月 CRB 指数（路透商品研究局指数）当月同比录得 52.46%，依旧位于历史高位区间，形成强支撑。另外，5 月人民币汇率在 4 月的基础上继续贬值 0.96%，再加上 2021 年同期基数小幅下行 4.36 个百分点，均是利多因素。

八、新增贷款：5 月新增贷款预测均值为 14838.33 亿元。

经济学家们预计，2022 年 5 月信贷数据将高于上月，新增贷款将由上月公布值（6454 亿元）上升至 14838.33 亿元，调研中，最小值 10000 亿来自海通证券梁中华，最大值 20000 亿来自渣打银行丁爽。

兴业银行鲁政委预计，在信贷方面，5 月融资需求依然疲弱，但新增贷款规模或显著好于 4 月。一方面，5 月下旬 3 个月 NCD 转贴利率下降至接近 0 的水平，折射出票据贴现力度很大。另一方面，5 月 23 日，央行召开全系统货币信贷形势分析电视会议，要求引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度。

九、社会融资总量：5 月社融总量预测均值为 2.28 万亿

调研结果显示，5 月社会融资总量预测均值为 2.28 万亿元，高于央行公布的上月数据（0.912 万亿元）。其中，渣打银行丁爽给出了最大值 3.6 万亿元，招商银行丁安华给出最小值 1.7 万亿元。

招商证券谢亚轩认为，社融方面，5 月政府债券净融资再度发力，超出上年同期 4000 亿元；企业直接融资显著下滑，低于上年同期 1500 亿元，其中企业债券净融资减少约 2400 亿（上年同期-1348 亿），股票

融资约 272 亿（上年同期 819.3 亿元）。综合来看，5 月社融新增预计 2 万亿（上年同期 1.95 万亿），社融增速 10.6%。

十、M2：5 月增速预测均值为 10.39%

经济学家们预计，5 月 M2 同比增速从央行公布的 4 月水平（10.5%）下降至 10.39%。其中，招商证券谢亚轩给出了最大值 10.8%，野村证券陆挺和渣打银行丁爽给出了最小值 10%。

民生银行黄剑辉认为，国内全面稳增长背景下，结构性货币政策发力明显，市场流动性供给充足，情绪亦逐渐向好，资金利率整体下行。预计 M2 余额同比增速持平于 10.5%。

十一、利率&存款准备金率：2022 年 6 月存准水平可能会下调

本次预测中，共有 14 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，有一位经济学家预计 6 月该指标有下调可能，其他 13 位经济学家认为本月该指标不会出现变化；有 3 位经济学家认为 6 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；5 月 20 日，5 年期 LPR 由 4.6% 下调至 4.45%，本次调研中，2 位经济学家预期 6 月该指标将进一步下调，其他经济学家预计这一指标出现变化的可能性较小；有 6 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 8 位经济学家则认为这一指标不会变化。工银国际程实认为，在当前市场流动性较为充裕的情形下，短端 1 年期 LPR 及 MLF 利率下调可能性较低，但如果宽信用效果未能兑现，5 年期 LPR 后续或还有下调空间，以刺激实体经济需求。

十二、汇率：2022 年底人民币汇率预期均值为 6.63

2022 年 5 月 31 日，人民币对美元汇率为 6.6607，经济学家们认为 6 月底人民币对美元汇率将下调至 6.68。同时，他们将对年底人民币对美元汇率预测均值由上月底的 6.67 上调至 6.63。

十三、官方外汇储备：5 月底公布数据为 31278 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 5 月末，我国外汇储备规模为 31278 亿美元，高于上月底水平（公布值为 31200 亿美元），符合经济学家们的预期。

十四、政策

德勤中国许思涛表示，财政杠杆应该在后疫情时代扮演更加重要的角色。随着全球经济受到俄乌危机的滞胀冲击，以及美联储加息难抑高通胀，中国对于财政杠杆的需求变得更加迫切。财政杠杆如何发力变得至关重要，因为如果财政政策推动商品价格进一步上涨，将会加剧许多下游产业的利润挤压问题。因此，财政杠杆应注重激发最终需求，例如可以推出消费券或类似计划（如深圳、江苏多地已实施）。对于中国这个还处于追赶阶段的转型经济体来说，消费升级仍然是一种长期趋势，许多领域的消费需求仍有被激发的空间。强调财政杠杆的主导作用并不意味着抛弃货币政策。但美元长期利率不断上升确实减少了央行的操作空间，当前美国 10 年期国债收益率已超过中国 10 年期国债收益率，这是 2010 年以来的首次。不断上升的美元利率给大多数新兴市场带来了一个政策难题：是支持增长还是遏制通胀？中国由于经常账户盈余情况

良好，以及出境游暂停，因此其国际收支方面处于相对强劲的地位。最近，人民币对美元汇率出现下跌，但与日元、欧元和英镑等主要货币相比，人民币仍较为强势。因此，如果允许人民币汇率波动更加灵活，将为货币政策提供空间，进而促进经济增长。

兴业证券王涵认为，从近期出台的政策来看，不论是增值税留抵退税范围的扩大、消费购置税的减免、普惠小微贷款支持工具的增加，宏观经济对冲政策“好钢花在刀刃上”，政策刺激重心集中在保市场主体、保就业、保民生等环节。往后看，疫情拖累下政策刺激频繁出炉，对缓解经济下行压力有着积极的作用，显示了政府的积极、及时作为和充足的政策储备。若未来疫情扰动下，经济下行压力持续，增量的货币政策和财政政策仍有进一步发力的空间。近期政策明显加力，预计经济将很快改善，向正常回归。由于疫情冲击，2季度经济增长压力可能较大；如果疫情得到有效控制，考虑到部分政策起效果可能需要一点时间，下半年经济可能偏强。

十五、宏观经济热点问题

境内人民币对美元中间价从3月初至今下降6.0%，经济学家们认为人民币贬值对出口有一定程度的利好，对于越南的贸易增长问题，他们普遍认为不会对国内出口带来明显的压力，长期来看，越南与中国更多是互补关系而非替代关系。

植信投资研究院连平表示，根据J曲线效应，人民币汇率的阶段性贬值会对出口产生一定正面推动，这种推动更多体现在微观企业层面，

并有助于市场主体经营状态的改善。短期内，中国和越南之间因疫情冲击存在暂时的替代性，且主要集中在纺织品行业。但中长期看，越南难以对我国形成供给替代，主因是越南的产业结构不均衡、基础设施仍有短板、国内经济贸易体量不及我国、劳动力优势与我国的工程师红利仍有差距。

毕马威康勇认为，越南前5个月出口增长16.3%，但进口也增长了14.9%，基本和出口增速同步，所以前5个月越南的货物贸易顺差只有5.2亿美元，而我国仅今年4月份一个月贸易顺差就超过500亿美元，两者之间体量上还存在不小的差距。同时，中国也是越南最大的进口来源国，占越南全部进口金额的1/3以上，越南很多出口制造依赖来自中国的零件和原材料，越南工厂可以看做是我国产业链布局的延伸和优化。当然也要看到近年来越南经济发展迅速、人口结构良好，受国际地缘政治等因素影响，也受到越来越多的关注，值得我们重视。

5月15日，首套住房贷款利率下限下调，5月23日国常会提出因城施策支持刚性和改善性住房需求。在此背景下，经济学家们认为下一个阶段，住房金融环境将进一步改善，在坚持房住不炒的地产长效机制的大方向下，主要措施可能包括：下调房贷利率、放宽地方公积金贷款制度、有条件的城市将逐步取消限制性购房政策。

海通证券梁中华认为，在经济面临较大下行压力的情况下，LPR利率的下调有助于稳增长，尤其是稳定房地产市场需求和预期。这次的LPR报价操作不同以往，或预示着货币政策操作的微调。往前看，银行间资

金面利率大幅波动的风险会有所降低，偏高的房贷利率有望逐步向市场水平回落，以托底房地产的需求端，一些积极的变化或在逐步发生。



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