



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.12.7 (Y-Research SR21-054)

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

(2021 年 11 月)

12 月信心指数重回 50 线上，降准强化稳增长信号

摘要

12 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.04，在经历了两个月的下降后，本月该指数重回 50 荣枯线以上，经济学家们预计未来一个月我国经济将维持复苏趋势，未来仍存在一定下行压力。

物价方面，经济学家们对 11 月 CPI 同比增速的预测均值为 2.4%，PPI 同比预测均值为 12.03%。投资与消费方面，11 月固定资产投资累计增速预测均值为 6.38%，社会消费品零售总额同比增速预测均值为

4.44%。贸易方面，11月贸易顺差预测均值为822.41亿美元，进出口数据虽有下降，但仍保持强劲。

据央行网站最新消息，金融机构存款准备金率将于12月15日下调0.5个百分点。经济学家们认为未来一个月我国存贷款基准利率变化的可能性较小。受季节因素影响，他们对11月新增贷款预测均值为15348.94亿元，11月社融总量预测均值为2.54万亿，M2同比增速预测均值为8.61%。

本次调研中，经济学家们对年底人民币对美元汇率的预测均值为6.40。同时，他们认为到明年年底时，人民币对美元汇率将会下调至6.52。

第一财经首席经济学家信心指数

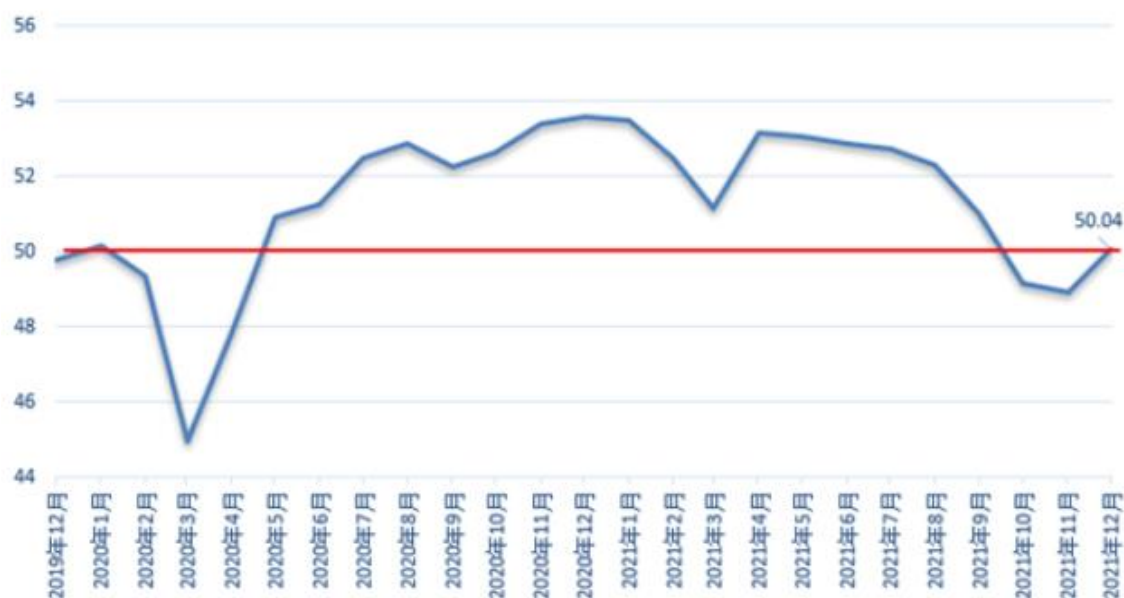


表 1 第一财经首席经济学家调研结果（2021 年 11 月预测）

指标	10 月公布值	2021 年 11 月 预测均值	2021 年 11 月 预测中位数	2021 年 11 月预测 区间
信心指数（2021 年 12 月）	48.93	50.04	50	49.5 ~ 50.5
CPI 同比（%）	1.5	2.4	2.45	1.6 ~ 3.3
PPI 同比（%）	13.5	12.03	12	10.8 ~ 13.5
社会消费品零售总额同比（%）	4.9	4.44	4.6	2.5 ~ 6.2
工业增加值同比（%）	3.5	3.62	3.7	2.5 ~ 4
固定资产投资累计增速同比（%）	6.1	5.33	5.2	4 ~ 6
全国房地产开发投资累计增速 同比（%）	7.2	6.21	6.25	5.6 ~ 7
贸易顺差（亿美元）	845.4	822.41	823.8	590 ~ 916
出口同比（%）	27.1	17.88	18	12.4 ~ 25
进口同比（%）	20.6	20.12	20	11.6 ~ 27
新增贷款：亿元	8262	15348.94	15575.5	13000 ~ 16300
社会融资总量（万亿元）	1.59	2.54	2.69	1.8 ~ 2.8
M2 同比（%）	8.7	8.61	8.6	8 ~ 8.9
存款基准利率，%（2021 年底）	1.50	1.5	1.5	1.5
1 年期 LPR，%（2021 年底）	3.85	3.85	3.85	3.85
大型金融机构存款准备金率，% （2021 年底）	12	11.5	11.5	11.5
人民币对美元（2021 年底）	—	6.4	6.4	6.35 ~ 6.5
人民币对美元（2022 年底）	—	6.52	6.5	5.9 ~ 6.8
官方外汇储备（亿美元）	32176	32210.94	32106	31970 ~ 32500

正文

一、信心指数：12月信心指数为50.04

本期“第一财经首席经济学家信心指数”为50.04，该指数距今已连续发布超过11年。在经历前两个月的下降后，本月该指数回升至50荣枯线以上，经济学家们预计12月我国经济将维持复苏趋势，未来仍存在一定下行压力。

招商银行丁安华认为，中国经济的主要矛盾是“滞”而不在于“胀”，基准情形下明年增速为5.2%。出口增速和房地产投资或将明显下滑，制造业投资动能边际衰减，消费或将延续弱式复苏。虽然在基建和新经济领域存在积极因素，但总体上经济下行压力不小。通胀形势相对稳定可控，明年全年PPI增速有望回落至3.9%，CPI全年增速小幅上行至2%左右。

交通银行唐建伟表示，2021年中国经济复苏动能减弱。2021年经济增速放缓，“滞”的压力有所上升。三季度宏观数据全面走低，GDP同比与环比增速都在回落。制造业PMI与非制造业PMI走势较弱，制造业PMI已经再次落入荣枯线以下。三大订单指数全部回落且都低于荣枯线，新订单指数创2013年以来同期新低，表明市场需求放缓，经济增长动能在减弱。预计2021年全年中国经济增速在8.2%左右。

京东金融沈建光认为，高质量发展要求下，中国经济呈现四大亮点，第一，供应链优势使得出口维持高景气，累计同比超过30%；第二，高

技术制造业投资高增，累计同比保持在 23.5%；第三，财政发力尚存空间，截至 10 月，公共财政支出仅完成全年预算的 77.5%，低于疫情前水平；第四，数字经济地位越发突出，当前中国数字经济规模位居世界第二，占 GDP 比重为 38.6%。

二、物价：11 月 CPI 同比预测均值为 2.4%，PPI 同比预测均值为 12.03%

经济学家们预期 11 月全国 CPI 同比数据为 2.4%，高于上月统计局的公布值（1.5%），最大预测值 3.3%来自招商证券罗云峰，最小值 1.6%来自毕马威康勇。PPI 同比预测均值为 12.03%，低于上月公布数据（13.5%），最高预测值 13.5%来自兴业证券王涵，最低值 10.8%来自德商银行周浩。

长江证券伍戈认为，价格方面，保供稳价叠加需求下滑，驱动 PPI 筑顶回落。电厂存煤量达到历史高位，粗钢产量前期已得以压降，年末限产压力有所缓解。地产下行加之施工淡季，黑色系价格趋弱。新能源需求及铜、铝低库存等因素仍将支撑有色价格韧性。疫情复发下全球出行再生波折，原油短期供需双弱。上游价格虽回落，但向 CPI 传导未停歇。

经济学家们对 11 月社会消费品零售总额同比增速的预测均值为 4.44%，低于上月 4.9%的公布值。其中，6.2%的最大值来自海通证券梁中华，兴业证券鲁政委给出了最小值 2.5%。

植信金融研究院连平认为，在双 11 交易额增速下滑、价格和疫情

反弹等因素的共同影响下，11 月消费增速或将有所放缓。今年双 11，两大销售平台的交易额较去年同期出现不同程度的下滑。价格因素对 10 月消费超预期增长功不可没，若剔除价格因素后，10 月社会零售销售同比增长较 9 月下滑 0.6 个百分点。当前价格高企仍然对消费起到较大抑制作用。11 月全国散发性的疫情反弹仍然对服务性消费的持续恢复产生不利影响。随着“缺芯”困境的逐步缓解，汽车供需两端改善明显，乘联会预计 11 月狭义乘用车零售销量 186.0 万辆，同比下降 10.6%，较 10 月收窄。汽车消费约占整个消费的 8%，因此汽车销售的回暖对消费有较大支撑。我国疫情防控效果较好，疫情大面积反复出现概率不大，因此随着商品消费和服务类消费的逐渐改善，消费整体复苏的趋势不变。但疫情散发性反复对于消费复苏动能强度和持续性的影响较大，且防御性储蓄导致消费倾向降低等因素亦对消费产生持续压制作用。据测算，房地产相关消费约占消费的 10%，故若房地产投资下滑 1.2 个百分点，将拖累消费下行约 0.12 个百分点。综合来看，预计 11 月社会消费品零售增长 4.0%，两年平均增长 4.5%。

三、工业增加值：11 月增速预测均值为 3.62%

调研结果显示，11 月工业增加值同比增速预测均值为 3.62%，高于上月 3.5% 的公布值，其中，海通证券梁中华给出了最小值 2.5%，国家信息中心祝宝良、招商银行丁安华、英大证券郑后成和工银国际程实给出了最大值 4%。

招商证券罗云峰认为，重化工业生产低迷压制工业增速。尽管 11

月国家电网宣布限电影响基本结束，浙江等地也发文取消有序用电措施，电力供应不再制约工业生产，但由于重化工业规模不断萎缩，即使采矿业和公用事业生产进一步恢复运行，也难以改变整体工业生产的弱势，预计 11 月工业增加值同比增长 3.5%，与 10 月持平。

四、固定资产投资增速：11 月预测均值为 5.33%

经济学家们预计，11 月固定资产投资增速均值为 5.33%，低于统计局公布的上月值（6.1%）。其中，植信金融研究院连平、招商银行丁安华和德商银行周浩给出了最高值 6%，兴业证券王涵给出了最低值 4%。

兴业银行鲁政委认为，11 月固定资产投资累计同比增速因基数原因仍趋下行，但当月两年平均增速或与 10 月基本持平。投资动能平稳，但投资结构调整预计仍将继续。11 月份，房地产销售数据持续低迷，土地成交面积及溢价率持续走弱。在高频数据方面，水泥库存大幅回升提示建筑业需求疲软。房地产投资动能预计继续减弱。而前期工业产能利用率高位，加之工业企业利润增速改善，制造业投资增速仍将处于相对高位，支撑固定资产投资。自 9 月份以来，专项债月均发行额度均超过 5000 亿元，专项债发行放量有望小幅提振基建投资增速。综合来看，11 月固定资产投资累计同比预计录得 5.2%。

五、房地产开发投资：11 月增速预测均值为 6.21%

调研结果显示，11 月房地产开发投资累计增速的预测均值为 6.21%。参与调研的经济学家中，德商银行周浩给出了最高值 7%，英大证券郑后成和京东金融沈建光给出了最低值 5.6%。

民生银行黄剑辉表示，房地产开发投资预计由 7.2% 回落至 6.5% 左右。100 个大中城市成交土地占地面积同比下降 64.1%，刷新统计以来最大降幅，房企拿地意愿继续低迷；30 个大中城市商品房成交面积同比下降 20.7%，连续两个月收窄，市场情绪略有缓和。11 月以来，监管层继续释放纠偏信号，开发贷和按揭贷发放进度均有加快，有望延缓房地产开发投资回落速度。

六、外贸：11 月贸易顺差预测均值为 822.41 亿美元

经济学家们预计 11 月贸易顺差将由 10 月公布值 845.4 亿美元下降至 822.41 亿美元，进出口数据虽有下降，但仍保持强劲，其中出口同比预测均值为 17.88%，进口同比预测均值为 20.12%。

德勤中国许思涛认为，在过去一年多的时间里，外贸部门一直是推动经济稳步增长最有力的驱动力。尽管当前出现新变异株奥密克戎的威胁，但考虑到各国已积累了有效防疫经验，对于新变异病毒对经济复苏的冲击无需过于悲观。预计未来几个季度，中国出口尽管增速会放缓，但将保持增长势头。

七、新增贷款：11 月新增贷款预测均值为 15348.94 亿

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30857

