



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

融资需求偏弱，宽松预期更强

——2021年四季度央行问卷调查报告解读

日期：2022年01月14日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuxiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师：	陈彦利
Tel:	021-53686170
E-mail:	chenyanli@shzq.com
SAC 编号:	S0870517070002

相关报告：

■ 投资摘要

居民端——居民收入感受较上季提升，表明居民收入情况有所改善，收入信心指数也从上期的下滑转为上升，或有助于消费意愿提升。本期就业感受指数与就业预期指数出现分化，四季度居民感受的就业压力有所下降，但对未来就业仍有所担忧。物价预期指数在四季度显著回升，以及收入预期上升，说明从居民端而言对通胀的担忧有所上升。从预期来看，PPI 向 CPI 传导的担忧有增强迹象。并且由于房地产市场明显降温，居民对于房价的预期也更趋理性。本季消费占比回升幅度较大，同时储蓄占比年内继续回升，但投资占比持续回落，且幅度较大。

企业端——与四季度宏观经济数据整体回落的表现吻合，微观层面所感受到经济景气度也较三季度有所回落。产品销售价格指数与原材料购进价格指数继续回落，表明明显感受到的大宗商品价格上涨带来的成本压力在二季度达到顶峰，三季度、四季度持续缓解。出口订单指数出现了回落，国内订单指数从回落转向回升，但增幅不大。

银行端——银行对于经济的感受与企业端较为一致，但降幅更大。经济预期显著高于本季，表明对经济形势与政策的变动敏感的银行对未来经济增长的担忧在减弱。从实际表现来看，四季度贷款需求进一步回落，但同时降幅进一步收窄，显示出企业贷款需求进一步走弱，但走弱幅度减弱。从货币政策感受指数的变动来看，第三季度降准之后，感受指数回升，四季度走平，说明银行间对于政策感受虽然较三季度边际回落，但整体仍然偏宽的。对于下季，预期指数持续回升。从银行角度来看，货币政策宽松预期增强，或有助于信贷扩张。

我们认为经济延续了整体平稳中偏弱的态势，贷款需求也进一步回落。当前世界经济因疫情造成的国际产业链不畅而增长放缓；国内经济发展也面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，稳增长紧迫性提升，政策呈现更加积极的状态，发力时机适当提前。中国仍然是投资型的经济体，投资增长空间仍然较大。在投资增速仍能保证情况下经济动力仍能维持；加上消费平稳，即使净出口对经济增长贡献下降，2022 年的宏观经济运行仍将延续平稳状态。

■ 风险提示：

疫情反复，通胀超预期，对政策制约加强。

目录

事件：2021年四季度央行问卷调查报告发布.....	3
事件解析：.....	3
一、 城镇储户问卷调查报告.....	3
1. 收入与就业.....	3
2. 物价与消费.....	4
二、 企业家问卷调查报告.....	5
1. 宏观经济热度指数.....	6
2. 价格感受指数.....	6
3. 订单指数.....	7
三、 银行家问卷调查报告.....	8
1. 宏观经济热度指数.....	8
2. 贷款需求指数.....	9
3. 货币政策感受指数.....	10
四、 融资需求偏弱，宽松预期更强.....	11
五、 风险提示.....	11

图

图 1：收入感受指数.....	3
图 2：就业感受指数.....	4
图 3：城镇调查失业率.....	4
图 4：物价预期指数.....	5
图 5：储蓄占比上升.....	5
图 6：宏观经济热度指数.....	6
图 7：购进价格指数与销售价格指数.....	7
图 8：订单指数.....	8
图 9：宏观经济热度指数.....	9
图 10：贷款需求指数.....	10
图 11：货币政策感受指数.....	11

事件：2021 年四季度央行问卷调查报告发布

近日，央行发布了 2021 年四季度问卷调查报告，其中包括城镇储户、银行家、企业家等三份问卷调查报告，是央行在全国范围内从三个角度对宏观经济的景气度调查。

事件解析：

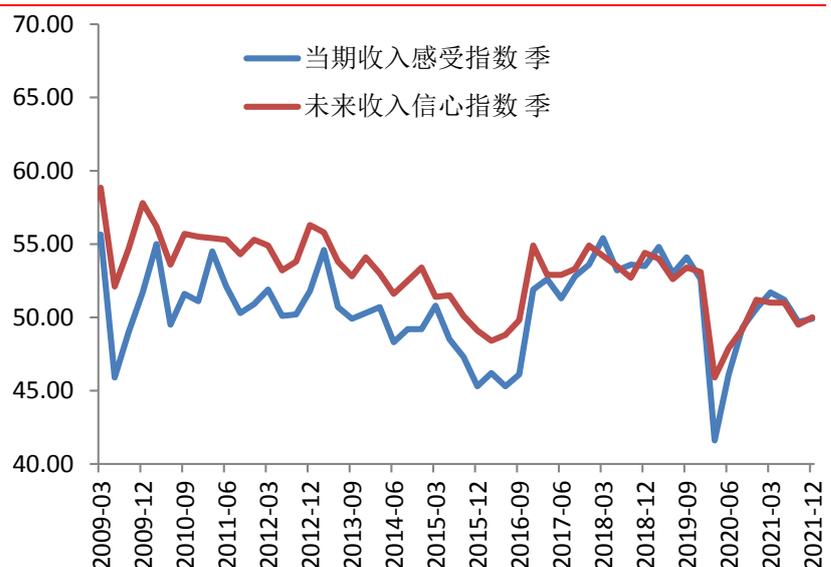
一、 城镇储户问卷调查报告

城镇储户问卷调查是中国人民银行 1999 年起建立的一项季度调查制度。每季在全国 50 个（大、中、小）调查城市、400 个银行网点各随机抽取 50 名储户，全国共 20000 名储户作为调查对象。调查内容包括储户对经济运行的总体判断、储蓄及负债情况、消费情况、储户基本情况等四个方面。

1. 收入与就业

本季收入感受指数为 49.9%，比上季上升 0.2 个百分点。其中，13.6% 的居民认为收入“增加”，比上季减少 0.2 个百分点，72.6% 的居民认为收入“基本不变”，比上季增加 0.8 个百分点，13.9% 的居民认为收入“减少”，比上季减少 0.6 个百分点。收入信心指数为 50.0%，比上季上升 0.4 个百分点。居民收入感受较上季提升，表明居民收入情况有所改善，其中认为收入减少的占比明显下降，同时认为收入基本不变的占比明显上升，收入信心指数也从上期的下滑转为上升，或有助于消费意愿提升。

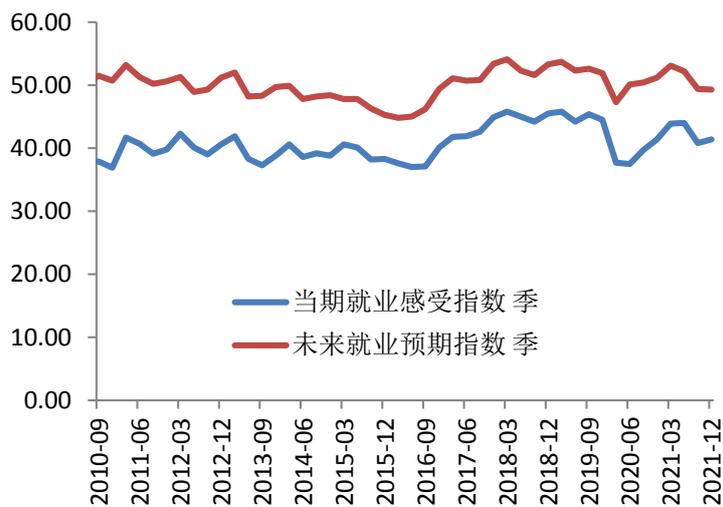
图 1：收入感受指数（%）



资料来源：wind，上海证券研究所

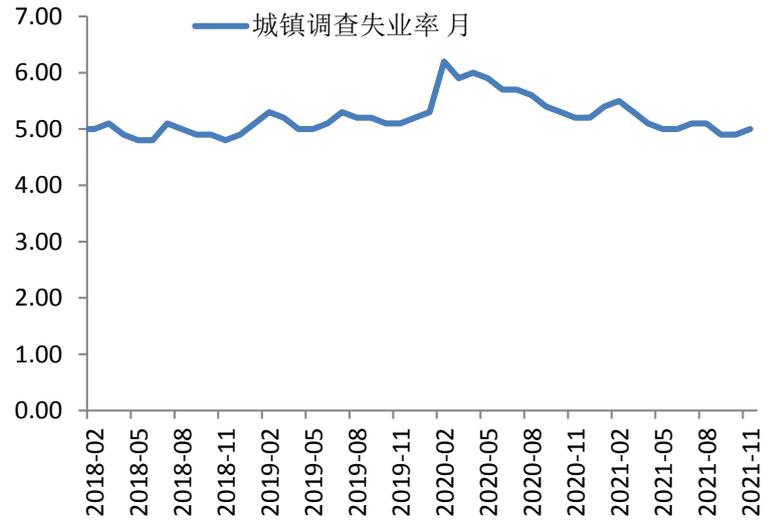
本季就业感受指数为 41.4%，比上季上升 0.6 个百分点。其中，12.7% 的居民认为“形势较好，就业容易”，50.0% 的居民认为“一般”，37.3% 的居民认为“形势严峻，就业难”或“看不准”。就业预期指数为 49.3%，比上季下降 0.1 个百分点。本期就业感受指数与就业预期指数出现分化。就业感受指数上升表明四季度居民感受的就业压力有所下降；但就业预期指数小幅下滑，而实际的城镇调查失业率略有回升，表明对未来就业仍有所担忧。

图 2：就业感受指数 (%)



资料来源：Wind、上海证券研究所

图 3：城镇调查失业率 (%)



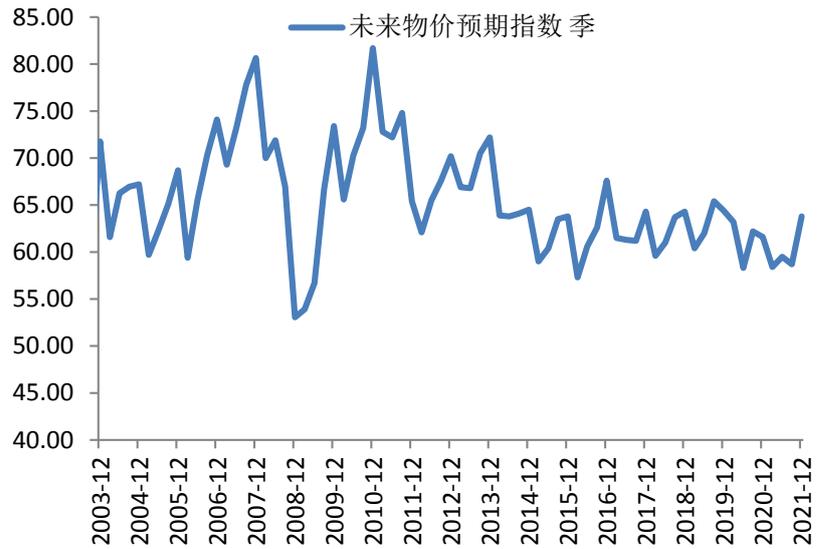
资料来源：Wind、上海证券研究所

2. 物价与消费

对下季度，物价预期指数为 63.8%，比上季上升 5.1 个百分点。其中，32.3% 的居民预期下季物价将“上升”，50.1% 的居民预期“基本不变”，7.4% 的居民预期“下降”，10.2% 的居民“看不准”。物价预期指数在四季度显著回升，以及收入预期上升，说明从居民端而言对通胀的担忧有所上升，或因极端天气叠加寒冬对蔬菜价格等形成上行驱动所致。从预期来看，PPI 向 CPI 传导的担忧有增强迹象。

对于房价，预期上涨的占比明显下降，预期不变的占比变动幅度不大，预期下降的占比回升。在“房住不炒”的原则下，促进房地产业良性循环和健康发展，楼市调控显效，居民对于房价的预期也更趋理性。

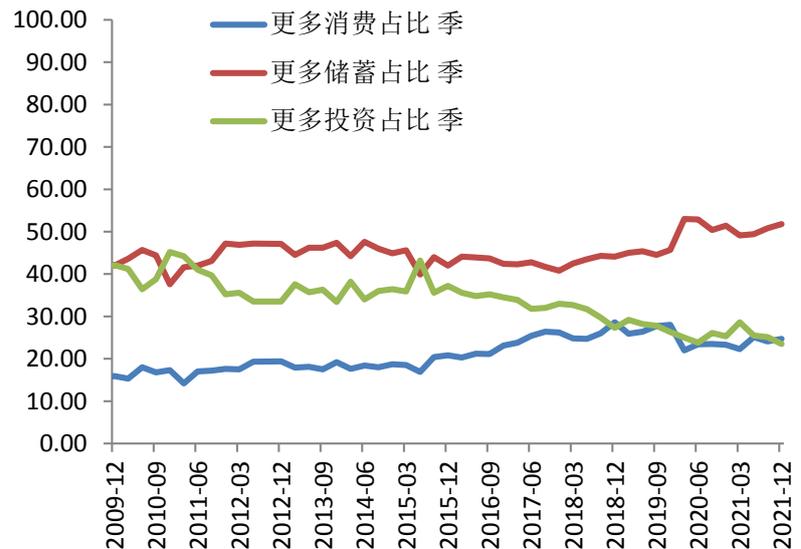
图 4：物价预期指数 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

倾向于“更多消费”的居民占 24.7%，比上季增加 0.6 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 51.8%，比上季增加 1.0 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 23.5%，比上季减少 1.6 个百分点，为 09 年 3 月份以来最低水平。本季消费占比回升幅度较大，同时储蓄占比年内继续回升，但投资占比持续回落，且幅度较大。居民收入感受改善，同时居民物价预期指数回升，叠加节日效应，导致消费增长恢复；投资增长持续偏弱或由于市场走弱。

图 5：储蓄占比上升 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

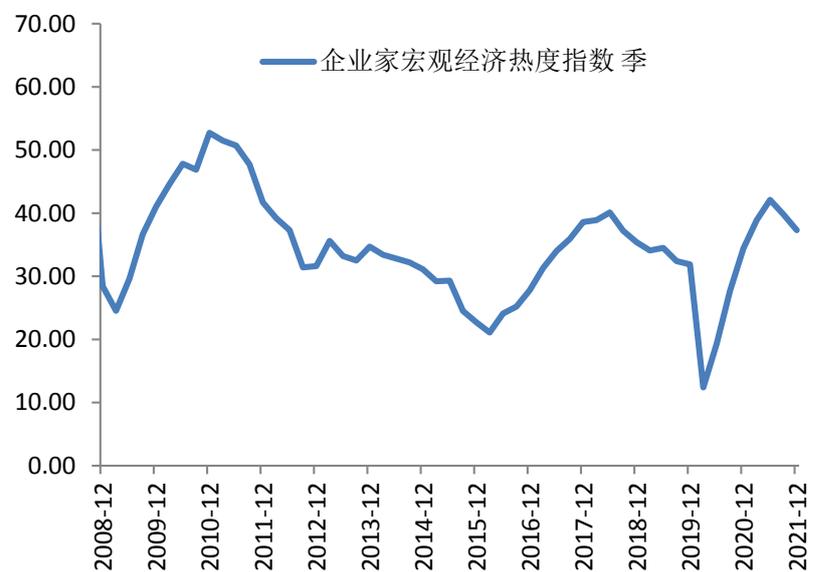
二、 企业家问卷调查报告

企业家问卷调查是中国人民银行 1992 年起建立的一项季度调查。调查对象为全国范围内（除西藏外）的 5000 多户工业企业，调查内容主要包括企业总体生产状况、生产要素状况、市场需求状况、资金状况、成本效益状况、投资状况和其他等七个方面。

1. 宏观经济热度指数

企业家宏观经济热度指数为 37.3%，比上季下降 2.6 个百分点，比去年同期提高 2.8 个百分点。其中，28.6% 的企业家认为宏观经济“偏冷”，68.2% 认为“正常”，3.2% 认为“偏热”。与四季度宏观经济数据整体回落的表现吻合，微观层面所感受到经济景气度也较三季度有所回落。

图 6：宏观经济热度指数（%）

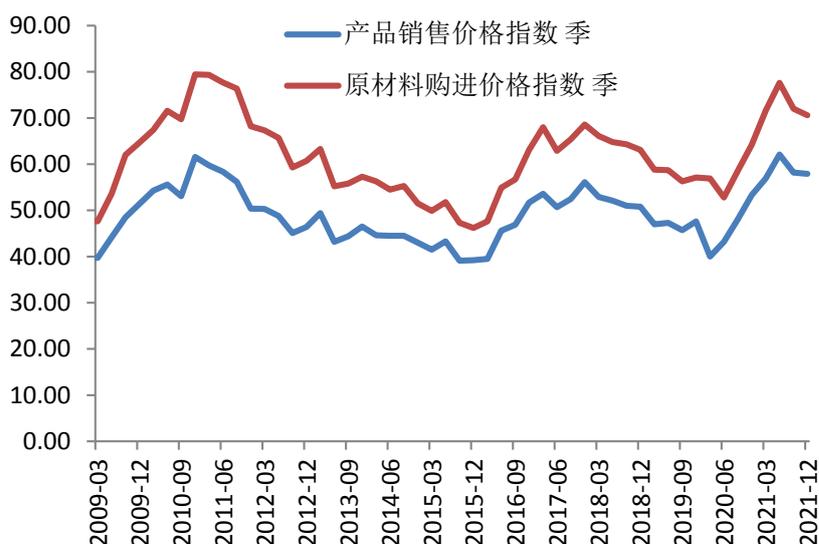


资料来源：wind，上海证券研究所

2. 价格感受指数

产品销售价格感受指数为 57.9%，比上季下降 0.3 个百分点，比去年同期提高 4.7 个百分点。其中，25.4% 的企业家认为本季产品销售价格比上季“上升”，65.1% 认为“持平”，9.5% 认为“下降”。原材料购进价格感受指数为 70.6%，比上季下降 1.4 个百分点，比去年同期提高 6.4 个百分点。其中，47.4% 的企业家认为本季原材料购进价格比上季“上升”，46.4% 认为“持平”，6.2% 认为“下降”。产品销售价格指数与原材料购进价格指数继续回落，表明明显感受到的大宗商品价格涨价带来的成本压力在二季度达到顶峰，三季度、四季度持续缓解。

图 7：购进价格指数与销售价格指数 (%)



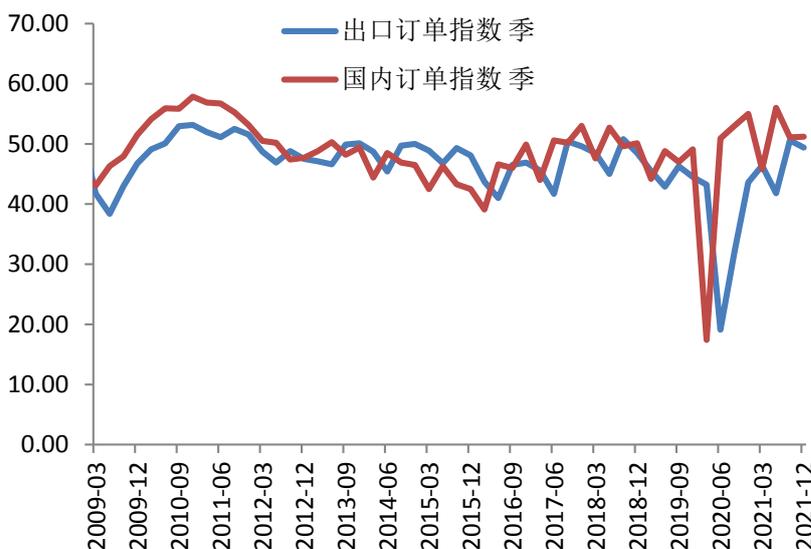
资料来源：wind，上海证券研究所

3. 订单指数

出口订单指数为 48.7%，比上季下降 0.7 个百分点，比去年同期提高 2.3 个百分点。其中，19.1%的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，59.2%认为“持平”，21.7%认为“减少”。国内订单指数为 51.2%，比上季提高 0.1 个百分点，比去年同期下降 3.9 个百分点。其中，21.5%的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，59.3%认为“持平”，19.1%认为“减少”。

出口订单指数以及国内订单指数基本对应国内外需求情况，出口订单指数出现了回落，国内订单指数从回落转向回升，但增幅不大。虽然出口订单指数下降，但同比仍提高，与出口的高景气度的相符；国内订单指数的小幅度回升反映出较三季度有所改善，但指数同比显著下降，表明四季度需求仍较弱。

图 8：订单指数 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

三、 银行家问卷调查报告

银行家问卷调查是中国人民银行 2004 年建立的一项季度调查。全国共调查各类银行机构 3200 家左右。调查对象为全国各类银行机构（含外资商业银行机构）的总部负责人，及其一级分支机构、二级分支机构的行长或主管信贷业务的副行长。

1. 宏观经济热度指数

银行家宏观经济热度指数为 35.3%，比上季下降 3.4 个百分点。其中，有 65.8% 的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季减少 6.0 个百分点；有 31.8% 的银行家认为“偏冷”，比上季增加 6.4 个百分点。对下季度，银行家宏观经济热度预期指数为 41.3%，高于本季 6.0 个百分点。银行对于经济的感受与企业端较为一致，但降幅更大。经济预期虽有回落，但仍显著高于本季，表明对经济形势与政策的变动敏感的银行对未来经济增长的担忧在减弱。

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_36027



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn