

三季度央行调查问卷点评

货币政策感受指数升至相对高位

三季度调查问卷主要反映出经济的弱复苏态势。我们认为随着国内疫情对于经济的影响逐渐缓解，内需展现出一定韧性，四季度需要关注复苏的持续性。其次，消费能否回暖以及稳地产政策能否落地见效是影响四季度经济增速的重要变量。货币政策受到海外央行持续走鹰和国内通胀上升影响，宽松空间有限。短期内关注二十大对于后续整体经济工作的部署。

- **三季度经济热度指数小幅回暖，货币政策维持宽松基调。**央行三季度调查问卷显示，宏观经济热度指数小幅回暖；企业经营景气指数和盈利指数均下降，资金周转指数和销货款回笼指数上升，国内及出口订单指数上升，产品销售价格指数和原材料购进价格指数下降；银行业景气指数和盈利指数上升，贷款需求指数小幅上升，货币政策感受指数升至高位；居民收入感受指数上升，但就业感受指数下降，消费倾向小幅上升，储蓄倾向下降，投资风险偏好上升，对物价上涨预期上升，房价预期上涨比例持续回落。
- 具体来看，三季度央行调查问卷显示宏观经济热度指数小幅回升。从回升幅度来看，复苏斜率偏缓，主要是因为今年疫情影响相比2020年而言程度较低但时间更长。从分类看，银行家宏观经济热度指数反弹高于企业家宏观经济热度指数。就9月制造业PMI回升到荣枯线上方来看，预计四季度将持续呈现弱复苏态势。
- **三季度企业经营状况暂未好转，主要原因在于原材料行业价格涨势趋缓，影响工业企业盈利表现。**虽然资金状况有所改善，但盈利情况仍有压力。此外，外需拖累及人民币汇率波动幅度加大，也加剧了企业经营环境压力。目前主动去库仍在持续，企业经营能否回暖需要继续观察采购、新订单指数能否持续好转。
- **货币政策感受指数已升至相对高位，但宽信用进程仍不稳固。**从贷款需求指数和货币政策感受指数的差异可以看出，宽信用进程仍不稳固，贷款需求指数回升较慢，货币政策宽松拉动实体经济融资效果不及2020年。宽货币方面，随着四季度大额中期借贷便利到期，实体经济贷款需求仍在回升，货币政策仍将维持相对宽松水平，但资金供给力度可能边际收敛。此外，海外主要央行仍保持偏鹰态度，也限制了国内宽松货币政策空间。宽信用方面，银行业盈利指数回升，意味着存款挂牌利率下调的情况下，银行推动实体贷款的空间进一步打开，一方面以设备更新改造专项再贷款提振制造业中长期贷款回升，另一方面以“保交楼”专项借款稳定房地产业贷款需求。
- **居民部门对于房价上涨的信心未能扭转，但对于大额商品及旅游消费、金融投资的支出意愿有所提升，居民消费有望进一步回暖。**但由于疫情影响暂未完全消退，失业率仍是未来较大问题。物价方面，猪周期的影响仍在，国内通胀仍有上行压力，居民对未来物价预期指数仍然偏高，需要关注未来猪肉价格上升可能性以及可能出现的异常气候对于鲜菜鲜果价格的影响。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《10月宏观经济展望：关注内需复苏的持续性，勿低估美联储的决心》2022.10.09

《9月PMI数据点评：旺季生产推升制造业景气度》2022.9.30

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

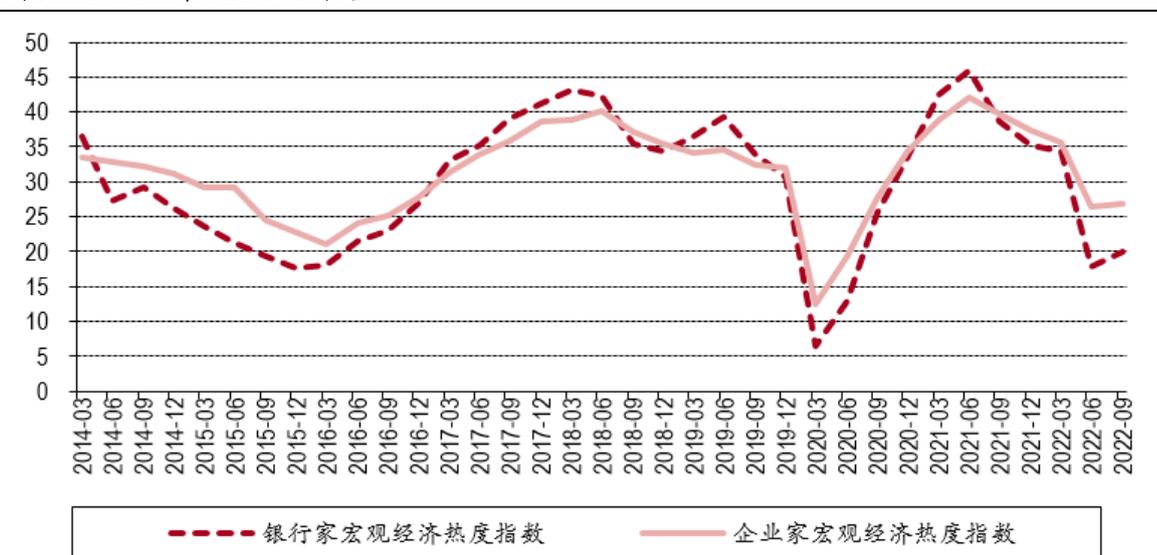
事件：10月9日，央行发布2022年三季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查结果。

宏观经济热度指数小幅回升

企业家与银行家宏观经济热度指数均小幅回升，但恢复程度不及2020年二季度。企业家宏观经济热度指数为26.9%，比上季上升0.4个百分点，比上年同期下降12.9个百分点。其中，46.9%的企业家认为宏观经济“偏冷”，52.2%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。银行家宏观经济热度指数为19.9%，比上季上升2.1个百分点。其中，有37.4%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季增加4.3个百分点；有61.4%的银行家认为“偏冷”，比上季减少4.2个百分点。对下季度，银行家宏观经济热度预期指数为29.7%，高于本季9.8个百分点。

三季度央行调查问卷显示宏观经济热度指数小幅回升。从回升幅度来看，复苏斜率偏缓，主要是因为今年疫情影响相比2020年而言程度较低但时间更长。从分类看，银行家宏观经济热度指数反弹高于企业家宏观经济热度指数。就9月制造业PMI回升到荣枯线上方来看，预计四季度将持续呈现弱复苏态势。

图表 1. 宏观经济热度指数 (%)



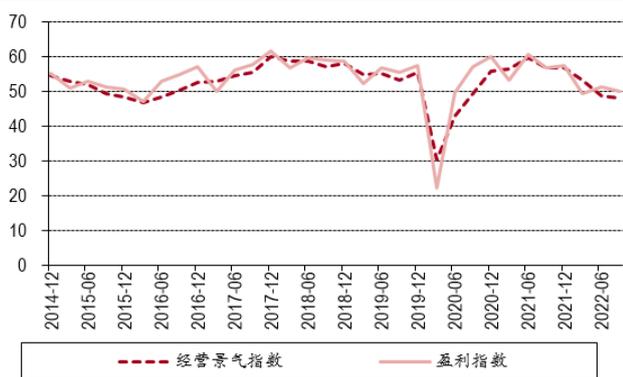
资料来源：万得，中银证券

上游行业价格回落影响工业企业盈利

企业经营景气指数和盈利指数走低。经营景气指数为48.1%，比上季下降0.6个百分点，比上年同期下降8.5个百分点。其中，16.4%的企业家认为本季企业经营状况“较好”，63.4%认为“一般”，20.3%认为“较差”。二季度企业经营景气指数较一季度继续回落，主要是受到国内疫情反弹拖累内需的影响。盈利指数为50.0%，比上季下降1.2个百分点，比上年同期下降6.7个百分点。其中，30.5%的企业家认为比上季“增盈或减亏”，38.9%认为“盈亏不变”，30.5%认为“增亏或减盈”。三季度企业经营景气指数和盈利指数较二季度下滑，其中前者反映出疫情持续对企业生产经营造成的负面影响没有消退，后者反映出上游行业价格回落影响下，工业企业盈利整体走弱的趋势。

企业财务数据小幅上行。资金周转指数为57.8%，比上季上升0.1个百分点，比上年同期下降2.1个百分点。其中，29.6%的企业家认为本季资金周转状况“良好”，56.4%认为“一般”，14.0%认为“困难”。销货款回笼指数为60.6%，比上季上升0.7个百分点，比上年同期下降3.3个百分点。其中，30.8%的企业家认为本季销货款回笼状况“良好”，59.7%认为“一般”，9.5%认为“困难”。随着供应链恢复正常，企业销售进入持续修复阶段。在上游原材料企业主动去库存、下游需求回暖的共同作用下，产成品库存持续下降。

图表 2. 企业经营情况 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 资金状况 (%)

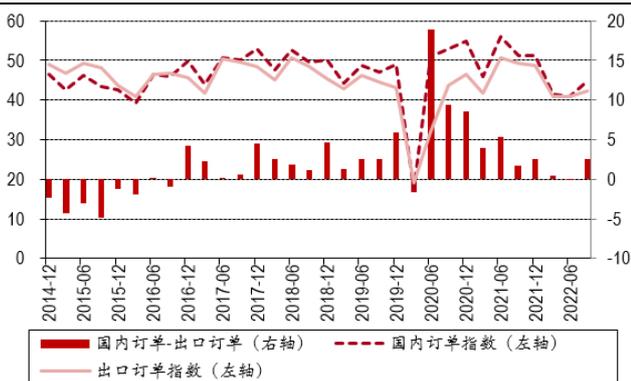


资料来源：万得，中银证券

出口及国内订单指数上升，内需更具韧性。出口订单指数为 42.2%，比上季上升 1.2 个百分点，比上年同期下降 7.2 个百分点。其中，15.8% 的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，52.8% 认为“持平”，31.4% 认为“减少”。国内订单指数为 44.8%，比上季上升 3.8 个百分点，比上年同期下降 6.4 个百分点。其中，17.3% 的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，55.0% 认为“持平”，27.8% 认为“减少”。

原材料购进价格指数大幅下降，工业企业成本压力缓解。产品销售价格感受指数为 45.4%，比上季下降 6.9 个百分点，比上年同期下降 12.7 个百分点。其中，10.4% 的企业家认为本季产品销售价格比上季“上升”，70.1% 认为“持平”，19.5% 认为“下降”。原材料购进价格感受指数为 56.7%，比上季下降 11.4 个百分点，比上年同期下降 15.3 个百分点。其中，26.9% 的企业家认为本季原材料购进价格比上季“上升”，59.5% 认为“持平”，13.6% 认为“下降”。三季度原材料购进价格指数和产品销售价格指数下行，前者下行幅度较大，主要在于工业企业成本压力缓解。其中 8 月 PPI 增速明显回落，全部工业品同比增速下降至 2.3%，生产资料同比增速下降至 2.4%，价格贡献持续减弱，是工业企业盈利表现走弱的主要原因。

图表 4. 订单指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 价格指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

三季度企业经营状况暂未好转，主要原因在于原材料行业价格涨势趋缓，影响工业企业盈利表现。虽然资金状况有所改善，但盈利情况仍有压力。此外，外需拖累及人民币汇率波动幅度加大，也加剧了企业经营环境压力。目前主动去库仍在持续，企业经营能否回暖需要继续观察采购、新订单指数能否持续好转。

货币政策感受指数已升至高位

银行业盈利指数回升较快。虽然三季度银行业仍受到实体经济融资需求下降的影响，景气指数仅略有回升，但受益于资金面宽松，盈利指数回升较快。银行业景气指数为66.4%，比上季上升0.4个百分点，比上年同期下降3.6个百分点。银行盈利指数为62.3%，比上季上升2.2个百分点，比上年同期下降2.8个百分点。

基建和批发零售业贷款需求指数上升幅度较高。贷款总体需求指数为59.0%，比上季上升2.4个百分点，比上年同期下降9.3个百分点。分行业看，制造业贷款需求指数为60.6%，比上季上升1.0个百分点；基础设施贷款需求指数为61.3%，比上季上升2.9个百分点；批发零售业贷款需求指数为56.3%，比上季上升2.5个百分点；房地产企业贷款需求指数为40.6%，比上季下降0.9个百分点。分企业规模看，大型企业贷款需求指数为53.6%，比上季上升2.1个百分点；中型企业为55.6%，比上季上升1.4个百分点；小微企业为63.8%，比上季上升2.8个百分点。三季度贷款需求指数整体回升，分行业看，除房地产业贷款需求指数下降外，其他行业均有回升，基建和批发零售业上升幅度较高。分规模看，小微企业贷款需求指数上升幅度最高。

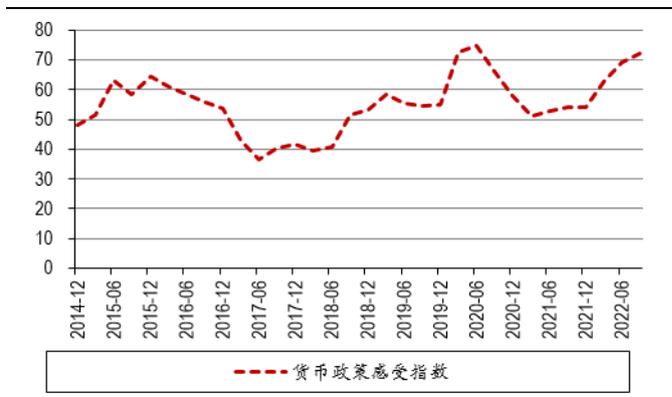
货币政策感受指数再次上升。货币政策感受指数为72.3%，比上季上升3.0个百分点，比上年同期上升18.1个百分点。其中，有45.8%的银行家认为货币政策“宽松”，比上季增加5.5个百分点；53.0%的银行家认为货币政策“适度”，比上季减少4.9个百分点。对下季，货币政策感受预期指数为72.7%，高于本季0.4个百分点。三季度央行开启年度第二次降息，延续了上半年上缴结存利润等操作的宽松基调，同时依旧保持货币市场资金面宽松，因此稳定了市场的宽松预期，推动货币政策感受指数再次上升。

图表 6. 贷款需求指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 货币政策感受指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

货币政策感受指数已升至相对高位，但宽信用进程仍不稳固。从贷款需求指数和货币政策感受指数的差异可以看出，宽信用进程仍不稳固，贷款需求指数回升较慢，货币政策宽松拉动实体经济融资效果不及2020年。宽货币方面，随着四季度大额中期借贷便利到期，实体经济贷款需求仍在回升，货币政策仍将维持相对宽松水平，但资金供给力度可能边际收敛。此外，海外主要央行仍保持偏鹰态度，也限制了国内宽松货币政策空间。

宽信用方面，银行业盈利指数回升，意味着存款挂牌利率下调的情况下，银行推动实体贷款的空间进一步打开，一方面以设备更新改造专项再贷款提振制造业中长期贷款回升，另一方面以“保交楼”专项借款稳定房地产业贷款需求。

居民储蓄意愿小幅下降

居民收入情况改善，但就业形势更加严峻。城镇储户调查问卷显示三季度收入感受指数为 47.0%，比上季上升 2.5 个百分点。其中，12.2% 的居民认为收入“增加”，比上季增加 1.4 个百分点，69.7% 的居民认为收入“基本不变”，比上季增加 2.2 个百分点，18.1% 的居民认为收入“减少”，比上季减少 3.6 个百分点。收入信心指数为 46.5%，比上季上升 0.8 个百分点。就业感受指数为 35.4%，比上季下降 0.2 个百分点。其中，9.7% 的居民认为“形势较好，就业容易”，45.1% 的居民认为“一般”，45.2% 的居民认为“形势严峻，就业难”或“看不准”。就业预期指数为 45.3%，比上季上升 0.8 个百分点。三季度国内失业率有所回落，但 16-24 岁人口失业率进一步走高，7 月一度达到 19.9%，我们认为稳就业仍是四季度重心。

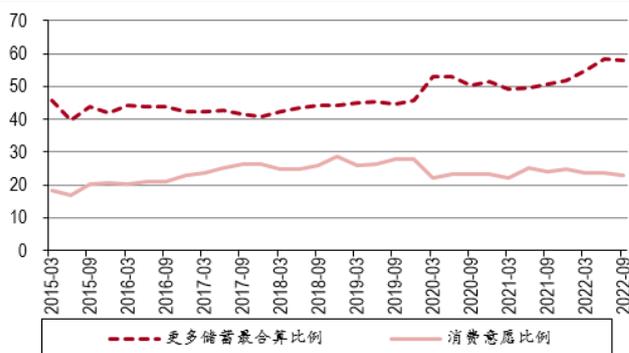
居民消费和储蓄意愿小幅下降，投资意愿上升且风险偏好有所回升。倾向于“更多消费”的居民占 22.8%，比上季减少 1.0 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.1%，比上季减少 0.3 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 19.1%，比上季增加 1.2 个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”、“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为 45.6%、23.2% 和 16.2%。

图表 8. 居民收入感受指数和未来收入信心指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 居民消费和储蓄意愿比例 (%)



资料来源：万得，中银证券

旅游及大额商品消费倾向回暖。问及未来三个月准备增加支出的项目时，居民选择比例由高到低排序为：教育 (30.0%)、医疗保健 (27.2%)、大额商品 (19.4%)、社交文化和娱乐 (18.8%)、旅游 (17.3%)、购房 (17.1%)、保险 (14.1%)。与二季度相比，教育及旅游消费倾向相比二季度上升 1.9 个百分点，其中旅游消费倾向二季度受疫情影响较大，有待进一步释放。与之相同的是社交文化娱乐的消费倾向也上升了 0.7 个百分点。其次大额商品消费倾向也上升了 0.7 个百分点，随着收入改善，大额商品消费倾向回升，预计此项支出将继续回升。消费倾向下降的项目为医疗保健，此外，购房

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_47158

