

四季度央行调查问卷点评

居民储蓄意愿再度升至历史高位

四季度调查问卷反映出复苏基础仍不稳固。我们认为随着国内疫情对于经济的影响逐渐缓解，消费回暖值得期待。随着经济工作会议召开，下一步财政政策、货币政策、产业政策的实施也将拉开帷幕，关注宏观政策的协同配合。

- **四季度经济热度指数小幅回暖，货币政策维持宽松基调。**央行四季度调查问卷显示，宏观经济热度指数回落，经济复苏不及预期；企业经营景气指数和盈利指数走低，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下降；银行业盈利指数小幅回落，房地产企业贷款需求指数上升幅度较高，货币政策感受指数回落；居民收入感受指数下降，就业感受指数下降，消费倾向小幅下降，储蓄倾向再度攀升，投资风险偏好下降，对物价上涨预期上升，房价预期上涨比例持续回落。整体来看，四季度宏观经济复苏趋势一定程度上被疫情拖累，居民收入信心回落、支出意愿下降，就业形势仍需警惕。
- **四季度央行调查问卷显示宏观经济热度指数小幅回落。**从回升幅度来看，受疫情影响四季度宏观经济热度回落至二季度以下，再次接近于2020年一季度水平。从分类看，银行家宏观经济热度指数回落幅度小于企业家宏观经济热度指数，实体经济遇冷程度更甚。随着四季度稳增长政策频出，预计2023年一季度整体经济热度将有所回暖。
- **四季度企业经营状况暂未好转，主要原因在于疫情因素对于工业生产的影响仍然明显。**一方面疫情限制上下游企业生产经营活动，供需传导受限，另一方面疫情对企业生产意愿形成持续制约。在需求不振的背景下，制造业主动去库仍在延续，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。
- **货币政策感受指数从高位回落。**从贷款需求指数和货币政策感受指数可以看出，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，央行呵护资金面的态度依旧明确，年底流动性投放保持相对充裕，近期央行重启14天逆回购，且净投放增量，这意味着类似于11月的资金面快速收紧阶段已经结束。宽信用方面，结合近期央行副行长刘国强对2023年的货币政策进行了解读，“2023年的货币政策，总量要够，结构要准”。随着地产三支箭逐渐发力，投向房地产行业贷款增速有望回升。
- **从四季度调查问卷来看，居民部门对于房价上涨的信心未能扭转，且由于四季度疫情扰动导致医疗保健及保险消费倾向上升。**但对于大额商品及旅游消费、金融投资的支出意愿普遍下降，居民消费预期仍需扭转。物价方面，猪周期的影响仍在，国内通胀仍有一定上行压力，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

《1-11月工业企业利润数据点评：制造业成本压力释放》 2022.12.27

《不同国别下的金融稳定路径选择》 2022.12.23

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：12月27日，央行发布2022年四季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查结果。

宏观经济复苏不及预期

企业家与银行家宏观经济热度指数均小幅回落。企业家宏观经济热度指数为23.5%，比上季下降3.4个百分点，比上年同期下降13.7个百分点。其中，53.7%的企业家认为宏观经济“偏冷”，45.5%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。银行家宏观经济热度指数为17.4%，比上季下降2.5个百分点。其中，有33.2%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季减少4.2个百分点；有66.0%的银行家认为“偏冷”，比上季增加4.6个百分点。对下季度，银行家宏观经济热度预期指数为29.3%，高于本季11.9个百分点。

四季度央行调查问卷显示宏观经济热度指数小幅回落。从回升幅度来看，受疫情影响四季度宏观经济热度回落至二季度以下，再次接近于2020年一季度水平。从分类看，银行家宏观经济热度指数回落幅度小于企业家宏观经济热度指数，实体经济遇冷程度更甚。随着四季度稳增长政策频出，预计2023年一季度整体经济热度将有所回暖。

图表 1. 宏观经济热度指数 (%)



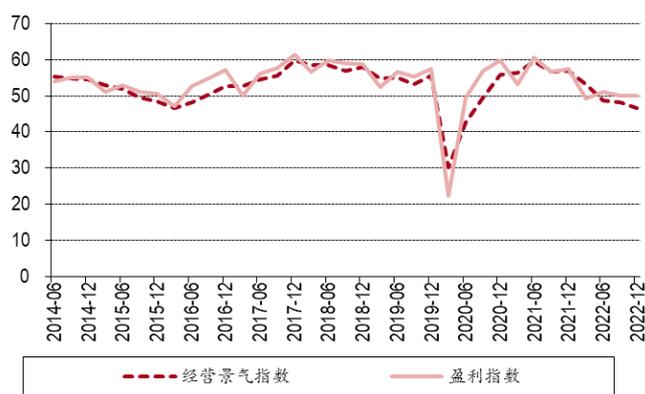
资料来源：万得，中银证券

上游行业价格回落持续影响工业企业盈利

企业经营景气指数和盈利指数走低。经营景气指数为46.6%，比上季下降1.5个百分点，比上年同期下降10.2个百分点。其中，14.8%的企业家认为本季企业经营状况“较好”，63.7%认为“一般”，21.6%认为“较差”。四季度企业经营景气指数较三季度继续回落，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%，与上季持平，比上年同期下降7.3个百分点。其中，30.0%的企业家认为比上季“增盈或减亏”，40.0%认为“盈亏不变”，29.9%认为“增亏或减盈”。四季度企业经营景气指数和盈利指数较三季度下滑，经营景气指数下降程度更高。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。

企业财务数据小幅回落。资金周转指数为56.7%，比上季下降1.2个百分点，比上年同期下降3.8个百分点。其中，28.5%的企业家认为本季资金周转状况“良好”，56.3%认为“一般”，15.2%认为“困难”。销货款回笼指数为59.8%，比上季下降0.8个百分点，比上年同期下降5.1个百分点。其中，29.9%的企业家认为本季销货款回笼状况“良好”，59.9%认为“一般”，10.3%认为“困难”。四季度随着疫情反弹，供应链再次受到影响，企业资金周转指数和销货款回笼状况指数均有下行，销售资金回笼修复受阻。

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 (%)

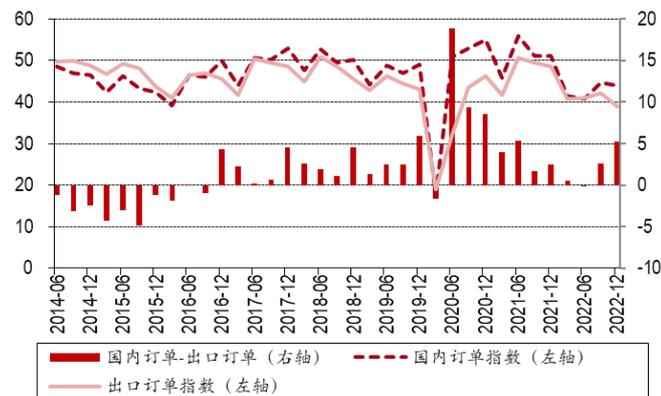


资料来源：万得，中银证券

出口及国内订单指数下降，外需快速回落。出口订单指数为 38.9%，比上季下降 3.3 个百分点，比上年同期下降 9.8 个百分点。其中，13.2% 的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，51.5% 认为“持平”，35.3% 认为“减少”。国内订单指数为 44.1%，比上季下降 0.6 个百分点，比上年同期下降 7.1 个百分点。其中，16.8% 的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，54.6% 认为“持平”，28.6% 认为“减少”。

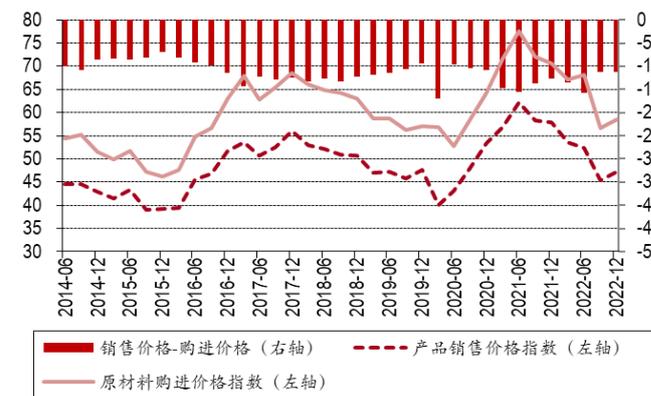
原材料购进价格指数小幅上涨，工业企业成本压力缓解。产品销售价格感受指数为 47.2%，比上季上升 1.8 个百分点，比上年同期下降 10.7 个百分点。其中，10.9% 的企业家认为本季产品销售价格比上季“上升”，72.7% 认为“持平”，16.4% 认为“下降”。原材料购进价格感受指数为 58.5%，比上季上升 1.8 个百分点，比上年同期下降 12.1 个百分点。其中，26.2% 的企业家认为本季原材料购进价格比上季“上升”，64.5% 认为“持平”，9.3% 认为“下降”。四季度原材料购进价格指数和产品销售价格指数上行，但销售-购进价格差值不变，价格因素对工业企业利润的拉动正持续消退。

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

四季度企业经营状况暂未好转，主要原因在于疫情因素对于工业生产的影响仍然明显，一方面疫情限制上下游企业生产经营活动，供需传导受限，另一方面疫情对企业生产意愿形成持续制约。在需求不振的背景下，制造业主动去库仍在延续，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。

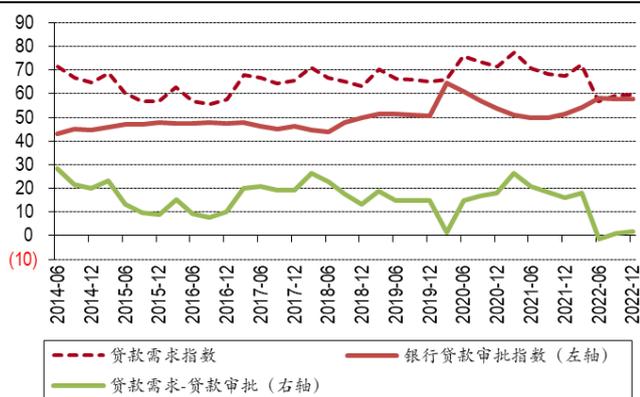
货币政策感受指数已升至高位

银行业盈利指数小幅回落。虽然四季度银行业仍受到实体经济融资需求下降的影响，景气指数小幅回落，导致盈利指数同步回落。银行业景气指数为 65.8%，比上季下降 0.5 个百分点，比上年同期下降 4.4 个百分点。银行盈利指数为 61.3%，比上季下降 1.0 个百分点，比上年同期下降 3.5 个百分点。

房地产企业贷款需求指数上升幅度较高。贷款总体需求指数为 59.5%，比上季上升 0.5 个百分点，比上年同期下降 8.2 个百分点。分行业看，制造业贷款需求指数为 62.2%，比上季上升 1.6 个百分点；基础设施贷款需求指数为 60.6%，比上季下降 0.7 个百分点；批发零售业贷款需求指数为 57.1%，比上季上升 0.8 个百分点；房地产企业贷款需求指数为 43.7%，比上季上升 3.1 个百分点。分企业规模看，大型企业贷款需求指数为 54.6%，比上季上升 1.0 个百分点；中型企业为 56.4%，比上季上升 0.8 个百分点；小微企业为 62.5%，比上季下降 1.3 个百分点。四季度贷款需求指数小幅回落，分行业看，房地产业贷款需求指数回暖，基建贷款下降。分规模看，小微企业贷款需求指数遇冷，大中型企业小幅上升。

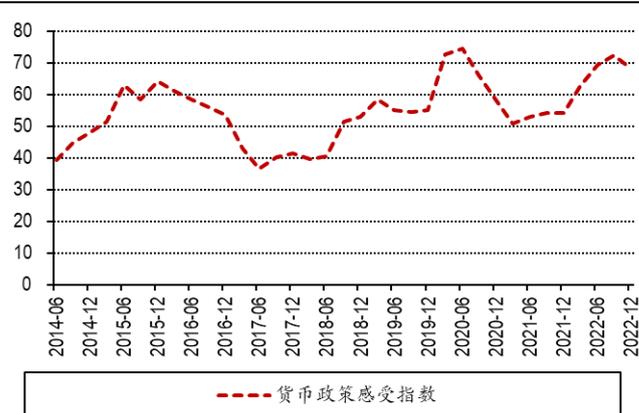
货币政策感受指数回落。货币政策感受指数为 68.0%，比上季下降 4.4 个百分点，比上年同期上升 13.9 个百分点。其中，有 38.0% 的银行家认为货币政策“宽松”，比上季减少 7.9 个百分点；60.0% 的银行家认为货币政策“适度”，比上季增加 7.0 个百分点。对下季，货币政策感受预期指数为 69.6%，高于本季 1.6 个百分点。四季度央行开启年度第二次降准，但 11 月中旬资金面小幅收敛引发理财赎回潮，导致货币政策感受指数小幅下降。截止年底资金面再次回归宽松。

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

货币政策感受指数从高位回落。从贷款需求指数和货币政策感受指数可以看出，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，央行呵护资金面的态度依旧明确，年底流动性投放保持相对充裕，近期央行重启 14 天逆回购，且净投放增量，这意味着类似于 11 月的资金面快速收紧阶段已经结束。宽信用方面，结合近期央行副行长刘国强对 2023 年的货币政策进行了解读，“2023 年的货币政策，总量要够，结构要准”。随着地产三支箭逐渐发力，投向房地产行业贷款增速有望回升。

居民储蓄意愿小幅下降

居民收入情况走差，就业形势更加严峻。城镇储户调查问卷显示四季度收入感受指数为 43.8%，比上季下降 3.2 个百分点。其中，10.8% 的居民认为收入“增加”，比上季减少 1.3 个百分点，65.9% 的居民认为收入“基本不变”，比上季减少 3.8 个百分点，23.3% 的居民认为收入“减少”，比上季增加 5.2 个百分点。收入信心指数为 44.4%，比上季下降 2.1 个百分点。就业感受指数为 33.1%，比上季下降 2.3 个百分点。其中，8.9% 的居民认为“形势较好，就业容易”，42.0% 的居民认为“一般”，49.1% 的居民认为“形势严峻，就业难”或“看不准”。就业预期指数为 43.0%，比上季下降 2.4 个百分点。四季度国内失业率走高，但 16-24 岁人口失业率回落至 11 月的 17.10%，我们认为稳就业仍是 2023 年重心。

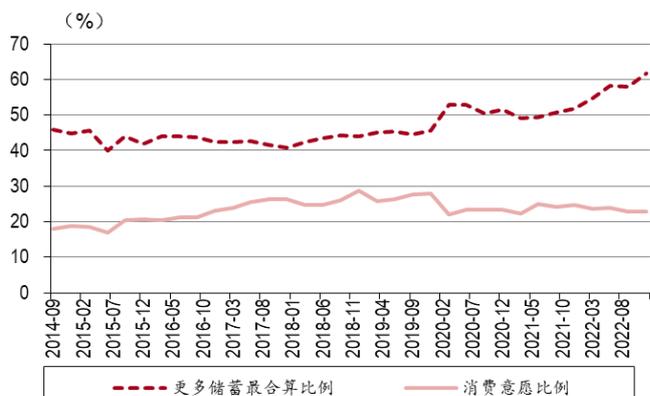
居民储蓄意愿再次攀升，消费意愿回落。倾向于“更多消费”的居民占 22.8%，与上季基本持平；倾向于“更多储蓄”的居民占 61.8%，比上季增加 3.7 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 15.5%，比上季减少 3.7 个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为 44.1%、20.4% 和 14.7%。

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

医疗保健及保险消费倾向上升。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：医疗保健 (29.6%)、教育 (27.9%)、社交文化和娱乐 (18.5%)、大额商品 (18.5%)、购房 (16.0%)、保险 (15.0%)、旅游 (13.3%)。与三季度相比，四季度医疗保健消费倾向上升 2.4 个百分点、保险消费倾向上升 0.9 个百分点，其中医疗保健消费倾向四季度受疫情影响较大，保险需求也有所上升。除此之外，其余项目消费倾向均有所下降，受影响较大的是旅游、教育消费倾向，分别下降了 4.0 和 2.1 个百分点。此外，购房倾向回落 1.1 个百分点，四季度地产销售仍不景气，随着房地产三去库存政策陆续出台，仍需继续观察房地产市场政策落地效果。目前来看四季度高基数或会立显基数

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_50604

