

## 贷款需求回落，稳增长压力倍增

——2019年第三季度央行调查问卷点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

郑嘉伟（分析师）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号 S0280519040001

2019年10月24日，央行发布了2019年第三季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。报告显示，目前企业盈利能力依然较弱，未来经济依然存在下行压力。

● **贷款需求回落，货币政策宽松预期再起。**2019年三季度贷款需求指数从2019年一季度开始出现小幅回落，从2019年一季度的70.4%下降至三季度的65.9%，下降了4.5个百分点。分项来看，制造业和基建贷款增速出现小幅回落，成为拉动贷款需求回落的重要动力。随着贷款需求回落，银行盈利指数保持稳定，银行业景气指数较一季度下降1个百分点。总体来看，贷款需求回落，银行景气度下降。在全球流动性持续宽松背景下，央行货币政策整体保持稳定，未来银行家对货币政策宽松预期比重提高了4.4个百分点，也就意味着银行家预计四季度货币政策将会比三季度有所宽松。

● **企业盈利和景气指数下降，经济下行压力较大。**在内外需持续低迷之下，企业销货款回笼指数继续下滑，比二季度下滑0.5个百分点，企业盈利指数环比下降1.3个百分点，比2018年同期低3.6个百分点，可见在内外需较弱的背景下，企业经营状态在二季度之后继续恶化，企业状况变差的占比环比上升1.8个百分点，企业亏损或减少盈利的占比环比上升1.6个百分点，企业经营景气度在二季度创出新高后出现下滑显示短期经济下行压力较大。受PPI持续下行影响，原材料购进价格感受指数降至56.3%，环比下降2.4个百分点，比2018年同期下降8个百分点；产品销售价格感受指数降至45.7%，环比下降1.6个百分点，比2018年同期下降5.2个百分点，可见随着逆周期政策持续加码，虽然企业的资金周转指数表现较好，但企业家对未来经济发展信心有所下降，未来经济下行压力较大。

● **居民消费意愿增强，购房意愿会进一步下行。**在减税降费政策下，通过个人所得税减免，居民得到实实在在的实惠，2019年三季度居民当期收入感受指数环比回升1.1个百分点。倾向于“更多消费”的居民占比较上季回升1.3个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民较上季下降1个百分点；倾向于“更多投资”的居民较上季下降0.4个百分点。消费中，居民倾向于教育(31.5%)、旅游(30.6%)和医疗保健(25.8%)，未来三个月居民购车和大量商品支出意愿与年初持平，旅游成为居民消费新的增长点。随着“房住不炒”理念不断深入人心，50.3%的居民预期房价保持不变，9.8%的居民预期四季度房价会继续下降，未来居民购房意愿会进一步下行，将更多资金用于消费。

● **企业盈利压力较大，稳增长压力倍增。**目前微观主体中对经济未来走向预期趋同，尤其是企业部门盈利和景气指数均出现了下行，除了小微企业，大中型企业贷款需求均出现回落。银行家感受的贷款需求回落，银行景气度和盈利能力均出现下行，企业短期受制于需求疲软，盈利下滑，但在减税降费政策下，居民得到实实在在的实惠，消费能力增强。但四季度扩内需仍需加码，通过激活多层次消费需求，进一步出台稳增长措施，才能真正提高居民收入和就业预期，实现经济转型和高质量发展。

● **风险提示：政策转向；外部环境恶化**

### 相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019年5月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设CBS并非中国版QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

## 目 录

1、 贷款需求回落，货币政策宽松预期再起.....	3
2、 企业盈利和景气指数下降，经济下行压力较大.....	5
3、 居民消费意愿增强，购房意愿会进一步下行.....	7
4、 企业盈利压力较大，稳增长压力倍增.....	9
5、 大类资产观察（2019.10.21-2019.10.27）.....	10
5.1、 股票市场.....	10
5.2、 债券市场.....	10
5.3、 外汇市场.....	11
5.4、 房地产市场.....	12
5.5、 大宗商品市场.....	12

## 图表目录

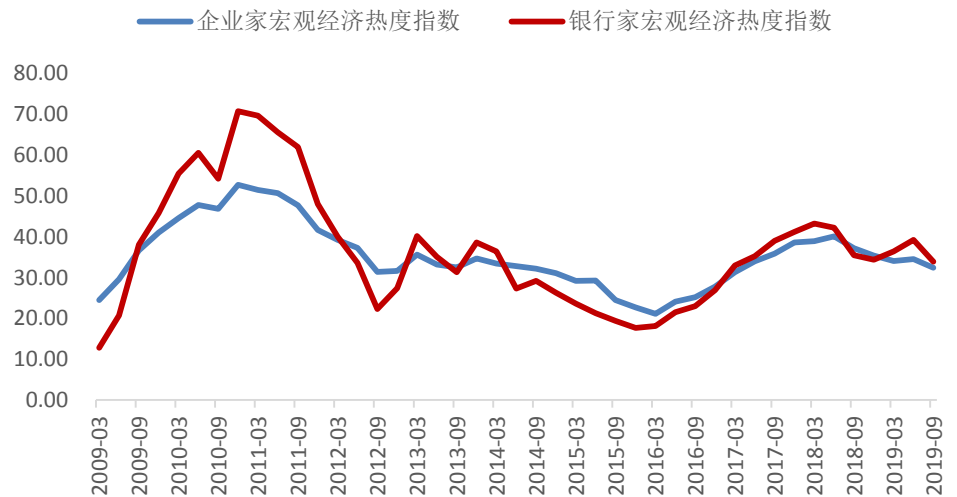
图 1: 银行家与企业家宏观经济热度指数均出现下行.....	3
图 2: 贷款需求指数回落.....	4
图 3: 不同类型企业贷款指数变化.....	4
图 4: 银行贷款审批、盈利及景气指数.....	4
图 5: 货币政策感受指数.....	5
图 6: 企业家信心与企业家宏观经济热度指数.....	6
图 7: 国内和出口订单指数.....	6
图 8: 企业经营景气和盈利指数.....	6
图 9: 居民当期就业感受和未来就业预期指数.....	7
图 10: 居民当期收入感受和未来收入信心指数.....	8
图 11: 居民消费、储蓄、投资意愿比例.....	8
图 12: 居民旅游、购房意愿比例.....	9
图 13: 发达经济体主要资本市场表现.....	10
图 14: 新兴经济体主要资本市场表现.....	10
图 15: 中债国债到期收益率曲线.....	11
图 16: 美国国债到期收益率曲线.....	11
图 17: 美元指数与人民币汇率.....	11
图 18: 日元、欧元、英镑兑美元汇率.....	11
图 19: 30大中城市商品房成交套数和成交面积.....	12
图 20: 一二三线城市商品房成交分化.....	12
图 21: 原油期货价格指数.....	13
图 22: 黄金价格指数.....	13
图 23: 南华商品涨跌幅度.....	13
图 24: 南华农产品涨跌幅度.....	13
图 25: 南华能化涨跌幅度.....	13
图 26: 南华工业涨跌幅度.....	13
图 27: 南华金属涨跌幅度.....	14
图 28: 南华贵金属涨跌幅度.....	14

**事件：**2019年10月24日，央行发布了2019年第三季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。报告显示，银行家与企业家宏观经济热度指数均出现下行，其中，银行家宏观经济热度指数为33.9%，较上季度下降5.3个百分点；企业家宏观经济热度指数达到为32.4%，比上季下降2.1个百分点。银行家宏观经济热度指数在2019年二季度创出新高后出现回落，企业家宏观经济热度指数延续了2018年下半年以来的回落态势，反映了目前经济依然存在一定程度的下行压力。

## 1、贷款需求回落，货币政策宽松预期再起

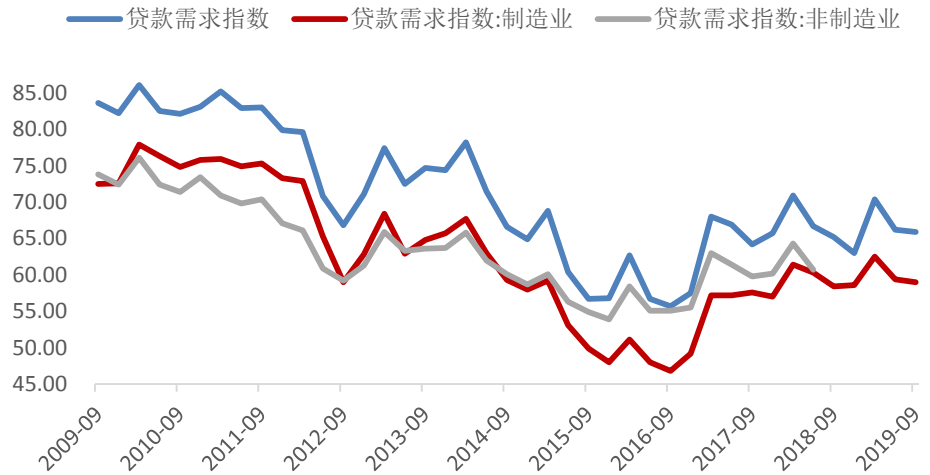
**贷款需求回落，银行景气度下降。**2019年三季度贷款需求指数从2019年一季度开始出现小幅回落，从2019年一季度的70.4%下降至三季度的65.9%，下降了4.5个百分点。分项来看，制造业和基建贷款增速出现小幅回落，成为拉动贷款需求回落的重要动力。其中，制造业贷款需求比上季降低0.4个百分点；基础设施贷款需求比上季降低0.4个百分点。分企业规模来看，小微企业贷款需求保持了较高水平，显著高于大、中型企业15.8个百分点和13个百分点。随着贷款需求回落，银行盈利指数保持稳定，银行业景气指数较一季度下降1个百分点。总体来看，贷款需求回落，银行景气度下降。

**图1：银行家与企业家宏观经济热度指数均出现下行（%）**



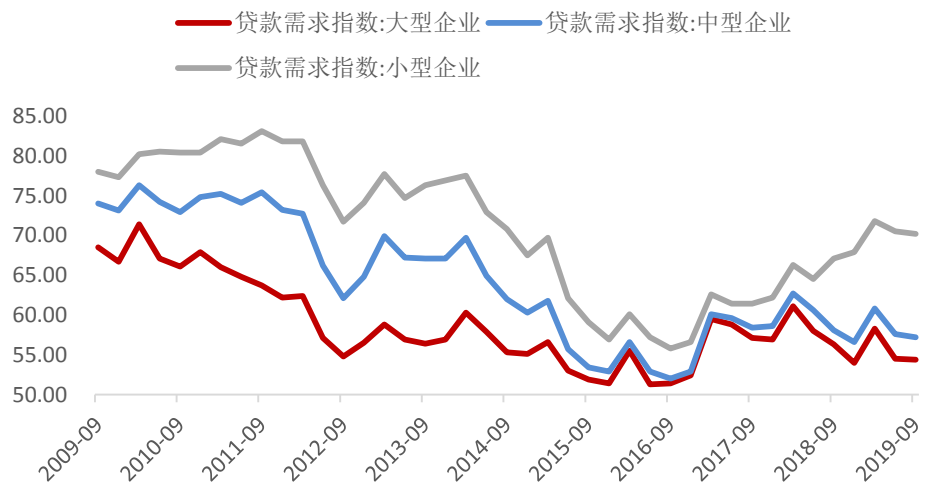
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 贷款需求指数回落 (%)



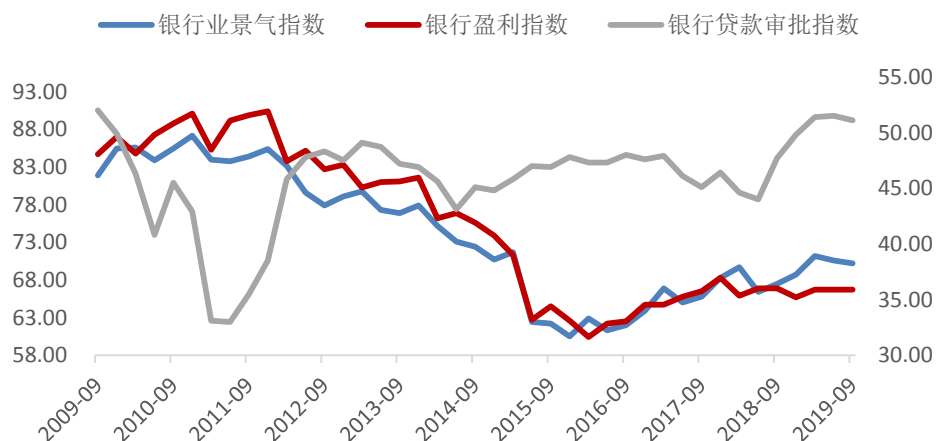
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 不同类型企业贷款指数变化 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 银行贷款审批、盈利及景气指数 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

多数银行家预期货币政策保持“适度”。与企业家感受的经济热度一致，银行家宏观经济热度指数在2018年二季度冲高之后出现5.3个百分点的回落，对货币政策感受指数下降0.7个百分点，83%的银行家认为货币政策将会保持“适度”，可见，在全球流动性持续宽松背景下，央行货币政策整体保持稳定，未来银行家对货币政策宽松预期比重提高了4.4个百分点，也就意味着银行家预计四季度货币政策将会比三季度有所宽松，预期四季度央行在保持货币政策适度稳健背景下，将会通过利率市场化改革降低无风险利率。

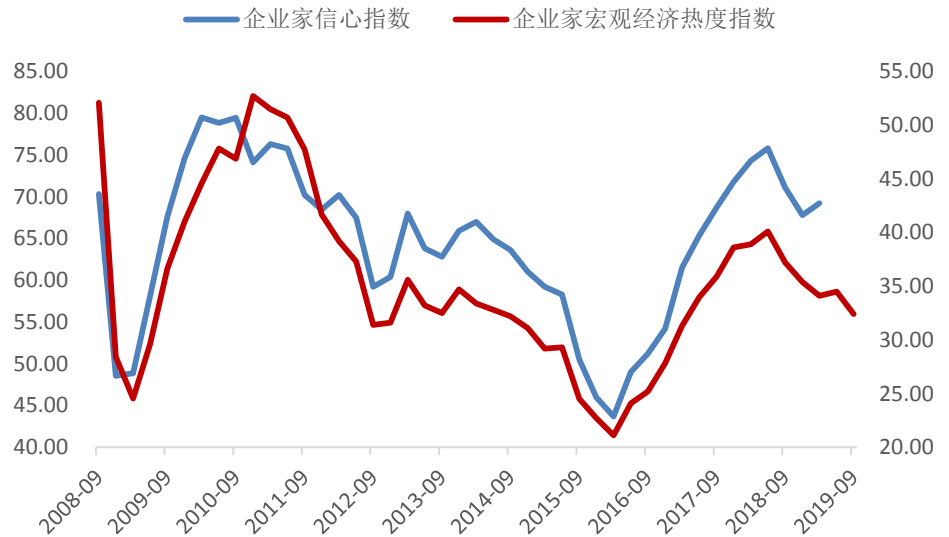
图5： 货币政策感受指数 (%)



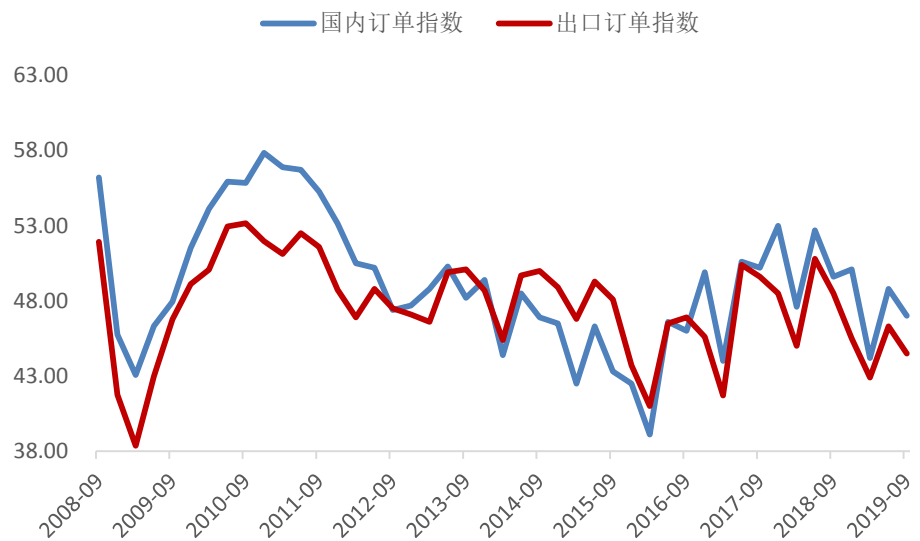
资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、 企业盈利和景气指数下降，经济下行压力较大

需求依然较弱，企业经营未见好转。外需受制于全球经济增速放缓，出口订单预期出现快速下滑，2019年三季度出口订单指数环比下降1.9个百分点，比2018年同期下降4.0个百分点；内需因企业盈利能力较弱继续保持疲软，其中，国内订单指数环比下降1.8个百分点，比2018年同期下降2.6个百分点。在内外需持续低迷之下，企业销货款回笼指数继续下滑，比二季度下滑0.5个百分点，企业盈利指数环比下降1.3个百分点，比2018年同期低3.6个百分点，可见在内外需较弱的背景下，企业经营状态在二季度之后继续恶化，企业状况变差的占比环比上升1.8个百分点，企业亏损或减少盈利的占比环比上升1.6个百分点，企业经营景气度在二季度创出新高后出现下滑显示短期经济下行压力较大。

**图6： 企业家信心与企业家宏观经济热度指数 (%)**

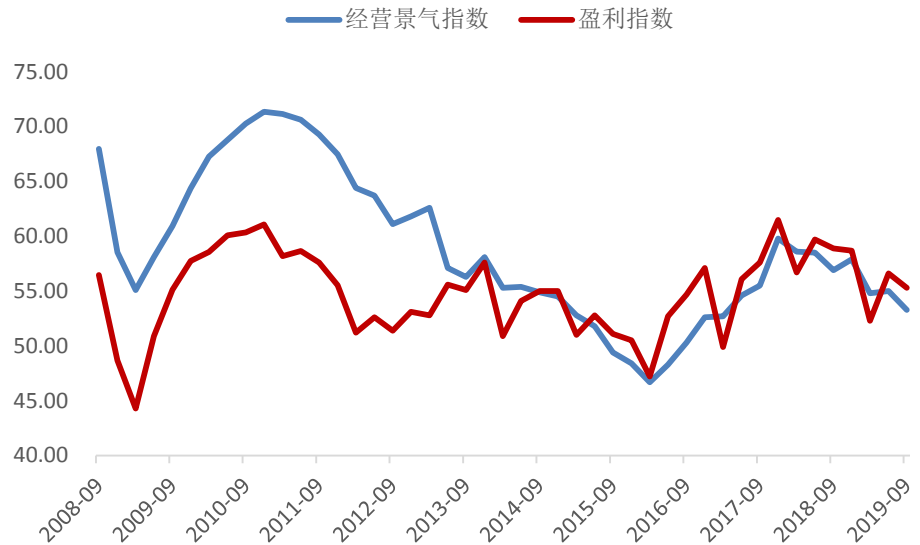
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图7： 国内和出口订单指数 (%)**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**企业盈利和景气指数下降，经济下行压力较大。**受PPI持续下行影响，原材料购进价格感受指数降至56.3%，环比下降2.4个百分点，比2018年同期下降8个百分点；产品销售价格感受指数降至45.7%，环比下降1.6个百分点，比2018年同期下降5.2个百分点，可见随着逆周期政策持续加码，虽然企业的资金周转指数表现较好，但企业家对未来经济发展信心有所下降，未来经济下行压力较大。

**图8： 企业经营景气和盈利指数 (%)**

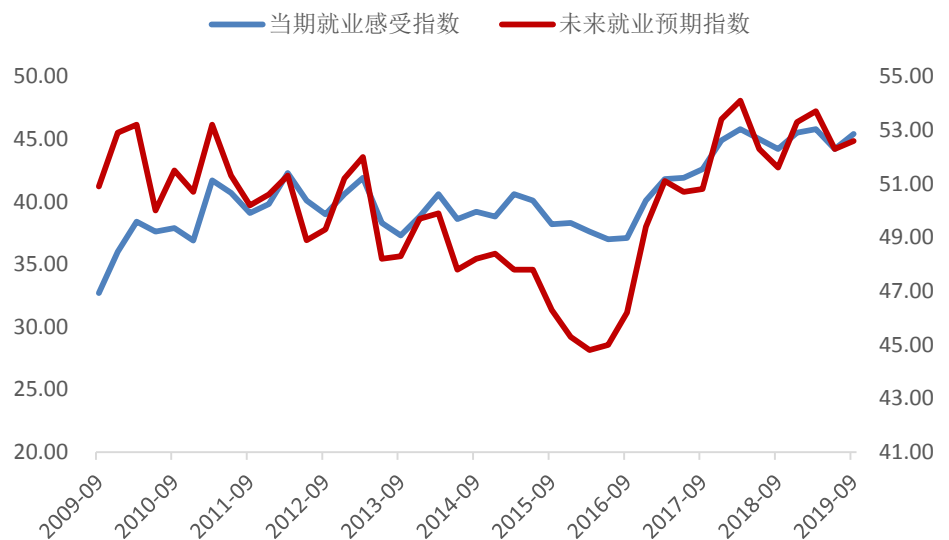


资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 3、居民消费意愿增强，购房意愿会进一步下行

**居民就业预期继续回升。**2019年三季度居民当期就业感受指数为45.4%，比上季回升1.2个百分点。其中16.4%的居民认为就业好转，占比依然较低。从实际情况来看，随着经济下行2019年就业压力开始显现。2019年9月城镇调查失业率下降至5.2%，较二季度有所回升；9月城镇新增就业人数113万人，低于2018年同期水平；可见在经济下行时期，企业将盈利压力传导至居民部门，居民的就业压力会进一步增加。目前财政部通过减税降费让利于民，提高企业盈利能力，增加城镇居民就业，在“三保”以及一系列政策刺激之下，居民就业预期指数好转，较上季回升0.3个百分点。

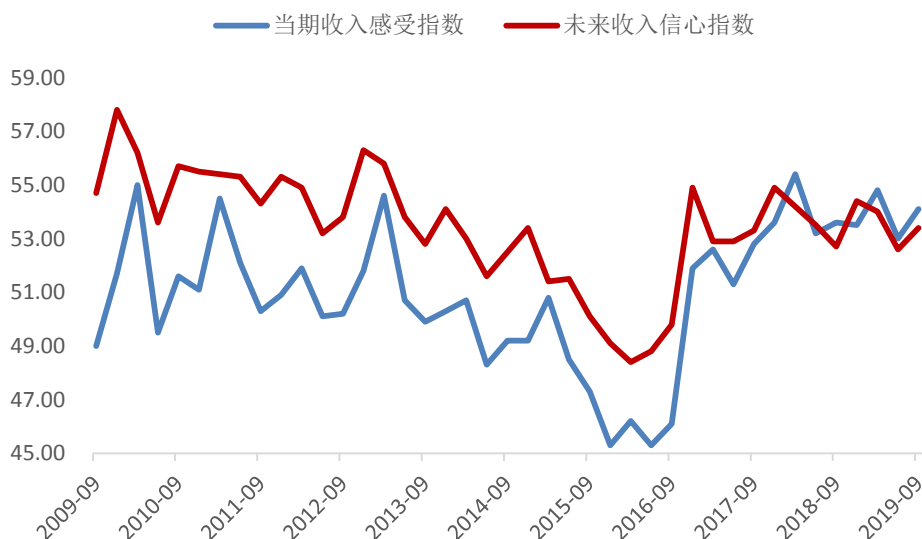
图9：居民当期就业感受和未来就业预期指数（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**居民收入感受指数回升，物价上升预期提高。**在减税降费政策下，通过个人所得税减免，居民得到实实在在的实惠，2019年三季度居民当期收入感受指数为54.1%，环比回升1.1个百分点，但是33%的居民依然认为“形势严峻，就业难”，未来受就业压力影响，居民收入信心指数为53.4%，依然维持低位。居民物价满意度有所下降，对下季度物价持上升态度，预期下季物价预期指数环比比本季回升3.4个百分点，近期受猪肉价格上涨等因素影响，34.6%的居民预期四季度物价将上升，提高了居民对未来的通胀预期。

**图10：居民当期收入感受和未来收入信心指数（%）**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**居民消费意愿增强，储蓄和投资意愿下降。**其中倾向于“更多消费”的居民占比较上季回升1.3个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民较上季下降1个百分点；倾向于“更多投资”的居民较上季下降0.4个百分点。消费中，居民倾向于教育（31.5%）、旅游（30.6%）和医疗保健（25.8%），未来三个月居民购车和大额商品支出意愿与年初持平，旅游成为居民消费新的增长点。随着“房住不炒”理念不断深入人心，50.3%的居民预期房价保持不变，9.8%的居民预期四季度房价会继续下降，未来居民购房意愿会进一步下行，将更多资金用于消费。

**图11：居民消费、储蓄、投资意愿比例（%）**

—更多储蓄最合算比例 —更多投资意愿比例 —消费意愿比例

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\\_9412](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9412)

