

# 二季度央行调查问卷点评

## 二季度调查问卷主要反映了疫情的冲击

二季度调查问卷主要反映了疫情对经济各方面的冲击；宏观经济热度回落；企业经营回落，结构性问题继续凸显，产成品去库存趋势明朗；实体经济贷款需求下降；居民就业感受和就业信心下降，消费倾向虽然变化不大，但储蓄倾向大幅上升，且投资偏好下降。

- 宏观经济热度指数回落幅度较大。
- 企业经营压力新增疫情影响。
- 贷款需求大幅下降。
- 居民收入感受大幅下降。
- 二季度疫情反弹对经济产生多方面影响。央行二季度调查问卷显示，宏观经济热度明显回落；企业经营景气指数下降，盈利指数上升，销货款回笼指数下降，资金周转指数下降，出口订单指数上升，国内订单指数下降，产品销售价格指数下降，原材料购进价格指数上升；贷款需求指数下降，银行业景气指数下降，盈利指数下降，货币政策感受指数上升；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，储蓄倾向大幅上升，投资风险偏好下降，对物价上涨预期大幅上升。整体来看，在疫情的冲击下，宏观经济整体出现回落，企业开始降价去库存，居民的收入信心受到负面影响，货币政策加大逆周期操作。
- 二季度 GDP 或维持正增长，下半年关注经济反弹力度和支柱。国内疫情反弹之后，财政政策和货币政策都采取较大力度的逆周期操作，从月度数据看，5月工业增加值同比增速已经转正，基建投资和制造业投资当月同比增速也较4月有所反弹，但消费整体表现依然疲弱。虽然市场目前一致预期下半年投资是支撑经济增速的重要因素，但房地产政策放松不及预期，使得市场对下半年经济增速存疑。从近期新冠疫情防控隔离管控时间缩短和行程卡取消标星来看，稳定居民消费或是近期宏观政策另一个重要发力点。短期内关注二季度经济数据和7月政治局会议对下半年经济工作的部署。
- 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

《在复杂的国际形势下依靠内需和转型坚持复苏道路：一季度央行调查数据简评》 2021.3.26

《问卷显示消费接棒供给端支撑复苏的概率较大：二季度央行调查数据简评》 2021.7.6

《经济复苏面临冬季考验：三季度央行调查问卷点评》 2021.10.10

《服务性消费可能成为四季度亮点：四季度央行调查数据简评》 2022.1.3

《一季度调查问卷的前瞻性可能有限：一季度央行调查数据简评》 2022.3.30

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: 张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

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

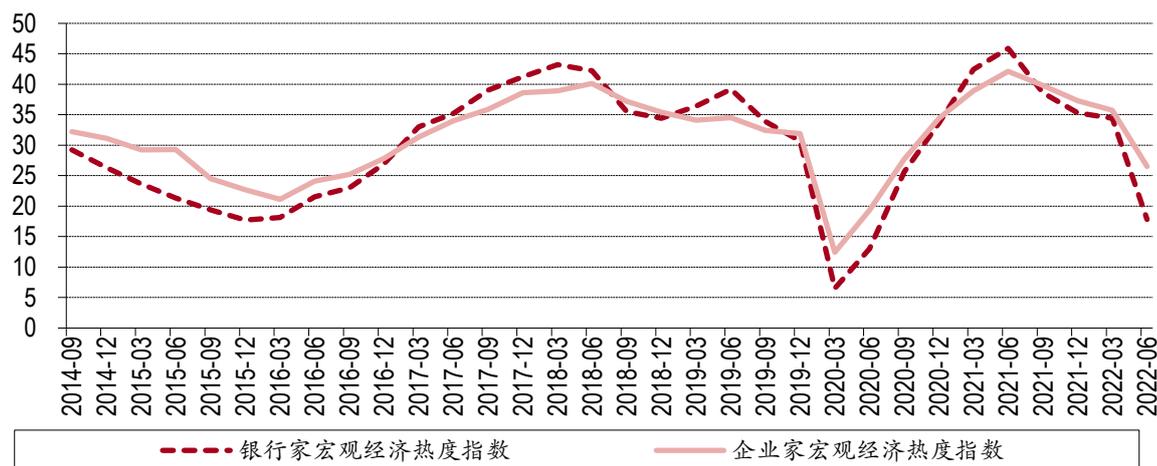
6月29日，央行发布2022年二季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查结果。

## 宏观经济热度指数回落幅度较大

企业家宏观经济热度指数为26.5%，比上季下降9.2个百分点，比上年同期下降15.5个百分点。其中，47.7%的企业家认为宏观经济“偏冷”，51.5%认为“正常”，0.8%认为“偏热”。银行家宏观经济热度指数为17.8%，比上季下降16.6个百分点。其中，有33.1%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季减少29.0个百分点；有65.7%的银行家认为“偏冷”，比上季增加31.1个百分点。对下季度，银行家宏观经济热度预期指数为31.9%，高于本季14.1个百分点。

二季度国内疫情反弹幅度较大，并且先后影响深圳、上海、北京三个一线城市，同时对国内供应链产生明显冲击，受疫情影响，社零同比增速下降至今尚未回正，工业增加值同比增速在4月落入同比负增长区间，固定资产投资开工也受到一定负面影响，市场预期二季度GDP增速将成为2022年的低点。在这一背景下，二季度央行调查问卷显示宏观经济热度指数大幅下降。从下降幅度来看，此次疫情影响的幅度小于2020年一季度，从分类看，银行家宏观经济热度指数维持了高弹性特征，因此较企业家宏观经济热度指数下行幅度更大。但从6月PMI指数已经回升至荣枯线上方来看，预计二季度GDP同比增速有望维持正增长，且下半年GDP同比增速大概率持续回升。

图表 1. 宏观经济热度指数 (%)



资料来源：万得，中银证券

## 企业经营压力新增疫情影响

经营景气指数为48.7%，比上季下降4.7个百分点，比上年同期下降11.0个百分点。其中，17.0%的企业家认为本季企业经营状况“较好”，63.4%认为“一般”，19.7%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51.2%，比上季上升2.0个百分点，比上年同期下降9.5个百分点。其中，31.6%的企业家认为比上季“增盈或减亏”，39.3%认为“盈亏不变”，29.1%认为“增亏或减盈”。二季度企业经营景气指数较一季度继续下滑，但盈利指数较一季度上升，我们认为前者反应了国内疫情反弹对企业生产经营造成的负面影响，但后者存在行业之间结构性分化的问题，从月度数据来看，受上游原材料价格持续上涨影响，二季度部分中下游消费类行业采取了提价策略，对盈利产生了一定正面影响，但也需要看到，盈利改善不是普遍现象，受上游原材料价格持续上涨影响的制造业上中游企业仍是多数。

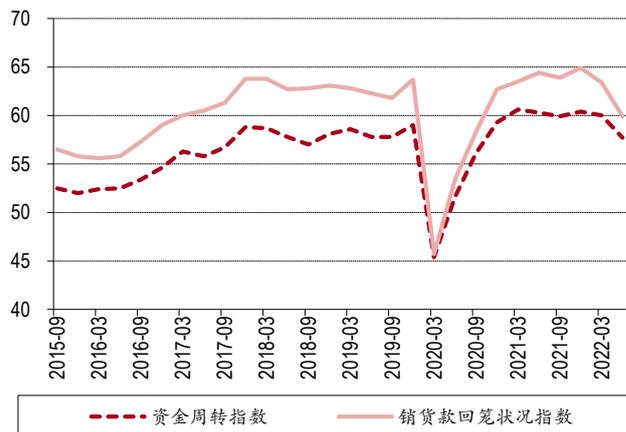
二季度企业财务数据较一季度下行，但整体仍在较高水平，主要是受到疫情影响，供应链阶段性紧张，导致企业生产和销售都受阻，随着供应链恢复正常，企业销售也进入修复阶段。销货款回笼指数为 59.9%，比上季下降 3.5 个百分点，比上年同期下降 4.5 个百分点。其中，30.4% 的企业家认为本季销货款回笼状况“良好”，58.9% 认为“一般”，10.7% 认为“困难”。资金周转指数为 57.7%，比上季下降 2.3 个百分点，比上年同期下降 2.6 个百分点。其中，29.9% 的企业家认为本季资金周转状况“良好”，55.6% 认为“一般”，14.5% 认为“困难”。

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 (%)

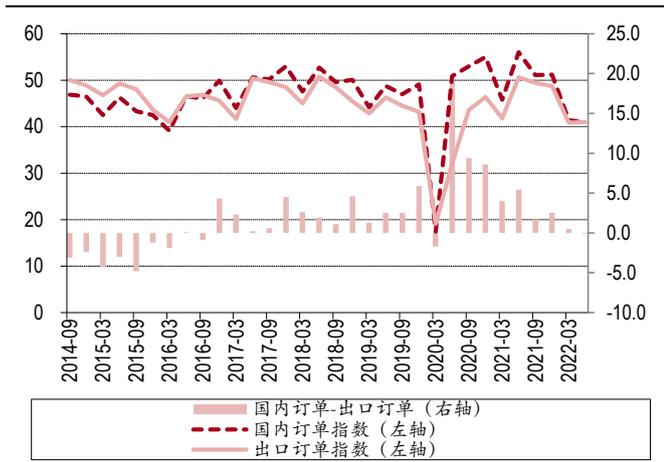


资料来源：万得，中银证券

二季度出口订单环比一季度上升，但国内订单环比一季度下降。出口订单指数为 41.0%，比上季上升 0.1 个百分点，比上年同期下降 9.6 个百分点。其中，16.6% 的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，48.9% 认为“持平”，34.6% 认为“减少”。国内订单指数为 40.9%，比上季下降 0.5 个百分点，比上年同期下降 15.1 个百分点。其中，16.0% 的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，49.8% 认为“持平”，34.2% 认为“减少”。

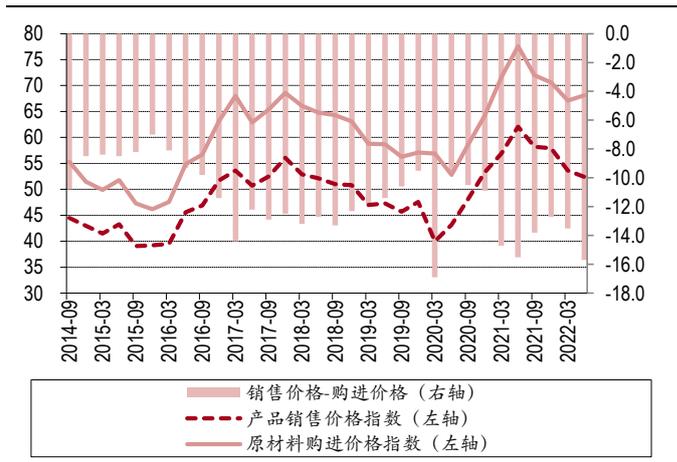
产品销售价格感受指数为 52.4%，比上季下降 1.2 个百分点，比上年同期下降 9.7 个百分点。其中，16.9% 的企业家认为本季产品销售价格比上季“上升”，71.0% 认为“持平”，12.2% 认为“下降”。原材料购进价格感受指数为 68.1%，比上季上升 0.9 个百分点，比上年同期下降 9.5 个百分点。其中，40.7% 的企业家认为本季原材料购进价格比上季“上升”，54.8% 认为“持平”，4.5% 认为“下降”。二季度调查问卷当中，原材料购进价格指数在较高水平上进一步上升，但产品销售价格指数较一季度出现明显下降，企业盈利空间被进一步压缩。从月度数据来看，以工业企业为例，目前产成品库存处于较高水平，自二季度疫情冲击后供应链修复期开始，去库存的迹象较为明显。另一方面原材料价格持续上升，对企业生产造成的成本压力不减，但需求仍在，因此企业原材料库存和生产未见明显回落。

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

二季度企业经营压力上升，主要问题在于，此前一直存在的原材料价格高企问题没有解决，虽然涨价速度稍缓但成本仍在上涨，此外国内疫情影响内需订单和销售，加之海外经济前景摇摆，外需不确定性大增，人民币汇率波动幅度加大，一系列原因加剧了企业经营环境压力。较好的信号，一是供应链恢复后工业增加值同比增长超预期快速回正，表明生产端韧性较强，二是企业去库存趋势明朗，但原材料补库存的趋势继续，表明后续生产整体仍将保持平稳。

## 贷款需求大幅下降

贷款总体需求指数为 56.6%，比上季下降 15.8 个百分点，比上年同期下降 13.9 个百分点。分行业看，制造业贷款需求指数为 59.7%，比上季下降 10.7 个百分点；基础设施贷款需求指数为 58.5%，比上季下降 8.8 个百分点；批发零售业贷款需求指数为 53.8%，比上季下降 8.9 个百分点；房地产企业贷款需求指数为 41.5%，比上季下降 5.7 个百分点。分企业规模看，大型企业贷款需求指数为 51.4%，比上季下降 8.9 个百分点；中型企业为 54.2%，比上季下降 9.5 个百分点；小微企业为 61.0%，比上季下降 13.0 个百分点。二季度贷款需求指数大幅下降，且已经回落至 2015 年水平。分行业看，贷款需求回落幅度最大的是制造业，其次是批发零售业和基建投资，房地产业融资需求处于较低水平，但仍在下降，分规模看，小微型企业贷款需求下行幅度明显高于大型企业。我们认为实体经济流动性目前处于较高水平，是贷款需求下降的一大重要原因，另外疫情后企业开始进入去库存周期，加大产成品去库存力度，也是融资需求减弱的重要原因。但预计随着疫情影响过去，预计基建和制造业投资的融资需求将有所回升。

银行业景气指数为 66.0%，比上季下降 6.1 个百分点，比上年同期下降 3.6 个百分点。银行盈利指数为 60.1%，比上季下降 5.3 个百分点，比上年同期下降 3.7 个百分点。银行业景气和盈利指数双双回落，短期内或是受到实体经济融资需求下降的负面影响。

货币政策感受指数为 69.3%，比上季上升 6.5 个百分点，比上年同期上升 16.4 个百分点。其中，有 40.3% 的银行家认为货币政策“宽松”，比上季增加 12.7 个百分点；57.9% 的银行家认为货币政策“适度”，比上季减少 12.6 个百分点。对下季，货币政策感受预期指数为 73.6%，高于本季 4.3 个百分点。因为疫情冲击影响，货币政策不仅维持了宽信用的操作，在货币拆借市场流动性方面也有明显放松，因此推动货币政策感受指数大幅上升，考虑到三季度外部冲击和国内经济复苏仍需要偏宽松的流动性环境，预计货币政策仍将维持整体宽松的定调。

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

二季度受国内疫情反弹因素影响，货币政策宽松加码，主要体现在货币市场拆借利率回落至较低水平，新增社融明显增加，LPR 利率下调等方面。但预计三季度货币政策难有进一步宽松空间：一是全球通胀压力持续上升，对国内造成输入性影响，二是海外主要央行大幅加息，与我国利差持续扩大，三是目前国内实体经济融资需求不强，且货币市场和债券市场利率整体处于较低水平，进一步宽松货币政策的空间受限，放松货币政策的效果更加有限。

## 居民收入感受大幅下降

城镇储户调查问卷显示二季度收入感受指数为 44.5%，比上季下降 5.7 个百分点。其中，10.8% 的居民认为收入“增加”，比上季减少 3.7 个百分点，67.6% 的居民认为收入“基本不变”，比上季减少 3.9 个百分点，21.7% 的居民认为收入“减少”，比上季增加 7.6 个百分点。收入信心指数为 45.7%，比上季下降 4.3 个百分点。就业感受指数为 35.6%，比上季下降 6.9 个百分点。其中，10.1% 的居民认为“形势较好，就业容易”，44.3% 的居民认为“一般”，45.6% 的居民认为“形势严峻，就业难”或“看不准”。就业预期指数为 44.5%，比上季下降 6.0 个百分点。受二季度疫情影响，国内失业率出现上升，5 月虽然较 4 月失业率有所回落，但年轻就业群体的失业率仍在较高水平，考虑到三季度将进入毕业季，稳就业成为当前的重中之重。

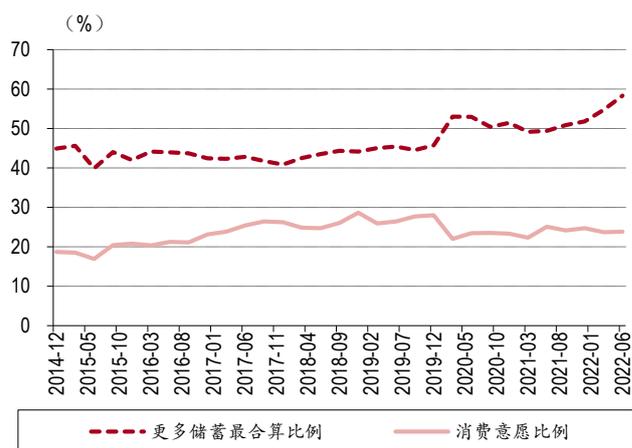
倾向于“更多消费”的居民占 23.8%，比上季增加 0.1 个百分点；倾向于“更多储蓄”的居民占 58.3%，比上季增加 3.6 个百分点；倾向于“更多投资”的居民占 17.9%，比上季减少 3.7 个百分点。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”、“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为 45.1%、22.4% 和 15.5%。居民消费意愿基本持平，但储蓄意愿大幅上升，投资意愿下降，并且投资的风险偏好也大幅下降。

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 (%)

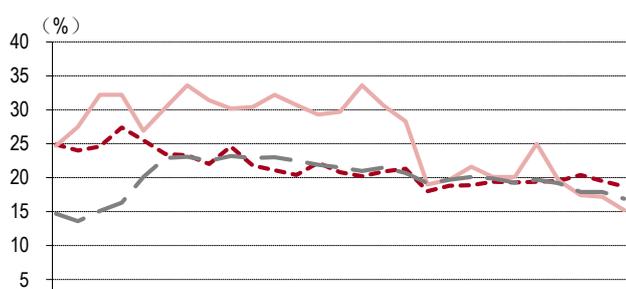


资料来源: 万得, 中银证券

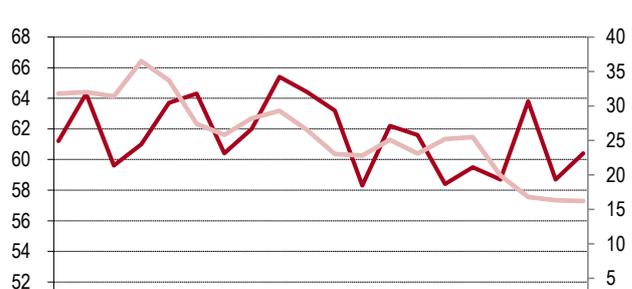
问及未来三个月准备增加支出的项目时, 居民选择比例由高到低排序为: 教育 (28.1%)、医疗保健 (27.4%)、大额商品 (18.7%)、社交文化和娱乐 (18.1%)、购房 (16.9%)、旅游 (15.2%)、保险 (13.9%)。与一季度相比, 医疗保健和社交文化娱乐的消费倾向上升, 消费倾向下降幅度较大的则包括旅游和购房。旅游消费倾向下降或主要受到疫情反弹影响, 购房需求已经持续下降一年, 随着二季度以来全国多地放松限购政策, 预计房地产销售或有所反弹。

居民对房价上涨的预期不高, 但对物价上涨的预期大幅上升。对下季度, 物价预期指数为 60.4%, 比上季上升 1.7 个百分点。其中, 27.6% 的居民预期下季物价将“上升”, 50.8% 的居民预期“基本不变”, 9.4% 的居民预期“下降”, 12.1% 的居民“看不准”。对下季房价, 16.2% 的居民预期“上涨”, 54.6% 的居民预期“基本不变”, 16.0% 的居民预期“下降”, 13.2% 的居民“看不准”。

图表 10. 三大主要消费意愿比例 (%)



图表 11. 居民预期未来房价上涨的比例 (%)



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\\_43478](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43478)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn