



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

固定收益

证券研究报告

固定收益点评报告

企业经营回落，居民储蓄意愿进一步增强

——2022年四季度央行问卷调查点评

固定收益分析师：

2022年12月28日

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

事件：

12月27日，央行公布2022年第四季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。

点评：

企业家宏观经济热度指数继续回落。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；资金周转指数和销贷款回笼指数继续回落，显示企业财务情况仍在小幅恶化；出口订单指数和国内订单指数同样双双回落，而外需回落更为明显。向前看，疫情扰动以及海外经济下行风险或将使得出口低迷情况进一步延续，整体来看，目前企业家宏观经济热度指数和经营景气指数均处于持续下行趋势，显示目前宏观经济下行压力仍然较大。

银行家宏观经济热度指数回落，但预期指数上行。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。预期指数的上行可能代表着银行家对于当前稳增长政策效果累加释放以及明年一季度信贷“开门红”抱有较高期望。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，地产行业贷款需求明显增加，小微企业贷款需求下降。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。

收入感受与收入信心指数双降，就业感受指数加速下行。本季收入感受指数为43.8%，比上季下降3.2个百分点。就业感受指数为33.1%，比上季下降2.3个百分点，呈现加速下行态势。

居民储蓄意愿进一步增强，医疗保健为增加支出首选。倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加3.7个百分点。对下季房价，14.0%的居民预期“上涨”，53.7%的居民预期“基本不变”，18.5%的居民预期“下降”，13.8%的居民“看不准”。综合而言，在当前疫情发展较为迅速阶段，居民消费意愿仍将受到压制，更多支出在医疗保健领域，居民购房意愿和对房价上涨预期仍然不高。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

1、企业家问卷调查情况

●**企业家宏观经济热度指数继续回落。**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”。经营方面，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”。此前公布的1-11月全国规模以上工业企业利润增速同比下降3.6%，降幅较1-10月扩大0.6个百分点。整体来看，目前企业家宏观经济热度指数和企业经营景气指数均处于持续下行趋势，显示目前宏观经济下行压力仍然较大。

图 1：企业家宏观经济热度指数



图 2：企业家经营景气指数



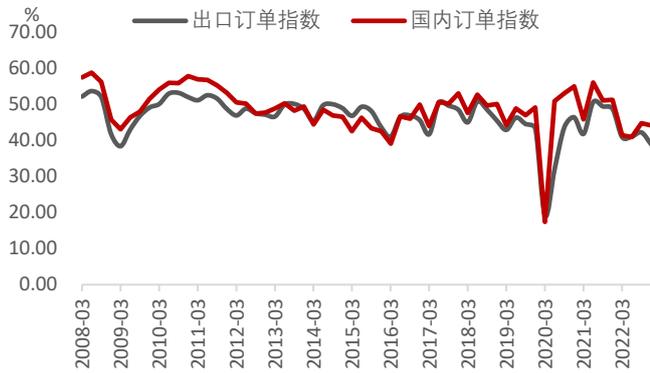
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

●**企业财务情况仍在小幅恶化。**本季度公布的资金周转指数和销货款回笼指数继续回落。具体看，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”。

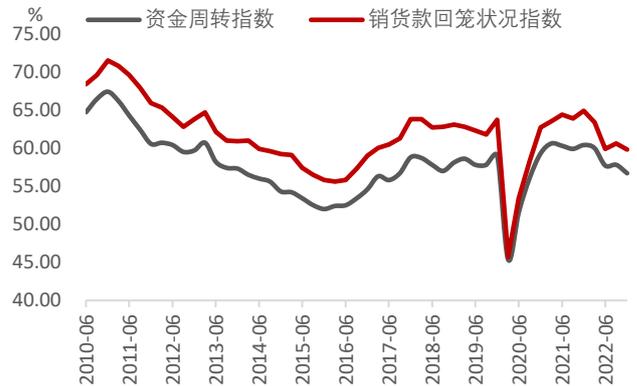
●**外需明显回落加剧需求不足情况。**本季度出口订单指数和国内订单指数双双回落，而外需回落更为明显。具体看，出口订单指数为38.9%，比上季下降3.3个百分点，比上年同期下降9.8个百分点。其中，13.2%的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，51.5%认为“持平”，35.3%认为“减少”。国内订单指数为44.1%，比上季下降0.6个百分点，比上年同期下降7.1个百分点。其中，16.8%的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，54.6%认为“持平”，28.6%认为“减少”。向前看，疫情扰动以及海外经济下行风险或将使得出口低迷情况进一步延续。

图 3: 出口订单指数和国内订单指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 4: 资金周转指数和销货款回笼指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2、银行家问卷调查情况

● **银行家宏观经济热度指数回落, 但预期指数上行。**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。预期指数的上行可能代表着银行家对于当前稳增长政策效果累加释放以及明年一季度信贷“开门红”抱有较高期望。

● **地产行业贷款需求明显增加, 小微企业贷款需求下降。**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。随着地产政策组合拳继续频出, 房地产企业贷款需求或将进一步上升。小微企业贷款需求下降, 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。

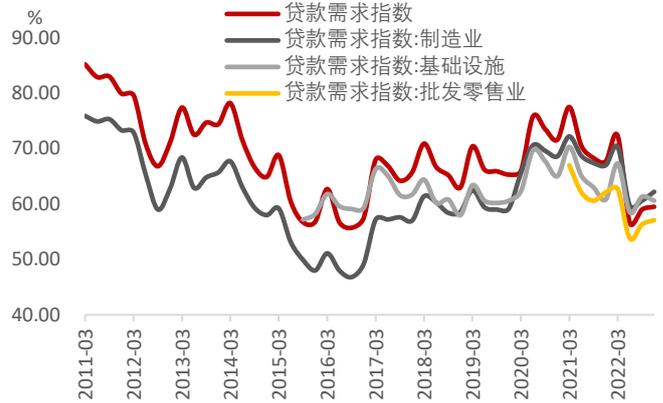
● **感受指数高位回落, 流动性边际收敛。**货币政策感受指数为68.0%, 比上季下降4.4个百分点, 比上年同期上升13.9个百分点。其中, 有38.0%的银行家认为货币政策“宽松”, 比上季减少7.9个百分点; 60.0%的银行家认为货币政策“适度”, 比上季增加7.0个百分点。近期防疫政策调整, 叠加债市发生大规模赎回潮确实加剧了资金面的波动性, 从DR007等利率走势可见流动性较前期最宽松时期已经边际收敛。不过对于下一步货币政策, 央行仍然表态维护流动性的合理充裕, 短期看, 我们认为流动性最紧张的时期已经过去, 在央行加大公开市场操作的背景下, 明年一季度流动性或仍将维持中性偏松格局。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。

图 5: 银行家宏观经济热度指数



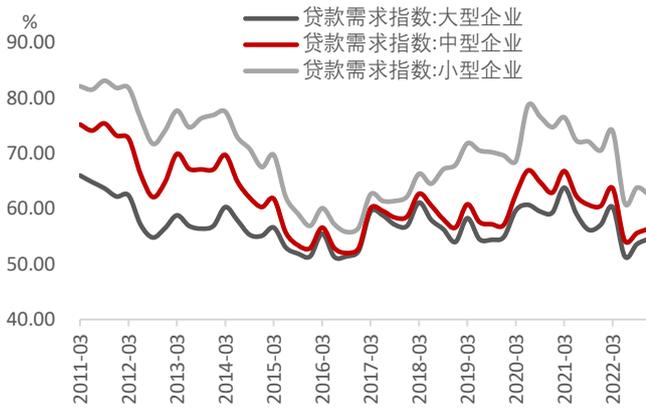
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 6: 分行业贷款需求指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 7: 分企业类型贷款需求指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 8: 货币政策感受指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

3、城镇储户问卷调查情况

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_50733



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn