

市场主体预期较弱，提振信心仍是当务之急

——四季度央行调查问卷点评

相关研究：

1. 《11月维持不变，降准有望打开LPR下行空间—11月LPR报价点评》 2022.11.28
2. 《加强政策合力，着力扩大内需—12月中央经济工作会议解读》 2022.12.20
3. 《银行负债成本走高，LPR下调或需降息助力—12月LPR报价点评》 2022.12.26
4. 《财政货币协调配合，促进经济平稳增长—2023年中国财政货币政策展望》 2022.12.26
5. 《目前区间意外扩大，货币政策范式转变可能在路上一日本央行调整YCC上限点评》 2022.12.27

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

2022年12月27日央行公布2022年四季度银行家、企业家和城镇储户调查结果。

□ 贷款需求指数上升，货币政策处于从异常宽松到适度宽松的阶段

四季度经济下行压力增大，银行家与企业家宏观经济热度指数均下行。四季度银行家预期指数上行，代表着银行家对于当前稳增长政策效果累加释放以及2023年一季度信贷“开门红”抱有较高期望。四季度贷款需求指数上升，贷款审批指数持平于前值。小型企业有效的信贷需求与三季度相比有所下降。四季度货币政策感受指数和货币政策感受预期指数均小幅回落，四季度货币政策经历了从异常宽松到适度宽松的阶段，银行家对于2023年一季度货币政策宽松力度进一步收敛抱有一定预期。

□ 外需放缓、内需疲弱，企业经营景气水平继续下降

四季度海外加息潮引发的流动性紧缩直接导致对中间品和消费品的需求大幅退坡，我国外需受到的冲击较大。由于疫情影响，国内消费依旧疲弱，房地产投资在下行周期中仍旧不乐观，外需承压将制约制造业企业的投资意愿，此外四季度基建施工强度有季节性回落。整体而言，四季度经济运行呈现外需放缓、内需疲弱的特征。在内外需持续低迷的背景下，前瞻数据显示企业经营景气指数进一步下行。四季度企业面临的上游成本压力并未加大，但资金压力边际收紧。

□ 就业形势恶化，四季度居民倾向更多储蓄

四季度居民收入的当期感受与未来信心进一步下行，就业形势进一步恶化，且就业信心偏低。对于居民部门而言，提振信心的重点在于切实兜牢民生底线，确保就业稳定。中央经济工作会议再次强调要“落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置”，通过保证就业岗位稳定和收入持续增长，居民的预防性储蓄倾向才会相应回落，消费意愿才能得到增强。展望2023年，储蓄高增能否转化为消费高增，对消费修复的判断至关重要。此外，四季度居民对于房价上涨的信心未能得到扭转。同时在收入和就业预期较差的情况下，居民购房意愿持续较弱，购房观望情绪仍然浓厚，2023年房地产销售景气度的恢复仍有压力。

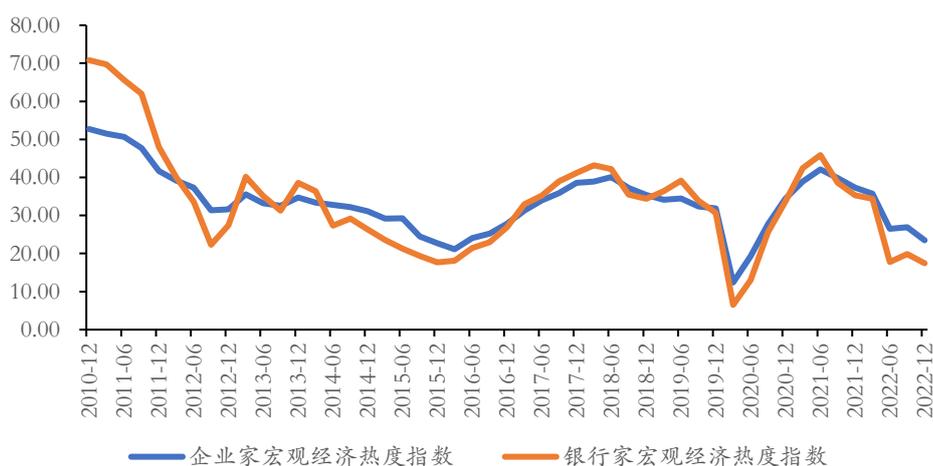
□ 风险提示

疫情蔓延形势超预期恶化；地缘政治风险超预期升级；海外货币紧缩超预期。

1 四季度经济下行压力增大，银行家与企业家宏观经济热度指数均下行

从调查问卷结果来看，四季度经济下行压力增大，银行家与企业家宏观经济热度指数均下行，其中企业家宏观经济热度指数继续回落，四季度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。银行家宏观经济热度指数回落，四季度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。值得关注的是，四季度银行家预期指数上行，银行家对 2023 年一季度的宏观经济预期更加积极。对 2023 年一季度，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 2023 年一季度信贷“开门红”抱有较高期望。

图 1 四季度银行家与企业家宏观经济热度指数均下行 (%)



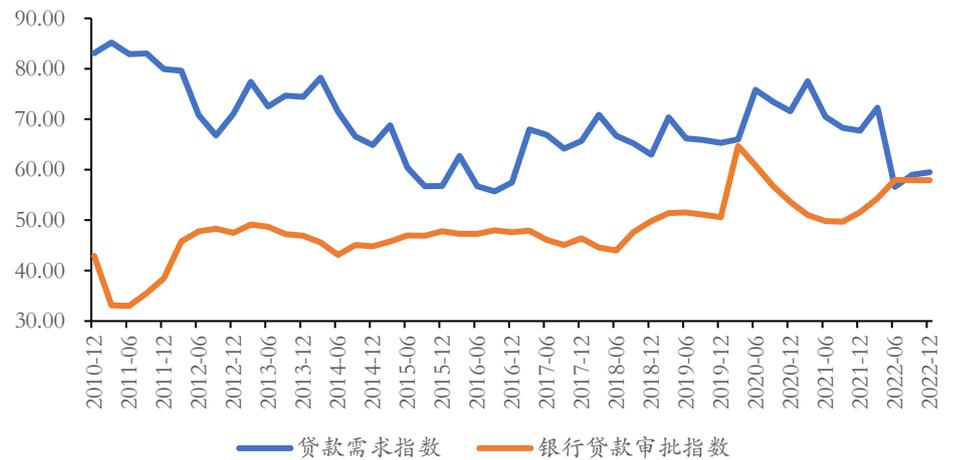
资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 四季度贷款需求指数上升，贷款审批指数持平于前值

四季度贷款需求指数较第三季度的 59% 上升至 59.5%，提高了 0.5 个百分点。分项来看，四季度在政策支持下制造业贷款需求稳中有升。值得关注的是，房地产企业贷款需求指数有所回升，可见在降息、房地产市场供需两端等政策进一步加码背景下，房企信心逐步恢复。制造业和房地产业贷款需求回升较快，成为拉动贷款需求回升的重要动力。其中，四季度制造业贷款需求指

数为 62.2%，较三季度上升 1.6 个百分点；基础设施贷款需求指数为 60.6%，较三季度回落 0.7 个百分点，主要原因在于四季度建筑施工强度有季节性回落的可能性；批发零售业贷款需求指数 57.1%，较三季度上升 0.8 个百分点；房地产企业贷款需求指数为 43.7%，较三季度显著上行 3.1 个百分点。四季度贷款审批指数 57.9%，与三季度持平，表明银行放贷的意愿和能力维持稳定。

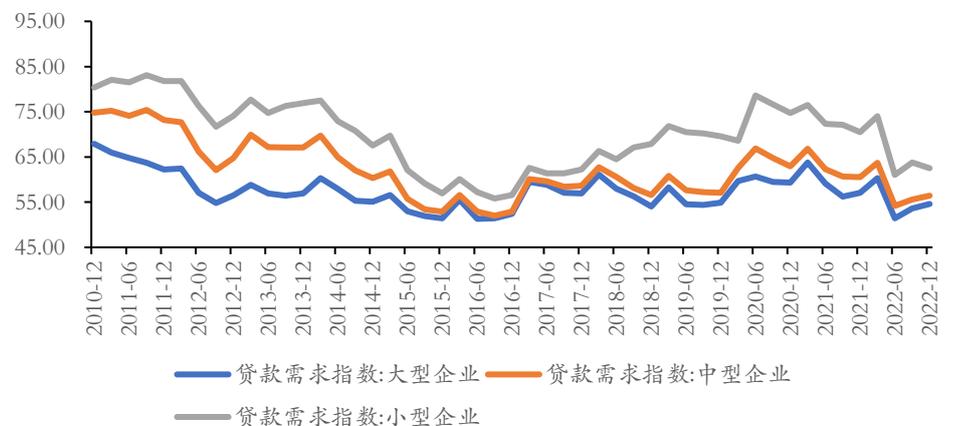
图 2 四季度贷款需求指数小幅高于银行审批指数 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

分企业规模来看，四季度大型企业贷款需求指数为 54.6%，比三季度上升 1.0 个百分点；中型企业为 56.4%，比三季度上升 0.8 个百分点。因四季度疫情多点反弹等超预期因素影响，小型企业生产经营面临比较大困难，有效的信贷需求与三季度相比有所下降，四季度小型企业贷款需求指数为 62.5%，比上季下降 1.3 个百分点，后续支持小型企业融资的政策仍需尽快出台。

图 3 四季度小型企业贷款需求指数小幅回落 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

四季度货币政策感受指数为 68%，较三季度回落 4.3 个百分点，比上年同期上升 13.9 个百分点，仍处于近年来高位。其中有 38% 的银行家认为货币政策“宽松”，较三季度回落 7.8 个百分点；60% 的银行家认为货币政策“适度”，较三季度增加 7.0 个百分点。此外，展望 2023 年一季度，货币政策感受预期指数为 69.6%，低于三季度 3.1 个百分点。整体而言，考虑到四季度处于 2022 年经济下行压力最大的阶段，随着疫情优化政策的实施以及后续经济运行逐步正常化，四季度货币政策经历了从异常宽松到适度宽松的阶段，银行家对于 2023 年一季度货币政策宽松力度进一步收敛抱有一定预期。

图 4 四季度货币政策感受指数小幅回落 (%)

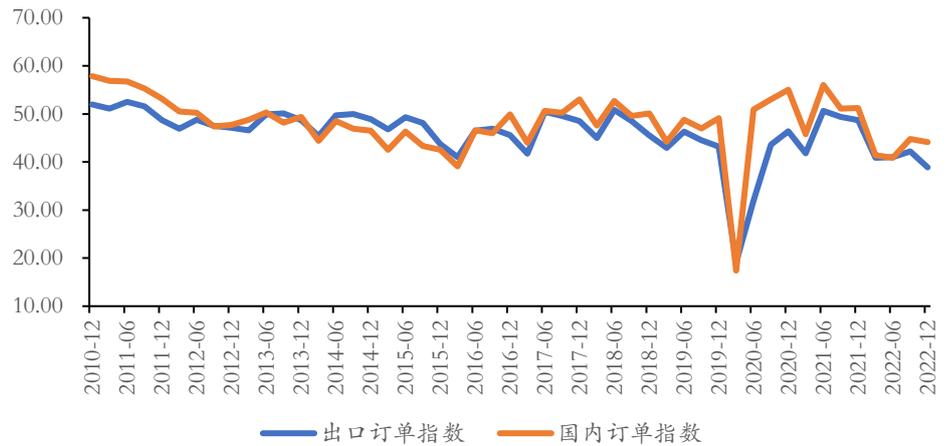


资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 外需放缓、内需疲弱，企业经营景气水平继续下降

四季度海外加息潮引发的流动性紧缩直接导致对中间品和消费品的需求大幅退坡，我国外需受到的冲击较大。国内方面，四季度由于疫情影响，国内消费依旧疲弱，房地产投资在下行周期中仍旧不乐观。制造业投资方面，外需承压将制约制造业企业的投资意愿，企业利润增速放缓将削弱制造业企业的投资能力，叠加企业当前面临较大去库存压力，本轮制造业投资周期已进入下行阶段。此外，四季度基建施工强度有季节性回落。整体而言，四季度经济运行呈现外需放缓、内需疲弱的特征。从调查问卷数据来看，四季度出口订单指数为 38.9%，较三季度回落 3.3 个百分点，比上年同期下降 9.8 个百分点。四季度国内订单指数为 44.1%，较三季度回落 0.7 个百分点，比上年同期下降 7.1 个百分点。展望 2023 年，外需衰退带来的出口增速回落或不可避免，提振内需迫在眉睫。

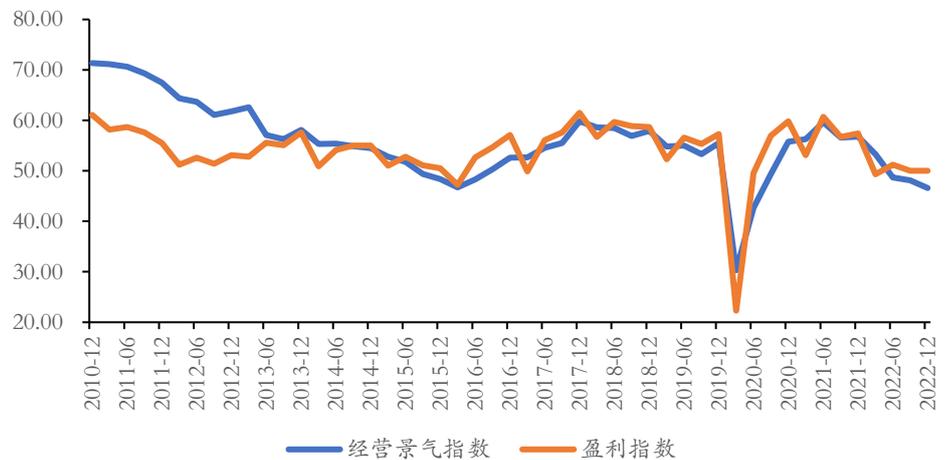
图5 四季度国内外订单指数均回落 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

四季度在内外需持续低迷的背景下，前瞻数据显示企业经营景气指数进一步下行，其中四季度企业经营景气指数较三季度下滑 1.5 个百分点至 46.6%，比上年同期下降 10.2 个百分点。四季度企业盈利指数为 50.0%，与三季度基本持平，但仍低于去年同期水平 7.4 个百分点，反映企业经营状况仍处于低位，盈利状态仍不乐观。

图6 四季度企业经营景气指数进一步下行 (%)

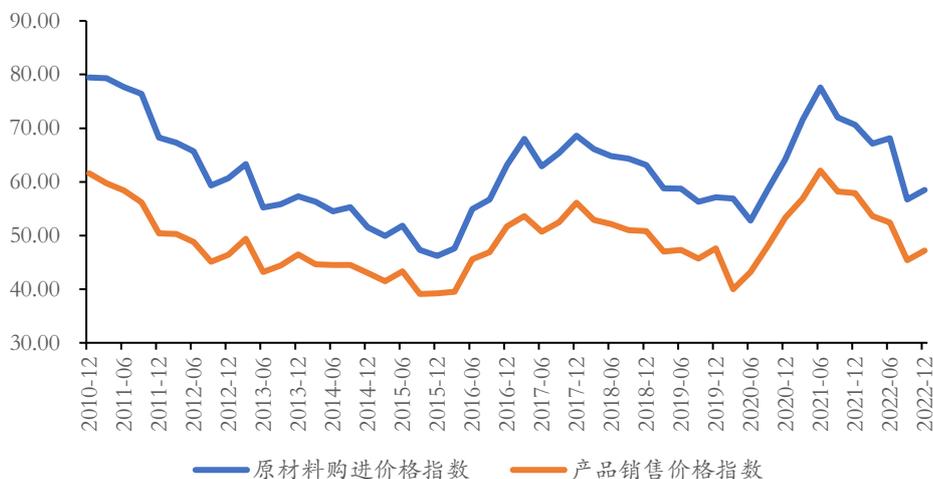


资料来源：Wind，湘财证券研究所

价格方面，四季度是传统能耗旺季，且供应增量有限，大宗商品价格仍有上升压力。从调查问卷结果来看，四季度产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数分别较三季度提升 1.8、1.8 个百分点至 47.2%、58.5%，但两者差距保持不变，显示企业面临的上游成本压力并未加大。展望 2023 年，翘尾因素大幅回落决定大宗商品价格将延续快速下行走势，叠加全球经济衰退

预期增强，国际大宗商品对新涨价因素的支撑减弱，前期困扰企业的上游成本压力偏大问题得到较大缓解。

图7 四季度企业上游成本压力维持稳定 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

此外，四季度企业资金周转指数为 56.7%，较三季度回落 11 个百分点，比上年同期下降 3.7 个百分点。其中，28.5%的企业家认为本季资金周转状况“良好”，较三季度降低 1.1 个百分点。15.2%认为“困难”，较三季度增加 1.2 个百分点。销货款回笼指数为 59.8%，较三季度回落 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”，较三季度减低 0.9 个百分点。10.3%认为“困难”，较三季度增加 0.8 个百分点，反映企业资金状况边际收紧。

图8 四季度企业资金状况边际收紧 (%)



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_50863



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn