



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



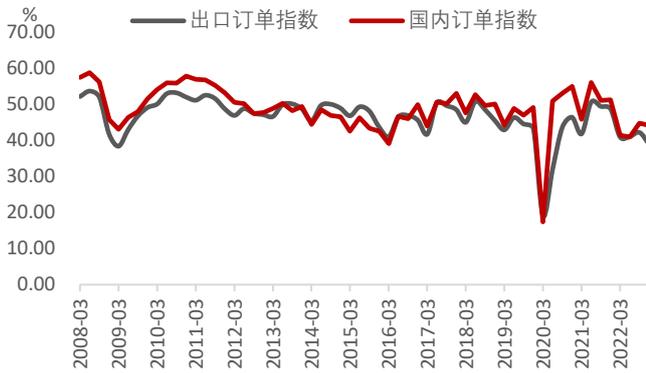
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

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”。

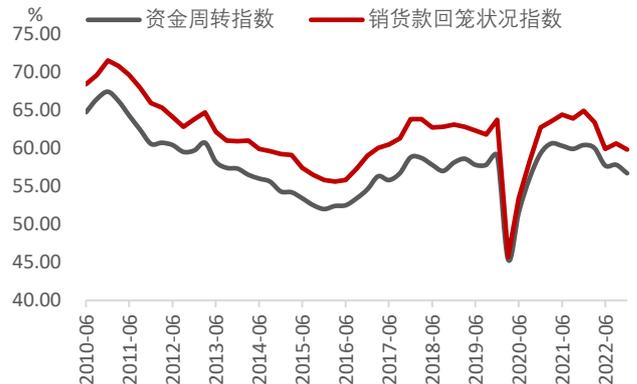
●**外需明显回落加剧需求不足情况。**本季度出口订单指数和国内订单指数双双回落，而外需回落更为明显。具体看，出口订单指数为38.9%，比上季下降3.3个百分点，比上年同期下降9.8个百分点。其中，13.2%的企业家认为本季出口订单比上季“增加”，51.5%认为“持平”，35.3%认为“减少”。国内订单指数为44.1%，比上季下降0.6个百分点，比上年同期下降7.1个百分点。其中，16.8%的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，54.6%认为“持平”，28.6%认为“减少”。向前看，疫情扰动以及海外经济下行风险或将使得出口低迷情况进一步延续。

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。

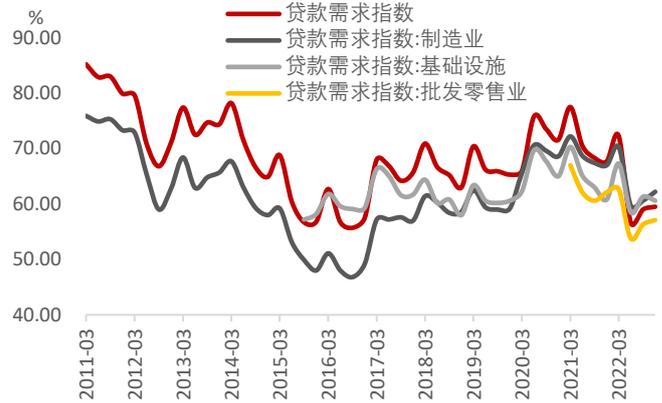
● **感受指数高位回落, 流动性边际收敛。**货币政策感受指数为68.0%, 比上季下降4.4个百分点, 比上年同期上升13.9个百分点。其中, 有38.0%的银行家认为货币政策“宽松”, 比上季减少7.9个百分点; 60.0%的银行家认为货币政策“适度”, 比上季增加7.0个百分点。近期防疫政策调整, 叠加债市发生大规模赎回潮确实加剧了资金面的波动性, 从DR007等利率走势可见流动性较前期最宽松时期已经边际收敛。不过对于下一步货币政策, 央行仍然表态维护流动性的合理充裕, 短期看, 我们认为流动性最紧张的时期已经过去, 在央行加大公开市场操作的背景下, 明年一季度流动性或仍将维持中性偏松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



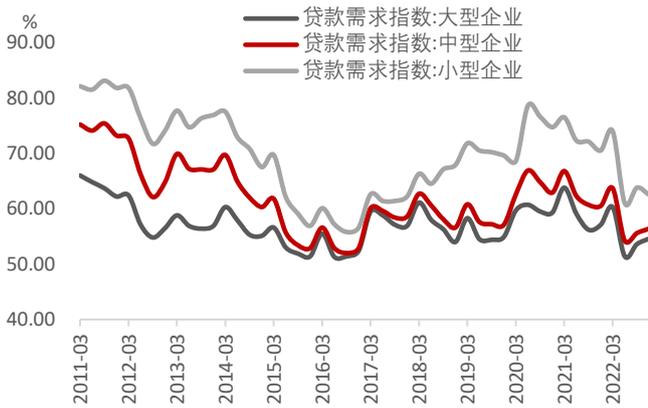
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

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

收入感受与收入信心指数双降。本季收入感受指数为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。

就业感受指数加速下行。本季就业感受指数为33.1%，比上季下降2.3个百分点，呈现加速下行态势。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。

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

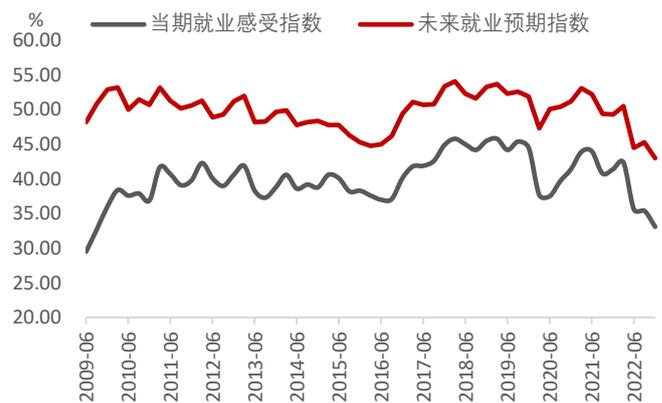
民占22.8%，与上季基本持平；倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加3.7个百分点；倾向于“更多投资”的居民占15.5%，比上季减少3.7个百分点。问及未来三个月准备增加支出的项目时，居民选择比例由高到低排序为：医疗保健(29.6%)、教育(27.9%)、社交文化和娱乐(18.5%)、大额商品(18.5%)、购房(16.0%)、保险(15.0%)、旅游(13.3%)。此外，对下季房价，14.0%的居民预期“上涨”，53.7%的居民预期“基本不变”，18.5%的居民预期“下降”，13.8%的居民“看不准”。综合而言，在当前疫情发展较为迅速阶段，居民消费意愿仍将受到压制，更多支出在医疗保健领域，居民购房意愿和对房价上涨预期仍然不高。

图 5：当期和未来收入信心指数



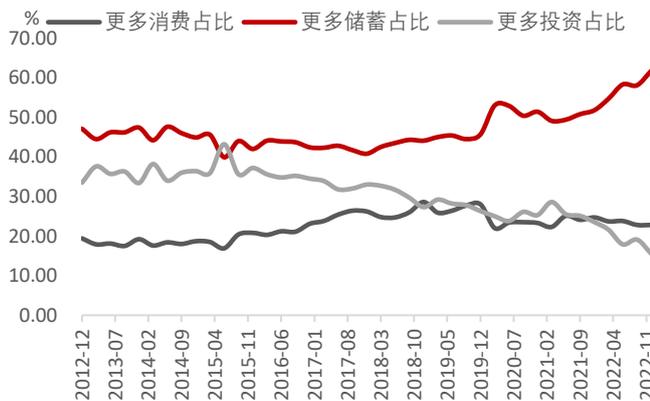
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 6：当期就业感受和未来就业预期指数



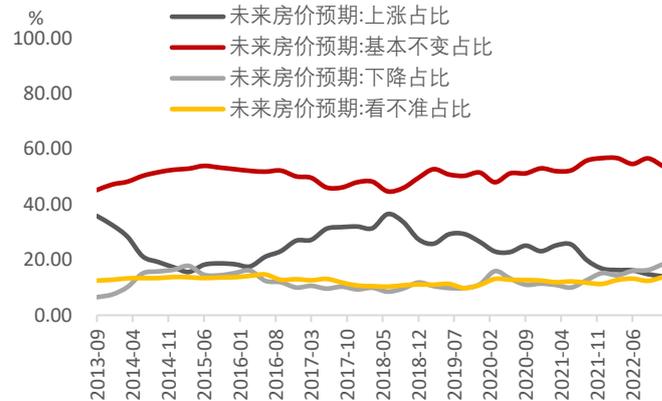
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 7：居民储蓄意愿加速上升



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 8：居民对未来房价预期情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

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。

分析师简介承诺

岳安时，经济学硕士，2012年加入国开证券研究与发展部，10年证券行业从业经历，现任固定收益研究员，主要负责对利率品的研究。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层