



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

居民储蓄意愿下降，消费意愿回升

——央行一季度调研问卷点评

日期： 2023年04月09日

分析师： 郑嘉伟

Tel:

E-mail: zhengjiawei@shzq.com

SAC 编号: S0870521110001

相关报告:

《金价有望打开新一轮上涨空间》

——2023年03月26日

《美国银行股大幅调整的原因、影响及启示》

——2023年03月15日

《物价水平短期对债市掣肘有限》

——2023年02月14日

■ 主要观点

贷款需求旺盛，带动银行业盈利指数回升。供给端企业恢复生产带动贷款需求扩张，2023年Q1贷款需求指数大幅回升19个百分点。分项来看，制造业贷款需求指数环比回升了11.6个百分点，房地产企业贷款需求指数环比回升了11.6个百分点，基础设施建设贷款需求指数环比回升了10.4个百分点。分企业规模来看，经济回暖小微企业贷款需求旺盛，环比回升了14.0个百分点至76.5%，回升幅度显著高于大、中型企业。企业贷款需求回升也带动银行业盈利指数回升，银行盈利指数较上一季度回升4.7个百分点。银行家对货币政策感受指数延续了近两年走势，二季度货币政策感受的预期指数为67.0%，维持相对较高水平。

随着经济企稳回升，企业盈利有望逐步改善。目前生产端加速恢复带动资金周转和销贷款回笼加速，资金周转指数和销贷款回笼指数分别较上季度环比回升3.3个百分点和2.4个百分点。受PPI增速下滑影响，原材料购进价格感受指数降至58.0%，环比下降0.5个百分点，比上年同期下降9.1个百分点；产品销售价格感受指数在供需复苏下环比回升0.6个百分点。综合来看，2023年Q1企业经营景气指数比上一季度环比回升2.6个百分点，未来随着经济企稳回升，企业经营有序展开，市场需求逐步恢复，企业盈利有望逐步改善。

居民就业感受指数回升，收入预期向好。2023年Q1居民当期就业感受指数为39.9%，较上季回升6.8个百分点。在就业回暖背景下，居民收入感受指数明显回升，2023年Q1居民收入感受指数环比回升6.9个百分点。此外，居民物价满意度有所提升，对下季度，居民物价预期指数环比回落4.2个百分点至58.6%。2023年Q1倾向于“更多消费”的居民环比较上季度升0.5个百分点至23.2%，倾向于“更多储蓄”的居民较上季回落3.8个百分点至58.0%，倾向于“更多投资”的居民较上季回升3.3个百分点至18.8%。房价方面，有18.5%的居民预期下季房价会上涨，因此居民本季购房意愿回升1.5个百分点至17.5%。未来三个月居民准备增加支出的项目中，旅游意愿较上一季度升10.7个百分点至24.0%。

■ 投资建议

居民储蓄意愿下降，消费意愿回升。随着居民收入预期向好，储蓄意愿下降，投资和消费意愿回升，居民购房和出游意愿也有所回升。此外，银行家与企业家宏观经济热度指数在2022年四季度见底反弹，反映了当前在防疫政策调整背景下，经济呈现逐步企稳回升态势。伴随经济企稳回升，企业经营有序展开，市场需求逐步恢复，企业盈利有望逐步改善，企业贷款需求回升也带动银行业盈利指数回升。

■ 风险提示

地缘政治风险；美联储加息步伐超预期；海外经济增速不及预期；国内通胀超市场预期；上市公司业绩不及预期；市场波动超市场预期。

目 录

1 贷款需求旺盛，银行景气度回升.....	3
2 企业盈利有望逐步改善.....	4
3 居民收入预期向好，投资和消费意愿回升.....	5
4 投资建议.....	6
5 风险提示.....	7

图

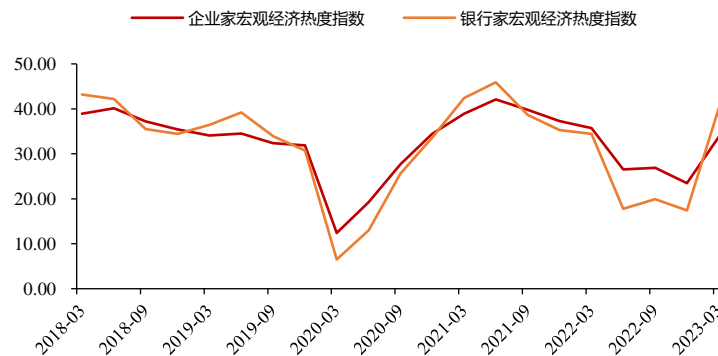
图 1：银行家与企业家宏观经济热度指数回暖（%）.....	3
图 2：贷款需求指数回升（%）.....	3
图 3：不同类型企业贷款指数变化（%）.....	3
图 4：银行贷款审批、盈利及景气指数（%）.....	4
图 5：货币政策感受指数（%）.....	4
图 6：国内和出口订单指数（%）.....	4
图 7：企业经营景气和盈利指数（%）.....	4
图 8：企业资金流动加快（%）.....	5
图 9：企业价格感受指数（%）.....	5
图 10：居民当期收入感受和未来收入信心指数（%）.....	5
图 11：居民消费、储蓄、投资意愿比例（%）.....	6
图 12：居民旅游、购房意愿比例（%）.....	6
图 13：居民当期收入感受和未来收入信心指数（%）.....	6

事件：2023年4月3日，央行发布了2023年一季度企业家、银行家和城镇储户问卷调查报告。

1 贷款需求旺盛，银行景气度回升

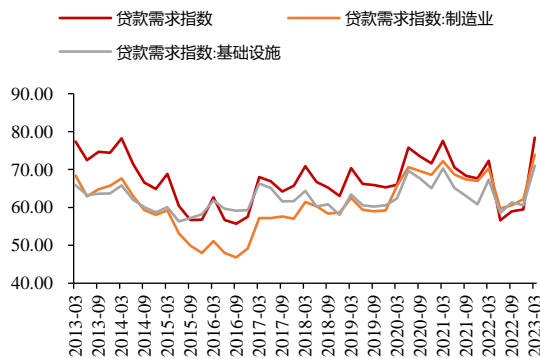
贷款需求旺盛，带动银行业盈利指数回升。供给端企业恢复生产带动贷款需求扩张，2023年Q1贷款需求指数环比从上一季度的59.5%上升至78.4%，大幅回升19个百分点；同时，2023年Q1贷款需求指数也高于近五年同期均值（71.42%），处于近些年高位。分项来看，制造业贷款需求指数环比回升了11.6个百分点，房地产企业贷款需求指数环比回升了11.6个百分点，基础设施建设贷款需求指数环比回升了10.4个百分点。分企业规模来看，经济回暖小微企业贷款需求旺盛，环比回升了14.0个百分点至76.5%，回升幅度显著高于大、中型企业。企业贷款需求回升也带动银行业盈利指数回升，银行盈利指数较上一季度回升4.7个百分点。

图1：银行家与企业家宏观经济热度指数回暖（%）



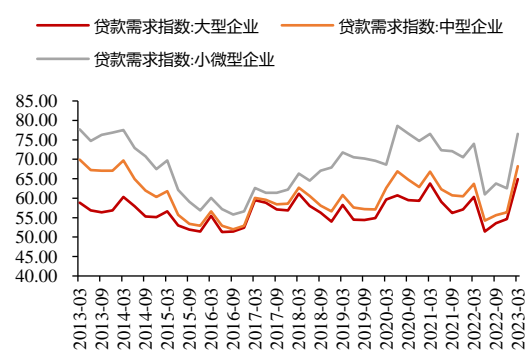
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2：贷款需求指数回升（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

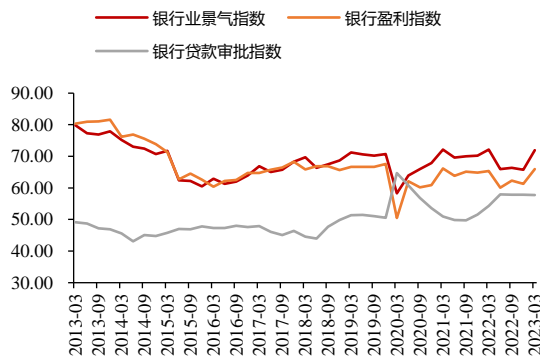
图3：不同类型企业贷款指数变化（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

银行家预期二季度货币政策适度宽松。银行家对货币政策感受指数延续了近一年走势，二季度货币政策感受的预期指数为 67.0%，维持相对较高水平。银行家宏观经济热度指数在 2022 年 Q4 见底之后出现了 22.8 个百分点的回升，至 40.2%。对于二季度宏观经济热度指数预期为 50.9%，高于本季 10.7 个百分点，可见，随着经济稳增长政策逐步推进、货币政策效果逐渐显现，经济复苏脚步有望加速。

图 4：银行贷款审批、盈利及景气指数 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：货币政策感受指数 (%)

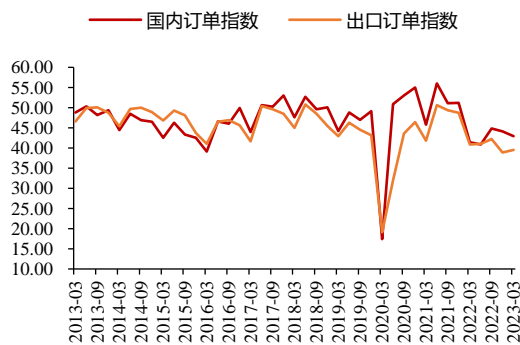


资料来源：Wind，上海证券研究所

2 企业盈利有望逐步改善

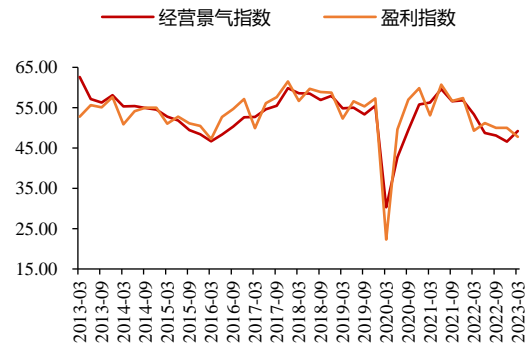
需求仍弱，企业盈利承压。一方面，外需偏弱，出口订单仍显疲态，2023 年一季度出口订单指数比上年同期下降 1.5 个百分点；另一方面，国内需求略显滞后，其中，国内订单指数环比下降 1.3 个百分点，两者均处于近三年较低水平。在外需不足内需低迷背景下，企业盈利指数较上季度下行 2.2 个百分点至 47.8%。

图 6：国内和出口订单指数 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：企业经营景气和盈利指数 (%)

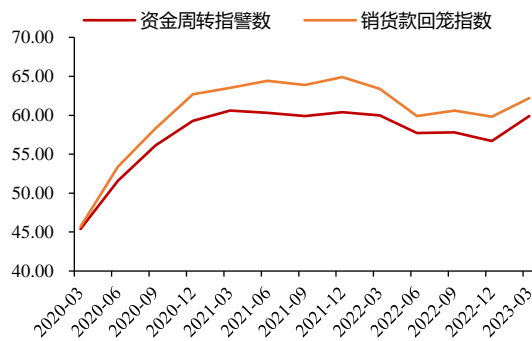


资料来源：Wind，上海证券研究所

随着经济企稳回升，企业盈利有望逐步改善。目前生产端加速恢复带动资金周转和销货款回笼加速，资金周转指数和销货款请务必阅读尾页重要声明

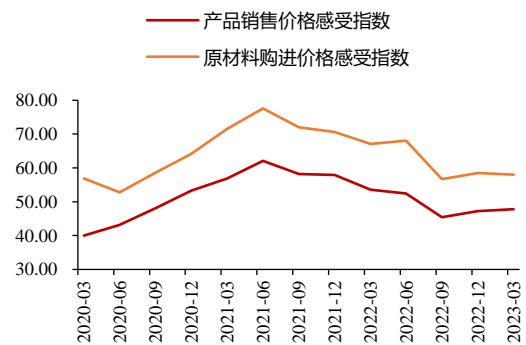
回笼指数分别较上季度环比回升 3.3 个百分点和 2.4 个百分点。受 PPI 增速下滑影响，原材料购进价格感受指数降至 58.0%，环比下降 0.5 个百分点，比上年同期下降 9.1 个百分点；产品销售价格感受指数在供需复苏下环比回升 0.6 个百分点。综合来看，2023 年 Q1 企业经营景气指数比上一季度环比回升 2.6 个百分点，未来随着经济企稳回升，企业家对未来经济发展信心逐步恢复，企业经营有序展开，市场需求逐步恢复，企业盈利有望逐步改善。

图 8：企业资金流动加快（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：企业价格感受指数（%）



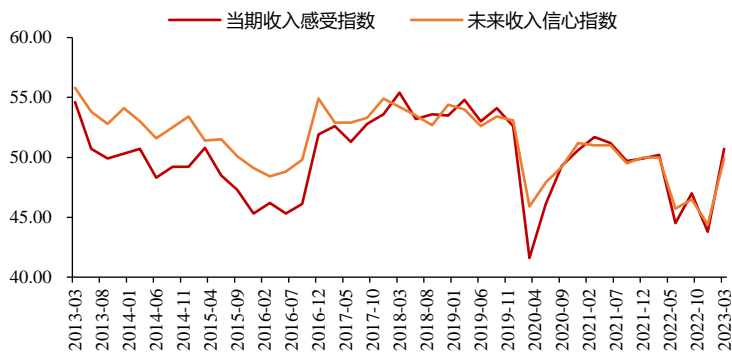
资料来源：Wind，上海证券研究所

3 居民收入预期向好，投资和消费意愿回升

居民就业感受指数回升，收入预期向好。2023 年 Q1 居民当期就业感受指数为 39.9%，较上季回升 6.8 个百分点。其中，就业预期指数回升明显，环比回升 9.4 个百分点至 52.3%。可见随着经济企稳回升，二季度就业压力有望逐步得到缓解。在就业回暖背景下，居民收入感受指数明显回升，2023 年 Q1 居民收入感受指数环比回升 6.9 个百分点；同时，经济稳中向好，居民收入信心指数较上季回升 5.5 个百分点。此外，居民物价满意度有所提升，对下季度，居民物价预期指数环比回落 4.2 个百分点至 58.6%。

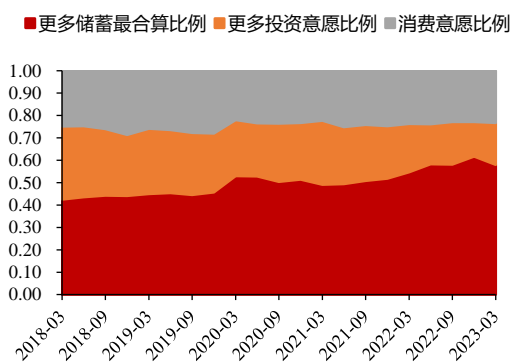
居民储蓄意愿下降，投资和消费意愿回升。2023 年 Q1 倾向于“更多消费”的居民环比较上季度升 0.5 个百分点至 23.2%，倾向于“更多储蓄”的居民较上季回落 3.8 个百分点至 58.0%，倾向于“更多投资”的居民较上季回升 3.3 个百分点至 18.8%。房价方面，有 18.5% 的居民预期下季房价会上涨，因此居民本季购房意愿回升 1.5 个百分点至 17.5%；随着防疫政策调整，带动居民出游意愿回升，未来三个月居民准备增加支出的项目中，旅游意愿较上一季度升 10.7 个百分点至 24.0%。

图 10：居民当期收入感受和未来收入信心指数（%）



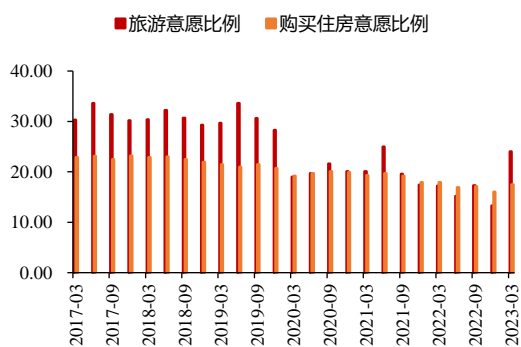
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 11: 居民消费、储蓄、投资意愿比例 (%)



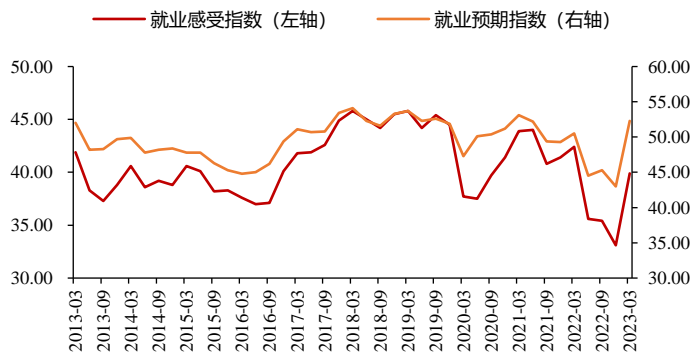
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12: 居民旅游、购房意愿比例 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13: 居民当期收入感受和未来收入信心指数 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

4 投资建议

居民储蓄意愿下降，消费意愿回升。随着居民收入预期向好，储蓄意愿下降，投资和消费意愿回升，居民购房和出游意愿也有所回升。此外，银行家与企业家宏观经济热度指数在 2022 年四季度见底反弹，反映了当前在防疫政策调整背景下，经济呈现请务必阅读尾页重要声明

逐步企稳回升态势。伴随经济企稳回升，企业经营有序展开，市场需求逐步恢复，企业盈利有望逐步改善，企业贷款需求回升也带动银行业盈利指数回升。

5 风险提示

地缘政治风险：俄乌地缘政治冲突加剧，不确定性增加；

美联储加息步伐超预期：美联储加息步伐会有随市场变化进行调整超出预期的可能；

海外经济增速不及预期：海外经济数据暂不完整，存在经济增速不及预期可能；

国内通胀超市场预期：国内经济数据暂不完整，存在通胀超预期可能；

上市公司业绩不及预期：上市公司业绩披露暂不完整，存在业绩不及预期可能；

市场波动超市场预期：市场波动存超预期可能。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。