

宏观经济预期稳定，货币政策方向不明

2010 年 09 月 20 日

2010 年 3 季度央行银行、储户及企业家调查点评

俞杰

电话：0769-22119455

邮箱：yj@dgzq.com.cn

事件：

9 月 19 日，中国人民银行公布了 2010 年三季度全国银行家、城镇储户及企业家问卷调查综述。

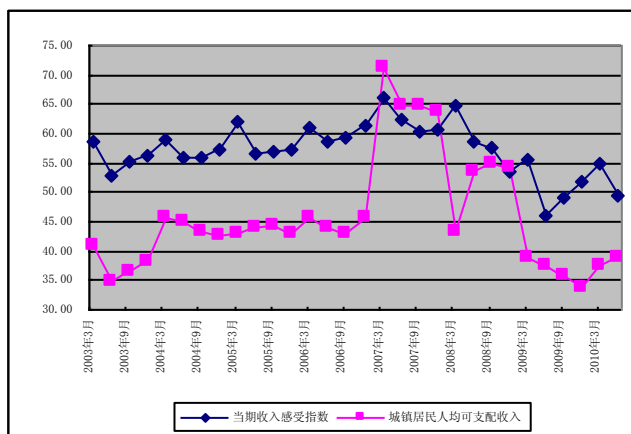
点评：**1、当期收入感受指数继续回升，物价满意程度下降**

中国人民银行的数据显示，3 季度城镇居民当期收入感受指数为 51.6%，较上季上升 2.1 个百分点；居民当期就业感受指数为 37.9%，较上季提高 0.4 个百分点，较去年同期大幅上升 5.3 个百分点。未来收入预期指数与就业预期指数分别为 55.7%和 51.5%，较上季提高 2.1 和 1.6 个百分点，也高于去年同期水平 1 和 0.6 个百分点。2001 年数据发布至今，当期收入感受指数呈现类似 V 型走势，并于 2007 年二季度至今大幅下滑；而国家统计局公布的城镇居民季度累计收入数据显示，工资增速也于 2007 年至今大幅放缓。当期收入感受指数与工资增速有较高相关性。

受年初至今全国各省份提高最低工资标准影响，城镇居民人均可支配收入结束了长达 3 年增速回落，于 2010 年一季度开始止跌回升，但增速仍慢于 2003 年来的平均值。我们认为，最低工资标准并不能根本上提高居民收入感受指数，不能大幅提高城镇可支配收入水平，明显提高居民消费的作用也将不明显。这是因为，居民消费的提高主要靠中产阶级的消费来拉动，而作为“夹心层”的中产阶级被住房、子女上学、医疗卫生及老人赡养等问题紧紧束缚，短期内消费倾向难以明显增加；同时，尽管低收入阶层消费倾向较高，但提高最低工资标准后的收入仍然明显偏低，且该群体的数量相对较少，消费能力有限，引致消费偏低。而人民银行本次调查显示，3 季度有 44.4%的城镇居民倾向于选择“更多储蓄”，较上季下降 1.3 个百分点；16.8%的居民倾向于“更多消费”，较上季下降 1.2 个百分点；38.8%的居民倾向于“更多投资”，较上季提高 2.5 个百分点。消费下降及投资增加的事实也证实了我们上述判断。

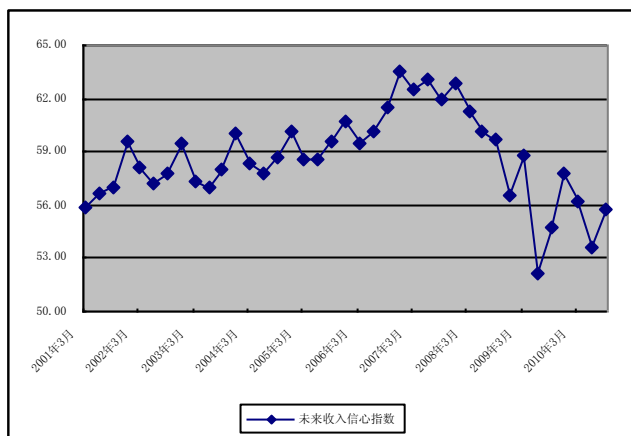
此外，数据还显示，3 季度居民当期物价满意指数为 21.9%，比上季略升 0.2 个百分点。其中 58.3%的居民认为物价“高，难以接受”，较上季下降 0.6 个百分点。3 季度预测下季物价上涨的居民比例为 46.2%，较 2 季度上升 3.8 个百分点；与此相应，未来物价预期指数升至 73.2%，较上季提高 2.9 个百分点。消除季节因素后，当季物价预期指数为 70.7%，较上季略降 0.6 个百分点。对当前房价水平，3 季度当季有 72.2%的居民认为“过高，难以接受”，较上季略降 0.3 个百分点，但仍高于去年同期 7 个百分点。对未来房价，当季有 36.6%的居民持上涨预期，比上季大幅上升 7.2 个百分点，但仍低于去年同期水平 4.9 个百分点。

图 1：收入感受指数与城镇人均可支配收入增速（%）



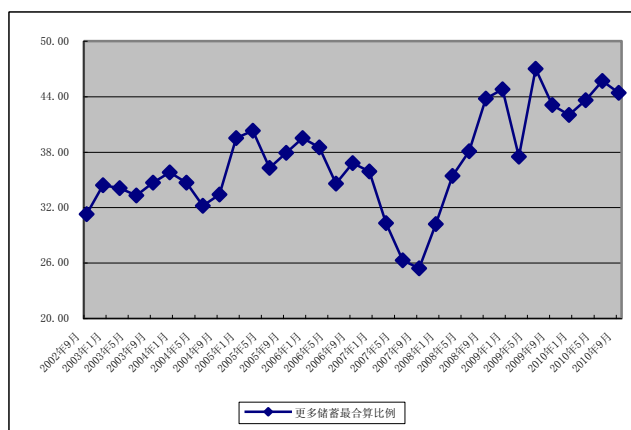
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 2：未来收入预期指数



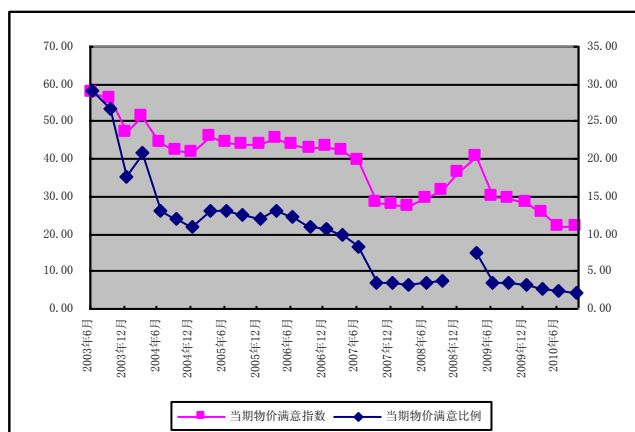
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 3：选择更多储蓄的居民比例（%）



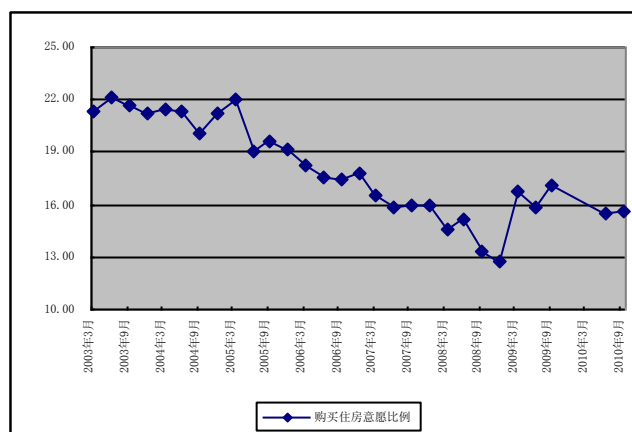
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 4：当前物价满意指数及满意比例（%）



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 5：购买住房意愿比例（%）



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

2、企业家信心指数保持高位，市场需求稳定

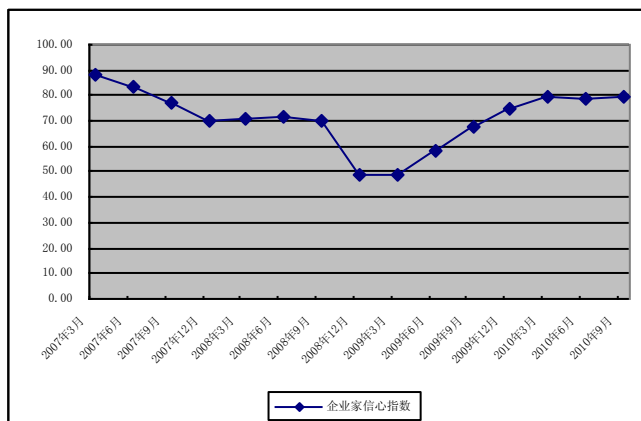
央行企业家问卷调查显示，3 季度企业家信心指数为 79.4%，较上季略升 0.6 个百分点，连续三季度保持高位平稳。宏观经济热度指数和宏观经济热度预期指数结束连续五个季度回升势头，较上季略降 0.9 和 0.5 个百分点，分别为 46.9%和 47.3%。数据显示，预期宏观经济大幅下滑风险较小，但经济热度仍低于金融危机前的水平，表明经济发展方式转变会降低经济增速，但下降的幅度好于预期。

企业产品市场需求指数为 62%，与上季基本持平。其中，国内订单指数 55.9%，出口订单指数为 53.1%，均与上季基本持平。市场需求预期指数为 62.9%，较上季提高 1.2 个百分点；出口订单预期指数结束上升趋势，比上季小幅回调 0.2 个百分点至 53.2%。受国内外需求订单影响，企业经营景气指数连续六个季度攀升至 70.3%，接近 2008 年的历史高值；企业盈利指数为 60.3%，比上季微增 0.2 个百分点。企业经营景气预期指数回升 1.7 个百分点至 71.1%；盈利预期指数回升 0.9 个百分点至 61.2%。尽管产品市场需求指数上升，企业设备利用能力指数也连续六个季度攀升至 43.6%，但环比增幅却较上季回落 1.6 个百分点。设备利用率基本恢复至危机前水平，并保持平稳，但这一比例仍远远低于发达国家，甚至不及这些国家的一半。一般来说，设备投资常常在总投资中占较大的比例，设备能否充分利用，直接关系到投资效益，提高设备的利用率，等于相对降低了产品成本。设备利用率偏低的事实表明，我国投资收益率仍然偏低，换句话说，企业产品的附加值仍然较低，加大科技创新，掌握核心科技势在必行。

此外，产品销售价格指数为 53%，结束连续五个季度趋升的势头，较上季回落 2.6 个百分点；原材料购进价格指数结束 2008 年底以来趋高走势，较上季下降 1.8 个百分点至 69.7%。产品销售价格指数较上季

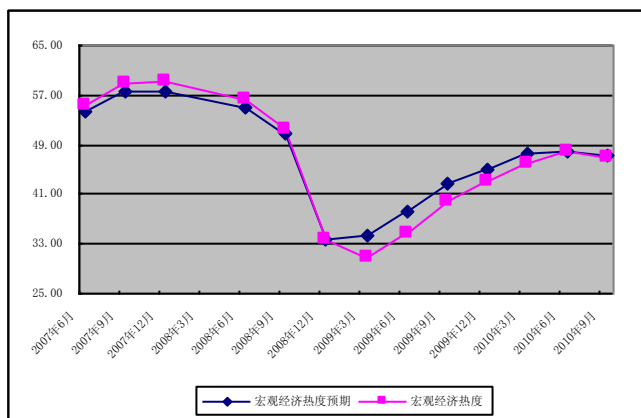
回落1.2个百分点至53.5%；原材料购进价格预期指数67.7%，较上季提高0.2个百分点，增幅放缓。

图 6：企业家信心指数（%）



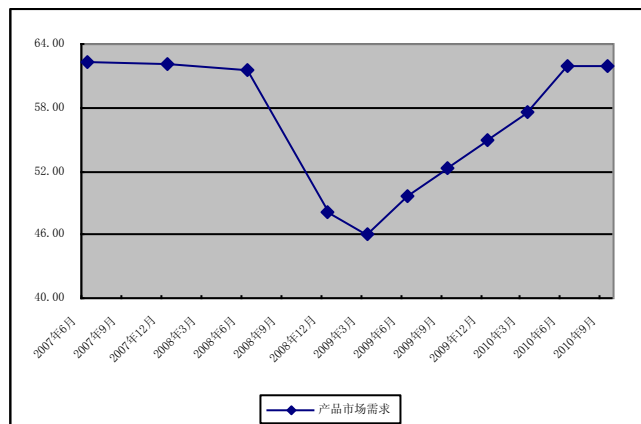
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 7：宏观经济热度指数及热度预期指数



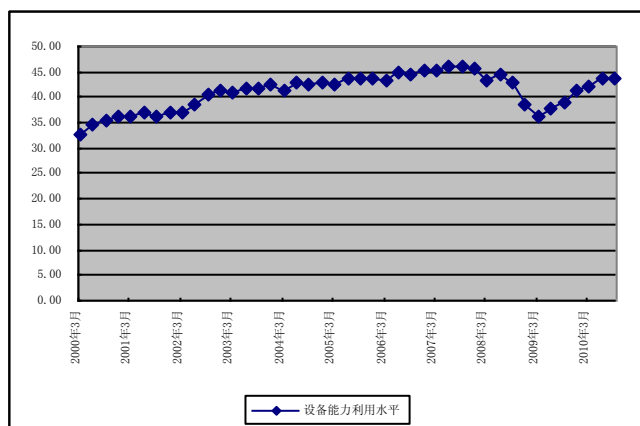
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 8：产品市场需求指数（%）



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 9：设备利用率水平（%）



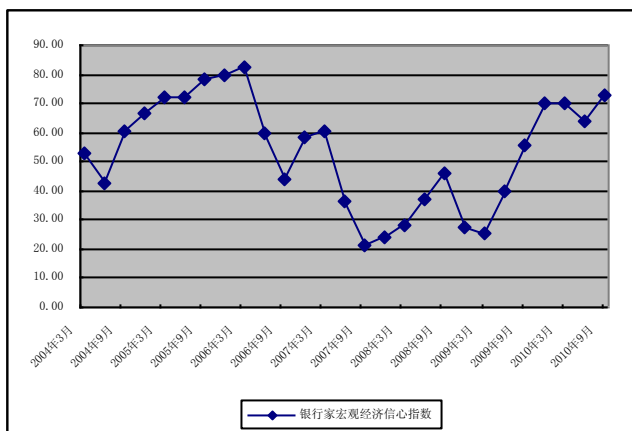
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

3、银行家宏观信心指数及货币政策满意指数大幅攀升

央行的数据显示，3季度，银行家信心指数为73.1%，较上季大幅提高9.1个百分点，创2006年2季度以来新高；银行家预期下季宏观经济热度将有所回落，宏观经济预期指数为50.6%，比上季回落2.7个百分点，系2009年以来首度回落。3季度银行家货币政策感受指数（选择货币政策“适度”的银行家占比）为69.4%，较上季大幅提高11.5个百分点。对下季货币政策预期，63.9%银行家认为将保持现状，较上季提高12.4个百分点。三季度，银行家信心指数及货币政策感受指数均较上季大幅攀升，但预期二者分别回落和保持现状的事实表明，当前经济刺激已达最优效果，政策似乎进入真空期，短期内如无明确的政策出台，经济走势的无方向感将继续增强。

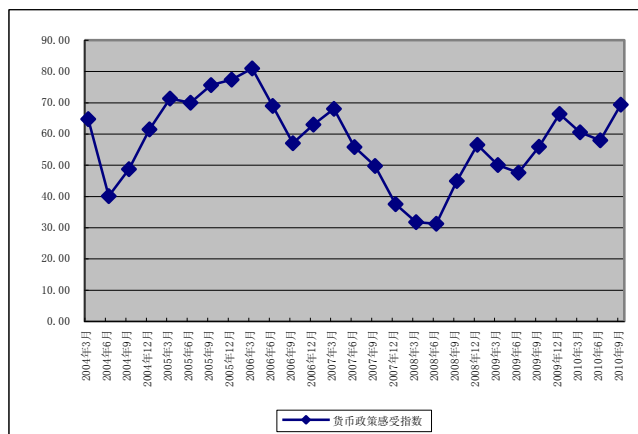
3季度贷款需求指数66.7%，较上季微降0.2个百分点。分行业看，农业、制造业和非制造业贷款需求指数分别为61.3%、63.1%和61.1%，较上季下降0.5、0.9和0.6个百分点。分用途看，企业固定资产投资和经营周转贷款需求指数分别较上季下降0.4个百分点，为59.8%和65.3%；个人消费贷款需求指数略有提高，较上季微升0.2个百分点，升至63%；个人消费贷款需求中，购房贷款需求指数59.1%，较上季微升0.3个百分点，购车贷款需求指数58.1%，较上季下降0.2个百分点。3季度银行业景气指数为68.4%，较上季提高0.9个百分点，处于近年来较高水平。银行家对下季银行业经营状况预期平稳良好，当季银行业预期景气指数为69.5%，较上季提高0.8个百分点。

图 10：银行家宏观经济信心指数（%）



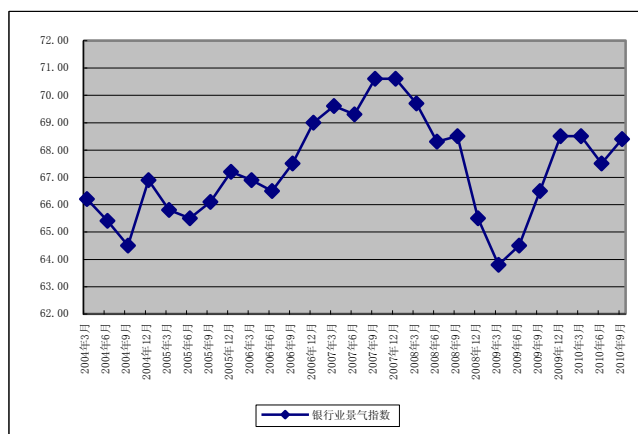
资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

图 11: 货币政策感受指数 (%)



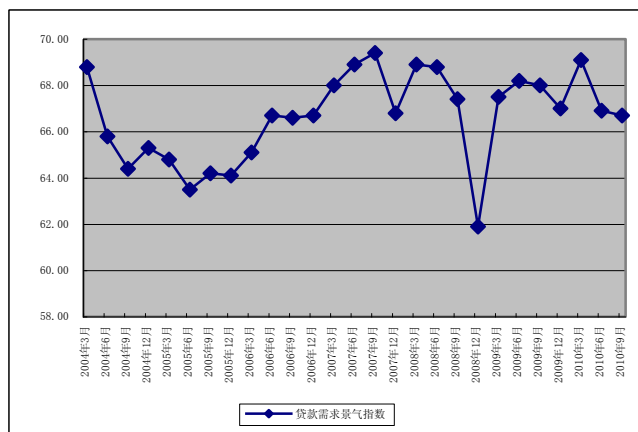
资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 12: 银行业景气指数 (%)



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

图 13: 贷款需求景气指数 (%)



资料来源: 东莞证券研究所、Wind 资讯

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内,本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠,但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司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任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明出处为东莞证券研究发展中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn