

通胀预期大幅回落

研究员：崔红霞 执业证书编号：S0570510120023

☎ 025-84457777 ✉ cuihongxia@mail.htsc.com.cn

 <http://t.zhangle.com/4027>

——央行四季度问卷调查报告点评

投资要点：

◆ 从四季度的储户问卷调查情况看，未来物价预期指数为 65.4%，比上季度回落 9.4 个百分点，是 2009 年 3 季度以来的新低。其中，预测下季物价上涨的居民比例为 36.8%，较上季度大幅下降 12.8 个百分点。这表明一至三季度持续高位波动的未来物价上涨预期四季度开始出现明显回落。考虑到未来物价预期指数一般领先于实际物价水平的变动，随着未来物价预期指数的高位回落，其对实际物价水平的上行推动力量将明显减弱。季度 CPI 涨幅在三季度达到 6.27% 之后，四季度开始的震荡回落趋势已经明朗，我们预计四季度 CPI 涨幅将放缓至 4.5% 左右。

◆ 四季度通胀预期的高位回落为政策面的进一步宽松释放和腾挪出更大的空间。从缓解年末效应带来的银行体系流动性压力、增强银行信贷供给能力来看，岁末年初存准率的进一步下调预计将渐行渐近。

点评:

中国人民银行今日发布了《第四季度储户问卷调查报告》、《第四季度企业家问卷调查报告》、《第四季度全国银行家问卷调查报告》。以下是我们的具体分析:

从四季度的储户问卷调查情况看,未来物价预期指数为 65.4%,比上季度回落 9.4 个百分点,是 2009 年 3 季度以来的新低。其中,预测下季物价上涨的居民比例为 36.8%,较上季度大幅下降 12.8 个百分点。这表明一至三季度持续高位波动的未来物价上涨预期四季度开始出现明显回落。考虑到未来物价预期指数一般领先于实际物价水平的变动,随着未来物价预期指数的高位回落,其对实际物价水平的上行推动力量将明显减弱。季度 CPI 涨幅在三季度达到 6.27%之后,四季度开始的震荡回落趋势已经明朗,我们预计四季度 CPI 涨幅将放缓至 4.5%左右。

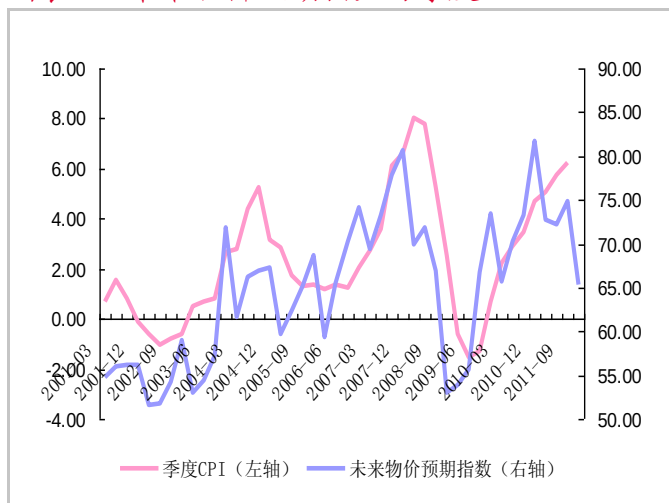
此外,储户问卷调查报告中还显示,四季度居民消费意愿继续小幅提升。在当前物价、利率以及收入水平下,17.6%的城镇居民倾向于“更多消费”,与上季度相比,小幅提升 0.4 个百分点。在各类消费中,居民购车意愿为 13.9%,比上季提升 1 个百分点。大额商品消费意愿 24.8%,比上季提升 0.5 个百分点。旅游意愿 20.6%,较上季回落 3.6 个百分点。从储蓄意愿看,47.2%的城镇居民偏好“储蓄存款”,比上季度提高 4.1 个百分点,延续上季回升态势。从投资意愿看,35.2%的城镇居民偏好“投资债券、股票、基金等”,比上季度回落 4.5 个百分点,回落幅度扩大,证券市场的持续低迷表现使得市场参与热情和投资意愿继续降温。在各主要投资方式中,偏好“房地产投资”的居民为 16.5%,较上季大幅下降 7.1 个百分点。在房地产调控政策不放松形势下,房地产投资已不再是居民的投资首选。

从四季度的企业家问卷调查情况看,反映企业家对整体宏观经济信心的企业家信心指数 68.4%,较上季度下滑 1.8 个百分点。反映企业家对本企业总体经营状况判断的企业经营景气指数下降 1.8 个百分点至 67.5%。从企业产品市场需求看,国内订单和出口订单水平继续双双回落。其中出口订单指数为 48.7%,较上季下降 2.9 个百分点,为 2009 年 4 季度以来首次落于 50%以下的区间。国内订单指数为 53.2%,较上季度下降 2.1 个百分点,连续四个季度回落。反映企业家对本企业原材料价格情况判断的原材料购进价格指数下降 8.2 个百分点至 68.2%。企业贷款满意度指数继续下降,但贷款满意度预期指数结束去年以来的下降态势,小幅上升 0.4 个百分点至 31.4%。

整体看,企业家问卷调查所显示的情况与 10 月份以来经济运行的持续减速是一致的,四季度经济仍处于需求减弱、景气下滑的向下调整过程之中。但从贷款满意度预期指数的小幅回升看,随着货币政策稳健基调下预调微调的渐进展开,信贷调控的逐步松动预期在不断升温,存准率下行的开启也在为增强银行信贷供给能力助力,这将为经济的下行趋稳起到一定的积极作用。

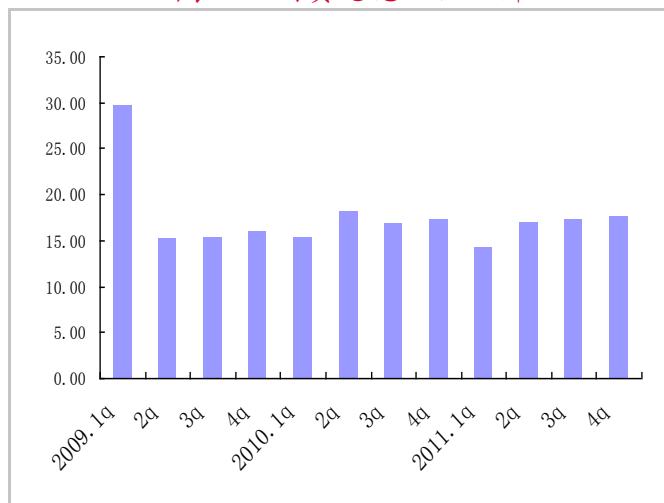
从四季度全国银行家问卷调查情况看，银行贷款需求指数为 79.9%，比上季下降 3 个百分点。分行业看，农业、制造业和非制造业贷款需求指数均较上季有所回落，房地产业和建筑业贷款需求指数也较上季度有所回落。贷款需求指数的持续回落显示企业中长期投资动能目前仍旧不足。四季度银行家货币政策感受指数为 42.7%，较上季上升 7 个百分点。对下季货币政策，预期将保持现有适度水平的银行家占比较上季上升 13.9 个百分点。预期“趋松”的银行家占比较上季提高 10.9 个百分点。预期“趋紧”的银行家占比较上季显著下降 24.8 个百分点。这表明行至当前的货币政策调控进一步趋紧的预期已经明显消减，预期趋松以及保持现有适度水平的占比在明显扩大，市场运行的政策环境趋于宽松。11 月 30 日央行宣布下调存准率已意味着稳健基调下货币政策实际操作转向宽松，也打开了后续存准率继续下调的空间。四季度通胀预期的高位回落为政策面的进一步宽松释放和腾挪出更大的空间。从缓解年末效应带来的银行体系流动性压力、增强银行信贷供给能力来看，岁末年初存准率的进一步下调预计将渐行渐近。

图表 1：未来物价预期指数与季度 CPI



资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图表 2：消费意愿小幅回升



资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。