



倒春寒下，预期引导更为重要



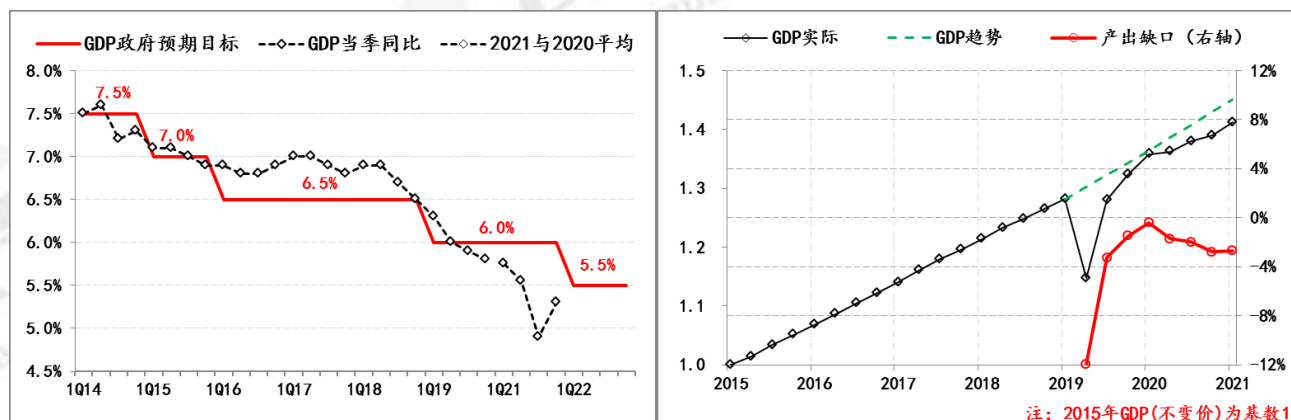
今年前两个月的经济运行与货币金融数据已悉数公布，从市场对于经济数据能否反映经济实况的狐疑来看，表明本轮经济下行筑底的复杂。

例如，针对统计部门对经济运行数据“好于预期”的定性，市场更为关注同比增速-18%的水泥产量和-40%的百强开发商销售面积等高频数据；对于2月份大幅回落的社会融资和信贷数据，市场对央行采取降准及降准的政策预期再次快速升温；而3月份以来A股的持续下跌则显示出当前市场心理的脆弱，不少投资者选择离场的方式来规避不确定性风险；加之外部诸多剧变叠加，俄乌停火谈判至今进展缓慢，欧美持续升级全面孤立俄罗斯的制裁措施，以及伊核、朝核等问题复杂多变事件，均持续冲击着国际金融市场，并快速传染和波及到国内市场。在多重因素叠加下，中国经济正经历“倒春寒”。

首先，经济运行的结构性矛盾依然突出

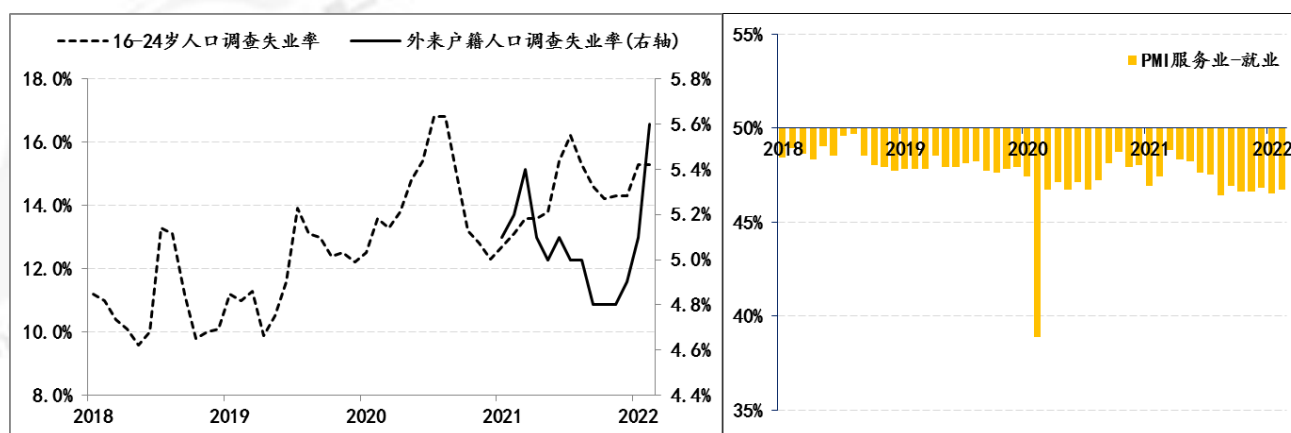
有别于市场预期，统计部门对前两个月宏观数据给出了“好于预期”的定性措辞，反映出宏观部门对经济下行风险严峻程度的预期明显要高于市场，加之宏观层将今年经济增长预期目标设定在5.5%左右，较去年下调了0.5个百分点，对中国经济进入“5”时代予以了政策确认。自2014年进入增速换挡期以来，宏观预期目标的调整基本遵循着对前期实际增长变化情况的确认，并按照0.5%调整幅度逐步降低增速预期目标，但若按照2015年以来经济增速趋势线来衡量，即便实现了5.5%左右的增长，经济增长轨迹依然弱于趋势线，即经济产出缺口的修复任务依然很重。

图 1：经济增速预期目标和产出缺口情况



除了总量方面仍处于修复阶段之外，当前经济运行的结构性矛盾仍十分突出。尤其是年轻人就业情况不容乐观，目前服务业 PMI 指数的就业指标仍然低于疫情前的水平，全国城镇调查失业率则反弹至 5.5%，其中 16-24 岁人口调查失业率为 15.3%，外来户籍人口调查失业率为 5.6%，这些指标均反映服务业修复进程的反复，而今年高校应届毕业生人数近 1110 万，较往年多了 300 余万，仅从就业市场供需矛盾的上升，就反映出当前经济运行中结构性矛盾的严峻。

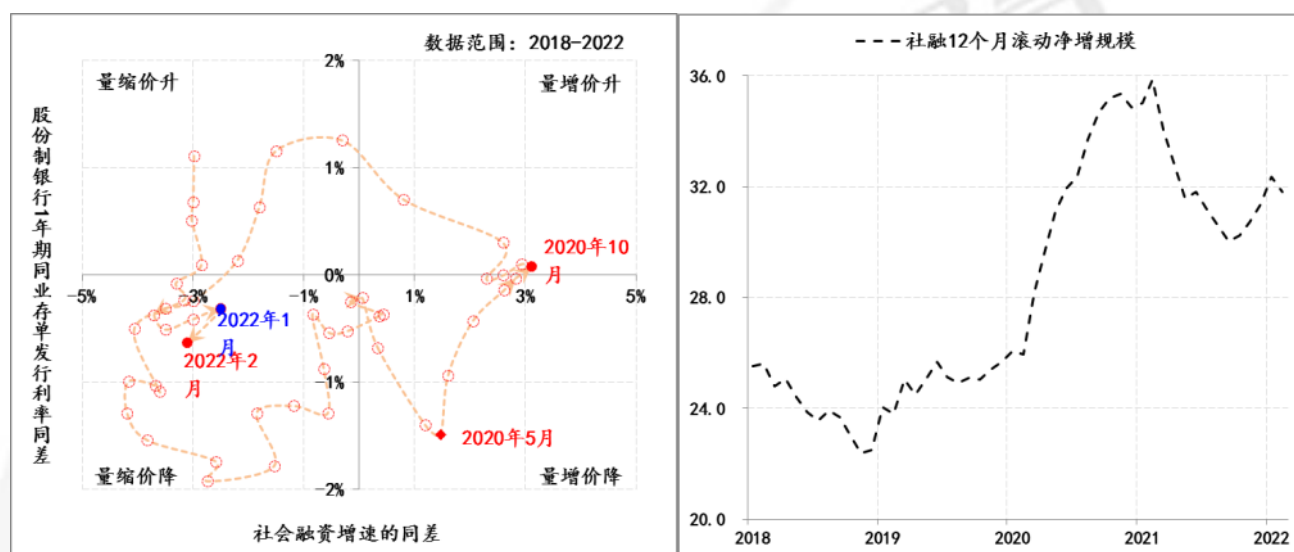
图 2：调查失业率情况



其次，金融环境仍处于“量缩价降”的状态。

之前在《四个变化显示稳增长仍须强化》中，曾就1月份强劲的金融数据提出“仅就1月份的数据，还难言融资环境宽松状态已经确立……1月份呈现出‘宽信用’的持续性，还要等待二月验证”。如果延续之前“融资规模和银行融资成本的框架”（参见《四个变化显示稳增长仍须强化》）来观察，当前金融环境仍处于“量缩价降”的状态，而且“宽信用”环境不仅尚未确立，甚至还弱于去年末的水平。另外，2月份居民长期贷款投放量首次净减少更是显示在经济下行压力下，居民部门可能要开始主动去杠杆。目前社会融资规模的投放速度为31.8万亿/年，距离5.5%经济增长预期目标所需的融资支持仍有差距。

图3：融资环境变化情况

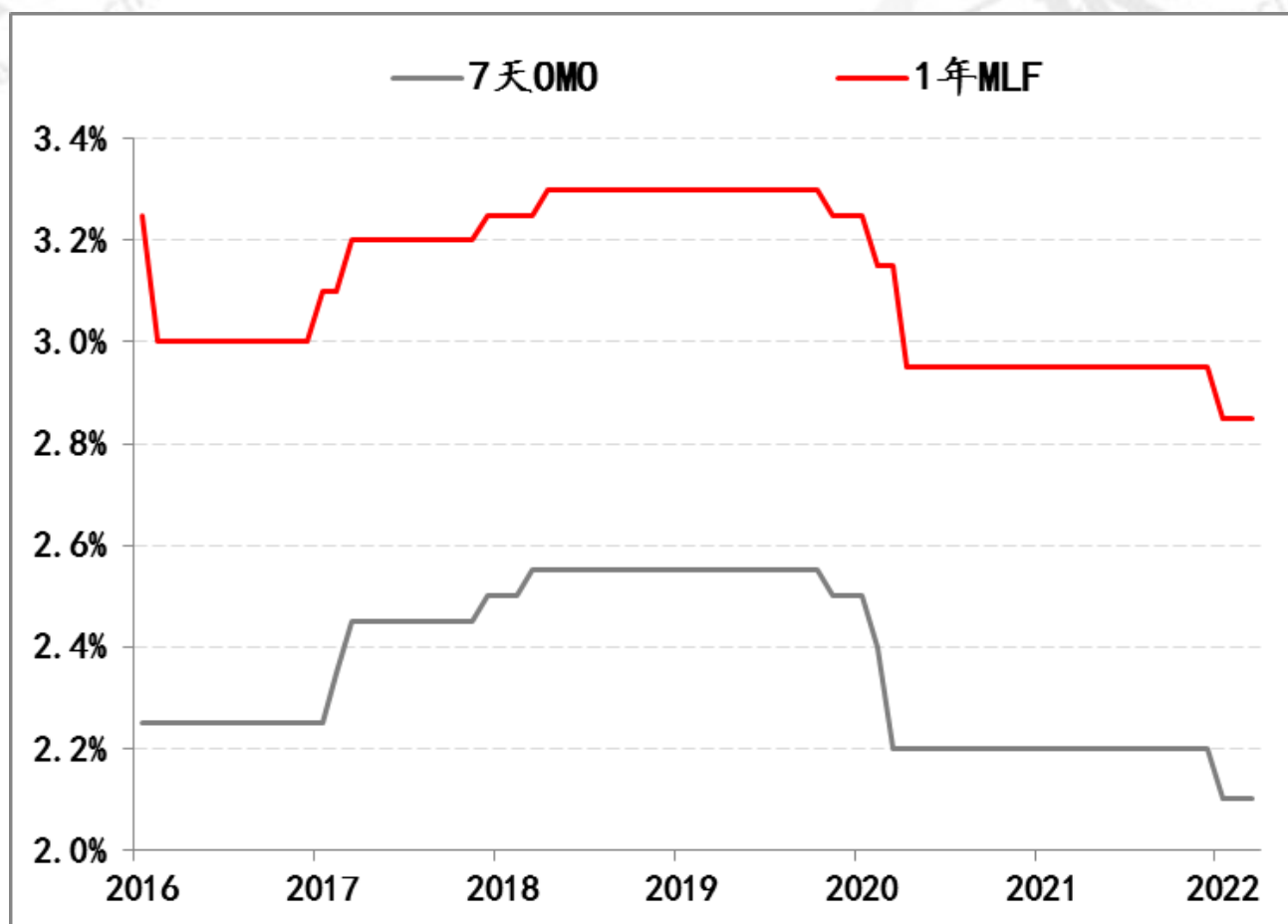


最后，政策层面的预期差影响不小。

针对2月份融资数据的大幅回落，市场曾预期央行会降低政策利率，

但3月15日中期借贷便利（MLF）利率维持2.85%不变，投放规模也只是在到期续作1000亿规模的基础上，净增了1000亿，由此市场预期有所落空。

图4：央行政策利率变化情况



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_39555

