

【每周经济观察】

两会政策目标不及预期，2月贸易、通胀、社融数据喜忧参半

研究中心

2023年3月10日



要点：两会政策目标不及预期，2月贸易、通胀、社融数据喜忧参半

- **一周行情回顾：**3月3日-3月10日，随着两会召开以及2月数据陆续出来，“强预期”基本结束，权益市场及商品市场均出现明显回调，十年期国债收益率重回2.8%水平，静待基本面更多数据出台印证经济复苏的斜率及成分
- **1-2月出口降幅好于预期，进口降幅超预期**
 - ✓ 1-2月我国出口累计同比为-6.8%，好于市场预期，较12月同比增速收窄0.7个百分点。对应运价指数、订单指数等高频数据，预计1月出口同比降幅较大，而2月当月由于春节错位和节后开工等影响预计改善较多。而1-2月进口金额同比由12月的-9.9%进一步走阔至-10.2%，与内需不振及进口品金额回落有关
 - ✓ 出口方面，分商品看，成品油出口高位回落，机电产品与高新技术产品出口同比跌幅有所收窄；分国别看，对美出口同比降幅走阔至-21.8%，对欧盟及英国出口降幅略有收窄但仍约-15%水平，对东盟出口同比增速由12月的7.48%小幅提升至9%，东盟自去年四季度以来已成为拉动出口增长的主要支撑
 - ✓ 进口方面，分商品看，成品油进口金额由正转负，机电产品跌幅收窄，高新技术产品进口金额跌幅较去年12月小幅扩大；分国别看，对主要地区进口同比均处收缩区间
- **2月份通胀水平超预期回落，CPI重回“1”字头**
 - ✓ 2月CPI同比上涨1.0%，环比下跌0.5%，PPI同比下降1.4%，环比持平。剔除季节性因素及春节错位影响，CPI回落仍超预期。分项看，随着春节旺季结束，食品价格出现季节性回落，而服务项目价格亦出现明显回落，主要受劳动力复工到位影响。整体来看消费复苏进程缓慢，内需不振问题仍突出
- **社融数据总量及结构均表现靓丽，但有春节错位影响，关注可持续性**
 - ✓ 受存款增长支撑，2月M2增速继续创新高至12.9%，而M2-M1剪刀差继续收窄，显示企业投资经营活动有所修复
 - ✓ 2月新增社融3.16万亿元，比上年同期多增1.95万亿元，主要受春节错位影响，人民币贷款及政府发债均是有力支撑。新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增5928亿元。其中企业中长期贷款维持高位，受基建投资配套融资需求及制造业企业融资需求回暖带动，这与银行信贷投放加速导致资金面趋紧一致。而居民端中长期贷款首次转正是对房地产销售市场的有利支撑，但金额极小，其可持续性仍待观察
- **风险提示** 稳增长政策不及预期；海外经济衰退超预期；美联储货币政策节奏超预期；地缘政治变化超预期

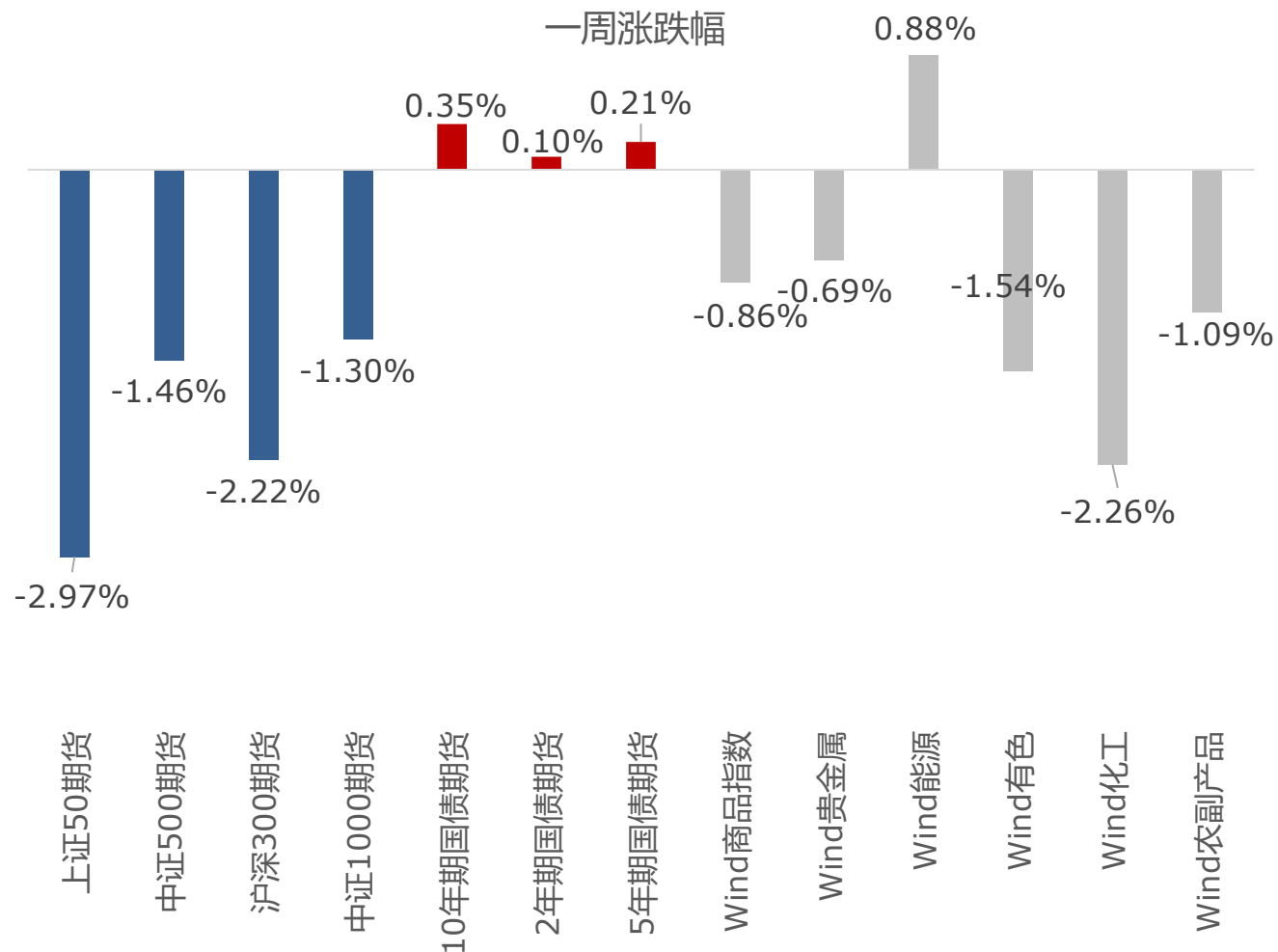
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：3月3日-3月10日，权益市场继续回调，商品除贵金属外普跌

- 随着两会召开以及2月数据陆续出来，“强预期”基本结束，权益市场及商品市场均出现明显回调，十年期国债收益率重回2.8%水平，静待基本面更多数据出台印证经济复苏的斜率及成分。



- **两会顺利召开：**包括审议政府工作报告、审议国务院机构改革方案等

- **2月进出口、CPI、社融数据公布：**数据未出现全面好转，出口略好于预期，进口及CPI不及预期，居民新增贷款出现同比多增，但有春节错位因素影响

- **硅谷流动性问题引发市场恐慌：**3月10日，硅谷银行出售投资组合中的部分证券将导致18亿美元的亏损，并寻求通过出售普通股和优先股募资22.5亿美元，这被华尔街视为是恐慌性的资产抛售和对股权的猛烈稀释，硅谷银行暴跌

第二部分

两会重点信息解读



今年政府工作报告提出的发展主要预期目标较为稳健

- 今年政府工作报告提出，外部环境不确定性加大，国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，在此基础上提出较为稳健的增长目标，处于市场预期的下沿

关于经济形势的表述

中央经济工作会议

- 当前**我国经济恢复的基础尚不牢固**，需求收缩、供给冲击预期转弱，三重压力仍然较大
- 现有**外部环境动荡不安**，给我国经济带来的影响加深

- **外部环境不确定性加大**，全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升
- **国内经济增长企稳向上基础尚需巩固**，需求不足仍是突出矛盾，民间投资和民营企业预期不稳，中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露

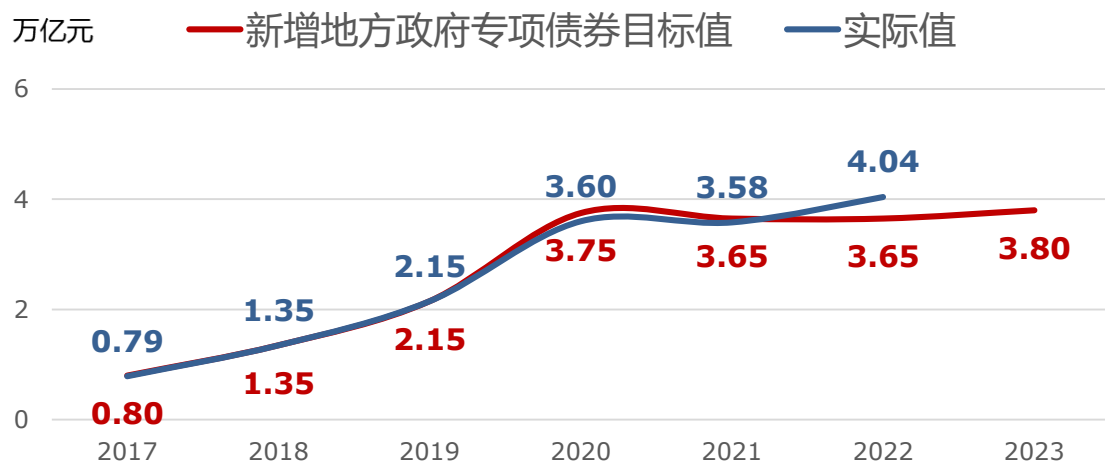
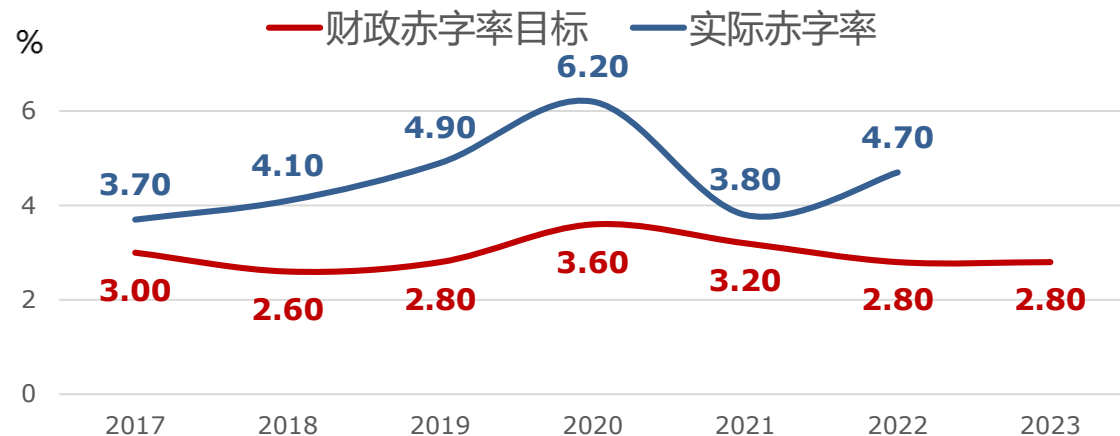
政府工作报告

政府工作主要预期目标

- **国内生产总值增长5%左右**；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在1.3万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善
- **积极的财政政策要加力提效**。赤字率拟按3%安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作
- **稳健的货币政策要精准有力**。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
- 产业政策要发展和安全并举。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。
- 科技政策要聚焦自立自强。完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位
- 社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，切实保障好基本民生

2023年财政政策基调为“加力提效”，兼顾稳增长与防风险

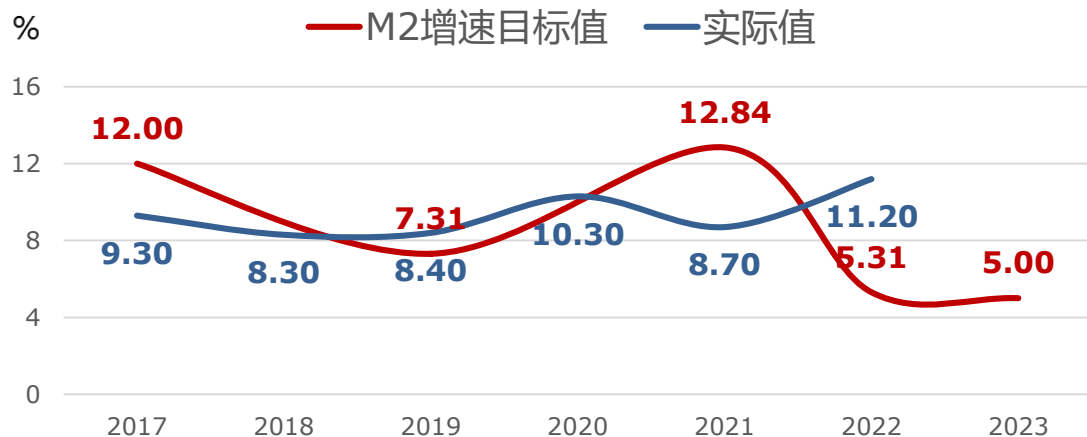
- 财政政策“加力提效”体现在赤字率和专项债上调，减税降费从追求规模转向注重精准有效，同时明确要求“防范化解地方债务风险”



- ◆ **赤字规模方面**，赤字率3%，高于去年0.2个百分点，赤字规模为3.88万亿，高于去年5100亿元。分结构看，**地方赤字持平**，新增赤字全部为中央赤字，通过国债发行弥补，这实际上是中央加杠杆、转移支付给地方以缓解地方债务压力风险的体现。同时需要注意的是**广义赤字规模大概下滑**
- ◆ **专项债方面**，专项债额度3.8万亿，高于去年1500亿元，**短期内有利于扩大基建投资**，保障重大项目开工。若考虑结存限额空间，则理论空间有4.95万亿，但受专项债使用范围限制
- ◆ **减税降费方面**，今年提出“完善税费优惠政策”“对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化”，这意味着从追求减税降税的规模**逐步转向效率效果和精准性针对性**，例如突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持
- ◆ **地方债务方面**，明确提出“地方债务**防范化解地方政府债务风险**，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。”

2023年货币政策基调为“精准有力”，实为稳货币+调结构

- 2021年定调“灵活精准、合理适度”而实际货币政策边际收紧，M2及社融增速均低于目标。今年货币政策定调为“精准有力”，政策可能已在逐步转向中性。考虑到资金面偏紧及宽信用的重任，降准仍有空间，而结构性工具仍是主力



◆ **总量工具方面**，国新办发布会上人民银行行长回应“是否仍需考虑降准或降息来刺激经济增长”的问题时，也提到“目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的”，“**用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济**，综合考虑还是一种比较有效的方式”

◆ **信贷方面**，未再提及总体信贷增长目标（2022年提到“扩大新增贷款规模”）和普惠小微贷款增长目标（2022年为“推动普惠小微贷款明显增长”，2021年为“国有大行普惠小微贷款增速大于30%”）

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_53243

