

周度经济观察

——硅谷银行事件影响几何

袁方¹束加沛²

2023 年 03 月 14 日

内容提要

新任总理在记者会上回应了社会关注的民营企业、政府建设等问题，体现出政府对当前经济面临的困难有清晰认知，未来在提振民营企业信心和预期，扩大居民消费层面的政策值得密切留意。

从近期地产销售、人流物流数据来看，前期积压需求释放的过程可能正在接近尾声，同时需求端政策刺激的力度或许有限，这意味着经济或将重新回到温和复苏的路径上来，资本市场正在对这一前景进行定价。

美国硅谷银行的风波仍在延续，部分金融机构资产负债表收缩的进程刚刚启动。这也再次表明，美联储加息对经济的影响是非线性的，到达某个临界点会出现脆断，这种脆断的发生也会强化金融条件收紧的影响。在此背景下，美联储货币政策大幅收紧的空间或将受到压缩，美债收益率峰值可能已经出现。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1宏观团队负责人，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2宏观分析师，shujp@essence.com.cn，S1450523010002

一、积压需求释放或在接近尾声

2023 年 3 月 13 日第十四届全国人大一次会议闭幕，新任国务院总理李强出席记者会。

在工作内容上，总理认为新一届政府的工作是将二十大描绘的蓝图落地成施工图，再和全国人民一起将蓝图变成美好现实。

在具体方案和策略上，提出牢固树立以人民为中心的发展思想、集中力量推动高质量发展、坚定不移深化改革开放。

在未来中国经济的发展上，延续了此前稳中求进的基调。阐述了稳是稳增长、稳就业、稳物价。进是高质量发展取得进展。

在市场更关注的民营经济方面，总理谈及他曾长期在民营经济的发达地区工作，对民营企业家比较了解。他主要表达了三点：1、坚持“两个毫不动摇”；2、民营经济的环境和发展空间越来越好；3、对优秀企业家精神的弘扬与支持。

在政府自身建设方面，提及以机构改革为契机，转变职能、提升效能、改进作风。要求大兴调查之风、扎实推进依法行政、提高创造性执行能力、坚决守住廉政底线。提及“各级政府部门和公务人员，都要有服务意识、发展意识，特别是在履行审批、管理职能时，不能光踩刹车、不踩油门；不能尽设路障、不设路标”。对政府能力有更高的要求。

此外，总理还提及坚定不移推行对外开放。

总体而言，本次记者会上总理回应了社会关注的民营企业、政府建设等问题，体现出政府对当前经济面临的困难有清晰认知，未来在提振民营企业信心和预期，扩大居民消费层面的政策值得密切留意。

最新公布的数据显示，2 月新增社会融资规模为 3.16 万亿元，比上年同期多增 19430 亿元；余额同比 9.9%，较上月上升 0.5 个百分点。人民币贷款、政府债和非标是三大支撑力量。

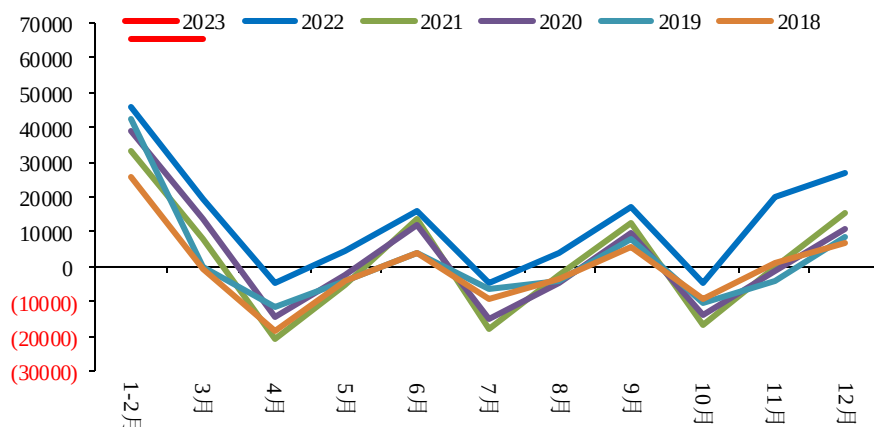
2 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 5800 亿元；余额同比 11.6%，较上月提升 0.3 个百分点。

分类别看，企业部门新增贷款表现强于去年同期，尤其是中长期贷款增量明显，持续多个月。同时居民部门贷款出现改善，但仍然处于偏低水平。

企业和居民部门信贷需求的改善，与 2 月经济数据的回暖指向一致，这背后可能主要体现了疫情政策转向后积压需求集中释放的影响，这也使得金融机构贷款与存款增速的差值从底部回升，资金出现重新回流实体经济的迹象。

当前资金利率围绕政策利率中枢波动，央行货币政策也在逐步回归中性，未来信贷的增长可能会更多依赖于终端需求的恢复，这意味着在本轮积压需求释放结束后，信用的扩张进程将逐步缓和。

图1：近六年居民存贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

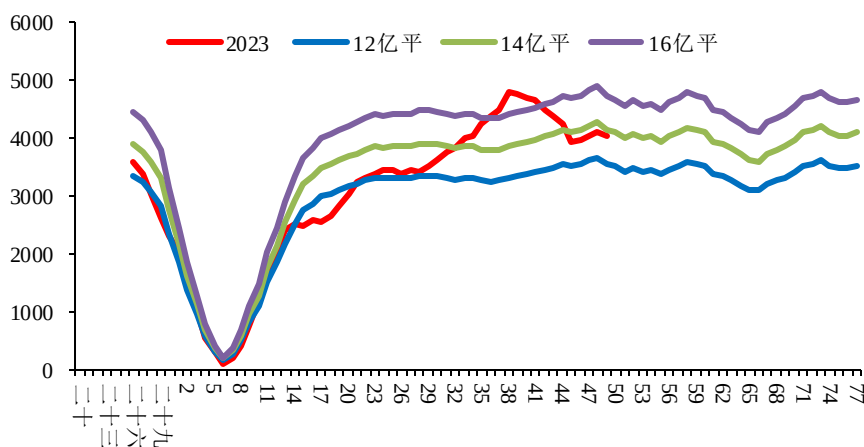
近期新房和二手房销售出现边际回落，2 月下旬销售的改善可能来自此前疫

情爆发期积压需求的释放。这一部分积压需求释放完毕后，销售在回归正常的水平。

而观察高频的人流数据，以地铁客运量、拥堵指数代表的市内人流边际回落，而航空执飞代表的城市间的人口流动也出现回落。此前的上升可能更反映的是积压的流动需求的释放。作为对照，整车货运物流等货物流通指数环比上升，符合季节性，但相比往年仍然偏弱。

总的来看，积压性需求的释放在多个领域都出现，似乎这一力量在 3 月上旬趋于结束，需求逐渐回落到正常可持续的水平。往后看，随着疤痕效应逐渐淡化，居民的消费活动逐级恢复，经济的需求也将随之改善。

图2：30大中城市商品房成交套数（7D，MA）



数据来源：Wind，安信证券

使用 2018/2019/2021/2022 四年销售与当年销售总面积归一化计算。

以农历春节对齐日期

二、市场交易温和复苏

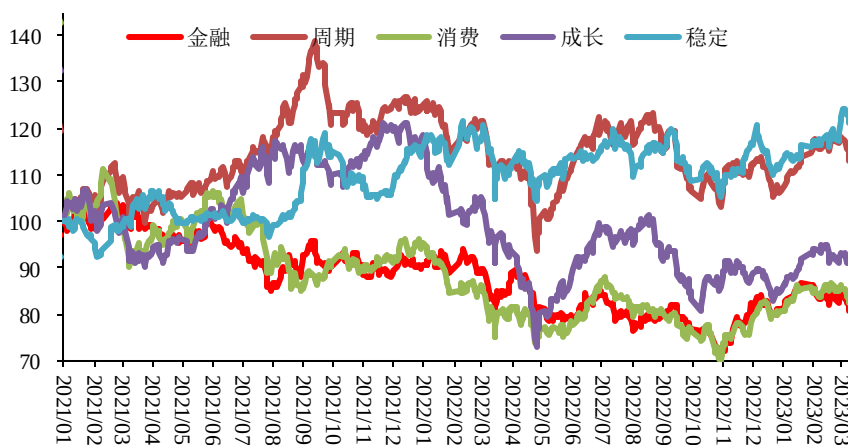
上周权益市场小幅下行，稳定风格表现仍然占优，同时成交额延续日均 8000 亿的水平。稳定风格的占优主要来自于通信等行业的国有企业表现更好。

上周市场下行的压力来自内外两方面，高频数据的回落显示此前经济的活跃或许更多来自于积压需求的释放，经济内在的动力还处于温和复苏阶段。政府工作报告也显示了5%左右的增长目标，习主席在江苏代表团的讲话也再次宣告“不要有大干快上的冲动”。此前对经济强复苏和总需求强刺激的期待落空，国内权益市场因此出现小幅调整。

海外市场上，美国硅谷银行事件引发市场对金融机构资产负债表稳健性的担忧，市场风险偏好快速下行，全球权益市场承压。

往后看，展望更长的时间，尽管货币政策环境回归中性，但随着经济的复苏和实体部门预期的改善，居民增持风险资产的行为将持续推进，这一行为将对权益市场形成积极影响。

图3：各风格指数表现



数据来源：Wind，安信证券

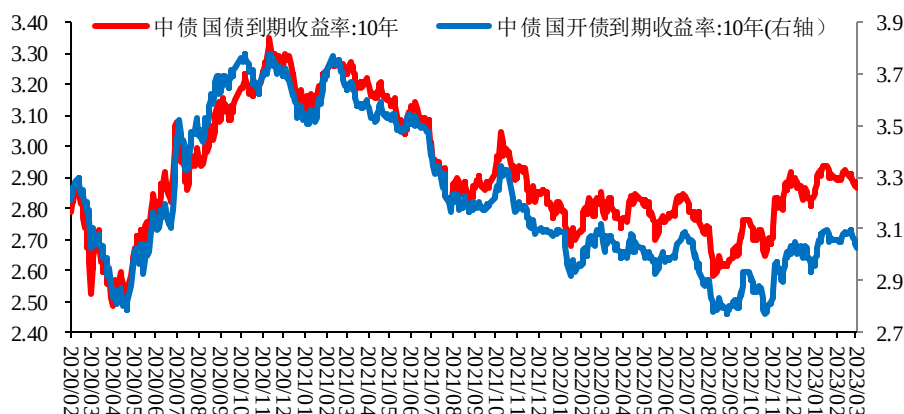
2020年12月31日为100

上周以来，银行间流动性环境小幅改善，资金利率延续下行，短端利率中枢总体上小幅回落，同时10年期国债利率回落的幅度相对更大。

目前来看，债券市场同样在定价温和复苏的格局，此前对强复苏的预期逐渐向温和复苏的现实靠拢。

短期而言，积压需求释放完毕后，经济回落到正常的水平上，债券市场可能进一步定价弱复苏的现实。当前长端利率水平上行空间有限，短期或许仍然存在交易价值。

图4：10年期国债和国开债收益率，%



数据来源：Wind，安信证券

三、硅谷银行事件的长期影响需关注

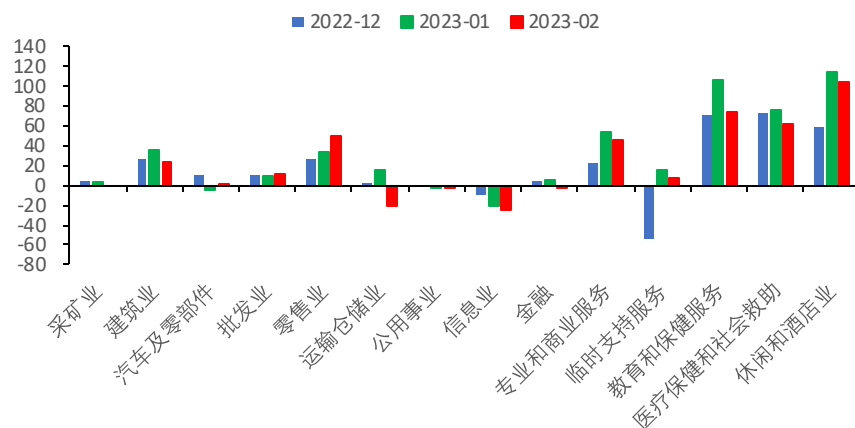
美国最新公布的2月新增非农就业人口为31.1万，远高于市场预期的22.5万，但较上月回落19.3万。从结构上看，教育和保健服务、休闲酒店、零售业对非农就业形成主要支撑，而科技公司持续裁员对非农就业数据的拖累已经开始体现，未来非农就业人口的下滑趋势有望延续。

2月失业率从3.4%的水平上升至3.6%，劳动力参与率从62.4%回升至62.5%，劳动力供应连续三个月出现改善。

工资方面，时薪环比增速分别为0.24%，较上月回落0.03个百分点；同比增速4.6%，较上月回升0.2个百分点。薪资环比增速的回落短期缓解了市场对美国通胀居高不下的担忧。

总体而言，2月的就业数据显示美国劳动力市场仍然偏紧，供应不足的问题依然突出。不过薪资增长的减速、失业率的抬升以及劳动参与率的上行有助于缓解市场对通胀居高不下的担忧，2月劳动力市场的数据对市场加息预期的影响有限。

图5：新增非农就业分项，千人



数据来源：Wind，安信证券

北京时间 3 月 10 美国硅谷银行宣布大规模再融资，随后出现对该银行的挤兑，3 月 11 日美国加州监管机构宣布，SVB 因“流动性不足与资不抵债”被 FDIC 接管，并开始安排后续存款偿付计划。3 月 13 日美国金融监管机构设立了由财政部提供资金的规模为 250 亿美元新贷款计划，旨在为存款机构提供必要的流动性。美国财政部在与美联储和联邦存款保险公司的联合声明中表示，硅谷银行储户“将

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_53214

