



鲁政委：资金面稳中趋紧—2月宏观经济指标预测与 3 月政策前瞻



意见领袖 | 鲁政委 等

“

2023年1-2月的主要宏观数据将在2023年3月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2023年3月的政策情况给出研判。

数字格局：需求回暖。在增长方面，防疫优化、返乡过年增加利好消费，社零同比有望回升；供给约束弱化，出口增速有望修复。在物价方面，受高基数影响，PPI同比降幅或扩大；猪价走弱，CPI同比仍维持在温和水平。在社融方面，信贷投放依然较好，社融同比或将反弹至9.6%。

情绪预期：复苏预期兑现，逆周期政策预期弱化。防疫优化、疫情达峰后是经济复苏斜率最陡的阶段。随着经济数据的陆续发布，复苏从预期走向现实，但与此相应地，市场对逆周期政策的预期也将弱化。

政策预期：资金面稳中趋紧。2月货币市场利率中枢抬升。展望3月，近2.7万亿NCD到期、地方债发行、融资需求延续改善与季节性因素或形成共振，NCD利率中枢可能继续上升。全国两会将于3月上旬召开，全年经济政策的走向将进一步明朗。

图表 1: 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	2 月 预估	3 月 预估	2023 1 月	2022 12 月	2022 11 月	2022 10 月
工业增加值(%)	↑	2.9	5.0		1.3	2.2	5.0
GDP(%)							3.9
CPI(%)	↓	2.0	1.6	2.1	1.8	1.6	2.1
PPI(%)	↓	-1.4	-2.5	-0.8	-0.7	-1.3	-1.3
M2(%)	↓	12.5	12.3	12.6	11.8	12.4	11.8
M1(%)	↓	6.1	5.3	6.7	3.7	4.6	5.8
新增贷款 (亿)	↓	13700	34500	49000	14000	12100	6152
贷款增速(%)		11.3	11.3	11.3	11.1	11.0	11.1
社会融资总量 (万亿)	↓	1.81	4.25	5.98	1.31	1.99	0.91
社融增速(%)	↑	9.6	9.4	9.4	9.6	10.0	10.3
固定资产投资(%)*	↓	3.8	4.5		5.1	5.3	5.8
社会消费品零售总额(%)	↑	3.4	7.9		-1.8	-5.9	-0.5
出口(%)	↑	2.0	0.5		-9.9	-8.9	-0.3
进口(%)	↑	2.0	2.5		-7.5	-10.6	-0.7
顺差 (亿美元)	↑	1117.3	401.1		780.6	692.2	850.1
FDI (亿美元)	↓	120.0	150.0	190.2	110.5	97.4	130.4
DR007(%)		2.11	2.15	1.91	1.76	1.78	1.65
股份行 NCD 3M(%)		2.42	2.55	2.35	2.37	2.12	1.66
一年期 LPR(%)		3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
大行法定准备金率(%)		11.0	11.0	11.0	11.0	11.25	11.25

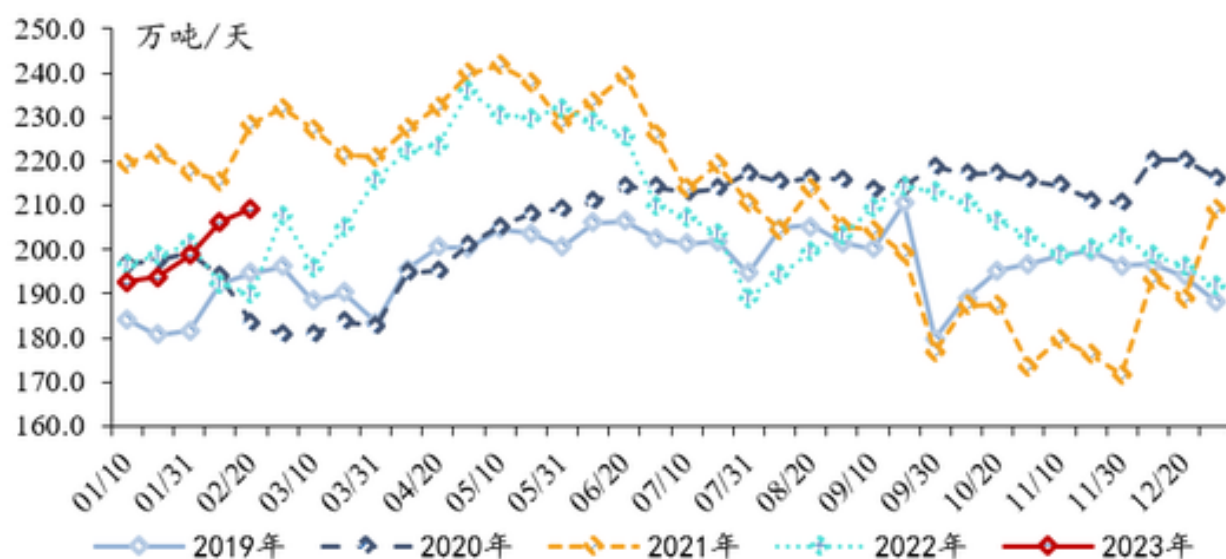
资料来源: WIND, 兴业研究

工业增加值同比: 2.9%, 较去年 12 月回升 1.6 个百分点

2022 年 12 月工业增加值受疫情影响较大, 但 2023 年前两个月工业生产出现复苏迹象。其中, 粗钢产量已高于去年与 2019 年同期值, 半钢胎与江浙织机开工率显著回升并高于 2022 年同期。不过, 2023 年返乡过节增加, 可能使劳动力到岗率低于 2022 年同期。因此, 工业增加值同比或保持温和复苏态势, 预计 1-2 月工业增加值同比可能上升至 2.9%, 较

2022 年 12 月回升 1.6 个百分点。

图表 2: 重点钢企旬度日均产量



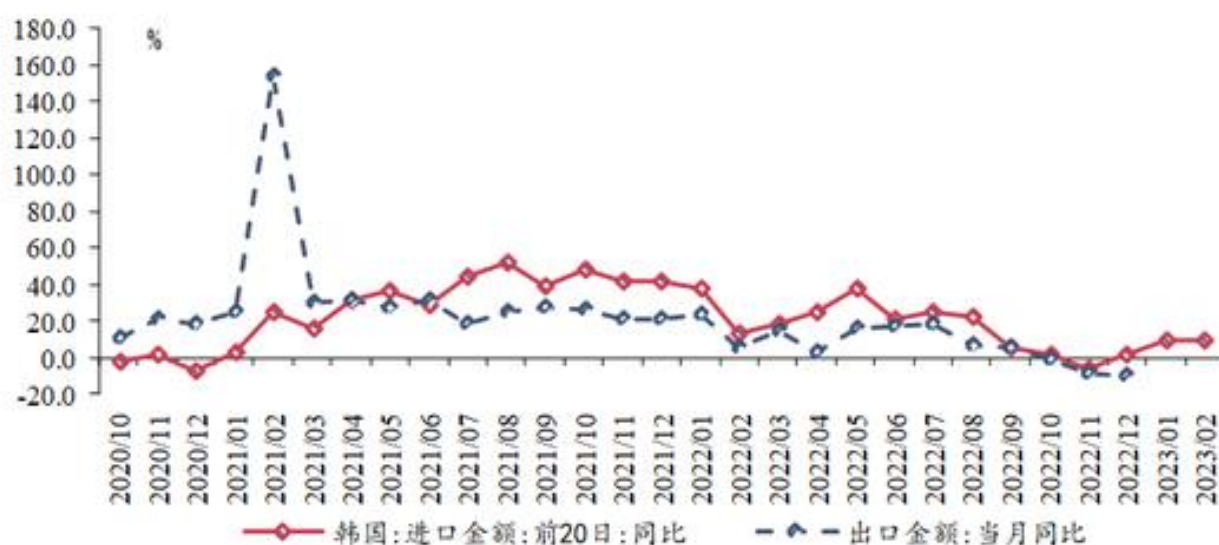
资料来源: WIND, 兴业研究

出口同比: 2.0%, 较去年 12 月上升 11.9 个百分点

进口同比: 2.0%, 较去年 12 月上升 9.5 个百分点

在出口方面, 伴随疫情防控进入新阶段, 我国生产生活秩序快速正常化, 供给约束放松或带动出口同比好转。结合韩国进口情况看, 韩国与我国共处于亚洲供应链中, 二者进出口活动节奏较为一致。数据显示, 韩国进口同比能较好的跟踪我国出口同比。2023 年 1 月以来, 韩国前 20 日进口同比上行, 平均增速显著好于去年第四季度。由此推测, 1-2 月我国出口同比增速有望同步回升至正增长区间。

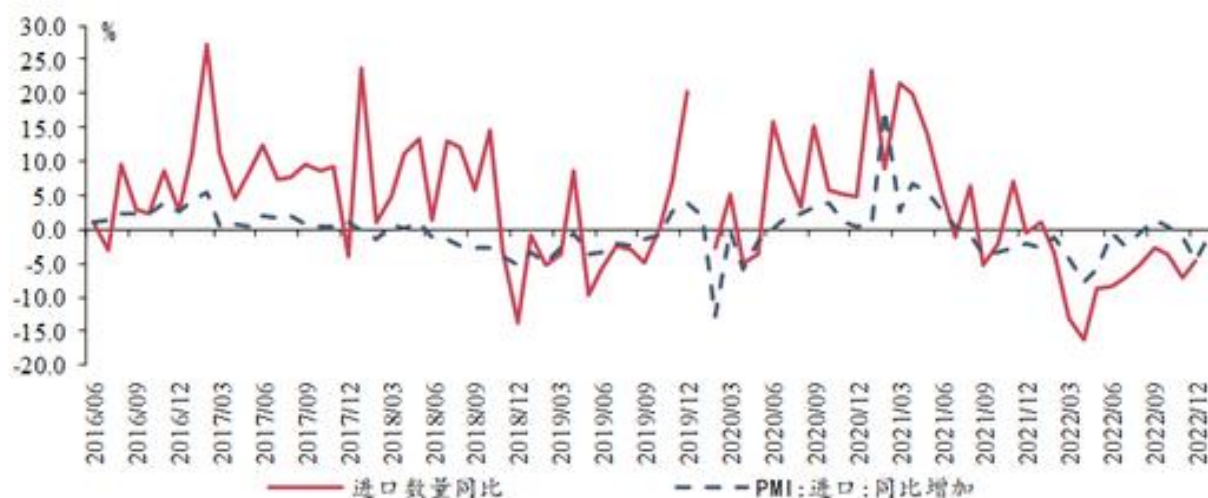
图表 3: 韩国前 20 日进口同比与中国出口同比



资料来源: WIND, 兴业研究

在进口方面, 国内消费需求回升叠加商品价格稳定, 进口同比将同步回升。从进口数量看, 1 月制造业 PMI 进口指数较前月回升 3.0 个百分点至 46.7%, 进口需求回升将带动进口同比上行。

图表 4: 进口数量同比与 PMI 进口同比增加值

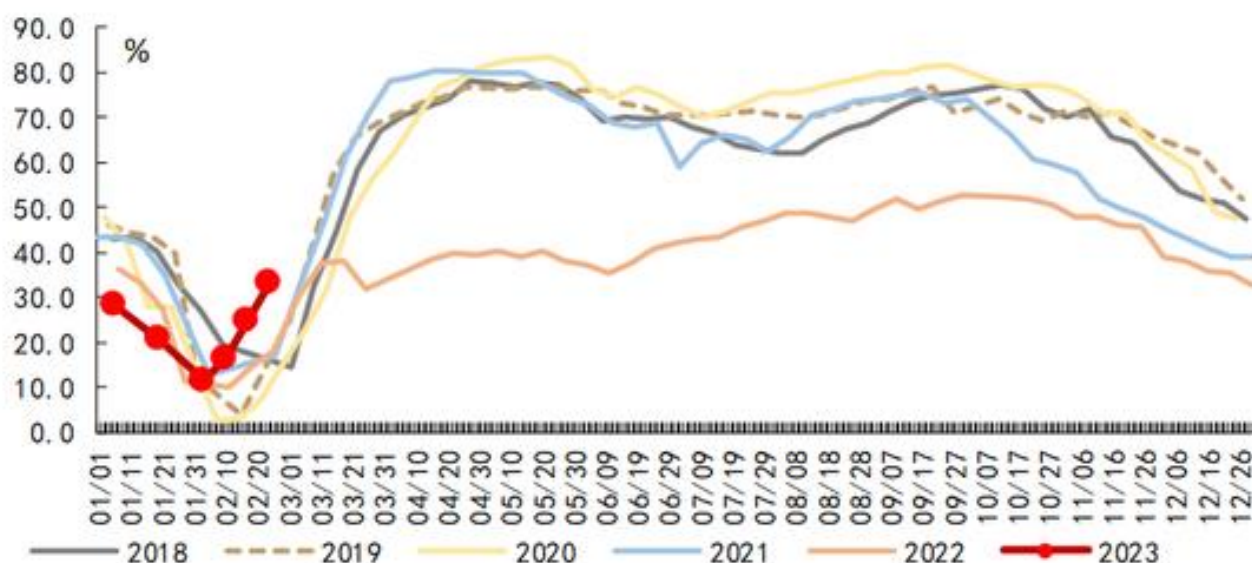


资料来源: WIND, 兴业研究

固定资产投资同比：3.8%，较去年 12 月回落 1.3 个百分点

1-2 月固定资产投资累计同比预计录得 3.8%。在基建投资方面，无论是各地披露的专项债提前下发额度，还是第一季度重大项目集中开工情况，均较 2022 年同期出现了明显的增长，释放了财政年初积极发力的信号。从高频数据来看，钢铁、水泥的需求量节后亦明显回暖，并且好于近年同期，提示开工好转。2023 年 1-2 月房地产投资当月同比增速或有所回落。2022 年 12 月与土地投资相关的其他项投资增速明显回升，从土地出让节奏来看，2023 年 1-2 月其他项投资或有所回落。此外，新开工面积累计同比领先建安投资累计同比增速 6 个月左右，提示短期房地产建安投资需求仍显疲弱。加之去年同期基数偏高，房地产投资增速预期回落。在制造业投资方面，2022 年第三季度以来，制造业贷款需求指数走高，提示制造业融资需求改善，加之年初信贷集中投放且 2022 年基数偏低，制造业投资增速有望回升。综合来看，2023 年 1-2 月投资累计同比增速为 3.8%。

图表 5: 历年水泥发运率走势



资料来源: WIND, 兴业研究

社会消费品零售同比: 3.4%, 较去年 12 月上升 5.2 个百分点

伴随着防疫措施优化以及感染达峰后快速平息, 1-2 月社会消费品零售有望实现稳步复苏。

餐饮收入方面, 历史数据显示, 城市地铁客运量与餐饮收入同比之间存在较强的共变关系。2022 年 12 月由于疫情影响, 地铁出行数据录得 2020 年疫情暴发以来次低值, 对依赖消费场景的餐饮收入形成拖累。2023

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_52786

