

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

Runwaysys

2023年04月24日 星期一

政策观察

Policy to observe

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com>
全国客服热线：4001182162
E-mail：runwaysys@163.com

欢迎关注
兰瑞智库
官方微信平台
(RUNWAYSYS888)



目 录

【2023 年一季度货币政策例会解读】	2
一、前言	
二、国内经济有所好转，关注海外紧缩效应	
三、精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节	
四、政策性开发性金融工具+结构性货币政策工具仍将发力	
五、信贷“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”	
六、存款利率成焦点，未来是否进一步下降仍然存疑	
七、推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降	
八、头部房企风险防范化解靠前，删去了部分需求侧政策的表述	
【3 月出口超预期，后续可持续性存疑】	12
一、3 月出口增速远超预期	
二、为何出口数据备受关注？	
三、3 月出口超预期的原因	
四、后续出口超预期可持续性存疑	
【深圳二手房指导价要取消了？】	22
一、深圳二手房指导价传闻发酵	
二、指导价对深圳楼市的影响	
三、为何要调整？	
四、影响几何？	

【2023年一季度货币政策例会解读】

摘要：

1、4月14日，央行官网公布了2023年第一季度货币政策例会内容。根据今年的经济形势变化，遵照党的二十大、中央经济工作会议和全国“两会”精神，一季度货币政策例会释放出新信号，为银行机构等业务布局指明方向。

2、国内经济有所好转，关注海外紧缩效应：对于当前经济形势，会议表示，当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。

3、精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节：就货币政策而言，例会内容延续了要精准有力实施稳健的货币政策的定调。此外，一季度例会强调“搞好跨周期调节”，而上一季度则是“强化跨周期和逆周期调节”，表述出现微调。

4、政策性开发性金融工具+结构性货币政策工具仍将发力：在描述政策性开发性金融工具方面，央行增加了“促进政府投资带动民间投资”，而在结构性货币政策工具方面，央行删掉了“继续做好‘加法’”的措辞，强调“坚持‘聚焦重点、合理适度、有进有退’，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度”。

5、信贷“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”：本次例会对于信

贷增长的表述从“保持信贷总量有效增长”转变为“保持信贷合理增长、节奏平稳”，而2月发布的四季度货币政策执行报告也提到“增强信贷总量增长达到稳定性和持续性”。

6、存款利率成焦点，未来是否进一步下降仍然存疑：央行此次例会新增“存款利率市场化调整机制作用有效发挥”，这意味着上季度公报中提到的“发挥存款利率市场化调整机制重要作用”已取得具体效果，其标志就是近期一部分中小银行下调存款利率。

7、推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降：会议对于企业和个人融资成本，由去年的“推动降低”变为了“稳中有降”，字面意思中所隐含的政策态度似乎并不完全匹配近期市场的降息预期。

8、头部房企风险防范化解靠前，删去了部分需求侧政策的表述：本次通稿中防范化解优质房企风险以及改善其资产负债状况的表述被提前，体现供给侧保主体政策意图的提升；同时，提升新市民、青年人住房金融服务以及住房消费者权益的表述被删去，并修正为了住房租赁金融政策的完善，体现需求侧支持政策信号缺位。

关键词：经济好转，海外紧缩，跨周期，碳减排支持工具，存款利率，融资成本，防范化解优质房企风险

目录

- 一、前言
- 二、国内经济有所好转，关注海外紧缩效应
- 三、精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节
- 四、政策性开发性金融工具+结构性货币政策工具仍将发力
- 五、信贷“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”
- 六、存款利率成焦点，未来是否进一步下降仍然存疑
- 七、推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降
- 八、头部房企风险防范化解靠前，删去了部分需求侧政策的表述

正文

一、前言

4月14日，央行官网公布了2023年第一季度货币政策例会内容。根据今年的经济形势变化，遵照党的二十大、中央经济工作会议和全国“两会”精神，一季度货币政策例会释放出新信号，为银行机构等业务布局指明方向。

会议指出，将精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。据悉，央行将进一步疏通货币政

策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳。结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求。

二、国内经济有所好转，关注海外紧缩效应

对于当前经济形势，会议表示，当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。

一季度例会删去了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，新增表述为“国内经济呈现恢复向好态势”，表达出一季度经济形势相对去年四季度边际复苏的趋势。一季度我国需求缓慢恢复，信贷社融超预期增长，消费逐步恢复，投资保持较高增速，房地产市场触底回升，供给能力提升，预期逐步改善，三重压力已得到较大缓解，故此央行提到“国内经济呈现恢复向好态势”，但保留了恢复的基础尚不牢固判断。

在对境外局势的判断中提出了“发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧”，去掉了“外部环境动荡不安”的表述。一季度硅谷银行、瑞信银行等发达国家多家银行暴雷，对国际金融市场形成了较大冲击，央行认为发达国家持续快速加息的紧缩政策带来的负面效应逐步显现。

三、精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节

在货币政策方面，会议称，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。

例会内容延续了要精准有力实施稳健的货币政策的定调。此外，一季度例会强调“搞好跨周期调节”，而上一季度则是“强化跨周期和逆周期调节”，表述出现微调。

逆周期调节往往伴随货币政策显著加大稳增长支持力度，其中一个标志就是持续实施降息降准，更多通过总量型工具发力来托底经济运行。而跨周期调节则重在长短兼顾，特别是不能因大水漫灌而为将来留下风险隐患，同时注重调结构，因而更加重视使用结构性货币政策工具，对重点领域和薄弱环节进行精准滴灌。

年初以来，随着经济活动逐步回归正轨，企业复工复产提速，资金需求稳步回暖，带动一季度金融数据持续走强。

2023年一季度社会融资规模增量累计为14.53万亿元，为历史新高，比上年同期多增2.47万亿元；一季度金融机构新增人民币贷款10.6万亿元，为历史最高，同比多增2.27万亿元。

随着经济基本面逐步修复，预计总量性宽松政策如降准降息或将较为审慎。2023年全年看，根据“精准有力”的部署，预计货币政策工具将以结构性调控为主，侧重定向引导、精准滴灌。

四、政策性开发性金融工具+结构性货币政策工具仍将发力

央行在一季度例会中表示“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资”。“结构性货币政策工具要坚持‘聚焦重点、合理适度、有进有退’，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展”。

政策性开发性金融工具仍将发力并撬动贷款支持基建投资。去年11月16日，国家发展改革委新闻发言人孟玮在月度例行新闻发布会上表示，截至目前，7399亿元政策性开发性金融工具资金已全部投放完毕，支持的项目大部分已开工建设。政策性开发性金融工具带动的配套项目贷款仍需跟进，并且观察后续是否会增加政策性开发性金融工具额度。结构性货币政策用于支持重点领域和薄弱环节。2月4日，易纲行长表示，碳减排支持工具发放再贷款超3000亿元，支持商业银行发放碳减排贷款5100多亿元。

五、信贷“总量有效增长”转变为“合理增长、节奏平稳”

本次例会对于信贷增长的表述从“保持信贷总量有效增长”转变为“保持信贷合理增长、节奏平稳”，而2月发布的四季度货币政策执行报告也提到“增强信贷总量增长达到稳定性和持续性”。

在经济复苏的大环境下，2023 年信贷增长将继续保持平稳。根据央行日前公布的 2023 年一季度金融统计数据报告，一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.71 万亿元，其中，短期贷款增加 7653 亿元，中长期贷款增加 9442 亿元；企（事）业单位贷款增加 8.99 万亿元，其中，短期贷款增加 3.17 万亿元，中长期贷款增加 6.68 万亿元，票据融资减少 9803 亿元；非银行业金融机构贷款减少 791 亿元。

本次会议继四季度货政报告后再提信贷增长“平稳”，意味着央行更多关注信贷强势增长是否会引起“大水漫灌”与经济过热，在满足广义流动性供需匹配的前提下，稳健政策基调中宽信用政策支持力度可能会有所回摆；经济延续弱复苏的格局下，后续信贷增长动能或将减弱。

六、存款利率成焦点，未来是否进一步下降仍然存疑

央行此次例会新增“存款利率市场化调整机制作用有效发挥”，这意味着上季度公报中提到的“发挥存款利率市场化调整机制重要作用”已取得具体效果，其标志就是近期一部分中小银行下调存款利率。

近年来商业银行净息差压降较多，尤其是去年 5 年期以上 LPR（贷款市场报价利率）三次下调后使得贷款利率已经处于历史相对低位。2023 年以来信贷强势扩张下银行负债端成本高增，而存款作为商业银行占比最高的负债，引导其利率调降将直接有助于缓解其负债压力。当下调降存款利率的银行主要是地方的村镇行、农村信用社、农商行以及部分城商行，而股份行和国有大行尚未跟进。考

考虑到今年国有行信贷投放较多，其负债端压力相对更高，不排除后续中大行加入存款降息行列的可能性。

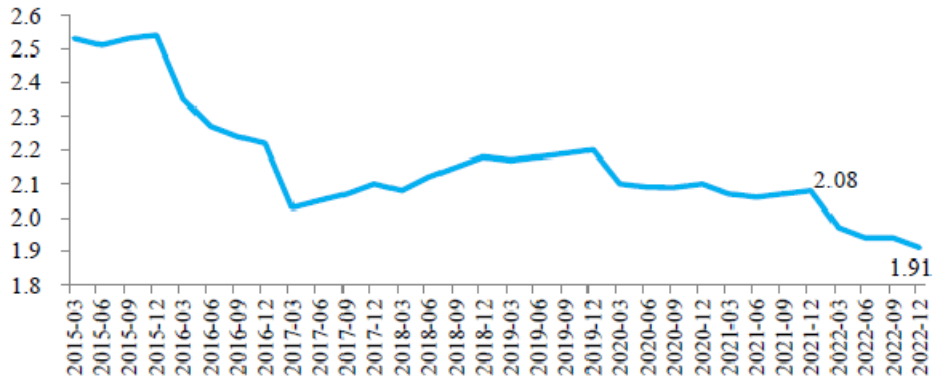
不过，利率是否下调不仅取决于其他银行是否跟进，还取决于贷款利率是否会持续下降。对于当前存款利率已经下降后的银行而言，进一步下降和跟进调降空间不大。同时，今年如果中国经济复苏到下半年出现比较明确的方向，名义利率反而有可能出现上行的压力。

七、推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降

会议对于企业和个人融资成本，由去年的“推动降低”变为了“稳中有降”，字面意思中所隐含的政策态度似乎并不完全匹配近期市场的降息预期。

去年以来，在政策利率下行、信贷供需失衡等多因素作用下，银行贷款利率持续下行，再创有统计以来新低。2022年12月，新发放总贷款、一般贷款（不含票据和按揭）、企业贷款、票据、按揭利率分别同比大幅下降62bp、62bp、60bp、58bp、137bp，企业贷款利率首次降至4%以下，个人住房贷款利率罕见下降100多个基点。贷款利率的快速下行，也使得商业银行净息差持续降至1.91%的历史低位。

图1 商业银行历年净息差变化趋势



资料来源：Wind

今年以来，在信贷竞争性投放下，部分优质对公客户中长期贷款利率进一步降至 2-3% 的超低水平，消费贷、经营贷等贷款利率也出现较大幅度下行，且在首套住房贷款利率动态调整机制下，多地首套住房贷款利率已降至 4% 以下，房贷利率进入“3”时代。一季度，整体信贷利率预计延续下行态势，银行经营业绩将进一步承压。

为此，央行在肯定“贷款利率明显下降”的背景下，将降成本的要求从“推动降低”转变为“稳中有降”，既是适应经济和融资形势转变而做出的适时调整，也是缓解银行息差压力、稳定其经营运行的必要举措。后续，政策利率和银行 LPR 报价进一步下行的空间均在收窄，银行新发贷款利率下行的趋势也将有所收敛。

八、头部房企风险防范化解靠前，删去了部分需求侧政策的表述

本次例会中防范化解优质房企风险以及改善其资产负债状况的表述被提前，体现供给侧保主体政策意图的提升；同时，提升新市民、青年人住房金融服务以及住房消费者权益的表述被删去，并修正为了住房租赁金融政策的完善，体现需求侧支持政策信号缺位。总体而言，本次会议延续四季度例会以及四季度货政报告中对于供给侧风险化解的关注，预计前期部署的保主体专项借款，以及“第二支箭”民营房企融资支持工具、金融 16 条地产支持政策工具的存量政策可能会得到适时补充，而后续民营房企融资和监管环境获得到进一步改善。

【3月出口超预期，后续可持续性存疑】

摘要：

1、3月份，中国进出口总值5429.9亿美元，同比增长7.4%，环比增长32%。其中，出口3155.9亿美元，同比增长14.8%，远超市场预估的下降7.1%；进口2274亿美元，同比下降1.4%，好于预估的下降6.4%；贸易顺差881.9亿美元。至此，中国出口自去年10月以来的连续负增长终于转正，并且一举实现两位数高增长。

2、为何出口数据备受关注：由于预期欧美经济衰退将导致外需下降，市场对于我国2023年的出口情况普遍偏悲观。兔年春节后，我国出口确实出现乏力，港口大量集装箱闲置，很多传统外贸企业反映没有订单，业务量甚至不如去年，叠加全球及发达经济体PMI回落，我国PMI新出口订单回落，韩国、越南出口下行这三个因素，本次数据公布前，市场一致预期3月出口会呈现负增长。

3、3月出口超预期的原因：“新三样”出口表现亮眼；出口区域市场进一步开拓是3月出口超预期的重要原因；前期积压的订单集中释放是主要原因。

4、后续出口超预期可持续性存疑：第一，因疫情冲击引起的订单回补效应不具有可持续性。第二，韩国和越南3月出口继续大幅下跌，反映外需仍在持续走弱中。第三，全球通胀居高难下、主要经济体增长乏力带来的外需减弱不容忽视，后续我国出口仍面临一定压力。最后，在一带一路国家的支撑下，出口大幅回落的概率较小。但同时也需要警惕，东盟、非洲的经济体量较小，对中国出口

拉动的可持续性存疑。

关键词：出口，经济衰退，外需，新三样，一带一路，可持续

目录

- 一、3月出口增速远超预期
- 二、为何出口数据备受关注？
- 三、3月出口超预期的原因
- 四、后续出口超预期可持续性存疑

正文

一、3月出口增速远超预期

4月13日，海关总署发布的数据显示，今年一季度中国进出口总值1.44万亿美元，同比下降2.9%。其中，出口8218.3亿美元，同比增长0.5%；进口6171.2亿美元，同比下降7.1%；贸易顺差2047.1亿美元。

按人民币计算，一季度中国进出口总值9.89万亿元人民币，同比增长4.8%。其中，出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。

具体到3月份，中国进出口总值5429.9亿美元，同比增长7.4%，环比增长32%。其中，出口3155.9亿美元，同比增长14.8%，远超市场预估的下降7.1%；

进口 2274 亿美元，同比下降 1.4%，好于预估的下降 6.4%；贸易顺差 881.9 亿美元。

表 1 2023 年 3 月进出口数据（亿美元，%）

项目	3 月	1-3 月累计	3 月与上月 环比增减	3 月与去年 同期同比增 减	1-3 月累计 与去年同期 同比增减
进出口总值	5429.9	14389.5	32	7.4	-2.9
出口总值	3155.9	8218.3	47.5	14.8	0.5
进口总值	2274	6171.2	15.3	-1.4	-7.1
进出口差额	881.9	2047.1	/	/	/

注：进出口差额值为“+”表示出口大于进口，为“-”表示出口小于进口

至此，中国出口自去年 10 月以来的连续负增长终于转正，并且一举实现两位数高增长。

今年 1-2 月，中国出口同比下降 6.8%、进口下降 10.2%，贸易顺差 1168.8 亿美元。

去年 10 月，中国出口意外转为同比下降 0.3%，进口也降 0.7%，之后 11 月和 12 月降幅进一步扩大。

美国《华尔街日报》此前对经济学家的调查显示，中国 3 月份出口预计同比下降 7%，进口下降 5%，贸易顺差 410 亿美元。

二、为何出口数据备受关注？

今年“拼经济”是全国上下的统一目标，经济能否快速从疫情的阴霾中复苏，是达成经济目标的关键。众所周知，投资、消费、出口是拉动经济的三驾马车，

今年的经济复苏之战中，投资有政府主导的基建拉动，消费在稳步回升但力度不强，呈现弱复苏的状态。

相比之下，大家最担心的就是出口。去年10月，中国出口意外转为同比下降0.3%，进口也降0.7%，此后的11月和12月降幅进一步扩大，外贸不振对制造业和工业来说是重大打击。为此，疫情防控政策优化后，各地政府第一时间包机组织出口企业出国“抢订单”。

当时，由于预期欧美经济衰退将导致外需下降，市场对于我国2023年的出口情况普遍偏悲观。兔年春节后，我国出口确实出现乏力，港口大量集装箱闲置，很多传统外贸企业反映没有订单，业务量甚至不如去年，叠加以下因素，本次数据公布前，市场一致预期3月出口会呈现负增长。

第一，全球及发达经济体 PMI 回落。

3月，全球制造业 PMI，以及美国、欧元区、英国的制造业 PMI 分别回落0.3、1.4、1.2个百分点，且都持续低于荣枯线，对于外需的预判非常不乐观。

第二，我国 PMI 新出口订单回落。

3月我国 PMI 新出口订单再度回落2个百分点至50.4%，2月为回升6.3个百分点至52.4%；

第三，韩国、越南出口下行。

我国于韩国、越南出口结构相似，因此一直以来三国的出口走势也是趋同的。3月韩国、越南出口明显下行，其中韩国出口更是已连续6个月大幅负增，增强了市场对于中国3月出口下降的预期。

三、3月出口超预期的原因

1、“新三样”出口表现亮眼

“新三样”持续成为我国出口产品中的“爆款”。中国海关总署新闻发言人吕大良将这一增长归因于对电动载人汽车、锂电池、太阳能电池的强劲需求。

“新三样”产品合计出口增长 66.9%（以人民币计价），同比增量超过 1000 亿元，拉高了出口整体增速 2 个百分点，比去年的拉动力进一步增强。

今年一季度我国“新三样”对全球 200 多个国家和地区都有出口记录，其中对欧盟、美国、东盟、韩国和英国前五大市场出口增速均在八成以上，分别增长 88.7%、88.1%、103.5%、121.7%和 118.2%，规模合计占“新三样”出口总值的 71.6%。

值得注意的是，一季度“新三样”出口一并高速增长，在这其中却还存在着“爆款”中的“爆款”。一季度，电动载人汽车出口 647.5 亿元，增长了 122.3%，增速在“新三样”中 fastest，占我国汽车出口的比重提升 5.1 个百分点，达到 43.9%。

同时，在国外电动汽车和储能市场需求旺盛等多重因素的推动下，锂电池出口 1097.9 亿元，增速达到 94.3%，太阳能电池出口突破 900 亿元，增长 23.6%。

同期，劳动密集型产品出口 9474.6 亿元，增长 5.7%；其中，服装、塑料制品和家具分别出口 2418.5 亿、1702.4 亿和 1072.6 亿元，分别增长 6.7%、11.1%和 0.8%。

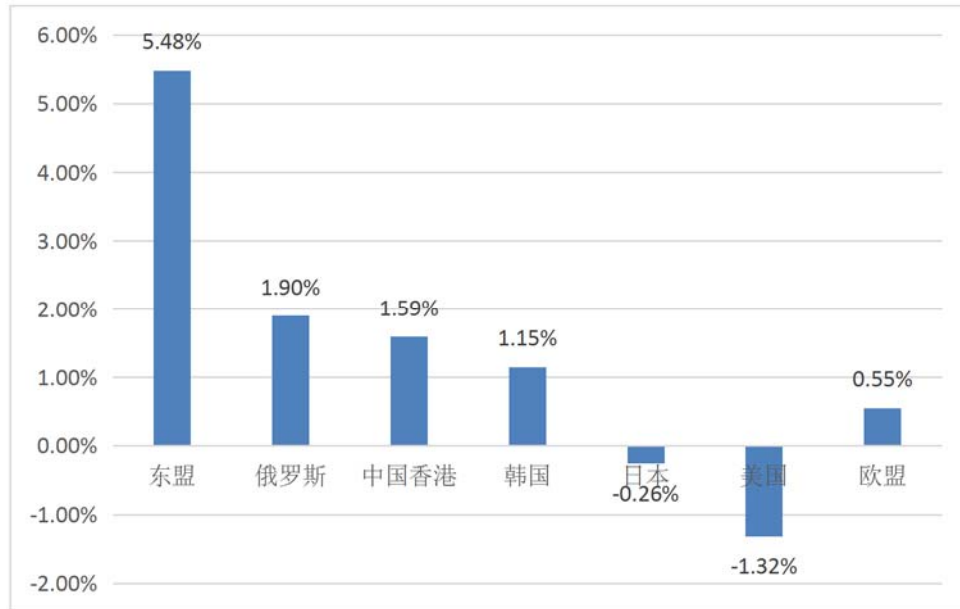
2、出口区域市场进一步开拓是3月出口超预期的重要原因

3月传统贸易伙伴（美国、日本、欧盟、中国香港、韩国）的加总出口份额为45.9%，是有数据统计以来最低值，即我国对传统贸易伙伴出口份额明显下降，此外海关总署同样指出“我国区域市场进一步开拓发展，同时也更加均衡”，也印证了拓展“一带一路”沿线贸易伙伴带来的增量效应。

具体来看，3月出口的增长主要来自东盟和俄罗斯，分别拉动出口增长约5.6个百分点和1.9个百分点。3月，我国对东盟出口564亿美元，同比增长36.4%，较上月33.7%的涨幅，再上行约2个百分点。对东盟出口的高增或主要缘于东盟国家3月较好的基本面表现，支撑对我国进口需求，且我国“一带一路”建设利好开始释放，带动了我国对东盟相关国家出口的增长。对俄罗斯出口240.7亿美元，同比增长136.4%，较上月涨幅增加约100个百分点。对俄出口增速达2000年以来新高，主要由于“俄乌冲突”下，欧美国家对俄罗斯经济封锁，使得中俄贸易关系加强。

此外，3月，我国内地对香港的出口也加速修复，出口同比增长约20%，2月增速为6%。中国香港对3月出口增速拉动约1.6个百分点。基于以上分析，俄罗斯、东盟和中国香港为出口增速的主要贡献者，合计约可解释中国出口60%的增速。

图2 中国内地贸易对象出口对整体出口的拉动



3、前期积压的订单集中释放是主要原因

数据上看，本次外贸数据超预期并非是季节性因素和基数效应。例如，2022年3月当月的进出口、出口同比增速也分别达到了7.66%和14.30%，基本和今年的7.40%和14.80%相当，并不低。与此同时，去年同期的进口增速也有0.69%。

3月数据的大超预期明显背离今年1-2月数据呈现的情形，这意味着今年3月应该会有一些特别的因素。前期积压的订单在3月集中释放可能是主要原因。

具体看，疫情虽然自2022年11月便已放开，但跨境往来及通关全面放开则是今年1月以后，且各地年初召开的高质量发展大会等各类动员会议基本集中于1月底至2月初这段时期，考虑到1月底为春节、2月为春节后第一个月，这意味着前期积压的订单更多是在3月才开始释放，而政策放开与鼓励以及各地集中

推动外贸放量是助力因素。

疫情结束后，我国的供应链优势逐步得到有效释放。去年 11-12 月，在疫情影响下务工人员提前返乡，工厂生产力严重不足，出口份额快速回落，随着疫情迅速过峰和春节假期结束，BCI 企业招工前瞻指数 3 月回升至 2022 年 4 月以来新高。3 月的出口数据充分反映了劳动参与率的上升对出口的助力，塑料制品、箱包、服装、玩具等七个劳动密集型产品对出口拉动比 1-2 月高出 6.7 个百分点，说明充足的产能让前期积压的大量订单得到释放。

四、后续出口超预期可持续性存疑

第一，因疫情冲击引起的订单回补效应不具有可持续性。

值得注意的是，这种因疫情冲击引起的订单回补效应，在 2022 年二季度也曾出现过。2022 年 4 月份受疫情冲击，出口环比下跌 1%，大幅低于季节性，但随着国内供应链和生产的修复，5-6 月出口环比增速均大幅高于季节性，带动出口同比增速快速走高。但在这种短暂的回补效应消退后，出口又回到了快速下行的通道。

2023 年一季度的订单回补与 2022 年二季度订单回补存在两点差异：

(1) 回补时间上，2023 年一季度因为受春节因素影响，订单回补时间可能更长（回补时间已经达到了三个月，超过 2022 年二季度的两个月），且可能主要集中在 3 月份，1-2 月的回补相对较弱，环比仅略高于季节性。

(2) 产品结构上，2022 年 4 月受到的冲击主要来源供应链，PMI 供应商配

送时间跌至 37.2 的历史低位，后续 5-6 月的订单回补也在供应链相对复杂的产品上体现得更明显，如汽车、机械等。但 2022 年年底，受到的冲击主要来源于劳动力的缺乏，PMI 就业人员在 2022 年 12 月跌至 44.8 的历史低位，也明显低于 2022 年 4 月的 47.2，因此 2023 年一季度，尤其是 3 月份的订单回补，在劳动密集型产品上体现更加明显，纺织服装、鞋帽箱包、家具、玩具等产品的同比回升幅度基本都超过 40 个百分点，而整体的出口增速回升幅度为 16.1 个百分点。

第二，韩国和越南 3 月出口继续大幅下跌，反映外需仍在持续走弱中。

其中韩国出口下跌 13.6%，越南出口下跌 13.2%，与中国出口明显背离，也在一定程度上说明中国 3 月出口可能更多地是因为订单回补等内部因素导致，但中长期来看，外需才是出口的主导性因素，因此预计 3 月出口的超预期反弹，在后续并不具有持续性。

第三，今年二季度美元大概率震荡下行，但去年二季度美联储激进加息加速美元升值，所以考虑到同期的汇率变动，今年二季度以美元计价的出口同比的读数可能有一定支撑。但是全球通胀居高难下、主要经济体增长乏力带来的外需减弱不容忽视，后续我国出口仍面临一定压力。尤其是外需风险因素需谨慎应对。本月海外银行风险暴露，若后续引发大范围的银行信贷收缩、企业流动性冲击和实体经济衰退，可能会限制下半年出口的修复上行空间。如 2007 年四季度美国爆发的次贷危机对我国出口的拖累于 2008 年四季度显现。2008 年 11 月，我国出口增速由 19.3% 骤降至 -2.2%，维持了近一年的双位数负增速。

最后，往未来看，美国经济逐步进入衰退区间，对美出口增速和美国 PMI 相关性较高，预计对美出口将依然处于回落状态。但考虑到近期对东盟出口增速

一直表现较好，预计在一带一路国家的支撑下，出口大幅回落的概率较小。但同时也需要警惕，东盟、非洲的经济体量较小，对中国出口拉动的可持续性存疑。

【深圳二手房指导价要取消了？】

摘要：

1、这次深圳并非废除了二手房参考价，而是银行不再捆绑参考价放贷，取而代之的是，根据银行的评估价或网签价格（实际成交价）孰低来放贷，而这个价格会更接近市场价！也就是说，让价格信号回归市场本来面目，并主导银行放贷。

2、指导价对深圳楼市的影响：2021年刚推出政策时，房价正是高峰期，深圳楼市二手房指导价，远比实际成交价格要低，有些小区甚至低到50%。这导致实际的贷款额度很低。深圳实行指导价格，立刻给楼市破了一瓢冷水，深圳楼市成交几乎冻结。至今实行两年以来，深圳楼市成交量暴跌，房价也普遍下跌。

3、为何要调整：首先，参考价的阶段性使命完成了。其次，经济发展需要。第三，成交量大幅下滑，市场冰冷。第四，改善需求受挫。最后，也是最重要的，修复不动产“金融加速器”的效应。

4、影响几何：首先，对买房人来说，是利好！首付门槛变低了。其次，或将刺激豪宅的涨价。第三，对于老破小影响不大，特别是在指导价期间，房价大幅下跌，甚至市场价已经跌破指导价的地方，恢复市场价，可能反而会起到助跌的作用。最后，对于银行来说，后续贷款发放将更加灵活和顺畅。

关键词：二手房参考价，经济发展，金融加速器，首付门槛，豪宅

目录

- 一、深圳二手房指导价传闻发酵
- 二、指导价对深圳楼市的影响
- 三、为何要调整？
- 四、影响几何？

正文

一、深圳二手房指导价传闻发酵

最近几日有关深圳二手房参考价的相关传闻持续发酵。

4月20日下午，有关“深圳将取消二手房指导价”的消息在网上流传，要知道，这样的消息就像狼来了总是时不时被传，尽管听得多了，但依然很热闹，毕竟这次听起来更像真的。当然，很多房产中介们也是不遗余力做推广，制造氛围。

网传的消息主要有三点内容：

- 1、深圳二手房参考价不调整；
- 2、银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考；
- 3、即日起执行。

当日，据部分按揭公司透露，确实深圳二手房贷款不看指导价。部分银行内

部人员也表示“没发文，只是口头表达了”，并且表示“部分银行已执行，但大行都会慢一点，具体看反馈”。

据闻，少部分交易活跃的楼盘，部分业主连夜涨价，涨价幅度从50万元至200万元不等。大多业主保持观望态度。

事情发酵一天后，有媒体消息，深圳相关部门已向部分中介机构发通知，要求其平台对外展示的房源价格必须严格按照指导价进行公示，不以指导价进行公示的，相关部门将视情况进行企业约谈或暂停交易系统权限。

随后，有些中介按业主放盘价挂盘的房源也立马恢复为指导价。4月20日夜间至4月21日上午，乐有家、中原找房等二手房交易平台曾短暂展示过业主真实报价。目前，这两个平台均已恢复展示参考价。

显然，此前参考价取消风波后，相关房源展示价格又有新规定。

此事说明参考价或指导价的制度并没有废除，同时也不是虚设，即，依然要在房源展示中得到体现。

目前实际情况是，这次深圳并非废除了二手房参考价，而是银行不再捆绑参考价放贷，取而代之的是，根据银行的评估价或网签价格（实际成交价）孰低来放贷，而这个价格会更接近市场价！也就是说，让价格信号回归市场本来面目，并主导银行放贷。

现在，深圳面临着骑虎难下的局面：如果参考价往上调整，就意味着刺激楼市，触碰了房住不炒，这是深圳没有办法承受的；如果往下调整，就坐实了房价下跌的事实，就会导致市场预期房价会进一步下跌，从而形成房地产去杠杆和深圳房价的持续下跌，这是深圳没有办法承受的。

因此，深圳可以做的，就是参考价保持不变，在执行过程中采取灵活的办法，即银行根据参考价和网签价格孰低的原则。

这样做，一方面让银行按揭评估价格更靠拢市场价格，避免参考价失真；另一方面，也避免了调整并公布参考价导致市场形成房价轮番下跌的预期。

最后，这个政策的目的是，就是希望市场价格向参考价格靠拢。不希望房价明显超出参考价格，也不希望房价明显低于参考价。如果高于参考价格，只能按照参考价格来贷款，这就是去杠杆效应。如果低于参考价格，只能按照网签价格来贷款，如果想多贷款，就要回到参考价格。

二、指导价对深圳楼市的影响

2021年2月8日，深圳第一个“建立二手房指导价发布机制”，将3595个小区纳入其中。

当时消息一出，成交量开始迅速下降，而成交价格于次月开始下行，给2019年年初开启的这一轮行情，划上了一个中止符。

深圳，可以说领衔了这一轮房价的涨势。

2019年初，当其它城市还深陷2017年楼市调控的泥沼之时，深圳二手房市场率先复苏，2019年3月二手房成交量快速上涨，一直到2020年7月达到了巅峰。

随着成交量持续突破8000套荣枯线，二手房的价格更是持续上涨，据统计在二手房指导价执行前，深圳二手房价格平均上涨了26.5%，个别小区的涨幅更

是高达 50% 以上。

当时的市场，大家对于深圳房价都是不断看涨的，炒房客更是在其中搅动风云，臭名昭著的“深房理”就是在那段时间崛起。

这已经与国家“房住不炒”的基调相背驰，更是伤害了普通购房者的买房信心，而二手房指导价就在这个时机推出，旨在控制房价被疯炒，使市场重回健康发展的轨道上。

其后，陆续有约 15 座城市跟进指导价政策，但真正严格执行的仅深圳和上海。

2021 年刚推出政策时，房价正是高峰期，深圳楼市二手房指导价，远比实际成交价格要低，有些小区甚至低到 50%。这导致实际的贷款额度很低。

深圳实行指导价格，立刻给楼市破了一瓢冷水，深圳楼市成交几乎冻结。

至今实行两年以来，深圳楼市成交量暴跌，房价也普遍下跌。

2020 年，通过提高豪宅标准，提高贷款额度，方便增加杠杆。

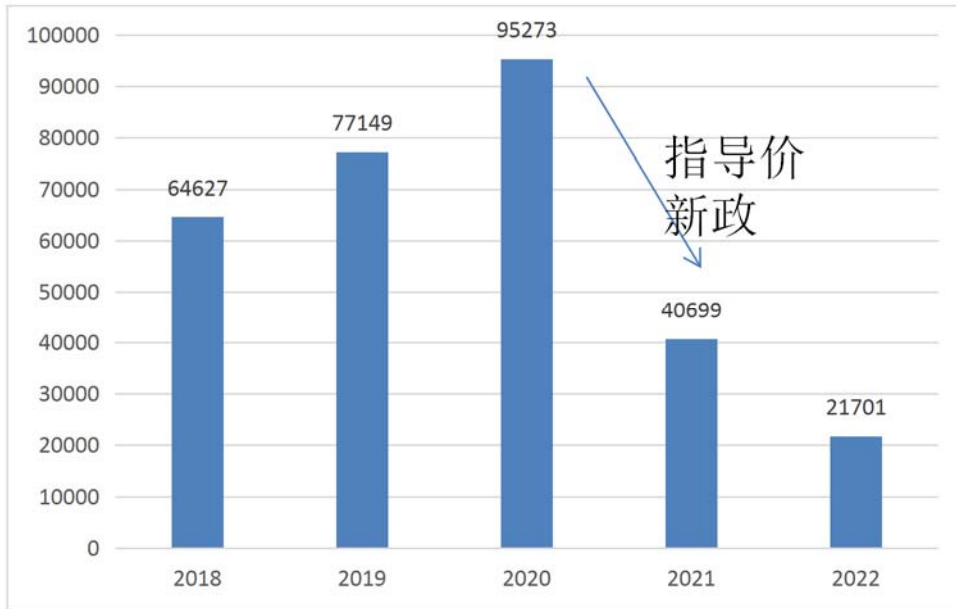
2021 年，等房价暴涨之后，反手一记二手房指导价，暴力降低杠杆。

深圳楼市的操作很溜，原以为一切尽在掌握之中，万万没有想到，后来形势急转直下。

2021 年开启房地产调控之后，连续遭遇疫情封控，各种铁锤出击，恒大暴雷，烂尾楼频出，严重打击居民消费投资信心。

深圳楼市成交量，连续两年腰斩，2022 年二手房成交量，相比 2020 年降低了 78%。

图 1 深圳近几年二手房成交量



三、为何要调整？

首先，参考价阶段性使命完成了。之所以说阶段性，是因为，还是担心房价后续再次上涨。所以，这次没有取消参考价，只是取消了参考价绑定银行贷款。这意味着，后续再次出现上面讲的那种涨价循环，参考价还会再次祭出，这就是我一贯讲的，参考价是深圳的长效机制。也就是，参考价本身并不是长效机制，而是其“适时介入、适时退出”，这种机制就是长效机制。

其次，经济发展需要。经济表现一般的时候就需要一个引擎来拉动整个经济大盘，那么目前跟各行各业关系紧密的行业有汽车和房地产。今年汽车的引擎已经全面打开了，可以看到全国各地的购车补贴已经非常多了。

房地产业对于很多行业的影响是复杂和多方面的。房地产业的发展可以带动

建筑、建材、装修、家具、家电等相关行业的发展，同时也可以促进金融、保险、旅游等相关服务行业的发展。

几年的指导价极大压制了房地产行业，目前经济发展，需要有一个引擎来带动，那么房地产这种与各行各业有复杂关系的行业就是最好的引擎，是时候需要启动。

第三，成交量大幅下滑，市场冰冷。由于指导价和实际价格之间的差距太大，很多买卖双方无法达成一致，导致交易难以成行。深圳 2022 年的二手房成交量只有 2.1 万多套，比 08 年金融危机时期还少一半。由于成交量低迷，市场氛围也变得冷清。很多房源降价 200 万都卖不掉，很多中介关门歇业，很多业主和购房者都观望不动。

第四，改善需求受挫。指导价政策对改善型群体的打击最大，因为他们需要更高的首付和更低的贷款额度。很多改善群体无法承受这样的压力，只能放弃或延迟换房计划。因此，取消指导价政策是为了让市场恢复正常的供需关系，激活交易活力，支持改善型群体买房，拉动经济增长。

最后，也是最重要的，修复不动产“金融加速器”的效应。

近期，大家热议的“通货紧缩”，居民资产负债表恶化等等，都与不动产价格下跌有关，其背后的真正原因，就在于不动产的“金融加速器”的效应下降，甚至逆转为“金融减速器”。

其原理就在于，不动产价格下跌，居民预期房价下跌，不愿意加杠杆，全社会流动性或货币创造和供给的源头——不动产市场哑火，这是罪魁祸首。因此，摆脱这个困局，关键是，修复不动产“金融加速器”效应，让开发商、购房人、

房地产链条能够得到合理的融资。

这样，在资金润滑剂的助推下，这个链条能顺畅地循环起来，这样全社会的信用创造就活跃起来了，不至于像现在，或者资金在空转，或者基建和平台在拼命地借钱、花钱也无济于事。

四、影响几何？

首先，对买房人来说，是利好！首付门槛变低了。

首先明确一点：二手房指导价没有取消，而是参考价不变，就是指导价不变。但是房贷贷款金额会参考市场价或者网签价来给贷款额度。

这个变动目前针对的是房贷客户，并非是经营贷的客户。简单讲就是现在房贷可以贷更多额度了，同样的首付资金可以买更高价位的房子了。

举个简单例子，更好明白：

例子：某二手房市场价 800 万，指导价 600 万。购买二手房，做按揭贷款的前提下。

在该政策出现之前；银行只能按照指导价的 7 成给贷款额度，也就是 600 万的 7 成，420 万作为按揭贷款，首付就需要 380 万，将近 5 成的首付。

政策出现之后：银行贷款可以参考市场的 7 成给贷款额度，也就是 800 万的 7 成，560 万作为按揭贷款，那么首付金额只需要 240 万，只需要 3 成首付即可。

在这样的前提下，会在一定程度上刺激需要购房的客户群体，买同样的房子，

首付款少了 100 万，压力自然也减轻了。其实政策最根本的点是解决银行的放款问题，大家都知道房贷是银行最优质的贷款，最近的房地产市场一直不好，房贷金额比往年要低很多。

变相地刺激房产市场的活跃，所以房地产市场最大可能出现的是市场回暖，不会出现暴涨的情况，要有个清晰认识。

而对于做经营贷的客户，目前还是按照评估价的 7 成或者指导价 9 成取低原则来给贷款额度，后续会不会变化，还要看后期的政策变动。

其次，或将刺激豪宅的涨价。

普通住宅因为指导价和评估价差不多，甚至有的实际成交价还没有指导价高，所以相对来讲，影响会小很多，但是对高价的豪宅来说，影响就比较大。

之前一直被指导价压着，所以周转不开，而如今指导价松了，那么也就意味着高评高贷的逻辑，就又回来了，那么一些人就会互相倒手，继续做高房价，从而贷到更高的款，继续维持炒房的资金链条。而这种需求，主要集中在高端盘上。所以这块房价可能会很快出现反映。

第三，对于老破小影响不大，特别是在指导价期间，房价大幅下跌，甚至市场价已经跌破指导价的地方，恢复市场价，可能反而会起到助跌的作用。所以后面房价分化，可能会比较明显，即便在同样的一个城市之内，也会出现这种情况。

最后，对于银行来说，后续贷款发放将更加灵活和顺畅。从这个角度看，客观上使得银行的贷款更加市场化，可以根据不同的市场行情和贷款需求来发放贷款。而这也使得购房者的购房积极性增加，因为这会使得首付压力减少，即购买力增加。对于深圳二手房交易市场的复苏和提振具有积极作用，也客观上使得一

二手房市场面临更加活跃的机会，具有积极的导向。相关中介和购房者等也要理解这背后的含义，优化营销和置业策略。

重要声明：

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com/>
e-mail: runwaysys@163.com
全国客服热线：4001182162