

## 每月經濟、金融綜述 (2014年3月)

### 內容提要

美國貨幣政策是3月的關注焦點。美聯儲對買債計劃繼續100美元的縮減。另外耶倫首次提出可能會在QE完全結束的6個月之後開始進行利率上調，這出乎市場預料。歐元區3月受到法國的良好表現的提振而顯示出部分增長動力。中國近期主要經濟指標都不甚理想，2014年1季度的GDP增長將表現疲軟。另外人民幣匯率在3月底企穩。

#### ■ 美國：QE縮減繼續而利率上調可能比預期提前

QE政策如市場預料，將在4月縮減100億美元至每月購買資產550億美元。如果按照目前的縮減速度，即每次議息會議都縮減100億美元資產購買，那麼QE政策將在2014年10月左右完全結束。

市場正將關注焦點轉向加息時間方面。有兩點值得關注，一是更加綜合的前瞻性指引以及耶倫提到的加息時間。隨著整體失業率向之前規定的加息門檻6.5%的速度超過預期，這一指標被認為不能再全面反映就業市場的狀況。政策制定者將考慮一系列的經濟指別來取代之前唯一的指標作為加息的參考依據。因此根據新的前瞻性指引，短期內的加息應該不會發生。然而耶倫在記者招待會上透露加息可能會在QE結束6個月之後開始。這意味著按照目前的QE縮減步驟來計算，美聯儲將不晚於2015年中開始加息，這比2015年下半年開始加息的市場普遍預期有所提前。

鑒於有序的QE縮減步驟，我們認為短期內市場將不會有大幅震盪。另外由於市場已經對QE縮減結束之後貨幣政策將收緊納入預期，並且耶倫所提出的加息時間相比市場預期的時間並沒有提前很多，因此6個月後加息的時間框架對市場的影響有限。

#### 歐洲：PMI顯示增長動力得以維持，通脹放緩

3月歐元區綜合PMI相對平穩，從2月的53.3小幅企穩至53.1。德國小幅下跌至54.3，但是仍然保持在擴張區間內。法國的表現相對突出，其綜合PMI反彈至51.8，為31個月以來的高位水平。

然而歐元區的3月通脹初值讀數從2月的同比0.7%進一步下跌至同比0.5%，達到2009年11月以來的低位水平。通脹放緩的情況可能觸發決策者對於拉高通脹的討論。進一步貨幣寬鬆措施的空間有限。

## 中國：經濟改革中面臨的困難局面

中國主要經濟數據自去年年底以來一直表現不佳，並且目前仍未有明顯的改善跡象，反映了經濟改革過程中面臨的困難局面。疲軟的經濟數據涉及面很廣並且比市場預期的要更糟糕。零售銷售從去年12月的同比13.6%下滑至今年1-2月份的同比增長11.8%，是3年以來的低位水平。工業產出也從去年12月的同比9.7%下滑至今年1-2月份的同比增長8.6%。固定資本投資從去年12月的同比19.6%下跌至今年1-2月份的同比17.9%。另外相比去年來說偏緊的貨幣政策，令2014年1季度的GDP增長很可能低於全年目標水平。市場因此認為一些微調措施可能在近期出臺以保證實現7.5%的GDP增長目標。

人民幣兌美元匯率自2月中的大幅貶值之後於在3月底穩定在6.2左右的水準。央行自3月17日開始執行人民幣日交易波幅從1%擴大至2%，進一步推進了人民幣匯率自由化。我們認為人民幣單邊升值的情況很可能已經結束，雙向波動有望逐漸成為常態，匯率走勢或更受經濟基本面影響。

## 香港：失業率維持在低位

3月發佈的香港經濟數據相對表現溫和。2月零售銷售錄得同比增長-2.3%，但是如果結合1-2月數據，該指標同比增長6.6%。失業率保持在16年以來的低位水平，為3.1%。這主要由於勞動力供給相對偏緊。預計香港整體經濟今年將穩步增長。

苗青