



每月经济、金融综述 (2014年3月)

内容提要

美国货币政策是3月的关注焦点。美联储对买债计划继续100美元的缩减。另外耶伦首次提出可能会在QE完全结束的6个月之后开始进行利率上调，这出乎市场预料。欧元区3月受到法国的良好表现的提振而显示出部分增长动力。中国近期主要经济指标都不甚理想，2014年1季度的GDP增长将表现疲软。另外人民币汇率在3月底企稳。

■ 美国：QE缩减继续而利率上调可能比预期提前

QE政策如市场预料，将在4月缩减100亿美元至每月购买资产550亿美元。如果按照目前的缩减速度，即每次议息会议都缩减100亿美元资产购买，那么QE政策将在2014年10月左右完全结束。

市场正将关注焦点转向加息时间方面。有两点值得关注，一是更加综合的前瞻性指引以及耶伦提到的加息时间。随着整体失业率向之前规定的加息门坎6.5%的速度超过预期，这一指标被认为不能再全面反映就业市场的状况。政策制定者将考虑一系列的经济指标来取代之前唯一的指标作为加息的参考依据。因此根据新的前瞻性指引，短期内的加息应该不会发生。然而耶伦在记者招待会上透露加息可能会在QE结束6个月之后开始。这意味着按照目前的QE缩减步骤来计算，美联储将不晚于2015年中开始加息，这比2015年下半年开始加息的市场普遍预期有所提前。

鉴于有序的QE缩减步骤，我们认为短期内市场将不会有大幅震荡。另外由于市场已经对QE缩减结束之后货币政策将收紧纳入预期，并且耶伦所提出的加息时间相比市场预期的时间并没有提前很多，因此6个月后加息的时间框架对市场的影响有限。

欧洲：PMI显示增长动力得以维持，通胀放缓

3月欧元区综合PMI相对平稳，从2月的53.3小幅企稳至53.1。德国小幅下跌至54.3，但是仍然保持在扩张区间内。法国的表现相对突出，其综合PMI反弹至51.8，为31个月以来的高位水平。

然而欧元区的3月通胀初值读数从2月的同比0.7%进一步下跌至同比0.5%，达到2009年11月以来的低位水平。通胀放缓的情况可能触发决策者对于拉高通胀的讨论。进一步货币宽松措施的空间有限。

中国：经济改革中面临的困难局面

中国主要经济数据自去年年底以来一直表现不佳，并且目前仍未有明显的改善迹象，反映了经济改革过程中面临的困难局面。疲软的经济数据涉及面很广并且比市场预期的要更糟糕。零售销售从去年12月的同比13.6%下滑至今年1-2月份的同比增长11.8%，是3年以来的低位水平。工业产出也从去年12月的同比9.7%下滑至今年1-2月份的同比增长8.6%。固定资产投资从去年12月的同比19.6%下跌至今年1-2月份的同比17.9%。另外相比去年来说偏紧的货币政策，令2014年1季度的GDP增长很可能低于全年目标水平。市场因此认为一些微调措施可能在近期出台以保证实现7.5%的GDP增长目标。

人民币兑美元汇率自2月中的大幅贬值之后于在3月底稳定在6.2左右的水平。央行自3月17日开始执行人民币日交易波幅从1%扩大至2%，进一步推进了人民币汇率自由化。我们认为人民币单边升值的情况很可能已经结束，双向波动有望逐渐成为常态，汇率走势或更受经济基本面影响。

香港：失业率维持在低位

3月发布的香港经济数据相对表现温和。2月零售销售录得同比增长-2.3%，但是如果结合1-2月数据，该指针同比增长6.6%。失业率保持在16年以来的低位水平，为3.1%。这主要由于劳动力供给相对偏紧。预计香港整体经济今年将稳步增长。

苗青