

市场概述

Market Overview

刺激经济财政与货币不同行

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/04/01

稍早公布的经济数据中，3月官方和汇丰制造业 PMI 差距拉大，事后市场人士调侃道，汇丰 PMI 不真实，只反映中小制造企业经营状况；官方 PMI 有造假嫌疑，与经济实际情况不符。由于此前公布的各项数据均有一定幅度下滑，表明经济运行确实遇到不小困难，但今日公布的3月官方制造业 PMI 小幅回升，与经济预期及实际状况不符。

采购经理指数(PMI)，是通过对企业采购经理的月度调查结果统计汇总、编制而成的指数，它涵盖了企业采购、生产、流通等各个环节，是国际上通用的监测宏观经济走势的先行性指数之一，具有较强的预测、预警作用。PMI 通常以50%作为经济强弱的分界点，PMI 高于50%时，反映制造业经济扩张；低于50%时，则反映制造业经济收缩。

无论是官方 PMI，还是汇丰 PMI，均显示行业疲弱现状，经济硬着陆风险加

大。因此，市场普遍预计，二季度开始政策调控力度很可能加大，在一系列稳增长措施中，财政政策可能将先行，并刺激力度有望加码。从规模上看，下一阶段积极的财政政策有较大微调空间。一方面，从1-2月财政收支现状而言，财政政策微调的“弹药”充足。财政部数据显示，1至2月累计全国财政收入24923亿元，比去年同期增加2496亿元，增长11.1%。财政收支顺差累计7855.82亿元，较上年同期增加1534.82亿元。另一方面，1-2月，财政政策并不“积极”，财政支出力度偏弱。从财政支出/财政收入衡量财政支出力度看，1-2月该数值为0.685，明显低于2009-2013年实施积极的财政政策年份的均值水平，因此财政刺激力度有加码空间。

此外，货币政策或按兵不动，这也令市场人士感到失望。在财政政策可能微调的同时，此前传言的“降低准备金

率”一事或不会发生。至于为什么不动用“存款准备金率”工具？原因之一是动用“存款准备金率”工具，将会使市场误判为货币政策开始松动的信号，这不仅不符合“流动性闸门的调控和引导”目标，也不符合“营造稳定的货币金融环境”的政策取向；另一重要原因是，与动用“存款准备金率”工具相比，货币当局目前更倾向于“寓改革于调控之

中”。从今年1月20日央行在北京、江苏和山东等地方开展常备借贷便利操作试点，由当地央行分支机构向符合条件的中小金融机构提供短期流动性支持。通过调控与改革双结合，使流动性得到更精准投放，使货币政策操作手段更丰富，使宏观调控效果更显著，使货币金融环境更稳定。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。