

# PMI揭示经济仍在寻底 稳增长需财政政策发力

◎记者 梁敏 ○编辑 谷子

经济复苏之路并不平坦。昨日公布的2月官方PMI和财新PMI双双回落至低点，表明当前经济下行风险较大，稳增长压力升温。

央行本周一宣布降准，被市场解读为释放宽松的明确信号。分析人士指出，下一步稳增长政策会继续发力，财政政策力度有望加大，货币政策随时跟进配合。但长期来看，供给侧改革才是治本之策。

## 经济下行压力仍存

中国物流与采购联合会、国家统计局昨日联合发布数据显示，2月份，制造业PMI较上月回落0.4个百分点至49%，创下4年多以来新低。同一天公布的2月财新制造业PMI也降至48%，创下5个月最低。

“2月份PMI指数继续下降，表明当前经济增长仍存在下行压力。”国务院发展研究中心宏观经济研究员张立群分析称，当前经济增长的趋势性特征还不明显，经济仍处于底部企稳过程中。

中国物流信息中心副总经济师陈中海也认为，“结合今年前两个月PMI表现来看，当前经济运行仍有下行压力，但回落主要是新旧增长动力转换和供需再平衡过程中的摩擦性回落，伴有短期季节性回落。”

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受上证报记者采访时说，“从1-2月份的PMI指数来看，即将公布的1-2月份宏观经济数据不会太乐观，稳增长压力依然较大。”

## “颠簸”中孕育积极因素

尽管PMI数据有所回落，但不可否认的是，一些细分数据也反映出经济中的积极因素。

淡季就业保持稳定。从季节性规律来看，春节前后是企业人员流动较大的时节，今年2月份企业人员变化不大，从业人员指数回落0.2个百分点，保持正常波动。陈中海指出，“从业人数指数走势表现，反映出供给侧改革没有明显增加就业压力。”

而数据也显示供给侧改革进程下，去产能、去库存已显露成效。

统计局昨日公布数据显示，2月房地产业商务活动指数和新订单指数虽仍在50%以下，但较上月均有明显回升，意味着节后市场交易出现一定程度的反弹。特别是，房地产业的业务活动预期指数大幅回升，升至58%以上的较高水平。

中国物流信息中心武威说，“在房贷、限购以及税收等方面相关政策逐步宽松的大环境下，房地产业普遍看好今年行业发展。”

此外，今年消费继续保持平稳增长势头，尤其是新兴消费市场持续走旺。数据显示，2月份，信息消费、网络购物消费以及旅游等行业指数水平较去年同期有进一步提升。

交行首席经济学家连平在接受上证报记者采访时预计，今年上半年，非制造业PMI有望实现稳中求进，指数保持在高出荣枯线3个百分点以上的水平。



而对于未来制造业PMI表现，连平也持相对乐观态度。他指出，货币政策趋于稳健宽松，信贷投放增长较快，更有力的财政政策也相继出台，近期一二线城市房地产市场也呈现回暖态势，不排除二季度制造业PMI会相应回升。

中国物流采购联合会的调查也显示，企业对新年经济前景、市场形势充满信心，与之相关的生产经营预期指数在2月份大幅回升13.5个百分点。

## 稳增长政策仍需发力

基于经济下行压力，章俊在最近的几次研究报告中称：2016年特别是上半年货币宽松依然是首选。

申万宏源首席宏观分析师李慧勇也持相同观点。他认为，今年中国经济将呈“宽货币、弱经济”格局。为保持货币真正宽松，社会融资成本真正下降，货币宽松力度还需加大。预计年内央行仍会降准5次，降息1-2次。

其实，央行本周一宣布降准0.5个百分点，市场普遍认为这是传递货币宽松的明确信号。而在此之前的(G20)财长和央行行长上海会议上，央行首次将货币政策表述为“稳健略偏宽松”。

不过，由于货币政策边际效应递减，分析人士普遍认为，今年财政政策将成为稳增长的主力。积极财政政策有望加大力度，因此，提高赤字率势在必行。上证报记者梳理发现，包括中金公司、摩根大通等在内多家机构都预测今年赤字率有望提升至3%。

在民生宏观研究团队看来，短期内，稳增长政策会继续发力，长期来看，货币宽松和刺激只是治标，坚定不移推进供给侧改革才是治本之策。

## 钢铁 PMI 三连升 钢市预期回暖

◎记者 阮晓琴 ○编辑 谷子

中国物流和采购联合会钢铁专业委员会昨天发布的钢铁行业PMI指数显示，2月钢铁PMI为49.0%，较上月回升2.3个百分点，连续三个月回升，至2014年5月份以来的最高点。尤其是反映需求端变化的新订单指数和成本端变化的购进价格指数明显向好，显示市场积极因素聚集，对后市预期良好。

### 采购需求或回升

需求是钢铁行业的核心。2月份，钢铁行业新订单指数两连升至50.9%，时隔19个月以后再度回到50%的荣枯线以上。这显示，钢厂接单量明显增长，市场采购需求持续回升。

从当前市场情况来看，钢厂接单增加主要是受资金状况改善，加上房地产基建市场暖风频吹，贸易商大量补库拉动。但当前终端需求仍显不足，汽车和家电行业开工形势不错，机械、造船还没有明显的订单增加现象，房地产行业开工数量明显偏少。

从海外需求方面看，由于多国反倾销，最近两年表现亮丽的钢铁出口出现萎缩。2月份，钢铁新出口订单指数为462%，在连续三个月回升后再度回落至50%以下，较上月回落4.7个百分点。

内需回暖使钢铁淡季回升，节后上演开门红。截至2月29日，建筑钢材指数西本指数环比涨幅为1.96%。

### 钢厂复产加快

市场回暖，也使钢厂原料采购积极性明显

提高，信心有所恢复。2月，钢铁工业生产指数三连升至49.5%，较上月回升3.9个百分点。

与此同时，和生产相关的采购活动呈现明显的扩张趋势。其中，2月份原材料进口指数为52.6%，较上月上升0.9个百分点。原材料库存指数三连升至51.1%，时隔11个月重回50%的荣枯线以上，为2015年2月份以来的最高。

而2015年下半年，由于钢价一路走低，致使钢厂亏损严重，减产愈演愈烈，高炉开工率一直不高，粗钢产能较往年明显偏低。

随着钢厂复产加快，市场压力又加大。2月份，钢铁行业产成品库存指数结束之前的两连降，止跌反弹至44.8%，较1月份大幅回升10.4个百分点。

### 钢价取决于供给侧改革

“随着3月份气温回暖，工地开工，将会释放一部分正常需求，后期市场将迎来用钢旺季，下游需求或有较大释放。”西本新干线高级分析师邱跃成认为，今年以来，国家在房地产去库存方面展现出前所未有的坚定决心，房地产加快去库存有助于进一步提振对钢铁的实际需求。

不过，邱跃成称，考虑到当前房地产仍处于去库存阶段，政策能否拉动投资回升仍存在变数，制造业去产能压力相当大。3月份终端需求释放的程度能否对钢价春季行情形成有力支撑，仍有待观察。

“钢价反弹力度长期将取决于钢铁行业供给侧改革力度和实际效果。”业内人士说。

# 陈雨露：人民币不存在持续贬值基础

◎记者 王宙洁 ○编辑 谷子

在今年稍晚的二十国集团(G20)峰会到来之前，中国杭州率先迎来中美两大经济体货币首脑的预热。由中国人民银行与美国纽约联储联合发起的“2016中美央行高端对话”1日在这里举行。中美双方的货币首脑指出，全球货币政策需要合作共赢。

当前，全球主要经济体的货币政策正走向十字路口，美国已启动利率正常化进程，日本央行宣布实施“负利率”，成为继丹麦、瑞典、瑞士、欧央行之后第五家实施负利率的央行，欧洲央行在经济没有足够起色的情况下，也释放出货币政策有可能进一步宽松的信号。

中国人民银行副行长陈雨露称，全球货币政策分化造成的溢出效应和回流效应日益突出，由于缺乏深入的研究探讨和有效的政策沟通协调，这种政策分化效应正在给全球经济复

苏和金融市场稳定带来多种挑战。

而如何应对这些挑战，中央银行扮演者不可或缺的重要角色。“众所周知，随着世界各国经济联系的日益密切，中央银行作为一国金融体系的核心和领导者，正日益广泛深入地参与到国际经济金融政策合作中来。”陈雨露表示，中央银行之间的沟通与政策协调，已经成为有效实施货币政策、重建全球金融秩序的重要手段。

美联储副主席暨纽约联储银行总裁杜德利当日则指出，“像全球其他央行一样，我们的货币政策关注国内目标：最大可持续就业和物价稳定。然而，我们的货币政策行动常常会产生反过来影响美国经济和金融市场的全球性后果。与此同时，外部因素可能会影响美国的货币政策传导机制，并在我们实现目标的过程中影响货币政策有效性。不牢记这些外溢和反馈效应，我们无法适当地校准政策。”

在上周末刚刚闭幕的G20财长和央行行长会议上，政策协调同样成为各方关注的热点。会后发表的公报指出，“我们重申，汇率的过度波动和无序调整会影响经济和金融稳定。我们将就外汇市场密切讨论沟通。我们重申此前的汇率承诺，包括避免竞争性贬值和以竞争性为目的的来住汇率。我们将反对各种形式的保护主义。我们将仔细制定、清晰沟通我们在宏观经济和结构性改革方面的政策行为，以减少政策的不确定性，减少负面溢出效应，并增加透明度。”

而中美双方已经在这一问题上开始做出切实努力。陈雨露当日表示，近年来中国加快推进利率市场化，货币政策更加注重价格型调控，为促进货币市场利率平稳运行，同时优化流动性管理，保持银行体系流动性合理充裕，完善了公开市场操作机制，将公开市场操作频率增加为每个工作日开展。

陈雨露指出，人民币汇率对一篮子货币基本保持稳定，不存在持续贬值的基础。原因包括中国贸易收支状况较好，中国通货膨胀水平较低、中国国际竞争力依然强劲，以及从全球价值链分工角度，人民币贬值政策难有效果。

他表示，保持人民币对一篮子货币的基本稳定，加大参考一篮子货币的力度，是未来人民币汇率形成机制的主基调。

人民银行金融研究所所长姚余栋当日表示，在经济全球化和金融一体化日益加深的今天，中美两大经济体的央行通过定期的学术交流，增进了解和互信，务实加强沟通与合作，携手共同推进世界经济发展、维护全球金融稳定。

杜德利则说，纽约联储期待未来能和中国央行有进一步的合作，特别是考虑到中国和美国在全球经济中发挥的关键作用，通过合作，相信能够为两国及全球经济带来更好的结果。

# 第三批自贸区“风”再起

◎记者 赵静 ○编辑 谷子

记者近日获悉，继在地方两会明确建设自贸区后，10多个省份向有关部门递交了建设第三批自贸区的申请。其中，河南、山东、四川、重庆、浙江、陕西等都是热门地区。

商务部研究院副院长霍建国认为，实践证明上海自贸区的试验和第二批的扩围带来了积极效果。如果现在加快推动自贸区试验范围的扩大，将有利于促进形成高水平的对外开放

新格局，有利于激活中国经济的增长动能，并将对确保“十三五”任务的完成产生积极的效果。所以，当前可以积极考虑进一步扩大试验范围。

在今年地方两会上，逾20个省份提出要申建自贸区，其中有16个地方将其列入今年的工作。部分申报地区还公布了自贸区规划。

河南省政府网消息显示，《中国(河南)自由贸易试验区总体方案(草案)》已起草完毕，涵盖郑州、开封、洛阳三个片区，总面积约120平方

公里。其中，郑州片区拟重点搭建中部高端消费品和工业原材料进口交易平台及跨国采购平台，并申请开展人民币创新业务试点。《草案》同时提出，力争2016年底前完成申报的全部工作。

《青岛日报》报道称，山东竞逐第三批自贸区的相关准备工作已基本完成，方案已通过国家部委审批并进入国务院审批环节。山东自贸区约120平方公里，将以青岛保税港区为主体，济南、威海、烟台等地的部分区域将纳入自

贸区范围。

对自贸区扩围区域选择，霍建国认为，除试点和经济增长的需要之外，更关键的还要兼顾地方经济总量、开放基础，以及其扩大开放后可能形成的带动和辐射作用。“前两批主要在沿海，所以下一批应该考虑兼顾中西部的的发展和扩大开放的需要，这也符合深改文件中加快内陆沿边对外开放的要求。”在自贸区扩大开放的过程中，更要注意加快构建事中事后的监管能力。

## 通缩阴云笼罩欧元区 德拉吉下周或有行动

◎记者 卢梦匀 ○编辑 谷子

通缩的阴云再度席卷欧洲。欧盟统计局周一发布的数据显示，欧元区2月消费者物价指数(CPI)年率初值意外下降至负值，距离欧洲央行2%的目标相去甚远。

### 通胀数据接踵破位

2月，欧元区CPI同比下滑0.2%，为去年9月以来首次出现负值。核心CPI同比增长0.7%，同样不及预期，并创下2015年4月以来最低水平。

对此，欧盟统计局回应称，欧元区2月CPI下跌主要受到能源价格大幅下跌的拖累。当月，欧元区能源价格大跌8.0%，降幅创下四个月以来最高。食品和烟酒价格上涨0.7%，不及1月1.0%的增幅，延续了去年11月以来的持续放缓势头。

疲软的通胀数据使得欧元周一震荡下行，欧元/美元跌至1.09关口下方。尽管周一亚洲股市的下跌让市场避险情绪有所升温，曾一度支撑欧元反弹。但是好景不长，在通胀数据打压下，欧元快速回落，并刷新1个月低位。周二，欧元/美元继续下跌，截至北京时间17:25，欧元/美元下跌0.13%，报1.0870。

欧央行行长德拉吉曾经表示，全球经济等多个因素正在拉低通胀，欧洲央行不会向低通胀低头。若有必要，央行会采取更多宽松措施，过晚行动的风险比过早行动更大。

“但是，不及预期的通胀数据意味着欧洲央行推出的多轮刺激措施未能奏效。”高盛分析师给德拉吉泼冷水。

### 德拉吉会亮出什么“武器”

降至负值的CPI年率让欧洲央行面临更大的压力，德拉吉究竟该亮出什么“武器”。欧洲央行将于当地时间3月9日召开货币政策例会，分析师们预计欧央行可能会进一步降低存款利率，并调整现有的资产购买计划。

根据路透社的调查，18位欧元区货币市场交易员都认为，欧洲央行下周将再度下调存款利率。不过，对央行是否会在下周会议上扩大目前为600亿欧元的每月购债规模，交易员的预估中值仍认为这种可能性只有50%。多数交易员预期，欧央行可能将存款利率调降10个基点至-0.4%。

通缩瘦身可能使欧央行不得不采取行动，但是市场已经开始质疑下调利率等的作用。路透社表示，能源价格下跌不仅在压低整体物价，而且正在促成较低薪资增长与消费者物价上涨预期不断减弱之间的自我强化型循环。

《华尔街日报》也认为，下周欧央行会议中一个关键的问题是随着人们对未来通胀预期的下降，便宜的石油价格是否已经影响到工资及其他价格方面，这一问题可能会引发持续低物价的通缩螺旋。国际经济顾问公司环球透视分析师阿彻尔(Howard Archer)对此表示，在这种情况下，欧央行将会“特别警惕”，如果欧元区的经济活动持续低迷，这意味着通缩将会继续下去。

在法国兴业银行经济学家安南科夫(Anatoli Annenkov)看来，随着市场对于欧央行政策取舍与效果担忧的增加，欧央行所能做的事正在接近能力极限。

## 环球财评

## 和解与重生

◎记者 王宙洁

### 与阿根廷言和

纽约法院指派的调停人本周一宣布，阿根廷和一些拒绝债务重组的主要债权人上周日原则上达成一项协议，阿根廷将支付46.53亿美元以了结14年之久的主权债务违约纠纷。根据协议，四家最大的债权人将可获得各自判决书上所列未偿还债务金额的75%，包括本金和利息。这些债权人在阿根廷于2001年违约后拒绝接受债务重组的方案。

路透社说，这项协议或可帮助阿根廷重返全球资本市场并重振经济。对于正试图在无需大幅减支的情况下改善国内财政状况的阿根廷新总统而言，达成最终和解将让他拥有融资选项。由于大幅减支，他的前任纷纷下台。

### 澳央行保留宽松牌

在周二结束议息会议后，澳大利亚央行连续第10个月维持指标利率不变。不过，该行表示，持续的低通胀将为宽松政策提供空间。此外，该行正在观察就业市场是否会维持强劲力道，以及全球市场剧烈波动是否会造成持续性影响。

彭博社说，澳大利亚央行的降息压力显然正在积累。当前的形势展望与去年底相比已发生了明显逆转。当时，处于创纪录低位的现金利率和澳元走软改善了企业形势，促进了旅游和教育部门的就业，显示经济形势已经转危为安。但仅在过去一周，就有澳大利亚一家大型零售商破产导致2500人失业，一家大型矿业宣布计划裁员1750人。与此同时，自澳大利亚央行上次会议以来，澳元已升值约3%。

### 负利率的正反面

截至2月末，日本央行决定实施负利率政策已正式过去1个月。日本财务大臣麻生太郎周二表示，日本央行1月底采用负利率政策后，已经产生了正面影响。“该政策已经压低国债收益率，并压制房贷利率，因此产生了正面影响。”

日本共同社指出，在实施负利率后，大型银行3月将房贷利率下调至历史最低水平，有关房贷的咨询骤降。另一方面，考虑到存款利率下降与停售理财产品，家庭收入的担忧加剧，负利率对国民生活正反两面的影响进一步扩大。