



德晟观察

2016-02-01

【财经点评】

1. 日本央行意外宣布使用负利率 中国经济再次承受外部失衡压力

上周五（1月29日），日本央行意外宣布使用负利率，将金融机构存放在日本央行的部分超额准备金存款利率从之前的0.1%降至-0.1%；此举相当于对金融机构未来新增的超额准备金处以“罚金”，以鼓励金融机构借出更多资金。日本央行还表示如有必要将进一步降低负利率。

点评：自2013年日本央行推出QQE以来，日本推行了货币基础年增幅80万亿的刺激计划，可谓史无前例的超级货币宽松政策，但是仍未能实现2%的通胀目标，其12月核心通胀同比为0.1%，依然在零附近徘徊。同时，随着高涨的避险情绪推高日元至近一年高位、油价下跌，进一步加剧通缩，距离实现通胀目标的前景继续恶化。日本央行加码宽松的压力增大，于是推出负利率政策，希望藉此刺激投资。但是该负利率只是针对在央行的超额准备金部分，实际上日本的基准利率仍为正0.1%，所以对实体经济的实际影响有待观察。值得注意的是，负利率公布当日，日元对美元暴跌近300点，创下2014年以来最大跌幅，同时，离岸人民币也“躺枪”，对美元一度大跌0.26%。这从一定程度上表明，随着欧洲和日本央行释放进一步宽松的信号，对钉住一篮子货币的人民币汇率直接造成了冲击。然而，目前来看，在美元走强并不显著的情况下，中国还是会维持人民币汇率稳定，不会因为日本突然实行负利率而改变前期不过度“放水”和维持汇率稳定的既定方针。目前中国面临内外部失衡，相较于货币政策，通过财政刺激来恢复内部平衡对于外部平衡的影响较小，也是比较可行的选择，因此政府可能首先会采用财政调控措施；至于市场呼吁的降准降息最终还是要看美元的走势，不会受到日本方面的太多影响。

2. 近20年最大去产能运动年后将登场 其负面影响预计在社会承受范围内

据1月30号消息，《关于钢铁行业脱困指导意见》目前已获得国务院批复，或在春节后正式下发。与此同时，与这份文件相关的8份具体配套政策文件，涉及财政、银监、环保、安监、土地等内容，也即将由相关负责部门起草完毕。大部分工作目标将在2016-2018的三年时间里解决。这意味着，1月22日国务院常务会议提出的再压缩粗钢产能1亿到1.5亿吨的目标，将会在未来三年内完成。

点评：中国在四万亿刺激计划之后，随着人口红利逐渐消失、靠投资和劳动力要素驱动的经济增速逐年下降，经济正在经历从以往10%左右高速增长向中速增长转换的艰难过程，增速回落，甚至需求乏力。于是领导层开始转变经济发展思路，提出“供给侧改革”的顶层设计，产能过剩问题开始逐渐成为全社会关注的焦点问题。迄今为止，工业生产者出厂价格指数（PPI）已经连续40多个月下滑，工业企业利润一年多来持续下降。要走出这种困局，相关行业必须实现产能实质性缩减。产能下来了，供求才能趋于平衡，PPI才

能恢复正增长，企业才能恢复盈利和再生产能力。年后《指导意见》推出，预示着，未来三年实体经济“去产能”将成为主旋律；除此之外，培育经济新增长动力将是另外一个重点。未来三年去产能期间，直接受到影响的将是社会失业率。根据测算，钢产能估算压减 1-1.5 亿吨产能相当于去产能 8-12%，将带来 28.9-43.3 万人失业；煤炭行业，未来三年共计淘汰 7 亿吨产能，相当于去产能 13%左右，将带来约 60 万人失业。未来 2-3 年平均每年将提高失业率 0.2 个百分点，100 万人的数量也远低于 1998-2002 年的 2200 万人失业。根据以上估算可见，去产能对就业的影响有限，不会带来显著的经济和社会问题。且国家将征收专项资金，用于解决钢铁和煤炭行业大量职工下岗和再就业问题，用于缓冲对社会的冲击。

3. 中国官方制造业 PMI 公布为 49.4 结构调整下制造业继续收缩

中国 1 月官方制造业 PMI 49.4，创 2012 年 8 月以来最低，预期 49.6，前值 49.7。中国 1 月官方制造业 PMI 为连续第六个月低于 50 荣枯线。新订单指数为 49.5，回落至 50 以下，环比下降 0.7。

点评：在新常态下，中国经济发展正在经历从高速增长转为中高速增长，经济结构不断优化升级，从要素驱动、投资驱动转向创新驱动的新阶段；在这个实践过程中，如何出清过剩产能以扫清发展障碍，培育发展新动力给企业和社会减负，是非常关键的一环。企业减产降低库存造成的库存指数连续 3 个月回落，是 1 月份 PMI 比上月回落的一部分原因。此外，近期全球经济增长趋势缓慢，需求总体偏弱，因而也导致进出口受到一定程度影响。同时，也要考虑到春节因素，每年 1 月份制造业生产活动大多有所减少，市场供需因而会有一定程度放缓。但是总体而言，中国制造业无论是官方制造业 PMI 还是财新制造业 PMI 虽然均呈现收缩态势，但同时值得关注的是，消费品制造业 PMI 为 57.8%，分别高于上月和去年同期 3.4 和 2.1 个百分点，呈持续上升态势。消费动力较为强劲，对稳定经济增长发挥了积极作用。十三五期间要实现 2020 年翻两番的增长目标，产能出清的供给侧改革将是一端，投资+消费合力拉动将是另外一端，但是新的经济增长动力的培育和挖掘则是重要路径；随着去产能的推进，市场活力的激发，我们相信会有新的增长机遇出现。

【财富课堂】

1. 什么是广场协议？



广场协议(Plaza Accord)是 20 世纪 80 年代初期，美国财政赤字剧增，对外贸易逆差大幅增长。美国希望通过美元贬值来增加产品的出口竞争力，以改善美国国际收支不平衡状况。1985 年 9 月 22 日，美国、日本、联邦德国、法国以及英国的财政部长和中央银行行长（简称 G5）在纽约广场饭店举行会议，达成五国政府联合干预外汇市场，诱导美元对主要货币的汇率有秩序地贬值，以解决美国巨额贸易赤字问题的协议。因协议在广场饭店签署，故该协议又被称为“广场协议”。广场协议签订后，日元大幅升值，国内泡沫急剧扩大，最终由于房地产泡沫的破灭造成了日本经济的长期停滞。

资讯来源：各大财经媒体 本期编辑：刘广华 投稿和建议反馈：liuguanghua@dszbchina.com

【免责声明】本简报仅供德晟资本投资管理有限公司（以下简称“本公司”）内部使用。本简报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本简报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本简报当日的判断，同时本公司对本简报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，员工及会员应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本简报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本简报或简报所载内容引起的任何损失承担任何责任。本简报版权仅为本公司内部使用，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。