



2010.02.25

上调增长预期、利率短稳长升

——点评美联储主席国会证词

**姜超**

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.c

陈岚

021-38676055

chenlan7474@gtjas.co

本报告导读：

对贝南克半年度货币政策国会证词展开点评。

摘要：

- 根据联储主席贝南克 2 月 24 日关于货币政策的国会证词，我们注意到美联储再次上调了对 2010 年美国 GDP 增速的预测，预测均值由 09 年 11 月的 3% 上调至 3.15%，而且有 40% 的人预测 GDP 增速将达到 3.5%。
- 对于未来 3 年，美联储预测 GDP 增速会稳步提升，10 年、11、12 年分别为 3.15%、3.95%、4%，增速将高于 2.8% 左右的趋势增速。
- 与此同时，美联储也略微上调了对 10 年失业率的预测，从 09 年 11 月的 9.5% 上调至 9.6%。
- 对于未来 3 年，美联储判断失业率会持续下降。其中 10 年将下降到 9.6%，11 年降至 8.35%，12 年降至 7.05%，但 12 年底仍将位于 5% 的长期均衡水平之上。
- 而美联储也同时调高了对 10 年通胀的预测，预测 10 年的 cpi 将达到 1.55%，核心 cpi 达到 1.4%，其中总体物价和核心物价均有所上调，而且是自 09 年中期以来的首次上调。
- 美联储在证词中关于货币政策的部分依然是强调在低产能利用率、稳定的通胀预期下超低利率仍可继续维持一段时期。
- 但是对于货币大量发行带来的潜在通胀压力也有提及，指出适时会使用超额准备金利率、逆回购，定期存款、出售证券等收缩工具。
- 美联储的利率行为基本遵循泰勒法则，而根据其对经济数据的预测，我们认为美联储最晚或于 10 年底加息，而且从趋势看加息周期的启动已经成为必然。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021-38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《2 月 cpi 或低预期，央票上行趋势不改》

2010.02.23

《加息已然不远，确认经济复苏》

2010.02.22

《通胀仍将上升，信贷符合预期》

2010.02.12

《从存贷投资到企业投资》

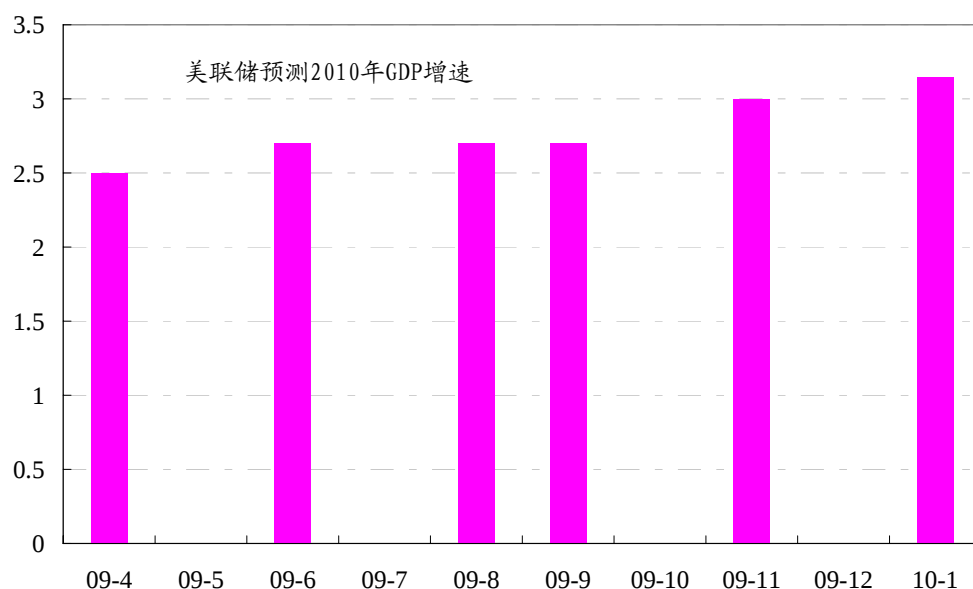
2010.02.01

一、GDP 预测再次上调

根据联储主席贝南克 2 月 24 日关于货币政策的国会证词，我们注意到美联储再次上调了对 2010 年美国 GDP 增速的预测，预测均值由 09 年 11 月的 3% 上调至 3.15%，而且有 40% 的人预测 GDP 增速将达到 3.5%。

而自 09 年以来，美联储对 10 年 GDP 增速的预测一直在稳步提高。

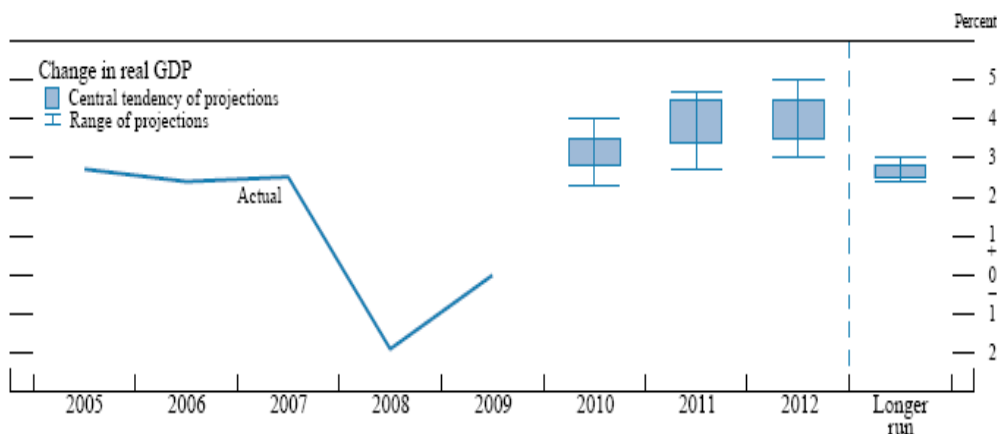
图 1:
 美联储对 10 年 GDP 增速
 的历史预测
 (09-10 年)
 单位: %



对于未来 3 年，美联储预测 GDP 增速会稳步提升，10 年、11、12 年分别为 3.15%、3.95%、4%，增速将高于 2.8% 左右的趋势增速。

Figure 1. Central tendencies and ranges of economic projections, 2010-12 and over the longer run

图 2:
 美联储对未来 3 年 GDP 增
 速的预测
 (10-13 年)
 单位: %

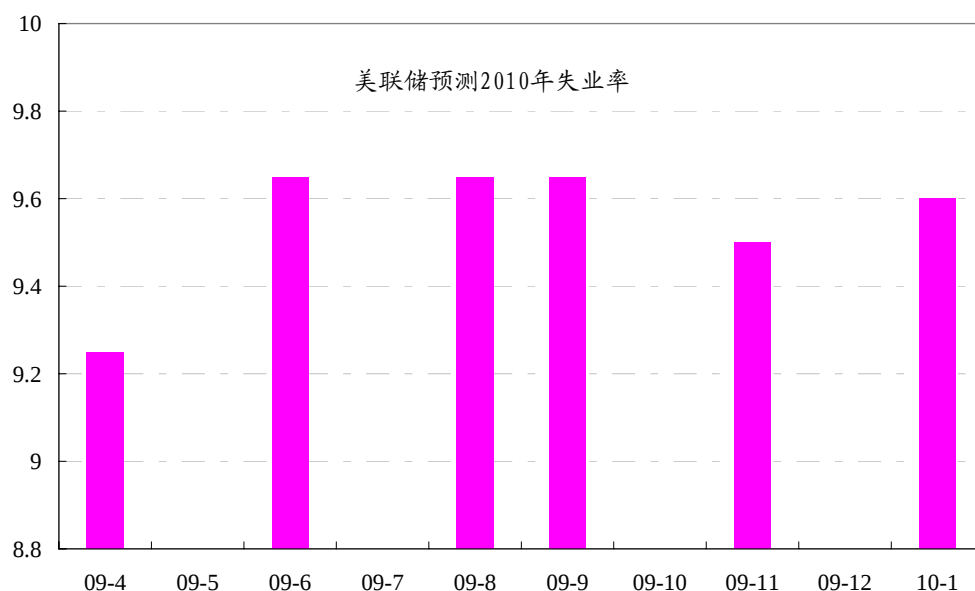


二、失业率预测略有上调

与此同时，美联储也略微上调了对 10 年失业率的预测，从 09 年 11 月的 9.5% 上调至 9.6%。

虽然对失业率的预测有所提高，但并未超过 09 年中期预测的 9.65% 的高点。

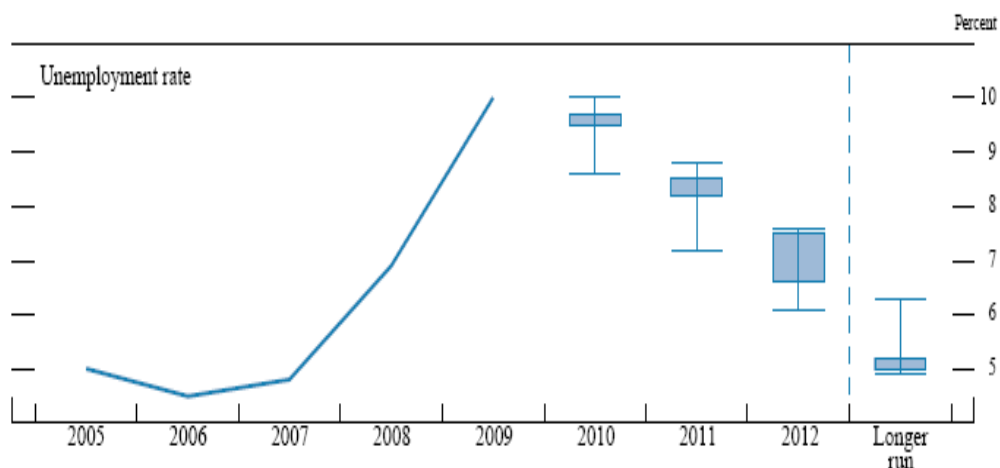
图 3:
 美联储对 10 年失业率的历
 史预测
 (09-10 年)
 单位: %



对于未来 3 年，美联储判断失业率会持续下降。

其中 10 年将下降到 9.6%，11 年降至 8.35%，12 年降至 7.05%，但 12 年底仍将位于 5% 的长期均衡水平之上。

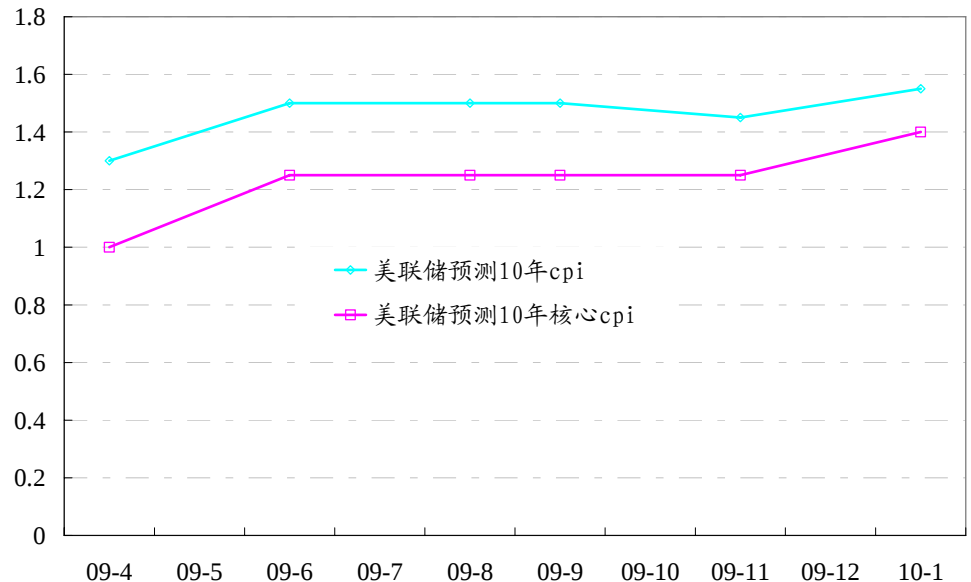
图 4:
 美联储对未来 3 年失业率
 的预测
 (10-13 年)
 单位: %



三、通胀预期也有上调

而美联储也同时调高了对 10 年通胀的预测，预测 10 年的 cpi 将达到 1.55%，核心 cpi 达到 1.4%，其中总体物价和核心物价均有所上调，而且自 09 年中期以来的首次上调。

图 5:
美联储对 10 年通胀的历史
预测
(09-10 年)
单位: %



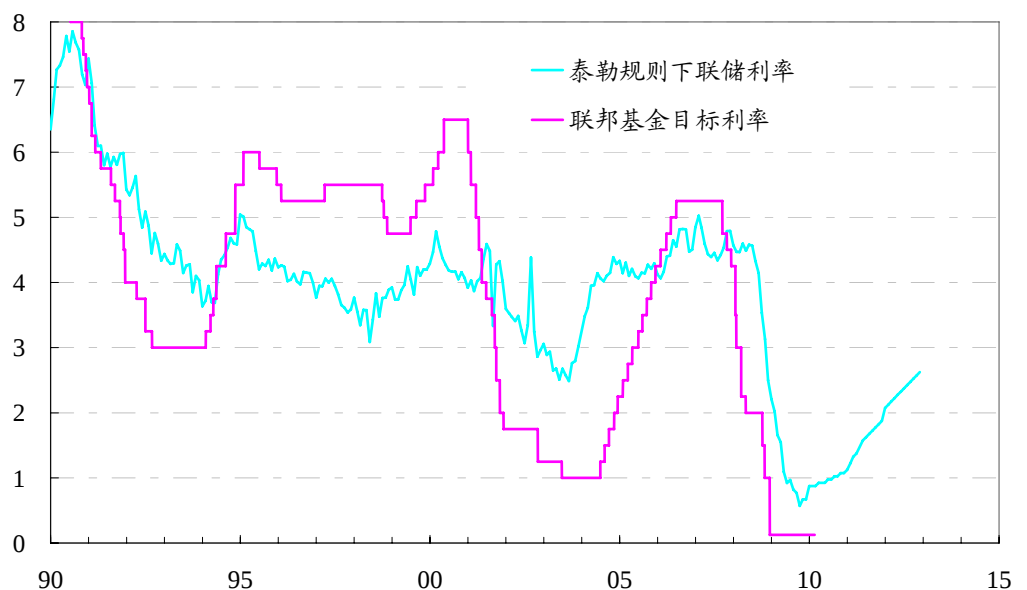
四、利率短稳长升

美联储在证词中关于货币政策的部分依然是强调在低产能利用率、稳定的通胀预期下超低利率仍可继续维持一段时期。

但是对于货币大量发行带来的潜在通胀压力也有提及，指出适时会使用超额准备金利率、逆回购，定期存款、出售证券等收缩工具。

美联储的利率行为基本遵循泰勒法则，而根据其对经济数据的预测，我们认为美联储最晚或于 10 年底加息，而且从趋势看加息周期的启动已经成为必然。

图 6:
泰勒规则下联储利率、联
邦基金目标利率
(90-15 年)
左轴单位: %



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		