

1.

QE2 如期而至，但金融市场反应平淡

事件

Fed 于 11 月 3 日重启 QE，每月购买 750 亿，总额 6000 亿国债至 2011 年 6 月，同时维持利率在 0—0.25% 不变。

基本结论

- Fed 议息会议传递了对其经济复苏缓慢的担忧：一方面，尽管长期通胀预期依然稳定，但近期测算的潜在通胀率已低于趋势水平；另一方面，失业率依然维持在 9.6% 的高位。

从政策目的来看，我们的结论如下：第一，由于国债利率是各类资产定价的基准，该资产的购买可以压低各类资产的收益率，降低商业投资、居民可选消费品购买的融资成本，推动投资、消费的恢复；第二，国债利率下降，有利于美国政府低成本的债务融资，控制赤字规模；第二，资产购买注入流动性有望提升公众通胀预期，降低日本式通缩风险。

- 从资产购买规模来看，6000 亿的水平略高于市场的平均预期，加上 Fed 先前延续的到期债券本息再投资，总的资产购买规模将达到 8500—9000 亿美元之间。
- 从当日资产价格表现来看，金融市场表现相对平淡。外汇市场的反应比商品市场（除原油）反应较为积极。我们认为息差扩大是短期推动欧元、英镑走高的原因。对于商品市场而言，QE 的预期早已“price in”在先前的价格上涨之中。
- 前瞻地看，我们认为市场的关注点将从 QE2 过渡到对各重要经济体数据的解读、政策的展望上来。
 - 从外汇市场来看，我们认为 QE2 对美元汇率的负面影响已告一段落，有所转好的经济数据，如 PMI 好转，个人支出上行将支持美元指数小幅反弹，运行区间可能在 76—80 左右。
 - 从商品市场来看，对工业金属的推动力亦将从流动性关注转向实体经济需求变化，全球经济复苏仍将推动价格持续、小幅上涨，但黄金走势将趋于震荡。
 - 对于发达国家股票市场，我们认为美国经济数据转好、低利率良好的流动性环境均促使标普 500 上行，年底有望达到 1250 点。

对于新兴市场，我们认为可能出现分化。尽管印度、泰国上调利率，但资本项目的开放依然有望吸引热钱，推动股指走高；但中国则有所不同，货币条件回归常态，加强通胀预期管理的提法或将加剧市场震荡。

曹阳

联系人
(8621)61038299
caoyang@gjzq.com.cn

付雷

分析师 SAC 执业编号：S1130210080005
(8621)61038324
ful@gjzq.com.cn

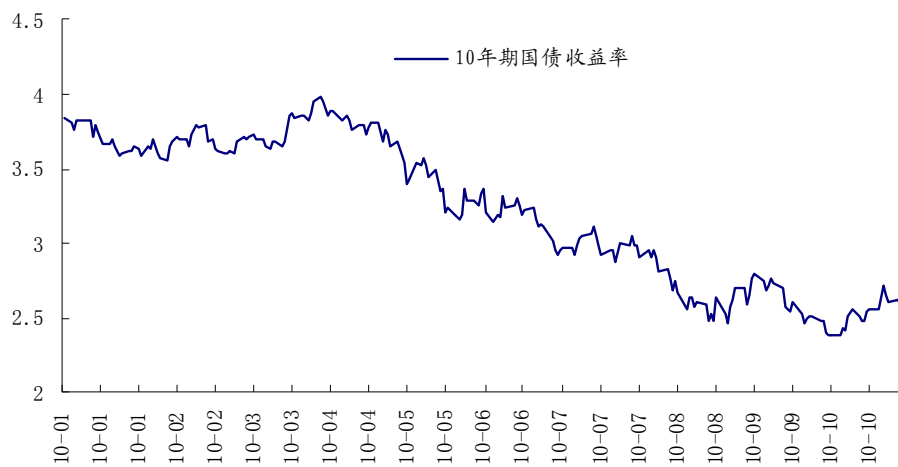
李治平

联系人
(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

刘刚

分析师 SAC 执业编号：S1130209030282

图表1：美国 10 年期国债收益率变化



来源：国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室