

宏观快报

2011 年 1 月 13 日

美国经济从“缓慢复苏”走向“温和复苏” ——对 1 月 12 日美联储褐皮书的评论

宏观经济高级分析师：李明亮
SAC 执业证书编号：S0850203100099
lml@htsec.com
021-2321 9434

联系人：高远
gaoy@htsec.com
021-2321 9669

2011 年 1 月 12 日，美联储公布了新一期的褐皮书。以下是我们的解读和评论：

1. 从各地区联储反馈的信息看，2010 年 11 月底至 2011 年 1 月初的美国经济复苏步伐略有加快。多个地区的经济活动由“缓慢增长”上升至“温和增长”。对应 GDP 增长水平来看，近期的美国经济增速已经从 2% - 2.5% 的缓慢增长水平上升至“2.5% - 3%”的温和增长水平。
2. 和上期相比，房地产市场状况几乎没有变化，仍然在低位徘徊，房地产商的预期也比较悲观。我们坚持认为在今年上半年之前都是去库存化的过程，下半年才会出现房地产市场的拐点。
3. 消费者支出在所有地区都改善，对整体经济构成有效支撑。我们认为美国家庭去杠杆化已经进入尾声，个人储蓄率升幅有限，消费会首当其冲地拉动整体经济。但对今年上半年的消费者支出也不要过多期待，主要原因是房地产市场较为疲软，会压制其加速上升。随着房地产市场好转，下半年消费会加速，推动美国经济在 2011 年从上半年的“温和复苏”走向下半年的“加速复苏”。
4. 劳动力市场比上期有所改善，但还不强劲。从上周末公布的 12 月非农部门就业数据来看，就业人数增加 10.4 万人低于市场预期，失业率虽然表面上从 9.8% 下降至 9.4% 但主要归因于劳动力人数的下滑。我们认为，就业改善之路仍然任重道远，今年的失业率波动会比较大，会持续处于 9% 以上的高位。
5. 值得注意的是，近期投入品价格显示了物价水平有逐渐上升的苗头，通缩风险进一步缓解。我们认为，美国二次量化宽松在将通胀预期提升至正常水平之后，2011 年的物价水平也会缓慢上升，核心 CPI 将上升至 1.1% 左右的水平。二次量化宽松在促进价格回到联储长期目标水平方面还是有成效的。

我们认为，本次褐皮书透露的信息显示美国经济增长已经从“缓慢复苏”走向“温和复苏”，预计下半年会迈入“加速复苏”阶段，这对 2011 年的大宗商品价格是有促进的。至于美元，我们仍然认为欧洲债务危机能得到控制，在美国和欧洲经济都略好于去年的情况下，2011 年美元会逐渐走软（详见已发布的《2011 年海外经济八大焦点问题》、《西班牙会引爆第二轮欧洲债务危机吗》等深度报告）。

褐皮书是美联储成员决策的参考，本次褐皮书显示的“经济温和复苏”、“就业略有改善”和“一些投入品价格上升”，均使得美联储完成其双重目标仍是漫漫长途。我们认为，美联储会继续执行第二轮量化宽松货币政策。

表 1 是本次褐皮书的精华及与前期的对照。

表 1 美联储褐皮书当期与前期的对照

	2011 年 1 月 12 日公布 (覆盖 2010 年 11 月 20 日 - 2011 年 1 月 3 日信息)	2010 年 12 月 1 日公布 (覆盖 2010 年 10 月 9 日 - 2010 年 11 月 19 日信息)
经济总体情况	经济活动温和扩张。四个地区改善, 六个地区从缓慢增长上升至温和增长。	整体上继续改善。五个地区从略微复苏提升为缓慢复苏, 另五个地区显示复苏比之前更强劲一些。
制造业活动	所有地区继续复苏。两个地区报告订单复苏强劲。企业认为未来形势偏正面, 但仍普遍谨慎乐观。	在几乎所有地区继续扩张。金属加工业和汽车业较强增长
服务业活动	10 个地区显示需求从略微上扬变成较为强劲	稳定至增强
消费者支出	在所有地区都改善	正面
零售销售	所有地区报告 2010 圣诞季销售比 2009 年强劲, 一些地方好于预期	大多数地区增长
汽车销售	在八个地区稳定或向上	比前期高很多
住宅销售	在所有地区仍然疲软。担心经济复苏步伐特别是就业, 也有些地区担心房地产信贷限制了需求。	仍然受抑制, 许多地区报告进一步走软
住宅建造	受高位库存的影响	在所有地区仍处于低位水平
住宅存量和价格	仍处于高位, 房价有所下跌或保持稳定	住宅价格有升有降
商业房地产	受抑制或缓慢	好坏参半, 处于低位
银行业状况	好坏参半。信贷质量改善	贷款活动仍然稳定。信贷质量稳定或有所改善
农业	不利天气影响了一些地区的农业生产。农业需求普遍上升, 农产品价格上升。	普遍较好, 收成处于历史高位水平
自然资源业	能源业活动继续扩张	能源业总体上继续扩张
劳动力市场	在大多数地区看起来略为稳固	雇佣活动在多数地区有所改善。
物价水平	大多数地区报告成本压力上升, 但传导到最终产品价格中很少。食品、金属、建材、纺织、化工及汽油相关产品的价格上升。	最终产品价格相当稳定, 尽管投入品成本上升, 特别是农产品、金属和燃料。
工资压力	非常有限	仍然得到控制

资料来源: Federal Reserve, 海通证券研究所

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。