

财达证券宏观经济报告

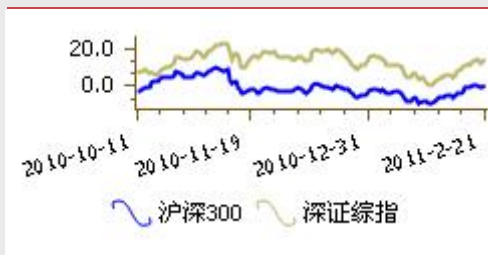
二〇一一年三月三日星期四

编辑：闫进魁

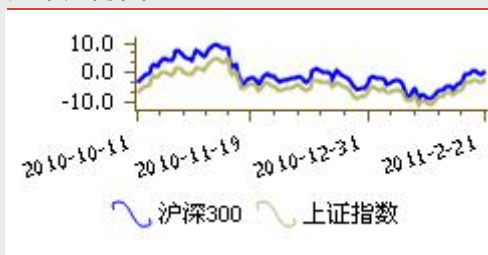
电话：0311-66006332

执业证书：S0400210050001

深市走势图



沪市走势图



美国经济谨慎乐观，宽松政策继续进行 ——伯南克在美参议院银行业委员会上证词点评

原油价格上涨尚未对美国经济复苏构成威胁

第二轮量化宽松政策继续进行

大宗商品价格上涨难以遏制，输入性通胀加剧

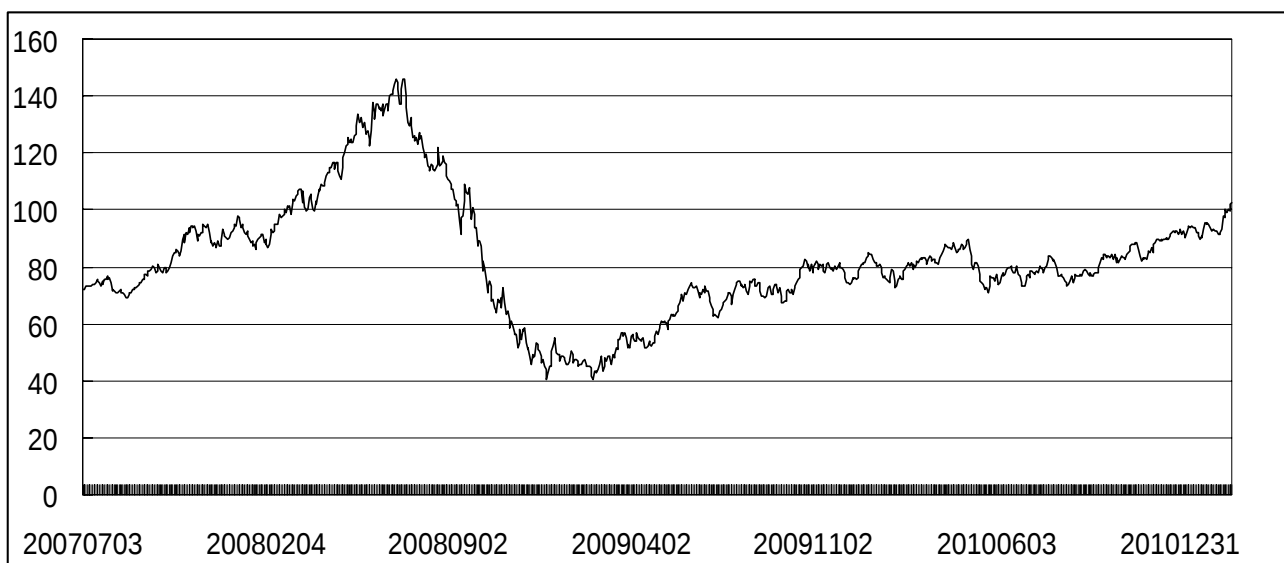
未来须防范美元下跌趋势扭转

一、原油价格上涨尚未对美国经济复苏构成威胁

美联储主席伯南克 1 日在美国参议院银行业委员会作证时表示，原油价格上涨尚未对美国经济恢复构成明显的威胁，美国经济增长动能增强，并指出美联储需对经济持续复苏程度做出判断之后再考虑是否收紧货币政策。伯南克暗示美联储将继续进行 6000 亿美元收购国债计划，直到今年 6 月如期完成。伯南克证词中并未透露美联储在结束第二轮量化宽松政策后下一步将会如何。

目前，原油价格持续上涨引发各国不安。

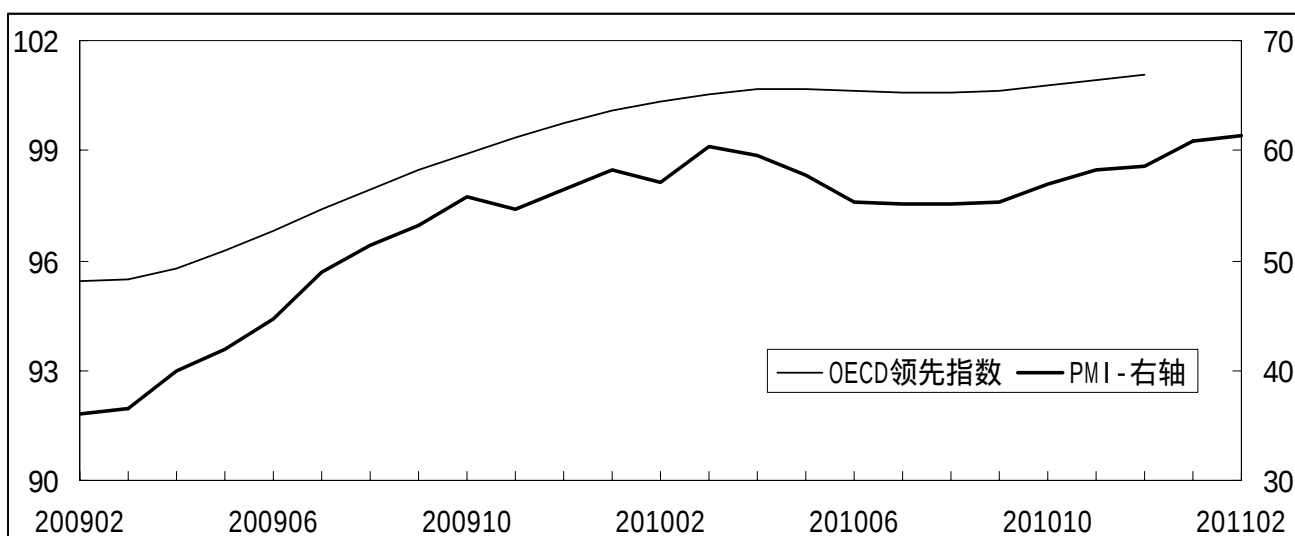
图 1 原油指数日收盘价



资料来源：财达研究

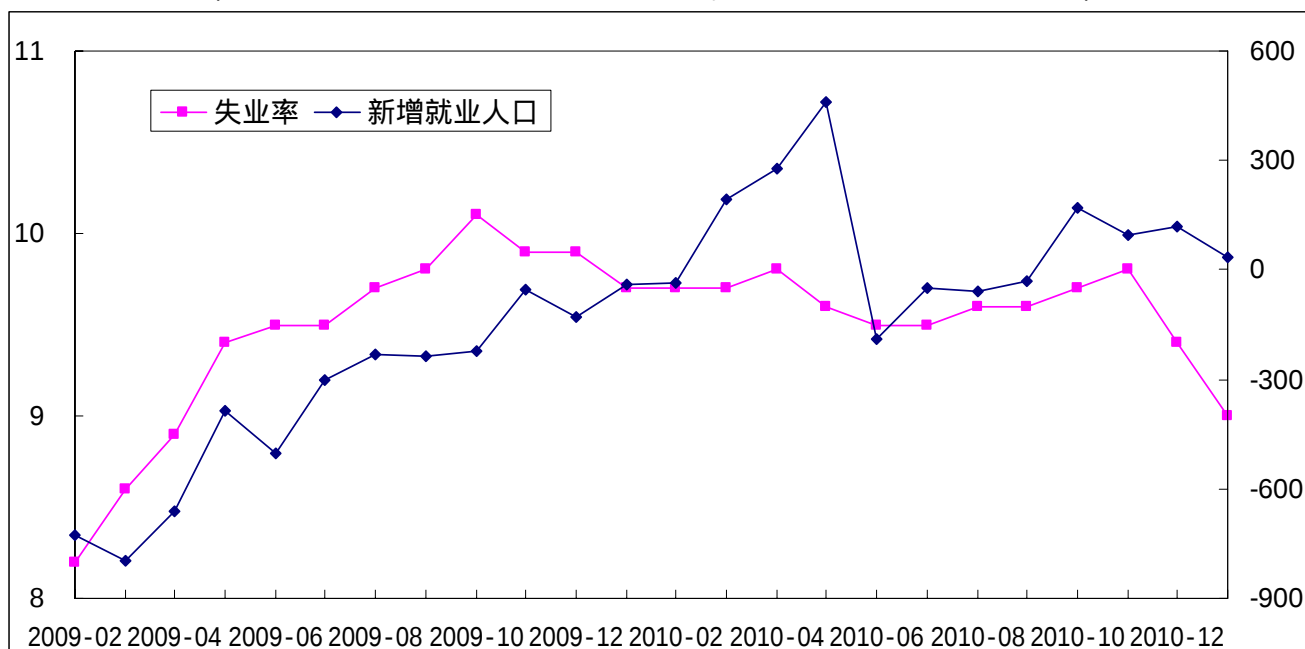
从图 1 看，原油指数自从去年 8 月下旬以来持续震荡上涨，目前已经达到 100 以上，创 2008 年 9 月底以来的新高。但原油的上涨并没有影响美国经济强劲复苏的势头。

图 2 美国经济复苏强劲



资料来源：财达研究

从图 2 看，美国经济并未受到原油价格上升的影响。伴随着原油指数的不断上升，美国经济的领先



资料来源：财达研究

从图 3 看，美国非农部门失业率连续第二个月出现大幅下降，也说明美国经济持续好转。

二、量化宽松政策继续进行

伯南克在今天向美国国会参议院下属银行委员会(Senate Banking Committee)作证时表示，美联储大规模的、史无前例的刺激性计划在经济复苏进程中扮演着至关重要的角色。他指出，现在就暂停或开始缩减这种支持措施还为时过早。

伯南克指出，“我们已经看到更多证据表明，消费者和企业支出领域中可自我维持的复苏进程可能正在巩固下来。”不过，他同时警告称，“在就业市场进入可持续创造就业岗位的阶段以前，我们无法认为经济复苏进程将可真正确立起来。但相信未来几个季度就业市场将拥有乐观的前景。”他认为，失业率可能需要几年时间才能恢复更加正常的水平。在实现就业持续强劲增长之前，不能认为美国经济已经真正实现完全复苏。美联储对美国的经济前景做了预估。预计美国 2011 年 GDP 增幅为 3.4%-3.9%，2012 年 GDP 增幅为 3.5%-4.4%；预计美国 2011 年失业率为 8.8%-9.0%，2012 年失业率为 7.6%-8.1%。

同时，美联储主席伯南克在证词中也表示对部分国会议员有关美联储退出策略担忧的认同。他重申，如有必要，美联储有多种选择可以收紧货币政策。例如禁止银行业将本金偿付再投资在其持有的证券，借此抽出金融体系内资金等。不过，伯南克指出，在未来几个月将对经济是否能自行复苏、美联储是否可以撤出非常规措施做出判断。美联储将继续评估其债券购买计划并在必要时进行调整，并将采取其他措施在适当的时候帮助回笼银行储备。

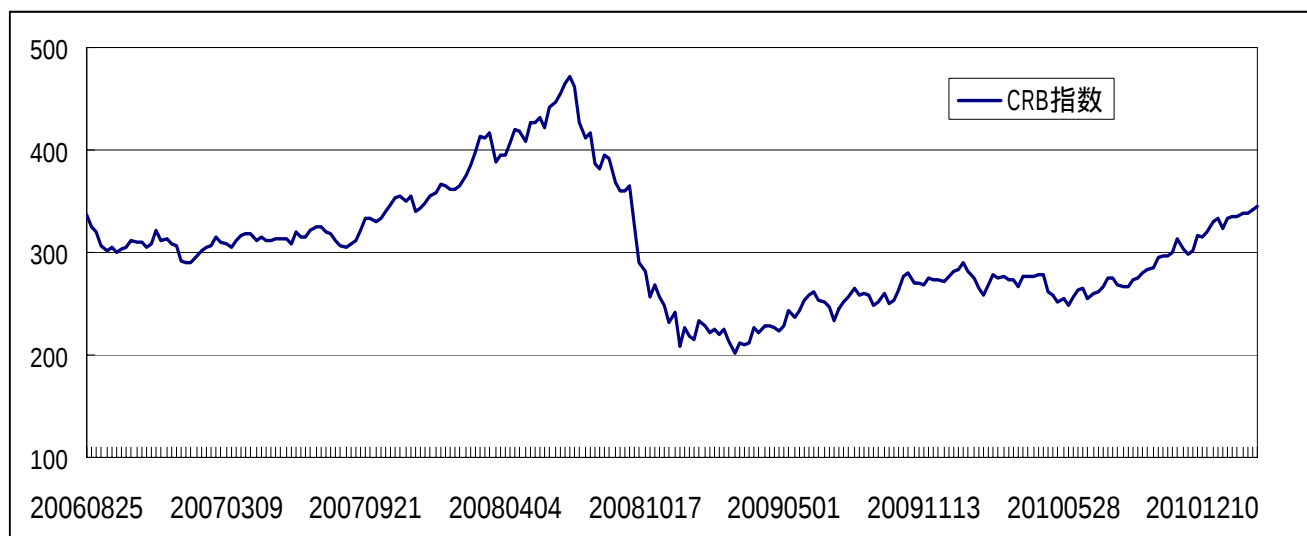
伯南克表示，一旦美联储看到经济持续复苏、就业市场改善、通胀接近 2% 左右，美联储就可以开始收紧货币政策。他称，6000 亿美元量化宽松政策被视为大约相当于降息 75 个基点；预计美联储结束量化宽松计划不会对利率有重大冲击。此外，在作证中，伯南克还表示，由于货币政策效果存在滞后性，美联储必须预期到未来约 6-12 个月的经济复苏步幅。美联储不会为州政府从事任何量化宽松政策，或购买任何州政府债券。

伯南克认为，美国的货币政策并未令全球商品价格走高。“美联储没有使货币贬值，美元币值大致同危机前水平相当。”伯南克的发言，暗示美联储将继续进行 6000 亿美元收购国债计划，直到 6 月如期完成。伯南克证词中并未透露美联储在结束第二轮量化宽松政策后下一步将会如何。

三、大宗商品价格上涨难以遏制，输入性通胀加剧

伯南克认为原油价格上涨并不影响美国经济持续复苏以及美国的货币政策并非全球商品价格走高的观点将助长国际大宗商品价格上涨。事实上，原油以及其他大宗商品价格上涨有助于提高美国的通胀率水平。目前，美国的通胀率为 1.7%，核心通胀率更低，仅有 1.1% 左右，仍然处于较低水平，美国经济当然不会因此而受损。从图 4 看，大宗商品短期内上涨趋势很难改变。中国输入性通胀压力加大。

图 4 反映国际大宗商品价格的 CRB 指数持续上扬



资料来源：财达研究

四、未来须防范美元下跌趋势扭转

尽管在伯南克证词中并未透露美联储在结束第二轮量化宽松政策后下一步将会如何。但从美国经济增速、失业率以及通胀率来看，宽松货币政策的退出只是时间问题。更由于伯南克所说，货币政策的效果会滞后 6-12 个月，美联储必须预先做出判断并采取措施，因此，预计货币政策收紧不会等到失业率完全降下来。

所以，需要防范因美国经济增长以及货币政策的大幅转变所带来的对资本市场的冲击。而这将是今年 6 月底，第二轮量化宽松政策结束之前市场忧虑的重要因素。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归财达证券所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。