



2011.03.16

美联储显著调整对经济和通胀趋势的判断 ——对 3 月 15 日议息会议的点评



王虎

021-38676011

wanghu007633@gtjas.com

S0880210090022

本报告导读：

事件：3 月 15 日美联储公开市场操作委员会召开本年度第二次议息会议。

FOMC 议息会议关键结论：

- 就业市场整体状况正在逐步改善，家庭开支和企业用于设备和软件的投资支出继续扩张，但住宅市场依旧低迷，且非住宅建筑投资依然疲软。
- 自去年夏天开始，商品价格显著上升，近几周石油价格快速上升，对通胀的压力逐步加大，但长期通胀预期仍旧稳定，潜在通胀相对温和。联储还认为能源和商品价格上涨影响可能将是暂时性的。
- 联储继续保持目前的货币政策，即资产购买计划规模仍保持每月 600 亿美元，且直至第二季度结束；将继续再投资持有证券的收益。依然保持 0-0.25 的基准利率不变。

美联储本次议息会议声明的基调是自 2007 年 12 月美国经济陷入衰退以来最乐观的，特别是在通胀和就业市场方面。

3 月 15 日 FOMC 声明有一些用词方面的变化。体现了联储对经济发展的看法和对政策的考虑都在出现变化。

这些变化包括“经济复苏更加稳固，且劳动力市场总体状况似乎正在渐渐好转”。这比 1 月 26 日 FOMC 声明语调更强硬，当时认为“不足以令劳动力市场出现重大改善”。另一个更乐观的迹象是，“家庭支出和企业及设备软件方面的投资不断扩张”。这不同于 1 月份声明中“勉强的”支出。

联储对通胀前景的描述稍显复杂，但与之前的声明相比，对于通胀发展形势的看法发生了较大的变化。

最新声明称“长期通胀预期保持稳定，且潜在通胀指标温和”，这不同于 1 月份声明中的“趋于下行”。需要特别注意的是，声明提到了石油和其它商品价格上涨。声明称，“最近能源和其它商品价格上涨给通胀施加了上行压力。委员会预计这些

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

薛鹤翔

021-38674809

xuehexiang008730@gtjas.com

相关报告

《货币信贷低于预期，印证工业增速回落》

2011.03.15

《(修改版)经济增速全面回落，投资或将持续下滑》

2011.03.14

《耐用消费剧降，通胀挫伤信心》

2011.03.12

《2 月 CPI 高于预期，3 月 CPI 仍将冲高》

2011.03.12

《贸易增长放缓，经济景气回落——2011 年 2 月中国贸易数据点评》

2011.03.11

影响是暂时性的，但**将密切关注通胀和通胀预期的发展变化**。委员会坚信在价格稳定的情况下资源利用率将渐渐回到更高水平”。这不同于1月份声明的基底通胀趋势“令人失望地缓慢”。FOMC正警惕商品价格的上涨，同时对通胀发展趋势的判断发生了明显的变化。

对于我们所关注的住宅市场，最新声明称住房市场依然“低迷”，且“非住宅建筑投资仍然疲弱”，这与6周前的描述相同。

FOMC没有对目前的政策做任何调整。不管是6000亿美元的资产购买规模，还是2011年6月底的预期终止日期。

“一段更长时间”的用词再次出现，但若复苏更持久，且失业率继续下降，使用这一措辞的日子或许可以倒计时了。

声明内容大致与美联储主席贝南克3月1-2日的半年度货币政策证词相同。然而，未明确提及最近的一些发展形势，如3月11日日本大地震的潜在影响。现在可能还无法评判这些突发事件的影响，且接下来几周辖区联储将开始处理有关经济活动和金融市场状况的信息，由此构建4月26至27日会议编撰的季度最新预测。

作者简介:**王虎:**

S0880210090022

021-38676011

wanghu007633@gtjas.com

中南大学工学学士，南京大学经济学博士。2008 年加入国泰君安，从事宏观经济研究。

2010 年获新财富宏观最佳分析师第八名，水晶球最佳分析师第七名，《证券市场周刊》“远见杯”年度经济数据预测第三名。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		