

“定量宽松”终结并不意味流动性宽松改变 ——4.26-4.27 联储议息会议点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 04 月 28 日 星期四

东方证券研究所海外经济研究团队

周 静 021-63325888-5152

zhoujing2@orientsec.com.cn

樊 磊 021-63325888-6116

fanlei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860109121345

研究结论

北京时间今天凌晨联储议席会议结束发布声明，此后联储主席伯南克首次出席记者招待会并回答提问。

联储议息会议及记者招待会主要信息：

- 联储将于 6 月底结束第二次“定量宽松”，即按计划执行完 6000 亿美元的国债购买计划
- 6 月之后，联储仍将把从到期债券回笼的资金用于再投资，维持联储资产负债表的规模，流动性宽松的局面将继续维持
- 联储决定联邦基金利率仍将在 0—0.25% 的水平上继续维持一段时间
- 联储下调了关于美国经济增长的预测，并上调了对通胀的预测
- 伯南克表示定量宽松终结将不会对市场及经济产生很大影响

议息会议的详细解读即伯南克的发言亮点

1. 经济增长预期下调主要是因为一季度的原因。联储认为经济仍在温和增长之中，对全年经济增长预期的下调主要是因为一季度的一些短期因素，如国防订单较少以及出口相对疲弱。联储对于未来三个季度的增长仍然比较乐观。
2. 联储承认虽然短期的通胀受到原油价格和大宗商品价格上涨而有所上升，但是反映中长期通胀预期的相关指标仍然比较稳定。联储预计油价的上涨只是短期现象，不会进一步传导到核心消费者支出价格指数。当前的失业水平仍然较高。考虑到联储稳定价格和最大化就业的双重任务，联储做出继续执行 6000 亿美元国债购买计划以及维持 0—0.25% 的联邦基金利率的决定。
3. 由于市场对于联储的计划已经有比较充分的预期，并且联储在结束“定量宽松”计划之后仍将维持其资产负债表的规模而不是立即紧缩，伯南克预期“定量宽松”的终结不会对市场及宏观经济产生很大影响。
4. 在被问及美元贬值问题时，伯南克重申了财长盖特纳近日关于强势美元符合美国利益的表态，并且表示联储稳定通胀和刺激经济的努力会在中长期对这一政策构成支撑。
5. 伯南克表示目前尚无宽松货币政策退出的时间表，但是如果政策发生转向，最先采取的措施可能是联储停止使用到期债券的资金继续购买债券。伯南克在回答记者问题时，甚至提到联储有可能在未来几次会议之后，才有必要和可能根据对经济的判断采取紧缩的措施。
6. 再被问及美信用评级展望被下调时，伯南克表示国会和政府达成财政上可信的削减赤字的计划才是解决问题的根本途径。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

我们的评论：

联储决策基本符合市场预期，美国经济仍将持续复苏。我们在上周《海外经济前瞻报告》中已经提出联储可能在这次会议后正式宣布定量宽松终结，联储的决策基本符合我们和市场的预期。虽然联储决定“定量宽松”的政策将在6月终结，但是我们仍然对美国经济的复苏持积极态度。尽管住房市场仍然低迷，但是消费者信心与消费支出仍处于增长之中，设备与产能投资同样维持了稳定的增长，就业市场也有一定的改善。如果大宗商品价格，特别是原油价格不因为供给方面的因素出现超预期的大幅上涨（如上升到150美元一桶），我们认为美国经济仍将维持复苏的态势。前天夜间公布的美国经济谘商会消费者信心指数以及昨夜公布的耐用品订单数量都较前一个月上升，验证了我们对美国经济的乐观态度。下周五即将公布的非农业就业人口数据是反映美国就业市场状况的重要指标，这个数据的持续改善也将对美国经济的持续复苏的预期提供进一步的支持。

美元走势或将继续维持弱势。定量宽松的终结并不意味着联储货币政策将转向紧缩，仅仅意味着联储不再向市场注入新的流动性，联储将继续通过回笼资金的再投资维持其现有的资产规模，超宽松的货币政策仍在维持之中。由于联储仍然继续维持超宽松的货币政策，在欧洲、加拿大央行已经开始加息，新兴市场国家纷纷采取紧缩政策对抗通胀之际，我们预计美元走势短期仍将维持弱势。当然，一季度美国经济数据将于今晚发布，如果数据高于预期则会对美元构成支持。

大宗商品、黄金、原油价格上涨或助长中国输入型通胀压力。由于此次议息会议美国并未采取紧缩的措施，伴随着世界经济的复苏，我们预计需求因素及通胀预期短期可能继续推高大宗商品、原油以及黄金价格。这可能对中国造成更大的输入型通胀的压力。

利好全球股票市场。联储决定按计划执行完6000亿美元的国债购买计划意味着未来两个月仍有新的流动性注入到国际金融体系之中。没有任何超预期的政策紧缩意味着美国经济仍将维持温和复苏的态势，利好海外市场，昨夜美国和欧洲主要股市出现普涨，下跌的只有伦敦FTSE指数。弱势的美元将增加流入中国的热钱与流动性，对A股市场构成利好。昨日B股大跌有传闻说是因为“定量宽松”终结与美元可能走强有关，我们认为这种说法逻辑上难以自圆其说。如我们前文所述，定量宽松的终结并不意味着联储货币政策将转向紧缩，仅仅意味着联储不再向市场注入新的流动性，在全球主要央行开始紧缩之际，美元可能仍属弱势。

未来关注：

伯南克在议息会议后的首次新闻发布会上反复强调联储维持现在宽松的货币政策是基于仍然疲软的就业市场和较低的中长期通货膨胀预期。所以在未来如果以下指标发生显著改变，联储有可能加快其货币政策方向改变的步伐：

- 1) 失业率下调超过联储预期；
- 2) 中长期通胀保值债券与同久期国债利率差的大幅提高，这是衡量中长期通胀预期的一个重要指标；
- 3) 工资水平的上涨，大宗商品，特别是原油价格的持续上涨，最终会传导到工资中，从而影响联储关注的核心通胀水平。

表：联储调整其关于美国经济主要指标的预期

Variable	Central tendency ¹				Range ²			
	2011	2012	2013	Longer run	2011	2012	2013	Longer run
Change in real GDP.....	3.1 to 3.3	3.5 to 4.2	3.5 to 4.3	2.5 to 2.8	2.9 to 3.7	2.9 to 4.4	3.0 to 5.0	2.4 to 3.0
January projection....	3.4 to 3.9	3.5 to 4.4	3.7 to 4.6	2.5 to 2.8	3.2 to 4.2	3.4 to 4.5	3.0 to 5.0	2.4 to 3.0
Unemployment rate.....	8.4 to 8.7	7.6 to 7.9	6.8 to 7.2	5.2 to 5.6	8.1 to 8.9	7.1 to 8.4	6.0 to 8.4	5.0 to 6.0
January projection....	8.8 to 9.0	7.6 to 8.1	6.8 to 7.2	5.0 to 6.0	8.4 to 9.0	7.2 to 8.4	6.0 to 7.9	5.0 to 6.2
PCE inflation.....	2.1 to 2.8	1.2 to 2.0	1.4 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0 to 3.6	1.0 to 2.8	1.2 to 2.5	1.5 to 2.0
January projection....	1.3 to 1.7	1.0 to 1.9	1.2 to 2.0	1.6 to 2.0	1.0 to 2.0	0.7 to 2.2	0.6 to 2.0	1.5 to 2.0
Core PCE inflation ³	1.3 to 1.6	1.3 to 1.8	1.4 to 2.0		1.1 to 2.0	1.1 to 2.0	1.2 to 2.0	
January projection....	1.0 to 1.3	1.0 to 1.5	1.2 to 2.0		0.7 to 1.8	0.6 to 2.0	0.6 to 2.0	

资料来源：美联储、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn