

美联储定量宽松政策或稳步退出，维持低利率以稳定经济和就业

2011年4月28日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 周四发布了利率政策声明：**决定将基准利率和 6000 亿美元国债购买计划的预定结束时间均维持不变**。以下是关键内容：自 3 月份政策制定会议以来所收到的信息确认表明，**经济复苏进程仍在以温和的速度继续进行中**，就业市场的整体状况正在逐步改善。家庭支出以及公司在设备和软件方面的支出继续增长，但非居住房屋方面的投资则继续表现疲弱，住房部门也仍旧保持在受抑制的水平...最近几个月以来，通货膨胀已经有所上升，**但更长期通胀预期一直都保持稳定**，用于衡量基底通货膨胀的各项指标仍旧处于受抑制的状态...目前而言，**失业率仍旧处于较高水平**；与 FOMC 判定为在更长时期内符合其双重使命的水平相比，用于衡量基底通货膨胀的各项指标在某种程度上处于较低水平。能源及其他商品价格的上涨已在最近几个月中推升了通货膨胀。FOMC 预计，**这种影响将是暂时性的**...为了促进更加强劲的经济复苏步伐和帮助确保长期内的通胀水平符合 FOMC 的使命，FOMC 今天决定**继续按照去年 11 月份宣布的计划提高其债券持有量**。尤其是，FOMC 将维持现有的一项政策，**即将来自于所持债券的本金付款进行再投资**，同时还将在当前季度末以前完成购买 6000 亿美元较长期美国国债的计划。FOMC 将根据未来获得的信息对其债券收购活动的步速和资产收购计划的整体规模进行**定期回顾，并将在必要时候对这项计划作出调整**...FOMC 将把联邦基金利率维持 0 到 0.25% 的目标区间不变，并继续预计处于较低水平的资源利用率、受抑制的通胀趋势以及稳定的通胀预期等经济状况很可能将使 FOMC 有理由在更长时期内将联邦基金利率维持在极低水平。

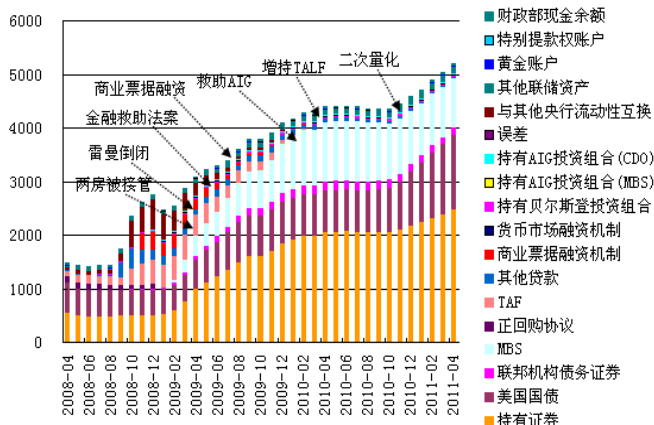
分析与预测：

本次美联储议息会议特点：本次议息会议基本符合市场的预期，首先是维持基准利率不变，其次是宣布 QE2 按照原计划继续执行。美联储的依据是：认为美国经济处于温和复苏的过程，一季度美国 GDP 增速预计在 2.1% 左右，低于四季度但 PMI 和消费市场仍然稳步上升。就业市场整体在改善，失业率已经降至 8.8%，为两年来最好水平，就业市场也持续回暖，新增非农人数逐步增加，但失业率整体仍处于较高水平，表明美联储对此还不是信心十足。对于通胀方面，美联储认为能源和商品价格上涨是暂时而短期的行为，认为长期核心通胀率仍将处于较低水平，为继续完成 QE2 找到较为重要的借口。美联储这次强调或在更长期的时间内将利率维持在极低水平。

我们的预期与判断：我们认为本次议息会议透露出美联储的两个政策信号，首先，在经济复苏与通胀的选择上，目前仍侧重前者，短期不会选择加息，但美联储已经开始关注通胀风险。其次，二次量化宽松政策不会提前终止，但并未表露出在结束之后采取进一步的量化宽松计划，宽松货币政策拐点或临近。尽管美联储对于美国经济复苏预期比较保守，但经济复苏和就业市场好转已经是确定之事，通胀率虽还未直接冲击到美国经济，但已经开始对消费者信心产生影响，因此继续保持如此庞大的美联储资产规模，其必要性已经有所降低。我们认为在 6 月份的议息会议将基本确定美国货币政策退出路线，短期内由于抵押贷款利率有所反弹，房地产市场依然疲弱，利率将继续被压低，我们预计加息至少在三季度末，6 月底在 QE2 结束后，美联储或逐步减少其所持有资产。尽

管伯南克今年首次公开强调，强势美元符合美国利益，绝不会刻意让美元贬值以获取经济好处，但美元指数近期持续走弱，创两年半新低，但随着美元的走弱，美国出口却持续恢复，贸易逆差也有所缩小，弱势美元显然让美国在经济复苏中获得一定好处，在美国恶化的财政问题未得到有效方案前，短期继续维持美元走弱的判断，流动性短期仍然宽裕，美元走强还需要等待加息预期明确，以及量化宽松政策正式退出之后。

图 1：美联储资产负债表中资产项（百万元）



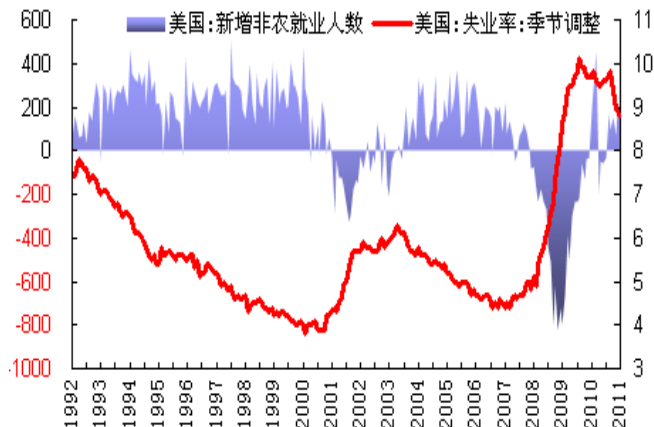
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：美国联邦利率和核心通胀数据（%）



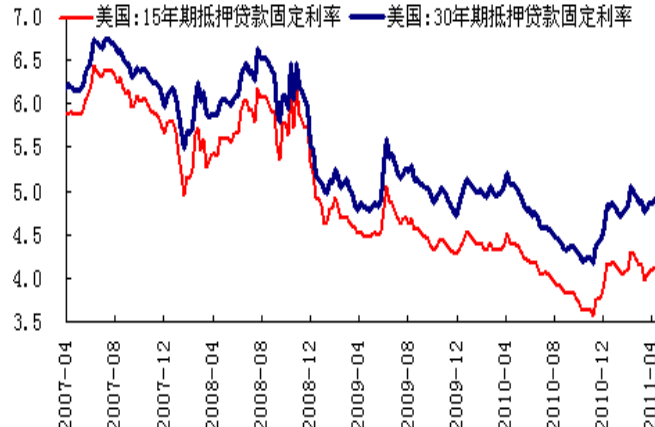
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：美国就业数据（%）



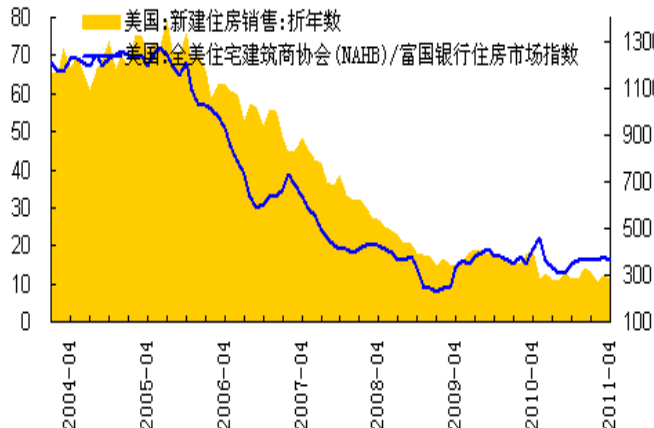
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：抵押贷款利率（%）



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：美国房地产价格指数及新屋销售折年数



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：美元指数与贸易逆差



数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	