

卢燕津 贾潇君
张忆东
宏观研究团队
021-38565965

luvj@xyzq.com.cn

SAC: S0190510110012

QE2 即将如期结束, 流动性环境保持宽松

——美联储 4 月议息会议点评

2011 年 4 月 28 日

相关报告

110424

2 季度或将实现软着陆, 通胀逐步进入下半场

110419

全球增长下行风险上升, 风险资产受压

110415

一季度经济平稳但持续性有待观察, 地产调控面临两难

110415

4 月份仍有上调存准对冲外流压力的压力

110411

通胀压力不减, 政策难言放松

110405

经济和通胀隐忧未消, 欧洲加息箭在弦上

110405

加息剑指通胀, 需关注基本面风险

110401

生产季节性走强, 资金面制约隐现 (3 月 PMI 点评)

投资要点

事件:

- 北京时间 4 月 28 日, 为期两天的美联储议息会议结束。在会后声明上, 美联储认为经济复苏正以较温和的速度推进, 就业持续改善, 但首次提到通胀问题, 认为通胀率在近几个月里有所上升。另外, 联储决定维持 6000 亿美元的中长期国债购买计划不变, 并如期于 2 季度末结束, 同时在一段时间内维持联邦基金目标利率在 0-0.25% 的区间不变, 均符合我们的预期。会后, 伯南克首次召开记者会议, 称美联储在结束 QE2 后仍将维持现有资产规模不变, 到期国债和 MBS 的本金将用于再投资。

点评:

- 美国 1 季度经济增长放缓, 随后会温和加速。**美联储此次会议认为经济温和复苏, 措辞不及 3 月会议提出的“稳健”。由于天气因素, 能源和大宗商品价格, 日本地震对全球供应链的影响, 美国 1 季度经济增长受到抑制。美联储认为经济增速会在 2011 年温和加速, 但是风险仍来自于高油价, 财政紧缩, 和日本地震对供应链的冲击。
- 财政和货币同时紧缩的概率较小。**虽然国会对于采取何种方法削减财政赤字尚未定论, 但毋庸置疑的是, 这是美国政府近 3 年内必须解决的问题之一, 也是下次选举前的关键所在, 财政紧缩的趋势无法避免。紧缩的财政政策下, 经济的发展会受到制约, 若同时叠加紧缩的货币政策, 经济下行风险偏高。
- 核心通胀保持平稳, 通胀压力可控。**目前 CPI 同比已经到 2.7% 的水平, 超出联储 2% 的目标区间, 但联储认为相对物价上行只是暂时的现象, 而作为联储主要参考目标的核心通胀率相对平稳, 长期隐含通胀率处于低位。另外, 失业率依旧偏高。在联储双重目标——就业最大化和稳定物价仍未达到的情况下, 联储近期内不会贸然退出。
- 货币政策紧缩首先以缩减联储资产规模为标志。**随后的一个标志时间点是联储在议息会议上去掉“Extended Period”措辞, 此后 2-3 次议息会议内联储将首次加息。

表 1: 美联储 2011 年 3 月与 4 月会议声明比较

	2011 年 3 月与 4 月会议声明的比较
经济方面	对经济复苏的看法由 3 月的“on a firmer footing”变为“proceeding at a moderate pace”，对就业市场、投资、家庭支出和地产市场的看法没有改变。首次提及通胀问题，认为由于原油供应趋紧导致油价快速上升，通胀率在最近几个月有所上升。
联储的双重目标	没有变化，仍然是就业最大化和稳定物价。在这一部分对物价的措辞有所变化，3 月的时候认为油价上升对通胀率的影响是“put upward pressure on inflation”，4 月的表述为“have pushed up inflation in recent months”但同时表明希望这种情况是暂时的。
资产购买计划	没有变化，6000 亿美元的中长期国债购买计划如期进行，并将于 2 季度末结束。
基准利率变动	没有变化，仍然在一段时间内维持联邦基金目标利率在 0-0.25%的区间不变。

表 2: 美联储预测

	Central Tendency				Range			
	2011	2012	2013	Long run	2011	2012	2013	Long run
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
1 月预测	3.4 to 3.9	3.4 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
失业率	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
1 月预测	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 通胀	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
1 月预测	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
核心 PCE 通胀	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	
1 月预测	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	

数据来源: Fed, 兴业证券

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投

资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。