

宏观快报

2010 年 4 月 28 日

伯南克暗示宽松货币政策退出的第一步 ——对 4 月 27 日议息会议声明的评论

宏观经济分析师：李明亮
SAC 执业证书编号：S0850210040001
lml@htsec.com
021-23219394
联系人：高远
gaoy@htsec.com
021-2321 9669

2010 年 4 月 27 日，美联储公开市场委员会召开了议息会议。本次会议之后美联储举行了新闻发布会，伯南克回答了多个问题，这是有史以来的第一次，反映出美联储更愿意向市场清晰明确地传达政策信号。以下是我们对议息会议声明的评论：

1. 美联储对经济状况的表述与前次相比有了一定程度的变化，对重点经济指标也做了最新的预测。美联储认为“经济温和复苏”，略微调低了对 2011 年的预期，我们年初以来一直强调的“上半年美国经济温和复苏，下半年增长加速”的演绎路径越来越清晰了。值得特别注意的是，美联储调高了对核心通胀率的预测，将今年的核心通胀水平从 1-1.3% 上调至 1.3%-1.6%，这种上调会影响到货币政策收紧的时点（表 1）。
2. 美联储执行的第二轮量化宽松的货币政策会按既定计划于 6 月底结束。目前更应关注何时退出当前异常宽松的货币政策。我们认为，核心通胀率在三季度较大可能超过 1.5%（当前 1.2%），美联储会将抵押贷款证券到期回收的本金不再进行国债投资（伯南克在新闻发布会上也明确了这是第一步）。这种情况下，美联储逐月微幅回收流动性，这实际上是美联储紧缩行动的一小步。
3. 至于加息，我们认为在明年年初核心通胀才会接近 2% 的水平，届时加息的可能性大，然而市场对货币政策收紧都是提前预期的。对于美元和大宗商品的影响在今年下半年会逐渐显现。美联储收紧货币政策从单方面来讲是会推高美元，不利于黄金等贵金属的（当然，对美元和贵金属走势还要考虑其它重要影响因素）。

表 1 美联储对重点经济指标的最新预测（2011 年 4 月）

	2011	2012	2013
实际 GDP	3.1%- 3.3%	3.5% - 4.2%	3.5%- 4.3%
1 月预测值	3.4% - 3.9%	3.5% - 4.4%	3.7% - 4.6%
失业率	8.4% - 8.7%	7.6% - 7.9%	6.8% - 7.2%
1 月预测值	8.8% - 9.0%	7.6% - 8.1%	6.8% - 7.2%
PCE 物价指数	2.1%- 2.8%	1.2% - 2.0%	1.4% - 2.0%
1 月预测值	1.3% - 1.7%	1.0% - 1.9%	1.2% - 2.0%
核心 PCE 物价指数	1.3%- 1.6%	1.3% - 1.8%	1.4% - 2.0%
1 月预测值	1.0%- 1.3%	1.0% - 1.5%	1.2% - 2.0%

资料来源：Fed Reserve，海通证券研究所

表 2 是本次议息会议声明与前期的对照。

表 2 美联储议息会议声明当期与前期的对照

		2011 年 3 月 15 日议息会议声明
经济总体情况	经济温和复苏	经济复苏进程的基础更加稳固，就业市场整体状况正在逐步改善
消费支出	继续扩张	继续增长
软件和设备投资	继续扩张	继续增长
非住宅的结构投资	仍然疲软	仍然疲软
就业	整体状况在逐渐改善	仍然不愿增加雇佣
房地产市场	仍然处于萧条的水平	仍然处于萧条的水平
FOMC 双重目标	和与 FOMC 的相一致的长期双重目标相比，失业率居高不下，潜在通胀率有些低。能源和其它大宗商品价格上升推高了近几个月通胀水平。联储预期这些效应是短暂的，但会密切关注通胀和通胀预期的演变。	和与 FOMC 的相一致的长期双重目标相比，失业率居高不下，潜在通胀率有些低，虽然 FOMC 预期在价格稳定的背景下资源利用率会逐步回到更高水平，但该进程进展缓慢，令人失望。能源和其它商品价格的近期上升对当前通胀产生了上行压力。FOMC 预期这些效应是暂时性的，但会密切关注通胀及通胀预期的演变。
物价	去年夏天以来，商品价格显著上升。自上个会期以来对全球原油供给的担忧使油价进一步上升。近几个月通胀抬头，但长期通胀预期仍然维持稳定，基本通胀仍处于受抑制的水平。	有关全球原油供应量的担忧情绪已经导致原油价格在近几周大幅上涨，但长期通胀预期保持稳定，基本通胀处于受抑制的水平
联邦基金目标利率	FOMC 将维持 0 - 1/4 的联邦基金目标利率区间，继续预期包括低产能资源利用率，受抑制的通胀趋势及稳定的通胀预期在内的经济状况会保证联邦基金利率在较长时间内处于极低水平。	FOMC 将维持 0 - 1/4 的联邦基金目标利率区间，继续预期包括低产能资源利用率，受抑制的通胀趋势及稳定的通胀预期在内的经济状况会保证联邦基金利率在较长时间内处于极低水平。
第二轮量化宽松	继续按照 11 月份所宣布的购买量来增加持有规模，维持把机构债务和抵押支持证券收回的本金再投资于长期国债的现有政策。另外，FOMC 打算至 2011 年 2 季度末购买 6000 亿美元的长期国债。FOMC 将根据得到的信息定期评估证券购买的步伐和总体购买的规模，并根据需要调整该计划以最好地促进就业最大化和价格稳定。	继续按照 11 月份所宣布的购买量来增加持有规模，维持把机构债务和抵押支持证券收回的本金再投资于长期国债的现有政策。另外，FOMC 打算至 2011 年 2 季度末购买 6000 亿美元的长期国债。FOMC 将根据得到的信息定期评估证券购买的步伐和总体购买的规模，并根据需要调整该计划以最好地促进就业最大化和价格稳定。
投票情况	全部同意	全部同意
特别提到之处	无	无

资料来源：Federal Reserve，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李明亮：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。