

美国宽松政策退出节奏或有变

——6月23日美联储议息会议点评

发布日期：2011年6月23日

主要观点：

- 美联储宣布如期结束QE2，没有QE3和但维持低利率的决定基本符合预期。没有QE3和继续低利率反映了美联储在稳定经济复苏和通胀方面取得平稳，但对经济担忧增强，美宽松政策力度不回明显放缓，加息或延迟至明年上半年，而虽没有QE3，但收益再投资规模也不小。
- 对比4月份的会议纪要，对政策结果的表述基本无异，但是对经济和物价的看法有了变化。对经济增长的担忧多于通胀，未来政策力度或有变数。
- 对经济增长的判断更加谨慎，并调低增长率。美联储依然认为美复苏稳定，但指出高油价和日本地震的短期冲击使得复苏力度和就业改善都低于预期。且伯南克在新闻发布会上承认可能有中长期因素。为此，调低美经济增长率至2.7-2.9%。
- 通胀有所抬头，但美联储寄希望于油价下跌和日本重建对供应链的改善。5月份美国CPI同比已高达3.6%，核心CPI继续高至1.5%。物价的上升阻止了QE3。
- 5月份美国成屋销售环比下降3.8%，至481万套，半年来新低，反映了房地产市场的疲软。我们认为美国仍未走出危机的困局，美经济复苏内生动力依然疲软。因此，美国仍将维持宽松的货币政策。
- 政策退出仍将维持三步走：先结束QE2、再结束收益再投资、最后启动加息。但节奏上可能微调，第一，收益再投资规模可能不低，若从当前2.832万亿降至目标的2.654万亿，以6个月为周期的话，每月仅需减少300亿，即从750亿的购买规模降至450亿，要比11月开始的多100亿。第二，加息可能再延后。预计到11月份之后会议讨论，加息可能延至2012年的上半年。
- 美元或有所反弹，但是疲弱经济制约力度，若三季度复苏强于预期，反弹更可信。而大宗商品有资金支持，但无需求支撑，总体向下。而热钱流入我国可能依然可观，但外部宽松，我国难连续加息，维持年内再加息1次。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20

邮编：200002

主要事件:

6月23日美联储公布议息决议,维持0-0.25%的低利率,将如期结束QE2,但继续进行收益再投资。

关注点:

1、疲软的内在复苏加短期冲击,美复苏放缓

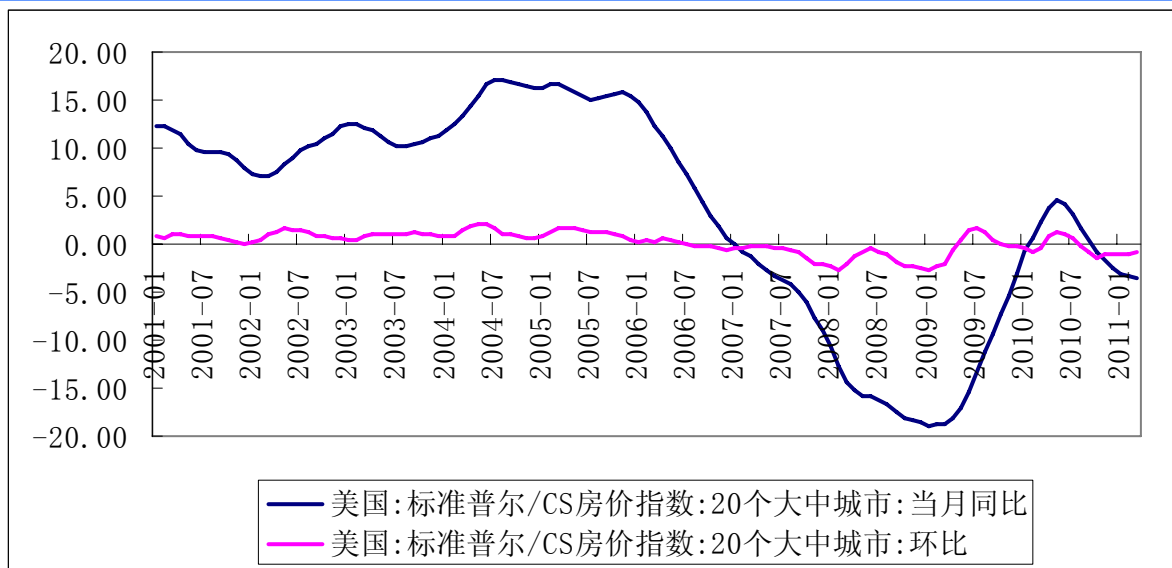
5月份美国成屋销售环比下降3.8%,至481万套,半年来新低,反映了房地产市场的疲软。我们认为美国仍未走出危机的困局,美经济复苏内生动力依然疲软。

当前美国房价仍然下降,其中美国20个大中城市标准普尔/CS房价指数在3月份同比和环比分别下降3.6%和0.77%,并且是持续6个月和8个月的下降,而4月份新建住房中间价为26.89万美元,相比2007年3月份高点32.94万折价18.37%,新建房屋销售折年数依然徘徊在300万套的底部。

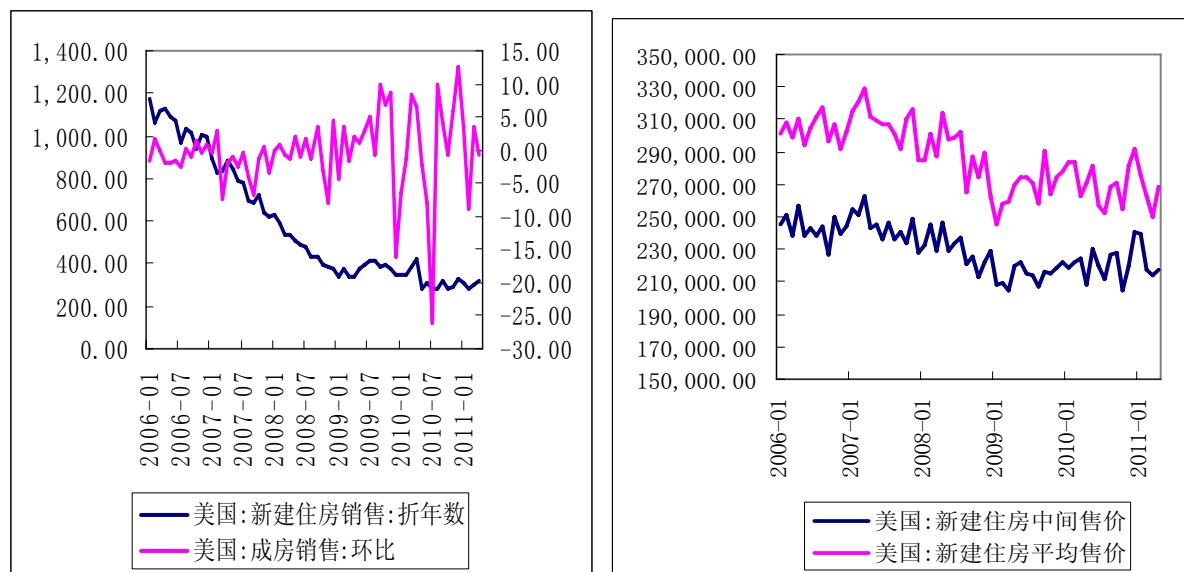
由于经济的内生动力仍未复元,经济复苏依然需要外部力量的刺激。显然,疲弱、甚至说脆弱的复苏在遭遇高油价、政策局部退出以及日本地震带来的供应链短缺的伏击,经济复苏进一步放缓。

为此,IMF和美联储都把美国经济从3%左右的增速下调至2.6%附近。我们认为当前美国潜在增长低于2.5%,能恢复至2.5%左右就是不错的结果。

图1: 美国房价依然呈下降趋势,房地产市场依然疲弱



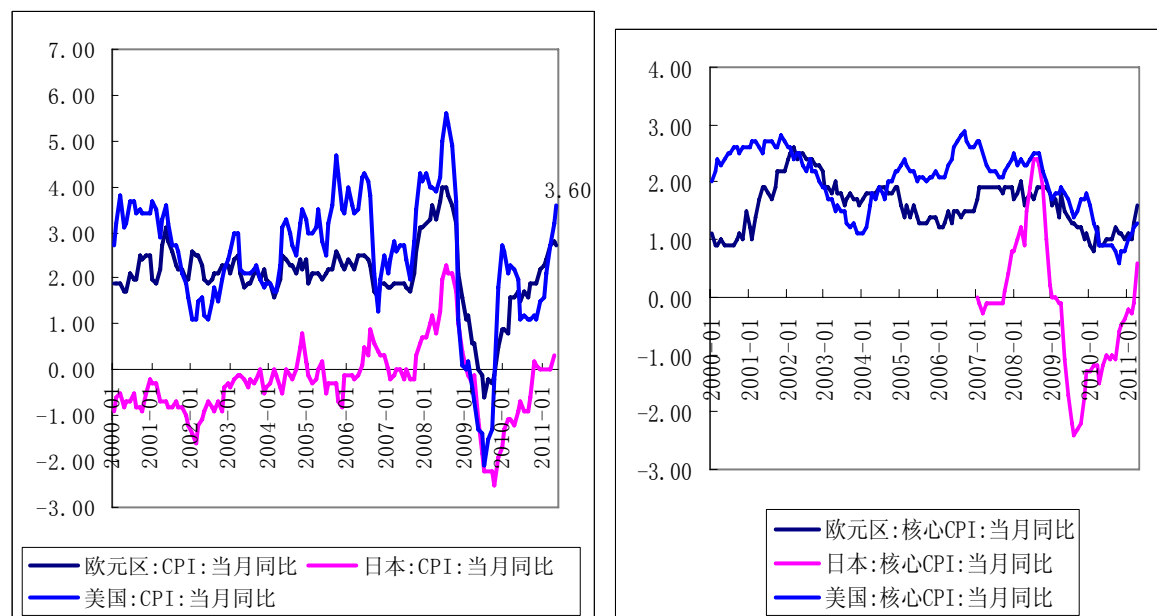
资料来源: wind, 东北证券

图 2：美国房屋销售依然处在低水平徘徊

资料来源: wind, 东北证券

2、通胀上升直接阻止 QE3

美国5月份的CPI同比升至3.6%，但核心CPI仍处在1.5%的相对低水平，同样欧元区虽然通胀同比为2.7%，但环比也处在1.5%的水平。并且通胀上涨是全球共同面临的问题，不仅是美国，欧盟、英国等都面临通胀上升的威胁。因此，继续大规模的量化宽松政策难以持续。

图 3：欧美日通胀上升，但核心 CPI 仍处于相对低位

资料来源: wind, 东北证券

3、美宽松货币政策退出节奏或有变

政策退出仍将维持三步走：先结束 QE2、再结束收益再投资、最后启动加息。但节奏上可能微调，第一，收益再投资规模可能不低，若从当前 2.832 万亿降至目标的 2.654 万亿，以 6 个月为周期的话，每月仅需减少 300 亿，即从 750 亿的购买规模降至 450 亿，要比 11 月开始的多 100 亿。第二，加息可能再延后。预计到 11 月份之后会议讨论，加息可能延至 2012 年的上半年。

由于经济形势和政策有所变化，美元或有所反弹，但是疲弱经济制约力度，若三季度复苏强于预期，反弹更可信。而大宗商品有资金支持，但无需求支撑，总体向下。而热钱流入我国可能依然可观，但外部宽松，我国难连续加息，维持年内再加息 1 次。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。