

宏观快报

2010 年 7 月 14 日

QE3 临近了吗？

——对伯南克 7 月 13 日讲话的评论

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 7 月 14 日，伯南克在美国国会做了半年度货币政策的报告，对未来货币政策做了展望，其中谈到未来不排除推出 QE3。以下是我们对议息会议声明的评论：

1. 伯南克讲话中指出，美联储理事们对未来经济的判断是：在接下来几个季度经济复苏将是温和的，失业率仅会逐步地下降，通胀也会受到抑制。**伯南克明确指出，如果近期的经济疲弱持续，并比预期严重，通缩风险又重新出现的话，那么意味着额外的政策支持。**即使当前的联邦基金利率接近于 0，我们也有几个选项来进一步放松金融环境。一是对维持当前极低联邦基金利率和美联储资产负债表的时间给出一个更明确的政策指引；二是启动更多的证券购买或增加持有证券的平均期限（这就是 QE3）；三是降低商业银行存放于美联储中准备金的利率（当前是 25 个基点）。
2. **我们对 QE3 的判断很明确，认为目前推出的概率还很低。**根据伯南克所说的，QE3 的前提是必须美国经济比预想的还差，失业率攀升且通缩风险重现。第一，必须让美联储理事特别是伯南克认为美国经济会出现二次探底的风险，在就业数据上的反映是，失业率反弹至 9.5% 以上，严重背离美联储预期的失业率逐步下降的走势。第二，核心通胀率不能超过美联储期望的 2% 上限水平，5 月份核心通胀率已达 1.5%，如果该指标继续缓慢上升，那么即使经济数据走弱，核心通胀上行也会对 QE3 的推出行成掣肘。
3. **密切跟踪几个数据和信息来判断未来货币政策走向。**对于就业，我们要密切关注近期的初次申请失业救济金人数（周度数据）是否明显上升。对于核心通胀率，我们密切关注通胀预期，用（10 年期国债收益率 - 10 年期通胀保护债券的收益率）来度量通胀预期，看是否下滑以判断通缩可能性。另外，根据 6 月底 FOMC 会议纪要，美联储成员对货币政策分歧很大，接下来政策朝哪方向倾斜，要密切跟踪接下来一段时期美联储成员（特别是 Bernanke, Yellen 和 Dudley）对货币政策的看法。
4. **伯南克也谈到了经济可能朝收紧政策方向演变。**基于此，美联储也正在仔细考虑退出政策。正如 6 月 FOMC 会议纪要所说的退出步骤（第一步是中止抵押贷款证券到期收回的本金再投资，第二步是修改议息会议声明，第三步是提高联邦基金利率和收缩美联储资产负债表）。
5. **当前的失业率和核心通胀率仍然偏离美联储设定的长期目标。我们认为，美联储在三季度不会轻易改变目前的宽松货币政策，当前货币政策做小幅收缩的概率也很低。**我们在 6 月 30 日发布的《QE2 之后的美国经济和美联储货币动向》深度报告中指出，三季度失业率仍然会在 9% 左右徘徊，远高于美联储设定的长期目标。同时，近期油价相比三四月份大幅下跌，核心通胀上升应该也是缓慢的，也未能成为美联储收紧的理由。另一方面，从美联储中的三巨头伯南克、耶伦和杜德利的立场来看，在年初经济数据靓丽时他们都坚持 QE2 不动摇。那么，在经济不旺的三季度，要他们改变宽松货币政策，可能性很小。实际上，即使四季度经济出现明显反弹，货币政策微调的概率也不大，因为联储需要时间来确认就业和物价在往好的趋势发展。
6. **综合以上，如果美国就业数据并未明显走坏，我们认为 QE3 推出的概率很低。**在失业率 9% 徘徊的情况下，美联储更可能用相对温和的方式，例如，对维持当前极低联邦基金利率和美联储资产负债表的时间给出一个更明确的政策指引。这对于美元指数和大宗商品价格的影响就会小很多。

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。