

宏观经济点评

伯南克讲话未必意味着 QE3 即将推出

事件：美国联邦储备委员会主席伯南克 13 日说，如果美国经济持续增长乏力，美联储可能采取新的货币刺激政策。

影响：加上上周五出来的美国非农就业数据负面影响(美国 6 月份非农就业仅上升 1.8 万，远低于市场预期的 9 万人，6 月失业率仍然保持 9.2%)，市场对 QE3 的预期重新加大。

观点：认为美国短期内出台第三轮量化宽松政策的可能性不大，至少面临较大的不确定性。

第一，联储货币政策依赖于联储委员对经济复苏和通胀水平的预测。如果中期经济不乐观，复苏过程难以保证就业的提升，并且通货膨胀如预期放缓，则推出新一轮量化宽松政策的可能性就较大。本周二，联储公布了 FOMC 6 月会议纪要，美联储的判断是美国经济继续保持适度的经济复苏，目前整体复苏步伐迟滞现象是暂时的，预计今年晚些时候经济增速上升。

第二，考虑到 QE2 出台的背景是通缩，那么是否出台新一轮量化宽松政策很大程度上取决于联储对“通缩风险的预期”，而在联储内部对于通缩的看法存在着较大的分歧。

第三，即使后期达成需要刺激经济的一致意见，“进一步购买债券(QE3)”只是其中的一种选择，除此之外也可能降低银行向美联储支付准备金的利率，以帮助降低商业贷款利率，对就升息的预期做出明确的时间界定。

第四，次贷危机之后，联储用以刺激经济的前两轮量化宽松政策并非那么有效，首先今年 6 月份的就业数据表明前期宽松政策并未很好地解决美国当前就业问题，反而带来大宗商品价格上涨等后果。

因此，我们认为伯南克此次的证词并不代表第三轮量化宽松政策即将出台，反而今后几个月美国的宏观经济数据将成为关键。需要指出的是，今后市场很可能对美国宏观经济数据的反应更加敏感，任何负面的数据都将重新加强市场的预期，从而加强股票、外汇等市场的反应和波动。

宏观研究小组

联系人：张蕾
8621-68761616-8516
zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

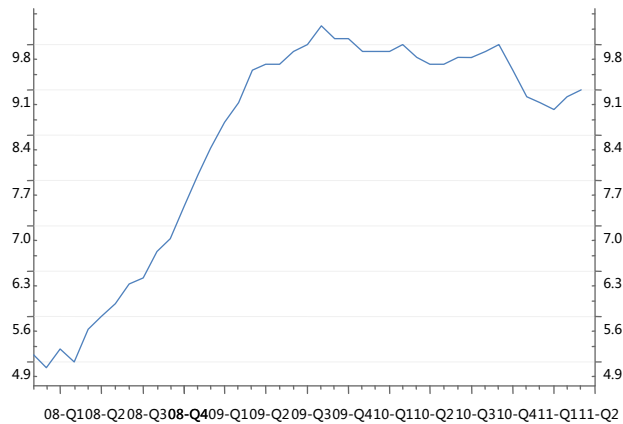
请务必阅读正文后的免责条款部分

图 1 美国 GDP：2005 价环比折年率



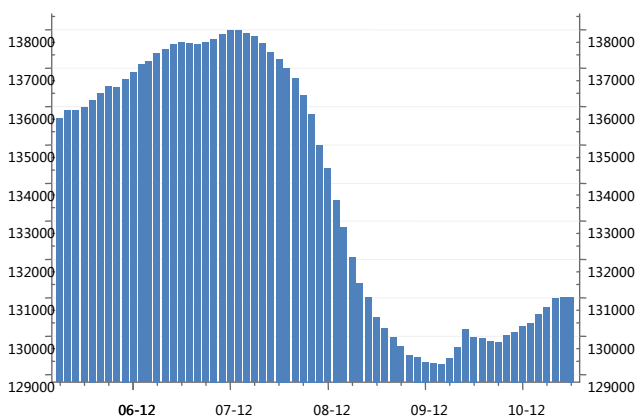
资料来源：Wind, 德邦证券研究所

图 2 美国季调失业率



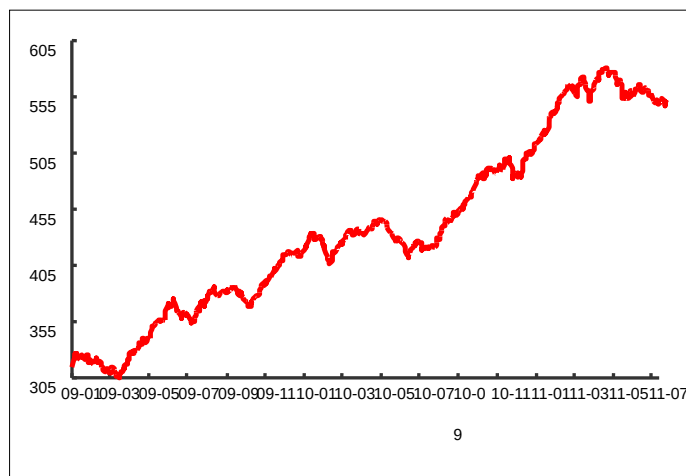
资料来源：Wind, 德邦证券研究所

图 3 美国非农就业人口：季调



资料来源：Wind, 德邦证券研究所

图 4 CRB 综合现货指数



资料来源：Wind, 德邦证券研究所

图 5 美国标准普尔/CS 房价指数



资料来源：Wind, 德邦证券研究所

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。