

宏观经济点评

国际宏观点评

全球央行峰会本周举行，

QE3 夸大预期或埋市场风险

事件：

本周五即将举行全球央行峰会，市场普遍预期美联储主席伯南克将在此次央行峰会上暗示即将推出第三轮量化宽松政策（QE3）。本周预期较为强烈，受此影响本周欧美股市小幅回升，美国国债价格上涨，收益率一度跌破 2%，创 60 年以来最低。

点评：

- 美国近期公布的疲软的宏观经济数据和伯南克去年在全球央行峰会上的表现，催生了当前对于周五伯南克即将暗示QE3推出的强烈预期。
- 美国当前面临经济增长缓慢、失业率居高不下，同时消费者物价指数和生产者物价指数同比上升，宏观经济或面临“滞胀”风险成为当前QE3推出的主要障碍。
- 当前市场预期很可能夸大了QE3出台的可能，并且对于周五联储主席伯南克暗示推出QE3的可能性也一定程度上夸大了。而这种夸大的预期很可能给近期市场埋下一定的风险：对于周五之后的市场，可能缩小利好因素影响、夸大利空因素影响，我们的预期更倾向于后者。
- 若周五伯南克对QE3有明确暗示，由于已经在前期被市场预期，可能对近期后市的利好影响减弱；若伯南克对QE3没有明确暗示，可能更大程度挫伤市场情绪，造成周五以后市场的动荡，并在下周一进一步对A股市场造成影响。

宏观经济研究小组

执业证书编号：S0120511030001

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>

我们认为市场对于本周五全球央行峰会上伯南克即将暗示QE3推出的强烈预期主要来自于两个方面：

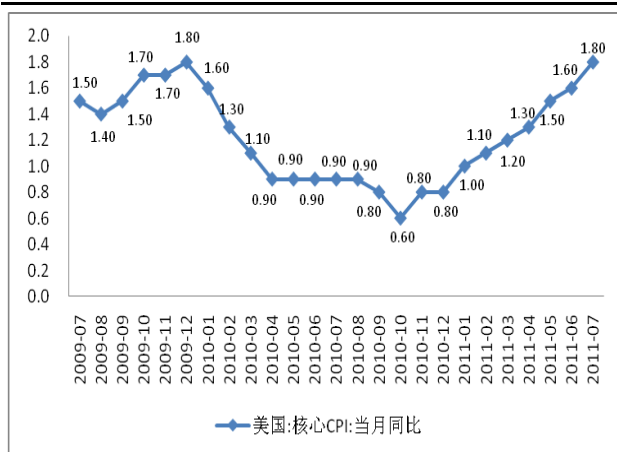
第一，美国近期所公布的一些列宏观经济数据表现疲弱，经济增长缓慢。而从目前美国财政政策和货币政策层面上来看，财政扩张受限、利率工具已经没有什么实施空间，当前QE3的出台似乎是美国刺激经济唯一的救命稻草，美联储必须利用其才能改善目前经济疲软的局面；第二，伯南克曾经在2010年全球央行峰会上暗示QE2。

至此，我们可以简单总结一下美国当前所面临的经济状况：失业率较长时间保持在9%以上的水平并且高居不下，消费者信心低迷，制造业景气度不足。同时，值得关注的是当前美国的通胀状况：最新数据显示，7月份美国核心消费者物价指数月度同比1.8%，而CPI中的能源和食品价格因素上涨幅度也处于历史高位，并且远高于QE2推出时的水平。比较明显的是，美国宏观经济已经面临着“滞胀”的风险。这很可能成为当前推出QE3最大的障碍。

因此，我们的观点是当前市场预期很可能夸大了QE3出台的可能，并且对于周五联储主席伯南克暗示推出QE3的可能性也一定程度上夸大了。而这种夸大的预期很可能给近期市场埋下一定的风险：对于周五之后的市场，可能缩小利好因素影响、夸大利空因素影响。

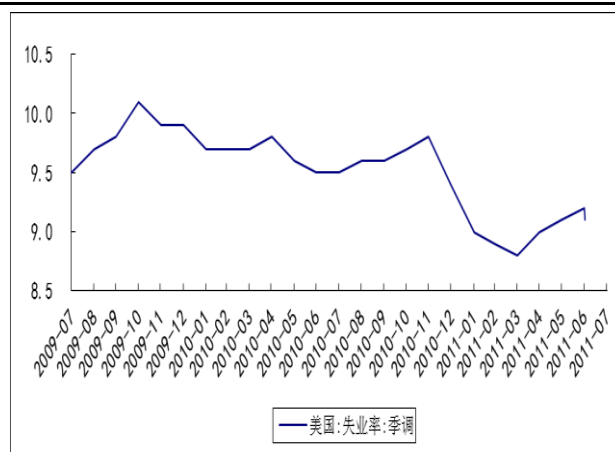
本周五之前，市场由于预期伯南克暗示QE3出台已经有了小幅反弹，并且随着周五的临近这种预期会更加强烈，这些都会在周一至周四的市场上有所反应。假设周五如市场预期，伯南克确实有所表示，那么由于前期市场已经预期到而且有了一定的回应，此种情况下的利好影响可能有所减弱；如果周五结果表明否定市场预期，伯南克并未有明确表示，可能会大大挫伤市场情绪，造成周五股市大跌，并在下周一进一步影响A股市场。而从前期我们对于QE3的跟踪和分析来看，我们更加倾向于预计后一种情形。

图 1 美国季调后核心 CPI（当月同比：%）



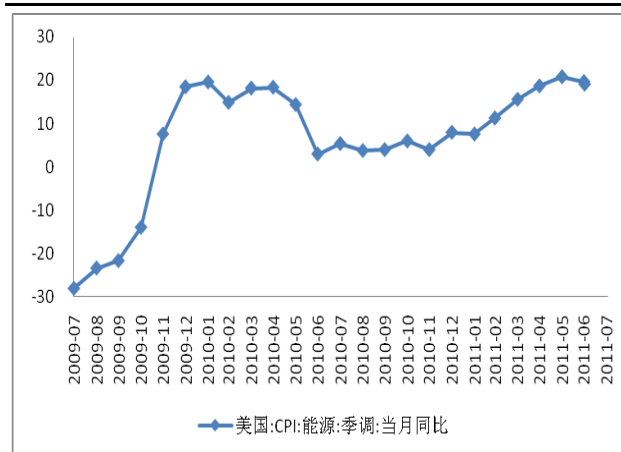
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 美国季调后失业率（月：%）



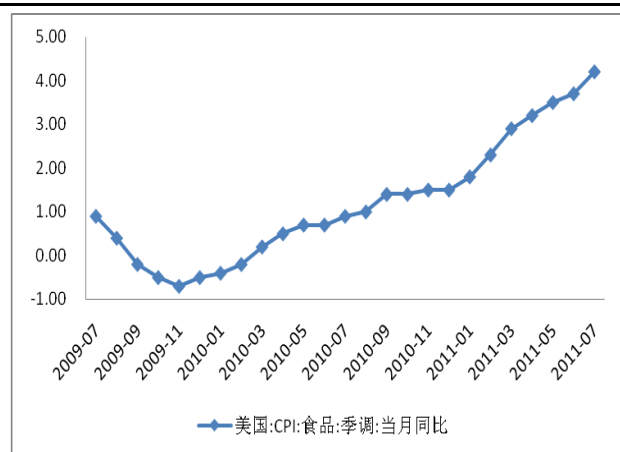
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 美国季调后 CPI：能源（当月同比：%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 美国季调后 CPI：食品（当月同比：%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

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。