

联系人

宏观研究小组:

王涵 高群山

卢燕津 贾潇君

021-38565956

wanghan@xyzq.com.cn

分析师

张忆东

SAC: S0190510110012

联储按兵不动，9月联储会议重要性提高

----Jackson Hole 快评

2011年8月27日

要点

相关报告

110822

经济疲弱复苏, QE3 概率上升,
但短期不会推出

110814

美联储不贸然出兵, 短期宏观
数据左右市场

110808

美债评级下调但仍是远虑, 二
次衰退和欧债是近忧

110803

美经济增长进入关键期, 联储
会议措辞值得关注

110801

美债初露曙光

110731

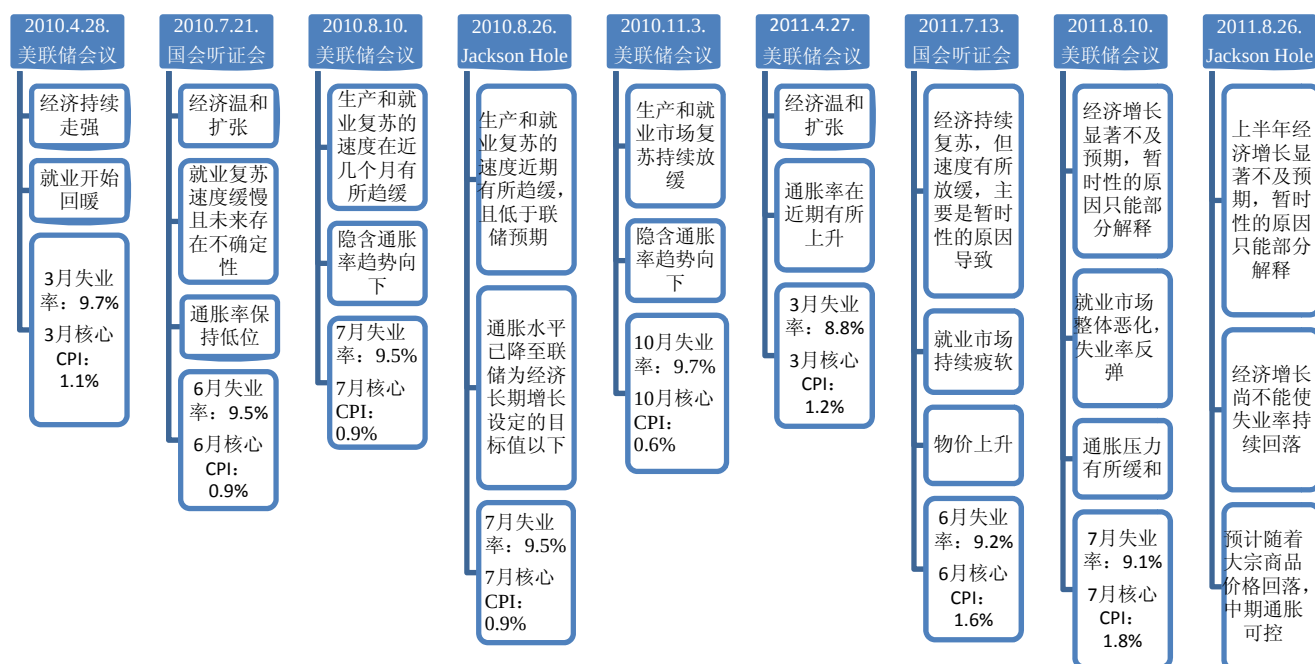
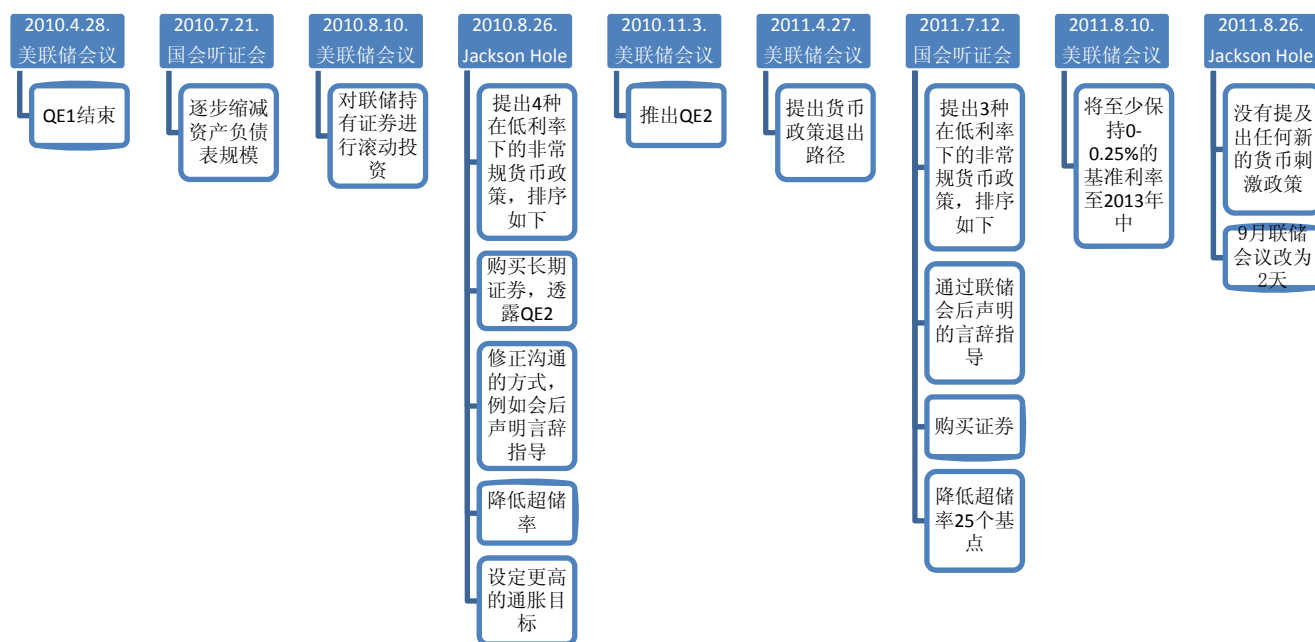
债务问题的三伏天

110713

政治因素而非基本面直接引
发意大利危机

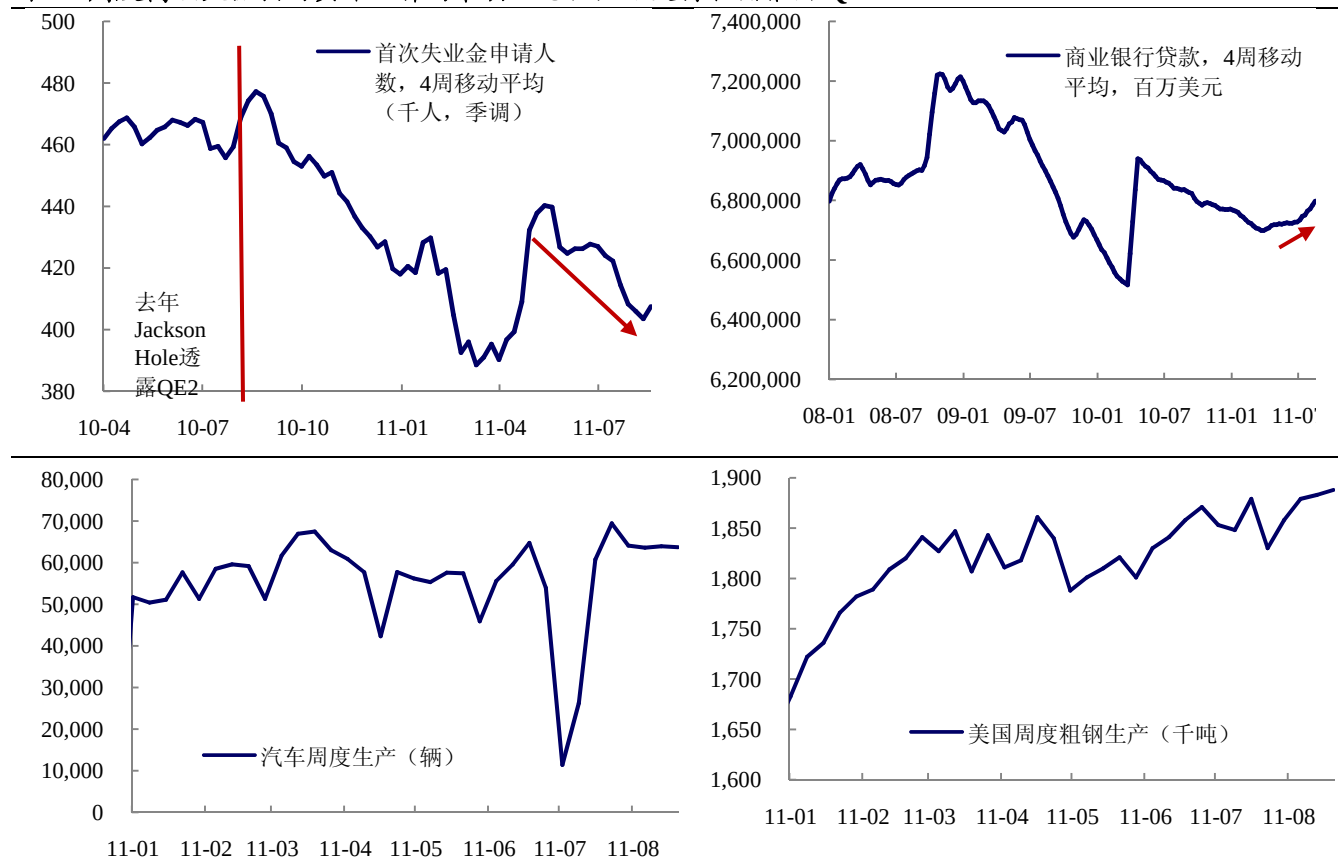
事件: 北京时间8月26日晚10点, 伯南克在 Jackson Hole 峰会上发言, 标题为《美国短期和长期的经济展望》, 从短期和长期两个维度分析了美国经济和相关货币财政政策。伯南克并未在 Jackson Hole 上透露相关信息, 符合我们预期(8月22日报告《经济疲软复苏, QE3 概率上升, 但短期不会推出》)。联储仍需进一步的实体经济数据来指引后期货币政策走向, 9月份之前的高频实体经济数据值得持续跟踪。从伯南克花大笔墨强调了财政政策对于当前经济复苏的重要性, 并论述了短长期财政政策的兼容性, 隐含着 Fed 已经意识到货币政策本身的功能有限。

- 伯南克在此次会议上没有推出 QE3 符合我们预期, 暗示目前仍然以言论指导为主, 联储仍需时间观察经济和金融市场走势, 但不排除未来 QE3 的可能性。我们在8月22日的报告《经济疲软复苏, QE3 概率上升, 但短期不会推出中》中经过详细论证得到结论: 当前经济仍在缓慢复苏以及美国并不面对通缩风险的情况下, 我们判断 QE3 不会在 Jackson Hole 会议上推出。
- 联储仍需进一步的实体经济数据来指引后期货币政策走向。9月联储会议升格至两天, 重要性不言而喻。伯南克在此次会议中特别提到将原定1天的9月联储会议改成2天, 以给予充分的时间来探讨经济的走势和各种非常规货币政策的优劣, 9月会议值得关注。正如伯南克所说, Fed 仍有工具可以使用来提振经济。如果经济数据明显恶化, Fed 将不得不再次出手。
- 伯南克花大笔墨强调了财政政策对于当前经济复苏的重要性, 并论述了短长期财政政策的兼容性, 隐含着 Fed 已经意识到货币政策本身的功能有限。伯南克强调了虽然财政的可持续性问题需要解决, 但是政客需考虑当前经济复苏的脆弱性, 论述了实现长期的可持续性财政是未必是和避免财政紧缩在短期对经济造成负面影响相冲突。
- 伯南克清晰的表达了对当前财政政策决策过程的不满。伯南克明确指出, 夏天的财政政策决策过程扰乱了金融市场和实体经济。此类事件在今后严重削弱国际投资者持有美国资产的意愿和在美国投资兴趣。从另外一个角度来看, 这种低效的财政政策决策过程也会对货币政策造成制约。

图 1：联储自 QE1 结束后对经济状况描述一览

图 2：联储自 QE1 结束后货币政策演变


数据来源：兴业证券整理

图 3: 周度高频数据指向实体经济尚未明显恶化, 不支持联储推出 QE3



数据来源: CEIC, 兴业证券

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。