

证券研究报告

对联储 11 年年会的点评

“QE3”只字未提，未来刺激方案且行且看

证券分析师

何庆明

S1060208120121

0755-22625695

Wangcheng932@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

北京时间 26 日晚，联储在 Jackson Hole 召开 11 年年会，会议中联储主席将就美国短期和长期经济前景发表讲话。伯南克认为尽管近月来美国经济复苏受阻，但从中长期来看促进美国经济恢复的因素并没有根本改变，并表示联储仍然有办法刺激经济。

主要观点：

- 如此前预期的那样本次年会联储只字未提“QE3”。在 26 的前瞻点评中我们指出在本次年会上联储抛出“QE3”的可能性很小，而会议结果也符合我们的预期，这也意味着在 11 年内联储抛出“QE3”的可能性已很小。另外伯南克的讲话中提及经济刺激政策的表述里均带有对美国通胀水平稳定的前提，因此我们认为当前联储仍非常警惕通胀水平，只要短期内美国经济不出现急速恶化的情况，联储对于新一轮的刺激政策仍是且行且看的态度。
- 伯南克认为当前美国经济复苏进程低于此前的预期。从伯南克的讲话来看，他认为就业问题、短期美国国内的通胀压力和房地产市场的低迷是制约经济复苏的主要原因，并表示这种低迷的表现可能还将持续，具体来看：
 - 进入 11 年来，美国失业率始终维持在高位，近月更小幅回升至 9% 以上，高企的失业率抑制了美国居民收入增长，进而影响美国消费；
 - 近期美国国内核心 CPI 数据持续上行，高企的通胀水平一方面抑制消费，另一方也限制了企业的生产预算；
 - 房地产市场持续低迷，过高的库存和偏紧的房贷信用压制房价，而过低的房价一方面使得新建房屋数量非常有限，另一方面使得已丧失抵押品赎回权的房产数量居高不下。
- 对于美国经济的远景，伯南克仍保持信心。伯南克认为当前美国的情况较危机时已有好转，而支撑美国经济长期增长的基本因素并未根本改变，具体来看：
 - 从金融体系看，美国家庭的储蓄率较危机时期已有提高，其负债水平也呈下降趋势，在银行领域，美国银行系统的整体健康性已有明显改善，持有资本大幅增加，另外金融风险监管体系也更加完善；
 - 从生产和投资领域来看，美国制造业生产自触及低谷以来已增长了近 15%，近月美国贸易赤字低于危机前的水平，而设备和软件领域的商业投资在 11 年内也保持温和扩张；

- 从经济增长的潜力来看，美国依然有良好的市场机制、极富创新能力的企业文化、自由流动的资本和劳动力市场、还是新科技的引领者以及雄厚的科研力量和投入。
- **未来联储可能讨论的其它刺激措施。**本次年会伯南克表示联储将在 9 月的议息会议期间详细讨论刺激经济的措施，明确表示联储手上还有其它的“武器”，这里我们做一个猜测（在 26 日的年会前瞻点评有提到）：
 - 联储对于基准利率的表述，它在 8 月的议息会议上已使用，我们预计在未来的议息会议上伯南克还会使用，强调联储在未来 2 年里继续维持极低的基准利率水平；
 - 联储可能会宣布延长维持现有资产负债表规模的时间，同时在其持有国债的久期上进行调整，具体来说，联储出售部分短期债券而增加购买长期债券，以此来实现美国债收益率曲线变平缓。这一举措推迟联储回收流动性的时间表，在不需要联储注入更多的流动性的情况下，缓和美国国内通胀形势和美债危机的压力，同时从可操作性上看也相对容易实现。
 - 联储还可能暗示近期下调对商业银行超额准备金的利率，数据显示从“QE2”开始商业银行在联储超额准备金账户的存款增长极快，即联储释放的流动性留在了金融体系并没有流向实体经济，联储下调超额准备金利率有可能将部分资金挤出金融体系。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257