

维持前期政策，未来经济继续增长 通胀压力不大，失业问题化解仍需 3-4 年

—— 美联储议息会议公告点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 11 月 3 日 星期四

闫 伟

首席经济学家 010-66210681

yanwei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860110110025

联系人

孙 付

010-66210619

sunfu1@orientsec.com.cn

事件

联邦公开市场委员会(FOMC)会议结束，宣布维持 0-0.25% 的低基准利率到 2013 年中，按原计划继续实施扭曲操作。

研究结论

前期受压因素缓解助推经济反弹，地产市场拐点是判断未来“中周期景气”的重要内部因素

三季度美国经济环比增长 2.5%，较二季度明显提高；**美联储对此的解释是，上半年一些暂时性受压因素的缓解（主要是日本地震对产业链的冲击等）使得三季度经济反弹**；根据我们对美国三季度经济增长推动力的分析，三季度经济主要由消费和非住宅投资驱动，这些因素未来将继续发挥重要的推动作用。

会议公告进一步强调了欧债危机对美国消费信心和私营企业投资意愿的负面影响；对此我们的观点是，**尽管希腊“公投事件”又掀波澜，但是救助方案实施概率较高；欧债问题显著恶化可能性不大，四季度及明年美国消费、私营企业投资表现也将不错。**

另外，公告也指出房地产市场目前仍然低迷，对经济增长形成一定掣肘；前期报告我们强调**对美国房地产市场拐点的判断将是“美国是否进入中周期景气阶段”的重要因素**，我们将对此进一步深入分析。

预测数据显示未来经济持续增长、通胀压力不大、失业问题的解决仍需 3-4 年时间

美联储修正、公布了经济增长、失业率和通胀水平预测；未来三年经济增长呈现逐步加速的态势，失业问题在经济增长中逐步得到缓解，但是，**受制于结构性因素的影响，长期失业率较危机前的 4.5%-5% 有所抬升，上升至 5.2%-6%**；受今年上半年国际大宗商品价格上涨影响，美国通胀有所上升，但是伴随近期世界经济降温，价格回调，**明年通胀压力有所缓解，长期来看，通胀压力不大。**

	GDP (YoY:%)	失业率 (%)	PCE 通胀水平 (YoY:%)	核心 PCE 通胀预期 (%)
2011 年	1.6%-1.7%	9%-9.1%	2.7%-2.9%	1.8%-1.9%
2012 年	2.5%-2.9%	8.5%-8.7%	1.4%-2%	1.5%-2%
2013 年	3%-3.5%	7.8%-8.2%	1.5%-2%	1.4%-1.9%
2014 年	3%-3.9%	6.8%-7.7%	1.5%-2%	1.5%-2%
长期	2.4%-2.7%	5.2%-6%	1.7%-2%	

维持目前宽松的货币政策，为经济增长“保驾护航”

美联储宣布维持 0-0.25% 的利率政策到 2013 年中，扭曲操作将依照原定计划继续进行，继续进行到期抵押资产 (MBS) 等再投资；这说明**美联储无推行“QE3”的意图，只是想维持目前的资产负债水平，同时对其结构进行调整来为长期经济增长铺路。**

附注：扭曲操作—在 2012 年 6 月以前，美联储将抛出价值 4000 亿美元的短期国债，相应地增持 6-30 年的等量长期国债。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

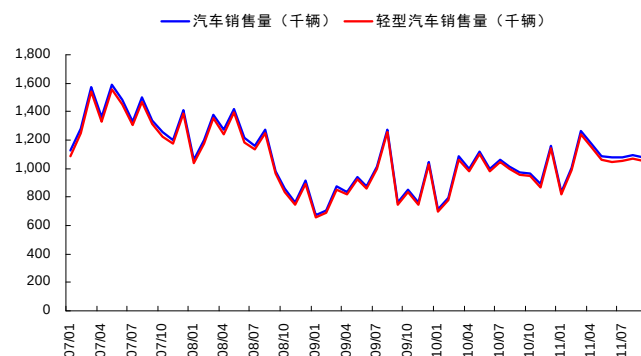
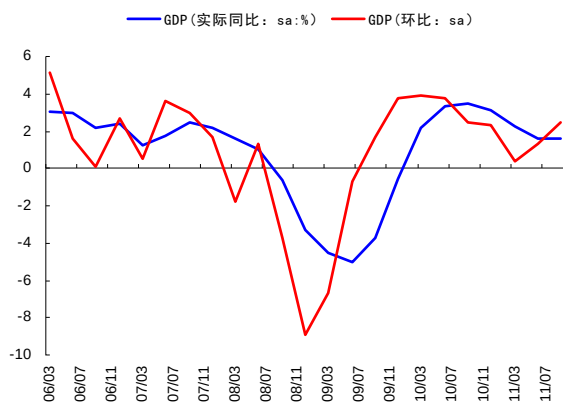
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：美国 GDP 同比和环比变化

单位：%

图 2：美国汽车销量

单位：千辆

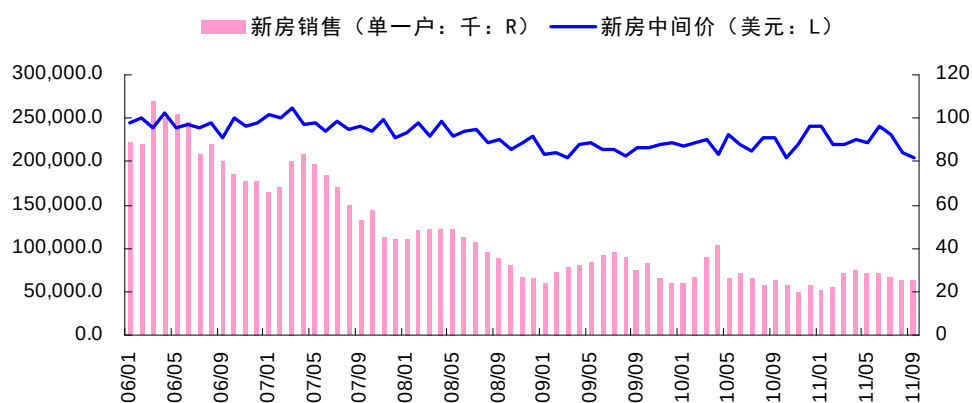


资料来源：CEIC、东方证券研究所

资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 3：美国新房销售

单位：千套 美元



资料来源：CEIC、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn