

增长和就业复苏短期可持续 QE3 越来越远

——12月13日美联储议息会议点评

宏观报告

发布时间：2011年12月14日

投资要点:

- 13日美联储议息会议的政策决议并不超市场预期，但肯定经济和就业在短期内的持续复苏态势将给市场一定信心，也表明美联储对当前政策基本满意，不会轻易改变。
- 美联储认为美国经济未来几个季度会持续温和增长，而失业率也将超预期方向下降。因此，短期来看，进一步加大经济刺激的必要性降低。QE3 越来越远。
- 从现实数据看，危机以来美国经济复苏中最稳定的力量——企业投资增速在减缓可能表明投资的拉动作用在下降，但消费有所好转。因此，美国经济复苏动力在切换，总体仍是温和增长态势。
- 不过，从纪要看，美联储并未对美国经济复苏完全放心。美联储担忧的金融风险冲击主要来自债务危机。不过，美国银行体系持有欧债的比例较小，欧债危机带来的直接冲击有限。风险主要来自于美国本身高负债的风险。
- 根据文献研究，财政整顿在实施的头两年对经济冲击最大。而美国在高负债下，实施财政整顿将是不可避免的。我们预期明年一定会推出，最大冲击风险在于2013年。
- 因此，美联储说的几个季度，我们认为这个“几”应该是3-4个季度。此意味至少在明年三季度前不会再提QE3。而明确表述到2013年中期维持现有的低利率，也意味市场预期的明年上半年改变利率承诺难以兑现。
- 美国经济复苏基本稳定有利于我出口。对美出口也是5个月持续改善，因此，虽然欧债危机困扰下对欧出口下降明显，但对美出口在一定能够程度上弥补了这个缺口。我们认为出口失速的风险较小。
- 我们认为此次议息对美元中性，一方面受QE3预期减弱而利好，但维持低利率不变也将减弱市场提前加息的预期。在议息会议的中性判断下，基于美国经济基本面相对稳定，预计美元仍将走强。因此，短期看，热钱流出我国的趋势不变。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20楼
邮编：200002

美联储议息会议全文

声明全文如下:

自 FOMC 11 月份政策制定会议以来所收到的信息确认表明, 美国经济一直都在温和增长, 但全球经济增长出现了某些明显的放缓迹象。虽然最近以来公布的多项指标表明整体就业市场状况有所改善, 但失业率仍旧处于较高水平。家庭支出继续增长, 但企业固定投资的增长速度看起来有所放缓, 住房部门仍旧处于受抑制的状态。自今年早些时候以来, 通胀压力看起来有所减轻, 更长期通胀前景一直都保持稳定。

FOMC 正依据其法定使命来寻求培育最大程度上的就业和物价稳定性。FOMC 仍旧预计, 未来几个季度中经济将以温和的步速取得增长, 并因此预计失业率只会朝着 FOMC 判定为符合其双重使命的水平逐步下降。全球金融市场上的压力继续给经济前景带来了重大的下行风险。FOMC 还预计, 通胀在未来几个季度时间里将稳定在符合 FOMC 双重使命的水平或低于这一水平, 但 FOMC 将继续密切关注通胀和通胀预期的进展状况。

为了支持更加强劲的经济复苏进程和帮助确保长期内的通胀水平符合 FOMC 的双重使命, FOMC 今天决定继续实施在 9 月份宣布的延长所持债券资产平均到期时间的计划。FOMC 将维持现有的政策, 将来自于所持机构债和机构抵押贷款支持债券的本金付款再投资到机构抵押贷款支持债券中去, 以及在国债标售交易中展期即将到期的国债。FOMC 将定期回顾所持债券资产的规模及其构成, 并做好在合适的时间作出调整的准备。

FOMC 还决定将联邦基金利率维持在 0 到 0.25% 的目标区间不变。FOMC 目前预计, 处于较低水平的资源利用率以及中期内通胀受抑制的前景等经济状况很可能将使 FOMC 有理由至少在 2013 年中期以前把联邦基金利率维持在极低水平。

FOMC 将继续基于未来信息对经济前景作出评估, 并做好在物价稳定性的前提下利用自身工具来促进更加强劲的经济复苏进程的准备。

在此次政策制定会议上投票支持 FOMC 货币政策行动的委员有: 主席本-伯南克 (Ben S. Bernanke)、副主席威廉-达德利 (William C. Dudley)、伊丽莎白-杜克 (Elizabeth A. Duke)、理查德-费舍尔 (Richard W. Fisher)、那拉亚纳-科切拉科塔 (Narayana Kocherlakota)、查尔斯-普罗索 (Charles I. Plosser)、萨拉-布鲁姆-拉斯金 (Sarah Bloom Raskin)、丹尼尔-塔鲁洛 (Daniel K. Tarullo) 和珍妮特-耶伦 (Janet L. Yellen)。查尔斯-埃文斯 (Charles L. Evans) 投票反对 FOMC 货币政策行动, 他支持在此次会议上采取更多的政策宽松措施。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。