

2012 年 08 月 02 日

美联储议息会议按兵不动但暗示刺激

——美联储议息会议点评

相关研究

美国通胀持平，下半年 QE3
概率降低
2012 年 7 月 19 日

避险情绪 7 日来首次下降，
宽松政策预期加强
2012 年 7 月 16 日

美国 5 月贸易和库存贡献减
弱，下调美国二季度 GDP 增
速至 1.5%
2012 年 7 月 12 日

ESM 推迟出台，欧洲救助再
起波澜
2012 年 7 月 11 日

全球经济二季度加速下滑，
未来有企稳迹象
2012 年 7 月 9 日

提振欧洲信贷和经济，但下
行风险犹在
2012 年 7 月 6 日

欧洲经济现企稳迹象，欧央
行降息箭在弦上
2012 年 7 月 5 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮

zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 昨日美国股市小幅下挫，欧洲各国股市表现不一。美国 7 月 ISM 数据不如预期，美联储议席会议又毫无进一步刺激政策推出，导致风险资产价格回落，避险情绪上升。但是美联储松口表示会适时推出刺激机会，使得黄金价格略有回升。而欧洲方面正在等待央行会议结果，各国表现不同，但受美国消息影响，欧元继续下行。
- 正如我们所预期的，美联储 7 月 31 日至 8 月 1 日的议息会议并未采取任何措施，但暗示“将密切监测新的经济和金融发展的信息，如有必要会提供额外刺激，以促进经济更强劲地复苏和劳动力市场状况持续改善以及价格稳定”。需要注意的是，这与美联储宣布第一轮 QE 时的措辞非常相似，当时即 2008 年秋季美联储也表示“将仔细监测……，将行动……”，这也预示美联储未来采取刺激政策的可能性仍然存在。
- 另外几点值得注意的地方包括：
 - 1、增长方面，此次声明最大的不同在于，根据美国 GDP 今年前两个季度环比下滑这一事实，承认“今年上半年经济活动一定程度上减速”。
 - 2、通胀方面，仍然认为美国通胀中期将维持或低于目标水平，因而未看到任何通胀风险，这为额外刺激奠定基础。
 - 3、政策方面，重申将超低利率水平至少保持到 2014 年底，虽然 6 月反对延长 OT 的里士满联邦储备银行总裁拉克尔（Lacker）更倾向于不表述超低利率的具体时限。
- 我们维持之前的观点，今年下半年推行冲销式 QE3 的概率仍为 30%，因劳动力市场虽然低迷但缓慢回升，加之将 OT 延至全年，这降低了 QE3 的必要性。未来会否推行 QE3，取决于未来公布的美国非农就业数据和通胀运行方向，如果就业情况大幅下滑，三季度经济持续低迷，通胀继续下行，那么 QE3 的概率将升至 50% 以上。关注数据包括：本周五公布的 7 月非农就业，8 月公布的个人消费支出物价指数（PCE）和 CPI。
- 美国 7 月 ADP 就业人数增长 16.3 万，较 6 月的增长 17.2 万下降，但好于市场预期的 12 万。各规模的企业就业都有所上升，但制造业仅增长 6000 人。不过，ADP 就业数据与美国劳工部公布的非农报告有较大出入，例如 6 月，劳工部公布的新增非农就业人数 8 万，不及 ADP 报告的一半。我们预计，本周五公布的新增非农就业人数仍为 10 万人左右，劳动力市场整体呈缓慢复苏的趋势，市场忧虑将有所减弱，这将对风险资产有所提振。