

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

OT 减效 QE3 无奈早推 全球协同宽松在望

——9 月 12-13 日美联储议息会议点评

发布时间: 2012-9-14

报告摘要:

- 核心观点: QE3 时点略早于我们 10 月份出台的判断。QE3 的直接原因是近 5 个月就业改善不及预期。背后原因在于美元内外升值, 利率走高和强势美元对投资、制造业、出口形成抑制。而这反映扭曲操作 (OT) 效力减弱, 为维持政策效力, QE3 无奈早推。预计 OT 到期后继续操作, 协同 QE3 实现 15 年前的低利率, QE3 将实现美元内外贬值, 也或推动全球协同宽松, 中期资产价格走高。预计中国央行操作将在两难中倾向宽松, 我们认为短期热钱流入有利资金补充, 降准仍谨慎, 但降息可能性提高。
- 近期就业数据不佳是推动美联储推 QE3 的主因。8 月失业率虽降至 8.1%, 但当月非农就业人数只有 9.6 万, 除 7 月外, 连续 4 月低于 10 万人的预期值。而近期就业和经济未达预期的主因在于投资下滑、制造业和出口受到冲击。就业方面, 制造业近 5 月新增就业只有 0.76 万, 比上一个 5 月的 3.1 万低了 2.34 万。而全球经济疲弱和强势美元对美国制造业和出口增长形成双重压制。
- 同时, 美国经济经济仍未实现房地产市场的有效拉动, 二季度 GDP 中住宅投资仅增长 9.7%, 私人投资增速在 2012 年持续下滑。而近期国债利率走高不利于投资的增长。两轮的扭曲操作 (OT) 曾压制 10 年美国国债利率低至 1.43%, 但 7 月以来升至 1.77%, 表明仅用扭曲操作 (OT) 难以实现低利率的目标 QE3 无奈提前接棒。
- 由于新增购债规模只有 400 亿, 略低于 QE1 和 QE2, 加上市场对 QE3 有较好预期, 所以短期固然利好大宗商品等价格走高, 大幅推高的可能性较小。对美元也是如此。但 2015 年前的低利率政策以及中期经济复苏和就业改善的复杂性, 我们预计 QE3 确定的无限期购债计划有可能使美联储在 2015 年前都维持宽松政策。这将对弱势美元和大宗商品价格的中期走势形成支撑。
- 美联储的中长期宽松或推动全球新一轮宽松。而中国央行将继续面临两难, 通胀中期压力提高, 但短期稳增长压力也巨大。我们认为中国央行操作将在两难中倾向宽松, 但美元维持弱势促热钱回流对资金改善形成一定补充。我们认为短期降准的可能性依然不大, 但降息的可能性提高。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《汇市存逆转 降息迎良机》

2012-9-12

《出口将向好 进口显内需下滑但风险不大》

2012-9-11

《成本等短期冲击而非需求拉动 物价仍将回落》

2012-9-10

《下调全年增速 但短周期底部来临》

2012-9-10

《注定的“冷秋”与期待的“暖冬”》

2012-9-02

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760

