



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2012 年 9 月 14 日

海外经济

研究部

彭文生

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010001

pengws@cicc.com.cn

林暾

联系人, SAC 执业证书编号:
S0080111040011

lintun@cicc.com.cn

赵雪

联系人, SAC 执业证书编号:
S0080111100047

xue.zhao@ciccus.com

美联储推出 QE3

9 月 FOMC 会议点评

要点

- ▶ 美联储推出 QE3, 每月将购买 400 亿美元机构 MBS;
- ▶ 连同扭曲操作, 在今年余下时间, 美联储每月会增持 850 亿美元长期债券;
- ▶ 假若年终时劳动力市场前景未有改善, 美联储会继续购买更多 MBS、其他资产和新的政策措施, 直至就业市场前景有显著的改善。
- ▶ 其他政策包括延长低利率的维持时间至 2015 年中, 以及继续执行扭曲操作。

美联储双管齐下, 采取半开放式资产负债表工具及前瞻指导来提振经济。

- ▶ 除了按计划继续执行扭曲操作直至年底 (即每月购买 450 亿美元的长期国债), 美联储每月会购买 400 亿美元的机构 MBS (QE3)。假若年终时就业市场前景没有“显著的改善”, 美联储将继续购买 MBS, 或其他资产, 或使用其他新的政策工具来保就业。
- ▶ 美联储将目前低利率的保持时间从 2014 年底延长至 2015 年中。

QE3 的规模与经济形势挂钩。从现在到年底, 美联储的资产负债表将会扩大至近 3 万亿美元 (图表 1), 与前两轮 QE 相比不算太大。但假若年终时经济前景未有改善, QE3 将会继续, 而到时美联储也会对计划的规模再作检讨。

FOMC 会根据什么经济指标来决定 QE3 的延续。伯南克重申美联储不会以单月数据作判断, 而是将关注一系列劳动力市场数据的演变, 其中失业率及非农就业两项尤其重要; 而劳动参与率也是美联储关注的另一重要指标。

伯南克也着重谈及前瞻指导, 并强调了央行可信度的重要性。美联储将保持低利率足够长时间, 直到经济增长和就业复苏的态势企稳。

经济预测方面, FOMC 成员判断中期美国失业率还将保持高位。各成员预测的中位值 (central tendency) 显示, 2012 年 4 季度的失业率与年初的水平相近, 仍在 8% 以上。而明后两年失业率下降还将继续较为缓慢。委员会估计直到 2015 年底失业率还将高于长期水平的上限。

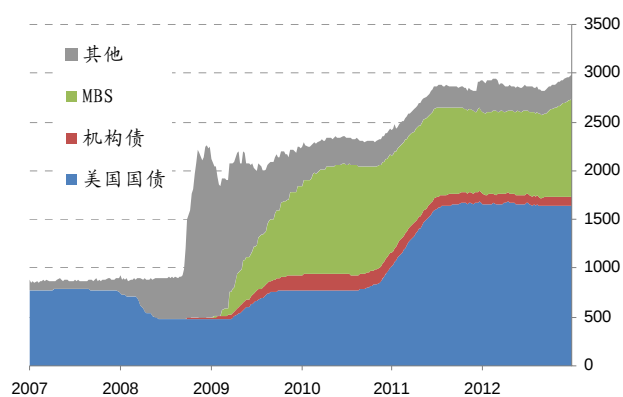
声明发布后, 金融市场反应正面。截至纽约当地时间下午 4: 30, 标普 500 指数上升 1.63%, 触及 2007 年以来的最高点。道琼斯工业指数上涨 1.55%, 纳斯达克上涨 1.33%。10 年期美国国债收益率也有所下降。

然而, 有两个相关的问题值得关注。

单凭货币政策无法解决失业高企的问题。复苏以来就业改善较慢, 主要源自于周期性因素。货币政策不是万灵药, 只能够在一定程度上支持劳动力市场形势的改善, 而完全解决失业问题还需要其他政策相配合。

如果财政悬崖发生, 货币政策无法完全抵消其负面效果。财政悬崖如果完全发生, 其紧缩程度高达 GDP 的 4% 左右。在利率接近理论下限时, 非常规货币政策对经济的促进作用有限。与此相一致, 伯南克在新闻发布会上亦催促财政政策制定者尽快就此采取措施。

图表 1: 美联储资产负债表 (资产方, 十亿美元)



资料来源: 美联储

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED