

经济措辞稍有改善，联储仍按兵不动

——美国 2011 年 1 月 FOMC 点评



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000610120055
chenyongsz@mail.htlhc.com.cn

联系人

汪毅

(021)6849 8613

wangyijys@mail.htlhc.com.cn

事件：美国 FOMC 利率决议及政策声明

- 美联储(FED)周三(1月26日)公布了2011年首次利率决议及政策声明，宣布维持利率不变并保持第二轮量化宽松计划不变，与市场此前预期一致。美联储决议公布后，美元指数探底回升后，再度承压下行，呈现宽幅震荡走势。

点评：经济评估措辞略有改善，联储仍选择谨慎观察

- 美联储对经济的评估有所改善，和12月FOMC政策声明的变化为：1. 去年底家庭支出增长加快，但所列出的限制支出的因素仍保持不变；2. 不再出现有关企业投资的增长较2010年年初放缓的警告。3. 通货膨胀：认为商品价格已经走高，但较长期的通胀预期仍旧维稳，基本通胀水平仍在较低水平。但是其他最重要的限制条件，如就业增长缓慢，房地产市场低迷等因素没有发生变化。
- 我们坚持此前的看法：认为美联储不会在时机不成熟的情况下宣布胜利并结束QE2.0。购债计划仍会按照QE2.0的计划进行，直到下面3个条件之一发生变化的时候，1.经济增长不再有疑虑；2.失业率出现明显下降趋势；3.核心通胀接近2%的时候，目前来看，一季度这三点仍无法实现。
- 美联储决议公布后，美元指数探底回升后，再度承压下行，呈现宽幅震荡走势。可以说此次FOMC决议基本符合预期，对于市场的影响有限。短期内对外汇市场影响最大的将是1月28日公布的GDP数据，市场一致预期为季调年率增长3.5%，一旦超市场预期，将成为近期弱势美元反弹的催化剂。

分析：经济评估措辞略有改善，联储仍选择谨慎观察

此次声明美联储此次对经济的评估有所改善,和 12 月的 FOMC 声明的变化在于:
 1. 称去年底家庭支出增长加快,但所列出的限制支出的因素仍保持不变;2. 不再出现有关企业投资的增长较 2010 年年初放缓的警告;3. 通货膨胀:认为商品价格已经走高,但较长期的通胀预期仍旧维稳,基本通胀水平仍在较低水平。但是其他重要的限制条件,如就业增长缓慢,房地产市场低迷等因素没有发生变化。

我们坚持此前的看法:认为美联储不会在时机不成熟的情况下宣布胜利并结束 QE2.0。购债计划仍会按照 QE2.0 的计划进行,直到下面 3 个条件之一发生变化的时候,1.经济增长不再有疑虑;2.失业率出现明显下降趋势;3.核心通胀接近 2%的时候,目前来看,一季度这三点仍无法实现。

美联储决议公布后,美元指数探底回升后,再度承压下行,呈现宽幅震荡走势。可以说此次 FOMC 决议基本符合预期,对于市场的影响有限。短期内对外汇市场影响最大的将是 1 月 28 日公布的 GDP 数据,市场一致预期为季调年率增长 3.5%,一旦超市场预期,将成为近期弱势美元反弹的催化剂。

我们将历次 FOMC 会议的声明做了下梳理,方便投资者寻找有关的趋势或规律。

表 1 2009 年以来美国公开市场委员会 (FOMC) 关于利率和经济形势判断的历次声明

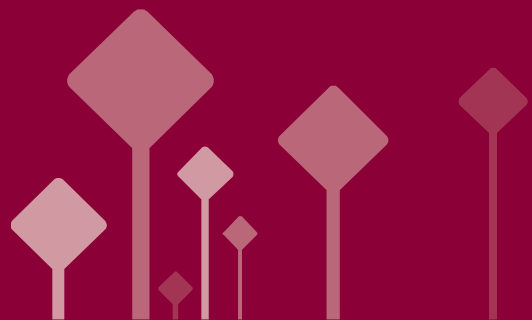
发布时间	利率动向	会后声明
2010-12-14	维持联邦基金基准利率在 0-0.25% 不变,并将维持在 2011 年第二季度前进一步购买 6000 亿美元的美国国债的计划。	总体经济表现: 根据 12 月 FOMC 会议以后获得的信息,美联储进一步确认了美国经济复苏正在持续,但是经济增速不足以大幅改善劳动力市场环境。去年年底家庭支出获得了改善,但是仍旧因失业率高企、收入增长温和、家庭财富缩水以及信贷紧缩而受到限制。设备及软件的商业支出正在增加,但是非住宅建筑的投资仍旧疲软。同时雇主仍旧不愿意增加雇员。房地产市场继续低迷。通货膨胀: 尽管商品价格已经走高,较长期的通胀预期仍旧维稳,基本通胀水平已经趋于下行。 总体经济表现: 11 月会议后 FOMC 获得的信息确认了经济复苏正在持续的观点,但是复苏步伐尚不足以降低失业率。居民支出正在以温和的步伐增长,但是仍旧受到高失业率、收入增长温和、家庭财富减少以及信贷收紧的限制。设备及软件的支出正在增加,但是增速较年初缓慢,非居住型建筑的投资仍旧疲软。雇主仍不愿意增加雇员,房地产市场继续萧条。 通货膨胀: 长期通胀预期已经持稳,但是基础通胀继续趋于下行。
2010-11-3	维持联邦基金利率目标区间在 0-0.25%,但将在 2011 年第二季度前进一步购买 6000 亿美元的美国国债以提振经济。	总体经济表现: 美国经济产出以及就业的复苏步伐继续缓慢,家庭支出逐步增长,但仍因失业率高企而受限,收入增长温和,家庭财富减少,同时信贷环境趋紧。设备及软件的商业投资正在增加,虽然增速不及今年早期,非住宅投资继续疲软,雇主仍旧不愿增加雇员,新屋开工持续受挫,较长期的通胀预期已经持稳,但最近几个季度潜在通胀趋于走低。 通货膨胀: 委员会将依照法定的目标,寻求促进就业最大化和物价稳定的方法。目前,失业率上升,基本通胀相对委员会认为符合较长期目标的水平较低
2010/9/21	维持联邦基金利率目标区间	总体经济表现: 近几个月产出及就业方面的复苏步伐开始放缓。家庭支出正在逐渐增加,但仍旧受到高失业率、居民收入增加温和、家庭财富下降以及

	在 0-0.25%	信贷紧缩的限制。设备以及软件投资正在增加，但增速低于年初的水平。而非住宅结构的投资继续保持疲弱。雇主仍不愿招聘员工。房屋开工仍旧受限。银行借贷继续萎缩，但在近几个月有所缓和。 通货膨胀：委员会预计，尽管短期内经济复苏的步伐可能较原先预期的要慢，但在物价稳定的情况下，资源利用将逐步恢复至较高水准。目前潜在通胀趋势某种程度上略低，无法长期、最大化地促进就业和物价稳定。由于大量的资源闲置可能继续限制成本压力，且长期通胀预期稳定，委员会预计通胀将在一段时间内维持在较低的水平，此后将回升至其认为的符合目标的水准。 总体经济表现：众多信号显示美国产出及就业方面的复苏步伐有所放缓。居民消费正逐渐上涨，但仍旧受到高失业率、经济增长温和、房产价格下滑以及信贷收紧的限制。软件及设备的投资额正在增长，然而，非住宅部门继续维持疲软，企业仍旧不愿意增加雇员。新屋开工维持在疲弱的水平。银行借贷继续萎缩。 通货膨胀：近几个季度通胀率趋于下行，随着大量的闲置资源令成本价格承压，长期通胀预期维持稳定，通胀率可能在未来一段时间内受限。 总体经济表现：美国经济复苏在持续，就业市场逐步改善。家庭支出也在增加，但因失业率高企、收入增长不大、家庭财富下降及信贷紧缩而依然受压。企业对设备和软件的开支大幅增加，但对非住宅结构的投资继续保持疲弱，雇主仍在招聘人手上犹豫不决。房屋开工仍处于受压水准。 通货膨胀：近几个月，能源和其他商品价格已有所下滑，潜在通胀趋势下滑。由于大量的资源闲置可能继续打压成本压力，且长期通胀预期稳定，委员会预计通胀将在一段时间内维持在较低的水平。 总体经济表现：美国经济活动继续增强，就业市场开始改善。家庭支出增长近期加快，但因失业率高企、收入增长不大、家庭财富下降及信贷紧缩而依然受压；企业对设备和软件的开支大幅增加，但雇主仍在招聘人手上犹豫不决，房屋开工小涨，但仍处于受压水准。 通货膨胀：由于大量的资源闲置可能继续打压成本压力，且长期通胀预期稳定，预计通胀将在一段时间内维持在较低的水平。 总体经济表现：美国经济活动继续强化，就业市场正在稳定。家庭支出显现温和增加，但受失业率高企、收入增长不大、家庭财富下降及信贷紧缩等因素影响，家庭支出依然受压。 通货膨胀：由于资源大量剩余可能继续打压成本压力，而且长期通胀预期稳定，委员会预计通胀将在一段时间内维持在较低水平。 总体经济表现：美国经济活动继续强化，就业市场恶化程度减弱。 通货膨胀：由于资源大量剩余可能继续打压成本压力，而且长期通胀预期稳定，委员会预计通胀将在一段时间内维持在较低水平。 总体经济表现：美国经济活动继续回升，就业市场恶化程度减弱。在过去几个月，楼市已显露一些改善迹象。家庭支出显现温和增加，但由于就业市场疲弱、收入增长不大、家庭财富下降以及信贷紧缩，家庭支出依然受压。企业仍在缩减固定投资和员工，但步伐放缓，并在增员方面犹豫不决，企业也继续在将库存拉回与销售相符的水准上取得进展。
2010/8/10	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	
2010/6/23	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	
2010/04/28	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	
2010/03/16	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	
2010/01/27	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	
2009/12/15	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	

2009/11/04	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 由于资源大量剩余可能继续打压成本压力, 而且长期通胀预期稳定, 委员会预计通胀将在一段时间内维持在较低的水平。
		总体经济表现: 美国经济活动在持续上升, 此间金融市场状况大体未变, 楼市活动增加。家庭支出似乎出现扩张, 但受失业人数持续增加, 收入增长缓慢, 家庭财富减少和信贷紧张等因素影响, 家庭支出仍然受压。企业仍在缩减固定投资和员工, 但幅度有所放缓, 并继续在将库存拉回与销售相符的水准上取得进展。
2009/09/24	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 由于资源充裕可能继续打压成本压力, 而且长期通胀预期稳定, 委员会预计, 通胀将在一段时间内维持在较低的水平。
		总体经济表现: 美国经济活动在大幅下滑后已有所加强, 金融市场状况进一步改善, 楼市活动增加。家庭支出似乎正在趋稳, 但受失业人数持续增加, 收入增长缓慢, 家庭财富减少和信贷紧张等因素影响, 家庭支出仍然受压。企业仍在缩减固定投资和员工, 但幅度有所放缓, 并继续在将库存拉回与销售相符的水准上取得进展。
2009/08/12	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 由于资源充裕可能继续打压成本压力, 而且长期通胀预期稳定, 委员会预计, 通胀将在一段时间内维持在较低的水平。
		总体经济表现: 美国经济活动日趋稳定, 金融市场状况已在近几周进一步改善, 家庭支出继续显露趋稳迹象, 但受失业人数持续增加、失业率不断攀升、收入增长迟缓、家庭财富减少和信贷紧张等因素影响, 家庭支出仍然受压。
2009/06/25	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 能源和其他大宗商品价格近期上涨, 但资源供应的充裕可能打压成本压力, 委员会预计, 通胀将在一段时间内维持在较低水平。
		总体经济表现: 美国经济萎缩步伐正在放缓。金融市场状况已在近几个月普遍改善, 家庭支出已显露进一步趋稳的迹象, 但因失业人数持续增加, 失业率不断攀升, 家庭财富减少和信贷紧张等仍然受压。
2009/04/29	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 能源和其他大宗商品价格近期上涨, 但资源充裕可能打压成本压力, 委员会预计, 通胀将在一段时间内维持在较低水平。
		总体经济表现: 美国经济在继续萎缩, 但萎缩程度看来在一定程度上有所放缓。家庭支出已显露趋稳迹象, 但持续不断的失业、房产价值的下降和信贷紧张等因素仍对其形成打压。疲弱的销售前景和难以获得信贷导致企业缩减库存和固定投资, 并不断裁员。但经济前景自 3 月会议后已有所改善, 这部分反映出金融市况出现一些缓和, 经济活动可能将在未来一段时间保持疲弱。
2009/03/19	维持联邦基金利率目标区间 在 0-0.25%	通货膨胀: 由于国内外经济持续低迷, 委员会预计通胀将保持在低位, 而且委员会还认为通胀将在一定时期内持续低于最有利于较长期经济增长和物价稳定的水准。
		总体经济表现: 经济在进一步收缩。失业、股市下滑和信贷紧缩令消费者信心以及支出承压。尽管短期经济前景依旧疲弱, 但委员会预计稳定金融市场和机构的措施以及财政和货币刺激措施将为经济的持续和稳定复苏作出贡献
		通货膨胀: 在国内外经济增长乏力的情况下, 委员会预计通胀将持续保持在低位, 而且通胀可能会持续保持在维持经济增长和长期物价稳定所需的最佳利率之下。
		继续预测经济形势可能需要利率一段时间内保持在特别低的水平。预计今年

2009/1/28 维持基准利率在 0-0.25%，并 晚些时候经济将逐步复苏，但是下行风险依然巨大。 能源等商品价格最近
将继续购买机构债券和 MBS。 几个月下滑，加上经济前景相当迟滞，预计未来几个季度，通胀压力保持在
微弱状态。 美联储将动用一切可能的工具，刺激经济可持续发展并维护物
价稳定。美联储继续购买大量机构债券和抵押支持证券，为抵押贷款市场和
房屋市场提供支持。如果形势需要，准备扩大此类购买的量并延长计划时限。
美联储同样准备购买长期美债，如果形势演变表明，此类交易对改善私人信
贷市场环境特别有效。

数据来源：FED，华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn