



## QE3，若隐若现，近期解读

张子谟

联系电话: 15865528608

传真号码: 0532-66773155

公司名称: 海通期货

公司地址:

青岛市南京路2号绮丽大厦13楼

公司网址:

<http://www.htfutures.com>

### 市场背景要点:

- 8月1日超出预期的美联储会议纪要点燃了QE3的预期伯南克在全球央行年会上的演讲内容，进一步提高了美联储9月行动的预期。
- 美国经济状况对量化宽松政策的需求并不强烈；美国金融市场情绪的的稳定使当下推出QE3显得冗余；美联储若在12月底前推出QE3的话，则将使两大非传统货币政策同时实施，美联储将面对极大的政治压力。因此，从上述三个角度讲，美联储年内推出QE3并非必然。
- 面对伯南克日益逼真的QE3“营销攻势”和投资者不断高涨的QE3预期，我们仍然要对近期意外推出QE3要有足够的心理准备。如果美联储近期意外推出QE3的话，则其形式或为今年3月份讨论过的“冲销版QE”。“冲销版QE”对金融市场的利好冲击应介于OT与QE1和QE2间。

## 一.QE3 预期升温

点燃QE3 预期的无疑是超出预期的美联储会议纪要。8 月22 日美联储公布8 月1 日的会议纪要显示：“许多成员认为，除非接下来信息显示经济复苏步伐出现重大且可持续的提升，否则可以保证，将可能很快推行额外的货币宽松。”尤其是其中“很多”“很快”字眼更是将市场对QE3 的预期推升至极致高度，且将QE3 推出时间点锁定至9 月12 日至13 日的美联储议息会议上。

伯南克8 月31 日在 Jackson Hole 全球央行年会上的演讲中，虽并未承诺QE3 但通过阐明经济的疲软状态，并明确美联储意图采取有力行动和其拥有的政策工具，伯南克进一步提高了美联储9 月行动的预期。

## 二.QE3 并非必然

虽然QE3 是否以及何时推出的具体决策取决于美联储联席会议成员主观判断后的投票结果，但是通过分析其主观判断背后的客观逻辑依据，**我们认为：美联储年内推出**

QE3 并非必然。

图 1. 美国经济“年中疲惫”



图 2. 美国通胀水平连续下滑



图 3. 美国就业市场状况



图 4. 美国新屋销售



首先，美国经济状况对量化宽松政策的需求并不强烈。虽然美国最近两个季度的经济增速有所放缓和就业状况疲弱增大了实施QE3的迫切压力，且通胀水平的连续下滑也为QE3的推出消除了很大阻力，但这仅是美国经济消费主导特性和环比折年率的计算方法导致“年中疲惫”假象。以新屋销售和营建许可为代表的美国房市两大先行指标连续企稳回升，和7月美国零售销售环比创5个月新高都意味着美国经济复苏步伐最近两个季度的放

缓仅为短期的结构性特征，并不具有长期性，事实上美国经济很可能在今年3季度触底回升，复苏步伐加快。

其次，金融市场对QE需求也不强烈。相较于实体经济，QE对美国金融市场的提振作用更为立竿见影，但对于处于历史高位的美国三大股指和处于历史低位的国债收益率而言，美国金融市场情绪的稳定使当下推出QE3显得冗余。

另外，今年6月底的美联储议息会议上，美联储将在6月底到期的扭转操作延长至今年12月底，因此，美联储若在12月底前推出QE3的话，则将使两大非传统货币政策同时实施，美联储也将面对极大的政治压力，因此，从这个角度讲，9月推出QE3的必要性也下降。

### 三.QE3 意外推出的影响

虽然我们从几个可能牵动QE3的客观角度判断美联储年内推出QE3并非必然，但是伯南克日益逼真的QE3“营销攻势”和投资者不断高涨的QE3预期，我们仍然要对近期意外推出QE3要有足够的心理准备。

我们认为，如果美联储近期意外推出QE3的话，则其形式或为今年3月份讨论过的“冲销版QE”。所谓的“冲销版QE”，因为如果要通过某种方法限制新的资金流入货币系统从而消除通胀压力，必须进行“冲销”。例如，美联储将在短期内从投资者那里把资金借回来，并向投资者支付一些较低的利息。这种交易又被称为“反向回购”。“冲销版QE”对金融市场的利好冲击应介于OT与QE1和QE2间。

注：次贷危机以来美联储非传统货币政策比较：



名称	时间	效用	是否增加美元货币供应
QE1	2008.12—2010.03	较大	是
QE2	2010.11—2011.06	大	是
OT (扭曲操作)	2011.09—2012.12	一般	否
“冲销版” QE		介于 OT 与 QE1 和 QE2	是