

QE 缩减将进入议事日程

——10月 FOMC 会议纪要点评

内容摘要

一、事件：10月 FOMC 会议纪要公布，贵金属弱势下跌

10月21日(周四)，10月 FOMC 会议纪要显示，美联储主要探讨了美国当前的经济增长风险，如何确定 QE 缩减规则与方案，以及如何加强利率的前瞻指引等主题。这加强了 QE 退出预期，黄金白银继续下跌，分别下跌至 1240 美元/盎司与 19.85 美元/盎司。

二、FOMC 会议纪要主要内容：

- 1、美联储观察到经济的几个潜在重大风险；
- 2、确定 QE 退出的先决条件：劳动力市场如预期持续改善；
- 3、开始研究缩减 QE 的规则；
- 4、QE 缩减方案探讨，目前有三种可能；
- 5、加强利率“前瞻指引”，讨论引入新的工具可能性；

三、点评：QE 缩减将进入议事日程

与 9 月 FOMC 会议相比，此次美联储对 QE 缩减的规则和方案的探讨显然更多，因此，这表明 QE 缩减将逐步进入议事日程。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 宏观策略研究小组

✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 朱春明

☎: 86-755-23962077

✉: zhuchunming613@pingan.com.cn

📄: 期货从业资格:F0299796

📄: 投资咨询资格:Z0003056

相关报告

1、QE 缩减延迟，关注数据变化（10月 FOMC 会议点评）——策略时评

2013.10.31

2、非农略低预期，QE 或再推迟（9月非农数据点评）——策略时评

2013.10.23

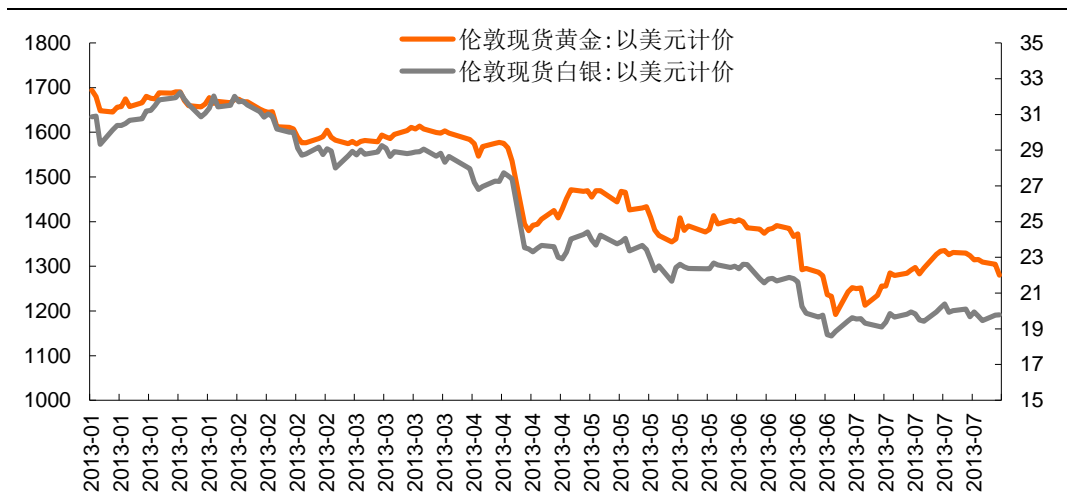
3、QE 缩减尚待时机成熟（9月 FOMC 会议纪要点评）——策略时评

2013.10.10

一、事件：10月FOMC会议纪要公布，贵金属弱势下跌

10月21日（周四），美联储公布其10月FOMC会议纪要。会议纪要显示，美联储主要探讨了美国当前的经济增长风险，如何确定QE缩减规则与方案，以及如何加强利率的前瞻指引。更多地内容讨论缩减QE，这本身就说明QE缩减并不遥远。黄金白银继续下跌，分别下跌至1240美元/盎司与19.85美元/盎司。

图1:受QE退出预期打压，今年以来，黄金白银持续下跌



资料来源:wind、平安期货研究所

二、FOMC会议纪要主要内容：QE缩减已经成为焦点

1、美联储观察到经济的几个潜在重大风险

- (1) 经济有下行风险，劳动力市场在萎缩（当时，10月非农数据尚未出炉）；
- (2) 消费者信心指数仍然过低；
- (3) 房地产市场的复苏变缓了。

图2：8月以来房地产市场复苏势头略有减缓；

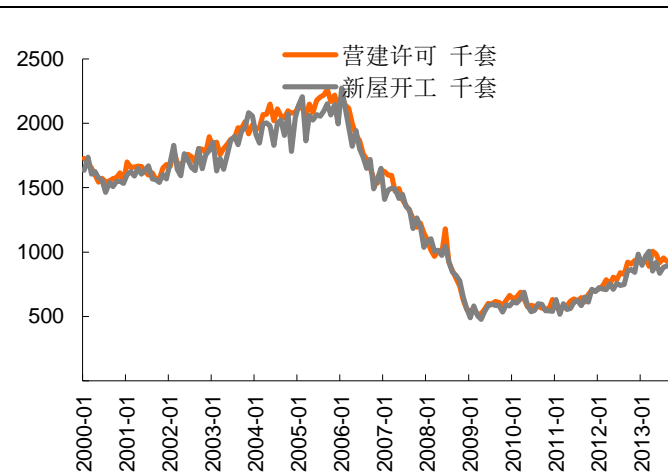
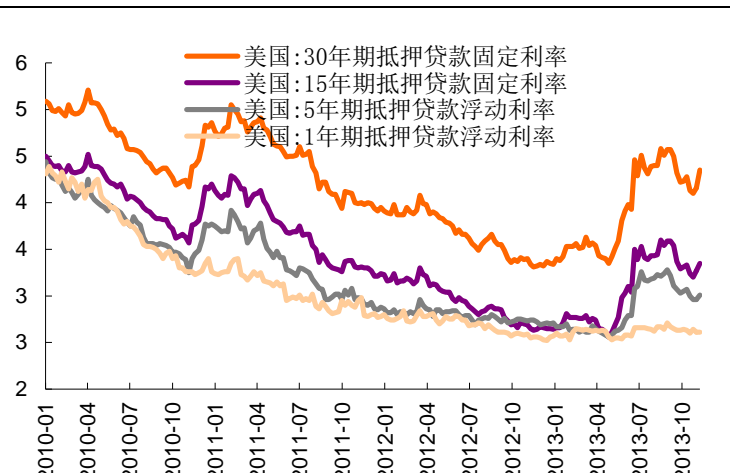


图3：9月QE缩减推迟以来，抵押贷款利率已有所回落



资料来源:wind、平安期货研究所

2、确定 QE 退出的先决条件：劳动力市场如预期持续改善

FOMC 与会者认为，劳动力市场的数据若如联储预期持续变好，那么在“未来数月”内，联储仍然预期缩减 QE。

3、开始研究缩减 QE 的规则

(1) 设定简单准则来自动调整 QE 额度的可能性。如，引入单一变量失业率、就业人数等作为标准，自动调整 QE 额度；

(2) 明确剩余购债总额或开始缩减 QE 的具体日程。这些规则可以加强与公众之间的沟通，有助于引导市场预期。但从目前情况来看，第一种规则可能性更大，这与美联储此前的“购债速度取决于美联储的经济展望”说法更为一致。

4、QE 缩减探讨，目前有三种可能方案

(1) 同时等量削减美国国债与 MBS。该方案比较合理，也易于与公众沟通。

(2) 首先削减美国国债，然后在考虑缩减 MBS。削减美国国债的购买速度可以快于削减 MBS 证券的购买速度，目的是继续给房地产部门的复苏提供支持。

(3) 首先削减 MBS。该方案有利于缓解信贷配置的扭曲。

5、加强利率“前瞻指引”，讨论引入新的工具可能性

FOMC 纪要显示，与会者讨论了联储可以采取的一系列行动，用来向市场表明短期利率将维持在低位，或强调委员会对联邦基金利率的前瞻指引，主要有两种工具可能：

(1) 降低超额存款准备金利率。由于此前鹰派代表普遍认为，过度的 QE 并没有使实体经济流动性增加，而是导致银行超额存款准备金大幅增加，因此，降低超额存款准备金利率，有助于使银行体系过剩的流动性注入实体经济。尽管此举通常被认为成效较小，但给市场传达了联储维持低利率的意愿。

(2) 公开市场操作，压低短期利率。众多与会者认为，公开市场操作能够压低短期贷款利率。但令人担忧的是，联储此类公开市场操作会抑制价格发现机制，屏蔽市场可能提供的有价值的信息。

三、点评：QE 缩减将进入议事日程

1、美国经济风险正在逐步下降

由于 10 月 FOMC 会议时（10 月 30 日），10 月亮丽的非农就业数据尚未出炉，因此，美联储对 QE 缩减持相对保守观点。FOMC 担心的政府停摆、消费者信心指数过低以及房地产市场复苏变缓似乎并没有对 10 月非农就业数据造成太大拖累。相反，美联储还删除了对信贷环境偏紧的顾虑。

2、更多 QE 缩减探讨，表明 QE 缩减将进入议事日程

尽管美联储并没有对 QE 退出给出明确指引，但与 9 月 FOMC 会议相比，此次美联储对 QE 缩减的规则和方案的探讨显然更多，因此，这表明 QE 缩减将逐步进入议事日程。

从当前美国经济情况来看，（1）美联储极有可能将劳动力市场改善作为 QE 退出的单一规则；（2）而在 QE 缩减时，选择优先缩减美国国债，这有利于维持相对较低的抵押贷款利率，进而有助于房地产市场复苏力量重新抬升；（3）在缩减 QE 的同时可能会考虑通过降低超额存款准备金利率来对冲流动性的减缓。而对于远期加息并未有更多讨论，但我们认为失业率降至 6.5% 以下以及核心 PCE 达到 2% 仍是必要条件。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>