

市场风起云涌，QE 削减或延迟减量

——近期全球金融市场异象点评

内容摘要

一、事件：美股圆弧俯冲，美债收益率飙升，美元指数低位徘徊，新兴市场普跌

二、事件探究：

1、9月临近，市场对QE分歧加大

2、美元指数与美国债收益率负相关

三、点评：

1、9月份，QE 延迟或小规模削减QE 概率上升

考虑到7-8月美国部分经济数据并不理想，而美联储后继人选不确定性较大，因此，我们倾向于认为，在今年9月份美联储货币政策会议上，美联储不会削减QE或仅仅小规模削减QE的概率更大。

2、美债收益率上升逐步放缓，美国经济数据是关键

我们认为，美债收益率上升将逐步放缓，这主要是因为美国经济复苏是一个相对缓慢过程，而美联储并不希望抵押贷款利率上升过快，从而影响美国房地产行业复苏。总体而言，美国经济数据表现是政策选择的关键。

✉: 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

相关报告

1 维持QE规模不变，通胀值得关注——策略时评

2013.08.01

2、美联储FOMC会议点评——宏观分析（第五期）

2013.03.21

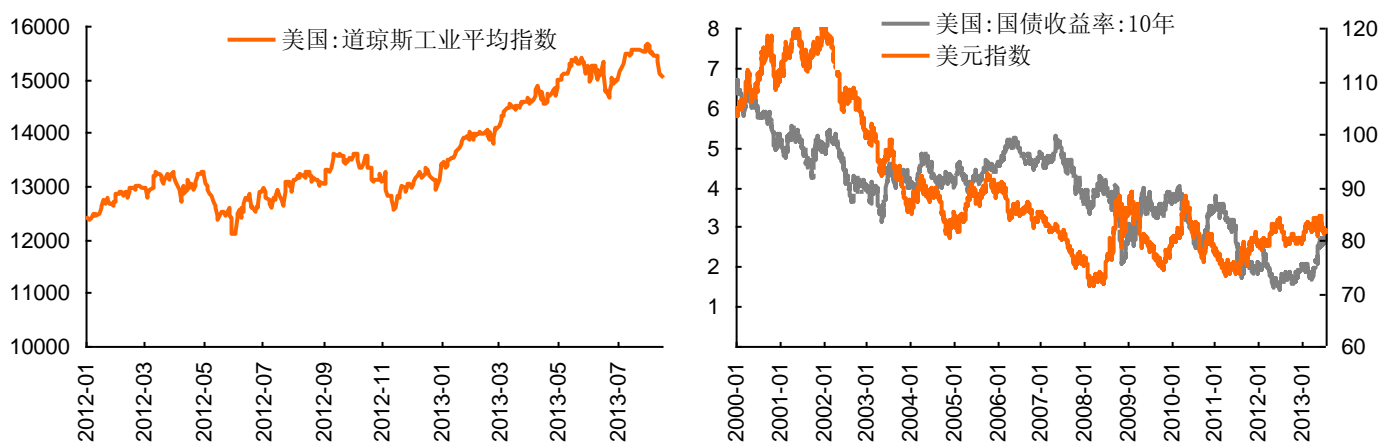
3、是否退出，3月或见分晓——宏观分析（第四期）

2013.02.21

一、事件：美股圆弧俯冲，美债收益率飙升，美元指数低位徘徊，新兴市场普跌

在9月美联储货币政策会议前，QE退出预期对市场影响加大，美元相关资产因此承压。道琼斯指数再次走出圆弧顶形态，从15658高位跌至当前的15000，累计跌幅达到4.20%；美国10年期国债收益率飙升至2.88%，但美元指数却一直处于80-82低位徘徊。此外，受美国QE退出预期影响，新兴市场国家股市、债市、汇市普遍大幅下挫。相对而言，欧洲股市相对坚挺。

图1：QE退出预期渐浓，美股冲高回落，美债收益率飙升，美元指数低位徘徊



资料来源:wind、平安期货研究所

二、事件探究

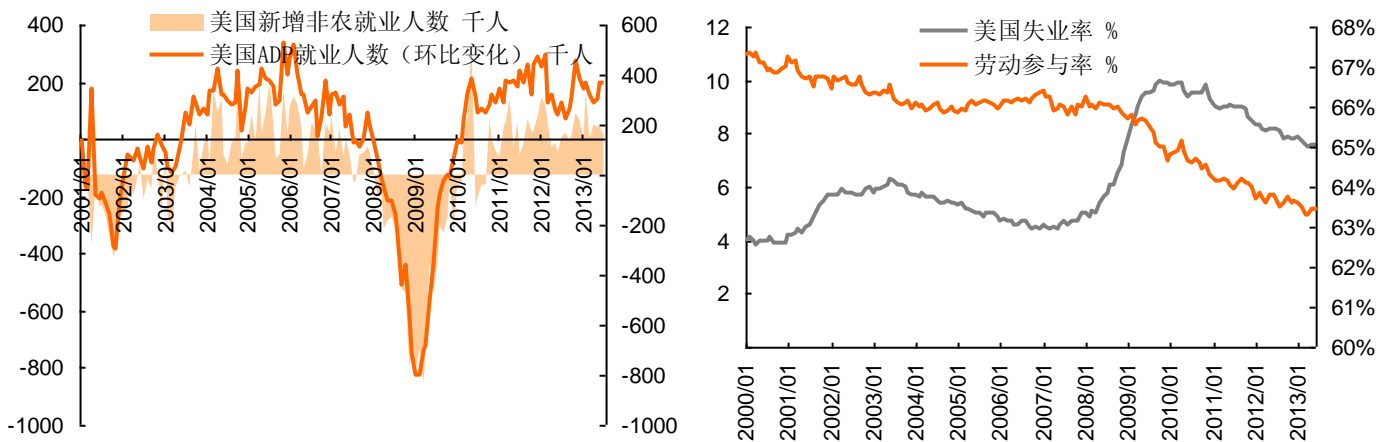
1、9月临近，市场对美QE分歧加大

随着9月中旬(9月17-18日)美联储利率决议与伯南克新闻发布会的临近，市场对是否在9月份削减QE分歧的逐渐加大。其主要原因有：

(1) 美国经济继续复苏强度不足，何时退出QE难料。

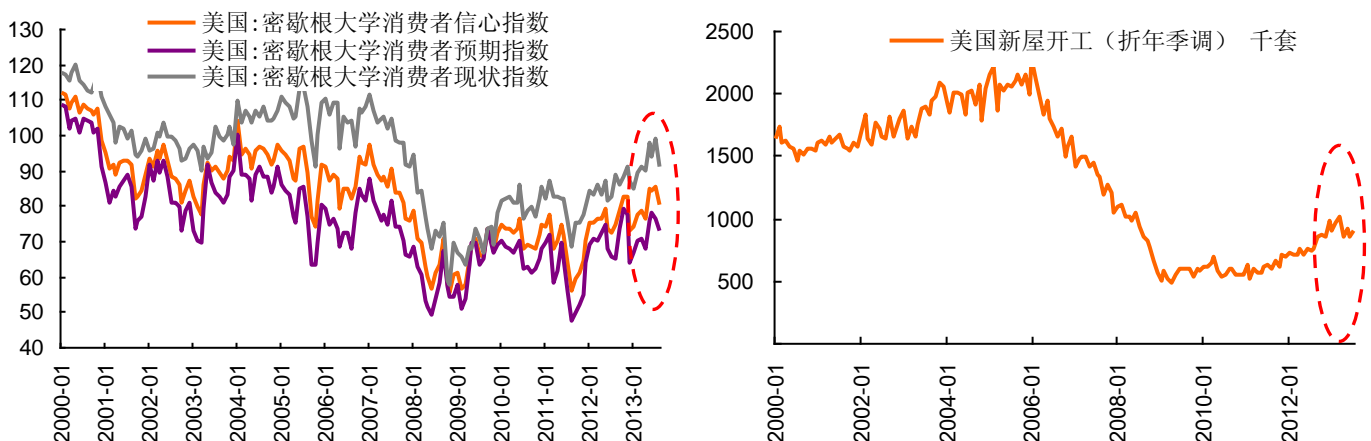
一方面，美国经济继续复苏，就业市场持续改善，美联储逐步削减QE规模并最终退出QE是必然；另一方面，尽管美国经济继续复苏，但近期公布的经济数据却略显疲软：7月份非农就业、新屋开工与营建许可数据不及预期，8月芝加哥大学消费者信心指数从6年高位回落，而核心通胀率却持续低于长期通胀目标值2%，这使得美联储依旧有可能延迟QE削减至年底的可能。

图2：美国就业市场持续改善，失业率逐步回落



资料来源:wind、平安期货研究所

图3：8月美国消费者信心指数回落；新屋开工数据低于市场预期



资料来源:wind、平安期货研究所

(2) 耶伦与萨默斯分属鸽派与鹰派，加大了QE以及后续货币政策的不确定性。

目前，美联储副主席耶伦是典型的鸽派代表，在其过往的FOMC会议中大都支持继续执行QE政策，直至核心通胀达到2%以上，耶伦认为，由于美国距离自然充分就业依旧尚远，持续宽松的货币政策不会立即导致通胀抬头，适度的通胀率会压低实际利率，有利于长期投资，并使得经济增长更为稳健，有利于失业率逐渐下降。

相反，前美国财政部部长的萨默斯是典型的鹰派代表，萨默斯认为美国经济增长更多地归功于内生经济增长，随着美国经济日益企稳，就业状况将逐渐改善，过度地推行QE对经济增长的改善并不大，反而有可能加大通胀的可能，这不利于长期经济稳健增长。因此，如果萨默斯当选美联储主席，则有可能如期削减QE规模。

2、美元指数与美国债收益率负相关

由于市场担心美联储在9月份削减QE规模，因此，美元资产（股市与债市）均遭受抛压，美国股市冲高回落，美国国债收益率上升。但与此同时，美元指数却一直处

于低位徘徊，这与美国国债收益率成负相关，脱离了此前长期的正相关关系。我们认为以下两个因素或导致这种异常现象发生。

(1) **美联储延迟 QE 削减计划或 QE 削减程度低于预期。**从目前情况来看，美联储决定在 9 月份削减 QE 的概率较今年 6-7 月份有所下降，延迟 QE 削减时点的概率正在回升。对此，我们倾向于认为，美联储会推迟 QE 削减或仅仅尝试性小规模削减 QE。

(2) **资金从美国流向欧元区，美元因此承压。**7 月份欧元区各项经济数据均大幅好于市场预期，欧元区核心国家与边缘国家国债收益率利差已经显著缩窄，这意味着至少短期内欧元区摆脱了危机的困扰。尽管欧洲央行一直声场继续保持低利率以便促进经济增长与恢复就业，但国际投行普遍认为，欧洲状况逐渐好转，这使得资金从美国流向欧洲，这从近期欧洲股市上涨与欧元走强可以得到印证。

三、事件点评

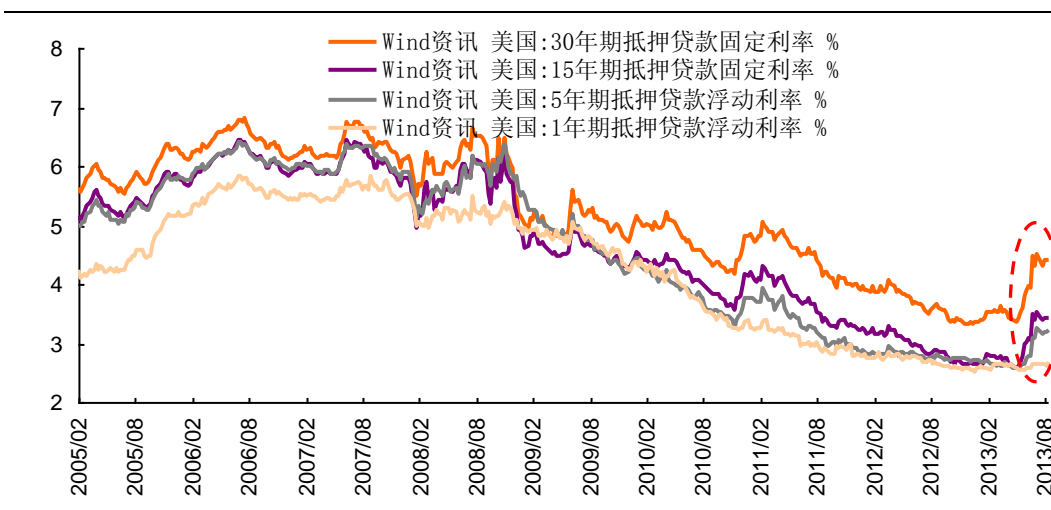
1、9 月份，QE 延迟或小规模削减 QE 概率上升

在今年 6-7 月份，美国各项经济数据表现抢眼，美联储释放出削减 QE 意向，市场也普遍认为美联储今年 9 月份将逐步退出 QE。但考虑到 7-8 月美国部分经济数据并不理想，而美联储后继人选不确定性较大，因此，我们倾向于认为，在今年 9 月份美联储货币政策会议上，美联储不会削减 QE 或仅仅小规模削减 QE 的概率更大。

2、美债收益率上升逐步放缓，美国经济数据是关键

尽管从长期来看，随着美国经济逐步复苏，美联储将逐步削减 QE 规模，并最终退出 QE 是大概率事件，因此，美债收益率逐步上升也是大概率事件。但我们认为，美债收益率上升将逐步放缓，这主要是因为美国经济复苏是一个相对缓慢过程，而美联储并不希望抵押贷款利率上升过快，从而影响美国房地产行业复苏。当然，倘若美国经济数据超预期复苏，失业率大幅回落，那么，美联储也将提前结束 QE 与上调联邦基准利率。

图4：抵押贷款利率飙升，不利于房地产行业复苏



资料来源:wind、平安期货研究所

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>