



美联储将维持低利率政策较长时间

——美联储4月FOMC点评

2020年04月30日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱： kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
首席分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱： wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003

事件：

美联储维持利率目标区间不变[0, 0.1%]，维持当前扩表操作。

主要观点：

美联储对疫情的整体应对及时充分，将维持相当长一段时间的低利率和其他宽松政策。本次疫情爆发后，美联储的整套应对政策体系出台较为及时和全面，并考虑到极端情况下对各种应对措施不预设上限的可能。从历次经济危机的经验来看，货币政策越及时到位，经济恢复的速度就越快。会议特别提到消费者需求收缩和骤降的油价带来通胀压力消失。创纪录的石油库存水平对美联储实施 0 利率和各种扩表和流动性支持政策扫除了潜在障碍。此外，当前对企业债务的救助无疑将增加企业杠杆，预计疫情过后美联储仍将维持低利率区间相当长一段时间以缓解企业债务压力。

美联储政策深入介入各层资本市场，保持核心资本市场的正常运转；兜底美国核心债务，为复工以后的美国经济保持有生力量。美联储整套政策可理解为避免实体经济中核心部分少受到疫情下经济活动冻结的冲击，而非刺激经济；避免大量企业倒闭，保证疫情结束后经济快速复苏的可能。通过扩表和各种便利，美联储介入了国债、市政债券、短期商业票据、公司债以及部分 CLO 市场，支持各层资本市场核心资产的流动性。从涉及的债务种类来看，美联储全面兜底了美国的核心债务，从投资级别公司债务到家庭部门债务（房贷、车贷、信用卡贷和学生贷款；以及小企业贷款）均为实体经济各部门最主要的债务项目。

市场流动性缓解，但尚未完全平息。短端方面，联邦资金市场利率 EFFR 有效回落至 5bp 左右，但交易量比疫情之前增长约 2/3 且一直保持在高位。EFFR 95 分位偏离 25 分位的程度回升至 EFR 水平的 3.25 倍。考虑到这是在法定准备金要求为 0 的情况下的交易状态，联邦资金市场目前的交易量以及实际交易利率的分布状态表明，当前银行体系资金面仍处于需求状态。这意味着短端货币市场虽然利率平稳，流动性得到缓解，但对负面信息的敏感度仍比较高。

高质量债市恢复平稳，投资级别以下利率仍处于局部高位。国债方面，3月中旬出现的流动性问题得到解决，定价恢复正常。根据模型，美十债的下限区间为 55~65bp。当前美十债处于这一区间，基本体现了市场对最差情景的预期。公司债方面，Aaa 级别利率(2.35%)已恢复至疫情爆发之前，Baa 级别(3.91%)处于去年 7 月水平，尚未完全恢复。而 CCC 级别及以下有效利率(17.3%)从 4 月 16 日以后有所反弹，仍处于高位，但低于 2016 年 2 月峰值。推测 CCC 级别利率居高不下与页岩油公司有关，预计当联邦政府对页岩油公司实行救助后才能有效回落。

5 月后随着复工开始，美国经济有望 2 季度触底，3 季度反弹。疫情对经济的冲击较为特殊，对经济数据的短期影响是剧烈的，横向比较意义不大。与一般经济衰退不同，疫情控制需要减少人员流动，大部分的经济活动在同一时间收缩冻结。因此它对经济各行业的冲击是同时的，所有的经济数据表现出骤然剧烈的下降亦在合理范围内。显然，当前经济数据的剧烈波动与经济本身的机制健康与否无关。疫情可控后，经济活动也会受复工节奏较快的恢复到一定水平。而经济真正的挑战是在第一轮刚性复工后，经济能否依靠内生机制的运行复苏到疫情之前。

资本市场方面，维持美十债下限区间处于 55~65bp 的观点。当前美股对复工以及政策支持预期较为乐观，随着疫情的逐渐消退，或迎来对 2 季度公司盈利预期对美股的影响的时间段。美元指数维持 4 月高位震荡，5 月后走弱，但较难回落至 95 以下的观点。（数据来源：wind，东兴研究所）

风险提示：美国复工后疫情二次爆发。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	东兴宏观：“少子化”现象对相关产业意味着什么？——人口序列专题报告之五	2020-04-24
宏观深度报告	东兴宏观：人口老龄化会带来哪些产业发展机会？——人口序列专题之四	2020-04-21
宏观普通报告	东兴宏观：复工复产率进一步提高，经济数据有望继续回暖——2020年3月经济增长数据点评	2020-04-17
宏观深度报告	东兴宏观：未来的人口变化会对经济带来什么影响？——人口序列专题报告之三	2020-04-16
宏观普通报告	宏观深度报告：复工带来3月进出口反弹，4月出口持平或略有下降	2020-04-14
宏观深度报告	东兴宏观：鼓励性生育政策对逆转生育率下降有帮助吗？——人口序列专题报告之二	2020-04-13
宏观普通报告	宏观深度报告：疫情打断通胀上升趋势，4月将持续回落	2020-04-12
宏观普通报告	东兴宏观：货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松——2020年3月金融数据点评	2020-04-12
宏观普通报告	东兴宏观：CPI趋势性下行，PPI或将继续下跌——2020年3月物价指数点评	2020-04-10
宏观深度报告	东兴宏观：全球生育意愿的趋势性下降可逆转吗？——人口序列专题报告之一	2020-04-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师简介

分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5517

