

美联储再次推出零利率 中国货币政策空间充足

2020 年 3 月 · 政策点评

2020 年 3 月 16 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)
联系方式：021-32169999-1057
Liu_j-467@bankcomm.com

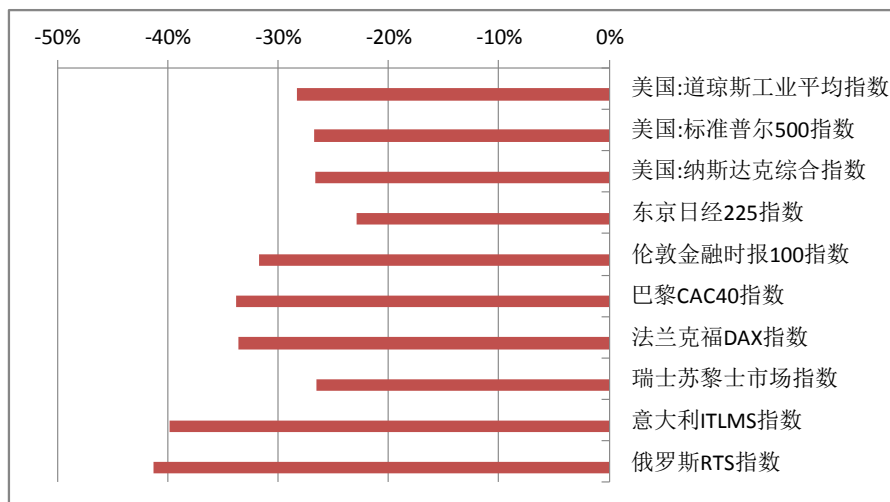
点评人员： 唐建伟（首席研究员）
刘 健（资深研究员）
黄 晖（高级研究员）

美联储再度大幅降息并重启量化宽松计划。3月15日，美联储提前举行议息会议，替代了本周二至周三的会议，宣布将联邦基金目标利率下调1个百分点，重新降至2008年底-2015年底长达7年的零利率水平，并推出7000亿美元量化宽松计划，包括几个月内回购至少5000亿美元国债，增持至少2000亿美元规模的抵押担保证券。美联储还宣布其他几项行动，包括银行可以从贴现窗口借款长达90天，并将存款准备金利率降至零。美联储还与其他主要央行将常备美元流动性互换安排利率下调了25个基点。

美联储半个月两次降息主要为应对金融市场动荡和疫情蔓延担忧。美联储此前刚在3月3日紧急降息50BP，但紧急降息未能挽救股市。受国际油价“闪崩”等因素影响，美股此后一周之内两次熔断。道琼斯工业平均指数、标准普尔500种股票指数和纳斯达克综合指数收盘价与2月份创下的历史新高相比分别累计下跌了28.3%、26.7%和26.6%。此外，海外疫情进一步快速恶化已经给包括美国在内的很多国家的社会和经济造成损害。截至3月15日12时，海外140多个国家和地区累计确诊75789例新冠肺炎，中国以外10个国家确诊过千。3月15日凌晨，美国总统特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”。疫情快速蔓延，导致金融市场大幅动荡，可能

动摇美国经济的根基——消费，使得经济增长面临的衰退风险进一步加大。因此，美联储半月之内，不惜一切代价，两次大幅降息，并重启量化宽松，向市场注入流动性，主要是为了稳定市场情绪，避免美股持续瀑布式下跌可能带来的连锁反应，引发美国经济衰退。

图1 部分国家 2020 年以来主要股指跌幅



注：截止 2020 年 3 月 12 日，较年内最高点跌幅。

数据来源：WIND

美联储未来政策空间有限。次贷危机期间，美联储 2007 年至 2008 年间通过 10 次断崖式的降息，将联邦基金目标利率从 4.75% 降至 0.25%，并延续了 7 年的零利率政策。同时，美联储在 2008 年 11 月推出首轮量化宽松直接购买“两房”债务及其抵押担保证券，至 2010 年 4 月结束，在首轮量化宽松执行期间，累计购买 1.725 万亿美元资产。但此次美联储仅用两次，就快速打完子弹，将政策利率降至零利率水平，因此，与次贷危机相比，更迅速地启动了 QE。但经过两次大幅降息后，美国联邦基金目标利率已降至 0-0.25% 的历史最低水平，基本上处于降无可降的地步。考虑到负利率会对商业银行利润造成严重影响，货币宽松传导渠道受阻。鲍威尔称“不认为负利率在美国是合适的政策”。预计美联储实行负利率政策的可能性不

高。接下来几周内，如果疫情仍未得到有效控制，美股继续瀑布式下跌，美联储仍可能扩大 QE 操作规模，向市场注入流动性，以缓解恐慌情绪。同时扩大 QE 购买资产的范围，未来不排除美联储将企业债券和股票 ETF 纳入 QE 购买资产的可能。

中国货币政策操作空间充足。美联储连续大幅降息后，中国货币政策空间进一步打开。相比美国及其他主要经济体，中国货币政策空间依然较大。目前，中国 1 年期 MLF 利率为 3.15%，1 年期和 5 年期 LPR 利率分别达 4.05% 和 4.75%。经过定向降准后，相关大型金融机构和中小型金融机构存款准备金率分别降至 11.5% 和 9% 左右，但仍有较大空间。近日人民银行货币政策司司长孙国峰表示，“人民银行将继续综合采取多种措施促进贷款利率明显下行，支持企业复工复产和经济发展”。预计年内 LPR 报价利率仍有 15-30 个 BP 的下调空间，全年仍可能定向或全面降准 2-3 次。相比而言，我国的货币政策仍处于正常操作区间，并不会大幅宽松，更不会搞大水漫灌式的量化宽松。虽然疫情对中国经济短期也会造成较大冲击，但疫情后中国经济仍能恢复到正常增长水平。所以中国并不会出现负利率的情况，中国也可能是大国央行中唯一能够抵抗不陷入负利率的经济体。

人民币汇率总体稳定。与其他国家相比，中国疫情控制更早、措施更有力，疫情形势趋于明朗，复工复产加速，经济有望逐步企稳回升。在全球金融市场大幅波动下，中国金融市场相对稳定，中美利差处于历史高位，对外开放加速推进，人民币资产有望成为跨境资金的避风港，吸引资金流入。因此，尽管全球恐慌情绪持续蔓延，但人民币汇率有望保持相对稳定，表现总体较坚挺，不会出现明显贬值，甚至可能稳中有升。

声明:

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果

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_6436

