

宏观快评

联储提前降息至零，短期加剧市场波动

■ 核心摘要

- 1) 无论是美联储大幅降息 100 个基点，还是开启 7000 亿美元规模的 QE4，均未超出市场此前的预期；但非常规的临时会议仅早于常规会议 2-3 天令市场意外，这也是月内美联储第二次召开临时会议并采取紧急降息的操作，此轮美联储应对方式上与 2008 年应对国际金融危机的工具几乎一致，但节奏明显加快。
- 2) 鲍威尔否认采取负利率与资产购买政策，强调“流动性工具”是有效且足够的；另外，六大发达市场央行协调动作，加强提供了此前市场曾紧缺的美元流动性。
- 3) 我们认为，美联储这次操作是“一步到位”式的，之后需要等待疫情及经济冲击明朗化后再做下一步打算；但美联储的常规操作空间无多，进一步超常规操作也存在掣肘。
- 4) 美联储降息至 0 后，全球央行宽松力度将随之加大，但全球汇市债市股市将难免波动加剧；国际金融市场将加速进入“危机模式”，此时的资产配置应当遵循“回避高杠杆、追逐流动性”的思路。

北京时间 3 月 16 日早上 5 点左右，美联储宣布下调联邦基金目标利率 100 个基点至 0.00%-0.25%；同时还将银行的紧急贷款贴现率下调了 125 个基点至 0.25%；并推出 7000 亿美元的大规模量化宽松（QE）计划。

■ 联储降息叠加 QE4 符合预期，但时点提前引市场争议

在 3 月 3 日美联储紧急降息 50 个基点之后，美联储再次在非常规操作时间大幅降息 100 个基点至 0.00%-0.25%；同时，还下调了银行的贷款贴现窗口利率至 0.25%，延长贷款期限至 90 天；将数千家银行的存款准备金率降至零。另外，美联储还将在未来几个月购买至少 7000 亿美元资产，由 5000 亿美元国债和 2000 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）组成，允许银行动用其资本和流动性进行缓冲。

无论是美联储大幅降息 100 个基点，还是开启 QE4，均符合市场此前的预期。事实上，市场此前对于美联储在 3 月 18-19 日举行的议息会议上大幅降息 100 个基点的预期已达到 70% 以上。但是，令市场意外的是，美联储并未等到 3 月 18-19 日的计划时间，而是选择提前 3 天召开临时会议进行降息，这也是月内美联储第二次召开临时会议并采取紧急降息的操作，这在历史上都是罕见的。与 2008 年金融危机时的应对相比，此轮美联储应对方式上几乎一致，但节奏明显加快。当前的基准利率水平已经达到了 2008 年金融危机期间的最低水平。

市场对与美联储月内连续两次召开临时会议并进行紧急降息和开启 QE4 的反应存在分歧，但短期仍以偏空反应为主，这也可以从议息会议后美股期指大跌至熔断可以看出。市场短期担忧的来源有两个方面：第一，若美联储当前出台的措施并未有效支撑美国经济，市场担忧美联储常规工具的缺乏将导致未来可能到来的经济下行期间美联储无法拿出更多的对策；第二，市场担忧美联储紧急大幅降息的背后可能发现了债务危机爆发风险飙升的信号。在短期市场对美联储的担忧升温的背景下，美联储这一系列宽松支持政策在短期发生的功效恐相对有限。

■ 鲍威尔否认进行负利率与资产购买，强调“流动性工具”的有效性

会后鲍威尔参加了新闻发布会，在回答问题的过程中，鲍威尔否认了美联储会针对疫情冲击采取负利率，表示负利率并不适合美国。同时，还否认了会在股票、公司债等资产购买方面寻求法律支持。强调了当前释放的“流动性工具”的效力和“美联储工具箱能量还很足”。另外，鲍威尔也表示原计划于 3 月 18-19 日进行的常规议息会议将取消，下一次会议将在 6 月进行。

从鲍威尔的发言中可以看出，当前美联储对于负利率还是相对保守的，而 QE4 的规模短期也难以继续提升，这次操作是属于“一步到位”式的，之后需要等待疫情及其对经济冲击逐渐明朗化后再做下一步打算。

■ 六大央行协调动作，加强提供美元流动性

值得注意的还有全球主要发达经济体央行开始协调加强美元的流动性。加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行、美联储、瑞士央行联合采取行动，通过长期的美元流动性互换额度安排来加强全球美元流动性。这是为了解决上周国际市场出现的美元流动性以及美债流动性紧张的情况而采取的应对措施。这将显著缓和国际市场美元流动性的紧张程度。

■ 美联储常规空间无多，进一步操作也存在掣肘

从美联储政策空间看，当前常规操作的空间所剩无几。若经济面临新的下行风险，美联储在加大 QE 力度的同时，也有以下两种选择：负利率、股票 ETF 与企业债等资产购买。考虑到负利率下银行体系利润将受到严重侵蚀，且会对拆借市场带来流动性冲击，所以负利率不在万不得已的情况下很难实施。而《联邦储备银行法》规定美联储不得采取股票 ETF 与企业债等资产购买等行为，这就导致美联储在进行上述资产购买之前，需要得到国会两院的立法支持。在当前美国大选两党博弈升级的背景下，这很难做到。所以，美联储在当前“一步到位”的操作之后，很难再有进一步的非常规工具来进行应对。

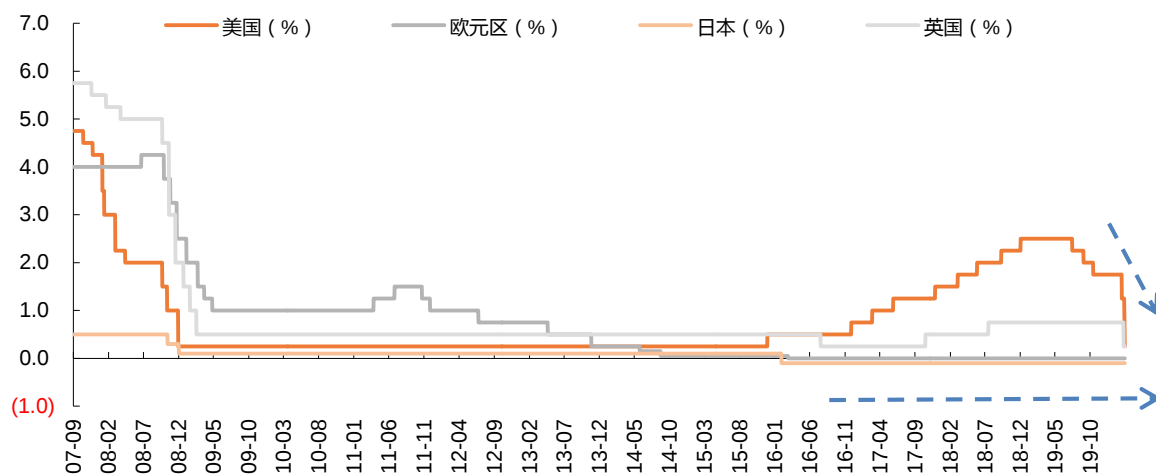
■ 全球央行宽松力度加大，汇市债市股市恐波动加剧

美联储将基准利率降至 0 之后，全球各大央行宽松力度也将加码，但对于不同经济体也存在不同的冲击。对于其他发达经济体而言，在支持美元流动性的背景下，由于欧日基准利率也降至 0 甚至以下，所以只要维持当前的宽松政策就可以给经济提供充裕流动性。但是对于大多新兴经济体而言，如果跟随美联储大幅降息，就可能面临资本大幅流出的潜在风险；若维持利率不变或仅仅小幅降息，就可能导致资金套利以及汇率市场的显著波动，甚至冲击到贸易领域。就全球而言，美联储大幅降息至 0 将带来市场的显著波动，全球汇率、债券、股票市场的波动恐难以在短期消弭，波动加剧仍将是未来一段时间的常态。

■ 警惕国际市场进入“危机模式”，资产配置维持“回避高杠杆，追逐流动性”

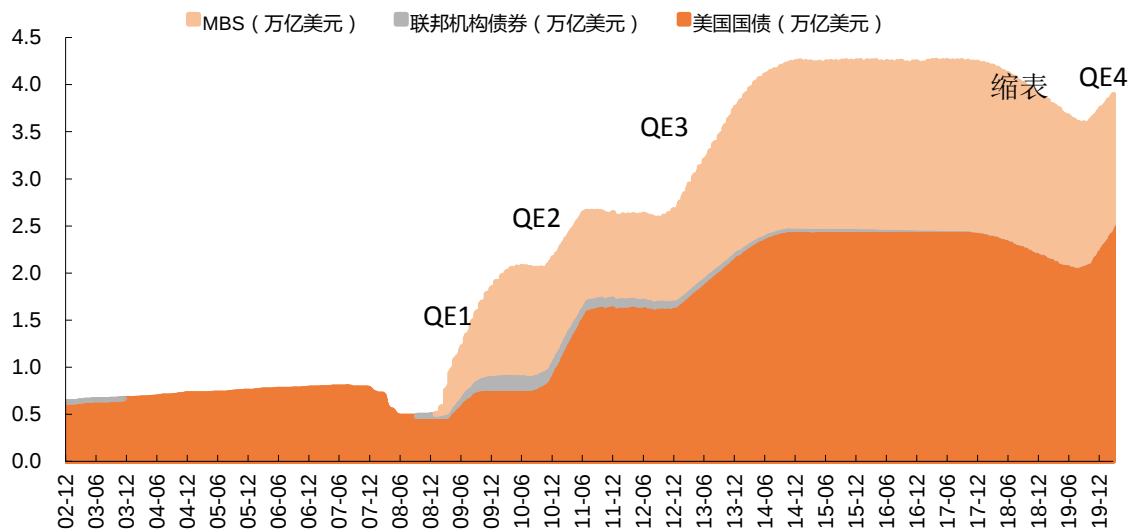
国际金融市场从 2020 年 2 月 23 日从此前的“正常模式”切换至“避险模式”，而 3 月 11 日风险与避险资产齐跌则显示出国际金融市场有从“避险模式”切换至“危机模式”的迹象。在美联储降息至 0 并进行 QE4 的当下，国际金融市场将加速进入“危机模式”，此时的资产配置应当遵循“回避高杠杆、追逐流动性”的思路。

图表1 主要发达经济体央行基准利率走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 美联储持有证券规模及结构



资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 薛威 投资咨询资格编号: S1060519090003 电话 (021-20667920) 邮箱 (XUEWEI092@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券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证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 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。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

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_6491

