



大有期货投研中心
工业品研究组

高景行

从业资格证号: F3023116

投资咨询证号: Z0010462

Tel: 0731-84409197

E-mail: gaojingxing@dayouf.com

刘则邦

从业资格证号: F3019421

Tel: 0731-84409197

E-mail: liuzebang@dayouf.com

唐佩

从业资格证号: F3056364

Tel: 0731-84409090

E-mail: tangpei@dayouf.com

全球步入降息潮，货币战“疫”已打响

—对于美联储紧急降息事件解读

摘要:

2020年3月3日晚间，美联储紧急宣布降息，联邦基金目标利率空间由此前的1.5%-1.75%下降至1%-1.25%，较3月18日的议息会议提前了2周，同时这也是继2008年金融危机以来第一次降息50BP。这一非常规的做法引起了美股、黄金、离岸人民币汇率等一系列资产的异动。

伴随此次美联储的紧急降息，或有更多国家为了在低利率市场争夺货币竞争力而步入降息浪潮，但基于目前美国利率水平，未来降息空间有限，叠加全面再度降息或引发货币战争导致更严重的经济危机，所以此次降息不具备持续性和全面性。相比于海外各国直接下调市场基准利率，中国在货币宽松方面将更因“时”制宜，精准滴灌。

从FOMC历次紧急降息各类资产的表现来看，股市和大宗商品价格在降息期间短期内表现为投资者信心恢复后的短暂价格拉升，最终回归市场及品种基本面逻辑。另一方面，大规模降息也是对于目前经济下行压力的一个验证，全球经济形势依然严峻。目前货币宽松仍然是全球主基调，短期利率下行尚有空间。在短期内美元指数下降与避险情绪尚存的双重推动下，贵金属或将继续受市场资金的青睐。



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

全球步入降息潮，货币战“疫”已打响

一对于美联储紧急降息事件解读

2020年3月3日晚间，美联储紧急宣布降息，联邦基金目标利率空间由此前的1.5%-1.75%下降至1%-1.25%，较3月18日的议息会议提前了2周降息，同时这也是继2008年金融危机以来第一紧急次降息50BP。这一非常规的做法引起了美股、黄金、离岸人民币汇率等一系列资产的异动。笔者将针对此次美联储突发性降息结合近期各大央行表现，对此次降息的持续性和全面性以及各类资产的表现进行解读和展望。

FOMC 历次紧急降息是对突发事件下经济的“强心剂”

回顾过去二十多年里，美联储曾经七次紧急降息，这七次的紧急降息基本上分布在2001年、2007年和2008年，一般而言，非常规性降息一般伴随着突发性的“黑天鹅”事件，而降息则是各国中央银行在整体经济面临重大风险时的应对手段。

图表1：历年FOMC紧急降息事件及降息幅度

紧急降息时间	重大影响事件	调整幅度	降息前后利率变化
1998/10/15	俄罗斯主权债务违约及亚洲金融风暴	25bp	5.25%—5.00%
2001/01/03	2000年科技互联网泡沫破裂	50bp	6.50%—6.00%
2001/04/18	美国经济下滑引起的市场恐慌	50bp	5.50%—4.50%
2001/09/17	2001年“9.11”恐怖袭击事件	50bp	3.50%—3.00%
2007/08/17	次贷危机冲击金融市场	50bp	6.25%—5.75%
2008/01/22	2007年次贷危机引起的美国股市暴跌	75bp	4.25%—3.50%
2008/10/08	雷曼兄弟倒闭加剧市场恐慌	50bp	2.00%—1.50%
2020/03/03	新冠疫情全球性扩散	50bp	1.50%-1.75%—1.00%-1.25%

数据来源：大有期货投研中心，公开数据整理

从3月3日隔夜市场表现来看，贵金属表现亮眼，美国三大股指冲高回落、美国10年期国债收益率创历史新低、美元指数和WIT原油价格双双下跌，以工业品为主的大宗商品价格表现弱势。从历史表现来看，历年美联储紧急降息对于经济的刺激更多倾向于短期投资者信心的修复，中期而言，价格依然回归市场或品

种的基本面逻辑，除了 911 恐怖袭击与雷曼兄弟倒闭的那两次紧急降息，另外的五次降息后的六个月内，股市以及大宗商品价格在短暂刺激后回落，原油价格对于降息刺激影响不大，而贵金属价格则是伴随降息有比较好的表现。

全球降息不具备全面性和持续性

为应对“新冠”疫情的快速传播对全球经济带来的冲击，各大央行纷纷采取措施战“疫”。2020年3月3日晚间，美联储宣布紧急降息0.5个百分点，这是美国自金融危机以来的首次紧急降息。伴随不断蔓延的疫情给全球经济前景带来的不确定性，未来或有更多国家步入降息通道。

从全球其他国家央行的表现来看，2020年3月3日早间，澳大利亚央行宣布降息25个基点至0.5%，创记录新低，打响了此次“新冠”危机下全球主要央行降息的“第一枪”。马来西亚紧随其后，下调利率25个基点。随后加拿大财政部发表七国集团财长和央行行长联合声明，重申致力于使用所有的适当政策工具实现可持续增长，并防范下行通道。3月4日，香港金管局宣布将基准利率下调50个基点至1.50%。从美国总统特朗普在美联储宣布紧急降息后，在其个人社交平台的发声来看，未来美国或有进一步的降息可能。

我们认为，此次降息是为应对“疫情”所带来的短期刺激，而长期而言，是否有必要进行全面和持续降息尚有待考究。从上文美联储历年突发性的降息事件来看，每一次的降息背景必然伴随着突发外在事件的刺激，而对标国债收益等表征市场整体运行情况的数据来看，步入降息周期本身并不是一个好兆头，而是各大央行为应对经济衰退的逆调节。从2020年3月3日美联储主席鲍威尔针对目前美国经济的讲话中，鲍威尔对当前美国经济给予了高度肯定，美国经济基本面保持强劲，具备有力的持续增长动力。鲍威尔将这次的降息完全归因于新冠疫情的爆发，认为疫情的蔓延与防控期间必定将影响国内外经济一段时间，所以此次相应的放宽货币政策是对目前经济提供更多的弹性。

从3月3日隔夜市场金融市场的表现来看，除了黄金、白银等避险资产维持强有力的涨势，美股和工业品为主的大宗商品价格而降息后经历短暂的冲高后大幅回落。市场表现其实也暗含着此次降息动作下市场的担忧：

美联储对于目前经济形势的解读是否正确。根据鲍威尔的发言，此次的降息是应对疫情的应急措施，若真如鲍威尔所言，目前美国经济运行状况良好，那么等待疫情被控制以后，是否会迎来一波加息？

事实上，无论此次疫情是否爆发，全球经济增速早已步入下行通道，而疫情的存在加剧了各国的担忧。早在 2019 年中美贸易战期间，考虑中美贸易战对全球经济造成的影响，叠加英国脱欧、中东局势紧张等因素，全球已有包括美国在内的 20 家国家央行步入降息浪潮。基于贸易摩擦的影响，2019 年 5 月，经济合作与发展组织（OECD）下调 2019 年 GDP 增速预期 0.8 个百分点，从年前预测的 3.9% 下调至 3.1%。此次新冠疫情的突然来袭无疑是对于处于下降通道全球经济的雪上加霜。2020 年 3 月 2 日，经合组织（OECD）在发布的最新的《全球经济展望报告》中将 2020 年全球经济增速预期从新冠疫情爆发前的 2.9% 下调至 2.4%。若新冠疫情持续时间更长，可能会令 2020 年的增长率降至 1.5%。OECD 在报告中同时建议各国正度实施临时税收和预算措施，以缓解疫情带来的经济压力。

既然全球经济放缓是确切的事实，那么在经济下行与疫情蔓延的双重压力下，此次降息是否具有全面性和可持续性？

答案大概率是否定的。

1、降息空间有限。以美国为例，这次美联储降息对美国货币造成了较大的透支，美联储在 2019 年 9 月和 10 月连续两次降息 25 个基点后，其政策空间已经相当有限，假设以每次降息 25 个基点来算，以“零利率”为终点计算，则只余下 6 次降息空间，而现在“两发子弹”连发，未来再次降息的空间有限。

2、此次美联储紧急降息可能引发更多受疫情影响严重的国家进一步降息，或引发全球货币战，不具备持续性。市场判断，加拿大央行将有可能降息共 100 个基点，英国央行、澳洲联储、新西兰联储、挪威央行、印度央行以及韩国央行都大概率降息 50 个基点，欧洲央行和瑞士可能降息 10 个基点。

全球降息对中国央行造成巨大的压力。央行降息相当于各国政府主动使本国货币贬值以争取全球更多的资源和需求以提高竞争力，当短暂的刺激不能真正起到缓和经济的作用时，为争夺市场，降息将具备连带和挤压效应。例如，目前中

国 10 年期国债收益率是 2.75%，美国的 10 年期国债收益率已经跌破 1%，若继续美方继续降息，中美利差持续扩大，将导致资金流入中国推升人民币汇率，这样会对中国出口造成较大的压力，从而影响中国经济。

3、降息侧面反映了目前经济处于下行，大规模的降息将造成市场恐慌情绪，导致资金外流。

中国央行或将步入结构性“降息”浪潮

中国央行大概率不会跟随下调市场基准利率，而是倾向于结构性的货币宽松。考虑到前期央行针对疫情影响，无论是针对疫情相关企业的定向贷款支持还是运用公开市场操作释放流动性，都是为了激活市场活力并帮助疫情期间中小型企业的平稳过度。当前要做的就是让政策落实到位并且观察政策效果如何，具体得等 3 月份数据出台后再能评估是否降息。

从通胀角度来说，受 2019 年底猪肉价格加速上涨影响，CPI 同比增速创下近三年新高。若下调市场基准利率，或将引发更为严重的通货膨胀，中国央行跟随美联储降息的必要性比较弱。

那么面对全球央行货币政策继续向偏鸽方向转变，部分央行陆续开启降息的背景下，未来中国央行对于货币政策的调整大概率不会跟随，而是强调结构性货币政策的使用，精准支持战“疫”。例如，2020 年 2 月 3 日，央行 1 年期 MLF（中期借贷便利）利率下调 10 个基点，在央行逆回购利率下调带动银行和货币市场边际资金成本下行的背景下，2020 年 2 月 20 日，1 年期 LPR 报价下行。此次央行的降息不同于其他国家市场基准利率的直接下调，而是通过公开市场操作利率下调的方式来推动企业贷款利率下降，从而更好帮助中小企业在打赢这场疫情战。

总体而言，在全球降息的浪潮中，我国大概率将跟随结构性的货币宽松，相比于海外各国直接下调市场基准利率，我国在政策的调整方面将更加因“时”制宜，精准滴灌。

对于大类资产的后市观点

1、金融期货：美联储降息难阻经济下行压力，外围市场风险偏高。从 2020 年 3 月 3 日晚间美联储突然降息 50BP 后，美股的表现来看，降息仅是对目前经济

形势的一种短期刺激，并且大规模降息也验证了目前全球经济形势严峻，外围市场风险偏高从而施压 A 股。但国内来看，国内疫情逐渐得到控制，近期统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议在北京召开，会议强调经济社会不能长时间停摆，要防止经济运行滑出合理区间；积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加注重灵活适度；逆周期调控将加大基建投资力度，同时促进新产业加快转型。中央定调未来政策方向，宽松的政策仍是近期的主基调，政策端仍会对 A 股形成支撑。短期 A 股仍有支撑，但仍需提防海外疫情持续扩散的风险。

2、国债期货：全球货币宽松加码，关注国内货币政策调整。货币宽松是目前全球主基调，新兴市场国家降息步伐有加快态势。2 月份已有菲律宾、泰国、巴西、俄罗斯、墨西哥、印尼以及土耳其等央行相继降息。3 月 3 日澳洲联储降息 25 个基点至纪录低位，当日美联储同样降息 50BP，全球的货币宽松利多国内债市。海外疫情目前持续发酵，截至欧洲中部时间 3 月 2 日 10 时（北京时间 17 时），除中国外，已有 64 个国家报告新冠肺炎确诊病例。首先疫情或会通过影响全球经济而施压国内外需对我国经济产生不利影响；其次美联储降息 50BP，美国利率近期快速下行，中美利差又大幅拉大，或在一定程度吸引外资配置，配置端施压国内利率。国内来看，国家领导人要求加大宏观政策调节力度；积极的财政政策要更加积极有为，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费政策，帮助中小微企业渡过难关；稳健的货币政策要更加注重灵活适度，用好已有金融支持政策，适时出台新的政策措施。宽松政策仍是近期的主基调，短期利率下行或仍有空间。

3、原油：美联储紧急降息，机构普遍下修石油需求增长预期。昨日美联储紧

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/reportId=1_6515

