

美联储降息、民主党初选及全球资产展望

宏观研究报告

2020年3月5日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

一、紧急降息，美联储在担心什么？

北京时间3月3日晚，美联储突然宣布，FOMC一致同意，将联邦基金基准利率下调50个基点至1%-1.25%。美联储主席鲍威尔称，新冠病毒的爆发扰乱了许多国家的经济。病毒和应对措施将在一定时间内拖累经济活动。降息行动是为了帮助美国经济在危机中保持强劲。美联储将适当使用工具和行动以支撑经济；将做好自己的事情以保持经济强劲；新冠疫情的经济影响仍然不确定。财政当局可能提供支持；认为一次降息不足以解决供应链问题；目前还没有考虑其他措施；降息可以避免金融环境收紧。

而在1月的利率决议上，FOMC声明表示，就业市场保持强劲，经济活动一直在以温和的速度增长。总的来说，近几个月就业增长稳健，失业率保持在低位。当前的货币政策立场对支持经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况和通胀接近委员会2%对称目标是合适的。

根据1月底时的CME“美联储观察”：到3月维持利率在1.50%-1.75%区间的概率为78.8%，降息25个基点的概率为7.5%，加息25个基点的概率为13.6%，加息50个基点的概率为0%。

因此，在1个多月的时间里，美联储从预计2020年保持利率不变，就紧急宣布降息50个基点，货币政策发生180度的大转弯，甚至都等不及3月的利率决议。而鲍威尔称，一次降息不足以解决供应链问题，将适当使用工具和行动以支撑经济，暗示未来将进一步降息。据CME美联储观察：市场对于美联储在4月份进一步降息25个基点至0.75%-1.00%的概率仍高达68.6%；2020年将降息4次达100个基点。

从稳健到迫不及待的极度宽松，美联储在担心什么？

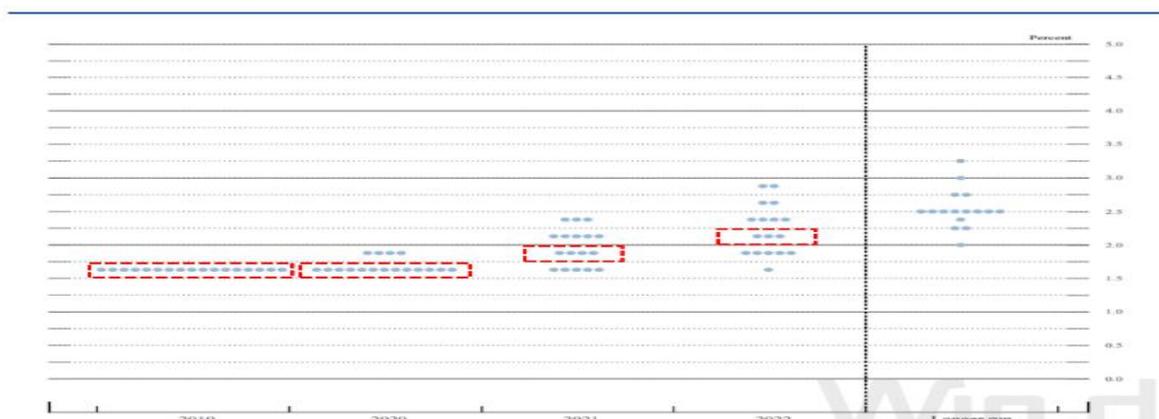
1、首先，最直接最显而易见的因素，是新冠疫情在全球不断扩散的风险，严重威胁全球经济增长。1月下旬以来，尽管新冠疫情在中国不断扩散，但国外似乎“独善其身”，而当时美国经济数据表现良好，因此美联储会议释放出稳健的信号。但二月下旬以来，中国疫情状况不断改善，但国外疫情风险却转而上升，新增确诊病例不断上升，韩国、伊朗和意大利甚至有失控风险。截止3月4日，美国已有确诊病例125例，死亡9例，还出现社区传染病例。而无论是政治体制的动员能力和防控水平，还是用于疫情防控的物质储备，国外各国都远不及中国。因此，市场对各国防控水平缺乏信心，疫情全球大爆发的风险不断上升。在疫情威胁下，各国也不断下调2020年经济增长预期。因此，尽管当前美国经济数据仍表现良好，疫情扩散风险仍严重威胁美国经济增长，这是美联储紧急降息的直接原因。

图 1：国外疫情累积趋势图



2、上周美国股票市场的惨烈下跌，是压倒骆驼的最后一根稻草。处于对疫情风险的担忧，上周道琼斯指数下跌 12%，创历史最大单周下跌点数。其中，2 月 27 更是下跌超 4%，达 1200 点。美国家庭金融资产和养老金相当比例集中于股票市场，股票市场的下跌，将削减家庭财富和未来收入预期，减少美国家庭消费，损害经济增长，从而使得经济陷入股市下跌—财富下降，消费减少—经济下滑—股市下跌的恶性循环。因此，与中国的房市类似，股票市场下跌极易引发系统性金融风险，并引发巨大的社会和政治问题。此外，特朗普始终就美国股市的繁荣，视为自己的政绩，并将其作为总统连任的重要筹码。例如 2018 年末，面对美股的下跌，在经济数据仍表现亮眼的情况下，特朗普不断催促美联储降息解救市场，甚至威胁解雇美联储主席鲍威尔。而上周美股下跌时，特朗普更是不断催促美联储降息，“美联储必须进一步宽松政策，这是美联储领先一步的最后时机，美联储必须放宽政策和降息”。显而易见，股市下跌时，美联储受到了极强的政治压力。

图 2:2019 年 12 月 FOMC 利率点阵图暗示 2020 年维持利率不变



3、美国进入经济周期的后半段，金融市场异常脆弱，财政状况恶化，货币政策宽松空间有限，引发市场对美国经济陷入衰退乃至通缩的担忧，这是美联储降息的根本原因。尽管迄今为止美国经济数据仍表现稳健，但美国经济远没有数据表现的那么亮眼。受益于美联储宽松政策、页岩油技术红利、特朗普的减税大礼包，美国经济延续了历史罕见的、长达十年的繁荣周期（2009年二季度至今），但繁荣的背后，是制造业竞争力的不断丧失、财政状况的不断恶化以及美联储庞大的资产负债表。天下没有不散的宴席，2019年下半年以来，美国经济景气度明显下降，劳动力市场前导指标的职位空缺率不断下行，制造业 PMI 稳步回落。而问题在于，与历史上的繁荣周期相比，当前美国乃至世界应对衰退的政策空间异常狭小。尽管经济处在充分就业水平，失业率历史低位，而财政赤字居高不下，国债规模不断扩大，财政空间几近于无。而降息前美联储政策基准利率为 1.5%-1.75%，面对零利率下限，理论上仅有 6 次降息空间，大大低于历史时期。欧洲和日本央行政策利率甚至为负，宽松空间严重受限。因此，全球政府（中国除外）普遍缺乏应对经济衰退的手段，市场对美国经济衰退乃至通缩的担忧不断上升。因此，面对新冠疫情对经济的冲击，“早用降息手段，总好过犹豫不决”，引发市场衰退预期。

图 3：美国季度 GDP 增速

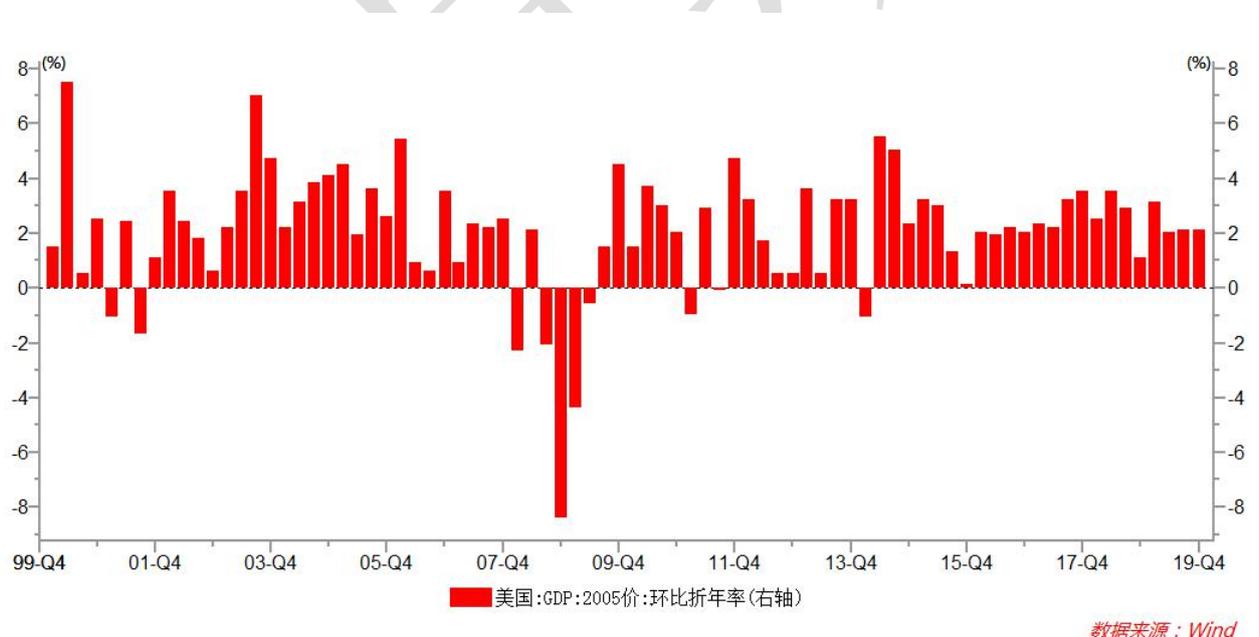
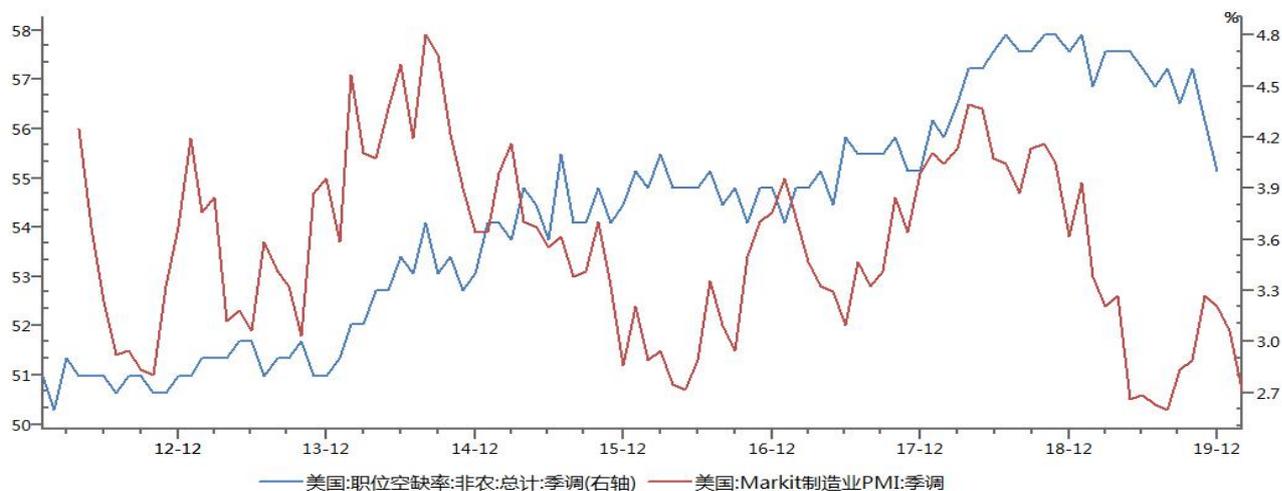


图 4：美国经济景气度明显回落



数据来源：Wind

二、不为所动，美股为何反而下跌？

受美联储紧急降息消息提振，美国三大股指由跌转涨，道指一度上涨超 200 点。但旋即由涨转跌，与美联储前几次降息相比，美国金融资产的表格可谓诡异，原因包括以下几点：

1、在美联储宣布降息之前，市场早已有所预期。3 月 3 日的降息 50 个基点，并没有太出乎市场预期。例如，3 月 2 日高盛就表示，随着对全球经济放缓的担忧加剧，美联储可能会在 3 月份的会议上宣布降息 50 个基点，甚至更早降息。高盛预计美联储今年将降息 100 个基点。而黄金和美国国债等价格在此前已经明显上涨，3 月 2 日，美国联邦利率期货显示，2020 年上半年美联储将至少降息两次，而美十年期国债收益率已下降至 1.2%，逼近历史低点。因此，美联储的降息和进一步的宽松政策，市场在此之前已充分定价。

2、美联储的紧急加息，本意在于安抚市场，但显得过于冲忙，市场越发疑虑，美联储是否知道一些不为人知的坏消息。例如，穆迪首席经济学家表示，“我认为，美股被美联储的做法吓坏了。他们料到美联储会降息，但是没有料到该央行会以这种方式降息。这样的意外之举只会人变得更加不安。”市场担忧，新冠疫情对经济的影响是否过于巨大，以至于美联储迫不及待的宣布降息。因此，美联储的降息可能起到了反作用。

3、最为重要的原因可能在于，3 月 3 日为美国民主党初选的“超级星期二”。对华尔街最不友

好的最激进的左翼民主党人、民主社会主义者桑德斯，在此前的选举和民调中遥遥领先，成为可能代表民主党参与 2020 年美国大选的头号种子。桑德斯主张加强金融监管，拆分大银行和互联网公司，提高企业所得税，对富人施加重税。一旦当选，美股势必暴跌，甚至“将摧毁整个美国经济”。因此，对桑德斯获胜的担忧，成为了上周以来，美股狂跌的重要原因。

三、尘埃落定，“超级星期二”后 2020 大选基本明朗

3 月 3 日，正值美国民主党初选的“超级星期二”。当日共有 14 个州举行初选，将决定总计 1357 张代表票的归属，超过民主党总票数的三分之一。从历史经验来看，超级星期二的获胜者，绝大多数都将成为民主共和两党的获胜者，分别代表本党参加最终的大选。因此，“超级星期二”的结果，很大程度上将影响今后四年美国政策和经济的走势。

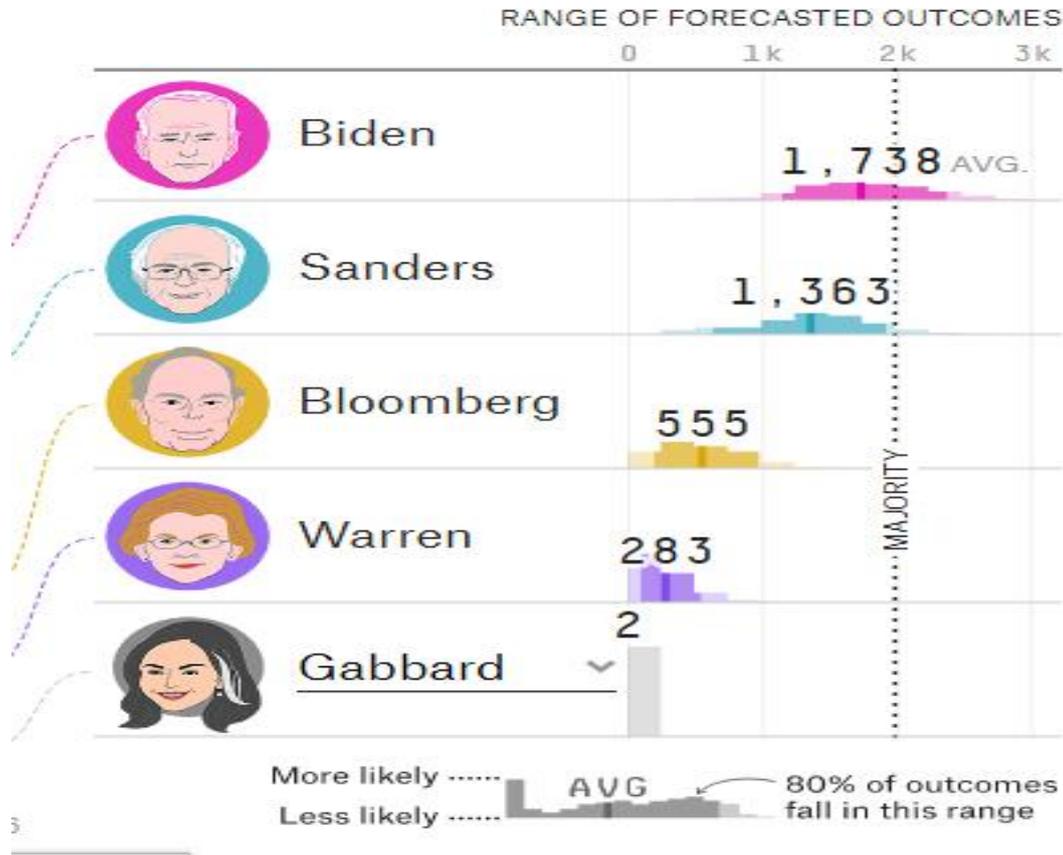
作为激进的左派、民主社会主义者，桑德斯的政治观点的基调为：反对经济结构的不平等。“三大全民免费”是其标志性的政策主张：全民免费医疗，其呼吁建立全民医保，为美国每个人提供全面的医疗保险，并在服务点免费提供；全民免费大学，保证所有人享有免除学费和无债务的公立大学，包括，免除美国所有学生约 1.6 万亿美元债务；全民住房，通过投资 2.5 万亿美元建造近 1000 万个永久性负担得起的住房，结束住房危机。

对于上述政策的资金来源，桑德斯主张向富人征重税。其认为“应该向华尔街征收重税以补偿中产阶级，因为 2008 年正是中产阶级为华尔街的投机行为买了单”。具体来说：其主张对美国收入最高的 0.1% 的家庭的极端财富建立年度税收；计划在 15 年内将亿万富翁的财富减少一半，并且通过实施强有力的执法政策，确保富人不能逃税。正如桑德斯自己所言：“亿万富翁就不应该存在”。

毫无疑问，桑德斯的观点，不仅对于共和党而言无法接受，对于民主党建制派而言也过于激进。如果桑德斯当选，对于美国股票市场和大企业，不亚于一场灾难。因此，上周美股市场的下跌，也隐含了桑德斯当选的政治风险。

鉴于民主党建制派反对桑德斯更甚于反对特朗普，桑德斯在第二轮选举中几乎毫无机会。为取得民主党总统候选人资格，桑德斯需要在民主党初选中获得超过半数选票，即 3979 张代表票中的 1991 张。在 3 月 3 日之前的选举和民调中，桑德斯遥遥领先，从民主党突围的机会大增。但是，在超级星期二，桑德斯受到民主党建制派的围剿，温和派代表拜登取得压倒性胜利。

图 5：民主党初选结果预测



因此，2020 年美国总统大选形势基本明朗，桑德斯获得半数以上代表票的概率大减。拜登大概率获得民主党候选人资格，与特朗普进行最后的角逐。但是，针对日益分裂的美国社会，拜登等建制派无法正视美国的问题，无法提出新的纲领，在总统选举中几无机会。特朗普有很大机会获得连任。

不管怎么说，对于桑德斯的失利，市场暂时可以松一口气。

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_6796



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>