

# 旬度经济观察

## ——海外疫情扩散，联储紧急降息

韦志超<sup>1</sup> 袁方(联系人)<sup>2</sup>

2020年03月04日

### 内容提要

随着疫情在海外的快速扩散，市场恐慌情绪蔓延，美股持续大幅下跌，美债收益率创历史新低。在此背景下，为安抚市场情绪以及缓解疫情对经济的冲击，美联储紧急降息 50bp。

一方面，本轮联储降息周期可能不会伴随类似金融危机时美股的持续下跌。另一方面，美联储的降息只是缓释，资本市场短期的的决定性力量还是疫情的发展。从这个角度看，美股前期的恐慌可能消退，但往上的修复还需要疫情拐点的确认。

疫情的爆发打断了全球经济从去年四季度以来复苏的节奏，今年上半年全球经济可能持续偏弱。疫情的发展以及各国政策应对将成为影响今年经济走势的主要因素。

风险提示：（1）疫情发展超预期 （2）资本市场大幅波动

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

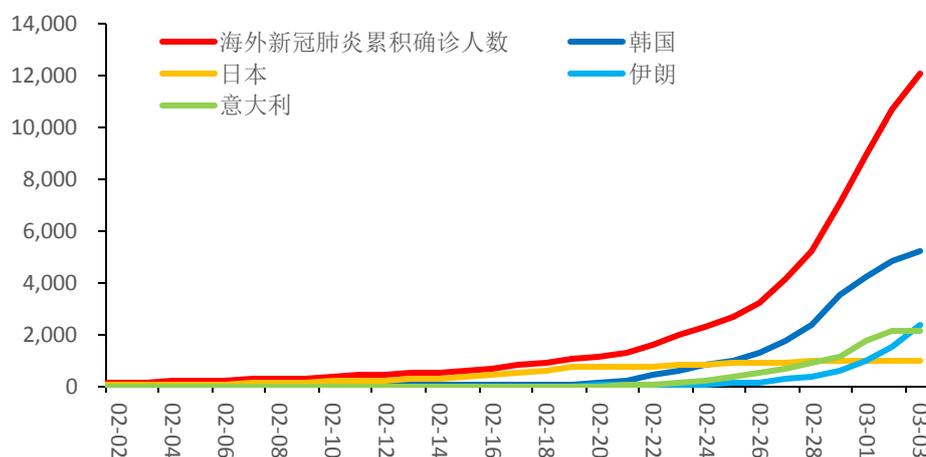
2 yuanyang@essence.com.cn，S1450118080052

## 一、海外疫情扩散，美联储紧急降息

美国时间 2020 年 3 月 3 日上午 10 点，美联储公开市场委员会（FOMC）一致通过下调联邦基金目标利率 50 BP 至 1%-1.25%。在随后举行的记者招待会上鲍威尔表示，采取降息是为了帮助美国经济在面临经济前景的新风险时保持强劲（My colleagues and I took this action to help the U.S. economy keep strong in the face of new risks to the economic outlook）。鲍威尔认为，美国经济的基本面依然强劲，但新冠疫情扩散带来新的挑战和风险。

2 月以来，特别是 2 月 20 日以来随着韩国、日本、伊朗和意大利等国新冠疫情确诊人数出现快速攀升，新冠疫情在海外快速扩散，这导致了资本市场的大幅波动，也给全球经济前景带来了新的负面影响。

图1：海外新冠肺炎累积确诊人数，人



数据来源：Wind，安信证券

## 二、全球主要央行降息概率升温

2 月下旬以来新冠病毒疫情在海外快速扩散，全球恐慌情绪升温，美股一度连续累积跌幅超过 10%，10 年期国债创历史新低，国债收益率曲线再次倒挂。股

票市场的大幅下跌一方面会对居民部门的资产以及消费形成冲击，另一方面信用利差的快速走扩可能将增加企业部门债务压力。因此本次紧急降息主要为了安抚市场的恐慌情绪，此外这也有助于缓解疫情对实体经济带来的额外冲击。

回顾历史，美联储曾经在应对俄罗斯主权债务危机、互联网泡沫破灭、“911”恐怖袭击、次贷危机时进行过紧急降息，可见本次疫情对金融市场和经济预期产生了相当明显的冲击。从联邦基金期货的隐含利率来看，市场认为3月18日议息会议可能再次降息，年内可能还将降息3次。

表 1：20 世纪 90 年代以来美联储紧急利率调整的简要梳理

时间	原因	利率调整	FOMC 声明
1994/04/18	为了控制通胀	+25BP	金融市场不太可能会对政策或者不利事态做出过度反应
1998/10/15	俄罗斯金融危机与长期资本管理 (LTCM) 基金事件	-25BP	金融市场的动荡状况可能会限制未来的总需求
2002/1/03	科技股泡沫破灭	-50BP	采取降息是因为销售和生产进一步走弱，且消费者信心出现下降
2001/04/18	经济走弱风险加剧	-50BP	联储根据3月议息会议以来获得的最新信息，对经济前景进行了评估
2001/09/17	9.11 恐怖袭击	-50BP	承诺向市场提供“巨大的流动性”
2007/08/17	次级抵押贷款危机	-50BP (仅再贴现利率)	联储正在提供流动性，以促进金融市场有序运行
2008/01/22	股票市场大跌，美国经济衰退迹象加剧	-75BP	采取降息是因为经济前景走弱且经济增长下行风险加剧
2008/10/8	雷曼兄弟破产	-50BP	采取降息是因为经济活动减弱和通胀压力下降

数据来源：Federal Reserve, Bloomberg, 安信证券

随着疫情在海外的快速蔓延，全球主要央行的降息概率均有上升，欧元区 3 月 12 日降息概率达 86.5%，年内还将降息 1-2 次；英国 3 月 26 日降息概率为 59.8%，年内降息 1 次；日本 3 月 19 日降息概率为 67.0%，年内降息 1-2 次。此外世界银

行宣布一揽子金融与技术的支持计划来应对疫情,意大利财长表示 G7 集团的成员国都已经做好了干预的准备。

疫情的扩散大幅增加了全球经济的不确定性,由全球主要央行的货币宽松以及中美贸易摩擦阶段性缓和带来的全球经济复苏正在被中断。当前疫情对海外实体经济的冲击尚不明显,但从资本市场的表现来看,今年上半年全球经济可能将持续承压。疫情的发展以及各国家政策应对将成为影响今年经济走势的最主要因素。

### 三、市场走向需关注疫情发展

联储紧急降息宣布后美股快速抬升,随后回落;10年期国债收益率波动下行跌破 1%,创历史新低;黄金价格大幅走高;美元指数小幅抬升后震荡。

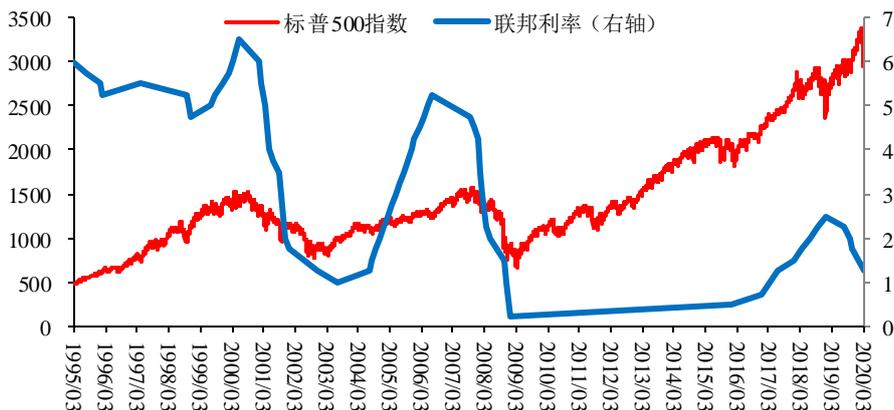
回顾历史上连续的降息周期中美股的表现,1998 年经历连续降息后美股重回上涨趋势;2001 年互联网泡沫破裂和 2008 年金融危机时期联储的降息和市场的下跌同时发生。

需要强调的是,此次股票市场下跌和联储降息的宏观背景可能不同于 2001、2008 年。从杠杆率的角度来看,金融危机以后美国居民部门杠杆率持续处于低位,政府部门杠杆率虽然持续攀升,但美国作为全球第一大经济体,美元作为全球最主要的货币,美国政府主权债务风险较低。市场较为担心的是美国企业部门,受益于低利率的环境,金融危机后企业部门通过加杠杆进行股票回购,这在一定程度上推动美股持续走高,但横向来看,美国企业部门杠杆率在全球范围内处于中间水平,当前看起来爆发危机的概率相对有限。

综合来看,一方面,本轮联储降息周期可能不会伴随类似金融危机时美股的

持续下跌。另一方面，美联储的降息只是缓释，资本市场短期的的决定性力量还是疫情的发展。从这个角度看，美股前期的恐慌可能消退，但往上的修复还需要疫情拐点的确认。

图2：标普 500 指数和联邦基金目标利率



数据来源：Wind，安信证券

表 2：美联储紧急降息后标普 500 指数的表现

时间	降息幅度	标普 500：前一个交易日	标普涨跌幅：3 个月后	6 个月后	12 个月后	评论
2008/01/22	75BP	1325.2	4.8%	-4.9%	-39.2%	金融危机
2007/08/17	50BP（仅再贴现利率）	1411.3	3.4%	-4.3%	-8.0%	金融危机
2001/09/17	50BP	1038.8	9.2%	12.3%	-15.9%	9.11 恐怖袭击
2001/04/18	50BP	1191.8	1.3%	-10.3%	-5.7%	科技股泡沫

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\\_6813](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6813)

