

美联储切换至危机模式

——美联储 3 月紧急降息点评

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 北京时间 3 月 3 日 23 点美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率下调 50BP 至 1.00%-1.25% 之间。

相关报告

投资要点

□ 美联储超预期提前行动

3 月 3 日美联储全票通过决议，将基准利率下调 50BP，联邦基金目标利率降至 1.00%-1.25% 区间，降息幅度符合市场预期，但时间点略超市场预期。美联储给出降息的理由是新冠病毒对经济构成了不断变化的风险 (evolving risks)。

□ 美联储切换至危机模式

这是 2008 年以来美联储首次紧急降息，目的是为了支持经济继续扩张。预计新冠疫情将从供给端和需求端同时对美国经济形成冲击，虽然降息有利于提振需求（以及消费者和投资者信心），但是对疫情造成的供应链扰动可能无能为力。

美联储在上半年可能还会继续降息 50BP。据 CME “美联储观察”，美联储 4 月降息 25 个基点至 0.75%-1.00% 的概率为 45%，6 月降息至 0.5%-0.75% 的概率为 14.8%。预计美联储的降息举动将带动其他央行进行新一轮的货币宽松。

□ 市场前瞻

我们认为，在市场避险情绪和降息预期的引导下，**美国 10 年期国债收益率有可能会破 1%**。常规的货币政策空间一旦耗尽，美联储或许不会实施负利率的政策，但是无法排除市场利率（比如某些美国国债品种的收益率）掉至零以下。历史上，美国负收益率债券早在上世纪大萧条时期就已出现过。

随着美国实际利率下探，**黄金或迎来新一轮的大行情**，本轮行情可能至少会持续到 Q3。参照 2001 年和 2008 年历史经验，危机模式下美联储大幅下调基准利率，不仅无法为美股托底，反而会强化市场对于经济衰退的预期，这可能意味着本轮美股调整还没结束。我们认为美元指数在 2020 年上半年保持强势的概率较高，有两个理由：一是，美元本身是一种避险资产，在危机下往往表现出色；二是目前美国经济基本面还是强于欧元区和日本，也有利于支撑美元指数保持强势。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

风险提示：新冠疫情超预期扩散

1. 美联储超预期提前行动

3月3日美联储全票通过决议，将基准利率下调50BP，联邦基金目标利率降至1.00%-1.25%区间，降息幅度符合市场预期，但时间点略超市场预期。美联储给出降息的理由是新冠病毒对经济构成了不断变化的风险（evolving risks），尽管美联储认为当前美国经济基本面仍然保持强劲。

2. 美联储切换至危机模式

这是2008年以来美联储首次紧急降息，目的是为了支持经济继续扩张。预计新冠疫情将从供给端和需求端同时对美国经济形成冲击，虽然降息有利于提振需求（以及消费者和投资者信心），但是对疫情造成的供应链扰动可能无能为力。

美联储在上半年可能还会继续降息50BP。据CME“美联储观察”，美联储4月降息25个基点至0.75%-1.00%的概率为45%，6月降息至0.5%-0.75%的概率为14.8%。目前新冠疫情对于美国经济的冲击还存在较大的不确定性，如果疫情在美国超预期扩散，预计美联储将进一步货币宽松。往前看，美联储货币政策空间较为有限，鲍威尔明确表示不太可能会实施负利率的货币政策，这意味着美联储只剩下1%的常规货币政策空间。在美联储发布货币政策声明之前，七国集团财长和央行行长会议上发表了联合声明，“将使用所有合适的政策工具，来支持强劲、可持续的经济增长以及抗击下行风险。”预计美联储的降息举动将带动其他央行进行新一轮的货币宽松。

3. 市场前瞻

我们认为，在市场避险情绪和降息预期的引导下，**美国10年期国债收益率有较大概率会破1%**。常规的货币政策空间一旦耗尽，美联储或许不会实施负利率的政策，但是无法排除市场利率（比如某些美国国债品种的收益率）掉至零以下。历史上，美国负收益率债券早在上世纪大萧条时期就已出现过，1932-1942年美国短期债券/票据在临近到期时的名义收益率为负值。不仅如此，美国新发行的短期国债的收益率在大萧条某些时期也是负的。详情请参看我们2019/10/23发布的专题报告《负利率：全球大危机的余烬》。

随着美国实际利率下探，黄金或迎来新一波的大行情，本轮行情可能至少会持续到Q3。参照2001年和2008年历史经验，危机模式下美联储大幅下调基准利率，不仅无法为美股托底，反而会强化市场对于经济衰退的预期，这可能意味着本轮美股调整还没结束。我们认为美元指数在2020年上半年保持强势的概率较高，有两个理由：一是，美元本身是一种避险资产，在危机下往往表现出色；二是目前美国经济基本面还是强于欧元区和日本，也有利于支撑美元指数保持强势。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_6838

