

美联储可能实行负利率吗？

摘要：

从实践结果来看，负利率的演变可分为三个层次：央行负政策利率、金融市场负债券利率以及银行存贷款负利率。

从曾经实施或者正在实施负利率的国家来看，负利率政策的推出主要有两类目的，一是应对本币升值，二是刺激经济，缓解通缩压力。

短期内美联储不太可能推出负利率：第一，美联储几乎所有 FOMC 成员都对负利率持反对态度，推出负利率政策前，前瞻指引必会有所表示；第二，美联储并未穷途末路，潜在的工具还有很多；第三，实行负利率可能需要国会审批。

本周关注：中美关系走向 中国两会 海内外疫情扩散和复工情况 国内复苏进展

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	宏观热点分析	3
1.1.	负利率的三种打开方式	3
1.2.	实施负利率的初衷	5
1.3.	美联储可能实行负利率吗?	6
第 2 章	重要数据一览表	6
	免责声明	8

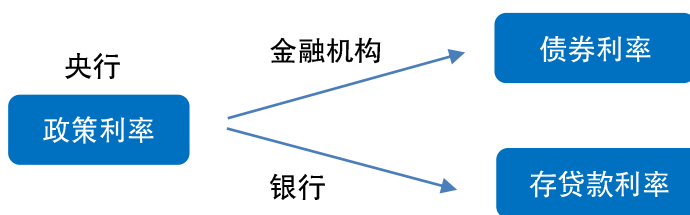
第1章 宏观热点分析

1.1. 负利率的三种打开方式

传统意义上的负利率指代的都是实际利率，即名义利率小于通货膨胀率。而现在流传甚广的负利率则针对的是名义负利率。目前，共有六个国家或地区实行或者曾经实行过负利率政策，分别是瑞典、瑞士、匈牙利、丹麦、欧元区以及日本。

从实践结果来看，负利率的演变可分为三个层次：央行负政策利率、金融市场债券利率以及银行存贷款负利率。

图 1.1.1：负利率的演变



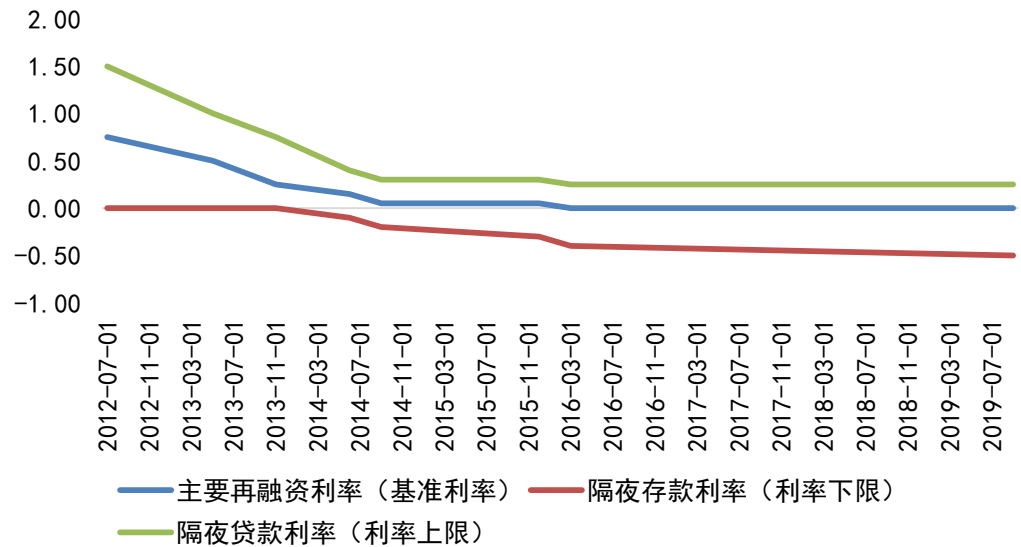
资料来源：南华研究

央行将政策利率调整为负，具体的实现形式多为将银行存放在央行的部分存款利率设定为负，从而促使银行减少这些存款，将资金更多地用于实体信贷，促进生产和消费。

以日本为例，日本央行并不是将所有的存款利率均设定为负，他将金融机构在央行的活期存款账户定为三层利率支付体系：第一层为基本余额（Basic Balance），即现有超额准备金中低于去年 12 个月均值的部分，适用 0.1% 的利率；第二层为宏观附加项（Macro Add-on），即法定准备金以及金融机构受到央行支持进行的一些救助贷款项目带来的准备金的增加，适用于 0% 的利率；此外，排除上两项后的存款准备金适用于 -0.1% 的利率，即政策利率余额（Policy-Rate Balance）。

欧洲央行则是把政策利率下限调整为负，即将隔夜存款利率调整为负。

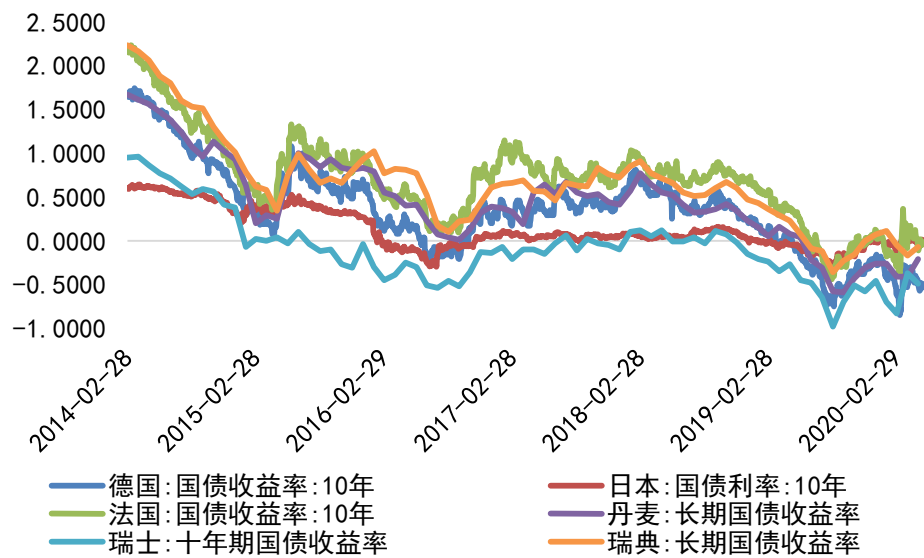
图 1.1.2: 欧央行政策利率



资料来源: Wind 南华研究

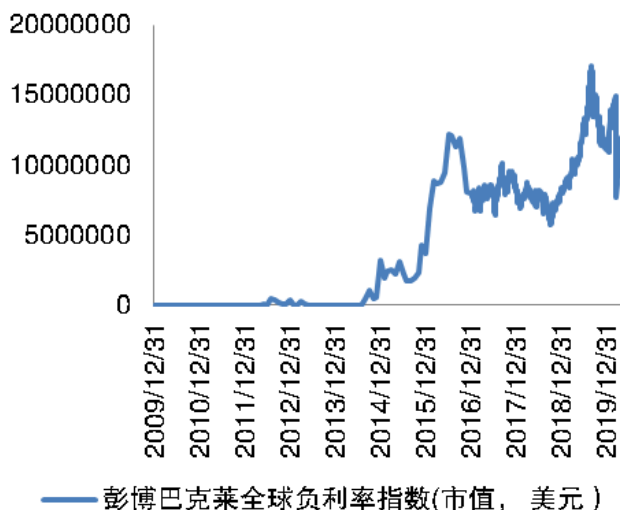
在央行负利率政策引导下, 银行间市场流动性充裕, 压低债券到期收益率, 从而令债券利率可能表现为负。值得注意的是不仅国债收益率有可能为负, 部分资质较好的企业债券收益率也可能为负。

图 1.1.3: 多国国债收益率为负



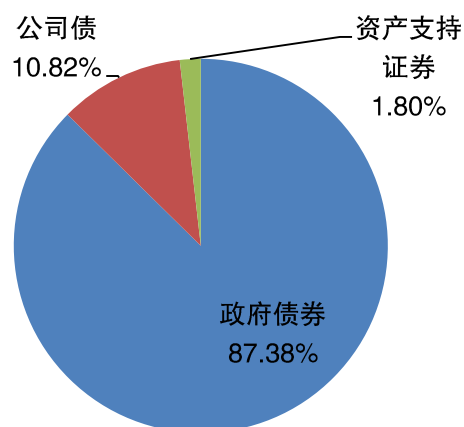
资料来源: Wind 南华研究

图 1.1.4: 全球负利率债券市值



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.5: 全球负利率债券类型分布



数据来源: Bloomberg 南华研究

政策利率为负导致银行体系内流动性极端充裕,对于部分优质贷款资产的竞争导致贷款利率下行,甚至为负。同时,银行的揽储意愿也比较低,因而存款利率也可能出现负数。不过存款负利率通常只针对公司存款和高净值客户,因为他们对于银行的清算服务、支付服务依赖度较高。小额个人储蓄一般不实行负利率,因为小额现金的持有成本较低,实行负利率后,易引发挤兑风险。2019年8月,丹麦第三大银行日德兰银行(JyskeBank)开展全球金融行业首个负利率贴息房贷业务——向贷款人提供年利率为0.5%的十年期贴息购房贷款。同月,该银行又宣布对逾100万美元存款征收-0.6%利率,并在下一个月,将逾100万美元门槛下调至逾10万美元。

1.2. 实施负利率的初衷

负利率本身仅仅是一种货币政策工具,表面上看欧洲、日本、丹麦瑞士等央行的政策取向较为一致,都采取了负利率政策,但事实上政策目标多有不同。

丹麦是较早实行负利率的国家。2012年,欧元区因欧债危机而深陷泥潭,丹麦AAA级资质引来了大量资本的流入。丹麦克朗面对欧元的升值压力加大。根据欧洲汇率机制(ERM2),丹麦克朗对欧元保持在7.46上下2.25%的波动区间内。为捍卫汇率制度,7月,丹麦央行宣布将金融机构在丹麦央行的定期存款利率(期限一周)下调至-0.2%。同样,为了遏制海外热钱融入,瑞士央行也曾在2014年12月宣布实施负利率政策。可以说,小国为应对汇率大幅升值而实行负利率政策。从最终的实践结果来看,负利率用来稳定汇率的效果较好。

但更多的国家基于刺激经济和缓解通缩压力的目的而开启负利率试验场。最早实施负利率的国家当属瑞典。2009年,瑞典面临衰退和通缩的双重压力,瑞典央行将商业银行的超额存款准备金利率降至-0.25%,以期银行扩大放款规模,增加社会投资与消费,由此带来的货币贬值也有利于扩大出口。但实践效果不理想,瑞典央行于2010年放弃。此后,欧盟、日本、匈牙利开始效仿,而瑞典央行自身也在五年后重拾负利率。

表 1.2.1: 央行实行负利率的政策目标

政策目标	央行
稳定汇率	丹麦、瑞士
刺激经济，缓解通缩压力	瑞典、欧元区、日本、匈牙利

资料来源：南华研究

1.3. 美联储可能实行负利率吗？

近期多个美国联邦基金利率期货合约价格突破 100，意味着市场预期未来美联储将实行负利率，加之，特朗普推特喊话支持负利率，令关于负利率的讨论再次甚嚣尘上。但我们认为目前美联储实施负利率的概率不大。

第一，美联储几乎所有 FOMC 成员都对负利率持反对态度：鲍威尔明确表示，负利率不是美联储所关注的，美联储打算继续使用已经尝试过的工具；达拉斯联储主席卡普兰称，将会反对负利率，负利率将冲击中介机构、货币市场基金，对负利率的利大于弊持怀疑态度；圣路易斯联储主席布拉德称，负利率对美国来说不是一个好选项，美国更有可能采取的下一步措施是，更明确地回归量化宽松政策，以保持低利率。

从欧、日经验来看，央行虽然在施行负利率之前并未释放明确的信号，但也并未像美联储一样如此明确地表达对负利率的抵触。考虑到美联储去年曾被市场牵着走，但即使要从反对转变为接受，相信也需要更长时间的考证，而此时前瞻指引必会有较大的转变，因此从这个角度来看，美联储离负利率也还有段距离。

第二，美联储并未穷途末路。虽然目前美联储已经推出了很多基于扩大资产负债表的货币政策工具，但潜在的工具还有很多，譬如购买更大规模、更多品种的债券，甚至 ETF，重启金融危机时期曾采用的控制收益率曲线工具，以压低长端利率，降低实体经济融资成本等。

第三，实行负利率可能需要国会审批。美联储基于《联邦储备法》规定，从美国国会获得权力开展货币政策。从目前负利率的实践来看，多数央行采取对商业银行存放在央行的超额存款准备金征收负利率。如果美联储超乎市场预料推出负利率，大概率也是这种路径。目前并不清楚美联储在金融危机时代申请支付存款准备金利率时有没有某种意义上允许该利率为负，因此实行负利率对于美联储来说可能还需国会授权。

第2章 重要数据一览表

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_4966



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn