

以不变应万变

——解读4月美联储议息会议透露的关键信息

报告导读

4月美联储议息会议决定维持利率目标在0-0.25%，并将继续实施QE和大规模的回购操作，保持充分的流动性供应。议息会议未做任何政策调整，这源于美联储认为近期的举措有效地缓解了资本市场的流动性冲击，在经济回归正轨之前，货币政策的持续宽松将是当下各种不确定性中的确定性因素。

□ 维持现有政策不变，直至经济恢复正轨

4月美联储议息会议维持利率目标在0-0.25%，直至其经济回归正轨。与此同时，美联储保持超额准备金利率0.1%、贴现窗口利率0.25%，并将继续根据需要实施QE和大规模的回购操作。我们认为，美联储维持现有政策的原因在于美联储近期的举措已经十分有效地缓解了资本市场的流动性冲击，在资本市场没有出现新的风险点之前，“以不变应万变”或许是货币当局的最佳选择，额外的政策变化或将给资本市场带来不必要的扰动。

□ 疫情具有不确定性，政策仍将适时调整

议息会议前，有分析指出美联储有可能推出预期性更强的前瞻性指引甚至是收益率曲线控制，但实际上4月的议息会议并没有这样做。我们认为，由于疫情的发展仍具有较强的不确定性，在特殊时期美联储的货币政策将依然采取“适时调整”的方式，根据资本市场的现状采取相应力度的手段。事实上，近期市场流动性危机缓解之后，美联储已逐渐放慢QE购买速度；也就是说，当下的重点仍是“疫情纾困”，而非“刺激经济”。我们预计，在美国疫情得到有效控制、复工复产逐步推进之时，美联储将进一步推出具有预期性更强的前瞻指引，不排除推出收益率曲线控制的可能性。

□ 经济面临中期风险，失业走高难以避免

由于3月议息会议取消，美联储没有按照原定计划发布经济预测，而本次议息会议依然未对经济数据给出具体预测。不过美联储在声明中指出，疫情冲击了短期的经济活动、就业和通胀，并对中期的经济前景（2021年）构成相当大的风险。失业率将在二季度走高，或将达到两位数的水平，但其走势和经济预测一样是高度不确定的，仍然取决于新冠疫情的防控、复工复产的推进以及药物的开发等因素。另外，需求收缩及能源价格大幅走低将对通胀产生抑制，但美联储将坚定地维持2%的通胀预期。

□ 纾困工具陆续登场，重心转向企业家庭

截至4月22日，美联储资产负债表已攀升至6.57亿美元，增加的部分主要源于国债和MBS的购买，各项贷款融资工具仍在陆续投入使用。5月开始，大众救助贷款工具(MSLF)和公司信贷工具(PMCCF/SMCCF)即将登场，对企业提供信贷支持，保证企业的清偿能力。新冠疫情造成的经济停摆和失业率飙升使企业和居民部门面对巨大的流动性压力，如因现金流断裂导致大面积的债务违约和破产，美国将走向更严重的衰退。我们认为，在有效地缓解了资本市场流动性冲击之后，美联储的重心逐步转向企业和居民扩信用。因为美联储要对自己的资产负债表负责，对实体企业和家庭提供更多的信贷支持的过程中，货币当局要继续与政府部门密切配合。

风险提示：海外疫情防控不及预期

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

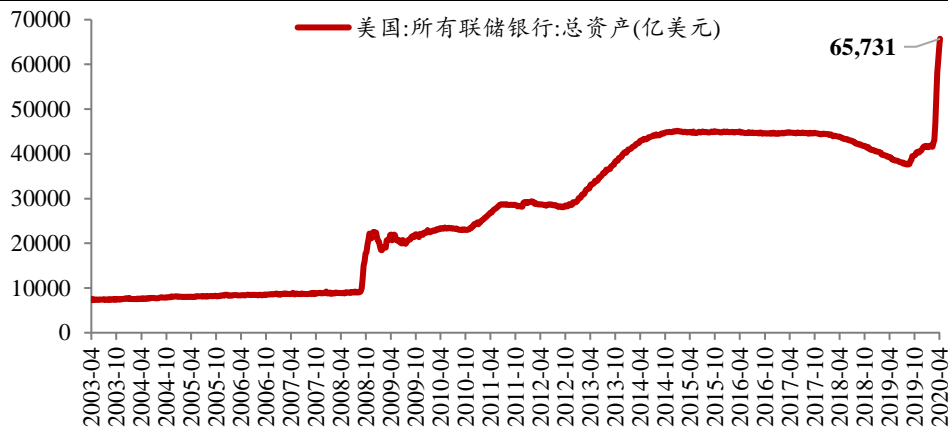
邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

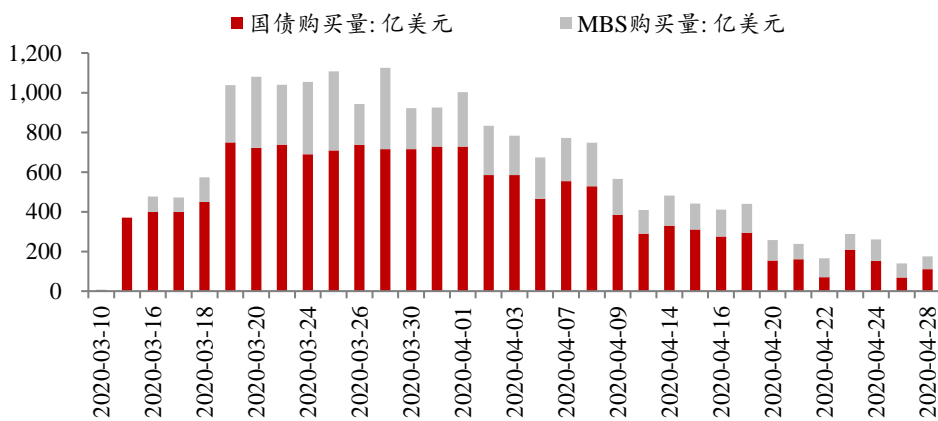
数据支持人：张迪

图 1：截至 4 月 22 日，美联储资产负债表总规模上升到 6.57 万亿



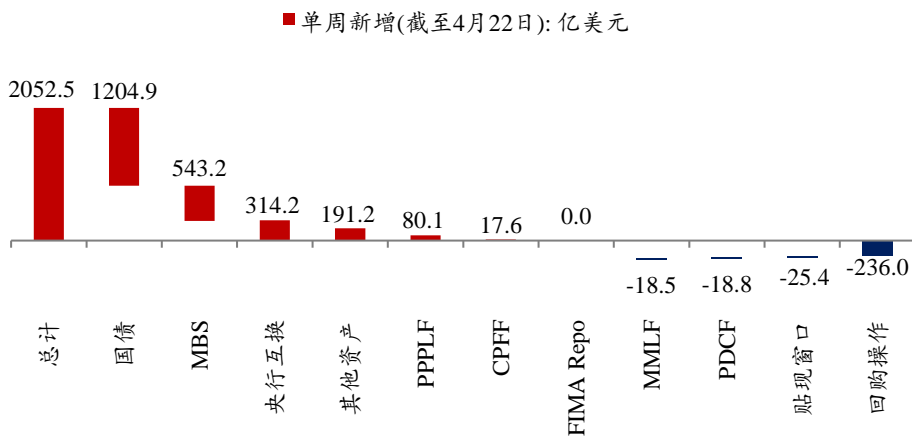
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：美联储 QE 速度显著放缓



资料来源：美联储，浙商证券研究所

图 3：上周美联储总资产增长 2000 亿美元，薪资保护计划借贷工具(PPPLF)投入使用



资料来源：美联储，浙商证券研究所

表 1：美联储的信贷融资工具需要财政部注资支持

美联储建立的工具名称	英文简称	工具的最大规模 (亿美元)	美国财政部注资 (亿美元)
大众救助信贷工具	MSLF	600	75
一级市场公司信贷工具	PMCCF	500	50
市政流动性工具	MLF	500	35
薪资保护计划借贷工具	PPPLF	350	350
二级市场公司信贷工具	SMCCF	250	25
商业票据融资工具	CPFF	200	10
定期资产抵押证券贷款工具	TALF	100	10
货币市场共同基金流动性工具	MMLF	50	10

资料来源：美联储，浙商证券研究所

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。本公司的资产管理公司、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_5505

