

## 宏观快评

# 美联储再放“大招”，黄金与中短债受益

### ■ 核心摘要

- 1) 美联储此次宣布提供的 2.3 万亿美元贷款主要是来帮助家庭和中小企业，并增强州和地方政府在疫情期间提供公共服务的能力。
- 2) 美联储此举在显著缓和中小企业集中违约的同时，还减轻了失业的压力与居民部门的集中违约风险。与南欧主权债务、新兴市场主权债务并列为未来三大潜在风险的美国企业债违约风险有所下滑。中短期看，美联储此次行动是值得肯定的。
- 3) 美联储主席鲍威尔表示将持续为经济提供支撑，通胀并非当前担忧对象。缓和了市场对疫情后美联储过快撤出极度宽松政策的担忧，也提振了市场对联储全力支撑经济的信心。可以预想的是，在疫情消散、美国经济复苏前，美联储将持续维持当前极度宽松的货币环境。
- 4) 联储释放的“大招”进一步缓解了市场的流动性紧张，而且还给信用端提供了较强支持。受益最大的将是黄金与中短债，黄金受益于流动性极度充裕、美元指数高位回落、未来通胀预期的逐步抬升；中短期利率债受益于中短期流动性的充裕，另一方面中短期信用端的修复也会带来中短期企业债的回升；而中长期债券则受未来通胀预期抬升的压制。美股利好更多集中在短期，OPEC+减产协议达成也利于短期风险偏好的回归；中期看则是多空交织的局面，仍将是宽幅震荡格局。

北京时间 4 月 9 日晚间，美联储宣布一系列新举措，将向企业和财政吃紧的州和地方政府追加提供 2.3 万亿美元融资。

### ■ 联储再次放“大招”，力求缓解流动性与信贷压力

美联储此次宣布提供的 2.3 万亿美元贷款主要是来帮助家庭和中小企业，并增强州和地方政府在疫情期间提供公共服务的能力。

具体措施如下：

第一、通过向小企业提供工资保障计划（PPP）贷款支持的定期融资工具——“工资保障计划流动性工具”（PPPLF），向参与的金融机构提供流动性，加强 PPP 的有效性，而这些机构则以 PPP 贷款作为抵押。

第二、通过“主体街借贷计划”（Main Street Lending Program）购买至多 6000 亿美元的贷款，确保信贷流向中小企业。美国财政部将对此提供 750 亿美元的股本。

第三、通过扩大一级和二级市场企业信贷安排（PMCCF & SMCCF）以及定期资产支持证券贷款安排（TALF）的规模和范围，通过资本市场增加对家庭和企业的信贷支持。上述三个项目将支持高达 8500 亿美元的信贷，财政部对此提供 850 亿美元的信贷保护。

第四、建立一个市政流动性工具，向州和市政当局提供 5000 亿美元的贷款。帮助州和地方政府缓解现金流压力，财政部将为此提供 350 亿美元的信贷保护。

## ■ 美联储行动极具针对性，美企业债违约概率下滑

美联储此次行动是在 3 月降息至零以及无限量 QE 的基础上进行的，但针对性更强。四大工具都是直接针对中小企业、居民部门和地方政府的。其中，“工资保障计划流动性工具” (PPPLF) 针对的是小企业及其容纳的就业。“主体街借贷计划” 针对的是金融危机前财务状况良好的中小企业，贷款期限长达 4 年，范围覆盖 2019 年拥有不超过 1 万名员工或营收不到 25 亿美元的企业，且本息支付将延期一年。扩大一级和二级市场企业信贷安排 (PMCCF & SMCCF) 规模，扩大有资格作为 TALF 抵押品的资产范围至 AAA 级 CMB 债券以及新的贷款抵押债券 (CLO)，为包括学生贷款、汽车贷款和信用卡贷款等各种居民和企业贷款提供资金。市政流动性工具将帮助州和地方政府更好地管理现金流，加强其为社区的家庭和企业服务的能力。

美联储通过精准支持居民、中小企业、地方政府的借贷能力与流动性，在显著缓和中小企业集中违约的同时，还减轻了失业的压力与居民部门的集中违约风险。与南欧主权债务、新兴市场主权债务并列为未来三大潜在风险的企业债违约风险有所下滑。中短期看，美联储此次行动是值得肯定的。

## ■ 鲍威尔否认通胀担忧，将坚定支持美国经济走上复苏

美联储主席鲍威尔表示美国经济二季度将大幅下行，失业率将大幅上行，但在疫情消退后将较快反弹，美联储也将持续为经济提供支撑，确保最终的复苏尽可能有力。另外，鲍威尔还表示通胀并非当前的担忧对象。鲍威尔此番发言缓和了市场对疫情后美联储过快撤出当前极度宽松政策的担忧，也提振了市场对美联储全力支撑经济的信心。可以预想的是，在疫情消散、美国经济复苏之前，美联储将持续维持当前极度宽松的货币环境。

## ■ 中长期问题凸显甚至加剧，新兴市场恐面临更大困境

美联储宽松力度的接连加码虽然显著缓和了市场中短期的流动性危机，但放到中长期看，不断释放流动性可能带来非常严重的问题。首先，在近期大量流动性释放之后，随着疫情拐点的到来与美国经济的复苏，通胀势必显著回升，届时美联储将面临通胀回升带来的回收流动性的挑战，这也会给市场带来显著波动；其次，对于美国日益分化的社会问题与贫富差距，货币持续宽松只会进一步加剧上述社会问题，这也给未来美国社会稳定性带来了挑战；再次，对于大多新兴经济体而言，货币政策面临两难困境，且财政支持加码还会导致主权债务问题恶化。

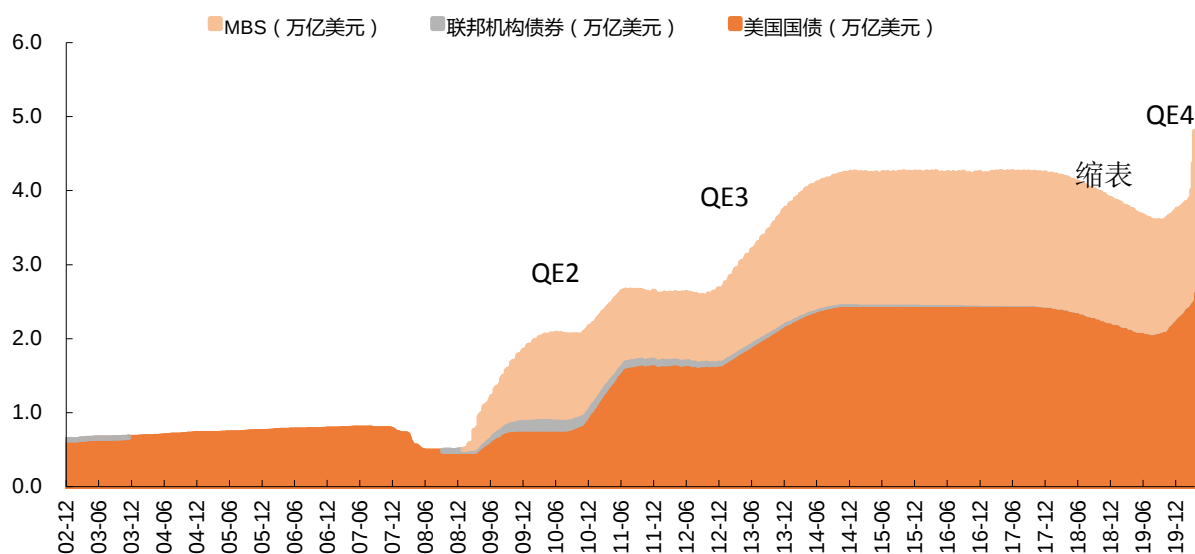
## ■ 美中短债与黄金受益，美股短期受益但中期仍有巨震风险

联储释放的“大招”不仅进一步缓解了市场的流动性紧张，而且还给信用端提供了较强支持。受益最大的将是黄金与中短债，黄金受益于流动性极度充裕下美元指数的高位回落与未来通胀预期的逐步抬升，中短债需要一分为二的看，一方面中短期利率债受益于中短期流动性的充裕，另一方面中短期信用端的修复也会带来中短期企业债的回升。而中长期债券则受未来通胀预期抬升的压制。美股方面，利好更多集中在短期，中期看则是多空交织的局面，仍将是宽幅震荡格局；另外，传统行业受益程度将高于新兴科技行业。

## ■ OPEC+减产达成协议，短期市场将延续修复

截至 4 月 9 日晚，OPEC+会议将全面减产 1000 万桶/日，为期两个月；两个月后将继续减产，但减产规模会下调，具体计划仍在讨论中。就减产规模与持续时间看，基本符合市场预期。未来仍需观察各国具体的减产配额和减产的进一步计划。就短期来看，全球资本市场将迎来风险偏好的回升，但中期仍将在经济数据下行与支持政策加码的多空交织环境下宽幅剧烈震荡。

图表1 美联储持有证券规模及结构



资料来源：WIND，平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：陈晓 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：薛威 投资咨询资格编号：S1060519090003 电话（021-20667920）邮箱（XUEWEI092@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

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\\_5963](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5963)

