

## 宏观快评

# 联储“绝招”能解除“危机模式”吗？

### ■ 核心摘要

- 1) 此次美联储的无限量 QE 和新设工具力度更大，且更具针对性。虽然仍需要一定时间来体现效果，但可以预期的是，随着政策效果的体现，市场的流动性紧张程度将得到显著缓和，制约市场近半个月的“危机模式”可能得到减轻。
- 2) 此次美联储行动迅猛，尽管这很难避免经济衰退的到来，但可以显著减轻经济衰退给企业、居民部门和金融市场的破坏程度。就中短期看，美联储在 3 月的迅猛行动还是值得肯定的。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。
- 3) 联储释放的“绝招”缓释了市场的流动性紧张，这将给此前受制于此的美债、黄金等避险资产以及亚太股市带来显著提振，未来一段时间，美联储货币政策是否实施“负利率”将成为关注焦点。
- 4) 相比于货币刺激，疫情防控与财政扩张才是更有效且中长期副作用较小的方式。对于股市，我们认为在疫情仍加速蔓延，疫情冲击尚未充分体现的情况下，对于美股等风险资产仍需谨慎，但之前“回避高杠杆、追逐流动性”的策略可以适当放宽，利率债、黄金、粮食饲料等农产品也有一定的配置价值。

北京时间 3 月 23 日晚间，美联储宣布开放式资产购买计划，即不限量按需买入美债和（机构住房抵押贷款支持证券）MBS；同时还设立了一系列性的工具来缓和市场的流动性紧张。

### ■ 联储宣布无限量 QE “绝招”，设立新工具应对“危机模式”

美联储 3 月份已接连出台重磅政策，首先在 3 月 3 日紧急降息 50 个基点；又在 3 月 15 日大幅降息 100 个基点至 0.00%–0.25%，还宣布了由 5000 亿美元国债和 2000 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）组成的 QE4 计划；还在 3 月 17–18 日先后重启了应对 2008 年金融危机的工具箱——建立商业票据借贷便利（CPFF）、一级交易商借贷便利（PDCF）和货币市场共同基金流动性便利（MMLF）。在发现上述手段仍无法有效缓解市场“危机模式”下流动性紧张的问题之后，在 3 月 23 日晚间宣布了“绝招”——不限量买入美债和 MBS，本周开始每天买入 750 亿美元国债和 500 亿美元 MBS。

除此之外，美联储还新设了应对企业流动性紧张的工具——用于发行新的债券和贷款的“一级市场公司信贷便利”（PMCCF）和为二级市场公司债券提供流动性支持的“二级市场公司信贷便利”（SMCCF）；另外还新设了缓和居民部门和小企业流动性紧张的工具——定期资产支持证券贷款工具（TALF）。上述三个工具均依赖于美联储通过特殊目的机构（SPV）来运作，而 SPV 则需要财政部利用外汇稳定调节基金（ESF）来提供 300 亿美元股本。

相较于之前的降息、QE4 乃至重启危机工具箱，此次美联储的无限量 QE 和新设工具力度更大，且更具针对性。由于当下市场最担心的一大问题就是企业债务违约及其派生的居民流动性紧张，而此次新设的三大工具直接缓和了企业部门与居民部门的流动性紧张问题，虽然仍需要一定时间来体现效果，但可以预期的是，随着政策效果的体现，市场的流动性紧张程度将得到显著缓和，制约市场近半个月的“危机模式”可能得到减轻。

## ■ 美联储动作迅猛超预期，快节奏缓和和经济衰退破坏力

美联储在 3 月密集行动，接连出台大规模“杀器”，无论是宽松力度，还是政策出台频率均超市场预期。与 2008 年美联储在“雷曼危机”之后才开启危机工具箱不同，此次美联储行动迅猛，吸取了 2008 年等待危机发酵给经济金融体系带来强大破坏的教训，通过初期的快节奏政策缓和了企业与居民的流动性压力。尽管这很难避免经济衰退的到来，但可以显著减轻经济衰退给企业、居民部门和金融市场的破坏程度。就中短期看，美联储在 3 月的迅猛行动还是值得肯定的。

## ■ 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，通胀势必显著回升，届时美联储将面临回收流动性的挑战，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——如果跟随美联储大幅降息，就可能面临资本大幅流出的潜在风险；若维持利率不变或仅仅小幅降息，就可能导致资金套利以及汇率市场的显著波动，甚至冲击到贸易领域。

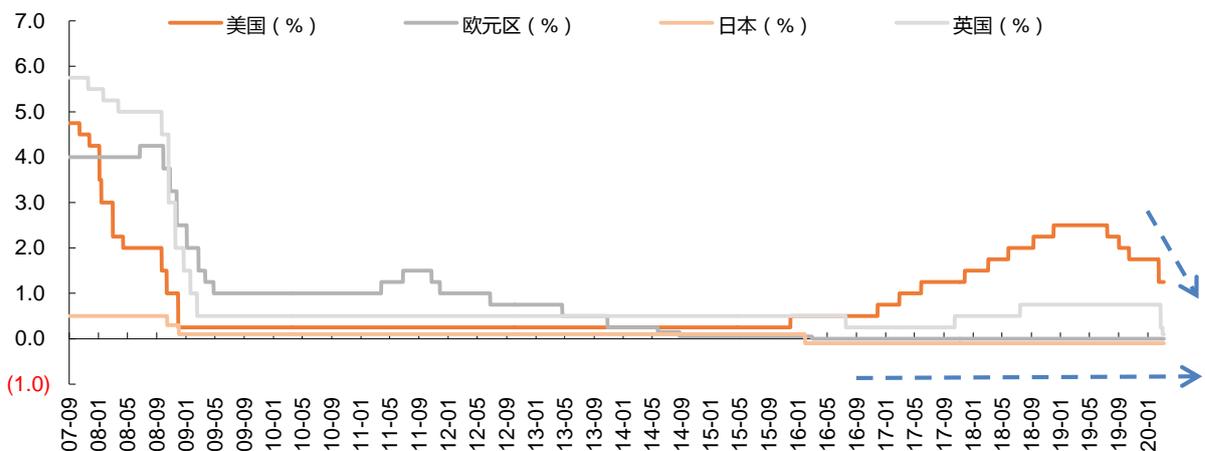
## ■ 联储“绝招”利好美债与黄金，“负利率”将成为关注焦点

联储释放的“绝招”缓释了市场的流动性紧张，这将给此前受制于此的美债、黄金等避险资产以及亚太股市带来显著提振，3 个月美债收益率也在之后触及 0.005% 的极低水平。虽然美联储主席鲍威尔此前曾强调负利率不在目前的政策考虑范围内，但市场已经在博弈“负利率”政策出台的可能性了。若“负利率”出台，那么美债与黄金将进一步受到提振，甚至有望突破前期高位；若“负利率”预期落空，那么美债与黄金虽也会上涨，但上涨空间将明显受限。对于“负利率”政策，我们认为美联储不到万不得已的情况下是不会采用的，一旦采用将给银行体系与拆借市场带来显著冲击；但是一旦“市场绑架负利率预期”等类似万不得已的境况到来的话，那么美联储可能也会考虑“负利率”政策的可能性。

## ■ 美国疫情管控仍需加码，资产配置适当倾斜利率债

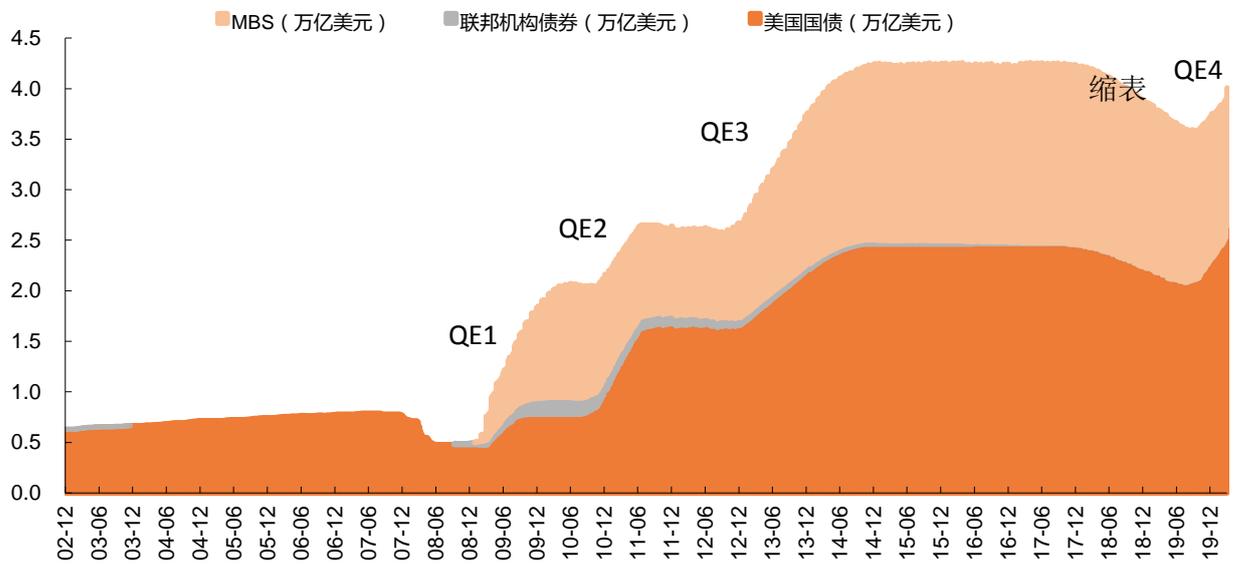
截至目前，美国乃至全球的疫情蔓延仍呈现加速之势，美国的疫情防控虽较之前有所加强，但仍需进一步加码。相比于货币刺激，疫情防控与财政扩张才是更有效且中长期副作用较小的方式。对于股市，我们认为在疫情仍加速蔓延，疫情冲击尚未充分体现的情况下，对于美股等风险资产仍需谨慎，但之前“回避高杠杆、追逐流动性”的策略可以适当放宽，利率债、黄金、粮食饲料等农产品也有一定的配置价值。

图表1 主要发达经济体央行基准利率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 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：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

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：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\\_6313](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6313)

