

# 大水漫灌，面面俱到

## ——美联储3月23日货币政策分析

### 报告导读

➤ 本报告分析了美联储新一轮QE对美国经济和市场的影响。

### 投资要点

#### □ 史无前例的QE

3月23日美联储宣布第二轮大规模的救助市场计划，暗示开启无限制的QE，将通过购买国债和机构住房抵押贷款支持证券，来保证对家庭和商业领域的信贷支持、市场的顺利运行和货币政策的有效传导。此外，美联储还将继续进行大规模的隔夜回购和期限回购操作，以保证市场拥有充足的流动性。

#### □ 金融危机爆发概率降低

美联储第二轮大规模刺激计划面面俱到，覆盖了个人、大型企业、中小企业和地方政府等各个主体；此外，史无前例地对公司债券市场进行干预以及推出无限制的QE，表明此次QE打破数量和证券种类限制。美联储试图往市场注入大量的流动性，压低融资成本，为消费者、企业和地方政府提供信贷支持，以对冲新冠疫情对经济和市场的剧烈冲击。美联储大规模地提前行动，可以有效预防美国企业违约潮的出现，避免出现类似于1930s和2008年的金融和经济危机。

#### □ 流动性危机告一段落

受流动性宽裕预期的影响，美国10年期国债收益率回落9BP，短端利率已经接近于0，美债收益率曲线再次趋平。我们注意到，美股和黄金/美债相关性已经由正转负，美元指数有所回落，或预示着流动性危机告一段落。流动性问题的改善，直接利好黄金和美债回归避险属性，美联储大水漫灌的政策可能正在启动黄金价格新一轮的上涨行情。但是往前看，新冠疫情使得很多经济部门停摆，对供应链造成较大的扰动。而供应链的断裂意味着资金链的断裂，美元荒可能远远还未结束，近期美元指数保持强势的概率仍然较高。

风险提示：疫情对美国经济冲击超预期

固收首席分析师：孙付

执业证书号：S1230514100002

电话：021-80106044

邮箱：sunfu@stocke.com.cn

联系人：瞿黔超

电话：021-80106023

邮箱：quqianchao@stocke.com.cn

### 相关报告

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

## 1. 美联储推出第二轮大规模刺激计划

3月23日美联储宣布第二轮大规模的救助市场计划，暗示开启无限量QE，将通过购买国债和机构住房抵押贷款支持证券，来保证对家庭和商业领域的信贷支持、市场的顺利运行和货币政策的有效传导。此外，美联储还将继续进行大规模的隔夜回购和期限回购操作，以保证市场拥有充足的流动性。

第二轮救助市场计划主要包括以下内容：

1. 之前美联储已经承诺购买至少5000亿美元的国债和2000亿美元的住房抵押贷款支持证券(MBS)，此外，美联储还将购买商业机构住房抵押贷款支持证券（agency commercial mortgage-backed securities）；
2. 为雇主、消费者和商业提供3000亿美元的贷款额度。美国财政部将使用稳定基金（Exchange Stabilization Fund, ESF）中的300亿美元对这些个人和机构进行股权（equity）投资；
3. 对大型机构（large employers）设立两个信贷便利工具：一个是适用新债券和新贷款的一级市场公司信贷便利工具（Primary Market Corporate Credit Facility，简称PMCCF），另外一个是为已发行的公司债券提供流动性的二级市场公司信贷便利工具（Secondary Market Corporate Credit Facility，简称SMCCF）。PMCCF适用于投资级评级的公司，可以为这些公司提供长达4年的过桥贷款；SMCCF将在二级市场上购买投资级评级的美国公司发行的债券以及为美国投资级评级公司融资的美股ETF。美联储设立特殊目的实体（SPV），来操作上述两个便利工具，美国财政部将使用稳定基金对SPV进行股权投资。
4. 设立第三个信贷项目“期限资产支持证券贷款便利工具”（Term Asset-Backed Securities Loan Facility，简称TALF），对消费者和商业进行信贷支持。TALF可以用于学生贷款、汽车贷款、信用卡贷款和小企业行政管理贷款（loans guaranteed by the Small Business Administration）等其他资产支持的证券（ABS）发行；
5. 通过扩容货币市场共同基金流动性便利工具为地方政府提供信贷支持，将一系列证券囊括其中，包括地方浮动利率需求票据（municipal variable rate demand notes，简称VRDNs）和银行大额存单；
6. 通过扩容（将高等级免税的商业票据纳入合格资产）商业票据融资便利工具（Commercial Paper Funding Facility，简称CPFF），为地方政府提供信贷支持。
7. 美联储还计划推出普通民众商业借贷计划（Main Street Business Lending Program），来支持合格的中小企业发展。

美联储第二轮大规模刺激计划面面俱到，覆盖了个人、大型企业、中小企业和地方政府等各个主体；此外，史无前例地对公司债券市场进行干预以及推出无限量QE，表明此次QE打破数量和证券种类限制。美联储试图往市场注入大量的流动性，压低融资成本，为消费者、企业和地方政府提供信贷支持，以对冲新冠疫情对经济和市场的剧烈冲击。美联储大规模地提前行动，可以有效预防美国企业违约潮的出现，降低金融系统传染性风险，避免出现类似于1930s和2008年的金融和经济危机。

受流动性宽裕预期的影响，美国10年期国债收益率回落9BP，短端利率已经接近于0，美债收益率曲线再次趋平。我们注意到，美股和黄金/美债相关性已经由正转负，美元指数有所回落，或预示着流动性危机告一段落。流动性问题的改善，直接利好黄金和美债回归避险属性，美联储大水漫灌的政策可能正在启动黄金价格新一轮的上涨行情。但是往前看，新冠疫情使得很多经济部门停摆，对供应链造成较大的扰动。而供应链的断裂意味着资金链的断裂，美元荒问题可能远远还未结束，近期美元指数保持强势的概率仍然较高。

## 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\\_6326](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6326)

