



## 3月海外宏观动态点评

### 美联储突发降息 100bp，疫情防控措施持续加码

美联储突发降息 100bp 至 0-0.25% 区间，降息至零利率后，美联储后续货币政策空间较小。本次 QE 规模达 7,000 亿，已经超过 2008-2012 年间美国三次量化宽松中的 QE2。美联储本次释放流动性较大充分体现对疫情扩散的重视，虽后期货币政策空间较小，但是随着更多防疫措施落地，未来仍有积极前景，预期疫情只能在短期内对经济产生较大影响。中国 2018 年来基准利率未动，随着美联储 2019 年来连续 3 次降息，国内较大的政策空间和人民币被动升值的压力，很可能使得中国在降准后进一步选择降息。

- 美国经济基本面近期依旧较好，此次降息主要为稳定市场，缓冲疫情造成的冲击。3月3日美联储降息 50bp 后市场悲观情绪并未改善，预期本周货币政策例会上美联储将继续降息 75bp。此次提前释放流动性虽时点幅度出乎意外，但属于全球央行协调宽松的继续。降息后美联储已为 0 利率，未来降至负利率的可能性较低，可操作的货币空间较小。
- 本次 QE 规模已达到 7,000 亿，超越 2008 年至 2012 年间美国三次量化宽松政策中的 QE2，未来有望继续增加，充分显示了美联储对疫情的重视程度。目前美国疫情发展虽未出现拐点，但随着更多防疫措施落地，未来仍有积极前景。
- 美联储本次释放流动性幅度较大充分体现了对疫情扩散的重视。未来货币政策空间虽然减小，但政策空间或还能效仿中国，后续或有更多防疫措施落地，预计疫情对经济的影响是短期的。同时不排除本次降息是美联储对特朗普政策压力的妥协。
- 金融市场担心的不确定性。3月3日降息 50bp 后美股大跌，13日美国进入国家紧急状态下美国创金融危机来单日最大涨幅，而本次意料之外的降息反而向市场传递悲观信号，美国股指期货跌停。疫情好转前，市场风险偏好难有明显好转。
- 美联储 2019 年来已连续 3 次降息，而中国央行 2018 年来多次降准，下调 LPR，但基准利率迟迟未动。鉴于中国疫情控制较好，政策空间较大，为了防止海外资金涌入，人民币被动升值，中国降准后有必要继续降息。

#### 相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：欧洲央行意外不降息，但仍释放流动性》 20200312

《3月海外宏观动态点评：美国 CPI 略好于预期，油价下跌及疫情扩散引发全球降息态势》 20200311

《3月海外宏观动态点评：美债倒挂后，降息预期继续增强》 20200309

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 美联储突发降息 100bp，疫情防控措施持续加码

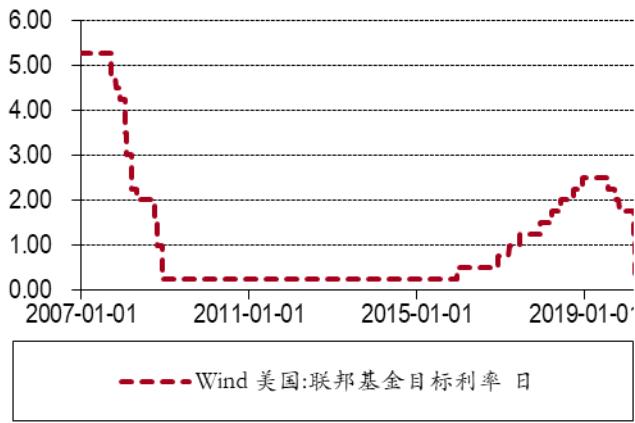
美国联邦储备委员会 15 日突然大幅降息 100bp，联邦储备基金率降至 0-0.25% 区间。

美联储将在未来数月购买至少 5,000 亿美元美国国债和 2,000 亿美元机构抵押贷款支持证券。美联储还将把持有的机构债券和机构抵押贷款支持证券的所有本金再投资到机构抵押贷款支持证券中。

我们认为，

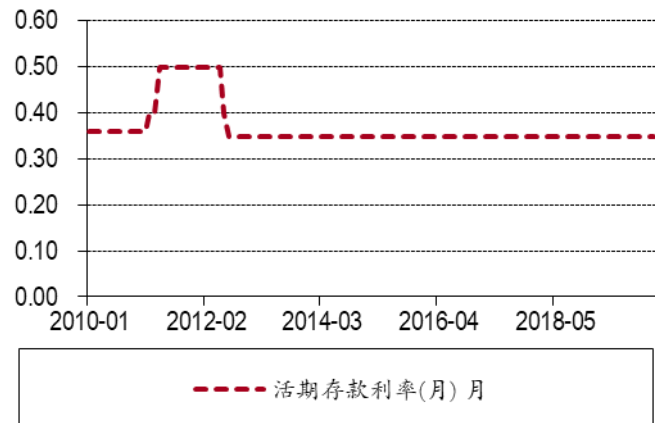
1. 目前来看，美国经济基本面依然较好。美国 2 月未季调 CPI 年率 2.3%，2 月季调后非农 27.3 万人，此次降息主要为稳定市场。此前 3 月 3 日美联储降息 50bp 后，悲观情绪并没有得到大幅改善而是恶化，因此市场原本预计美联储会在下周的货币政策例会上再降息 75 个基点，到 0.25%-0.5% 区间。此次释放流动性，虽然时点和幅度出乎意外，但也是全球央行协同宽松的继续，降息后美联储已为 0 利率，未来降至负利率的可能性较低，可操作的货币空间减小，显示了美联储希望降息对于疫情造成的对经济和金融市场的冲击起到缓冲作用。
2. 2008 年到 2012 年，美国共推出三次量化宽松政策。2007 年下半年，美国次贷危机爆发。从 2007 年 9 月到 2008 年 12 月，美联储连续 10 次降息，联邦基金目标利率由 5.25% 降至 0.25%。美联储 2008 年 11 月 24 日宣布将购买由房地美、房利美和联邦住宅贷款银行发行的价值 1,000 亿美元的债券及其担保的 5,000 亿美元的资产支持证券。这是美联储首次动用量化宽松货币政策，即 QE1，共向市场投放了 1.725 亿美元的流动性。为应对金融危机导致的失业率攀升和欧债危机，美联储在 2010 年 11 月推出第二轮量化宽松货币政策，即 QE2。整个 QE2 期间，美联储的证券持有量增加不足 5,000 亿美元，仅为 QE1 的 1/3。但由于没有采取冲销措施，美联储的资产负债表亦扩张了约 5,000 亿美元，共购买了 6,000 亿美元的长债。2012 年 9 月中旬，美联储宣布推出第三轮 QE，包括继续维持低利率到 2015 年中期；每个月额外购买 400 亿美元的抵押贷款支持证券（MBS），直至劳动力市场出现实质改善。可以看出，即便是金融危机也并没有使美联储采取负利率。而目前的 QE 规模已达 7,000 亿，超过 QE2，未来还有望继续增加，显示了美联储对疫情的重视程度。如今疫情虽然肆虐，但预计对经济的影响是短期的，虽然目前来看还并没有病例出现拐点，但随着防疫措施的逐渐落地，未来仍有积极前景。
3. 在疫情大肆扩散的背景下，每日全球增量近 10,000 例确诊，海外确诊已超过国内人数，达到 80,000 人以上。因此美联储此次释放的幅度也较大。因此在疫情扩散早期就采取了较为强力的措施。特朗普政府宣布正在扩大针对来自欧洲的旅客的旅行限制，将英国和爱尔兰也包括在内。这都显示了美国对于疫情的重视性。未来货币政策空间虽然减小，但政策空间或还能效仿中国，后续或有更多防疫措施落地。目前全球各国正争相采取措施，以控制冠状病毒疫情的蔓延，并减轻经济方面的影响。此次降息也不排除是美联储对特朗普政策压力的妥协。
4. 金融市场最担心的不是悲观，而是不确定性。3 月 3 日降息 50bp 后，显示了美国对未来的悲观情绪，继而引发了市场大跌。而特朗普 13 日宣布，鉴于新型冠状病毒疫情，美国进入国家紧急状态。这就对悲观的前景开始管控，使得不确定性降低，因此 13 日美股创金融危机来的最大涨幅。而 15 日美联储会议的降息不在预期内，反而向市场传递了经济所受冲击较为严重的信号，美国股指期货跌停。在疫情没有好转前，市场风险偏好难有明显好转。
5. 美联储在 2019 年已连续三次降息。中国央行从 2018 年以来多次降准，释放资金支持实体经济，LPR 也多次下调，但基准利率迟迟未动。中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。在此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金 5,500 亿元。在美联储再度紧急降息后，国内政策空间进一步打开。同时，鉴于目前中国疫情控制较好，国内利率仍在相对高位，海外资金继续流入中国是大概率事件。为防止人民币被动升值，降准后有必要继续下调利率。

图表 1. 美联储三次 QE 以来基准利率走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 中国基准利率有望下调



资料来源: 万得, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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\\_6504](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6504)

