

美联储紧急降息对于平息市场效果或有限

报告导读

➤ 本报告分析了美联储紧急降息对于平息市场的效果。

投资要点

□ 美联储重回零利率时代

3月16日美联储通过决议，将基准利率下调100BP，联邦基金目标利率降至0%-0.25%区间，降息时间点再次大超市场预期。同时，推出7000亿美元大规模量化宽松计划。

□ 美国进入国家紧急状态意味着什么？

3月13日特朗普政府开始直面疫情，宣布美国进入国家紧急状态。这标志着美国抗击疫情的一个转折点，从消极等待转换到积极应对的状态。美国进入国家紧急状态意味着什么？1. 联邦政府将启动500亿美元的紧急资金储备，用于应对新冠疫情；2. 要求各州尽快建立疫情应急指挥中心，建立救灾/野战医院，调动军队运输；3. 可以动用粮食、饮用水和药品等战略储备；4. 可以组织医疗队对灾区进行援助。美国正在“动员可以动员的最大医疗资源”来应对疫情，朝着全面开放新冠检测的方向迈进。

□ 国际市场波动最大的时期或已过去

我们认为，未来两个月国际市场情绪或仍受疫情扩散所抑制，可能继续出现反复的行情，但波动最大的时期或已过去。主要有以下三个原因：

第一，在稳定金融市场方面，目前抗击疫情的政策远比财政货币政策重要。因为抗击疫情的政策才是对症下药，大大降低了疫情带来的不确定性，有利于缓和市场的恐慌情绪；第二，市场对于经济衰退即将到来的预期正在上升，但是目前市场普遍预期这次疫情对经济是一次短暂但剧烈的冲击；第三，美国应对疫情可能“起步慢，后劲足”。

□ 市场前瞻

参照降息周期美股回调历史数据，我们维持先前的判断，本轮标普500指数回调的低点仍然在2500左右，因为目前市场普遍预期这次衰退即使出现，也是一次较为短暂的衰退。往前看，当美国疫情出现拐点之后，美股可能才会止跌回升。

我们之前一直强调美联储本轮降息是一个完整的降息周期（详情参看2019/07/09专题报告《美国降息周期大类资产运行规律》），美联储将基准利率降至零，最终验证了我们的观点。此次会议美联储重申不会实施负利率政策，但我们认为，未来某些美债短期品种收益率可能会跌至零以下。美元指数在2020年上半年保持强势的概率较高，有两个理由：一是，美元本身是一种避险资产，在危机下往往表现出色；二是目前美国经济基本面还是强于欧元区和日本，也有利于支撑美元指数保持强势。

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

正文目录

1. 美联储重回零利率时代	3
2. 美国进入国家紧急状态意味着什么?	3
3. 国际市场波动最大的时期或已过去	5

图表目录

图 1: 美国新冠疫情图 (截至北京时间 3 月 14 日 21 点 10 分)	4
图 2: 美国新冠确诊病例走势 (截至 3 月 15 日)	4
图 3: 1974.6-1974.12 美股走势	6
图 4: 1980.3-1980.7 美股走势	6
图 5: 1980.12-1983.2 美股走势	6
图 6: 1984.8.9-1987.1.2 美股走势	6
图 7: 1989.5.17-1994.2.3 美股走势	6
图 8: 2000.5.16-2004.6.29 美股走势	6
图 9: 2006.6.29-2015.12.16 美股走势	6
图 10: 2018.12.18-2020.3.16 美股走势	6
表 1: 美国救市紧急政策跟踪	4
表 2: 标普 500 指数在降息周期回调最大幅度	5

1. 美联储重回零利率时代

3月16日美联储通过决议，将基准利率下调100BP，联邦基金目标利率降至0%-0.25%区间，降息时间点再次大超预期。同时，推出7000亿美元大规模量化宽松计划。美联储货币政策声明，尽管“目前的数据显示美国经济仍在较为强劲”，但是“新冠疫情对包括美国在内的很多国家社区造成了伤害，经济活动受到干扰，全球金融条件明显恶化”。FOMC预期将维持目前的利率区间，直到美联储确信美国经济经受住了近期事件的考验，并有望实现其最大就业和物价稳定的目标。此外，美联储还联合欧央行等七大央行采取行动，通过美元互换安排，加强了对全球美元流动性的管理，以缓解全球美元流动性紧张的局面。

时隔两周美联储再次紧急大幅降息，对于平息市场效果短期内可能仍然有限。在稳定金融市场方面，目前抗击疫情的政策和努力远比财政货币政策重要。因为抗击疫情的政策和努力才是对症下药，能够降低疫情带来的不确定性，有利于缓和市场的恐慌情绪。而财政货币政策最多算是病后的补药，虽然有用，但对于当前药效有限，甚至可能有副作用。

2. 美国进入国家紧急状态意味着什么？

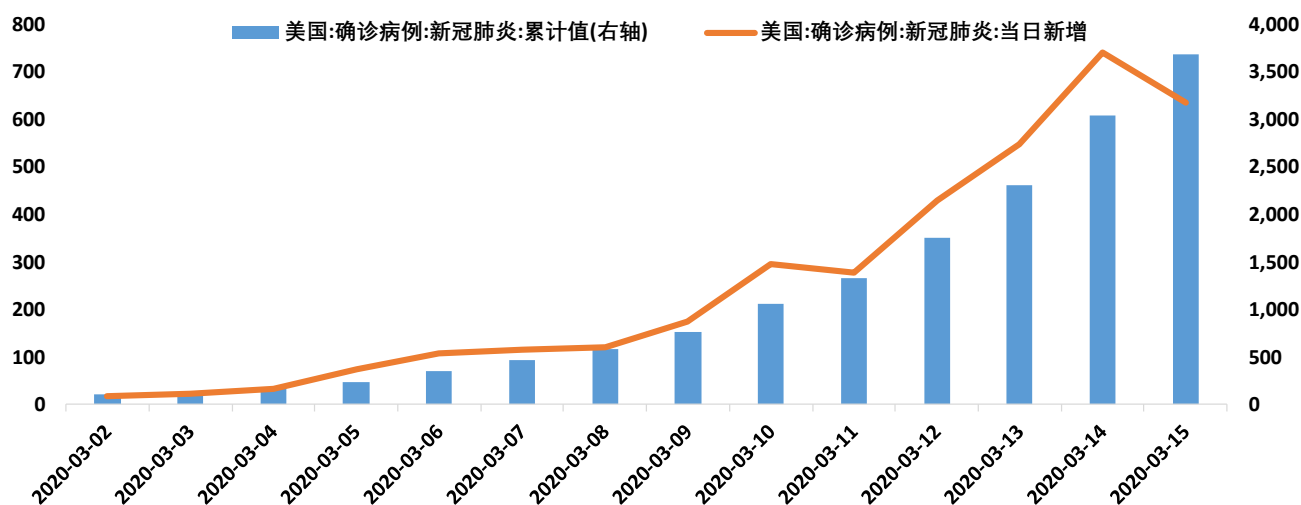
3月11日，世界卫生组织官宣新冠肺炎（COVID-19）为大流行病（pandemic）。美国确诊人数从3月1日的92例，攀升到如今的3680例（截至3月15日），在两周内增长了近39倍。新冠疫情已然在美国爆发。市场预期疫情对于经济形成巨大冲击，市场恐慌情绪蔓延，一周之内美股两次熔断，全球权益市场大幅波动。

3月13日特朗普政府开始直面疫情，宣布美国进入国家紧急状态。这标志着美国抗击疫情的一个转折点，从消极等待转换到积极应对的状态。美国进入国家紧急状态意味着什么？1. 联邦政府将启动500亿美元的紧急资金储备，用于应对新冠疫情；2. 要求各州尽快建立疫情应急指挥中心，建立救灾/野战医院，调动军队运输；3. 可以动用粮食、饮用水和药品等战略储备；4. 可以组织医疗队对灾区进行援助。

美国国会众议院当地时间14日凌晨表决通过“家庭第一”法案，以应对新冠肺炎疫情。根据该法案，民众将可以免费接受新冠病毒检测，受新冠肺炎疫情影响人群也可获得带薪病假等。同时特朗普要求财政部长和劳工部长共同制定政策降低疫情对小企业的伤害。

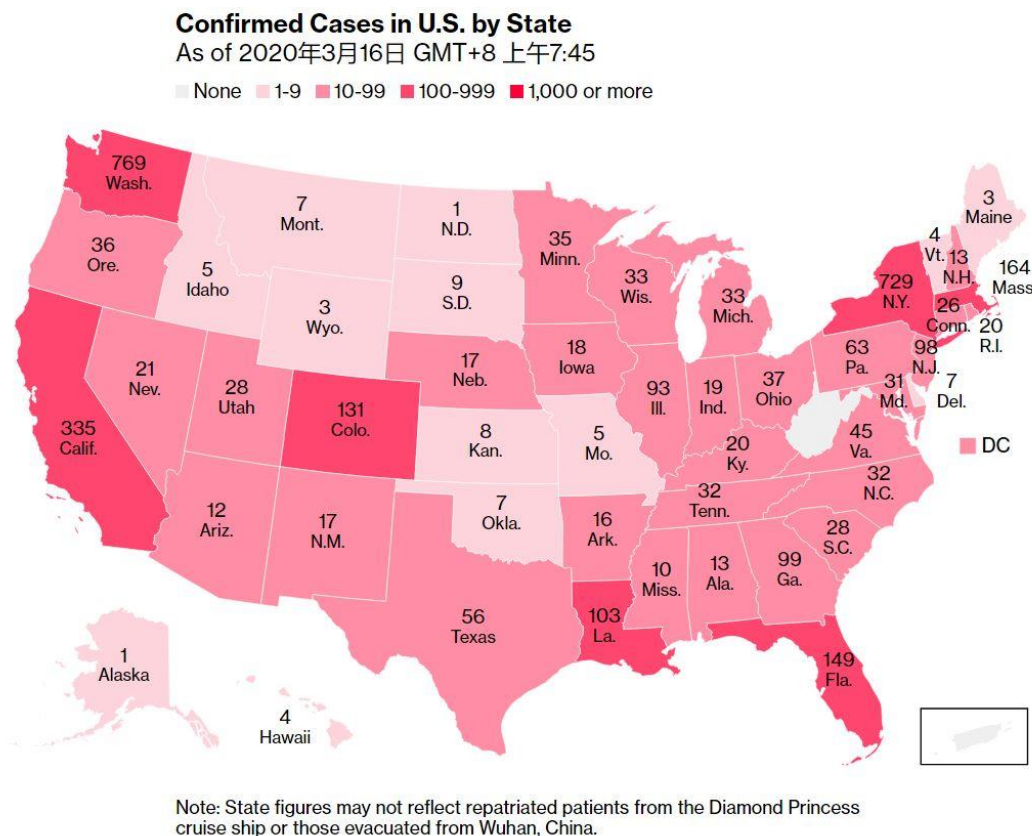
美国正在“动员可以动员的最大医疗资源”来应对疫情。美国正在朝着全面开放新冠检测的方向迈进。美国计划在本周和3月底之前分别完成140万份和500万份新冠病毒检测。各州将尽快设立无需下车的道路检测点。特朗普还准备赋予卫生部长阿扎尔更大的自主权，为美国各州医院及医生提供保障措施。美国卫生部还将免除部分医疗保健设备供应商的特殊许可要求，扩大医疗产品的供给。美国联邦政府还计划与私营医疗企业进行合作，加快病毒检测，预计能提供50万份的额外检测。此外，谷歌公司也正在帮助美国政府开发病毒检测的相关网站。

图 1：美国新冠确诊病例走势（截至 3 月 15 日）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：美国新冠疫情图（截至北京时间 3 月 16 日 7 点 45 分）



资料来源：BLOOMBERG、浙商证券研究所

表 1：美国救市紧急政策跟踪

	政策类别	措施要点
美国	抗击疫情政策	1 月 31 日，白宫宣布从 2 月 2 日开始拒绝在抵达美国前 14 天曾到过中国（香港及澳门地区不在此限）的外国人士，但排除适用绿卡持有者（合法永久居民）及部分外国人士进入美国。 截至 3 月 9 日，美国共有 16 个州宣布因新冠病毒肺炎（COVID-19）进入紧急状态，不少高校已经宣布，将开始暂停课堂教学，多数学校将转为网上授课。美国 NBA 和国家冰球联盟暂停本赛季余下比赛，美国职棒大联盟推迟赛季开始时间，美国大学篮球锦标赛“疯狂

	政策类别	措施要点
		三月”比赛取消。 3月11日特朗普宣布，自3月13日起，暂停除英国外所有欧洲国家赴美国的旅行，为期30天； 3月12日纽约州宣布进入紧急状态。 3月14日，美国宣布全国进入紧急状态。
	货币政策	3月3日美联储紧急降息50BP； 3月12日美联储出手向市场注入1.5万亿美元短期资金，避免再次出现流动性危机； 3月15日美联储再次紧急降息100BP，联邦基金目标利率降至0%-0.25%区间。同时，推出7000亿美元大规模量化宽松计划。

资料来源：浙商证券研究所

3. 国际市场波动最大的时期或已过去

美股在过去一周内经历了两次熔断，周五特朗普宣布应对疫情的政策之后，市场受到极大鼓舞，美股三大指数涨幅均超9%。我们认为，未来两个月国际市场情绪或仍受疫情扩散所抑制，可能继续出现反复的行情，但波动最大的时期或已过去。主要有以下三个原因：

第一，在稳定金融市场方面，目前抗击疫情的政策远比财政货币政策重要。因为抗击疫情的政策才是对症下药，大大降低了疫情带来的不确定性，有利于缓和市场的恐慌情绪。而财政货币政策最多算是病后的补药，虽然有用，但药效有限，甚至可能有副作用。

第二，市场对于经济衰退即将到来的预期正在上升，但是目前市场普遍预期这次疫情对经济是一次短暂但剧烈的冲击。新冠疫情对于经济的负面影响，可能不会超过2001年互联网泡沫破灭和2008年金融危机。我们在专题报告《美债利率倒挂的警示！》一文中已经做过分析：从估值来看，尽管回调之前美股市盈率高于历史绝大多数时期，但是远远低于2000年数值，参照降息周期美股回调历史数据，我们推测本轮标普500指数回调的最大幅度为20%左右（本轮美股泡沫并没有2001年那轮那么严重！），低点在2500附近。如果受疫情影响，未来美国进入经济衰退的迹象越来越明显，美股大概率还会面临回调的风险。但我们维持先前的判断，本轮标普500指数回调的低点仍然在2500左右，因为目前市场普遍预期这次衰退即使出现，也是一次较为短暂且程度较浅的衰退。**往前看，当美国疫情出现拐点之后，美股可能才会止跌回升。**

第三，美国应对疫情可能“起步慢，后劲足”。纵观美国不长的历史，可以发现美国骨子里也是一个动员能力超强的国家，最典型的莫过于二战时美国的表现。当前美国仍然是全球综合国力最强的国家，可以调用巨大的人力、物力和财力资源应对疫情。此外，美国在科技方面，拥有较为明显的领先优势，对抗击疫情应该也有很大帮助。

我们之前一直强调美联储本轮降息是一个完整的降息周期（详情参看2019/07/09专题报告《美国降息周期大类资产运行规律》），美联储将基准利率降至零，最终验证了我们的观点。此次会议美联储重申不会实施负利率政策，但我们认为，未来某些美债短期品种收益率可能会跌至零以下。美元指数在2020年上半年保持强势的概率较高，有两个理由：一是，美元本身是一种避险资产，在危机下往往表现出色；二是目前美国经济基本面还是强于欧元区和日本，也有利于支撑美元指数保持强势。

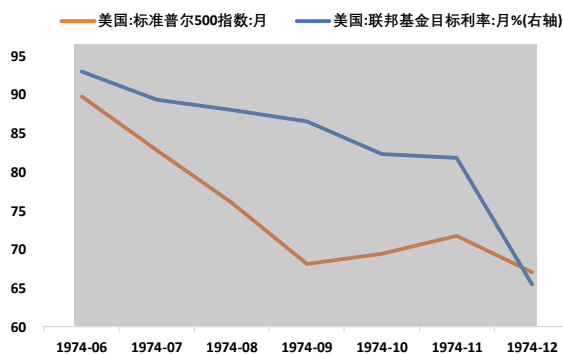
表 2：标普 500 指数在降息周期回调最大幅度

美国降息周期	标普 500 指数最大回调幅度%
1974/06-1974/12	25.30
1980/03-1980/07	1.64
1980/12-1983/02	18.65
1984/08-1986/12	4.4
1989/05-1994/01	14.78

2000/12-2004/05	37.29
2007/08-2015/11	50.83

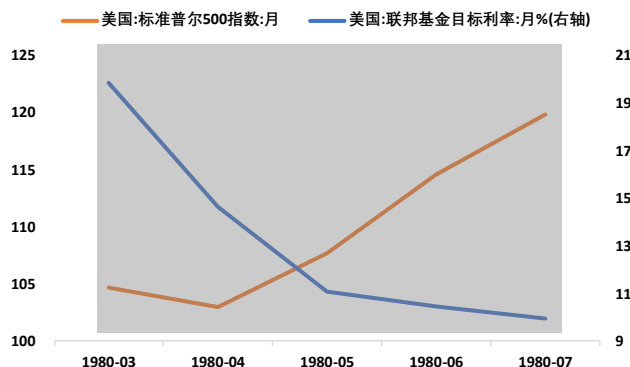
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：1974.6-1974.12 美股走势



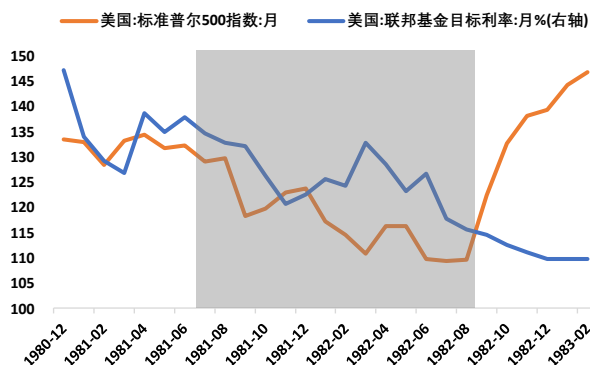
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：1980.3-1980.7 美股走势



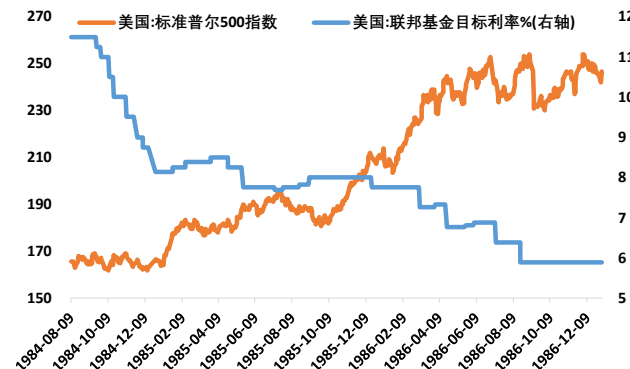
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 5：1980.12-1983.2 美股走势



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 6：1984.8.9-1987.1.2 美股走势



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 7：1989.5.17-1994.2.3 美股走势

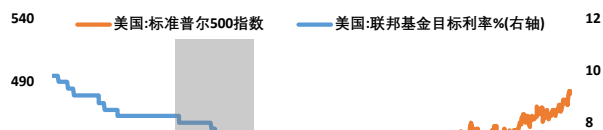
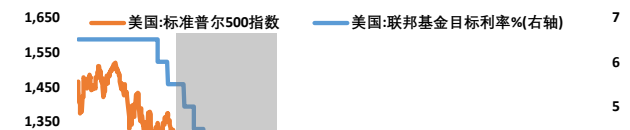


图 8：2000.5.16-2004.6.29 美股走势



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_6517

