



徽商期货

HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



## 美联储紧急降息，避险情绪仍难以化解

---美联储紧急降息的影响分析

成文日期：2020/03/04

### 摘要

徽商期货研究所

从姗姗

从业资格证号：F3044663

Email: congss@hsqh.net

蒋贤辉

从业资格证号：F0311865

投资咨询证号：Z0011822

电话：0551-62865989

Email: jiangxh@hsqh.net

北京时间 2020 年 3 月 3 日 23 时，美联储突然宣布下调联邦基金利率目标区间 50 个基点，至 1%~1.25%，同时将超额准备金率下调 50 个基点至 1.1%。本次降息是美联储 2020 年的首次降息，也是继 2019 年 7 月、9 月和 10 月以来的第四次降息操作。不过值得关注的是美联储原定的议息会议时间是 3 月 18 日，现在提前了半个月降息时点远超预期；但是降息幅度符合市场普遍预期。全球央行重启降息模式，短期内疫情仍将是影响金融市场走势的最大不确定性因素，但中长期来看市场更加担心的是全球经济衰退的风险。本文将对美联储历史上紧急降息、本次降息背景、意义以及对国内政策和大类资产的影响等方面进行阐述。

### 一、3 月 3 日美联储紧急降息的背景和意义

美联储本次紧急降息的直接原因是新冠肺炎疫情在全球范围肆虐，距离美联储原定于 3 月 18 日的议息会议提前近两周的时间，反应出当前新冠疫情所带来的风险远比预期更加严峻。美联储声明表示：美国经济基本面依然强劲。然而，新型冠状病毒给经济活动带来了不断演变的风险。美联储正在密切监测事态发展及其对经济前景的影响，并将利用其工具，酌情采取行动支持经济。从票委的投票结果来看：所有票委一致同意通过本次紧急降息，进一步反映疫情所带来的风险远超市场预期。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，对目前政策感到满意，认为是合适的。降息行动是为了帮助美国经济在危机中保持强劲，让就业增速稳健，薪资保持增长。新冠肺炎疫情的爆发扰乱了许多国家的经济，对经济的影响仍不确定，美联储将适当使用工具和行动以支撑经济。美国总统特朗普表示：美联储利率仍然过高；对美联储只是跟随而非引领感到失望；在对抗新冠病毒方面取得了“巨大进展”；正与国会合作为新冠肺炎疫情提供资金；将对旅游限制措施做出更多决定。通过美联储主席和美国总统的公开讲话来看后续美国可能会在货币政策和财政政策方面持续发力以应对新冠疫情和刺激经济增长。

本次降息一方面为了提升经济活动及消费者和企业的信心。2 月份美国 ISM 制造业 PMI 指数为 50.1，预期 50.5，前值 50.9，制造业 PMI 指数低于预期。2 月美国制造业 PMI 低于预期，新订单与产出指数下滑明显，当前美国制造业面临供需双弱的局面。通胀方面，总体来看美国核心通胀仍旧表现疲软。2020 年 1 月美国核心 PCE 通胀同比为 1.63%，前值 1.54%，虽然较上月有所上升但仍然维持在较低水平，仍然未达到美联储 2% 的政策目标。就业方面，美国 1 月非农就业数据略好于预期，但失业率略有上升，制造业仍然保持低迷态势。欧洲经济更加疲弱：欧元区制造业持续萎靡，2 月欧元区制造业 PMI 为 49.2，1 月为 47.9，虽然 2 月 PMI 较 1 月有所回升但仍处于荣枯线之下；德国制造业 PMI 2 月为 48，1 月为 45.3，法国 2 月制造业 PMI 为 49.8，1 月为 51.1，这是继 2019 年 7 月份以来法国 PMI 首次跌破荣枯线之下。通胀方面持续萎靡：欧元区 2 月 CPI 当月同比增速为 1.2%，前值 1.4%；德国 2 月 CPI 为 1.7%，前值 1.6%；法国 2 月 CPI 同比增速为 1.6%，前值 1.7%，欧洲主要经济体通胀持续萎靡。

在新冠肺炎疫情持续蔓延下短期内将进一步抑制社会投资、居民消费等，因此美联储选择此时降息在一定程度上能够起到稳定市场，起到对冲新冠疫情对经济的影响作用。其次，2 月 24 日当周全球股市惨遭血洗，市场避险情绪急剧上升，出现流动性紧缩的局面，所以本次超预期降息能够向市场注入流动性起到维护金融市场的稳定性作用。但紧急大幅度降息，可能又会加重市场担忧情绪，短期内将利好避险资产。

图 1：美国制造业 PMI

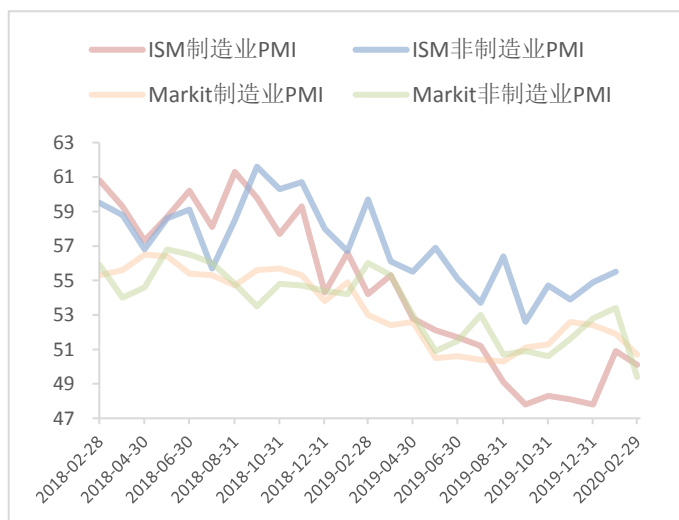
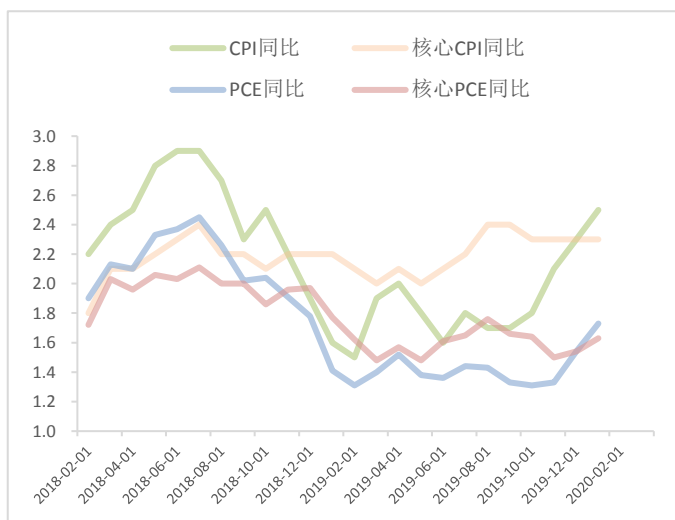


图 2：美国通胀



数据来源：徽商期货研究所 Wind

图 3：欧元区 PMI

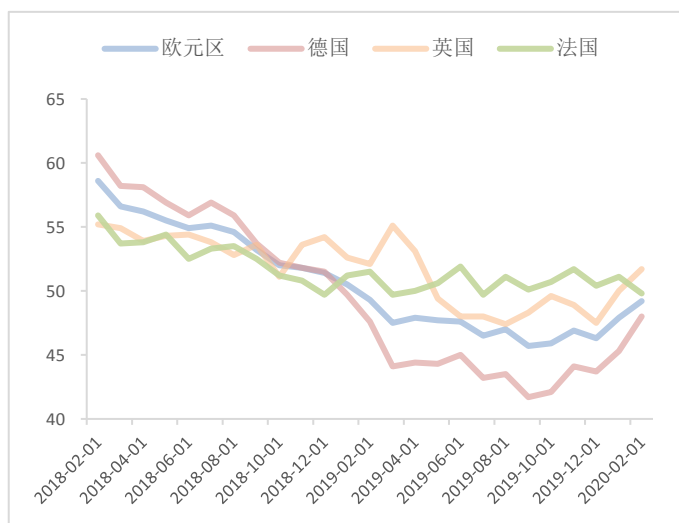
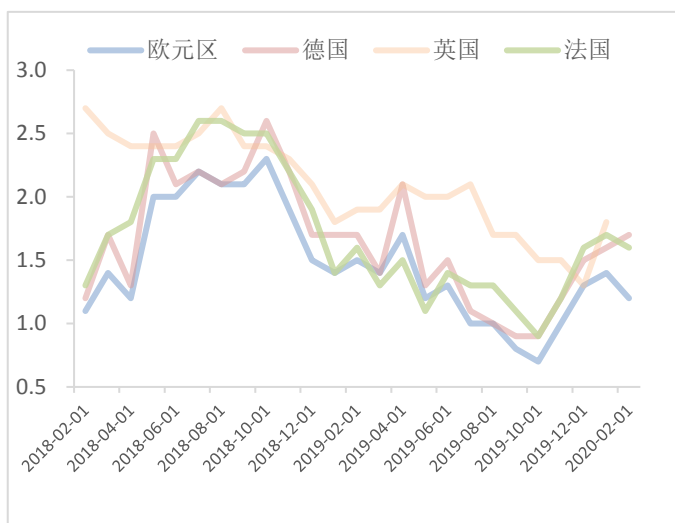


图 4：欧洲通胀水平



数据来源：徽商期货研究所 Wind

## 二、美联储历次紧急降息回顾

1994 年以来美联储历史上共发生过 9 次紧急降息的情况。通过对比发现历史上紧急降息一般是遇到比较严重的风险。上一次紧急降息为 2008 年 10 月经济危机时期，降息的原因是雷曼兄弟倒闭引发了市场对于经济衰退的担忧，自此之后的 11 年时间内，美联储并未再度采取过类似行动。因此本次美联储宣布紧急降息，意味着美联储内部对于当前风险状态的评估已达到较高的等级。

图 5：美联储历次紧急降息

时间	降息幅度	FOMC声明	降息原因
1994. 04. 18	25BP	金融市场不太可能对政策或不利事态做出过度反应	控制通胀
1998. 10. 15	25BP	金融市场的动荡总体上可能会限制未来总需求	俄罗斯主权债务违约威胁美国经济
2001. 01. 03	50BP	生产和销售进一步减弱，且消费者信心不足	互联网泡沫破灭
2001. 04. 18	50BP	对经济前景进行评估不乐观	经济走弱风险加剧
2001. 09. 17	50BP	承诺向市场提供巨大的流动性	9. 11 恐袭
2007. 08. 17	贴现利率下调 50BP	美联储正提供流动性，促进金融市场有序运行	次级抵押贷款崩盘扰乱金融市场
2008. 01. 22	75BP	经济前景走弱且增长面临下行风险上升	美国衰退迹象加剧，美股暴跌
2008. 10. 08	50BP	经济活动衰弱和通胀压力降低	雷曼兄弟倒闭引发衰退担忧
2020. 03. 03	50BP	美国经济基本面仍然强劲，但新冠病毒对经济活动构成不断演变的风险	由新冠病毒引发的经济风险不断升级

资料来源：徽商期货研究所 wind

本次降息时点远超出市场预期，但降息幅度上基本符合市场预期。市场上对于美联储今年上半年再次降息的预期大幅升温，根据 CME FedWatch 显示上半年再次降息概率的为 72.3%。降息的幅度和时点将受新冠疫情的影响。

## 三、国内货币政策展望

对于国内货币政策而言，美联储大幅意外降息以对冲疫情影响，国内货币政策空间进一步打开。美联储此次降息预期着更多国家将重启降息模式：3月3日澳大利亚和马来西亚先于美国开启降息：澳大利亚联储降息 25 个基点，至 0.5%；马来西亚央行降息 25 个基点，至 2.50%；美联储宣布降息后阿联酋央行跟随降息 50 基点，中国香港金管局将基准利率下调 50 基点至 1.5%。而货币市场也反映了欧央行、英格兰银行均在 3 月降息的预期，可以预见后续更多国家都将跟随进入降息通道。此外，日本央行近期已加大资产购买规模。G7 财长及央行行长声明：将密切关注新冠病毒传播及其对市场及经济状况产生影响；欢迎 IMF、世界银行及其他金融机构随时准备通过尽可能采取现有工具，帮助成员国应对新冠病毒造成的人类悲剧和经济挑战；G7 集团已准备在必要时采取行动，其中包括财政工具。

疫情冲击全球经济可能性进一步上升，预计将再度引发降息潮，全球货币政策进一步宽松给国内货币政策打开空间。（1）与其他国家相比中国疫情控制得更早、措施更有力，目前疫情基本上得到控制。随着各企业逐步复工，经济基本面有望进一步改善。积极政策、宽松空间打开，中国央行拥有更多常规货币政策空间；（2）美联储降息后，10 年期国债收益率逼近 1%，创历史以来新低，中美利差进一步扩大，人民币

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\\_6800](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6800)

