

证券研究报告 / 宏观数据

美联储降息只是开始

报告摘要:

北京时间3月3日23时，美联储宣布降息50bp，将超额准备金率下调50bp。非常规降息意在缓解疫情影响。美联储的举措表明其已经进入危机应对模式。

降息当日美股反跌。首先，市场对于3月份降息50bp已有充分预期，本次虽然提前降息，但幅度并未超预期，对股市的拉动力有限。其次，非常规降息及美联储对病毒影响的担忧加大了市场对经济前景的悲观情绪。此外，今日是美国初选的“超级星期二”，民主党黑马桑德斯很有可能脱颖而出，其政见较为极端，对华尔街及科技巨头均不友好，美股金融及科技股遭遇重挫或与此有关。回顾史上三次非常规降息均未能遏制危机，也未改变美股下跌的大趋势。未来美股走势主要仍由疫情发展情况决定，美联储降息可以短期防止股市下跌引发金融风险，但能否改变大趋势仍然存疑。

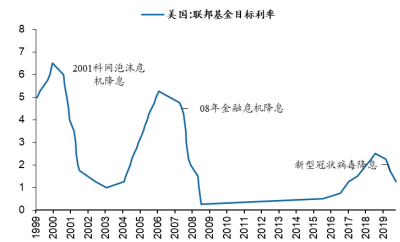
美联储降息只是开始。G7财长和央行行长的联合声明中表示，将随时准备采取行动，包括酌情采取财政措施，以帮助应对这一病毒并在此阶段支持经济。可以预计接下来主要央行都大概率实施降息并出台财政刺激政策。虽然美联储提前完成市场预期的降息幅度，但不排除在3月18日常规会议上有进一步降息的可能。按照历史经验，非常规降息之后基本都会伴随进一步降息。

人民币汇率有望保持坚挺。目前海外各国疫情尚处于爆发初期，大致可比中国一个月前的阶段，美国平民普遍仍不注重疫情防控。未来各国可能还会有加速蔓延的趋势。相比之下，疫情得到初步控制，防疫物资、经验较为充足的中国反而相对安全。人民币资产将具备避险功能。长期趋势需要观察海外疫情及经济下行是否会对中国造成较大的反向冲击。

全球降息潮开启，中国政策空间大：全球降息潮开启、人民币汇率升值的背景下，中国货币政策工具相对更加充足。同时，虽然中国最早采取应对措施，但若海外疫情扩散，对全球供应链造成进一步打击，中国经济也将面临更大的下行压力。故而货币政策也有加码的必要性。我们认为LPR将会延续下降的趋势，且有降低存款基准利率以呵护银行系统的可能。定向降准必定会继续实施，不排除有全面降准的可能。

风险提示：海外疫情超预期扩散。

相关数据



相关报告

《预计美联储3月将被迫降息应对疫情——海外宏观周度观察（2020年第9周）》

20200303

美联储不急于调整货币政策取向——海外宏观周度观察（2020年第7周）

20200216

美债收益率再倒挂，市场担忧中国疫情冲击外溢——海外宏观周度观察（2020年第4、5周）

20200203

美联储明年鸽派阵营扩大——海外宏观周度观察（2019年第52周）

20191230

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 美联储宣布降息.....	3
2. 降息未超预期，市场提振有限.....	3
3. 降息能否扭转股市颓势？.....	4
4. 美联储降息只是开始.....	5
5. 人民币汇率有望保持坚挺.....	5
6. 全球降息潮开启，中国政策空间更大.....	5

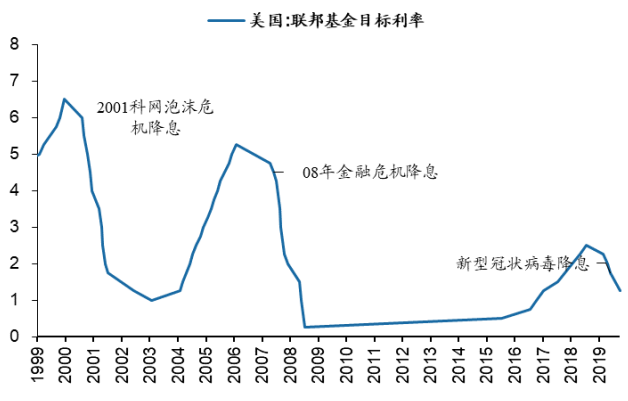
图表目录

图 1: 美联储三次非常规降息.....	3
图 2: 90 年以来 6 次降息周期.....	3
图 3: 01 年非常规降息股市短期提振，长期回落.....	5
图 4: 08 年非常规降息股市短期提振，长期回落.....	5
表 1: 桑德斯重要政见整理.....	4
表 2: 疫情影响下各国采取的财政政策.....	6

1. 美联储宣布降息

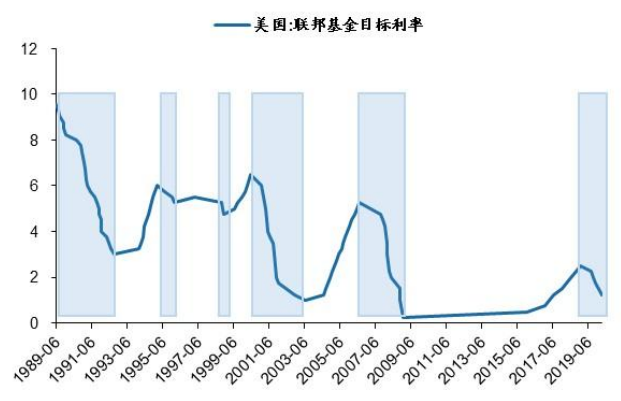
北京时间3月3日23时，美联储宣布降息50bp，将超额准备金率下调50bp。消息公布后，现货黄金价格大涨超过3%，美股三大指数短线拉升后转跌，均收跌近3%。美国10年期国债盘中一度跌破1%。美元指数短线跌破97后在97附近震荡，离岸人民币兑美元升至6.95。美联储非常规降息，在历史上只有2008年、2001年等应对重大危机时才有先例。截至北京时间3月3日17时，中国境外共有72个国家确诊新冠肺炎10566例，扩散十分迅速，美联储的举措表明其已经进入危机应对模式。

图 1: 美联储三次非常规降息



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 90 年以来 6 次降息周期



数据来源：东北证券，Wind

回顾过去降息，90 年代以来美联储启动降息 6 次，其中 3 次大型的降息周期于 1989 年 6 月、2001 年 1 月与 2007 年 9 月启动，每次降息周期降息幅度在 500bps 左右，两次小幅度降息：第 2、3 次降息幅度较小，降息幅度为 50bps。

3 次大型降息周期都启动于重大危机之时：1989 年：第二次石油危机；2001 年：互联网泡沫；2007 年：金融危机。

两次小降息为预防式降息：1995 年降息理由为物价上行压力有所缓解，1998 年为防止俄罗斯债务危机引发的金融危机。

本次降息处于第六次降息周期中，于 2019 年 8 月启动，2019 降息 3 次，共计 75BP。本次降息 50BP，为 2020 年内首次降息。

2. 降息未超预期，市场提振有限

为何降息之后，美股反而大跌？我们认为可能有以下几个原因。首先，市场对于 3 月份降息 50bp 已有充分预期，本次虽然提前降息，但幅度并未超预期，对股市的拉动力有限。其次，非常规降息及美联储对病毒影响的担忧（比如美联储梅斯特表示病毒将至少拖累美国 2020 年上半年的 GDP 增速）加大了市场对经济前景的悲观情绪。

此外，今日是美国初选的“超级星期二”，民主党黑马桑德斯很有可能脱颖而出，其政见较为极端，其代表政见有华尔街改革、极端财富税、富人税、全民公平银行等，对华尔街及科技巨头均不友好，美股金融及科技股遭遇重挫或与此有关。

表 1: 桑德斯重要政见整理

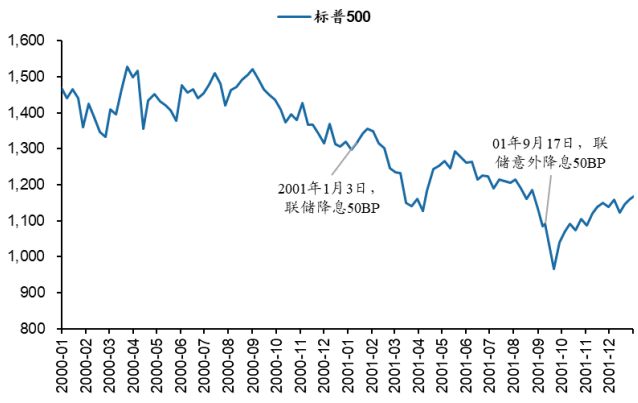
政治主张	主要内容
华尔街改革	拆分太大而不能倒闭的银行，并结束太大而不能倒闭的传统。 恢复《格拉斯-斯蒂格尔法案》。 限制利率和 ATM 费用，并允许每个邮局提供基本且负担得起的银行服务。 审核美联储，使其成为更民主的机构，以使其对普通美国人，而不仅仅是华尔街的亿万富翁的需求做出回应。 通过金融交易税来限制金融投机活动。
极端财富税	对美国收入最高的 0.1% 的家庭的极端财富建立年度税收。 仅适用于净资产超过 3200 万美元的人。 未来十年将筹集约 4.35 万亿美元，并在 15 年内将亿万富翁的财富减少一半，大大打破这一特权阶层的财富和权力集中度。 通过实施强有力的执法政策，确保富人不能逃税。
富人增税	通过《争取 99.8% 法案》，以建立针对千万富翁和亿万富翁遗产的累进遗产税。 终止对最高所得 1% 的资本收益和股息的特殊税收优惠。 通过《全纳繁荣法》金融交易税向华尔街投机者征税。
全民公平银行	所有金融机构的消费者贷款和信用卡利率上限不得超过 15%，并允许各州进一步下调 允许每个邮局提供基本且负担得起的银行服务并终止贷款歧视。

数据来源：东北证券整理

3. 降息能否扭转股市颓势？

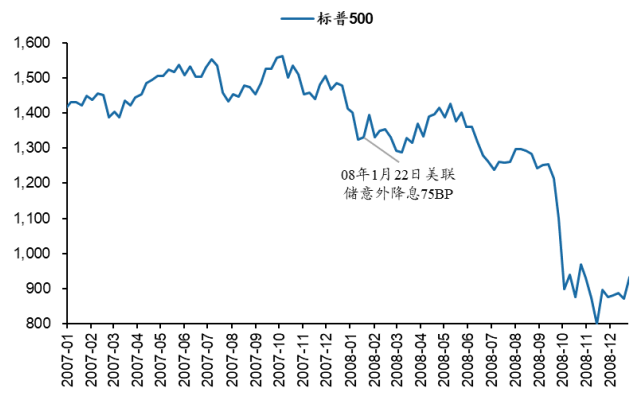
我们回顾历次非常规降息，2008 年 1 月 22 日美联储意外降息 75bp；2001 年 9 月 17 日美联储意外降息 50bp；2001 年 1 月 3 日美联储意外降息 50bp。这三次虽然在 2001 年 1 月和 2008 年 1 月的两次降息对市场短期有所提振，但降息均未能遏制危机，也未改变美股下跌的大趋势。未来美股走势主要仍由疫情发展情况决定，美联储降息可以短期防止股市下跌引发金融风险，但能否改变大趋势仍然存疑。

图 3: 01 年非常规降息股市短期提振, 长期回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 08 年非常规降息股市短期提振, 长期回落



数据来源: 东北证券, Wind

4. 美联储降息只是开始

美联储降息只是开始。G7 财长和央行行长的联合声明中表示,“我们重申致力于使用所有适当的政策工具来实现强劲、可持续的增长,并防范下行风险。除了加强扩大卫生服务的力度外,七国集团财长还随时准备采取行动,包括酌情采取财政措施,以帮助应对这一病毒并在此阶段支持经济。”可以预计接下来主要央行都大概率实施降息并出台财政刺激政策。虽然美联储提前完成市场预期的降息幅度,但不排除在 3 月 18 日常规会议上有进一步降息的可能。**按照历史经验,非常规降息往往预示全球性的经济危机与经济周期的衰退,之后基本都会伴随进一步降息。**在 2001 年 1 月非常规降息后,后续的 3、4、5 月分别降息 50BP,6、8 月分别降息 25BP;2001 年 9 月非常规降息后,10、11 月分别降息 50BP,12 月降息 25BP;2008 年 1 月非常规降息后,1 月底再次降息 50BP,3 月降息 75BP,4 月降息 25BP。

5. 人民币汇率有望保持坚挺

目前海外各国疫情尚处于爆发初期,大致可比中国一个月前的阶段,美国平民普遍仍不注重疫情防控。未来各国可能还会有加速蔓延的趋势。相比之下,疫情得到初步控制,防疫物资、经验较为充足的中国反而相对安全。**人民币资产将具备避险功能。长期趋势需要观察海外疫情及经济下行是否会对中国造成较大的反向冲击。**

6. 全球降息潮开启, 中国政策空间更大

中国货币政策空间更大。全球降息潮开启、人民币汇率升值的背景下,中国货币政策工具相对更加充足。同时,虽然中国最早采取应对措施,但若海外疫情扩散,对全球供应链造成进一步打击,中国经济也将面临更大的下行压力。**故而货币政策也有加码的必要性。我们认为 LPR 将会延续下降的趋势,且有降低存款基准利率以呵护银行系统的可能。定向降准必定会继续实施,同时不排除有全面降准的可能。**

表 2: 疫情影响下各国采取的财政政策

国家	日期	财政政策
澳大利亚	2020/3/3	美联储将利率降低 0.25%，则官方利率仅降至 0.5%
韩国	2020/2/28	韩国财政大臣洪南基周五表示，韩国将花费 16 万亿韩元（131.9 亿美元），为因经济活动急剧下降而遭受苦难的企业和个人提供金融支持。洪先生说，他将敦促国民议会尽快批准另外 6 万亿韩元的紧急援助。
韩国	2020/3/2	在第七届部长级经济会议上，韩国政府宣布将向共和国内的地方政府提供支持，以促进其经济发展。计划为支持经济和本地企业而实施的一些立即措施如下： 1、储备 1367 亿韩元用于地方政府支持冠状病毒的预防和控制 2、通过私人合同支持口罩和 Covid-19 测试套件的采购 3、每周两次关闭政府经营的自助餐厅，以支持餐厅业务
马来西亚	2020/2/28	马来西亚政府宣布了针对卫生事件扩散的一揽子措施，重点是“提振信心、刺激增长和保护就业”。总金额为 200 亿马币，大约是其 GDP 的 1.3%，其中 30 亿马币来自联邦政府的额外支出，35 亿马币来自马来西亚央行的贷款，127 亿马币来自 EPF 员工公积金降低。
欧盟	2020/3/2	目前，欧洲央行的主要存款利率处于 -0.5% 的历史低位，央行正在实施持续的量化宽松计划，每月购买资产 200 亿欧元（222.5 亿美元）。
日本	2020/3/2	在日本银行跟随美联储发誓对抗冠状病毒之后，周一全球实行货币刺激措施的前景刺激了金融市场的反弹。 日本央行随后向银行提供了 5000 亿日元（合 46.2 亿美元）的短期流动性。为银行提供短期贷款以应对任何增加的现金需求的流动性业务不同于旨在降低长期利率或支持股票价格的资产购买。
新加坡	2020/2/20	该国给出了一个 40 亿新元的稳定计划，主要应对一些受不确定性因素影响的公司和员工，包括两个部分：价值 13 亿新元的新就业支持计划，以及对现有工资信贷计划的改进。就业支持计划将帮助企业在这段不确定时期留住当地雇员，即大约 190 万名工人。雇主将为每名在当地就业的工人提供 8% 的现金补助，三个月的最高限额为 3600 新元，这笔钱预计将在 7 月底前支付给雇主。
意大利	2020/2/28	政府于宣布了一项价值 9 亿欧元的援助计划，用于受灾最严重的地区。
意大利	2020/3/2	意大利将推出高达 36 亿欧元的措施来帮助稳定其经济，这些措施将包括为收入下降 25% 的公司提供税收抵免，并为该国的医疗服务提供额外资金。
中国	2020/2/20	北京下调了基准贷款利率，中国人民银行将一年期贷款的最优惠利率从 4.15% 降至 4.05%，并将五年期的最优惠利率从 4.8% 降至 4.75%。

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_6811



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn