

宏观点评报告

2020 年 3 月 4 日

美联储紧急降息，全球货币宽松可期**核心内容：**

★未来预计央行继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行，降低企业的融资成本。全球范围内央行的宽松浪潮也为中国央行后续行动打开了空间，美联储降息之后人民币汇率有所上行便说明了这一点。对于新兴市场国家而言，国际流动性环境无疑进入了有利的时期。近期货币市场利率持续低于公开市场操作利率，为后者继续调降铺平了道路，央行继续“降息”的可能性客观存在，降准也存在可能性，中国央行的弹药其实相对充足，中国的经济表现在 2020 年全球各国当中预计反而相对乐观。

★此前，G7 集团发表声明称，为应对新冠肺炎疫情带来的影响，G7 集团已经准备在必要的时刻采取所有适当的政策工具防止经济下行。G7 当前的宏观政策态度首先反映了各国对于疫情的担忧。

★从美国目前经济基本面形势看仍然不算差，美联储的举动更应从预防性紧急降息的角度来理解，市场表现更多认定联储降息是对于“危机”的确认。美联储实施负利率政策可能性不大，但估计进一步降息可期，同时扩张性财政政策已在议事日程上。

★对于中国的影响方面，美联储引领世界范围内的财政与货币扩张无疑为中国后续宽松政策打开了更大空间，预计中国宏观政策将在以我为主的前提下，继续宽松以对冲疫情的经济影响。未来预计中国央行继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行，降低企业的融资成本。

分析师

张宸

☎：(8610) 8357 1342

✉：zhangchen_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517120001

特别感谢：

余逸霖

☎：(8610) 66561871

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

美联储紧急降息，全球货币宽松可期

美国东部时间3日，美联储宣布降息50BP至1.00-1.25%，这是美联储自2008年以来的最大幅度降息，以此对抗新冠肺炎疫情的经济影响。同时将超额准备金率（IOER）下调50个基点至1.1%。美联储称，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。

此前，G7集团发表声明称，为应对新冠肺炎疫情带来的影响，G7集团已经准备在必要的时刻采取所有适当的政策工具防止经济下行。G7各国央行将继续履行职责，在保持金融体系弹性的同时，支持价格稳定和经济增长。七国集团财长和央行行长随时准备在及时有效的措施上进一步合作。值得注意，前两次多国央行联手是在2008年次贷危机和9·11事件时，因此此次各国携手共同应对新冠肺炎疫情将成为过去10年以来全球经济合作的重大政策行动，全球货币宽松大潮可期。

G7当前的宏观政策态度首先反映了各国对于疫情的担忧。目前，各国公布的数据显示，中国境外新冠肺炎确诊病例已经超过1万例。海外各国疫情进展基本上均处于爬坡态势，意大利、韩国、伊朗、美国等国的情况均难言乐观。以美国为例，2日累计病亡率已达5.88%，3日该数据竟达7.63%，而中国计入湖北的病亡率也仅3.67%，除去湖北仅不到1%，说明做分母的已确诊病例难以反映真实疫情流行情况，检测不到位是一个最为关键的可能因素。那么基于数据所反映的疫情严重程度超过目前浮在水面上的已披露状况，G7各国的激进宽松政策反映也就不难理解。

从美国目前经济基本面形势看仍然不算差，美联储的举动更应从预防性紧急降息的角度来理解。此前市场预期是在3月中下旬美联储将会采取行动，但美联储在3日便大手笔降息0.5%超过预期。美国经济基本面其实并未到如此危殆的地步。从已经公布的美国制造业PMI、非农就业等多项指标显示，美国经济现在仍然处于温和增长中，紧急降息因此显然不是数据依赖的产物，政治与市场的压力、以及新冠疫情对于全球及美国经济的潜在冲击是关键考量。

市场表现更多认定联储降息是对于“危机”的确认。疫情目前还在进展，对于全球经济的影响还不明确，但是就目前情况看，中国采取了高等级的应对措施，从而将疫情有效控制，却也付出了较为显著的经济代价。海外各国从政府组织动员能力与经济顾虑来看，很难采取中国同等级的措施，因此疫情大流行风险也相对较大，后续经济损害的程度可能不可轻忽。因此，虽然目前难以判断世界性经济危机可能发生，但风险客观存在。从美国市场反应来看，投资者更多倾向于美联储此次降息是对“危机”的确认。主要顾虑在于美国本轮宽松周期的起点已经太低，和次贷危机时期及以前时期相比，美联储降息空间仅有1个百分点，宽松弹药的有限史无前例，市场对此有着很深的忧虑。与此同时，美国财政部长也表明疫情可能对美国经济造成较大影响，疫情可能在经济周期的末尾成为引发美国经济加速调整的重要推手。

美联储实施负利率政策可能性不大，但估计进一步降息可期，同时扩张性财政政策已在议事日程上。目前看在降息推动下，美债收益率将预计继续下滑。但是我们认为，美联储采取负利率政策从而压低美债收益率为负的可能性较小。此次降息是更多是从预防角度出发，为了应对疫情冲击所进行的宽松行动，美联储会珍惜其不多的政策弹药。但值得注意的是，美联储已经打破大选年按兵不动的惯例，2020 年货币进一步宽松是大趋势，考虑到负利率对金融机构利润的负面影响，美国更可能采取继续降息至零利率下限，然后重启量化宽松扩张央行资产负债表，同时扩张性财政政策已经在议事日程上，可以进一步期待。

对于中国的影响方面，美联储引领世界范围内的财政与货币扩张无疑为中国后续宽松政策打开了更大空间，预计中国宏观政策将在以我为主的前提下，继续宽松以对冲疫情的经济影响。基于我们目前评估，疫情在低增长与乐观增长假设下的增速表现略有不同，根据我们测算一季度经济增速预计为 2.8%（低增长）—3.8（乐观增长）；2020 年全年为 5.3%（低增长）—5.6%（乐观增长）。基于疫情在中国境内已经得到较好控制，二季度开始中国经济预计进入补偿性修复进程。疫情对于中国造成的直接经济损失预计不超过 1 万亿元，大致在 6-7000 亿元之间。2 月 PMI 显示，服务业尤其是中小企业是主要影响对象。为了对冲疫情的影响，确保收官之年的经济及社会发展目标，中国宏观政策预计进一步发力，财政和货币无疑是重点。

目前，疫情防控与稳定经济社会发展的突出压力已经成为宏观政策逆周期调节的现实动力。稳增长已被置于更加重要的位置，“六稳”成为关键政策目标，货币政策在稳健大方向下的宽松成为趋势。疫情发生以来，央行已经加大了逆周期调节力度，春节后创纪录开展逆回购操作投放流动性的同时调降利率，公开市场操作量增价降，成为突发形势下货币政策实施应急干预、稳定经济金融的标志。上月 DR007 的均值水平为 2.17%，较央行逆回购利率低 20 个基点以上，表明在节后现金回笼等因素支持下，流动性仍旧维持合理充裕，也表明市场对利率中枢水平继续下移存在预期。公开市场操作利率与贷款市场报价利率（LPR）的下降，进一步反映政策利率在引导市场整体利率水平下降中的基础性作用。

未来预计中国央行继续通过调降政策利率引导整体市场利率继续下行，降低企业的融资成本。全球范围内央行的宽松浪潮也为中国央行后续行动打开了空间，美联储降息之后人民币汇率有所上行便说明了这一点。对于新兴市场国家而言，国际流动性环境无疑进入了有利的时期。近期货币市场利率持续低于公开市场操作利率，为后者继续调降铺平了道路，月内央行继续“降息”的可能性客观存在降准也存在可能性，中国央行的弹药其实相对充足，中国的经济表现从增速水平上看在 2020 年世界各国当中预计反而相对乐观。

作者简介与承诺

张宸, 宏观研究员, 财政部中国财政科学研究院应用经济学博士。2015 年 4 月加入中国银河证券研究院至今, 主要负责宏观经济与政策研究。

余逸霖, 宏观助理研究员, 英国格拉斯哥大学金融学硕士, 2018 年 4 月加入中国银河证券研究院。

张宸 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 本人承诺, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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_6825

