

宏观快评

联储突发降息50基点，9·11or08危机重现？

■ 核心摘要

- 1) 美联储此次降息 50 个基点是在新冠疫情持续蔓延的背景下做出的紧急方案，并未通过正常的举行议息会议来发表声明，属于“应急降息”。往前回溯，21 世纪的“应急降息”的只有 2001 年的 9·11 事件和 2007 年次贷危机。
- 2) 就当下而言，新冠疫情带来的冲击更类似于 9·11，是一次“黑天鹅”冲击。由于疫情蔓延带来显著冲击，近期市场上关于全球经济金融危机到来的传言四起，但我们认为该论断尚且不能成立。
- 3) 鲍威尔的讲话虽偏鸽，但不够鸽派，降息 50 个基点也并未超出市场此前预期，只是降息时点早于市场预期的 3 月 18 日。4 月，美联储继续降息的概率仍然较大；但考虑到美联储需要避免经济过早陷入“负利率时代”，美联储在 2020Q2 累计降息超过 50 个基点的概率并不大。
- 4) 在全球经济预期负面叠加宽松大潮来临的当下，我们建议全球大类资产配置以利率债、高等级信用债等避险资产为主，回避欧洲风险资产，择机布局黄金等显著受益“负利率时代”的资产。

北京时间 3 月 3 日晚 23 点，美联储宣布下调联邦基金目标利率 50 个基点至 1.00%-1.25%，同时将超额准备金率 (IOER) 下调 50 个基点至 1.1%。

■ 新冠疫情冲击超预期，联储未开会即大幅降息

从疫情发展的形势看，国内与海外仍呈现明显分化，海外疫情较严峻的国家虽仍是韩国、日本、伊朗与意大利，但该四国所在的地域面临的风险也大不一样。亚洲方面，中国国内疫情控制较好，东南亚、南亚虽数据略增，但增速缓慢，这与当地气温较高有较大关联；而日本、韩国由于地理因素，向外传播途径易被阻拦，且日本疫情在爆发之后控制相对较好，韩国疫情虽持续蔓延，但当局已展开严控，预计日本、韩国疫情将较中国以外的其他经济体更早迎来拐点。中东方面，疫情已经蔓延开来，且有可能向西北方向传至欧洲。欧洲方面，虽然各国政府已开始重视，但防护措施较东亚而言较松，这对“两面受敌”（南部：意大利，东南：中东）的欧洲来说是令人担忧的，其疫情未来前景堪忧。美洲方面，美国疫情似乎处于爆发的边缘，拉美多国也出现确诊病例。美联储此次降息 50 个基点是在新冠疫情持续蔓延的背景下做出的紧急方案，并未通过正常的举行议息会议来发表声明，属于“应急降息”，这与以往十二年的宽松货币政策迥然不同，有着应急的考量。往前回溯，在 21 世纪，同样未经过议息会议而采取“应急降息”的只有 2001 年的 9·11 事件和爆发于 2008 年全球金融危机前的 2007 年次贷危机。

■ 新冠疫情具有四大特征，更类似 2001 年 9·11 的黑天鹅冲击

9·11 事件是典型的“黑天鹅”冲击，此前并无预兆，但是发生后给经济和地缘政治局势带来深远影响；而 2007 年的次贷危机则属于典型的“灰犀牛”事件，居民高杠杆问题持续多年后爆发，直接导致 2008 年全球金融危机爆发。就当下而言，

新冠疫情带来的冲击更类似于 9·11，是一次“黑天鹅”冲击，原因如下：第一，新冠疫情的爆发此前并无预兆，甚至在 2020 年 2 月上半月，海外已零星出现确诊病例之后，国际社会大多仍认为此次疫情冲击的主要是中国内需与供应链，并未考虑疫情蔓延至全球的可能性；第二，新冠疫情对经济的冲击堪称重大，已给全球经济带来显著冲击，且还可能伴随着蔓延而产生更长更大的负面影响；第三，新冠疫情对地缘政治局势的冲击也正在凸显，无论是美国大选，还是大国外交，都受到了其一定的影响；第四，新冠疫情的影响可谓是深远的，尽管疫情一旦消退，全球经济会爆发性反弹，但宽松政策的惯性以及空间的持续缩小将使得全球经济的“负利率时代”过早到来，进而可能引发类似于“流动性陷阱”的货币政策困局。

■ 全球经济增速预计下调，经济危机到来尚不成立

全球疫情持续蔓延导致此前全球组织、政府机构、金融机构等对全球经济的预期被动下调至 2.3%–2.8% 之间；德银、瑞银、高盛、摩根大通等金融机构也大幅下调了美国经济 2020Q2 与 2020 年上半年的增速预期，其中德银预计美国经济 2020Q2 增速将降至负增长。另外，各大金融机构均预计 2020 年上半年美联储将降息 100 个基点以应对此次疫情冲击。根据我们的预测，全球经济增速在 2020 年全年可能下行至 2.7% 附近。另外，由于疫情蔓延带来显著冲击，近期市场上关于全球经济金融危机到来的传言四起，我们认为这尚且不能成立。根据国际惯例，只有经济增速连续两个季度均为负增长才能称之为经济危机，就当下疫情发展来看，夏季升温可能带来控制疫情的绝佳时期，只要把握得当，控制疫情并非痴人说梦，这也意味着疫情对全球经济的冲击大概率不会持续至 2020Q3，也就是说全球经济（或美国经济）连续两个季度（2020Q2–2020Q3）负增长的概率并不大，意味着经济危机到来的说法尚不能成立。

那么经济危机可能到来吗？这个问题需要两大前提——疫情长期持续蔓延&全球某个或某几个大型经济体的政府、企业或居民部门出现严重的债务危机。从目前来看，美国居民杠杆率并不高，各部门杠杆率增长均能延续；中国居民与企业杠杆率较高，地方政府也存在偿债压力，但考虑到中国拥有较大的货币宽松空间和强大的中央财政，且疫情控制较好，债务危机爆发的概率并不大。全球危机能否爆发最终可能需要看欧洲的情况，欧洲在疫情爆发前的经济基础就不是很好，疫情的冲击可能导致欧洲经济更为衰弱，不排除欧洲在疫情爆发后陷入困境进而给全球经济造成外溢冲击的可能性。

■ 鲍威尔发言不够鸽派，下次降息可能延至 4 月

鲍威尔在降息后的新闻发布会上表示：“降息是因为美联储看到了经济前景面临的风险，新冠疫情对经济前景造成了实质性影响，降息虽不能降低感染率，但能够提振市场信心，当然，一次降息并不足以解决供应链问题。”但同时，鲍威尔也表示“需要财政当局提供支持，经济目前仍然强劲，降息是为了让经济保持强劲，就业增速仍然稳健。”鲍威尔的讲话短期曾令市场陷入分歧，降息是利好，毕竟利率水平的降息利于支撑股市估值，但降息的紧急程度不由得让市场联想起 9·11 事件与 2007 年次贷危机，最终市场陷入恐慌，美股大跌收盘。我们认为，鲍威尔的讲话虽然偏鸽，但不够鸽派，降息 50 个基点也并未超出市场此前预期，只是降息时点早于市场预期的 3 月 18 日，这才导致市场最终大跌。4 月，美联储继续降息的概率仍然较大，降息 25 个基点或 50 个基点均有可能；但考虑到市场预期和美联储需要避免经济过早陷入“负利率时代”，美联储在 2020Q2 累计降息超过 50 个基点的概率并不大。

■ 美联储降息后，全球宽松周期到来

美联储降息 50 个基点之前，澳大利亚央行就已降息 25 个基点；同时，日本、意大利、新加坡、马来西亚、印尼、韩国等经济体也早先公布了财政支持或资产购买方案。预计在美联储降息后，全球各大央行也会采取降息的操作，具体幅度可能略有差异，但不可否认的是，疫情的超预期蔓延导致全球宽松周期加速到来，全球经济也正在加速迈进“负利率时代”。

■ 恐慌情绪短期将继续发酵，资产配置建议回避欧洲

美联储降息 50 个基点后美股大跌，这预示着全球金融市场重新进入了“恐慌模式”。在该背景下，我们建议全球大类资产配置以利率债、高等级信用债等避险资产为主，回避欧洲风险资产，择机布局黄金等显著受益“负利率时代”的资产。具体如下：股票方面，以中国、东盟、印度等亚洲新兴市场为主，减持美欧等估值较高的资本市场，特别需要回避欧洲疫情爆发导致经济陷入困境的潜在风险；债券方面，十年期美债收益率历史首次跌破 1.0%，在全球宽松大潮下，发达市场与重要新兴市场的利率债及高等级信用债均值得配置；汇市方面，考虑到欧洲的潜在风险较大，欧元兑美元恐难以

持续升值，美元指数虽短期回落但下行空间不大，人民币汇率依然稳健，由于日本疫情可能最先出现拐点，日元兑美元可能随之出现回升；大宗方面，紧急降息背后的全球经济展望负面利空大宗，建议增持农产品中的粮食作物，择机布局黄金等贵金属，减持工业金属、能源以及农产品中的经济作物。

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：薛威 投资咨询资格编号：S1060519090003 电话（021-20667920）邮箱（XUEWEI092@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

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_6826

