

美联储降息救市，但市场担心“弹药”不足

——美联储意外降息点评

宏观点评

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师) 邢曙光 (联系人) 陈韵阳 (联系人)
家)
证书编号: 010-83561312 18046221202 证书编号: S0280118040020
S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号: S0280517070002 证书编号: S0280118060007

相关报告

宏观报告: 猪肉、蔬菜涨价推动 CPI 增速略超季节性——3月通胀数据点评

2019-5-9

宏观报告: 上游行业进入通缩——2019年1月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告: 渐行渐近的通缩风险——2018年通胀数据点评

2019-1-10

● 美联储救市，意外降息

美国实体经济不太差，本次美联储意外降息的最主要原因是防止股市出现系统性风险。在1987年、1998年、2001年、2018年等美股暴跌中也出现过降息，而近期海外疫情导致标普500出现“6个交易日下跌超过10%”的历史最快回调。加上美国“超级星期二”也在今晚来临，选择在民主党选举前降息一定程度上也可以对冲“桑德斯效应”对美股的冲击。

年内大概率还会降息，但美联储的货币政策空间已经不大。次贷危机前联邦基金目标利率在5%以上，相比之下，目前联邦基金利率目标区间为1%-1.25%，美联储的降息空间非常有限，它会很珍惜不多的弹药。这也是市场担心的地方。

● 市场担心美联储“弹药”是否充足

降息确认“危机”，美股继续下跌。从市场反应来看，此次降息更像是“危机”的确认。和次贷危机时期相比，美联储降息空间只有1个百分点，弹药有限，市场对此深表忧虑。美股后续如何走，关键要看疫情对美国经济如何影响，美联储关于非常规货币政策的表态以及美国财政政策何时发力。

美债收益率继续下滑，但负利率可能性不大。长期来看，美国科技进步速度高于实行负利率的欧洲、日本，美国自然利率明显高于零。短期来看，如果疫情不引发经济危机，疫情对经济的影响没有次贷危机那么大。假如疫情引发经济危机，考虑到负利率对金融机构利润的负面影响，美国更可能采取零利率，然后量化宽松，加上积极财政政策的。

长期看好黄金。短期来看，美联储降息将会拉低实际利率，进而拉升黄金价格。中期来看，如果疫情导致了经济危机、严重的通货紧缩，这确实会抑制金价上涨，但动态地看，那时全球将会实施更宽松的货币政策，为了刺激经济增长，实际利率肯定会继续下降。长期来看，由于老龄化、贫富差距扩大、技术进步放缓，可能越来越多的国家经济会像日本一样“长期停滞”，也就是低增长、低通胀、低利率，这样黄金价格具有长期上涨的基础。

● A股或好于海外市场

中国政策空间打开。美联储宣布降息之后，人民币对美元升值，货币政策的空间进一步打开，同时，考虑到货币政策的滞后性，中国政府可能进一步实施更加积极的财政政策。

A股表现或许好于海外股市。中国疫情先于海外得到控制，加上政策空间打开，中国经济可能相对好于海外经济体，A股可能出现一定的避险特征，表现或许会好于海外市场。

债券收益率继续下降。美联储降息，中国货币政策空间打开，未来可能采取更加灵活的货币政策。中国债券收益率主要受货币政策影响，只要货币政策事实上宽松，债券收益率就可能继续下降。

● 风险提示：海外疫情超预期；美联储货币政策超预期

目 录

| | |
|-------------------------|---|
| 1、 美联储救市，意外降息..... | 3 |
| 2、 市场担心美联储“弹药”是否充足..... | 5 |
| 3、 A 股或好于海外市场..... | 6 |

图表目录

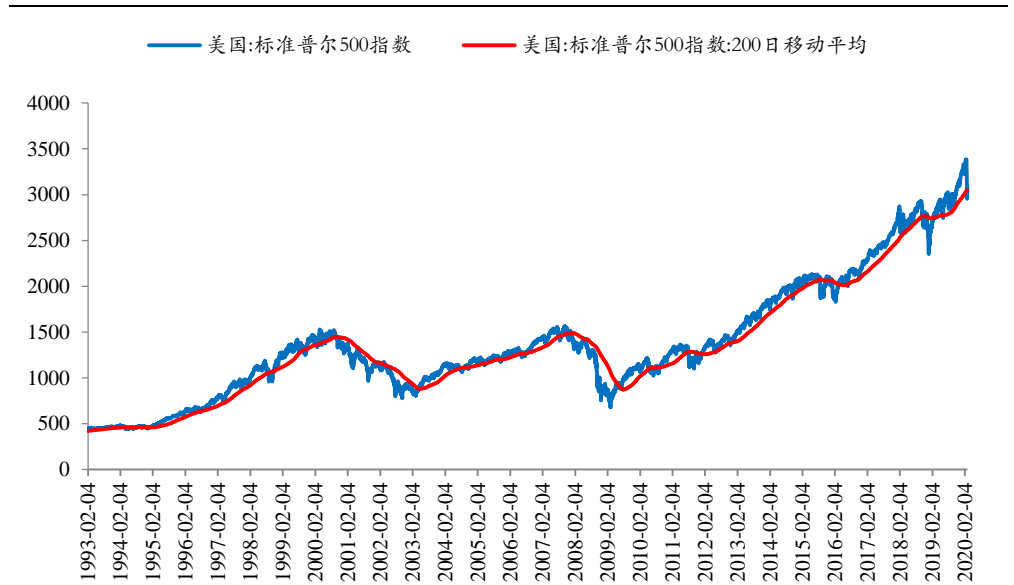
| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 近期美股大幅下跌..... | 3 |
| 图 2: 美债利率持续创历史新低..... | 4 |
| 图 3: 市场预期上半年美联储会继续降息..... | 4 |
| 图 4: 极端预期认为年末美联储将利率降至 0-0.25% | 5 |

1、美联储救市，意外降息

美国实体经济不太差，本次美联储意外降息的最主要原因是防止股市出现系统性风险。疫情发生在中国时，美国以消费为主，受到的影响比日本、欧洲要弱，美国整体经济还比较健康，这从美元2月升值可以看出。但是疫情出现全球蔓延迹象，这将对美国经济产生较为严重的负面影响。首先，欧洲、日本、韩国、中国都是全球产业链重要的部分，这些地区遭受疫情肯定会影响产业链上游的美国。其次，疫情也严重影响了美国和其他国家制造业之外的商务活动。再次，疫情发展下去，美国本身的消费、投资也将受到影响。

此前，美债利率期货便已经定价3月美联储议息会议降息50BP的概率为100%，之所以提前降息，主要是防止美股持续暴跌引发系统性风险，在1987年、1998年、2001年、2018年等美股暴跌中也出现过降息，而近期海外疫情导致标普500出现“6个交易日内下跌超过10%”的历史最快回调。与此同时，美国“超级星期二”也在今晚来临，由于疫情在海外扩散，如果美国经济与美股受到过大影响，可能波及特朗普的连任，因此特朗普也在近期对美联储频繁施压，而桑德斯如果当选，对美国经济、政策连续性与市场都极为不利，因此，选择在民主党选举前降息一定程度上可以对冲“桑德斯效应”对美股的冲击。虽然在美联储意外降息后，美股短暂冲高后回落，但在降息之前美股跌幅已经超过1%，如果不降息，美股表现可能会更差。

图1：近期美股大幅下跌



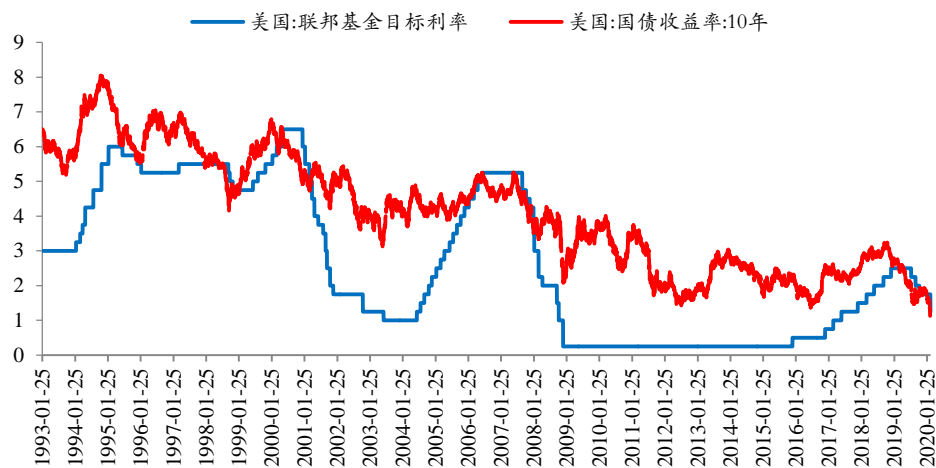
资料来源：Wind，新时代证券研究所

年内大概率还会降息，但美联储的货币政策空间已经不大。次贷危机前联邦基金目标利率在5%以上，相比之下，目前联邦基金利率目标区间为1%-1.25%，美联储的降息空间非常有限，它会很珍惜不多的弹药。这也是市场担心的地方。

在美联储宣布意外降息后，美债收益率快速拉升，但在特朗普提到“美联储必须进一步宽松政策”后，美债收益率又快速下行，考虑通胀后，美国的实际利率已经为负，此前美联储官员表示不会实施负利率政策，美联储的货币政策空间已经不大。美债利率期货显示年内美联储大概率还会降息，甚至极端投资者预期美联储年末利率降至0-0.25%，鲍威尔提到“财政当局可能提供支持；我们认为一次降息不

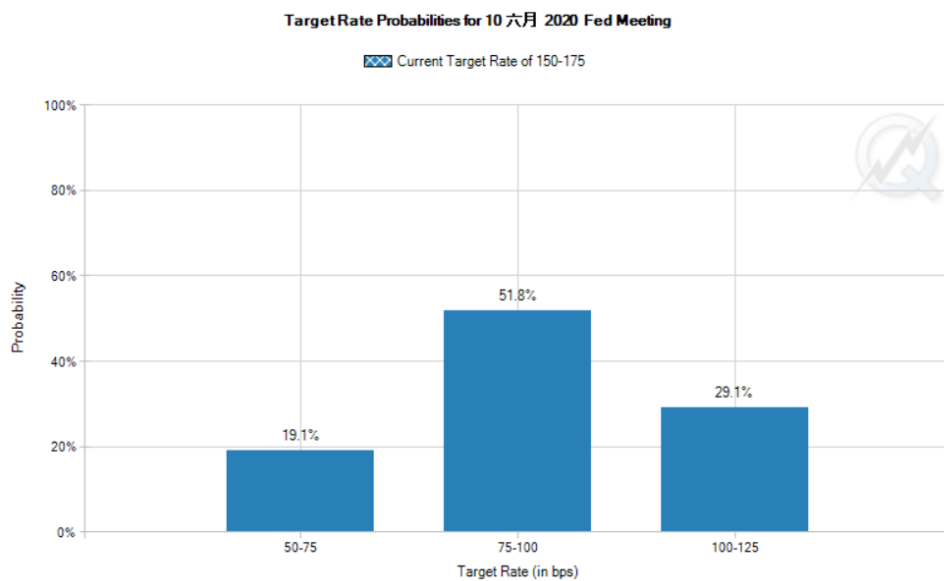
足以解决供应链问题；目前还没有考虑其他措施；降息可以避免金融环境收紧”，鲍威尔在今晚的讲话中提到“我们对目前政策感到满意，认为是合适的”。美国实施负利率的可能性不大，未来美国可能更加依赖积极财政政策。

图2： 美债利率持续创历史新低

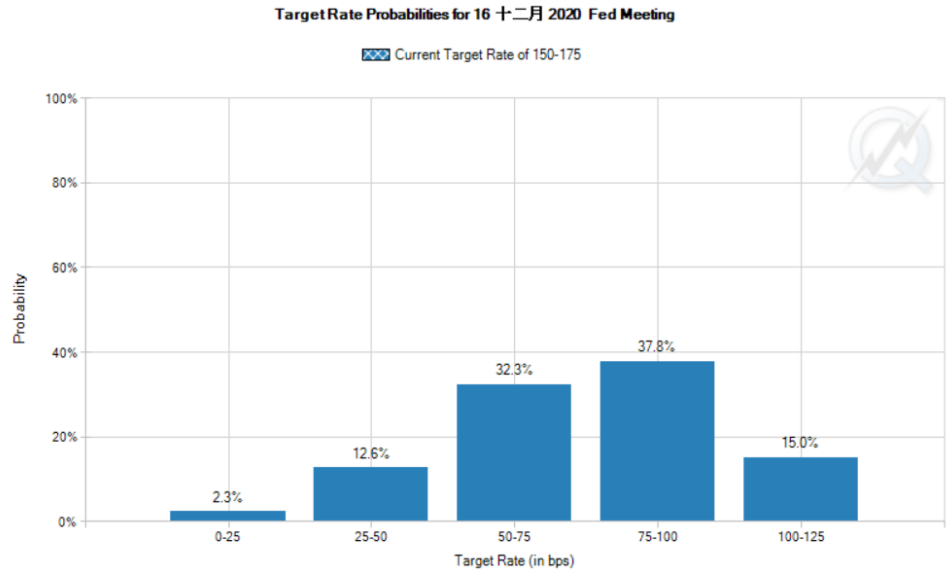


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 市场预期上半年美联储会继续降息



资料来源：CME FedWatch Tool，新时代证券研究所

图4： 极端预期认为年末美联储将利率降至 0-0.25%

资料来源：CME FedWatch Tool，新时代证券研究所

2、市场担心美联储“弹药”是否充足

降息确认“危机”，美股继续下跌。虽然此次疫情还在发展中，对全球经济的影响还不明确，但是从市场反应来看，此次降息更像是“经济危机”的确认。和次贷危机时期相比，美联储降息空间只有1个百分点，弹药有限，市场对此深表忧虑。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。本来美国经济周期在2015年就出现见顶迹象，但是随后的减税、降息拉长了经济周期，经济周期末端的美国经济已经很脆弱，疫情可能是引发美国经济周期调整的催化剂。这正是市场忧虑的地方。美股后续如何走，关键要看疫情对美国经济如何影响，美联储关于非常规货币政策的表态以及美国财政政策何时发力。

美债收益率继续下滑，但负利率可能性不大。2018年末美国经济出现下滑迹象，10年期美债收益率开始持续性下滑，2020年3月2日为1.1%。在降息的拉动下，美债收益率将会继续下滑。但是我们认为，美债收益率为负的可能性比较小。长期来看，美国科技进步速度高于实行负利率的欧洲、日本，美国自然利率明显高于零。短期来看，此次降息是为了应对疫情这种冲击，如果疫情不引发经济危机，疫情对经济的影响没有次贷危机那么大。假如疫情引发经济危机，考虑到负利率对金融机构利润的负面影响，美国更可能采取零利率，然后量化宽松，加上积极财政政策。

长期看好黄金。黄金价格受实际利率影响很大，短期来看，目前疫情对全球经济的影响还没有那么大，通货紧缩的风险也没那么严重，这样的话，美联储降息将会拉低实际利率，进而拉升黄金价格。中期来看，如果疫情导致了经济危机、严重的通货紧缩，这确实会抑制金价上涨，但动态地看，那时全球将会实施更宽松的货币政策，为了刺激经济增长，实际利率肯定会继续下降，这会刺激金价上涨。长期来看，由于老龄化、贫富差距扩大、技术进步放缓，可能越来越多的国家经济会像日本一样“长期停滞”，也就是低增长、低通胀、低利率，这样黄金价格具有长期上涨的基础。

3、A 股或好于海外市场

中国政策空间打开。疫情发生以来，中国采取了更加积极的财政政策、更加灵活的货币政策，美联储宣布降息之后，美元指数下跌，人民币对美元升值，货币政策的空间进一步打开。中国货币政策以内为主，而且货币政策空间很大，即使美联储不降息，中国央行也可能近期实施普惠金融降准，进一步的定向降准、全面降准以及降息也都有可能，甚至不排除降低存款基准利率。与此同时，考虑到货币政策的滞后性，中国政府可能进一步实施更加积极的财政政策。

A 股表现或许好于海外股市。虽然美国降息能提升美股估值，但是降息空间有限，加上疫情对美国企业盈利的影响还存在很大不确定性，美股压力仍然存在。中国经过努力，疫情逐渐得到控制，企业有序复工复产，中国可能实施进一步的货币政策、财政政策，中国经济可能相对好于海外经济体，A 股资产可能出现一定的避险特征，A 股表现或许会好于海外市场。

债券收益率继续下降。美联储降息，中国货币政策空间打开，未来可能采取更加灵活的货币政策。中国债券收益率主要受货币政策影响，只要货币政策事实上宽松，债券收益率就可能继续下降。

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_6839

