

## 美联储重启金融危机政策模式 国内货币政策灵活调整空间显著扩大

3月15日，美联储将基准利率下调100个基点，目标定在0%-0.25%之间，同时推出7000亿美元的QE计划，另外，美联储还将银行的紧急贷款贴现率下调125个基点，至0.25%，并将贷款期限延长至90天。这是美联储继3月4日紧急降息之后，再次采取紧急降息行动。具体解读如下：

1、美联储再次紧急降息，并将政策利率降至2008-09年全球金融危机暴发后的零水准状态，主要体现两重含义：一是表明美联储对新冠疫情对美国及全球经济可能造成的冲击抱有极为严峻的预期。零利率政策再现、大规模QE重启意味着，美联储已将此次疫情对宏观经济的冲击与之前的全球金融危机等量齐观。二是显示美联储正在采取“先发制人”式的行动，试图在疫情造成的破坏性影响到来之前，最大限度缓解其对经济的冲击烈度，其中一个重点是稳住金融市场。近期疫情引发国际资本市场剧烈波动下行，是美联储连续采取紧急行动的直接动因。

2、美联储重启金融危机货币政策模式，将带动全球降息潮向纵深发展。就目前而言，美国尚不属疫情最严重国家之列，实体经济运行指标也未现明显恶化。在这种情况下，美联储重启包括零利率、大规模QE等在内的超宽松货币政策，将促使其他主要经济体重新评估疫情冲击通过产业链向全球传导的严重程度，进而在货币政策层面采取更大对冲措施。我们估计，未来欧洲央行、日本央行的货币宽松措施将会加码，包括新兴经济体在内的更多国家将采取更大幅度的降息行动，零利率国家将会迅速扩容。

就美联储自身而言，如果下一步美国国内疫情加重，经济影响显现，美联储年内还有进一步实施负利率的可能，尽管当前美联储主席鲍威尔认为“负政策利率不太可能是适当的政策回应”。我们判断，若未来两至三个月内疫情在美国及全球漫延势头得到遏制，也不排除下半年之后美联储实施政策回拨的可能性——这包括缩小QE规模，适度加息等。

3、美联储重启金融危机货币政策模式，将显著扩大国内货币政策灵活调整的空间。近一段时期以来，我国央行货币政策权衡的一个重要维度是要保持好外部均衡，也就是避免与其他主要经济体相比，国内货币政策宽松步伐过快，最终导致人民币贬值压力加大。这样来看，美联储直接将政策利率下调至零水准，将大幅减轻我国央行货币政策灵活调整的顾虑，扩大边际宽松空间。综合考虑当前宏观经济运行态势及央行可能运用的货币政策工具，我们

判断，流动性宽松将带动 3 月 LPR 报价利率延续下调 5-10 个基点，二季度政策利率体系中的中期借贷便利（MLF）利率有望再度下调 10 个基点；下半年伴随通胀形势缓和，央行还有可能小幅下调存款基准利率 0.25 个百分点。我们认为，这将减轻银行净息差收窄压力，推动存量浮息贷款利率转向 LPR 定价，进一步降低实体经济融资成本。

需要指出的是，与美联储重永零利率政策相比，未来我国央行的降息行动将较为温和。在包括防范化解系统性金融风险在内的三大攻坚战进入决胜之年的背景下，下一步央行货币政策力度还将在稳增长、控通胀和防风险之间把握平衡。这意味着央行会继续坚守不搞大水漫灌立场，年内信贷、社融及 M2 增速大幅拐头向上的可能性不大。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。