

应对疫情再降息——

## 0%—0.25%，美联储下调利率区间

本报驻华盛顿记者 关晋勇

继3月3日紧急降息50个基点后，美国联邦储备委员会公开市场委员会（FOMC）于3月15日作出紧急决定，将美国基准利率再度下调100个基点，同时宣布购买总额为7000亿美元的国债和抵押贷款债券，重新启动量化宽松措施。这也是美联储自1月份议息会议以来，第二次在两次会议期间采取紧急降息举措，以应对新冠肺炎疫情。美联储主席鲍威尔表示，这一降息决定将支撑美国经济，令市场恢复正常。

美联储会议公告称，新冠肺炎病毒将在短期内影响美国经济活动，并对经济前景构成风险。鉴于这一事态发展，委员会决定将联邦基准利率的目标范围降低至0%至0.25%。委员会希望维持这一目标范围，认为此举将有助于支持经济活动。这也是自2008年国际金融

危机以来，联邦基金利率首次下调至这一超低水平。

美联储称，将继续监测包括与公共卫生及全球发展和通货膨胀压力有关的信息，并将使用政策工具采取适当行动支持经济。

美联储宣布，准备使用其全部工具满足家庭和企业信贷需求，从而促进充分就业和价格稳定。为保障对流动性至关重要的国债和抵押担保证券市场平稳运行，美联储将在未来几个月内使其国债的持有量至少增加5000亿美元，抵押担保证券至少增加2000亿美元。美联储还将把自身持有的机构债务和抵押担保证券所有本金，再投资到机构抵押贷款支持证券中。此外，美联储还将扩大隔夜和定期回购协议业务，继续密切监视市场状况，并

准备适当调整其计划。

除了上述举措外，美联储还宣布了与贴现窗口、日内信贷、银行资本、流动性缓冲、准备金要求的安排。

与此同时，美联储宣布与加拿大银行、英格兰银行、日本银行、欧洲中央银行和瑞士国家银行采取协调行动，通过美元流动性掉期安排来增加流动性。这些中央银行已同意将长期美元流动性掉期安排价格降低25个基点。为了提高掉期安排在提供流动性方面的有效性，外国中央银行还同意提供定期操作，以支持美元融资市场平稳运行。

一些华尔街投资者预计，美国经济将在今年上半年陷入衰退，复苏程度取决于各州和联邦卫生官员如何减轻病毒传播的风险。否则，这场公共卫生危机将有可能转变为金融危机。

美国国债市场被认为是世界上流动性最高的债券市场，激烈的市场动荡促使美联储上周采取了一些不同寻常的操作，缓解国债市场压力。

此前，美联储决定向24家大型银行（主要交易商）提供近乎无限制的短期贷款，这些大型银行在金融市场交易时充当美联储的交易对手。鲍威尔说：“国债和抵押债券市场是全球金融体系基础的一部分，如果它们运行不正常，那么问题将扩散到其他市场。”因此，美联储采取了更大胆的做法。

值得注意的是，美联储3月3日宣布紧急降息50个基点后，美股不升反降，凸显市场对经济前景担忧情绪并未因美联储降息行动而有所缓解。此次消息公布后，美联储虽然受到了特朗普总统的称赞，却再次引发了美股期货熔断。

美联储降息引发广泛关注，业内人士指出——

## 我国维持关键政策利率稳定

经济日报·中国经济网记者 姚进

观点  
中国新闻奖名专栏

不到半个月，美联储再次紧急降息，并重启量化宽松（QE），引发广泛讨论。与此同时，也引发了市场对我国央行公开市场操作的关注。

3月16日，人民银行公告称，实施定向降准，释放长期资金5500亿元。同时，开展中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，中标利率为3.15%，与上期保持一致。专家认为，我国央行维持关键政策利率稳定，说明我国货币政策更加注重“以我为主”，体现出我国货币政策的独立性，在全球主要经济体央行重启量化宽松政策背景下，我国货币政策仍有较大空间。

## 美联储打出“组合拳”

东方金诚首席宏观分析师王青认为，美联储再次降息主要体现两重含义：一是表明美联储对新冠肺炎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。二是美联储正在采取“先发制人”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，其中一个重点是稳住金融市场。

光大银行金融市场部宏观分析师周茂华认为，新冠肺炎疫情影响的区域广度与时间长度超出预期，欧美采取措施延缓、阻断疫情扩散势在必行。由于欧美经济对消费、服务业依赖程度高，疫情可能对欧美就业、通胀前景形成不利影响。

“3月9日以来，欧美市场波动性加剧，金融环境持续变差，若任由其发展，可能对实体经济融资构成冲击，甚至引发系统性风险。”周茂华说，美联储仅“救金融市场”还不够，需要采取有针对性措施，将疫情对实体经济冲击降至最小。

中信证券研究所副所长明明表示，过去两周，全球疫情扩散和石油“黑天鹅”事件导致全球大部分权益市场陷入技术性熊市，经历了历史性一周，美股、金债和黄金齐跌反映出美国金融机构流动性堪忧。“如果能尽快控制疫情，全球货币政策加强协调，避免流动性和资产价格相互恶化，或许就能够避免危机的发生。”

## 全球进入“降息潮”

美联储重启金融危机货币政策模式，也将带动全球“降息潮”向纵深发展。3月16日，新西兰央行将官方现金利率下调75个基点至0.25%。中国香港金融管理局也宣布，因应美联储的决定，将基准利率根据预设公式下调至0.86%；中国澳门金融管理局将基准利率下调64个基点至0.86%。而原本周四进行利率表决的日本央行，也提前召开紧急货币政策会议。

“就目前而言，美国尚不在疫情最严重国家之列，实体经济运行指标也未出现明显恶化。在这种情况下，美联储重启包括零利率、大规模QE等在内的

不到半个月，美联储再次紧急降息，并重启量化宽松，引发广泛讨论。专家认为，欧美央行协同开闸放水，有助于舒缓全球恐慌情绪，避免金融环境过度收紧，对于全球估值低洼的资产带来利好。而我国央行维持关键政策利率稳定，说明我国货币政策更加注重“以我为主”，且仍有较大空间。



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。”王青认为，未来欧洲央行、日本央行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。

摩根资产管理环球市场策略师朱超平表示，提前降息加上大规模货币宽松的举措，反映出美联储高度关注股票和债券市场的流动性紧缩，因而试图防范信贷市场出现冲击并向其他经济部门扩散。同时，美联储声称其目标是要支持信贷流向家庭和企业，这也更有利于缓解家庭和企业面临的现金流风险，防止信用风险迅速上升。

“欧美央行协同开闸放水，有助于舒缓全球恐慌情绪，避免金融环境过度收紧，给全球估值低洼的资产带来利好，利好人民币等相关资产。”周茂华说，欧美市场处于疫情扩散、经济前景悲观、流动性高度宽松阶段，这些资金将在全球范围内寻找“避风港”，从经济基本面、估值、政策空间等方面看，人民币资产仍将吸引资金持续流入。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为，最近两次降息，美联储的动作都很大，政策出台加剧了市场波动，不利于市场立即企稳，使得政策稳定市场的效果不得不比预期的延迟，影响市场对政策有效性的信心。

“中国股市债市处在估值洼地，一旦国际金融市场恐慌情绪稍有平复，都会有相当部分‘水’流向中国，让我倒更宽松。因此，我国货币政策反应应该淡定从容，无需跟得那么紧。”鲁政委说，我国更应谋划的是，资本项目开放再上新台阶，便利本国居民的跨境资金流动，对冲即将到来的国际资金涌入潮。

## 我国货币政策空间较大

美联储大动作不断，我国央行每

## 美联储在声明中说

新冠肺炎疫情暴发扰乱了包括美国在内的许多国家的经济活动，全球金融状况也受到重大影响。短期内，新冠肺炎疫情将对美国经济活动造成压力，并对经济前景构成风险

月开展的例行MLF操作尤为引人注目。而结果显示，3月份MLF中标利率保持不变。

中国民生银行首席研究员温彬表示，美联储连续两次紧急降息累计150个基点，联邦基金利率再次回落至零利率水平。在此背景下，我国MLF利率保持不变，一方面体现我国货币政策独立性；另一方面，虽然我国2月份CPI涨幅出现回落，但仍处在高位，需要继续观察经济运行和通胀情况。

王青认为，近年来，在人民币汇率波动整体可控的背景下，我国央行政策更加注重新“以我为主”，美联储货币政策剧烈摆动对国内货币政策的影响力减弱。无论2018年美联储加息4次共100个基点，还是2019年降息3次共75个基点，我国央行政策利率调整幅度均相对较小：2018年上调MLF利率1次5个基点，2019年下调MLF利率1次5个基点。在人民币走势可控的预期下，今年在美联储大幅度调整货币政策过程中，央行仍将延续同方向、小幅度的货币政策调整模式。

事实上，3月16日5500亿元定向降准资金落地，已给市场提供了充足的流动性。从上海银行间同业拆放利率（Shibor）来看，前期资金利率已处于较低水平，受到降准预期影响，

## 美联储还宣布

将从3月26日起

将存款准备金率下调至0

从3月16日起

将一级信贷利率下调150个基点至**0.25%**，以帮助满足家庭和企业信贷需求

3月3日

美联储宣布紧急降息**50个基点**

但美股不升反降

上周出现短端利率大幅下行，隔夜Shibor已低至1.414%。

温彬表示，我国央行采取“定向降准+MLF”组合，释放长期资金，有利于金融机构稳定预期，做好资产负债管理，鼓励和引导金融机构进一步加大对普惠金融领域的支持力度。本次定向降准释放5500亿元长期资金，每年可直接降低相关银行付息成本约85亿元，对银行机构降低负债成本有明显的促进作用，有助于引导银行机构降低实体经济融资成本。

“在全球主要经济体央行重启量化宽松政策背景下，随着我国CPI涨幅回落，我国货币政策仍有较大空间。”温彬说。

## 热评

## 保持定力“以我为主”

□ 陈果静

在美联储下调利率区间至接近零并重启量化宽松后，我国货币政策的反应出乎市场预期。

此前，市场普遍预期近期我国中期借贷便利（MLF）利率将进一步下调。3月16日，中国人民银行却暂时“按兵不动”，维持了MLF操作利率不变，货币政策定力凸显。

保持“淡定”并非因为我国货币政策没有空间。恰恰相反，作为主要经济体中少数实施常态化货币政策的国家，我国货币政策空间与美欧等发达经济体相比，可谓十分充足，货币政策工具箱也有足够的储备，有信心、有能力应对疫情的影响。

作为一个大型经济体，我国货币政策主要服务的是国内经济，货币政策也需要“以我为主”，根据国内的经济形势和物价走势来进行预调和微调。今年以来，考虑到新冠肺炎疫情对我国经济带来的短期冲击，我国已通过设立3000亿元专项再贷款、调降公开市场操作利率、MLF利率等方式，保持流动性合理充裕，润泽实体经济。

当前，新冠肺炎疫情虽然短期内对中国造成一定影响，但我国经济韧性强、潜力大、回旋余地大，宏观经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化。尤其是当前我国在疫情防控形势向好和各项政策措施落实

后，中小企业复工复产加快。疫情发生以来，我国金融市场虽有波动，但总体表现较为平稳，金融机构和金融基础设施运行正常。因此，在此时“下猛药”并非明智之举。在3月3日美联储大幅降息时，我国央行就并未跟随。

但也要看到，此次美联储重启零利率、量化宽松等在内的超宽松货币政策，其带来的外溢效应应为全球按下“快进键”，促使其他经济体重新评估疫情影响通过产业链向全球传导的严重程度，进而可能在全球引发范围更广的货币宽松浪潮，这也可能给全球金融市场带来进一步冲击。

在这一背景下，接下来我国货币政策应继续“以我为主”，保持定力。只要经济没有出现大波动，就应继续坚持稳健的基调，坚决不搞“大水漫灌”，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，加大对中小微企业复工复产的支持，引导企业实际贷款利率下行。同时，还应平衡好稳增长和防风险的关系，兼顾内外部因素来考量。综合经济增长、物价趋势等内外部各个因素的变化情况，综合运用各种货币政策工具，采取不同价格、数量、期限的组合，进行更为灵活适度的调节，继续为我国完成全年经济社会发展目标而努力。

专家认为——

## 宽松超预期 市场不领情

本报记者 祝惠春

当地时间3月15日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调至0至0.25%。美联储表示，将和欧洲央行、英国央行等五大央行联手，通过降息稳定金融市场，防止新冠肺炎疫情进一步打击美国经济。

美联储宣布降息后，美国股指期货应声下跌。纳指100小型股指期货跌幅为4.54%，触发交易限制；标普500小型股指期货跌幅为4.79%，触发交易限制。

3月16日，亚太市场全线走弱。日经225指数、韩国综合指数、中国香港恒生指数均出现了大幅下跌。A股方面，截至16日收盘，沪指报2789.25点，跌3.4%；深成指报10253.28点，跌5.34%；创业板报1910.77点，跌5.9%，北向资金流出超百亿元。欧洲市场方面，英国富时100指数、法国CAC40指数、德国DAX指数开盘跌声一片。

美联储降息至接近零，重启量化宽松政策，为何资本市场并不领情？

湘财证券首席经济学家李康接受经济日报记者采访时表示，一方面，美联储紧急降息操作超出市场预期，一定程度上加剧了市场恐慌。货币政策很重要的一点是引导预期，超出市场预期的货币政策行为可能会打乱市场预期，从而使原本的政策效果大打折扣；另一方面，基准利率区间降至零附近，也意味着美联储的常规货币政策工具已经用完，后续只能实施非常规货币政策操作，这也可能会被市场视为“利好耗尽”。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊认为，虽然美联储行动的时间点和力度超预期，但是非但没有起到提振市场的效果，反而令投资者情绪变得更为悲观。美国政府对疫情本身“轻描淡写”，但在金融政策上却作出超预期的反应。市场投资者认为，疫情对经济的冲击可能比预期更为糟糕，从而形成恐慌情绪，导致全球资本市场更为动荡。

对于美国股指期货熔断，中大型首席经济学家景川接受记者采访时表示，由于期货市场本身自带杠杆，加上严格的风险控制体系，由期货市场本身流动性引发金融危机的可能性

很小，其运行主要受到经济下滑所带来的供需变化，以及疫情蔓延对于经济打击的间接影响。

近期，海外市场暴跌，A股也跌了一些。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，外围股市大跌，也要理性看待，不必过度恐慌。从金融层面看，尽管全球股市下跌，但金融体系的融资功能整体正常，虽然有一定的流动性紧张，但美联储和各国央行的系列操作，会对市场稳定起到一定作用。

融通基金总经理张帆接受记者采访时表示，外资普遍认为我国防控疫情比其他国家更加果断有效，并且对全面复工复产的进度感到乐观。不过，由于海外股市暴跌，海外基金的A股占比被动提升，叠加基金面临赎回压力，外资近期或将逐步减仓A股配置。但是，随着国内疫情基本接近尾声，国内宏观数据的好转也指日可待，海外市场对A股的情绪扰动或将减少。

新时代证券首席经济学家潘向东表示，未来海外疫情仍处于发酵期，市场震荡不可避免，但大幅下跌的风险警报或许会逐步解除。A股在海外市场震荡期间，预计也将处于调整阶段。一旦海外市场底部出现，A股将继续沿着自有的上升通道演进。

李康表示，受疫情影响，各国纷纷推出宽松货币政策，也打开了我国货币政策操作空间，能够保证市场的流动性充足。在我国疫情能够得到有效控制的情况下，严格管控境外疫情的输入，相对宽松的流动性环境，能够为A股提供底部支撑。展望A股后续表现，短期内可能会受外部市场环境的影响，从而出现一定程度波动。

中信证券认为，本轮全球市场动荡不会诱发更大系统性风险，A股市场拥有充足韧性，预计全球资本市场情绪的拐点与国内经济修复、产业资本入市在二季度形成共振，A股在全球资产配置中权重明显上升，预计3月下旬将是全球疫情观察期。