



美聯儲緊急降息 50 基點，世界降息潮再臨

北京時間 3 月 3 日晚，美聯儲發表聲明一致決定降低聯邦基金目標利率 50 基點至 1.00%~1.25%，並降低超額準備金利率（IOER）50 基點至 1.10%。

消息公佈後，美股短線拉升，但隨後迅速走低，最終三大股指均大幅收跌。除了市場已經對此降息做了充分的預期之外，原因可能還包括投資者認為美聯儲的動作意味著經濟面臨的風險比當前市場預期的還要大，同時美聯儲的政策空間再度減少。避險資產包括金銀、美債皆有所提振，其中 10 年期美債收益率盤中觸及 0.906%，再創歷史新低。

在提及降息原因時，美聯儲認為，美國經濟的基本面依然強勁，但新冠肺炎疫情對經濟活動構成了不斷演變的風險。面對這些風險，美聯儲為實現其充分就業和物價穩定的目標，決定下調聯邦基金利率的目標區間。美聯儲主席鮑威爾在隨後的發佈會上表示，降息行動是為了幫助美國經濟在危機中保持強勁。

值得一提的是，緊急降息並非沒有先例，例如：2001 年 9 月 17 日，“911 事件”後，美聯儲緊急降息 50 基點；2007 年 8 月 17 日，美聯儲將貼現利率降低 50 個基點應對次貸崩盤；2008 年 1 月 22 日，美股暴跌後，聯儲緊急會議決定大幅降息 75 基點；2008 年 10 月 8 日，美聯儲降息 50 個基點，穩定市場等前後減息 9 次之多（包括此次）。這些案例多數是股市大幅調整後，美聯儲未等到之後常規 FOMC 會議就臨時決定降息，並且以 50 個基點為主，而在緊接的議息會議上美聯儲仍然繼續降息。

我們認為應該正面解讀此次降息。這次降息是美聯儲對經濟的托底舉措，表明其積極應對新冠肺炎對經濟可能造成的風險。我們對於市場認為的此次降息表明實際經濟差於市場預期的觀點持保留意見，因為此次降息與金融危機時期不同的是，美聯儲對

國際經濟與金融處
Tel:28266295
hanxinhao@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

於美國金融系統脆弱性的瞭解比市場更加深刻，但是對於疫情來說，美聯儲並不是傳染病方面的專家，他們對於疫情的瞭解可能並不會比市場更加深入，特別是現在僅僅處於疫情初期。所以我們認為此次降息是美聯儲為了維持美國經濟增長的適當行動，並不代表實際經濟的情況。

降息潮再次來臨

在美聯儲降息之前，澳大利亞、馬來西亞已經分別降息，均超出市場預期。在美聯儲降息之後，沙特央行、阿聯酋央行亦宣佈降息 50 基點。香港金管局在 4 日上午跟隨下調貼現窗基本利率 50 基點至 1.5%，並表示疫情未來變化存在很多不確定性，金融市場仍然會出現十分大的波動，金管局會繼續監察市場情況，維持香港貨幣及外匯市場有序運作，並根據聯繫匯率制度確保貨幣穩定。

另外，近日日本央行行長黑田東彥表示，央行將通過適當的市場操作和資產收購，向市場提供充足流動性，確保金融市場穩定。日本央行已於 3 月 2 日購買了創紀錄的 1014 億日元 ETF。歐洲方面，拉加德表示，歐央行已準備好採取適當的、有針對性的措施應對新冠病毒對歐洲帶來的經濟影響。英國央行也表示，該行正與國際合作夥伴和英國財政部合作，確保“採取一切必要措施”，以緩解新冠病毒疫情對經濟造成的衝擊。

在美聯儲緊急降息後，二者近期採取寬鬆措施的概率明顯升高。目前歐洲央行的關鍵利率已經處於-0.5%，預計在 3 月 12 日的議息會議上會下調 10 個基點來向市場傳遞該行積極刺激經濟的決心，但我們認為降息的邊際效用已經十分有限。另外，拉加德提及的“有針對性”的措施可能包括定向的低息貸款或是更多的流動性操作等。

目前世界或開啟新一輪降息潮，我們預計美聯儲將繼續降息，最快於 3 月 17-18 日的議息會議再度行動。目前，市場預計美聯儲在 4 月前再降 25 基點的概率超過 50%。美聯儲的降息給中國提供了更大的貨幣政策空間，我們預計中國貨幣環境將持續寬鬆，近期有繼續調低 LPR 和降低公開市場操作利率、以及定向降准的可能，另外今年或將下調存款基準利率 25 個基點，來減緩銀行負債端壓力。

但是目前各個主要央行面臨的一個現實問題是政策工具已經極為有限，即使是美聯儲的政策利率也低至 1%-1.25%。在面臨經濟下行風險，以及寬鬆政策的邊際效用遞減等問題時，如何利用僅存的傳統政策工具以及採取哪些非常規政策來刺激經濟和通脹已經成為了全球央行的主要難題。從目前的情況來看，實體經濟

或難以從寬鬆中獲得實際好處，反而是資產價格會繼續膨脹，造成進一步的貧富分化等社會問題，各國將面臨經濟增長和風險的兩難抉擇。

人民幣受益於聯儲降息，預計未來穩中偏強

截至 3 月 4 日開盤，人民幣在岸和離岸均升值約 0.45%。在此期間，美元指數 DXY 下跌了約 0.3%。然而，自 2 月 21 日全球市場因中國境外 COVID-19 病例的增長速度而變得不穩定以來，DXY 已下跌約 2.6%，而人民幣僅升值約 1.6%。人民幣的波動一般小於美元指數，因為人民幣 CFETS 籃子中的美元部分(約 22%)抵消了一些非美元部分的變動。

為解釋在美聯儲出人意料地宣佈降息後，為什麼人民幣的升值幅度異常地高於美元指數的降低，我們必須看看美聯儲和中國人民銀行之間的政策差異。由於財政政策空間更大，加上整體通脹和房地產價格居高不下，中國央行只希望將 7 天逆回購利率和 MLF 等政策利率以 10 個基點的幅度下調。這與歐洲央行和日本央行類似，但肯定低於美聯儲和占 DXY 約 29% 的其他貨幣的央行。此外，隨著市場預期美聯儲今年年底會再降息三次，以及 3 月 18 日聯邦公開市場委員會上再降息一次，中美 10 年國債利差在短短的一個月內從 137 個基點擴大到 179 個基點將會吸引更多的證券資金流入。

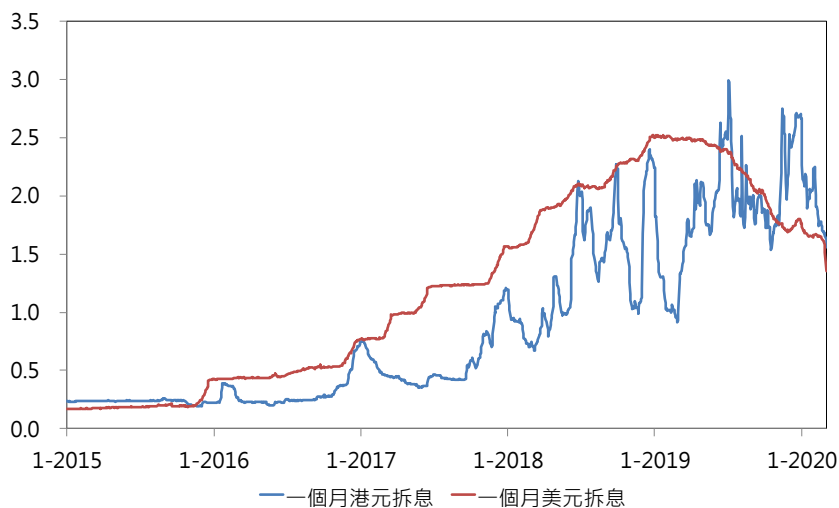
展望未來，市場指標表明人民幣走勢穩中偏強。離岸人民幣比在岸人民幣和 CFETS 美元兌人民幣中間價都略強。離岸和在岸遠期點差以及離岸人民幣的期權隱含波動率在美聯儲降息後都沒有大的波動。在美聯儲出人意料降息但美國股指仍然下跌近 3% 的情況下，特朗普總統在大選前沒有多少空間來用關稅促進貿易談判。在進一步明確全球經濟受疫情的影響幅度之前，我們維持 2020 年底人民幣匯率 6.9 的預測。

美聯儲減息下，港元再次觸及弱方保證概率不大

在聯匯制下，港元和美元利率一般同步上落，但目前香港銀行體系總結餘回落至 540 多億港元，令港元利率較容易受到季節性和本地因素推動而出現波動，港元與美元息差亦逐漸收窄，港息甚至曾一度高於美息，港元匯率也按機制受到支持，從接近弱方保證 7.85 一度升至強方 7.76 左右，故自 2019 年 4 月上旬以來，港元匯率未有再次觸及弱方保證，令金管局需要入市干預，反映在中美貿易爭端、反修例風波和新冠肺炎疫情的挑戰下，聯匯制度一直運作如常。

目前，在新冠肺炎疫情下，聯儲局為應對其帶來日益嚴重的經濟威脅，率先在3月3日大幅減息半息，市場預期今年該局有進一步減息空間，預期美元拆息將跟隨聯邦基金利率同步回落，1個月美元拆息料將跌至半厘甚至更低。因此，港元拆息在聯匯制下也將一同回落，即使兩者變化的幅度或有差異，但以美元拆息將跌至接近零息，料大概率難以再現港元利率低於美元利率超過1厘、引發套息活動、促使港元流出的情況。若未來聯儲局再次推出量化寬鬆的話，更不排除有資金再次流入香港，對港元匯率帶來支持。再者，目前市場避險情緒急速升溫，港元與美元掛鈎亦可能受惠，相信港元匯率受到衝擊而引發資金外流或短期內再次觸及弱方保證的機會不大。

美元和港元拆息走勢 (%)



資料來源：彭博、中國銀行香港金融研究院

港元匯率



資料來源：彭博、中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
2.	央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
3.	香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
4.	印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
5.	泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
6.	央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
7.	馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
8.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
9.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
10.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
11.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
12.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
13.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
14.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
15.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
16.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
17.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
18.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到 2020	韓鑫豪	12.13
19.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
20.	聯儲局完成年內第 3 次降息	黃思華	10.31