

## 市场的情绪料迎来改善点

### ——美联储无限量QE点评

#### 事件

美联储宣布广泛新措施 (extensive new measures) 来支持经济, 包括了开放式的资产购买, 扩大货币市场流动性便利规模。美联储称, 宣布推出共计 7000 亿美元的 QE, 将购买至少 5000 亿美元的国债和 2000 亿美元的机构 MBS, 每日和定期回购利率报价利率将重设为 0%。为确保市场运行和货币政策传导, 将不限量按需买入美债和 MBS。此外, 美联储为企业债新设两个流动性工具; 将很快宣布“主街 (Main Street) 商业贷款项目”以支撑中小企业贷款, 为联邦中小企业局的措施提供补充。

#### 点评

**美联储增加无限宽松的选项, 意味着市场流动性风险将被吸收。**美联储在 2 月底市场波动后开启了流动性的投放, 当前进入到了宽松的最大量, 意味着市场的流动性风险将随着政策工具的扩大使用范围而逐渐被吸收, 美联储已经成为市场的“唯一贷款人”。

**美联储增加私人部门信贷工具, 意味着市场的信用风险将被吸收。**从一级交易商信贷工具、商业票据信贷工具, 到货币市场基金信贷工具、一二级市场公司信贷工具、资产支持贷款设施, 我们认为市场的信用风险将逐渐向美联储转移。美联储通过成为市场的“唯一买家”, 从而改善市场的风险偏好。

**市场预期将在主权资产负债表的扩张过程中, 达到风险的平衡。**随着风险进入到美联储的资产负债表, 我们已经看到了美联储资产负债表的继续创出历史新高。预计未来会产生两个问题, 短期来看, 市场信用风险的降低将缓和资产市场的抛售压力; 长期来看, 美联储资产负债表的信用将快速恶化, 从而增加市场对于美元的信用担忧, 伴随着后疫情拐点到来, 长期美元的走弱风险正在增加。

**关注未来财政端的扩张带动官方支出的增加。**信用风险的转移预计能改善私人部门的资产负债表结构, 但是对于全球总需求弱化预期下的扩张空间仍将带来压力。市场在美联储履行了最后贷款人、最后买家的职能, 未来的扩张仍需要最后的支出者, 预计收益率曲线长端的扩张仍将依赖于财政刺激的落地, 或将成为市场的焦点。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

相关研究:

[中国 12 月信用结构改善, 关注 1 月流动性应对](#)

[——周期末端观察 \(六\)](#)

2020-01-17

[开年首季问大势 \(一\)](#)

[——弱美元形成的条件、影响和应对](#)

2020-01-13

[开年首季问大势 \(总论\)](#)

[——定位·重塑·周期](#)

2020-01-10

[户籍制度改革推进, 生产力要素改善——周期末端观察 \(五\)](#)

2019-12-26

[年末流动性分析和 2020 年货币政策展望——周期末端观察 \(四\)](#)

2019-12-19

[美联储按兵不动, 等待年末测试](#)

[——周期末端观察 \(三\)](#)

2019-12-12

## 附：美联储声明和华泰点评

**点评：**美联储“确认”已经使用全套工具，预计已经打满。

美联储致力于在这一充满挑战的时期内**使用其全套工具来支持家庭，企业和美国整体经济**。冠状病毒大流行在美国和世界各地造成了巨大的困难。我们国家的首要任务是照顾受难者并限制病毒的进一步传播。尽管仍然存在很大的不确定性，但很明显，我们的经济将面临严重的破坏。**必须在公共和私营部门采取积极的努力，以限制工作和收入的损失，并在干扰消除后促进迅速的恢复。**

美联储的职责以国会授权的任务为指导，以促进最大的就业和稳定的价格，以及其职责是促进金融体系的稳定。为了支持这些目标，美联储正在利用其全部权限来为向美国家庭和企业的信贷流动提供有力的支持。这些动作包括：

**点评：**对于金融体系的措施，降低市场的久期风险。

**支持关键市场功能。**联邦公开市场委员会（FOMC）将购买必要数量的国债和机构抵押支持证券，以支持平稳的市场运作以及将货币政策有效地传递给更广泛的金融环境和经济。联邦公开市场委员会此前曾宣布将购买至少 5000 亿美元的美国国债和至少 2000 亿美元的抵押支持证券。此外，联邦公开市场委员会将在其机构抵押支持证券购买中包括对机构商业抵押支持证券的购买。

**点评：**对于信贷体系的措施，降低经济的信贷风险。

**通过建立新的计划来支持信贷流向雇主，消费者和企业**，这些计划加在一起将提供高达 3000 亿美元的新融资。财政部将使用外汇稳定基金（ESF）向这些设施提供 300 亿美元的股本。

**建立两种支持向大型雇主提供信贷的设施** - 用于发行新债券和贷款的一级市场公司信贷融资（PMCCF）和用于为未偿还公司债券提供流动性的二级市场公司信贷融资（SMCCF）。

**建立第三个设施，即定期资产支持证券贷款设施（TALF）**，以支持信贷流向消费者和企业。TALF 将允许发行由学生贷款，汽车贷款，信用卡贷款，小企业管理局（SBA）担保的贷款支持的资产支持证券（ABS），以及某些其他资产。

**通过扩展货币市场共同基金流动性融资（MMLF）**，以包括市场上可变利率的需求票据（VRDN）和银行存款证明，包括证券在内的各种证券，促进信贷向市政当局的流动。

**通过扩展商业票据融资工具（CPFF）**，将高质量，免税的商业票据作为合格证券包括在内，促进信贷向市政当局的流动。此外，该设施的价格已降低。

除上述步骤外，美联储**预计**将宣布**建立“主街商业贷款计划”**，以支持对符合条件的中小企业的贷款，以补充 SBA 的努力。

PMCCF 将允许公司获得信贷，以便他们能够在与大流行相关的错位期间更好地维持业务运营和能力。该设施向投资级公司开放，并将提供四年过渡性融资。借款人可以选择在贷款的前六个月内延期支付利息和本金，这可以由美联储决定延长，以便手头有更多的现金可以

用来支付雇员和供应商。美联储将为特殊目的工具 (SPV) 提供资金，以从 PMCCF 向公司贷款。财政部将使用 ESF 对 SPV 进行股权投资。

SMCCF 将在二级市场上购买由投资级美国公司和在美国上市的交易所买卖基金发行的公司债券，这些公司的投资目标是为美国投资级公司债券提供广泛的市场敞口。财政部将使用 ESF 对美联储为此设施建立的 SPV 进行股权投资。

根据 TALF，美联储将无条件向某些 AAA 评级的 ABS 持有人提供贷款，这些资产由新近发行的消费和小企业贷款支持。**美联储将放贷等于 ABS 市值减去扣减额的金额，并将始终由 ABS 担保。** 财政部还将利用 ESF 对美联储为此建立的 SPV 进行股权投资。TALF，PMCCF 和 SMCCF 由美联储根据《美联储法案》第 13 (3) 条授权，并由财政部长批准设立。

这些行动增强了美联储过去一周采取的措施，以支持向家庭和企业的信贷流动。这些包括：

*建立 CPFF, MMLF 和主要交易商信贷机制；*

*扩大中央银行流动性掉期线；*

*在折扣窗口中增加借贷的可用性并简化条款的步骤；*

*取消准备金要求；*

*指导意见，鼓励银行在遇到与冠状病毒有关的财务挑战时灵活应对客户，并利用其流动性和资本缓冲来做到这一点；*

*声明鼓励在美联储使用白天信用。*

这些行动加在一起将为广泛的市场和机构提供支持，从而支持经济中的信贷流动。

美联储将继续使用其全部工具来支持信贷向家庭和企业的流动，从而促进其最大就业和价格稳定目标。

**点评：**一方面是大量的流动性供给，另一方面是监管规则的趋于放松。这在系统性压力阶段能够改善市场的预期，未来随着疫情的改善，放松的监管和投放的流动性将创造“新的繁荣”，需要关注是否成为最后一轮繁荣。

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)