

雪球访谈

美联储加息下半年缩表，看招商宏观团队全面解读

~

2017年06月15日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



轩言全球宏观 V 招商证券宏观研究团队 官方账号

访谈简介

北京时间6月15日凌晨2点，美联储公布6月份议息会议结果，宣布加息25基点，联邦基金利率从0.75%~1%调升到1%~1.25%区间，毫无悬念，美联储加息如期而至，这也是年内美联储第二次加息。本期访谈我们邀请到招商证券宏观研究团队@轩言全球宏观和大家交流探讨~

美联储FOMC决议声明显示，在16位美联储决策者中，有8位预计2017年将加息三次，有4位预计2017年将加息4次。据美国联邦基金利率期货显示：美联储9月份加息的可能性接近10%。美联储除了如市场预期的继续加息之外，更重磅的是还对外宣布了更多缩表的细节。美联储将于今年起开始缩表，持续数年的时间，预计起初每月缩减60亿美元国债、40亿美元MBS；缩表规模每季度增加一次，直到达到每月缩减300亿美元国债、200亿美元MBS为止。

那么这次加息，中国还会继续更跟上么？对于金融市场乃至房市等会有什么影响？速来提问~

[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#) [\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：道琼斯指数(DJI30),上证指数(SH000001),创业板指(SZ399006)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] amazing1986:

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：对于大A股来说，美联储调息的传导路径是怎么样子的？

[答] 轩言全球宏观:

总体而言三条途径：一是预期，国内投资者对美联储加息的关注以及对投资者情绪的影响，这是很快、即时传导的；二是流动性，美联储调整政策利率从而向美国的贷款利率、美国国债收益率等传导，从而影响中美利差和跨境资本流动，例如美国流动性收紧、利率水平上升则带来中国资本流出、“钱紧”、利率上升等，从而影响股票投资，这一传导在路径通畅的条件下也需要数日乃至月；第三是基本面，如果是非常强烈的资本外流和利率上升的冲击可能会进一步影响实体中企业的融资、经济活动，那么对更长期的经济基本面、企业业绩都可能产生影响。

[问] 一块烧饼5毛钱:

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：美国加息与中国房价的关系如何？

[答] 轩言全球宏观:

可以说基本没有难以观察到明显联系，就本次加息而言，从政策利率到市场利率、长端利率的传导并不是很通畅，虽然美联储在讨论和实行加息，但是美国10年期国债收益率近期都在下行，主要是受到美国经济数据不佳以及特朗普政策进展缓慢等的影响，所以加息本身对美国的影响都相对有限，而且国内的房地产市场还是以国内投资者为绝对主体，因此对中国房价来说还是自身的调控政策和周期性变化的影响要大得多。

[问] 雪白血红:

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：国内刚刚公布的M2都是个位数了....应该是国内提前缩表？

[答] 轩言全球宏观:

M2其实主要受到对银行的MPA考核和4月之后的一系列对金融体系强监管政策的制约，换言之政策初见成效，这种强监管需要以短期国内的经济基本面较好为基础，而

美国加息也需要以美国经济基本面较好为基础，但很难说监管政策是受到了美联储加息的影响，而且它所针对的问题也是相对更为长期的，即金融系统稳定性。

[问] super可：

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：这是不是对房贷有很大的影响啊？

[答] 轩言全球宏观：

总体而言对房贷影响不大，因为从美国政策利率-美国市场利率的传导目前来看并不顺畅，因此对国内流动性的影响也很有限，但是建议您关注一下国内监管政策的变化，4月份以来受金融监管和金融去杠杆，中国的广谱利率已经大幅抬升，一些银行贷款、房贷利率都有所上浮，这个影响是比外部影响更大的。

[问] 华尔街话事人：

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：对中国房地产有何影响？

[答] 轩言全球宏观：

1、就本次加息而言，从政策利率到市场利率、长端利率的传导并不是很通畅，虽然美联储在讨论和实行加息，但是美国10年期国债收益率近期都在下行，主要是受到美国经济数据不佳以及特朗普政策进展缓慢等的影响，所以加息本身对美国的影响都相对有限，而且国内的房地产市场还是以国内投资者为绝对主体，因此对中国房价来说还是自身的调控政策和周期性变化的影响要大得多。2、对房贷影响不大，因为从美国政策利率-美国市场利率的传导目前来看并不顺畅，因此对国内流动性的影响也很有限，但是建议您关注一下国内监管政策的变化，4月份以来受金融监管和金融去杠杆，中国的广谱利率已经大幅抬升，一些银行贷款、房贷利率都有所上浮，这个影响是比外部影响更大的。3、如果未来美国加息并且传导到美国长端利率和市场利率，由于目前国内对房地产企业融资约束较多，美元利率如果也上升可能会导致房地产企业的外币融资利率上升、加剧其资金的紧张。

[问] 荷风蜓舞：

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#)[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，对@轩言全球宏观说：下半年我们也可能跟随加息，如果这样，对银行股的影响如何？

银行股扩大利差看似好事，可不是也潜在增加了银行的坏账风险吗？对股市影响又如何？

[答] 轩言全球宏观：

首先三月的加息是在一季度国内的经济数据全面超预期的基础上的，所以虽然表面上我们跟随了美联储加息，但是从自身的经济基本面来说也是支持的，但是目前我们认为下半年地产投资和总体经济增长都会有所回落，那么在国内资本管制相对严格、汇率和资本外流压力已经明显下降的情况下，就没有必要跟随调升短端利率，贷款利率更不会调节。

第二，利率上升本身可能是其他因素导致的，也可能是资金需求旺盛的结果，利率上升本身也会抑制一部分融资需求，坏账风险的上升更多是经济基本面恶化的情况下更为突出，您说的坏账我理解也是指企业经营情况和信用情况恶化导致的无力偿还，不知理解的对不对。

第三，对股市的影响总体而言三条途径：一是预期，国内投资者对美联储加息的关注以及对投资者情绪的影响，这是很快、即时传导的；二是流动性，美联储调整政策利率从而向美国的贷款利率、美国国债收益率等传导，从而影响中美利差和跨境资本流动，例如美国流动性收紧、利率水平上升则带来中国资本流出、“钱紧”、利率上升等，从而影响股票投资，这一传导在路径通畅的条件下也需要数日乃至月；第三是基本面，如果是非常强烈的资本外流和利率上升的冲击可能会进一步影响实体中企业的融资、经济活动，那么对更长期的经济基本面、企业业绩都可能产生影响。

[问] 韭菜投资砖家：

关于\$道琼斯指数(DJI30)\$ \$上证指数(SH000001)\$ \$创业板指(SZ399006)\$，对@轩言全球宏观说：3月份美联储加息，央行紧跟步伐上调逆回购利率，而这次央行似乎没有和上次一样紧跟步伐，是受国内整体宏观环境恶化、二次探底因素影响还是由于相关收紧政策效果已经在4到6月这轮股债双煞中体现？



[答] 轩言全球宏观：

您其实已经了解得很全面了，4月份以来受金融监管和金融去杠杆，中国的广谱利率已经大幅抬升，整体金融环境的收紧其实是远超美联储一次加息对我们的影响的，而二季度乃至下半年，经济基本面都很难像一季度那样强劲了；从压力来看，汇率和资本外流压力都已经不大，这几方面都导致了央行的按兵不动

[问] 兵部侍郎：

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#) [\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，
对@轩言全球宏观 说：关于美国加息 从15年进入新一轮加息周期
您觉得这轮加息周期会持续多久 本年度未过半已加息两次 您觉得下半年还有
加息的可能性吗 如果有 会有几次

[答] 轩言全球宏观：

对于下半年我认为至多加息一次，如果市场对美联储缩表的反响很强烈，那么缩表可能对加息有替代作用；当然最核心的关注变量还是美国经济基本面和通胀水平，目前看美国核心通胀水平非常稳定，大宗商品价格也震荡为主，所以我认为美联储没有激进加息的必要，而且美国一些经济指标略显疲态，确实需要观察一下。

对这一轮周期，大家比较共识的就是肯定不可能达到上一轮加息的高点，不过当前的1%-1.25%水平对美联储来说也只是刚刚脱离了较低水平，FOMC目前认为的长期目标在2.5-3.5，所以加息还是存在空间，但是考虑到通胀持续比较低，我更倾向低一点的水平。上一轮加息持续了2年，虽然历史上加息周期不长，但是也从未像这次这么缓慢，所以时间上不好比较。

[问] TTler：

关于[\\$道琼斯指数\(DJI30\)\\$](#) [\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)，
对@轩言全球宏观 说：关键是美联储加息和缩表一起上对A股国内哪些行业影响是正面和负面的？

[答] 轩言全球宏观：

美联储缩表我认为有可能更直接地对长端利率产生影响，从而对国内的流动性产生影响，但从历史来看紧缩政策效应的边际递减很明显，所以其影响可能还没有大到对行业影响差异很大。假设影响非常大，首要会冲击美国需求，不利于中国的出口，大宗商品价格也将受到冲击，其次国内受到流动性冲击，对国内房地产等利率敏感性行业也会有影响。至于流动性冲击对股市整体可能的影响麻烦参见一下之前另外几个回答。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里