

美联储加息可能会对美国股市产生什么影响？

一般理论上来说,利率下降时,股票的价格就上涨;利率上升时,股票的价格就会下跌。因此,利率的高低以及利率同股票市场的关系,也成为股票投资者据以买进和卖出股票的重要依据。

一、利率对于股票的影响的三种途径

1、利率变动造成的资产组合替代效应,利率变动通过影响存款收益率,投资者就会对股票和储蓄以及债券之间做出选择,通过资产重新组合进而影响资金流向和流量,最终必然会影响到股票市场的资金供求和股票价格。利率上升,一部分资金可能从股市转而投向银行储蓄和债券,从而会减少市场上的资金供应量,减少股票需求,股票价格下降;反之,利率下降,股票市场资金供应增加,股票价格将上升。

2、利率对上市公司经营的影响,进而影响公司未来的估值水平。贷款利率提高会加重企业利息负担,从而减少企业的盈利,进而减少企业的股票分红派息,受利率的提高和股票分红派息降低的双重影响,股票价格必然会下降。相反,贷款利率下调将减轻企业利息负担,降低企业生产经营成本,提高企业盈利能力,使企业可以增加股票的分红派息。受利率的降低和股票分红派息增加的双重影响,股票价格将大幅上升。

3、利率变动对股票内在价值的影响。股票资产的内在价值是由资产在未来时期中所接受的现金流决定的,股票的内在价值与一定风险下的贴现率呈反比关系,如果将银行间拆借、银行间债券与证券交易所的债券回购利率作为参考的贴现率,则贴现率的上扬必然导致股票内在价值的降低,从而也会使股票价格相应下降。股指的变化与市场的贴现率呈现反向变化,贴现率上升,股票的内在价值下降,股指将下降;反之,贴现率下降,股价指数上升。

二、利率对股票市场的时滞效应

1、利率作为传导工具,其传导途径应该是较长的一个时期才能体现出来,利率调整与股价变动之间通常有一个时滞效应,因为利率下调首先引起储蓄分流,增加股市的资金供给,更多的资金追逐同样多的股票,才能引起股价上涨,利率下调到股价上涨之间有一个过程。

2、利率对于企业的经营成本影响同样需要一个生产和销售的资本运转过程,短时间内,难以体现出来。因此,利率和股票市场的相关性要从长期来把握。

实际上,就中长期而言,利率升降和股市的涨跌也并不是简单的负相关关系。就是说,中长期股价指数的走势不仅仅只受利率走势的影响,它同时对经济增长因素、非市场宏观政策因素的反应也很敏感。如果经济增长因素、非市场宏观政策因素的影响大于利率对股市的影响,股价指数的走势就会与利率的中长期走势相背离。利率只是影响股市的因素之一,而不是惟一决定因素。

典型如美国的利率调整和股市走势就出现同步上涨的过程。1992年至1995年美元加息周期中,由于经济处于稳步增长阶段,逐步收紧的货币政策并未使经济下滑,公司盈利与股价走势也保持了良好态势,加息之后,股票市场反而走高,其根本原因是经济增长的影响大于加息的影响。

中信证券研究咨询部总经理徐刚博士从理论上对利率与股票估值水平的模型做了解释:

首先,利率提高,投资人要求的股息率也要提高,股票市场的估值水平下降;第二,利率上升时,一部分资金会从股市转向银行储蓄或是购买债券,从而会减少股票需求,使股票估值水平下跌。反之,利率下降时,储蓄的获利能力降低,一部分资金就可能回到股市中来,从而扩大对股票的需求,股票估值水平上涨。

从80年代开始美国有过六次加息周期,平均持续14个月,平均加息2.8%。



从历史经验来看，正常加息并不会导致牛市终结，但会令牛市进入平台期。80年代三次加息，美国股市总体是一直往上升的。



自1990年以来，美联储一共出现过3次加息周期。1994年2月至1995年2月，加息7次，共加息300个基点。1999年6月-2000年5月，加息6次，共加息150个基点。2004年6月-2006年6月，加息17次，共加息425个基点。



(Fed Funds Rate: 美联储基准利率)

这三轮加息并未导致美股并未马上开始熊市，但却推动美股进入了平台期，市场从单边上涨转为横盘震荡，本次加息可能将重复这一进程。从历史经验看，除非强势剧烈加息，在加息周期开始后一段时间，美股反倒是会在消化加息信息后，不断再来几个新高，再走软。因为加息，往往在经济转好的情况下开始，所以加息的过程，往往是一个经济复苏的过程，如非必需消费品板块、金融板块，往往会再来一波，推动股市上涨。但是，当加息接近尾声，市场经常出现强烈的负面反应，具体的例子有：87年黑色星期一 95年比索危机，2000年互联网股票崩盘，06年房产泡沫。

以上的市场波动，加息大多是起了导火索的作用，根本原因一般是经济不均衡（墨西哥比索危机），或者资产泡沫（dot com 和房产泡沫）。所以股市有句说法叫做“美联储会（在你醉了之前）把你的酒杯拿走”（Fed is taking away your punch bowl）。

总结历史经验，加息本身并不一定会给股市带来负面影响，投资者应该关注的是

1. 加息是否是对经济走强的反应，还是为了压制失控的通胀
2. 市场对加息的预期和美联储真正的加息轨迹是否一致
3. 市场是否存在潜在的泡沫

新加息周期对股市的影响（这里支持性的数据，图表不能贴上来，请见谅）

新加息周期的特点：

1. 加息幅度和速度都会低于以往周期

准备金利率期货（Fed fund rate future）市场给出的加息预期是 16 年 3 次，17 年 3 次。

最终利率会停留在 3%。

2. 美联储持有的 4 万亿美元债券短期内不会减少

2013 年的 taper tantrum 让美联储对 QE 的调整很谨慎，缩减 QE 购买量才开始实行。减少持有债券的存量更将是多年后才会被提上议程。

3. 市场一直处于接近零的超低利率环境

在这一环境下，高息/高红利的资产相对收益较高，例如公司债，MLP，电信业股票。而且整个股市的市盈率都被拉的很高。

4. 经济长期处于低通胀，低增长环境

核心 PCE 一直低于美联储 2% 的目标。大多数研究机构，包括美联储在内对美国潜在经济增长率的估计都在 1.5%-2% 之间。

对股市影响的预测：

综合以上特点，这一加息周期对股市的可能影响如下：

1. 虽然是加息，但是因为加息速度会较慢，加上缩表在近期内不会发生。所以市场任然会有充足的流动性。不用太担心流动性减少对股市的负面影响。

2. 股市的市盈率处在历史的高位，但是这是超低利率环境造成，股市泡沫膨胀，进而受加息影响破裂的可能性较小。

3. 但是受益于低利率的板块，例如公共事业（utility）等相对收益会下降。对应的，金融以及周期性行业（工业 industrial）的相对收益会较高。

4. 这次加息对股市的下行风险在于：在一个经济低增长的环境中，当内部/外部冲击引起的新一轮经济危机时，利率会处于一个较低的水平，无法通过足够的降息来对冲危机。

美国十年国债收益率与标普 500 指数关系

美国十年国债收益率与标普 500 指数：我国的这个前不久已经观察过。美国的也是同样道理：**收益率走向与股指走向大致相同**，即投资者风险厌恶情绪上升，不喜股票等风险资产而纷纷涌入国债，抬高了国债价格，拉低了收益率。也可以看成是个心理学指标，且它领先于股指！



