

债市惊魂！全球货币紧缩时代即将到来？

2017 年 11 月 23 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外 邮箱：lianhe@lhratings.com

大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

债市惊魂！全球货币紧缩时代即将到来？

11月17日，对国债期货的投资者来说，绝对是空头的盛宴，多头的丧钟。截至收盘，10年期国债期货主力合约T1803暴跌0.67%！次日其再度下探，10年期国债收益率一度升破4%，创下2014年10月以来新高。空头开始欢呼，但其随后的走势让所有人大跌眼镜，短短4日内，多头实现绝地大反击，收复周一跌幅。

虽然本周债市上演过山车行情，但是市场人士依旧认为，在诸如美联储缩表、未来可能加息等因素的影响下，全球货币紧缩时代正在走来。因此新浪财经独家采访联合资信评估有限公司，得到专业机构的相关解答。

美联储缩表后，对我国，尤其在债券市场上有哪些影响？

自美联储宣布将于10月开启缩表以来，美元有所走强，美债收益率小幅上行。受此影响，人民币兑美元汇率略有回落，10年期国债收益率有所上行。

从短期来看，美联储缩表对我国以及债券市场影响有限，主要基于以下几方面原因：一是美联储的缩表进程是循序渐进的，并公布了确切的实施方案，此前市场对美联储缩表以及美国渐进式加息已有充分预期；二是中国自2016年以来对金融业的监管明显加强，促使部分非标融资转向表内信贷，一定程度上已经限制了流动性的继续扩张，同时由于目前中美利差处于阶段性高位加上人民币汇率保持稳健走势，因此美联储缩表带来的美债收益率上升不会引发大量资本外流，对我国债券市场的冲击有限；三是今年以来我国宏观经济稳中向好，人民币兑美元汇率有所上升、外汇储备持续增加，加上我国资本账户并未完全开放，同时近年来人民币汇率机制已基本完善，我国货币政策独立性有所增强，央行保持稳健中性货币政策的立场将不会因美联储缩表发生太大变化，对债券市场也不会产生大的冲击。

但从长期来看，美联储开始缩表将加快欧洲等其它国家和地区货币政策趋紧的进程，如英国央行已经宣布加息 25 个基点，而全球货币政策趋紧一方面将制约我国货币政策的宽松空间，另一方面将可能导致资产价格下跌，对债券市场产生不利影响。

如果美联储 12 月宣布加息后，造成紧缩效应，哪些经济体容易受到冲击？哪些品种受到冲击？

美联储加息将导致的直接后果是美元走强以及海外资本回流美国，这将给其它国家和地区的经济产生不同程度的影响。国别方面，经济体量小、经济基本面较差、外汇储备不足以及外债规模较大的新兴国家更易受到冲击，因为这些国家的经济稳定性和抗风险能力通常较弱，美元走强带来的货币贬值将进一步加大这些国家的外债负担，同时资本外流导致的资产价格下跌也会对金融市场产生较大冲击。品种方面，基于市场对美国渐进式加息路径已有充分预期，如果美联储 12 月宣布加息，短期内对主要资产价格的影响可能不会太大，但从中长期来看，债券市场对货币政策更加敏感，若美联储 12 月再度加息，将会加快全球货币政策紧缩进程，对债券市场产生一定影响。

10 年期国债收益率进入 4 时代的几率有多大？

10 月以来，我国 10 年期国债收益率出现明显上升，10 月末有所回落后再度上升。虽然今年宏观经济呈现前高后低态势，但仍表现出一定的韧性，导致货币政策宽松的预期显著下降，加上金融监管的持续以及全球流动性的紧缩趋势，10 年期国债收益率于 11 月 14 日盘中触及 4%，最终收报 3.97%。对于未来的走势，一方面，当前我国经济正值减速换挡期，供给侧结构性改革、国企改革等的深入推进客观上需要良好稳定的利率环境，央行将继续通过实施稳健中性的货币政策使得流动性保持在合理水平，10 年期国债收益率不会出现大幅上扬；另一方面，中国对经济增长波动的容忍度上升、美联储的缩表以及渐进式加息背景下全球货币政策的整体趋紧对利率仍有一定的驱动作用。总体

来看，短期内 10 年期国债收益率仍然存在突破 4 的可能，但持续维持在 4 以上的几率不大。

（摘自新浪财经，研究部供稿，2017 年 11 月 17 日）