

## 本期摘要

5月份我们观察到的新西兰央行和市场预期之间出现了一个非常大的偏离，市场预估新西兰央行会呈现偏紧的立场，但新西兰央行继续维持了官方的现金利率（OCR）1.75%没有变，最关键的是时间的期限拉长到了2019年底。为什么会是这样呢？

## 音频梗概

00:15

惠勒让市场困惑了

聊一下5月份我们观察到的新西兰央行和市场预期之间出现了一个非常大的偏离，那个时候大家总在说新西兰央行忽然间老鹰变鸽子……市场上大家的预估相对偏高。

5月份新西兰央行继续维持了官方的现金利率（OCR）1.75%没有变，但最关键的是时间的期限拉长到了2019年底。新西兰央行11日决议认为到2019年底都不太会加息，未来通胀率水平会降低到1.1%左右。这和市场的预期可以说是完全相反的，很多人感到了非常大的困惑，觉得新西兰央行释放出来的信息完全是跟当下经济数据对不上的：通胀利率水平已经回到了2%，大家都觉

得通胀升势已经快于了预期，而且经济数据的情况也还不错，预估新西兰央行会呈现偏紧的立场。

但从5月份来看，新西兰央行行长惠勒似乎无视当下的数据，让大家感觉非常困惑。

02:20

惠勒是打下了一剂高效预防针

我觉得这样一个情况可以有几层解释吧。首先惠勒做了几个简单的解读：

- 经济还存在很大的不确定性，政策可能会做出相应调整，但需要在很长一段时期里保持宽松；
- 另一方面，他认为加息的预期不能推升起来，一旦推升起来的话，大家对加息和利率的预期开始增加以后，利差的预估会导致套利资本进一步推高新西兰元，这样的话会对后续政策导致很大的不确定性。

这个逻辑其实非常清晰，利率预期驱动汇率走高、汇率走高推动资本的流入，当下新西兰结构也有一些失衡的问题，导致不必要的地方继续出现泡沫（高盛在5月份也都指明是房地产）；另一方面过高的新西兰元对出口和通胀都不利。

所以，惠勒是在央行引导的加息预期对货币、对汇率、对其他传导路径上打了一剂非常强的预防针。而之前市场一直预估新西兰央行会在2018年2月份可能会进入加息，而这次新西兰央行给出的2018年一季度通胀预期只有1.1%——非常低。

04:23

大家忽略了几个重要的因素

惠勒并没有就此给出过多的解读，但助理央行行长做了一个比较明晰的说明，认为大家忽略了几个重要的因素：

- 当下超过2%的通胀水平从央行的角度来看，是受到了一次性因素的影响。而这一次性因素呢其实和其他大部分国家一样，就是对当下的通胀的基数过低，导致在同比因素上可能有偏差，也就是说通胀可持续性有问题；

- 新西兰统计局之前调低了历史增长的记录，这样的话大家对于通胀的预期就有所升高.....
- 新西兰央行认为当下通胀预期指标可信度不高，上升很快，让大家对未来的通胀预期打得很足

最重要的一点我觉得他指出了当下新西兰经济增长的一个下行风险，5月份新西兰央行给出的这样一个预估更多的是基于下行风险做的一个保守评估。

06:08

### 新西兰最大的关注点在房子上

这个下行性风险非常详细得指出了房地产的一个传导路径，高盛指出新西兰的房产泡沫风险度是最高的.....之后新西兰总理英格利希表示高盛言过其实夸大了这个问题，即便房价下跌10%也谈不上泡沫。这一回应反映出当下不论是新西兰政府还是央行最重大的关注点都在房子上面。

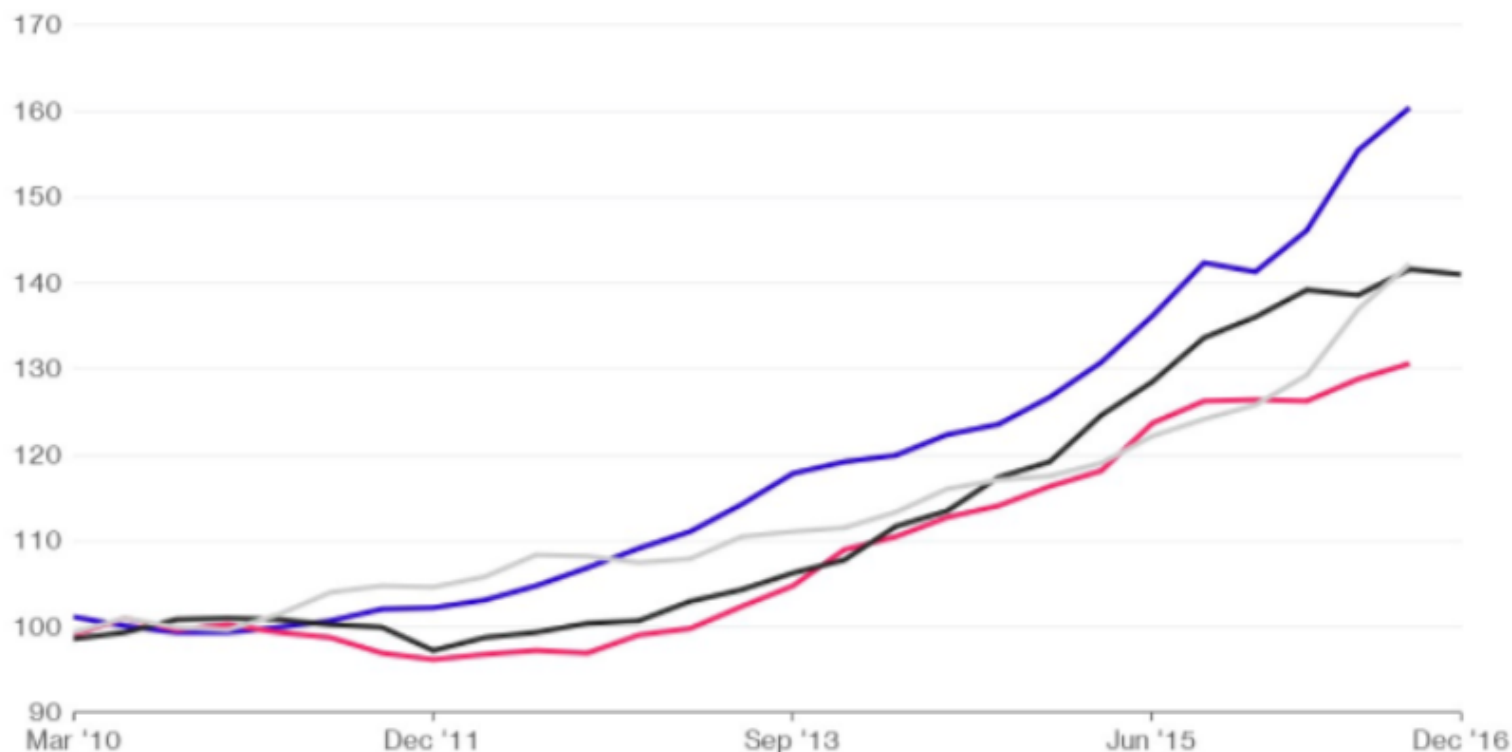
高盛通过房价租金比、收入比、通胀调整后的房价增速去看，新西兰的房产偏离是最大的，之后

是加拿大、瑞典、澳大利亚和挪威。我们看到排在第二的加拿大已经陆陆续续出现问题了。

## Bust Ahead?

G-10 housing markets at risk of overheating

■ New Zealand ■ Australia ■ Sweden ■ Canada

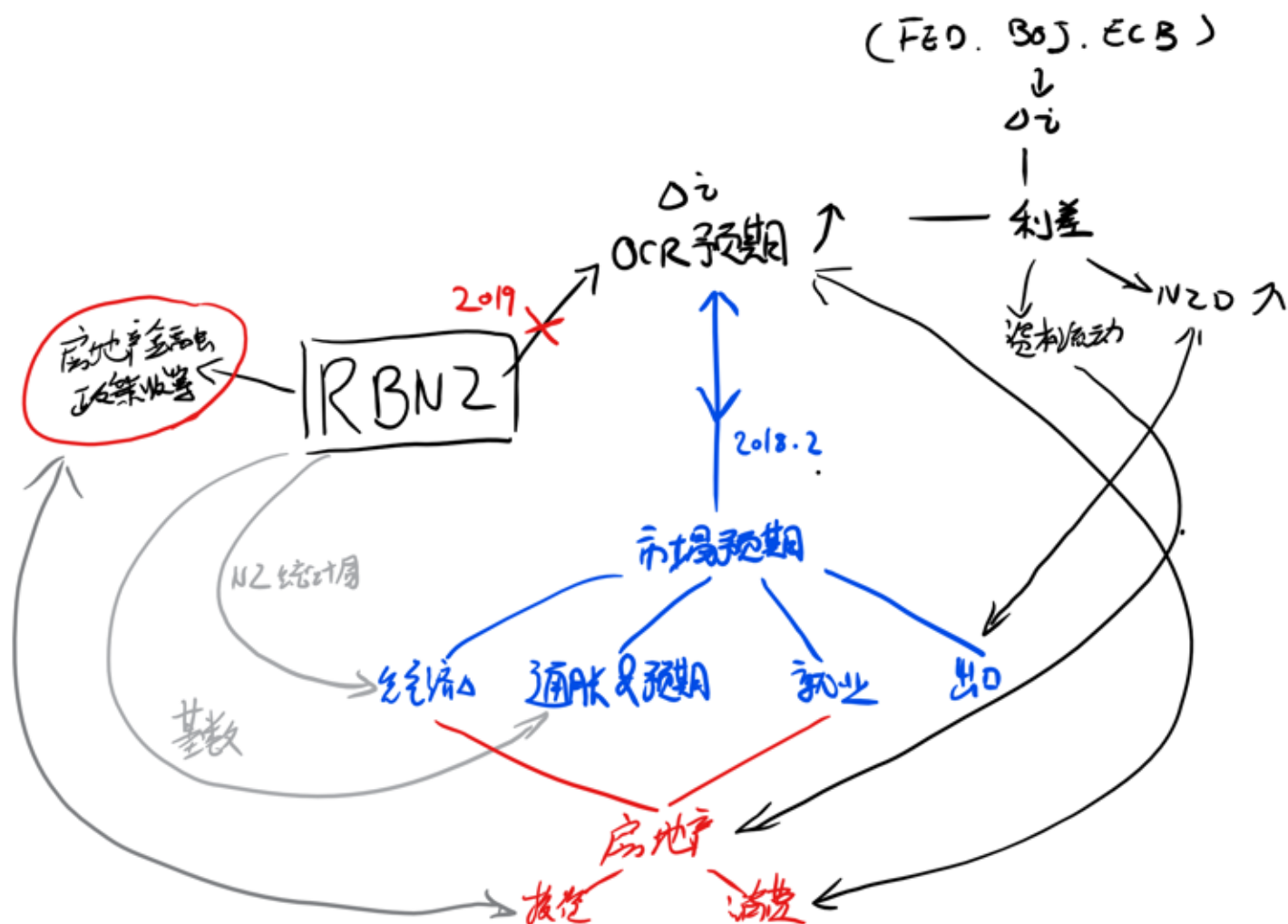


Source: BIS; Prices indexed to 100 in 2010

Bloomberg

对于经济增长下行的路径我们大概看得出来，随着住房市场的降温（新西兰银行已经收紧了信贷），消费者会减少支出，银行还会进一步收紧信贷标准，进而会影响到攻击方也就是住房投资

这一层面。如果信贷标准不断收紧，资金会越发严峻，住房投资增速下降……债务增加导致消费减少……在这样的情况下，新西兰央行对未来经济增长预期不会给的特别高。





08:34

新西兰主要是看房产问题什么时候爆出来

纽币先是出现了下跌，因为大家觉得央行偏鸽派……之后套利资本（通胀数据不错、经济也挺好……）继续套息纽元……基本上呈现了两种态势。

新西兰的问题其实已经不多了，最主要的是看房地产的问题什么时候爆发出来……有一个新闻是值得注意的：著名的华人炒房团房叔罗霍方，一段视频被爆出来，在新西兰造成了很大的影响。

新西兰房产主要集中在400万人口的奥克兰，供应量比较稀缺，加上华人的炒房，房子存在的泡沫肯定是有。

**下期预告：**从新西兰的房哥说起

-end-