

加息与缩表“跷跷板”

与相对“高调”的加息相比，美联储从2017年10月启动的缩表举措十分“低调”。

为保持货币政策的“不松不紧”，美联储加息与缩表的政策搭配存在“跷跷板”效应，即加息的提速必然伴随缩表的放缓。2018年9月27日，美联储如期宣布年内第三次加息，但是缩表进程却进一步落后于原定计划，正是这一“跷跷板”效应的体现。

有业内人士预测，美联储有望继续强化政策搭配的“跷跷板”，当前至2019年上半年，“快加息+慢缩表”仍将延续。2019年下半年，政策“跷跷板”有望反转，切换为“慢加息+快缩表”，缩表成为政策新重心。

然而，值得投资者注意的是，与加息将提高资金成本、抑制贷款活动相比，缩表等于直接从市场抽离基础货币，对流动性的影响更大，堪称金融市场“大杀器”。

历史数据显示，美联储此前一共进行了6次缩表，缩表周期一般为1至2年，规模在2%至15%。缩表时的美国GDP增速均有不同程度的下滑，风险资产价格也同步出现下跌。

2008年金融危机后，美联储不仅将联邦基金利率降至接近0的超低水平，又先后通过量化宽松货币政策购买大量美国国债和抵押贷款支持证券（MBS），大幅压低长期利率，以促进企业投资和居民消费，刺激美国经济复苏。美联储资产负债表的规模也从危机前的不到1万亿美元膨胀至最高约4.5万亿美元。

随着美国经济已在复苏轨道中稳步运行，美联储在金融危机时推出的超宽松货币政策开始回归常态，除了加息之外，美联储资产负债表也在逐步收缩。

数据显示，2017年10月18日，美联储资产负债表为4.47万亿美元，截至2018年9月19日，已“缩水”至4.208万亿美元，11个月合计收缩2620亿美元，“缩水”幅度接近6%。

A股受到冲击不大

9月27日，沪指全天呈低位窄幅震荡态势。截至收盘，上证指数跌0.54%报2791.77点，创业板指数跌1.44%报1400.36点，深证成指跌1.02%报8334.75点。沪深两市总计成交2860.34亿元，较前一个交易日减少243.31亿元。

市场普遍认为，对于A股市场来说，美联储加息后，短期内，市场或受到一定的情绪影响，但是目前A股估值接近历史底部，政策偏暖提供中期支撑。因此，美加息对A股的影响比较小。

美联储历次加息对A股的影响也表明，加息造成的短期冲击会随时间推移而弱化。在本轮加息周期的历次加息日前10天内，沪指下跌概率达75%，但加息日当天沪指仅有5次下跌，下跌概率降至62.5%，加息日20天后沪指仅有3次下跌，下跌概率进一步降至37.5%，且这3次下跌情况特殊，2016年初熔断机制及2018年众所周知的海外冲击才是这三次沪指大跌的主因，若排除这些特殊情况，美联储加息日后20天内沪指下跌概率还会更低。可见，A股大概率会逐渐消化美联储加息造成的冲击，收复失地后继续上涨。

社科院学部委员余永定表示，中国股市主要是对中国经济本身的反应，不是对外部冲击的反应。“一般而言，美联储加息对股市不会有什么太大的影响。更何况美联储升息是意料之中的事情。”

有分析指出，若A股自身处于多头占优的强势市场中，美联储加息也改变不了A股涨势。鉴于近10年来A股在国庆节后首周上涨概率为8成，若无其它重大利空，美联储此次加息将难以改变A股短期向好走势。

贝莱德首席股票策略师Kate Moore表示，现在是开始抄底中国科技股的好时机，中国科技股与美国科技股的估值差距达到10年来的最高水平。

对人民币影响钝化

9月27日，截至16:30，在岸人民币兑美元报6.8770，较上一交易日跌30点。人民币兑美元中间价调贬71个基点，报6.8642，为8月24日以来最低。

今年4月初至6月14日，人民币对美元汇率贬值幅度为1.8%。从6月15日开始，人民币贬值速度加快，汇率从6.4168贬至8月底跌破6.80，两个阶段人民币累计贬值近8%。

在美联储加息的影响下，人民币汇率能否守住7？对外经济贸易大学副校长丁志杰表示，如果美元指数再次站到100以上，人民币破7将会是大概率事件。但不必恐慌，人民币汇率未来还是取决于中国经济自身能不能保持稳中向好、稳中可持续发展的状态。

中国人民银行参事盛松成称，美联储加息是预料之中的，反映了美国经济各项指标向好，短期内对人民币汇率压力不会太大。

星石投资认为，美联储加息难以改变中国国内货币政策独立走势，稳经济是当前国内的主要任务，货币政策仍取决于国内基本面，流动性难言收紧。同时，从美元指数和人民币汇率的变化情况来看，人民币汇率对于美联储加息的反映已经逐步钝化，更多是对经济基本面的反映。与6月相比，尽管目前人民币贬值压力有一定程度上升，但外汇占款、外汇储备规模维持平稳，说明逆周期因子及适度资本管制对于稳定汇率已经起到了很好作用。

金市表现差于预期

美联储加息后，黄金市场继续走低，没有出现市场预期的回升行情。这是令多头颇为失望的结果，在利率决议之前，不少投资者认为在加息这个早已被计入的利空因素之后，黄金可能反而迎来回升，但结果却并非如此。有分析师认为，黄金市场可能会创下新低。

按照一般规律，美元和黄金的价格呈负相关态势，美联储加息，利率上升，美元走强，而以美元计价的黄金、白银等贵金属会变得更加昂贵，从而对于投资者的吸引力下降，导致价格下跌。

不过，鉴于黄金提前对利空的消化及其抗通胀的属性，长期依然看涨。有机构表示，如果美联储主席鲍威尔及其他政策制定者比市场预期的更温和，黄金可能会得到提振。

分析师表示，美元的技术面走势并不积极，已经跌穿了牛市趋势线以及关键支撑位，这暗示美元的下行风险正在增加。目前并不排除美元反弹的可能，但美元的牛市已经结束了，这或暗示“通胀上涨的阶段即将到来”。而抵御通胀是黄金投资的重要职能之一。