

环球经济及金融市场短评



2021年12月20日

联储局加快收紧货币政策步伐，会如何对债市、股市、汇市等带来影响？

上星期四零晨(12月16日)，美国联储局在完成议息会议后宣布，在明年1月份起，将每月买债规模下调幅度增倍、由11月份和12月份每月各减150亿美元、增加至每月减300亿美元，即明年1月份只买入600亿美元，明年2月份只买入300亿美元，而整个因疫情而推出的买债计划将在明年3月份时结束(较原先在今年11月份时所定下的时间表快了三个月)。

除了结束整个买债计划的时间表较11月份时大幅推前外，市场更关心的，是联储局会何时启动加息？

虽然联储局主席鲍威尔强调，联储局暂时未有明确的加息时间表，亦未有讨论何时应该要加息，但从联储局议息会议后所公布的预测报告所反映，联储局内部对加息的态度，已出现了明显和大幅的改变(相比起今年9月份时)。

为甚么有这样的认为？

因为联储局在每两次的议息会议，都会公布一份对经济、通胀、以至未来息口走势的预测报告。从今次的预测报告中，我们清楚看到联储局在对通胀预测和未来息口走势预测上都出现了明显的改变，令明年启动加息的时间表有可能出现明显的推前、亦令明年的总加息幅度有可能出现大幅的增加！

一、“通胀”(已超越经济因素)成为现时联储局决定货币政策走向的最主要考虑因素，而在今次议息会议中，联储局再次将通胀预测大幅提高。

在今次的预测报告中，联储局再次将通胀预测大幅提高

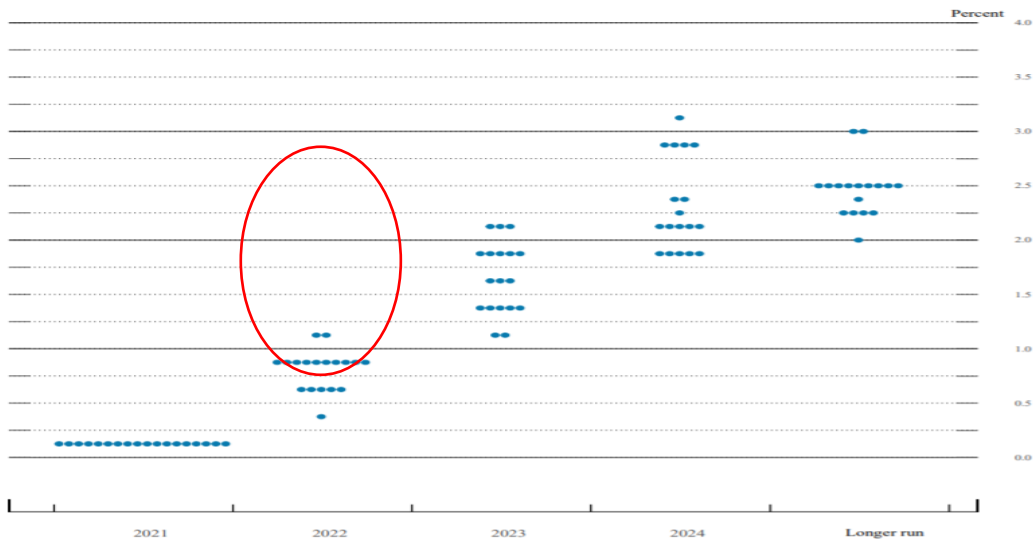
		2021	2022	2023
通胀预测	今次议息会议所作的预测	5.3%	2.6%	2.3%
	9月份议息会议时所作的预测	4.2%	2.2%	2.2%

资料来源：彭博

二、联储局在今次会议后所公布、对未来息口走势预测的点阵图中所反映，联储局内部对明年加息的预测，较今年9月份时出现明显和大幅的变化。现时，联储局内部预期明年很可能会加息三次，合共加息0.75%，这较今年9月份时，联储局内部只预期明年只有一半可能会加息，而加息幅度亦很可能只是0.25%而已。

联储局对未来息口走势预测点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：彭博

联储局加快收紧货币政策、甚至很可能加快加息步伐，会如何对债市、股市、汇市造成影响？

一、**债息**在未来一年出现反复上升是高机率事情：事实上，债息在今年已出现明显的上升，正正是提早反映联储局快将收紧货币政策这事实!而我们相信，债息在未来半年至一年维持反复向上走的机率仍然大!因为一来债息很可能继续受高通胀所影响而被迫上升；二来联储局加快收紧货币政策、甚至加息，都会对债息形成上升压力；三来美国财赤严重，美国政府要持续大量发行新债去填补财政缺口，如果市场购买力下降、无法吸纳如此大量的新债发行，债息亦自然会出现上升的压力。

美国消费者物价按年升幅：11月份升6.8%，是1982年以来最高的水平



资料来源：彭博

二、**股市**在未来几个月内很可能出现受压：因为单单以收紧货币政策或加息计，这将会是不利于经济增长、不利于企业盈利、更重要的是会对股市估值造成下调压力!这都很可能对股市带来调整的原因/借口。而且，除了联储局加快收紧货币政策外，现时股市亦要面对另一个不明朗因素(疫情)!即使不计近日新变种病毒的出现，疫情本来在今年 11 月份起已在全球开始出现较严重的恶化。现时，在新变种病毒的影响下，疫情在全球再次出现大幅恶化的风险将大幅增加。虽然新变种病毒未必会带来更多的重症和增加染病后的死亡率，但新变种病毒的传播率很可能较早前的病毒高，而现有疫苗对新变种病毒的防御能力亦很可能出现大幅的下降，预期将在短期内再次令全球受感染的人数出现大幅的上升(因为即使疫苗接种率较高的国家，亦未必能避过今次新变种病毒的侵袭)!虽然不预期今次疫情再出现恶化会令经济出现像上年初般的全面封锁，但因疫情严重，相信不少国家最终亦会无可避免要再次加强防疫政策(在欧洲，奥地利和荷兰因疫情严重，在近日已再次宣布实施封城)。而且，即使政府不加强防疫政策，部分民众亦会在自身健康的考虑下，自动减少部分经济活动，如出外用餐、到酒吧消遣、出外购物等，自然亦会对经济活动造成影响。最后，大家不要忘记，现时欧美股市只是轻微低于疫情后最高位、甚至是历史的最高位，加上股市估值一直“偏高”，只要稍一出现负面/不明朗因素，股市出现下跌根本不足为奇!

美股表现 (上一次联储局加息的经验)：上一次，联储局是在 2015 年启动加息，但市场在联储局落实加息前已对加息有一定的预期。在 2015 年和 2016 年，美股的升幅是较小的，尤其是 2015 年至 2016 年上半年，甚至是差不多没有升幅!(当然我们不能将美股的表现完全归咎于联储局加息!)



资料来源：彭博

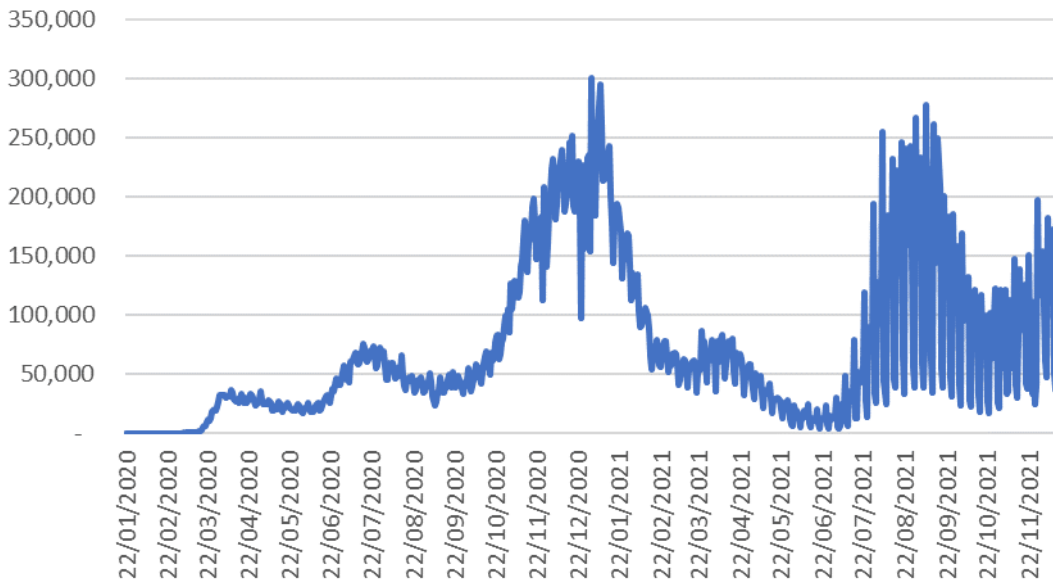
美股估值：而一个很重要的分别，是 2015 年时美股估值已不算便宜(约 19 倍 PE)，但现时美股估值更是“贵”

(约 25 倍 PE)



资料来源：彭博

美国每日新增确诊人数：近日已再次上升至每日 10 万人以上，甚至是接近 20 万人，明显反映新一波较严重的疫情正来袭



资料来源：彭博

三、美元汇价在未来一年维持现时的强势：联储局加快收紧货币政策将继续支持美元维持偏强，但在现水平未必能再出现进一步的大幅上升(因美国债务高企仍会成为压抑美元的一个重要因素)。相对于其他货币，由于欧洲央行和日本央行都没有在短期内作出大幅收紧货币政策、甚至启动加息的条件，将令欧元和日圆维持弱势、甚至在明年持续试探更低的位置。

欧元：维持早前的预测不变，预期欧元很可能进一步回落至 1.1 水平



资料来源：彭博

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团（以下简称安柏）致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650