

環球經濟及金融市場短評



2021年12月20日

聯儲局加快收緊貨幣政策步伐，會如何對債市、股市、匯市等帶來影響？

上星期四零晨(12月16日)，美國聯儲局在完成議息會議後宣佈，在明年1月份起，將每月買債規模下調幅度增倍、由11月份和12月份每月各減150億美元、增加至每月減300億美元，即明年1月份只買入600億美元，明年2月份只買入300億美元，而整個因疫情而推出的買債計劃將在明年3月份時結束(較原先在今年11月份時所定下的時間表快了三個月)。

除了結束整個買債計劃的時間表較11月份時大幅推前外，市場更關心的，是聯儲局會何時啟動加息？

雖然聯儲局主席鮑威爾強調，聯儲局暫時未有明確的加息時間表，亦未有討論何時應該要加息，但從聯儲局議息會議後所公佈的預測報告所反映，聯儲局內部對加息的態度，已出現了明顯和大幅的改變(相比起今年9月份時)。

為甚麼有這樣的認為？

因為聯儲局在每兩次的議息會議，都會公佈一份對經濟、通脹、以至未來息口走勢的預測報告。從今次的預測報告中，我們清楚看到聯儲局在對通脹預測和未來息口走勢預測上都出現了明顯的改變，令明年啟動加息的時間表有可能出現明顯的推前、亦令明年的總加息幅度有可能出現大幅的增加！

一、“通脹”(已超越經濟因素)成為現時聯儲局決定貨幣政策走向的最主要考慮因素，而在今次議息會議中，聯儲局再次將通脹預測大幅提高。

在今次的預測報告中，聯儲局再次將通脹預測大幅提高

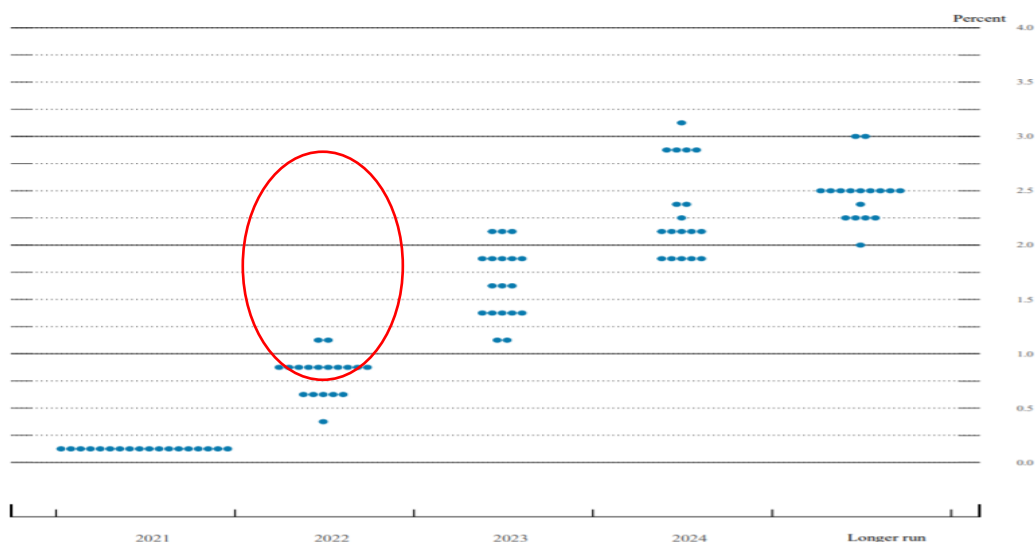
		2021	2022	2023
通脹預測	今次議息會議所作的預測	5.3%	2.6%	2.3%
	9月份議息會議時所作的預測	4.2%	2.2%	2.2%

資料來源：彭博

二、聯儲局在今次議息會議後所公佈、對未來息口走勢預測的點陣圖中所反映，聯儲局內部對明年加息的預測，較今年9月份時出現明顯和大幅的變化。現時，聯儲局內部預期明年很可能會加息三次，合共加息0.75%，這較今年9月份時，聯儲局內部只預期明年只有一半可能會加息，而加息幅度亦很可能只是0.25%而已。

聯儲局對未來息口走勢預測點陣圖

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

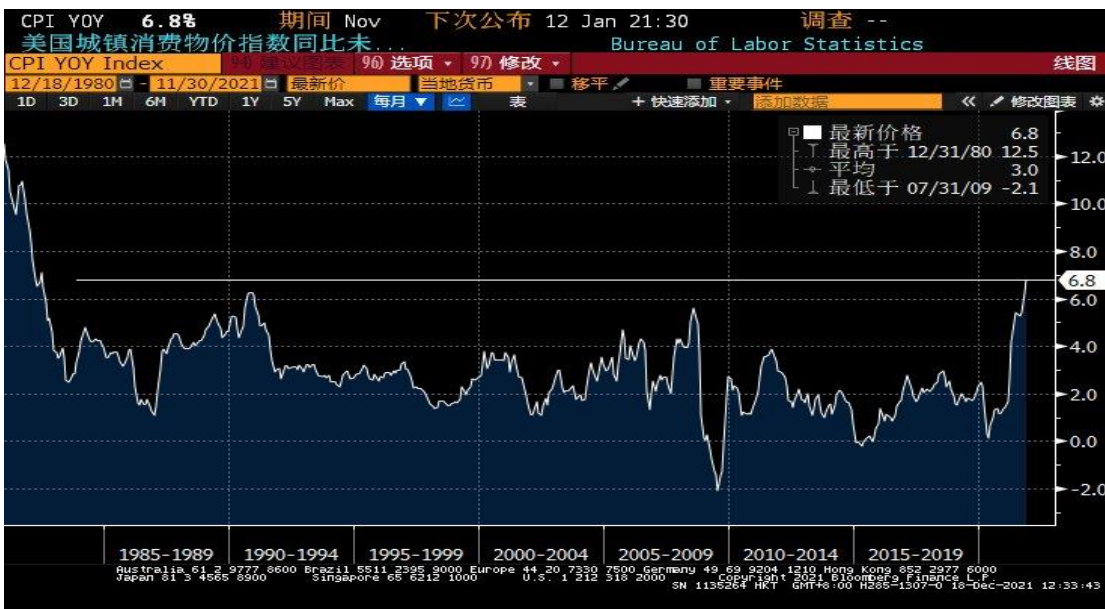


資料來源：彭博

聯儲局加快收緊貨幣政策、甚至很可能加快加息步伐，會如何對債市、股市、匯市造成影響？

一、**債息**在未來一年出現反覆上升是高機率事情：事實上，債息在今年已出現明顯的上升，正正是提早反映聯儲局快將收緊貨幣政策這事實!而我們相信，債息在未來半年至一年維持反覆向上走的機率仍然大!因為一來債息很可能繼續受高通脹所影響而被迫上升；二來聯儲局加快收緊貨幣政策、甚至加息，都會對債息形成上升壓力；三來美國財赤嚴重，美國政府要持續大量發行新債去填補財政缺口，如果市場購買力下降、無法吸納如此大量的新債發行，債息亦自然會出現上升的壓力。

美國消費者物價按年升幅：11 月份升 6.8% · 是 1982 年以來最高的水平



資料來源：彭博

二、**股市**在未來幾個月內很可能出現受壓：因為單單以收緊貨幣政策或加息計，這將會是不利於經濟增長、不利於企業盈利、更重要的是會對股市估值造成下調壓力!這都很可能對股市帶來調整的原因/借口。而且，除了聯儲局加快收緊貨幣政策外，現時股市亦要面對另一個不明朗因素(疫情)!即使不計近日新變種病毒的出現，疫情本來在今年 11 月份起已在全球開始出現較嚴重的惡化。現時，在新變種病毒的影響下，疫情在全球再次出現大幅惡化的風險將大幅增加。雖然新變種病毒未必會帶來更多的重症和增加染病後的死亡率，但新變種病毒的傳播率很可能較早前的病毒高，而現有疫苗對新變種病毒的防禦能力亦很可能出現大幅的下降，預期將在短期內再次令全球受感染的人數出現大幅的上升(因為即使疫苗接種率較高的國家，亦未必能避過今次新變種病毒的侵襲)!雖然不預期今次疫情再出現惡化會令經濟出現像上年初般的全面封鎖，但因疫情嚴重，相信不少國家最終亦會無可避免要再次加強防疫政策(在歐洲，奧地利和荷蘭因疫情嚴重，在近日已再次宣佈實施封城)。而且，即使政府不加強防疫政策，部分民眾亦會在自身健康的考慮下，自動減少部分經濟活動，如出外用餐、到酒吧消遣、出外購物等，自然亦會對經濟活動造成影響。最後，大家不要忘記，現時歐美股市只是輕微低於疫情後最高位、甚至是歷史的最高位，加上股市估值一直“偏高”，只要稍一出現負面/不明朗因素，股市出現下跌根本不足為奇!

美股表現 (上一次聯儲局加息的經驗)：上一次，聯儲局是在 2015 年啟動加息，但市場在聯儲局落實加息前已對加息有一定的預期。在 2015 年和 2016 年，美股的升幅是較小的，尤其是 2015 年至 2016 年上半年，甚至是差不多沒有升幅!(當然我們不能將美股的表現完全歸咎於聯儲局加息!)



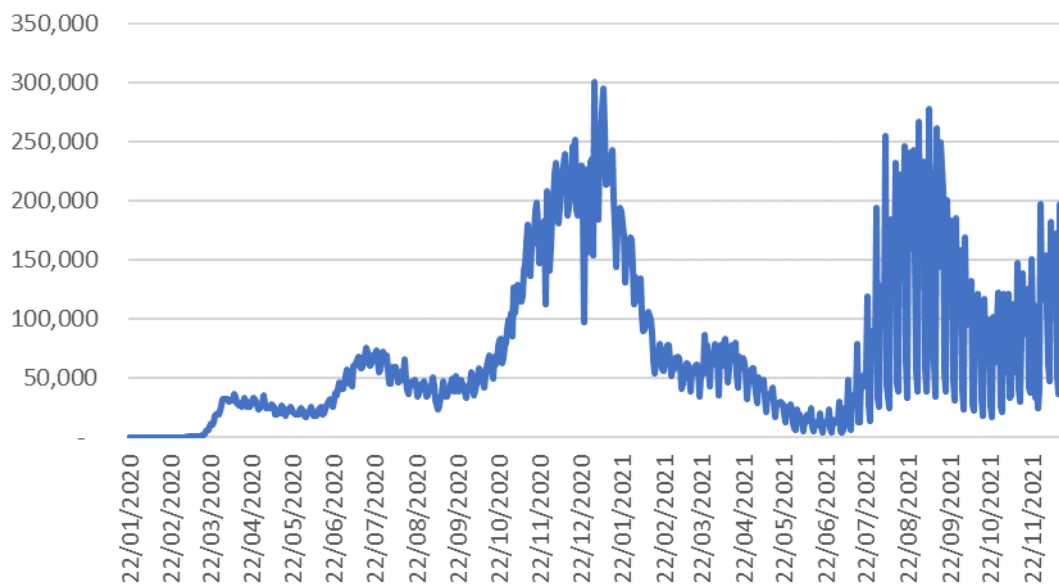
資料來源：彭博

美股估值：而一個很重要的分別，是 2015 年時美股估值已不算便宜(約 19 倍 PE)，但現時美股估值更是“貴”(約 25 倍 PE)



資料來源：彭博

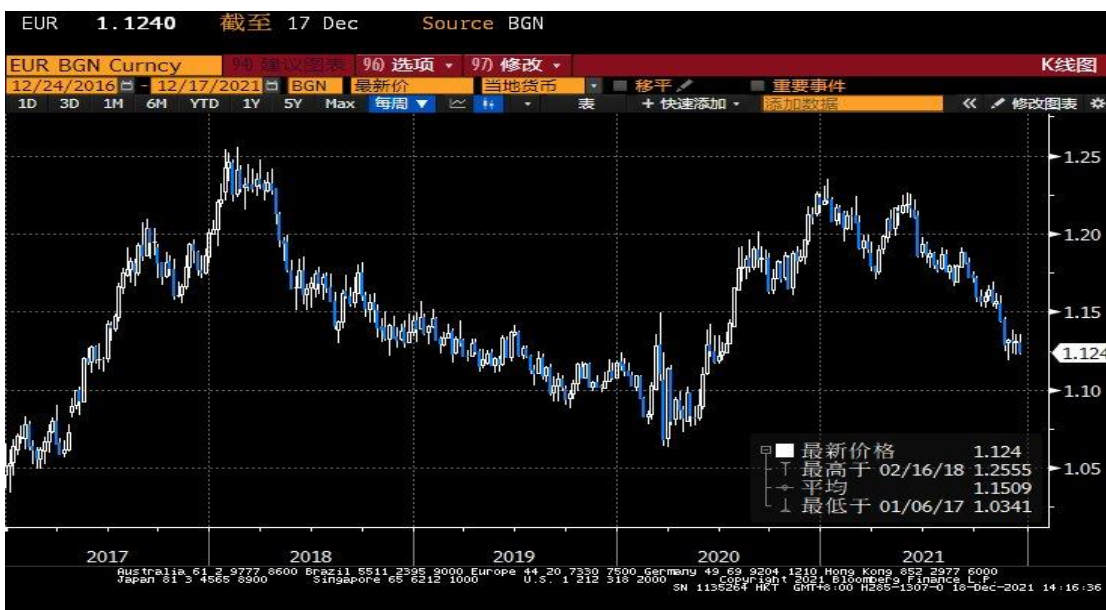
美國每日新增確診人數：近日已再次上升至每日 10 萬人以上，甚至是接近 20 萬人，明顯反映新一波較嚴重的疫情正來襲



資料來源：彭博

三、**美元匯價**在未來一年維持現時的強勢：聯儲局加快收緊貨幣政策將繼續支持美元維持偏強，但在現水平未必能再出現進一步的大幅上升(因美國債務高企仍會成為壓抑美元的一個重要因素)。相對於其他貨幣，由於歐洲央行和日本央行都沒有在短期內作出大幅收緊貨幣政策、甚至啟動加息的條件，將令歐元和日圓維持弱勢、甚至在明年持續試探更低的位置。

歐元：維持早前的預測不變，預期歐元很可能進一步回落至 1.1 水平



資料來源：彭博

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團 (以下簡稱安柏) 致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650