



2021 年 1 月 18 日

**市場開始關注聯儲局何時啟動“縮表”，但我們認為在未來半年“縮表”都不太大機會發生！**

**市場已開始關注聯儲局何時啟動“縮表”**

首先，這裏所指的“縮表”，並非指聯儲局何時會減少資產負債表的規模(因為聯儲局遠遠還未到行這步的時候)。這裏所指的“縮表”是指聯儲局何時會開始減少向市場買入債券的規模、甚至停止向市場買入債券。

最近，市場有不少人開始擔心在經濟復甦持續下，聯儲局最快在今年內將宣佈減少每月買入債券的規模(現時，聯儲局承諾每月向市場買入最少 1,200 億美元的債券)。

## 上星期，聯儲局主席鮑威爾再次向市場派發定心丸

上星期四，聯儲局主席鮑威爾在一場網上演說上表示，現時的經濟環境距離聯儲局對通脹和就業所訂下的目標仍然遙遠，討論調整每月買債計劃是言之尚早，並稱只要通脹維持低企，在可見未來仍看不到加息的可能。

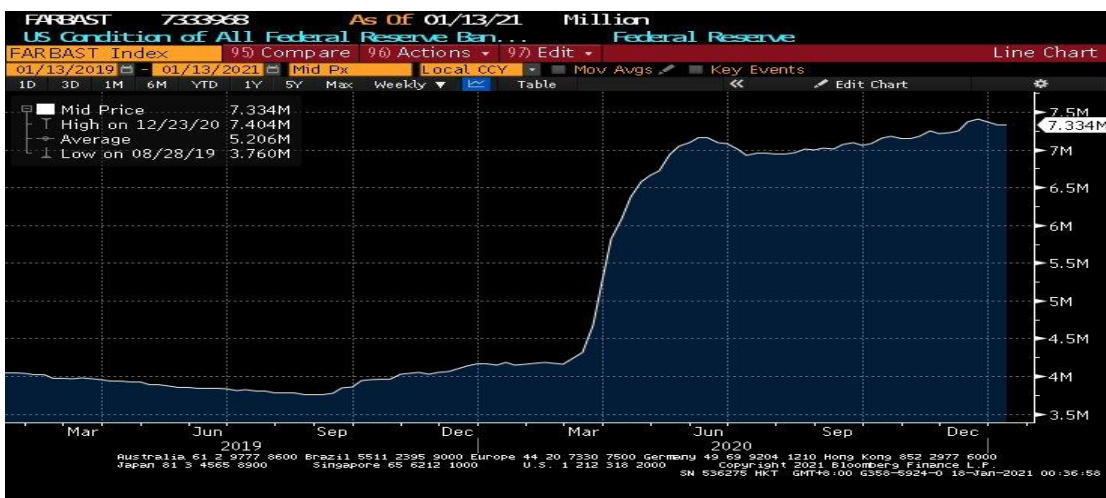
## 鮑威爾強調聯儲局必定會在啟動收水前向市場發出大量警告

鮑威爾亦指出，明白有需要非常小心地向市場為買債計劃進行溝通，並再次表示現時並非討論退市的時候，因為在全球金融危機時得到的其中一個教訓，就是要小心不要過早退市。

鮑威爾又指出，現時聯儲局沒有就何時考慮減少買債設定任何的日期，並承諾若達到退市條件，必會向市場發出大量警告、非常清晰地與市場溝通、並早於積極考慮開始逐步減少買債前便會這樣做。

**美國聯儲局資產負債表：在上年 6 月後曾出現一段短暫時間的停止上升，但資產負債表自上年第四**

**季度起已再次出現明顯的上升，反映聯儲局對市場的注資行動仍持續在進行中**



資料來源：彭博

## 不用擔心通脹會失控令聯儲局被迫大幅提早“收水”

雖然，市場一直存在著一種講法，說現時環球超寬鬆的貨幣政策，有可能引起通脹大幅上升，令聯儲局被迫要“收水”以對抗通脹。但我們認為對通脹出現失控的風險不用抱太擔心，因為在過去二十年，環球都沒有太大的通脹壓力，相信是由於環球生產力過於強大(尤其是來自中國和其他亞洲區國家)，令物價上升壓力一直受控。相反，在過去二十年，環球物價的按年增長反而有持續輕微下降的情況、甚至部分國家更出現通縮的壓力。

而且，2008年後的經驗亦告訴我們，即使環球央行在金融海嘯後以大幅增加貨幣供應去對抗金融市場動盪和經濟衰退，當時市場亦曾擔心央行們這樣大幅增加貨幣供應會最終帶來惡性通脹，但所謂的“惡性通脹”在過去十多年還是未曾有出現過！

**美國核心消費物價指數：在2008年金融海嘯後，雖然聯儲局大量增加貨幣供應，但通脹在過去十多年都未曾錄得高於2.5%**



資料來源：彭博

## **聯儲局不願意/亦沒有條件在短期內啟動“收水”**

首先，鮑威爾和部分聯儲局官員的言論均反映，聯儲局根本沒有在短期內啟動“收水”的意欲、甚至相反是希望盡量長時間維持現時的“超級寬鬆”狀態。

其次，觀乎近日美國就業市場、以至零售市場的數據，均反映近日經濟仍然明顯地受到疫情再次變得嚴重所打擊，所以，現時聯儲局根本沒有條件在短期內啟動、甚至只是去談“收水”。

## **最後，為甚麼市場會擔心聯儲局“收水”？**

因為所有投資者都明白，2020年為何股市可以從3月份的谷底大幅回升，很大程度是受到美國聯儲局、以至環球央行大幅增加寬鬆貨幣政策力度有關。所以，一旦聯儲局啟動“收水”，股市將可能失去一個最主要的支持因素(甚至有可能觸發股市出現巨大的震盪)。

事實上，在2013年市場就曾體驗過聯儲局“收水”的威力。2013年5月，當時的聯儲局主席伯南克首次提及TAPERING一詞，意思是聯儲局有可能會減少、甚至停止當時正推行的買債計劃。就在伯南克提出聯儲局有可能“收水”後，美國十年期國債息率由2013年5月的約1.5%，大幅抽升至2013年底的3%，上升了足足1.5%(雖然聯儲局在2014年10月份才正式停止整個買債計劃)。



美國十年期國債孳息率：受到聯儲局即將“收水”的言論所影響，債息在2013年約半年時間內由約1.5%升至3%



資料來源：彭博

#### 重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。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。資產管理集團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。資產管理集團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 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932