



2021 年 1 月 18 日

市场开始关注联储局何时启动“缩表”，但我们认为在未来半年“缩表”都不太大机会发生！

市场已开始关注联储局何时启动“缩表”

首先，这里所指的“缩表”，并非指联储局何时会减少资产负债表的规模(因为联储局远远还未到行这步的时候)。这里所指的“缩表”是指联储局何时会开始减少向市场买入债券的规模、甚至停止向市场买入债券。

最近，市场有不少人开始担心在经济复苏持续下，联储局最快在今年内将宣布减少每月买入债券的规模(现时，联储局承诺每月向市场买入最少 1,200 亿美元的债券)。

上星期，联储局主席鲍威尔再次向市场派发定心丸

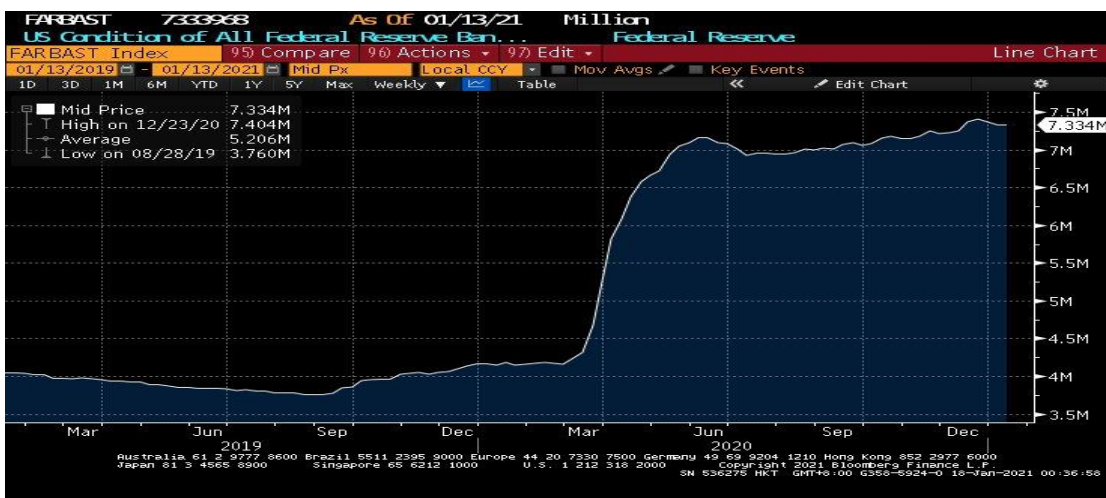
上星期四，联储局主席鲍威尔在一场网上演说上表示，现时的经济环境距离联储局对通胀和就业所订下的目标仍然遥远，讨论调整每月买债计划是言之尚早，并称只要通胀维持低企，在可见未来仍看不到加息的可能。

鲍威尔强调联储局必定会在启动收水前向市场发出大量警告

鲍威尔亦指出，明白有需要非常小心地向市场为买债计划进行沟通，并再次表示现时并非讨论退市的时候，因为在全球金融危机时得到的其中一个教训，就是要小心不要过早退市。

鲍威尔又指出，现时联储局没有就何时考虑减少买债设定任何的日期，并承诺若达到退市条件，必会向市场发出大量警告、非常清晰地与市场沟通、并早于积极考虑开始逐步减少买债前便会这样做。

美国联储局资产负债表：在上年6月后曾出现一段短暂时间的停止上升，但资产负债表自上年第四季度起已再次出现明显的上升，反映联储局对市场的注资行动仍持续在进行中



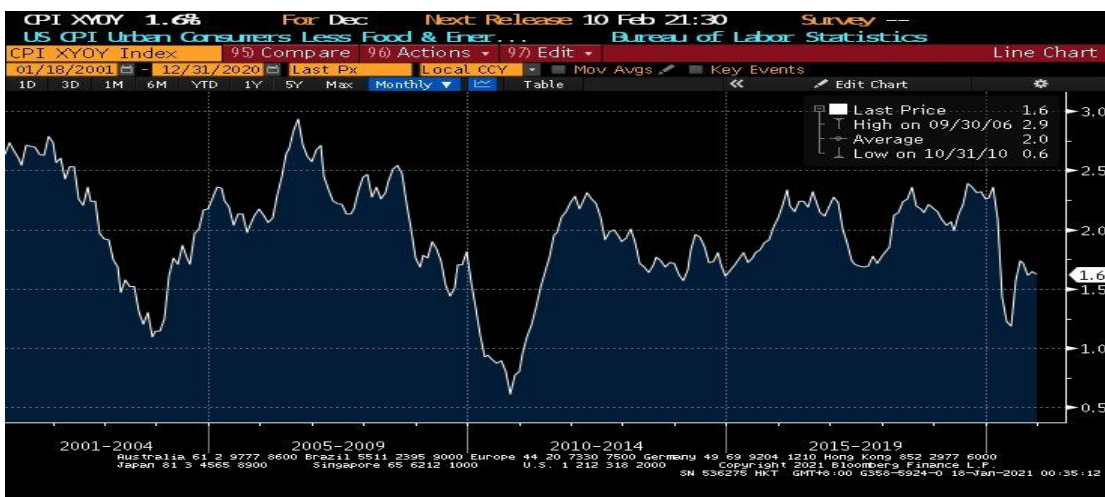
数据源：彭博

不用担心通胀会失控令联储局被迫大幅提早“收水”

虽然，市场一直存在着一种讲法，说现时环球超宽松的货币政策，有可能引起通胀大幅上升，令联储局被迫要“收水”以对抗通胀。但我们认为对通胀出现失控的风险不用抱太担心，因为在过去二十年，环球都没有太大的通胀压力，相信是由于环球生产力过于强大(尤其是来自中国和其他亚洲区国家)，令物价上升压力一直受控。相反，在过去二十年，环球物价的按年增长反而有持续轻微下降的情况、甚至部分国家更出现通缩的压力。

而且，2008年后的经验亦告诉我们，即使环球央行在金融海啸后以大幅增加货币供应去对抗金融市场动荡和经济衰退，当时市场亦曾担心央行们这样大幅增加货币供应会最终带来恶性通胀，但所谓的“恶性通胀”在过去十多年还是未曾有出现过！

美国核心消费物价指数：在2008年金融海啸后，虽然联储局大量增加货币供应，但通胀在过去十多年都未曾录得高于2.5%



数据源：彭博

联储局不愿意/亦没有条件在短期内启动“收水”

首先，鲍威尔和部分联储局官员的言论均反映，联储局根本没有在短期内启动“收水”的意欲，甚至相反是希望尽量长时间维持现时的“超级宽松”状态。

其次，观乎近日美国就业市场、以至零售市场的数据，均反映近日经济仍然明显地受到疫情再次变得严重所打击，所以，现时联储局根本没有条件在短期内启动、甚至只是去谈“收水”。

最后，为甚么市场会担心联储局“收水”？

因为所有投资者都明白，2020 年为何股市可以从 3 月份的谷底大幅回升，很大程度是受到美国联储局、以至环球央行大幅增加宽松货币政策力度有关。所以，一旦联储局启动“收水”，股市将可能失去一个最主要的支持因素(甚至有可能触发股市出现巨大的震荡)。

事实上，在 2013 年市场就曾体验过联储局“收水”的威力。2013 年 5 月，当时的联储局主席伯南克首次提及 TAPERING 一词，意思是联储局有可能会减少、甚至停止当时正推行的买债计划。就在伯南克提出联储局有可能“收水”后，美国十年期国债息率由 2013 年 5 月的约 1.5%，大幅抽升至 2013 年底的 3%，上升了足足 1.5%(虽然联储局在 2014 年 10 月份才正式停止整个买债计划)。

美国十年期国债孳息率：受到联储局即将“收水”的言论所影响，债息在2013年约半年时间内由约1.5%升至3%



数据源：彭博

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，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。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于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于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团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，由于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 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932