



進邦滙理有限公司投資服務部

(2021年8月3日)

市場動態 – 美國何時會加息？ 港息又如何？

環球主要股市表現 (% 以當地貨幣計算)

指數	2021年7月	2021年第2季	2021年年初至今	2020年
美國道瓊斯工業平均指數	1.34	5.08	15.31	9.72
標準普爾 500 指數	2.38	8.55	17.98	18.39
納斯達克指數	1.19	9.68	14.26	45.05
德國 DAX 指數	0.09	3.48	13.31	3.55
Euro Stoxx 600 指數	2.09	6.76	18.20	-1.44
日本日經 225 指數	-5.23	-1.24	0.21	18.28
香港恒生指數	-9.58	2.75	-2.87	-0.23
中國滬深 300 指數	-7.31	4.27	-6.37	29.89
新加坡海峽時報指數	1.19	0.08	13.16	-8.05
南韓 KOSPI 指數	-2.86	7.87	11.78	33.80
台灣加權指數	-2.05	8.41	18.60	27.03
印度 SENSEX 指數	0.36	6.49	10.99	17.16
巴西 IBOVESPA 指數	-3.94	8.72	2.34	2.92
俄羅斯 RTS 指數	0.03	14.31	21.91	-4.75
MSCI 環球指數	1.82	7.88	15.40	16.53

資料來源: 彭博, 至 31-07-2021

美國聯儲局在上週舉行議息會議，決定維持聯邦基金利率目標區間於 0 至 0.25% 不變，並繼續每月買債規模 1,200 億美元。會後聲明指出，雖然美國經濟活動和就業指標持續增強，而受疫情影響最大的行業已有改善，但整體尚未完全恢復，並重申會維持目前利率水平，直到勞動力市場達到最大就業，同時儘管現時通脹已升至 2%，但認為現時通脹主要反映暫時性的因素。

市場一直都在揣測，美國聯儲局的零利率政策將會為繼續維持多久，因為美國聯邦儲備基金利率具有相當的指標性，其對不同資產的表現有著重要的影響力。美國聯儲局何時加息？我們不妨回顧聯儲局在 2007-08 金融風暴後，開始量化寬鬆「量寬」、削減買債及改變利息政策的時序，溫故知新。

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。

第 1 輪量寬 QE 1

在 2007 至 2008 年間，美國飽受次按危機所威脅，金融體系處於崩潰及失控邊緣，其中百年企業，當時是美國第四大投資銀行之一的雷曼兄弟更宣佈破產，美國經濟大幅下滑，失業率飆升，市面一片蕭條。

在 2008 年 11 月，聯儲局首次宣佈其資產購買量寬計劃。到 2010 年 6 月，聯儲局共買了約 1.25 萬億房貸抵押擔保證券(MBS)及 7,000 億長期國債。

第 2 輪量寬 QE 2

在 QE1 後，美國經濟略有起色，但增長力度仍薄弱，在 2010 年 11 月，聯儲局宣佈推出第二輪量寬(QE 2)，直至 2011 年 6 月底。期間聯儲局共購入 6,000 億美元政府國債，同時將 QE 1 購入的 MBS 到期本金再投資於長年期國債，以圖降低長期利率，壓低企業與個人融資成本。

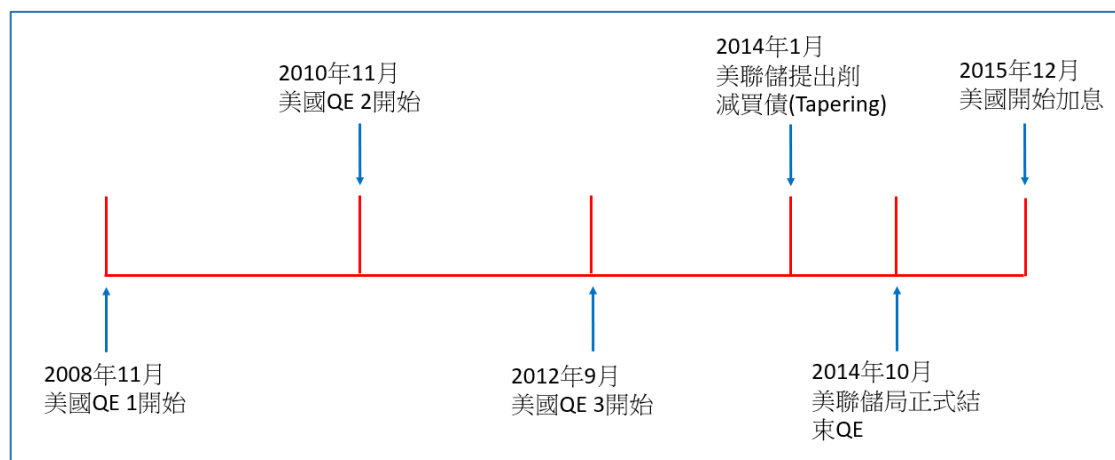
第 3 輪量寬 QE 3

到了 2012 年 9 月，聯儲局再推出第 3 次量寬(QE3)，起初為每月購買 400 億美元 MBS 直至勞動市場出現明顯改善，隨後在 2012 年 12 月，聯儲局再加碼每月購買多 450 億長年期國債，經此之後，每月買債規模共增至 850 億美元。

QE 退場

在 2013 年 12 月的會議，聯儲局決定在 2014 年 1 月起開始，每月縮減 100 億美元買債規模。到了 2014 年 10 月，聯儲局正式結束其量寬政策。在整段量寬期間，聯邦基金利率一直都維持在零水平，直至 2015 年 12 月才開始加息(即美聯儲局提出縮減買債的約兩年後)。

美國聯儲局在 2007-08 金融風暴後量寬、削減買債及加息時序



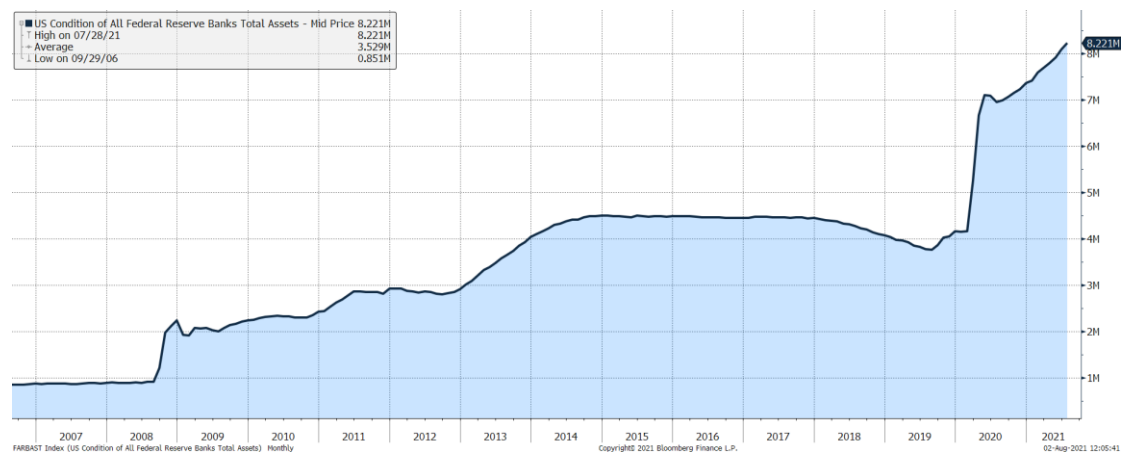
資料來源: 進邦滙理投資服務部

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。

上一次美國聯儲局的量寬政策，從開始至結束為期近 6 年，而由正式提出削減買債(Tapering)至加息，也需要約兩年時間；而其所持有的資產也從 2008 年的約 1 萬激增至 2014 年底的 4.5 萬億。觀乎本輪因為新冠疫情而出現的量寬，規模比上次的更大，美聯儲局的資產負債表資產金額也從疫情前的約 4 萬億，倍增至 7 月底的 8.22 萬億美元。

美聯儲局資產負債表規模



資料來源: 彭博, 至 31-07-2021

美聯儲局什麼時候會開始加息? 現在看起來, 實屬言之尚早。或許我們應先去想想聯儲局會在什麼時候開始削減買債以及其縮減的規模。現時, 聯儲局暫未有削債時間表, 而市場上有不少分析師認為聯儲局最快會在 9 月的議息會議宣佈削債的時間。到底會否如此? 或許以下幾個因素, 將會左右聯儲局的決定。

疫情的變化

儘管美國疫苗接種率高, 好讓經濟活動能重啟。但是近日出現的 Delta 變種病毒, 彷彿大大減低疫苗的防禦力, 而美國疫情似有回升之勢。倘若疫情繼續反彈, 相信會大大打擊剛復甦的經濟, 並或會拖延美聯儲局未來削債的決定。

經濟復甦是否已見頂

美國第 2 季 GDP 初值, 以年率計按季增長 6.5%, 增幅大過第一季的 6.3%, 是去年第 3 季來最大增幅, 但就遠差過市場預期的 8.5% 增長。現時美國整體的國民生產總值已超越疫情前水平, 而美國經濟能如此快速反彈, 某程度是因為美國政府大灑金錢, 刺激經濟所致, 這刺激動力能否持續, 實屬疑問。此外, 現時美國的工作就業職位仍比疫情前少了近 700 萬個, 當中非裔的失業率更仍處 9.2% 的高位, 某程度上反映經濟復甦並不均衡。

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用, 本公司並不對該等資料作任何保證, 讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險, 過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前, 讀者亦應尋求專業理財顧問意見。

通脹狀況

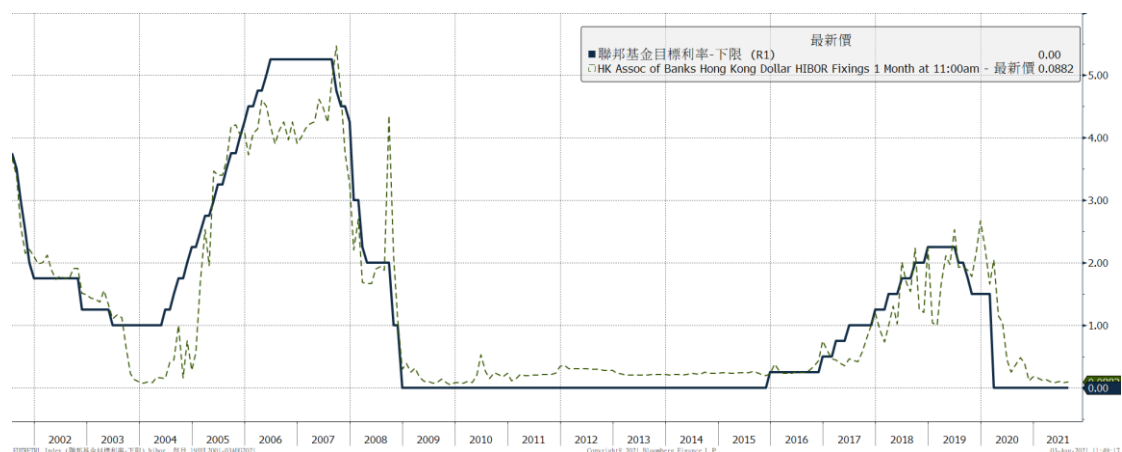
無可否認，近月美國通脹來勢洶洶。就以 6 月份消費物價指數就按年上升 5.4%，續創 2008 年 8 月以來新高。然而有分析指出，近期物價飆漲是由於美國解封後的旅遊需求以及去年疫情下的低基數效應所推升，或許是暫時性的；通脹是否重來，實有待確認。

儘管美國經濟近期出現強勁復甦，但市場變數仍多，特別是新冠變種病毒的傳播及其威脅，更是難以預測。因此，可以相信美聯儲局暫時是不會貿然改變其量寬政策；即使是作出削減買債(Tapering)決定，預期其削減的規模及進度也將會是循序漸進，以免令剛回穩但脆弱的經濟再次出現下滑。至於美國再次加息的時間則要視乎聯儲局何時作出削減買債決定；根據上一次的量寬經驗，聯儲局在大概正式宣佈削減買債後兩年才加息。當然，以上是純粹大膽猜測，實際情況還看未來市場發展。

香港利息走勢又如何？

作為香港投資者，當然我們最為關心的是美國利息走勢會如何影響香港的借貸環境，香港銀行同業拆息(HIBOR)及最優惠利率(Prime rate)是香港最普遍的借貸指標，以下是過去 20 年美國聯邦基金利率與 HIBOR 及最優惠利率(Prime rate)的走勢圖，或許為大家會帶來一些啟示。

過去 20 年美國聯邦基金利率與 HIBOR 走勢

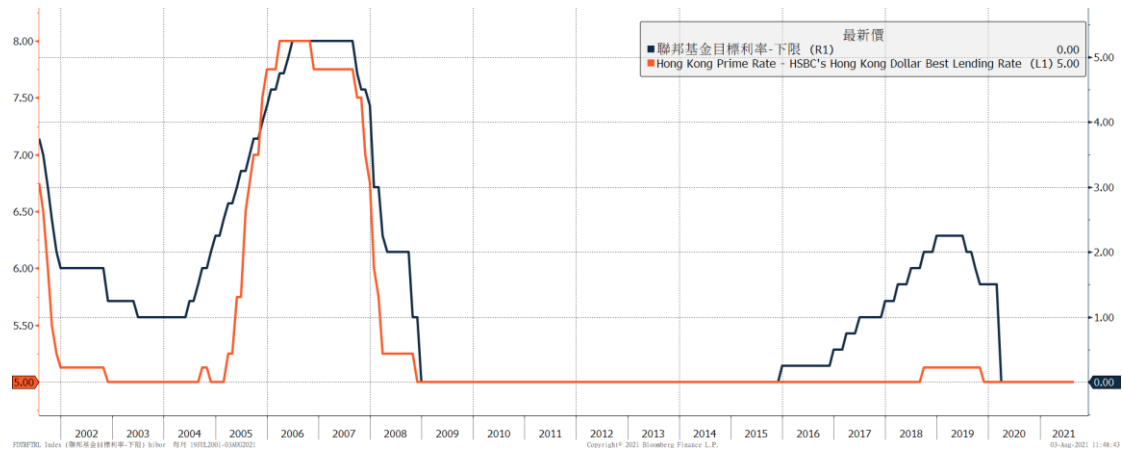


資料來源: 彭博, 至 31-07-2021

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。

過去 20 年美國聯邦基金利率與最優惠利率(Prime rate)走勢



資料來源: 彭博, 至 31-07-2021

由於港元與美元是掛勾的；因此從以上兩圖可見，美國聯邦基金利率與 HIBOR 及最優惠利率的走勢有著密切關係。參考上一輪美國 2008 年至 2015 年的量寬期間，三者走勢都是一致的；但 2016 至 2019 年間，美國處於加息週期，美聯儲局加息 9 次，合共 2.25%，而我們發現 HIBOR 與美國聯邦基金利率走勢，基本上是沒有分別，HIBOR 也由 0.2% 水平升至最高約 3%。相反，由於香港銀行資金充裕，在此期間最優惠利率僅上升 0.25% 一次。由此可見，HIBOR 走勢是比較波動及敏感，且相對最優惠利率更容易受美國利息變化所影響。

風險聲明

- 在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。