



2016年12月14日

第二次加息已成事实，之后又如何？

Eric Lascelles，首席经济师，RBC 环球资产管理

对于那些在过去几年一直密切关注货币政策的人士来说，美国联邦储备局 (美联储) 在 2016 年 12 月 14 日把联邦基金利率调升 0.25% 的决定有似曾相位的感受。市场普遍已预期当局会作出这行动，而这次加息把联邦基金利率提升到 0.50% - 0.75% 的区间。

出乎意料，虽然不至于令人吃惊的，是美联储公布对未来加息行动最新的预期，指出在 2017 年打算加息三次，比市场之前预计的两次要多。虽然鉴于美联储向来都是过度乐观，这次额外的加息并非事在必行，但是，这肯定是言之有理，也是市场对这普遍预期的消息有这些反应的原因。

美联储局为何加息？

美联储主席耶伦的讲词中指出这次加息是“对经济信心的一票”以及一直以来获得的进展。美国经济疲软已告一段落，劳动市场维持强劲，而对通胀的预期也上涨到 2% 的目标水平。

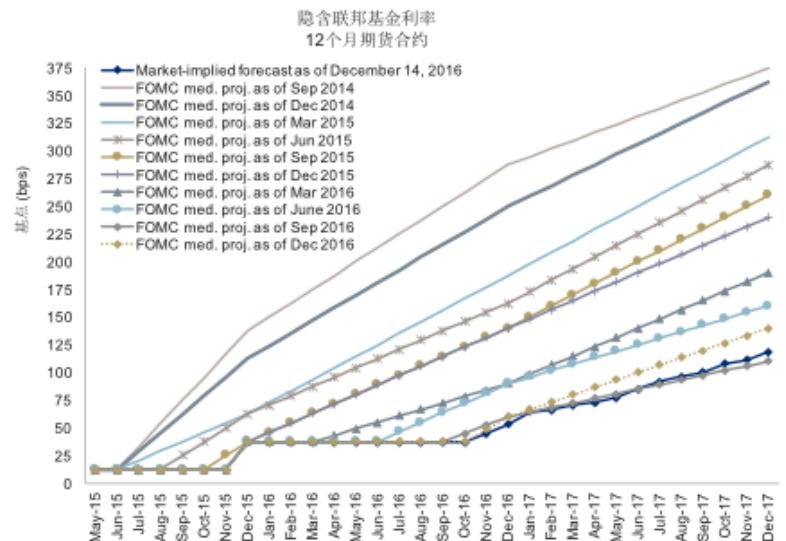
美国最近的大选如何影响到有这个决定？

在议息前，投资者最大的疑问是特朗普当选及其建议的财政刺激计划是否会导致政策收紧的程度比之前预期更大。考虑到下一步，有理由支持这想法。特朗普在选战期间曾提到利率过低。此外，共和党对货币政策显得偏向于较着重规则的做法，而最突出的说法，是泰勒定律 (Taylor Rule)，论点是货币政策应稍为收紧。

出乎很多人的意料，美联储的声明没有提到财政刺激计划。不过，耶伦承认成员的预估已把相关的因素计算在内。鉴于特朗普很快会推出一系列建议，使财政刺激计划成为值得关注的议题，耶伦似乎也暗示财政刺激计划并非必须，因为经济已经转强。

随着我们向前迈进，美联储收紧政策的前景如何？

在消息公布后，美联储成员中位数预期是在 2017 年加息三次。耶伦在新闻发布会中略有提到这变动对现时的货币政策是“非常温和的调整”。值得注意的，是自金融危机前以来，这是预期加息的次数第一次有所提高，虽然有理由相信加息的步伐较快，鉴于美联储向来都是过度乐观，这次额外的加息并非事在必行。



信息来源：彭博 (Bloomberg)，美联储，RBC 环球资产管理 (RBC GAM)



这对投资者意味着什么？

加息及强硬的措辞构成另一股推高收益的力量，也是自美国大选后我们所见路向的延续。我们认为这走势始终有限度。毋庸置疑的是货币政策、通胀预期及债务预期都对收益上升构成压力。幸好面对以上因素而衡量未来财政政策及刺激经济措施时，美国经济稍为超前而非落后。

鉴于几个原因，这次加息的经济影响应该有限。首先，这次并非是紧缩周期的开始（第一次加息是在去年 12 月）。此外，市场已全面预计了这次加息，美联储也表示在紧缩周期内会循序渐进地收紧政策。理论上，25 个基点对随后的经济增长率只有轻微的不利影响。但我们判断，这并非政策上的失误，因此应把它视为对经济有建设性，而非破坏性的影响。

本报告由 RBC 环球资产管理 (RBC Global Asset Management, 简称 RBC GAM) 提供，仅供参考之用。在未获得 RBC GAM Inc. 书面同意下，任何人士不得复制、分发或公布本文件。在加拿大，本报告由 RBC GAM Inc. [包括 Phillips, Hager & North 投资管理 (Phillips, Hager & North Investment Management)] 提供。在美国，本报告由 RBC 环球资产管理 (美国) 公司 [RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.] 提供，该公司是一家联邦政府注册投资顾问公司。在欧洲和中东，本报告由 RBC 环球资产管理 (英国) 有限公司 [RBC Global Asset Management (UK) Limited] 提供，该公司由英国金融市场行为监管局 (UK Financial Conduct Authority) 授权和监管。在亚洲，本报告由 RBC 投资管理 (亚洲) 有限公司 [RBC Investment Management (Asia) Limited] 提供，该公司在香港的证券及期货事务监察委员会 (证监会) 注册。

RBC GAM 是加拿大皇家银行 (Royal Bank of Canada, 简称 RBC) 的资产管理部门，RBC 旗下包括 RBC GAM Inc.、RBC 环球资产管理 (美国) 公司、RBC 环球资产管理 (英国) 有限公司、RBC 另类资产管理公司 (RBC Alternative Asset Management Inc.)、RBC 投资管理 (亚洲) 有限公司的资产管理部门和 BlueBay 资产管理公司 (BlueBay Asset Management LLP)，这些公司均是联营但独立的法人实体。

本报告未经过任何证券或其他监管机构审视或注册，并且在适当的情况下，由上述实体在其各自的司法管辖区分发。有关 RBC GAM 的更多信息，请浏览：www.rbcgam.com。

本报告无意在此提供任何法律、会计、税务、投资、财务或其他意见，任何人士也不应依赖此等信息作为相关建议。本报告中描述的投资过程可能会随时间而改变。本报告中列出的特征旨在概括说明在为客户投资组合选择证券时所考虑的一些标准。并非所有客户投资组合的投资都会符合这些标准。RBC GAM 采取合理措施来提供最新的、准确的及可靠的信息，并认为这些信息在印刷时是符合上述原则。基于人为或机器有可能出现的错误，以及其他因素，包括但不限于技术性或其他不准确或错字或遗漏，RBC GAM 对本报告的任何错误或遗漏概不负责。RBC GAM 保留权利随时更改、修正或终止信息的发布，恕不另行通知。

本报告内的任何投资及经济展望信息由 RBC GAM 根据不同来源的信息编制。我们相信从第三方获取的信息是可靠的，但 RBC GAM、其联营公司或其他人士对信息的准确性、完整性或正确性并没有作任何明示和暗示的表述和保证。RBC GAM 及其联营公司对任何错漏概不负责。

本报告的所有意见及估计构成我们截至本报告指示日期所作出的判断，有可能随时更改，恕不另行通知。一切均属于善意提供，我们不负责任何法律责任。在法律许可的最大范围内，RBC GAM、其任何子公司或其他任何人士对采用本文内的展望信息引致的任何直接或间接损失概不负责。利率和市场状况会变动。回报估计仅用于说明目的，并不是对回报的预测。实际回报可能高于或低于显示的回报，并可能在较短的时间内显着变化。不可能直接投资非管理的指数。

前瞻性声明附注

本报告可能含有有关未来业绩、策略或前景，以及未来行动的前瞻性声明。一些字眼如“也许”、“可能”、“应该”、“将会”、“预计”、“展望”、“相信”、“计划”、“预估”、“预期”、“有意”、“预测”、“目的”及其他类似的字眼旨在识别这些前瞻性声明。前瞻性声明并非未来业绩的保证。前瞻性声明会涉及一般经济因素的潜在风险及不确定的因素，这些猜测、预测、预估及其他前瞻声明有可能不会实现。我们劝喻您不应过度依赖这些声明，因为多个重要因素会令实际情况或结果与前瞻性声明所表达或暗示的情况出现显着分别。这些因素包括，但不限于加拿大、美国和国际的总体经济、政治和市场情况、利率和汇价、全球股市和资本市场、商业竞争、科技演变、法律和规例的改变、司法和规管上的变动、法律程序和灾难性事件等。以上的重要因素可能影响未来业绩，但仍未涵盖所有因素。在作出任何投资决定前，我们建议您仔细考虑这些及其他因素。前瞻性声明内的所有意见有可能随时更改，恕不另行通知。一切意见均属于善意提供，我们不负责任何法律责任。

® / TM 加拿大皇家银行之商标。在牌照许可下使用。© RBC Global Asset Management Inc. 2016 版权所有。

此中文译本只供参考。若中、英文版本的内容出现矛盾或含糊之处，则以英文版本为准。

This Chinese translation is for reference only. In the event of any conflict or ambiguity between the Chinese and English texts, the English language text shall govern.