

2016年12月14日

第二次加息已成事實，之後又如何？

Eric Lascelles，首席經濟師，RBC 環球資產管理

對於那些在過去幾年一直密切留意貨幣政策的人士來說，美國聯邦儲備局 (聯儲局) 在 2016 年 12 月 14 日將聯邦基金利率提高 0.25% 的決定有似曾相識的感覺。市場普遍已預測當局會作出這行動，而這次加息把聯邦基金利率提高至 0.50% - 0.75% 的區間。

令人感到意外的，雖未至於吃驚，是聯儲局公佈對未來加息行動最新的預測，指出在 2017 年打算加息三次，比市場早前預期的兩次為多。雖然鑑於聯儲局向來都是過度樂觀，這次額外的加息並非事在必行，不過，這肯定是言之有理，也是市場對這廣泛預期的消息有此反應的原因。

聯儲局為何加息？

聯儲局主席耶倫的講詞中指出是次加息是「對經濟投信心的一票」以及一直以來取得的進展。耶倫重申美國的「經濟已證實有強勁的抵禦能力」，美國的經濟疲軟已告一段落，勞動市場維持強勁，而通脹預期也上升至 2% 的目標水平。

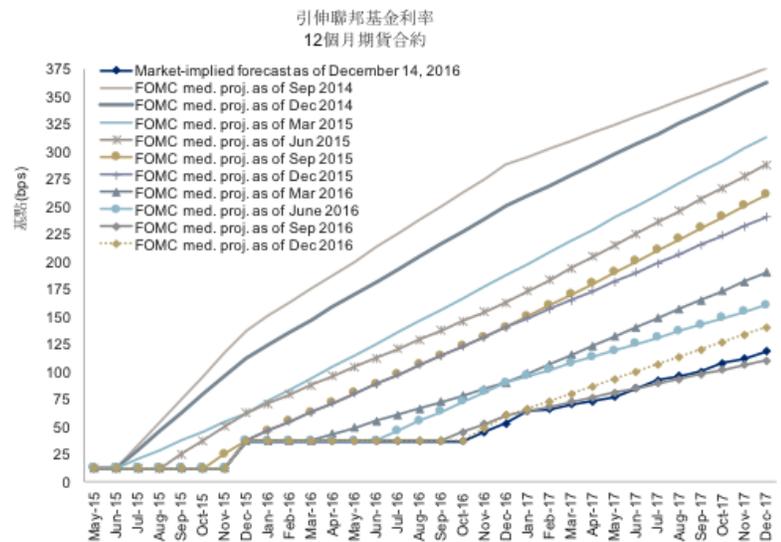
美國最近的大選如何影響到有此決定？

在議息前，投資者最大的疑問是特朗普當選及其建議的財政刺激計劃是否會導致出現比之前預期更大程度的收緊政策。考慮到下一步，是有理由支持這點。特朗普在選戰期間曾提及利率過低。此外，共和黨對貨幣政策顯得偏向較著重規則的做法，而最突出的說法，是泰勒定律 (Taylor Rule)，論點是貨幣政策應稍為收緊。

出乎許多人意料，聯儲局的聲明沒有提及財政刺激計劃。不過，耶倫承認成員的預測已把有關因素計算在內。鑑於特朗普很快會推出一系列建議，令財政刺激計劃成為值得注意的議題，耶倫似乎也暗示財政刺激計劃並非必須，皆因經濟已經轉強。

隨著我們向前邁進，聯儲局收緊政策的前景如何？

在消息公佈後，聯儲局成員中位數預期是會在 2017 年加息三次。耶倫在新聞發佈會中略有提到這變動對現時的貨幣政策是「非常溫和的調整」。值得一提的，是自金融危機前以來，這是預期加息的次數第一次有所提高。雖然有理由相信加息的步伐較快，鑑於聯儲局向來都是過度樂觀，這次額外的加息並非事在必行。



資料來源: 彭博(Bloomberg), 美國聯儲局, RBC環球資產管理(RBC GAM)



這對投資者意味著些甚麼？

加息及強硬的措辭構成另一股推高收益的力量，也是自美國大選後我們所見路向的延續。我們認為這走勢始終有限度。無可置疑的是貨幣政策、通脹預期及債務預期都對收益上升構成壓力。幸好面對上述因素而衡量未來財政政策及刺激經濟措施時，美國經濟稍為超前而非落後。

鑑於幾個原因，這次加息的經濟影響應該有限。首先，這次並非是緊縮周期的開始（去年 12 月已作出第一次加息）。此外，市場已全面預計了今次加息，聯儲局也表示在緊縮周期內會循序漸進地收緊政策。理論上，25 個基點對隨後的經濟增長率只有輕微的不利影響。但我們判斷，這並非政策上的失誤，因此應視之為對經濟具有建設性，而非破壞性的影響。

本報告由 RBC 環球資產管理 (RBC Global Asset Management, 簡稱 RBC GAM) 提供，僅供參考之用。在未獲得 RBC GAM Inc. 書面同意下，任何人士不得複製、分發或公佈本文件。在加拿大，本報告由 RBC GAM Inc. [包括 Phillips, Hager & North 投資管理 (Phillips, Hager & North Investment Management)] 提供。在美國，本報告由 RBC 環球資產管理 (美國) 公司 [RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.] 提供，該公司是一間聯邦政府註冊投資顧問公司。在歐洲和中東，本報告由 RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司 [RBC Global Asset Management (UK) Limited] 提供，該公司由英國金融市場行為監管局 (UK Financial Conduct Authority) 授權和監管。在亞洲，本報告由 RBC 投資管理 (亞洲) 有限公司 [RBC Investment Management (Asia) Limited] 提供，該公司在香港的證券及期貨事務監察委員會 (證監會) 註冊。

RBC GAM 是加拿大皇家銀行 (Royal Bank of Canada, 簡稱 RBC) 的資產管理部門，RBC 旗下包括 RBC GAM Inc.、RBC 環球資產管理 (美國) 公司、RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司、RBC 另類資產管理公司 (RBC Alternative Asset Management Inc.)、RBC 投資管理 (亞洲) 有限公司的資產管理部門和 BlueBay 資產管理公司 (BlueBay Asset Management LLP)，這些公司均是聯營但獨立的法人實體。

本報告未經過任何證券或其他監管機構審視或註冊，並且在適當的情況下，由上述實體在其各自的司法管轄區分發。有關 RBC GAM 的更多信息，請瀏覽：www.rbcgam.com。

本報告無意在此提供任何法律、會計、稅務、投資、財務或其他意見，任何人士也不應依賴此等信息作為相關建議。本報告中描述的投資過程可能會隨時間而改變。本報告中列出的特徵旨在概括說明在為客戶投資組合選擇證券時所考慮的一些標準。並非所有客戶投資組合的投資都會符合這些標準。RBC GAM 採取合理措施來提供最新的、準確的及可靠的信息，並認為這些信息在印刷時是符合上述原則。基於人為或機器有可能出現的錯誤，以及其他因素，包括但不限於技術性或其他不準確或錯字或遺漏，RBC GAM 對本報告的任何錯誤或遺漏概不負責。RBC GAM 保留權利隨時更改、修正或終止信息的發佈，恕不另行通知。

本報告內的任何投資及經濟展望信息由 RBC GAM 根據不同來源的信息編制。我們相信從第三方獲取的信息是可靠的，但 RBC GAM、其聯營公司或其他人士對信息的準確性、完整性或正確性並沒有作任何明示和暗示的表述和保證。RBC GAM 及其聯營公司對任何錯漏概不負責。

本報告的所有意見及估計構成我們截至本報告指示日期所作出的判斷，有可能隨時更改，恕不另行通知。一切均屬於善意提供，我們不負上任何法律責任。在法律許可的最大範圍內，RBC GAM、其任何子公司或其他任何人士對採用本文內的展望信息引致的任何直接或間接損失概不負責。利率和市場狀況會變動。回報估計僅用於說明目的，並不是對回報的預測。實際回報可能高於或低於顯示的回報，並可能在較短的時間內顯著變化。不可能直接投資非管理的指數。

前瞻性聲明附註

本報告可能含有有關未來業績、策略或前景，以及未來行動的前瞻性聲明。一些字眼如“也許”、“可能”、“應該”、“將會”、“預計”、“展望”、“相信”、“計劃”、“預估”、“預計”、“預期”、“有意”、“預測”、“目的”及其他類似的字眼旨在識別這些前瞻性聲明。前瞻性聲明並非未來業績的保證。前瞻性聲明會涉及一般經濟因素的潛在風險及不確定的因素，這些猜測、預測、預估及其他前瞻聲明有可能不會實現。我們勸喻您不應過度依賴這些聲明，因為多個重要因素會令實際情況或結果與前瞻性聲明所表達或暗示的情況出現顯著分別。這些因素包括，但不限於加拿大、美國和國際的總體經濟、政治和市場情況、利率和匯價、全球股市和資本市場、商業競爭、科技演變、法律和規例的改變、司法和規管上的變動、法律程序和災難性事件等。以上的重要因素可能影響未來業績，但仍未涵蓋所有因素。在作出任何投資決定前，我們建議您仔細考慮這些及其他因素。前瞻性聲明內的所有意見有可能隨時更改，恕不另行通知。一切意見均屬於善意提供，我們不負上任何法律責任。

® / TM 加拿大皇家銀行之商標。在牌照許可下使用。© RBC Global Asset Management Inc. 2016 版權所有。

此中文譯本只供參考。若中、英文版本的內容出現矛盾或含糊之處，則以英文版本為準。

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.