

美國：聯儲局無視通脹數據走弱

- ▶ 在昨日的6月份聯邦公開市場委員會會議中，美國聯儲局上調聯邦基金利率目標區間25個基點至1.00-1.25%。此乃當局今年內第二次加息
- ▶ 聯儲局的中位數預測顯示2017年將再加息一次，2018年加息三次。聯邦基金利率「終值」預測維持於3%不變，依然意味此緊縮週期的利率較以前的週期為低
- ▶ 近期通脹數據走弱為聯儲局的政策前景蒙上陰影，聯邦基金期貨市場顯示2017年不會再加息。不過，鑑於美國勞動市場的強勢，以及假設通脹數據走強（或至少企穩），我們預期今年會再加息一次
- ▶ 我們的核心資產類別觀點維持不變。我們繼續對政府債券持偏低比重觀點，對環球股票持中性觀點，並對個別新興市場持偏高比重觀點

聯儲局在6月再度加息

在為期兩天的6月份政策會議上，美國聯儲局宣布加息25個基點，把聯邦基金利率的目標區間上調至1.00-1.25%。此舉符合市場預期。聯儲局今年迄今已加息兩次，自2015年12月加息週期開始後已加息四次。

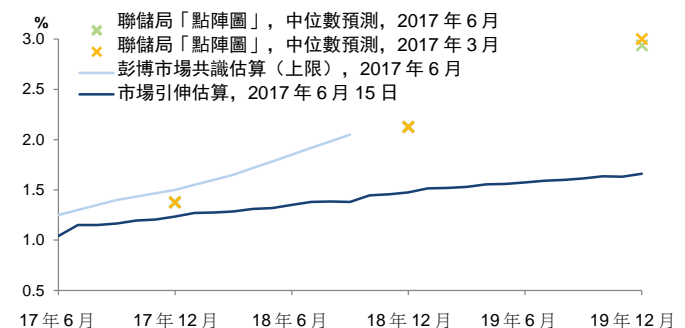
聯儲局近期的行動受美國2017年經濟活動大致穩健所支持（儘管第一季經濟有短暫走弱情況）。重要的是，就業增長仍然強勁，而失業率降至4.3%。此外，金融狀況在弱美元下繼續趨於寬鬆。

事實上，會上發表的「經濟預測摘要」顯示2017年及2018年國內生產總值增長預測中位數大致保持不變（分別為2.2%及2.1%）。然而，基於美國通脹數據近期走軟，2017年核心個人消費開支通脹預測由1.9%下調至1.7%。這令聯儲局下半年的政策前景蒙上陰影。然而，暫時來說，聯儲局對於通脹將在中期內重返目標水平仍然有信心，聯儲局的「點陣圖」中位數預測繼續反映2017年會再加息一次。不過，預測分佈有所下移，有四名聯邦公開市場委員會成員預期今年加息少於三次，而3月份時則有三名。美國息率的預期終值保持在3%不變，維持「非常循序漸進」的緊縮週期。

會後聲明確認聯邦公開市場委員會預期將於今年展開資產負債表正常化。聯儲局亦交代更多有關其「上限」制度的詳情，把每月贖回的證券限制在固定金額。國庫券會由每月60億美元開

始，按每三個月的階段逐次增加60億美元，直到達到300億美元為止。至於按揭抵押證券，上限則由每月40億美元起，直到達到200億美元為止。聯儲局並無指出其資產負債表的目標規模，但暗示會高於金融危機爆發前的水平。

圖一：聯儲局利率預測與市場預期的比較



資料來源：彭博，截至2017年6月15日

投資啟示

聯儲局目前似乎願意「無視」近期通脹走弱，繼續暗示其加息路徑保持不變。因此，我們的廣泛資產類別觀點亦沒有變動。

假設通脹數據走強（或至少企穩），而經濟數據保持堅挺，我們預期今年將再加息一次，而資產負債表將於第四季起正常化。聯儲局「非常循序漸進」的步伐似乎進入了「自動駕駛」模式。然而，若通脹繼續疲軟，局方可能會被迫暫緩進一步加息。當局將會密切注視情況發展。

與我們的現金利率預期走勢相比，成熟市場政府債券的隱含期限溢價（即承受存續期風險的補償）為負數。在增長穩健的宏觀經濟環境中，我們應得到正數的期限溢價。因此我們繼續對成熟市場政府債券持偏低比重觀點。

我們繼續對環球股票持中性觀點。市場隱含的環球股票風險溢價仍接近歷史平均水平。我們偏好日本、歐元區，以及新興市場股市。

與歷史水平相比，聯儲局今次的加息步伐緩慢，這支持我們對新興市場資產持偏高比重立場。不過，新興市場股票年初至今大幅上升，令投資理據更大程度上是基於經濟及價格動力，以及廉宜貨幣的上升潛力。

致客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2017。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Expiry: 15/12/2017