

上投摩根：美聯儲加息並不意外

本篇摘要：

1 美聯儲如期進行今年的第四次加息，並將 2019 年加息展望從 3 次下調至 2 次。

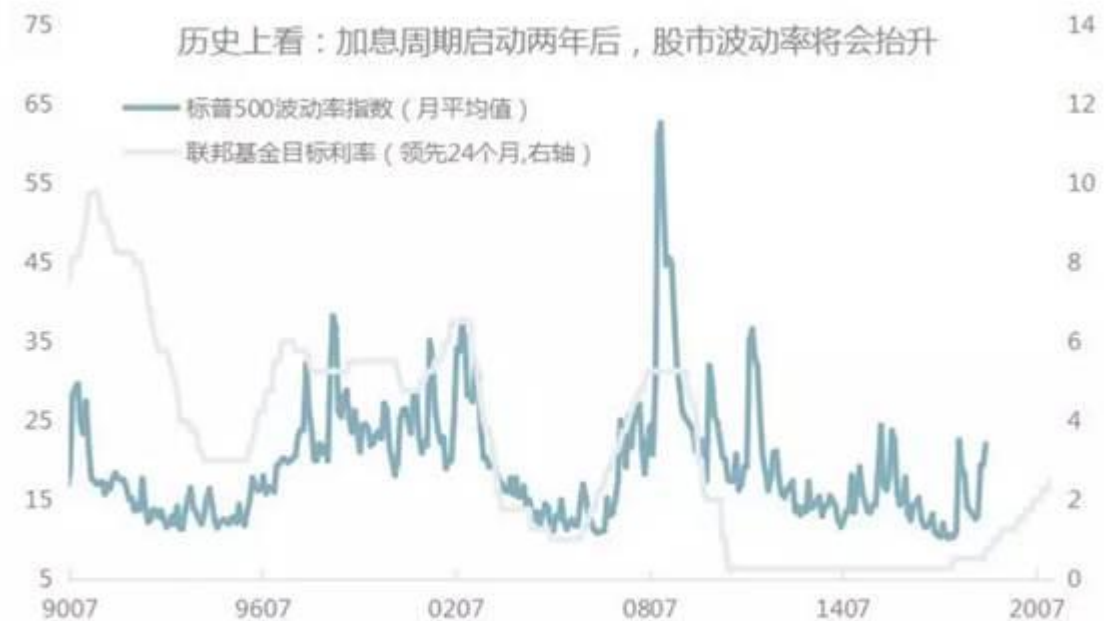
儘管如此，投資者仍然認為美聯儲不夠鴿派，尤其是美聯儲主席鮑威爾關於繼續按部就班縮表的言論。

2 本輪加息周期已有三年，美股波動率也如歷史規律般抬升，疊加全球主要央行陸續退出量化寬鬆，投資者宜進行國際多元配置、增強投資組合韌性以應對潛在波動。

美聯儲周三如期升息，但由於聲明不及投資者預期的鴿派，導致美股大幅下跌、黃金跳水而美元快速反彈。儘管經歷了數周的市場波動，且美國總統特朗普不斷呼籲停止加息，美聯儲今日仍加息 25 個基點，將聯邦基金利率目標區間上調至 2.25-2.50%，達到美聯儲預估的 2.5-3.5% 的中性利率區間的下沿。

本次加息已在市場預期之內，但不如投資者預期般鴿派的地方主要在於美聯儲暗示明年再加息兩次，而會前投資者預期僅為一次；且美聯儲主席鮑威爾重申繼續

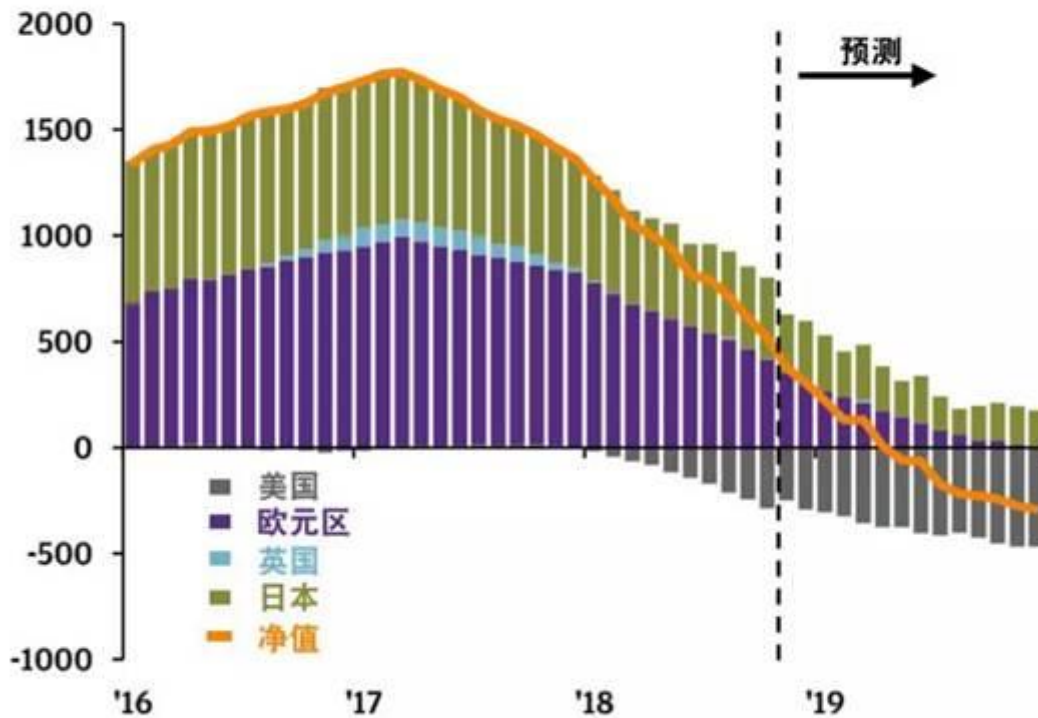
實施每月縮表 500 億美元的計劃，也讓投資者感到不安。



△资料来源：万得、上投摩根，联邦基金利率已经按照领先关系后置24个月，数据区间1990.07-2020.12

截至今年 12 月，美聯儲本輪加息周期已有三年，美股波動率也如歷史規律（波動率在加息周期開啓後約兩年開始抬升）那樣在今年出現攀升。隨著美聯儲繼續推進縮表、歐洲央行在本月結束量化寬鬆、日本央行的量化寬鬆受其持有日本國債市值佔比過高（40%）的限制，摩根資產管理預計三大央行或在 2019 年初自金融危機首次從資產的淨買入方轉變為淨賣出方。

G4央行将在2019年初变为资产净卖方



△资料来源：彭博、摩根资产管理，资产购买量基于四大经济体央行（英格兰银行、日本央行、欧洲央行及美联储）各自公布的每月持有量、该等央行公布的购买计划，以及摩根资产管理的预测。数据截至2018年11月8日

隨著經濟增長動能在 2019 年減緩，加息周期對波動性的滯後影響繼續體現，以及量化寬鬆退場導致的流動性降低或推高無風險利率，可能引發各個資產類別的估值調整。在此背景下，投資者應進行國際多元化的資產配置，利用股債之間通常存起來在的負相關以及股息和債券票息來增強組合韌性和收益性；通過把握估值已在歷史底部且反映了悲觀經濟預期的市場，來抵禦潛在下行風險的衝擊。

偏鴿派的加息 但還是沒有市場期待的那麼鴿派

這是美聯儲今年以來的第四次加息，在市場的意料之中，但鮑威爾在記者會上發表的有關資產負債表的講話，儘管只是重申了美聯儲的長期政策，仍然引發了股市的拋售，標普 500 指數收跌 1.54%，美元指數在決定公布前走低，決定公布後收復大部分失地。

此次會議聲明主要的變化為在“進一步漸進提高目標利率”前添加了“一些”(some)，同時添加了“需要進一步監測全球經濟和金融市場動向，並評估對經濟前景的影響”措辭。**聲明措辭在略向鴿派方向調整，但沒有市場預期的那麼鴿派，會前部分投資者預計美聯儲可能會逐漸移除關於漸進式加息的說法。**

此外，美聯儲主席鮑威爾的表態也沒有投資者期待中的鴿派。“我認為縮減資產負債表規模的計劃進行的很順利，且達到了目的，我認為我們不會改變這一做法，”鮑威爾在記者會上表示。按照該計劃，美聯儲每月將資產負債表規模削減 500 億美元。

美聯儲最新經濟預測（中位數）

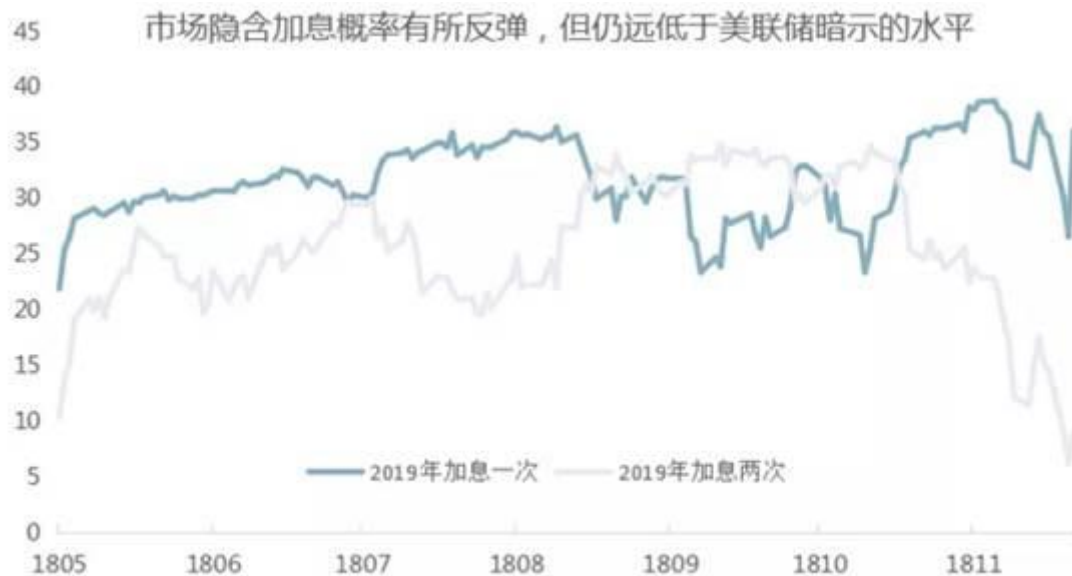
Variable	Median ¹				
	2018	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9
September projection	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8
Unemployment rate	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4
September projection	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5
PCE inflation	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0
September projection	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.9	2.0	2.0	2.0	
September projection	2.0	2.1	2.1	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	2.4	2.9	3.1	3.1	2.8
September projection	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0

△来源：美聯儲官网

不過，近期全球經濟增長不確定性的上升，以及金融市場的動蕩，仍然減弱了美聯儲對美國經濟增長的預期，致使其將 2019 年的加息次數展望從 9 月時預期的 3 次下調到了 2 次，對 2020 年底和 2021 年底聯邦基金利率的預估中值為 3.1%。

美聯儲公布的最新經濟預估顯示，決策者預計明年加息兩次，後年加息一次。相比之下，其上一次（9 月份）發布的經濟預估暗示，明年會加息三次，2020 年加息一次。即使如此，這仍比市場預期的更為激進。會前，美國利率期貨交易商押注美聯儲明年加息不會超過一次。會後，投資者對 2019 年的加息預期

有所反彈，但仍然遠低於美聯儲暗示的水平。



△来源：彭博，数据区间2018.05.29-2018.12.19

資產配置啓示：國際多元配置應對潛在波動

不管最終是投資者向美聯儲認輸，還是美聯儲向投資者靠攏，**長達三年的美聯儲緊縮周期似已進入尾聲階段，這與美國經濟日益進入復蘇的後周期階段相吻合，而中國大約在三到四個季度之前先行進入了這一階段。最後的 2-3 次潛在加息，更多地是美聯儲保留給自己的靈活性。**



△来源：万得，上投摩根，中债收益率已经按照领先关系后置300日，数据区间2016.12-2019.12

在 2019 年全球經濟增長動能可能減緩，加息周期對波動性的滯後影響繼續體現，以及量化寬鬆退場的大環境下，**投資者宜秉承國際多元配置、增強投資組合靈活性、收益性和韌性的資產配置之道，應對此階段的潛在波動與機會：**

密切監控基本面變化，以便主動調整資產組合，進行國際、多元化的股票配置；利用股息或利息攫取更穩定的現金，利用股債之間通常存在的負相關來增強組合韌性等；通過把握估值已在歷史底部且反映了悲觀經濟預期的市場，來抵禦潛在下行風險的衝擊；關注和尋找具備長期成長性、能够在不同的經濟環境下實現盈利增長的公司，科技領域裏的機會。

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何証券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定証券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。