

美國縮表疊加烏克蘭危機 全球金融市場動蕩

為抑制持續居不下的通脹水平，越來越多的跡象顯示，美聯儲或在今年3月開啟加息進程及在下半年進行「縮表」，投資者的憂慮情緒持續升溫。隨着近期美債收益率的飆升，美股在新年首月遭遇「滑鐵盧」，標普500指數、納指上周均出現大幅回調，創2020年3月下旬以來最大周跌幅，歐股、日韓及中國股市等均受重創。受訪專家認為，美聯儲收緊貨幣政策的進程料會加快，美債收益率升破2%關口已是大勢所趨，全球金融市場波動加劇將不可避免。但相對而言，隨着資金持續流入中國市場，A股和人民幣匯率受到的衝擊可能相對較小，市場無需過分憂慮。香港商報記者 朱輝豪

10年期美債收益率勢破2%

隨着美國通脹數據創出近40年來新高，越來越多的美聯儲官員加入了「鷹派」的隊伍，贊成盡快採取緊縮措施，以抑制居高不下的通脹。美聯儲去年12月的議息會議紀要顯示，美聯儲將通過更多的加息來收緊政策，並且加息的時間將提前，從首次加息到縮表之間的時間也被壓縮。

因投資者押註美聯儲將更激進地收緊貨幣政策，美債各個期限的收益率在新年首月大幅上漲，指標10年期美債收益率上周接連升破1.70%、1.80%，甚至在1月19日一度站上1.9%，為2020年1月以來首次，但隨後輾轉回落。行情數據顯示，上周美債收益率先揚後抑，10年期美債收益率上周五盤下跌4.68個基點報1.763%。

作為全球資產標杆之一的美債收益率短期快速上行後，全球股市承壓下行。年初以來，此前屢創紀錄新高的美股風光不再，慘遭投資者拋售。尤其是在上周，美股出現了大幅的回調：納斯達克綜合指數按周累跌7.55%；標普500指數累跌5.69%；標普500指數、納指均創2020年3月下旬以來最大周跌幅；道指按周累跌4.58%，創2020年11月以來最大周跌幅。

美股大幅回調之下，投資者避險情緒升溫，在資金湧入相對安全的債市後，美債收益率的升勢短線有所調整。儘管如此，市場認為美債收益率升破2%關口已

是大勢所趨。西太平洋銀行駐悉尼固定收益研究負責人 Damien McCollough 表示，「10年期美債收益率觸及2%關口已經是板上釘釘之事，到那時，債市的拋售可能會在一段時間內放緩。而一旦美聯儲開始首次加息，收益率肯定會繼續走高。」

根據彭博社對經濟學家調查預估值，到今年年底，美國基準10年期國債收益率或將有望升至2.13%。AMP Capital 投資策略主管 Shane Oliver 預計，10年期國債收益率將在未來幾個月升至2.5%左右，年底前可能升至2.75%，當然這取決於美聯儲加息

的速度。債券市場開始意識到，利率的長期停滯已經結束，通脹將在更長時間內保持高位，因此收益率將繼續走高。



美聯儲本周議息，市場預計將正式宣布3月開啓加息。圖為美聯儲大樓。路透社

美聯儲縮表市場影響深遠

投資者將目光投注於本月中舉行的美聯儲1月議息會議上，以尋找聯儲可能會啟動今年3月加息的線索，以及可能何時開始縮減其龐大的資產負債表規模。高盛預計美聯儲有可能從3月起的每次議息會議都加息。摩根士丹利的經濟學家亦認為，美聯儲將在今年在3月、6月、9月和12月的會議上四次加息25個基點，此外還將在8月開始縮減資產負債表。

為應對新冠疫情對經濟和金融市場造成的衝擊，美聯儲在2020年3月實施了超級寬鬆的貨幣政策，美聯儲的資產負債表規模由量化寬鬆前的4.1萬億美元飆升至目前的8.8萬億美元，其中包括5.6萬億美元的各種期限美債和2.6萬億美元的機構MBS(抵押支持債券)。美聯儲資產負債表規模的變化對市場有着深遠的影響。

分析人士指出，美聯儲建立的龐大資產負債表，決定着整個市場流動性的關鍵因素，隨着縮表的啟動，流動性的撤出將產生深遠的影響。投資者不應低估流動性撤出的影響，市場波動即將到來。

中國人民大學財政金融學院副院長趙錫軍在接受本報記者採訪時表示，從美聯儲調整貨幣政策產生的外溢性效應來看，目前對全球市場產生的是一種心理層面的影響。他指出，市場都在預期美聯儲將加快加息的步伐和提供縮表的時間表，美債收益率有所上升，這對全球資金的吸附能力進一步的提高，全球的資金流向因此可能會發生變化。

「從寬鬆的貨幣政策釋放天量的流動性，到最後收緊流動性，美聯儲的政策方向可能要發生變化。對其

他國家的市場而言，美聯儲收緊流動性，可能會產生一些資金外流的影響，但具體取決於各個國家外匯管制和資本賬戶管制的情況。」趙錫軍說，從預期的角度來講，市場判斷資金會回流美國，美元會走強，因此在利率成本還有那麼高的情況下，進行提前布局。

值得一提的是，烏克蘭危機降低市場風險偏好，並在美股的情緒脆弱期進一步放大市場波幅。一方面，美俄雙方持續升級的摩擦行為增強軍事衝突預期，降低了市場的風險偏好，驅動避險資產價格走高；另一方面，年初至今美股本就處於持續回調通道，烏克蘭這一潛在的黑天鵝事件進一步放大了權益市場的波動幅度。

人民幣匯率料持穩無憂

隨着美債收益率的上升，中美10年期國債的利差在縮小。在1月19日10年期美債收益率突破1.9%之際，中美10年期國債利差跌到了90個基點以內，創出了32個月的新低。有分析人士擔憂，近期美債收益率大幅走高，中美利差收窄或對人民幣匯率造成一定壓力。

不過從市場走勢來看，受春節前企業結匯需求較強等因素的影響，人民幣匯率近期依舊表現堅挺。在回答美聯儲貨幣政策動向有可能對中國市場產生什麼影響的問題時，國家外匯管理局副局長、新聞發言人王春英表示，美聯儲這次貨幣政策緊縮，外溢影響可能低於上一輪。美國和非美主要經濟體的經濟增長和貨幣政策的同步性比上一輪好一些。美聯儲很注意和市場的溝通，關注就業和通脹情況，國際市場的定價會作出相應調整，因此，其外溢影響已經得到部分釋放。再有，國內經濟基本面向比較強的支撐，國際收支結構穩健，經常賬戶順差規模比較穩定，外匯儲備也比較充裕，都會支撐中國比較好的適應外部環境的變化。

「隨着美債收益率的上升，美股的收益率會下降，美股回調之下，香港市場受到的影響可能會更大一些。因為香港市場的資金流動更加自由，可能受到更多的直接影響。」趙錫軍說，對內地市場而言，由於目前資本賬戶下的資金通道，更多的是在滬港通、深港通、債券通，以及QFII(合格境外機構投資者)和QDII(合格境內機構投資者)等通道中，資金在短期內完成大規模流動具有一定的難度，因此受到的衝擊相對較小。

德意志銀行集團中國區首席經濟學家熊奕近日發布的最新研究報告認為，人民幣匯率在2021年的表現非常強勁，預計今年也將延續這一態勢。熊奕預計，2022年至2023年，中國經常賬戶盈餘將維持在每年3800億美元的水平。境外資本將持續布局中國市場。中國債券市場規模正以每年10%以上的速度增長，而當前境外投資者僅持有5%的在岸人民幣債券，仍有可觀的增長空間。

A股或成資產避險場所

從上周全球市場的動態來看，美聯儲貨幣政策收緊的預期令美股加速下跌的同時，歐股、日韓股市、A股等市場亦出現了不同程度的調整。美聯儲加息乃至縮表對於全球資產走勢會有何影響？華泰證券研究所副所長張繼強認為，10年期美債收益率一旦突破2.0%，A股市場波動可能明顯上升，面臨估值和盈利預期雙殺壓力。此外，新興市場可能出現擾動，港股作為中美兩國基本面與貨幣政策的重疊區域，或階段性承壓，但過去兩年較弱的表現已經部分反映，關注美股情緒傳導。

平安證券首席經濟

學家鍾正生認為，美債利率較快上行，往往伴隨美股風格由科技成長向周期價值板塊的切換。美聯儲更加激進地加息、提早縮表，不排除美股深度調整的可能。

與美聯儲收緊貨幣不同，中國近段時間以來接連出降準、降息等寬鬆的貨幣政策，以穩定經濟的發展。在美股風險加大之際，有機構指出，中國等新興市場將成為投資者避險的更好去處。滙豐就認為，在接下來6個月裏，新興市場股票、尤其是中國股票是更好的避險選擇，後者的增長/流動性周期正處在一個和美股完全不一樣的階段，在中國傾向於放鬆政策之際，中國股票已經做好上漲的準備，有可能跑贏美股。

鍾正生指出，美聯儲緊縮與美債利率上行，不會阻礙國內貨幣政策「以我為主」的定力。國內市場整體有望表現出較強韌性。隨着寬貨幣助推下的風險偏好提升、穩增長加碼下的國內經濟穩、高質量發展下的優質「賽道」呈現以及美聯儲政策路徑的更加明晰，A股有望快速消化內外部壓力重回正軌。

張繼強表示，國內仍處於貨幣政策寬鬆窗口期，央行積極「靠攏發力」，債券短期無憂、長期有慮。股市短期有國內穩增長和美股風格的共振，匯率在一季度末略承壓。



在俄烏接壤邊境，烏克蘭軍人設置多枚火箭彈發射器，同時進行演習。路透社

聚力港產城 培育新動能

江蘇通州灣：打造沿海綠色生態高質量發展經濟帶

「全力突破重大項目、建設主體港區、加速產業集聚、提升城市功能，堅定扛起新出海主戰場使命擔當，為打造沿海綠色生態高質量發展經濟帶而不懈奮鬥。」近日，江蘇省通州灣示範區黨工委召開2022年工作會議，擘畫2022年發展藍圖。

構築沿海發展高地

作為南通高質量發展主陣地，通州灣圍繞「以港立區、以產興區、以商活區、以綠美區」的發展主線，以「五園一城一基地」建設為重點，全力推進發展建設。

2021年，通州灣實現地區生產總值增長10.6%；一般公共預算收入增長54.9%；工業應稅銷售增長40.9%；服務業應稅銷售增長33.8%；規上工業總產值增長37.3%；新增規上企業37家，主要經濟指標增速位居南通前列。港口開發「展翼輝煌」、項目建設「集聚開

花」、城市形象「提質增彩」，港產城融合發展取得顯著成效。通州灣全年簽約億元以上項目86個、總投資734.2億元。通州灣新出海口主體港區進入「大建設」階段，通州灣主體港區一期通道、小廟洪上延航道、三夾沙南航道順利交工驗收，三港池1#—3#碼頭開工建設。海上城市客廳、環海風情港等規劃成果有效運用，沿海生態景觀帶3公里示範段堤頂多彩慢行道全線貫通。

打造最具實力增長極

江蘇省第十四次黨代會報告中提出，全力推進沿海地區高質量發展，加快陸海統籌發展，大力發展海洋經濟，着力塑造「繽紛百里」「生態百里」「藍灣百里」濱海特色風貌，努力把沿海地區打造成綠色生態高質量發展經濟帶，並多次提到「加快推進通州灣新出海口建設」。

「通州灣要在江蘇統籌沿江產業戰略轉移和沿海產業布局中成為擴大有效投資、釋放內需潛力新增長點。」南通市委常委、常務副市長，通州灣示範區黨工委書記陸衛東表示，在江蘇新一輪沿海開發熱潮中，通州灣有基礎、有能力、更有意願與長江兩岸城市共建共享，努力成為江蘇重大項目的重要承載地，助力南通打造江蘇高質量發展重要增長極。

據介紹，2022年是通州灣項目建設會戰年、企業投資見效年、城市功能提升年。新的一年，通州灣將重點抓好招商引資、科創發展、動能轉換、產業集群、港口建設、營商環境、民生保障等七個方面工作。

「把牢『項目為王、環境是金』工作導向，堅持『主攻重大特、圖攬優特精』招商理念不動搖，實現大項目頂天立地、科技型中小項目鋪天蓋地。」陸衛東說，通州灣要高質量推進招商引資，集中力量突破重大項目，全方位學習上海、蘇南在

招商引資、項目建設、港口發展、營商環境等領域好經驗、好做法，全力打造長三角跨江融合產業發展新高地，奮力打造長三角臨港產業新空間、江蘇跨江融合發展新高地。

高起點推進對外開放，加快通州灣主體港區建設，加快開放泊位碼頭建設，着力構建江海聯運發展新支撐。用好江蘇自貿試驗區聯動創新發展區11條專門支持政策。着力打造精緻高效專業產業園，依託科創中心、科創城、上理科技園等載體，打造創新平台載體。

全面落實「營商環境提升年」、產業倍增三年行動，創建「灣事好通」營商服務品牌，聚焦企業全生命周期需求，盯緊關鍵事項報批、竣工驗收等關鍵環節，圍繞「拿地即開工」，暢通項目審批、建設「綠色通道」，全面推進信用承諾制、容缺審批、項目預審，進一步強化全流程服務、營造良好的發展環境，持續打造高質量營商服務環境。