

# 美國加息陷入兩難抉擇

2021年對美國來說是一個大通脹之年，在2021年年中，面對快速躡升的通脹率，無論美國官方還是民間經濟學者，都一致預判美國出現的通貨膨脹將是暫時性的、可控的，並且到2021年年底將出現回落。然而，美國不斷狂飆的通貨膨脹一次次驚掉美國官員的下巴，而且在2021年年終，美國的通貨膨脹率高達7%，進入2022年1月份，美國的通貨膨脹進一步飆升至7.5%，創出四十年來的新高。



美聯儲在加息的同時，美國政府卻仍然大肆開動印鈔機，加息的效果大打折扣。

金融瞭望 面對此情此景，美聯儲主席鮑威爾不得不承認，美國正面臨長期高通脹的壓力和威脅。而且，在2021年年底美聯儲的議息會後，鮑威爾還公開向市場喊話，為了遏止美國持續不斷上升的通貨膨脹，2022年美聯儲有可能加息2至3次。之後，美國媒體更傳出，美聯儲2022年有可能加息3至5次。

## 印鈔舉債或令加息效果大打折扣

本來，作為美國的中央銀行，美聯儲依據美國的經濟表現祭出貨幣政策工具無論加息還是減息，都是十分正常的調控措施。然而，當下的美國要加息卻不是一件簡單的事情，稍有不慎便會適得其反，一旦美聯儲祭出加息措施，有可能出現顧此失彼，得不償失的結果。眾所周知，引發美國通脹的原因錯綜複雜，除了美國政府開動印鈔機，向美國居民和金融市場釋放了天量的資金外，還有兩個重要原因，一是美國政府向美國最大的消費品供應方中國輸美的幾千億產品徵收了高達20%至25%的關稅，根據美國媒體的報道，這些額外徵收的高額關稅近九成轉嫁到了美國消費者頭上。美國政府對中國輸美產品徵收的高額關稅實際上成為推高美國通脹的一個重要因素。二是美國國內的供應鏈出現斷裂，導致許多貨物無法及時供應市場，

這是由於美國運輸等領域的勞工短缺引起的，而美國出現勞工短缺的誘因又是美國政府發放優厚福利，讓很多人上班與不上班所獲得的收入相差無幾，導致很多美國工人寧願不上班呆在家。顯而易見，引發美國大通脹的後兩個原因是政治和社會因素，根本無法通過加息來進行解決。

還必須看到，加息的目的是回籠市場資金，正常情況下，加息力度越大，回籠資金的效果就越明顯。然而，如今的美國加息卻面臨一個非常尷尬的局面。因為美國政府為了應對龐大的開支仍不得不繼續開動印鈔機，並持續向市場釋放大量流動性。顯然，美聯儲在加息的同時，美國政府卻仍然大肆開動印鈔機，繼續大規模舉債，繼續向市場釋放大量資金；那麼，加息的效果就會大打折扣。然而，依照目前美國經濟的表現以及美國政府手中無糧的現狀，美國政府所需要花錢的地方實在太多，可以斷定，美國政府不會停止印鈔和繼續舉債，充其量為了配合美聯儲加息，只會暫時放緩印鈔速度和舉債規模，也就是美聯儲所說的縮減資產負債表。然而，只要美國政府仍在繼續舉債，仍在繼續印鈔，那麼，加息的效果就會在很大程度上被印鈔所抵銷，遏制通脹的目標也將難以實現。

## 加息或傷了美股

更令美聯儲頭痛的是，加息措施有可能達不到遏制通脹目的，反而傷了美國股市，不僅令美國金融市場更加動蕩不安，甚至會得罪很多美國資本家和美國老百姓。從美國前總統特朗普上台之後，他對美國股市呵護有加的表現可以看出，美國股市對美國企業和美國老百姓有多麼的重要。

有分析指，美國股市是美國企業和美國中產階級的身家所在，美國企業和美國的中產階級都把身家投在了股市，這意味着，美股漲則美國企業和美國中產階級有錢可賺，產生財富效應；美股跌則美國企業和美國中產階級就會虧錢。如果美股出現長時間大跌，那將導致美國企業和美國中產階級陷入財政困境。美聯儲如果祭出加息措施甚至進行多次加息，那麼，美國的通脹可能沒有被壓下去，卻可能觸發美國股市出現暴跌。如此，美聯儲的加息措施不僅沒有如其所願遏制住美國的通脹，反而會得罪美國的工商界和中產階級，並引發嚴重的政治與社會對抗。

顏安生

## 地緣戰爭下的投資策略

財星睿智

俄烏局勢由1月底急轉直下，聯合國呼籲無果，各國仍各持己見。在軍力懸殊下預期戰事快將完結，餘下的只有外交談判及後續的政治利益平衡，例如歐美國家實施多項制裁。今次地緣戰爭對環球投資市場帶來什麼影響？

國際戰爭在投資市場中是極端因素，即發生機會低但影響力驚人，歷史上影響往往比較短暫的。2014年3月克里米亞的地緣政治緊張應是當前局勢最好的參考。當時的衝突持續了大約4周，並且在領土內而不是國際範圍上發生的軍事衝突。其後事件升級為聯合國或外交問題，直到今天還沒有完全的定案。當時2014年第一季，MSCI世界指數、標準普爾500和恒生指數下跌約5%至8%，並在1個月左右反彈，其後更創出年內新高，反映地緣戰爭對股市的影響屬短期和有限的。

其實，債市才是主要震央，俄烏兩國10年票息1個月內分別上升超過500及700點子，烏國5年期CDS更上升超過2000點子，而彭博新興市場(美元)累計債券指數單周下跌了約2%，表現屬所有指數中最差，反映對債市影響的局限性。簡單而言，短期內避開這類債券為佳。

## 盧布兌美元累貶逾40%

匯市方面，美元一枝獨秀，避險資金支持下升穿96阻力，預期短期內仍處高位。其他主要貨幣表現相若，只有新興貨幣明顯下跌，例如俄羅斯盧布兌美元由2022年年初至今已累積貶值逾40%。短期內與債券策略相似。

另一風眼相信商品市場。參考2014年，油價上升了近17%後，因戰事緩和而下跌，直到當年年底共下跌約50%。今天由上月起至2月27日，紐約期油共升約13%，如未來戰事緩和，料將下跌至每桶85美元，即跌約11%；如進一步下跌，將見每桶80美元才見支持，即下跌約21%，油價與相關資產預期將明顯受壓。黃金亦是一樣，預期由每盎司1910美元下跌至每盎司1850美元或1800美元，即跌幅約3%至6%。

風高浪急，注意風管。

共勉之。

東亞銀行首席投資策略師 李振豪



美元一枝獨秀，避險資金支持下升穿96阻力，預期短期內仍處高位。

資料圖片

# 加快建設離岸人民幣央票回購市場

市場點評

建設人民幣央票回購市場意義重大。相比人民幣與美元掉期，商業銀行以人民幣央票為抵押進行回購，可充分利用其持有的人民幣資產，在不改變資產負債結構的情況下，另闢一條人民幣短期資金來源。另一方面，開展央票回購，不會受制於匯率因素，是應對複雜市場局面較理想的流動性管理工具。

為推動離岸人民幣央票回購業務，促進香港人民幣市場健康發展，建議有針對性地採取一些措施。首先，可考慮持續增加人民幣央票發行，令更多境外機

構有機會購買並持有，豐富回購抵押品；而央票發行增加，市場也不會將其與人民幣融資成本上升及離岸人民幣流動性下降聯繫在一起。

## 推動做市商提升服務 做大交易規模

其次，探索完善在岸市場與離岸市場流動性通道，推動離岸央票回購做市商直接從境內不同商業銀行獲得帳戶融資或人民幣拆借。再者，豐富跨境流動性產品，研究推動境外機構參與境內掉期、回購及CCS交易，降低監管門檻。最後，加強離岸央票回購業務宣

傳，鼓勵更多不同種類市場主體參與回購，活躍市場交易。

長遠看，可充分發揮香港全球離岸人民幣業務樞紐的有利條件，推動人民幣國債及政策性銀行債發行，豐富離岸人民幣回購產品，完善香港金融基礎設施託管服務及互聯互通機制，可利用香港稅收機制靈活性，研究提供適當的激勵措施，推動做市商調動更多資源提升服務，不斷做大回購交易規模，建設與人民幣國際地位相符合的離岸人民幣債券回購市場。

中銀香港金融研究院

# 中國創造神奇 雙奧運於北京 無與倫比 嘆為觀止

9金、4銀、2銅，成績非常可觀，2008年北京奧運至今年2022年2月4日北京冬奧再辦，時隔不足13年，我國又一個超國際大型運動會。

如果辦這類型超國際盛會，是講實力、國力、財力、人力、人才、人民上下一心，才能成大事。除了人力、物力、財力，科技現代化，國防力量之外，國家領導人還要在國際間溝通去創造力量：天時、地利、人和的氣勢，缺一不可。

這次中國冬奧順利圓滿進行成功，無與倫比，中國成功了，中華民族團結起來了，海外僑胞又歡騰起來了，港、澳、台同胞團結起來了，國家富強起來了，國際焦點又對着我們了，我們可向上一代老祖宗面前吐氣揚眉了。

其實中國辦這次2022年超級國際冬季奧林匹克運動會，比以往任何一個國家辦國際盛會所遇到加倍艱巨和阻力，所遇阻力、壓力前所未有，包括地緣政治、國際外交抵制，又加上面臨新冠疫情，南海軍事航行問題挑撥，美國軍售台灣問題，新疆棉花、人權……等問題，世貿中美關稅沒完沒了，香港港獨顏色暴亂等等。

這次冬奧在我們自己國土舉辦，對我個人來說意義非常之重大，能近距離接觸冬奧場所，對我這個在1989年由荷蘭、德國、法國回流港僑，33年前支持香港97回歸祖國有雙重意義，自己感覺特別興奮。我記得1980年初，當年體操王子李寧帶領奧林匹克中國健兒訪問荷蘭鹿特丹國家室內運動場表演，當時我帶領一眾華僑撐場，在看台為中國健兒加油打氣，當時心情同現在心情特別有奧林匹克高興氣氛。

奧林匹克精神為人類和平築起溝通橋樑是需要和更加必要的國際舞台，回顧我在1970年初前，由香港乘飛機去荷蘭讀書時，後又停留德國、法國繼續深造和工作差不多20年，經歷和體驗各國風土人情，我最記得讀書時我手上拿着一枚毛主席像章給同學搶了，他把它掉在地上用腳踐踏，當時腦海中民族的尊嚴立刻浮現出來，民族尊嚴不容任何人踐踏，任何人都不可，隨後大家打了起來，最後出動警察和我的中國領事館職員介入平息。

華僑在異地謀生往往比國內生活喚起國家民族多種義務責任，尤其是有

知識學問華僑。打比方我時時接觸許多華僑的子女在美國出世，大多數不會講中國話，這方面義務責任就落在我們知識華僑身上，尤其是我們留學生。

後期我們華僑辦了許多所義務中文學校，分布最多華僑聚居大城市，例如荷蘭首都海牙、鹿特丹……。語言、文字翻譯亦是華僑在生活上遇到許多種種問題，例如醫院病人翻譯，警察局華人與外國人事間爭吵問題，翻譯、法庭、稅務、政務署、房屋署爭吵等等，我時時在那裏義務為華僑翻譯的地方。

在1989年我回港支持香港97回歸祖國，我在香港當時，時時遇到阻力比在西歐生活時阻力更大，因為香港當時許多人移民到西歐，而港英政府當時對回流港僑同胞支持香港回歸中國恨之入骨，他們因為我們這時候回流香港對他們倒行逆施，反逆流而行而很不高興，但他們不知道國家民族大義是放在第一位，比自己生命更高尚。

我現今回歸中國香港33年來受盡當時港英政府官員在發展業務上遇到許多抵制、打壓、雞蛋裏挑骨頭等等，1995年大棠荔枝園發展，村民與港英政府官員對抗，2012年大棠名廚大酒家停業至今空置10年，地產建屋停頓，建丁屋申請不合理增加麻煩手續等等，我當時由西歐回流家鄉投資數千萬元一夜間化為烏有，好在家族資本雄厚和團結，現今繼續為中國香港特區加倍投資發展自己家鄉，讓本區村民每人有工作做，養妻活兒，繁榮地區社會經濟。

這次中國冬奧能夠順利圓滿閉幕，是歷經關卡重重，國際上有外交抵制，又面臨新冠疫情充斥等等，猶如歷史三國演義中關公過五關斬六將。

最後借用國際奧委會主席巴赫和我們國家主席習近平在開幕式上的一幕情景，巴赫說：「這是一屆真正無與倫比的冬奧會！」

在此，再次恭祝我們中國北京冬奧無與倫比成功。

皇冠國際有限公司主席

新界總商會副會長 梁鐵夫博士

二〇二二年三月十五日