聯儲局周三料出手 近10年來首次

加息風暴 直撲新興市場

耶倫

■印尼盧比

■南非蘭特

■俄羅斯盧布

■土耳其里拉

十年人事幾番新，相隔接近10年後，美國聯儲局很大機會於周三結束的議息會議上，宣佈2006年6月以來首次加息。市場又喜又驚，喜的是加息意味美國經濟終於重拾正軌，驚的是美國單方面加息可能引起的風險，投資者猶記得2013年時任聯儲局主席伯南克暗示「收水」，即時觸發全球金融恐慌，新興經濟體首當其衝。國際金融機構及專家均擔心，一旦美國利率政策正常化，前年驚心動魄一幕會重演，威脅全球經濟增長。

受惠於金融海嘯後的低息環境，過去幾年大量熱錢湧入新興經濟體，推動各地經濟急速發展，這趨勢近來已開始逆轉。世界銀行上周發表報告，指新興市場經濟放緩是1980年代以來最嚴重，淨資金流入亦自去年開始減少，到今年上半年幾乎持平。國際金融研究所(IIF)亦指，隨着投資者熱情開始減退，新興經濟體本年度可能是27年來首次錄得淨資金流失。

恐致經濟萎縮 多國貨幣受壓

分析師普遍預計，聯儲局將於本周議息會議上，把聯邦基金利率目標區間由零至0.25厘，提升至0.25至0.5厘。世銀估計，若美國長債孳息率跳升100點子（1厘），未來一年流入新興經濟體資金的跌幅，可能多達國內生產總值(GDP)的2.2%。根據歷史數據，若流入資金突然「剎停」，有關經濟體未來兩年GDP平均萎縮接近7%。

雖然聯儲局仍未正式宣佈加息，但已對一眾新興貨幣構成沉重壓力。摩根大通新興市場貨幣指數上周五跌至65.80的歷史新低，其中南非蘭特一星期內急挫逾一成，創7年最大跌幅；巴西雷亞爾、哥倫比亞及墨西哥披索同樣急跌不止，土耳其里拉前景同樣被看淡。

趁低息借貸 企業「債彈」瀕爆

另一個「計時炸彈」是新興市場在過去幾年趁低息，大舉拍債而累積的大量美元計價債券。國際清算銀行(BIS)估計，新興市場非金融企業債高達23.5萬億美元(約182萬億港元)，一旦美國加息，這些債券的償還成本隨之增加，考驗新興市場企業的還債能力。

不過也有專家認為，美國加息可能對新興市場有利。鄧普頓環球宏觀投資團隊首席投資官哈森泰博表示，目前市場定價已納入加息影響，正式宣佈加息反而有助消除不確定性。他又稱泰國、馬來西亞及印尼等新興國家經濟不算太差，但土耳其、南非及依賴石油出口的俄羅斯和委內瑞拉面臨較大風險。

■《華爾街日報》/英國《金融時報》/彭博通訊社/CNBC

銀行拆息 主導聯邦基金利率

話你知

經常聽到聯儲局宣佈加息或減息，但其實聯儲局無法直接操控利率上升或下降，包括聯邦基金利率(Federal Funds Rate)在內。聯儲局只能透過調整自身借貸利率或公開市場操作，去影響利率走向，而通常局方只能影響短期利率，長期利率則鞭長莫及。

銀行之間為了滿足儲備要求，會按照聯邦基金利率互相借貸，性質與倫敦銀行同業拆息(LIBOR)相似，因此調整利率的主導權實質在市場一方，與聯儲局並無直接關係。在一定條件和範圍下，聯儲局能透過政策工具有效影響利率走向，但沒直接控制權。

■《福布斯》

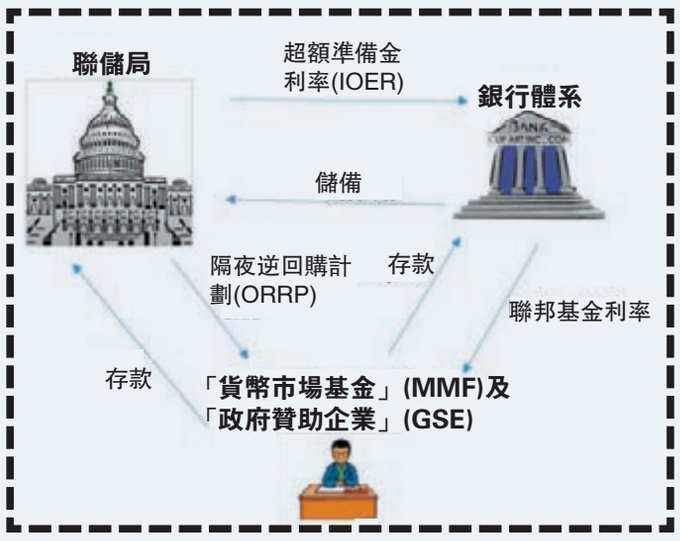
聯儲局背後連串操作

聯儲局「加息」背後牽涉一連串金融系統操作。根據下圖所示，銀行會把儲備存放在聯儲局，而局方會就超過要求儲備量的金額，按超額準備金利率(IOER)支付利息予銀行。另邊廂，貨幣市場基金(MMF)及政府贊助企業(GSE)在銀行的存款，則由銀行根據聯邦基金利率支付利息。在這個操作中，銀行會從IOER及聯邦基金利率之間的息差獲利。

傳統上，聯儲局只須透過公開市場操作，例如買賣政府債券等，便可影響聯邦基金利率。不過2008年金融海嘯期間，聯儲局為救市瘋狂「泵水」，導致銀行儲備規模急劇膨脹，局方如今若要再透過公開市場操作影響利率，必須買賣龐大數量的債券，才能達到以往一樣的效果，可謂吃力不討好。然而單憑調整IOER，又不足以促使銀行跟隨調整利率。

隔夜逆回購(ORRP)於是應運而生，這項工具允許MMF及GSE直接在聯儲局存款，局方再按ORRP支付利率，直接與銀行形成競爭。銀行為了吸引用戶存款，需把聯邦基金利率最少與ORRP看齊，變相讓聯儲局享有調整利率的主導權。

■SeekingAlpha網站



進加息周期 金價或反升

■加息不利股債，促使投資者回歸黃金。 資料圖片

不少投資者認為隨着聯儲局加息，金價會下跌，不過歷史數據顯示，金價在大部分加息周期不跌反升，證明加息不利股市及債市，促使投資者回歸黃金。金價在進入加息周期時愈低，聯儲局加息步伐愈緩慢，金價未來表現則愈好。以目前金價水平及加息步伐預期，金價在今次加息周期料表現理想，有望回升至每盎司1,336美元至1,695美元。

市場普遍認為加息不利金價，原因是黃金不會有利息回報，在高息環境下，投資者會捨棄黃金。不過事實並非如此，在1970年1月至1980年1月，聯邦利率平均高達7.1厘，同期金價卻大幅飆升2,332%；2001年4月至2011年8月，聯邦利率平均2.1厘，同期金價上升640%。在聯儲局近代共11次加息周期中，金價平均上升26.9%，其中6次上升的升幅高達61%，其餘5次下跌的幅度平均只有13.9%，反映從回報角度分析金價走勢並不可靠。

■Seeking Alpha網站/Market Oracle網站

加息五大疑問

後日是否一定加息？

美國經濟近來表現強勁、失業率偏低及通縮風險減少，都有利聯儲局加息。一旦聯儲局再次暫緩加息，會令不停放風將會加息的聯儲局失信，市場亦可能解讀為局方對美國及全球經濟有深刻憂慮，或導致股市大跌。

能否順利加息？

聯儲局資產負債表規模因為多輪量化寬鬆而暴脹，使傳統利率政策工具失效，局方今次將要用到「超額準備金利率」(IOER)及「隔夜逆回購計劃」(ORRP)等新工具，外界預料提升聯邦基金利率的過程未必如想像般順利。

加息對市場有什麼影響？

投資者普遍認定局方會在後日加息，相信對股市及債市不會有太大影響，最多只會是短暫波動。企業債市場則如坐針氈，能源價格下滑已拖累不少能源企業，加息將導致信貸環境收緊，相關企業或陷入財政和經營困難。

聯儲局明年有何動靜？

市場預期明年加息2至3次，每次加幅為1/4厘。市場分析普遍預料局方後日會下調預期加息步伐，但若局方與坊間預期步伐有落差，可能會導致債市明年出現波動。

息口會否掉頭？

金融海嘯以來，所有曾經加息的央行幾乎都走上回頭路。個別分析師認為，若美國及全球經濟增長明年轉弱，或促使聯儲局減息。不過市場普遍認為美國經濟基礎穩固，這情況不太可能發生。

■英國《金融時報》

加息步伐成焦點 明年料僅兩次

市場關注美國明年的加息步伐，聯儲局主席耶倫近月不只一次強調會「循序漸進」加息，但到底步伐如何，各界意見仍然分歧。今次聯儲局議息聲明和會後舉行記者會的耶倫，均有必要詳細解畫。

頻率料遜上次周期

據聯儲局公開市場委員會(FOMC)9月公佈的利率政策預測路線，在2018年底前，聯儲局平均每年會加息4次，遠低於上一次加息周期的頻率。聯儲局從2004年6月起，每次議息均加息1/4厘，並在兩年後達到5.25厘高位。

市場分析師相對沒那麼進取，普遍認為明年可能只會加息兩次。美國佐治亞州立大學經濟預測中心總監達旺預期，局方後日加息後，會在明年3月再加息，之後一直按兵不動直至大選結束，即12月才再加息，息口在2017年底將升至2厘。投資者亦傾向押注局方在後日加息後，不會急於再出手。

芝加哥商業交易所數據顯示，截至前日，明年3月加息至0.75厘的機率約為35%；4月機率則是36.7%。

聯儲局因為實行多輪量化寬鬆(QE)，資產負債表膨脹至4.5萬億美元(約35萬億港元)，各界關注局方何時開始減少資產負債表規模。彭博調查顯示，62%經濟師認為局方到2017年或之後才會開始「減磅」。

■彭博通訊社/Quartz網站

期貨市場預測

聯邦基金有效利率(厘)	0–0.25	0.25–0.5	0.5–0.75	0.75–1.0	1.0–1.25	1.25–1.5	1.5–1.75	1.75–2.0
目標息口機率(%)								
今年12月16日*	20.6%	79.4%						
明年1月27日	17.6%	71%	11.4%					
3月16日	10.8%	50.3%	34.5%	4.4%				
4月27日	9.3%	44.9%	36.7%	8.6%	0.6%			
6月15日	6.2%	32.9%	39.4%	18.1%	3.3%	0.2%		
7月27日	5.1%	28.4%	38.3%	21.6%	5.8%	0.7%		
9月21日	3.6%	21.4%	35.4%	26.6%	10.5%	2.2%	0.2%	
11月22日	2.9%	18.1%	32.8%	28.3%	13.5%	3.8%	0.6%	0.1%

現時利率區間：零至0.25厘

*議息會議日期

資料來源：芝加哥商業交易所(截至前日)