

# 歐央行重啟QE 美聯儲或再減息

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

全球觀察

上周，中美貿易摩擦擔憂有所緩解，歐洲央行宣佈降息並重啟寬鬆政策，投資者風險偏好繼續回升。回顧上行情，恒生指數上漲2.48%，收於27,353點，國企指數上漲2.46%，收於10,688點，港股日均成交金額為743.2億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入人民幣7億元。

## 全球寬鬆周期利風險資產

在上周的9月份議息會議上，歐洲央行釋放較強的鴿派政策信號，出台了一攬子擴大貨幣寬鬆的新政策，以刺激歐元區經濟增長，對抗通縮威脅。歐洲央行宣佈將三大利率工具之一的存款利率下調10個基點至-0.5%，為2016年3月以來首次降息，

以推動銀行資金流向實體經濟部門。主要再融資業務的利率和邊際貸款工具的利率將分別維持在目前的0%和0.25%的水平不變；調整前瞻性指引，預計關鍵利率保持在現有或者更低水平一直到通脹預期回升至接近2%的政策目標；重啟QE，從11月1日起每月購買200億歐元債券；完善新一輪季度目標長期再融資操作（TLTRO III）的模式，保留有利於刺激銀行貸款的條件。對於符合資格的淨貸款額超過基準的銀行，TLTRO III業務所適用的利率會較低，期限也從2年延長至3年；為了支持以銀行為基礎的貨幣政策傳導，推出雙層準備金制度，使銀行持有的部分過剩流動性免受存款負利率的負面影響。

全球央行開啟新一輪寬鬆周期，利好股票等風險資產。2019年以來，在國際貿易摩擦加劇，地緣政治不穩定因素增多以及全球經濟下行壓力加大的背景下，全球範圍內已經有超過20家央行宣佈降息。全球經濟增長放緩和國際貿易低迷對歐元區經濟和通脹前景形成負面影響，疊加英國脫歐前景不確定性上升，是促使本次歐洲央行決定降息並重啟寬鬆政策的主要原因。歐元區7月工業產出環比下滑0.4%，同比下滑2%，同時歐元區7月CPI同比上漲1%，低於6月1.3%的漲幅，進一步遠離歐洲央行2%的政策目標。在本次議息會議上，歐洲央行下調了歐元區今後幾年的經濟增長和通脹預期。

## 投資者憂慮美國經濟衰退

本周，美聯儲將召開9月份議息會議。筆者認為，在經歷長達近10年的經濟擴張後，隨著貿易摩擦的政策成本顯現，第一輪稅改的刺激作用逐步消退，以及全球經濟增長下行風險增加，2019至2020年美國經濟增長或將明顯放緩，甚至可能陷入衰退。近期，美國10年/2年期國債收益率曲線12年來首現倒掛引發投資者對美國經濟衰退擔憂。美債收益率曲線的倒掛通常發生在經濟擴張期的末期和衰退期的開端。9月4日，3個月期美債收益率比10年期美債收益率高出54個基點，創2007年以來利差倒掛最大值，而且這種倒掛現象已經持續出現3個多

月（從5月23日至9月13日，除了7月23日）。同時，更受關注的美國10年/2年期國債收益率利差8月下旬也出現了自2007至2008年金融危機以來的首次倒掛現象。歷史數據表明，當美國10年/2年期國債收益率利差變為負值時，美國通常會在1至2年後出現股市泡沫破裂及經濟衰退。因此，筆者判斷，美聯儲或將進入新一輪降息周期，今年9月大概率將再次減息，從而有利於提升投資者風險偏好，利好股票等風險資產。（本報有刪節）

（本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。）

# 供應添憂 油價速上

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於油市來說，原本市場的焦點在於需求擔憂，拖累油價走勢乏力。但最新事件是沙特兩處重要石油設施遭遇襲擊而起火，供應擔憂立刻成為焦點，油價在短線快速走高。

這場襲擊，令沙特產量受到大幅影響，相當於全球供應量的5%。雖然該國也有國內庫存，可以保證一段時間的正常出口，但由於不確定有關生產設施停頓的時間，這些庫存可能未必能支撐足夠久。同時也加劇了投資者對於中東石油供應安全的擔憂。

## 供應前景未明

目前市場內有非常多的聲音，都是對此次真實受損情況和何時恢復的猜測。有消息指沙特阿美知會印度客戶，將如期向其提供原油。此外，美國總統特朗普目前已經授權在需要時釋出美國戰略石油儲備以保持市場供應量。

如此一來，短線油價獲得的支持是顯著的。紐油在年初前四個月表現強勁，從去年年底的45美元下方一路反彈，升穿不少重要阻力位，先後重拾50、100和200日線。雖然3月下旬反覆測試60美元而無法突破，還是錄得連升三個月，首季累積了近三成的漲幅。4月開始上

行動能明顯提升，不但企穩60美元，更一度突破65美元，創五個月高位。

## 油價短線跳漲

但從5月開始受到貿易戰拖累，油價回吐漲幅，並從6月開始保持在50至60美元區間震盪，始終缺乏方向和足夠的動能作出突破。

直到周末的這場突發事件，9月16日早段紐油就突破60美元，一度突破63美元，走勢強勁，在三個多月後作出突破。布油原本在55至65美元區間交易，同樣乏力突破，但9月16日一早不但突破區間阻力，更是直接逼近72美元。只是紐油和布油隨後都分別從其高位回落，布油已經回到65美元水平，紐油跌回60美元下方，重新回到之前的交易區間。

除了油價，9月16日，油股受到油價的帶動而走高，中石油（0857）開盤大漲逾5%，中海油（0883）開盤大漲逾8%，不過隨



■有消息指沙特阿美知會印度客戶，將如期向其提供原油。圖為沙特阿拉伯延布的煉油廠。

後都從高位回落。

## 市場波幅續擴

對於後市來說，供應端的變化是重點，具體供應情況還需要密切留意，目前還是不明朗，之後可能會有相關消息不時地出現，油價或相當敏感，令市場波幅擴大。

與此同時，需求端也要關注。尤其是IMF不止一次下調了對全球經濟成長的展望，越來越多央行也坐不住了，紛紛表達對經濟前景的擔憂，加入減息的隊伍中，2年期和

10年期美債收益率在8月已數次出現倒掛，反映出投資者的不樂觀，需求前景是阻礙油價進一步上漲的重要因素。

本周，美聯儲也將公佈議息決定，目前預計會符合投資者的預期而再次宣佈減息，但從鮑威爾近日的態度，加上中美關係有所緩和以及美國經濟數據整體樂觀的狀態下，此番美聯儲或不如預期的鴿派。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份之權益）

# 歐央行「組合拳」救經濟

陳曉蓉 信安資金融管理（亞洲）高級投資策略師

歐洲央行周四舉行議息會議，歐洲央行行長德拉吉在退任前繼續一貫的果斷，多管齊下刺激歐元區經濟。對於結果是否「一如預期」，信安資金融管理（亞洲）高級投資策略師陳曉蓉認為，減息及銀行分層的儲備利率在預期之內，但事隔不足一年再重啟寬鬆政策令市場驚喜。

歐央行將從11月開始重啟買債計劃，每月買債額為200億歐元，會在有需要時一直進行，沒有具體期限，直至開始加息前一段短時間才會結束。當債券到期，所得資金將全數再投資，並會在加息後維持操作一段時間。

## 量寬規模達5000億歐元

根據前瞻指引，貨幣政策的決定

將不再以一個特定的日子為目標，單純取決於通脹。歐洲央行指出，利率將維持於現在或更低水平，直至通脹強勁反彈至非常接近但低於2%的目標；而所謂通脹，不再單單是指通脹的預期，而是需要在實在核心通脹數據的變動。

參考歐洲央行最新的通脹預測，今年的數字輕微下調0.1個百分點至1.2%；有別於之前緩慢上行的預期，2020年的通脹預期會進一步放緩至1%，大幅下調0.4個百分點；通脹預期將要到2021年才能「強勁反彈」至1.5%。

按照歐洲央行指引及預期，雖然每月買債只是200億歐元，比上一輪量寬一開始時的600億元為少，但要通脹明顯反彈，陳曉蓉認為，新一輪買債計劃至少將延續至21

年底甚至較後的時間，即使期間每月買債額不上調，總規模亦高達約5,000億歐元，較市場共識3,600億歐元為多。

## 年內未必再擴寬鬆規模

量寬以外，央行同時宣佈，下調基準存款利率0.1厘至負0.5厘，主要再融資利率和邊際貸款利率則分別維持在零及0.25厘不變。

為了降低進一步負利率對區內銀行營運成本的影響，歐洲央行又宣佈引入分層儲備利率制度。可獲豁免的額外儲備，將會是最低儲備要求的某一倍數，這個倍數將可以以調節，以目前的6倍來計算，代表有近8,000億歐元的額外儲備將免受負利率的影響。

另外，歐央行下調新一輪定向長

期再融資操作（TLTRO III）的利率，利率將跟隨主要再融資利率，不需要再額外加上10個點子，引導貸款成本下降；同時間，將期限由兩年延至三年。

歐洲央行今次下調歐元區經濟增長預測，還未計英國硬脫歐，以及近期環球貿易摩擦持續可能帶來的潛在影響，歐元區經濟及通脹下行風險仍然較大。不過，由於歐央行今次一系列的措，力度已相對較大，除非通脹數據顯著惡化，年內進一步放寬的機會會下降。

事實上，在歐元區財政政策偏向保守前提下，市場對於歐洲央行未來尚有多少政策空間亦有疑問。下次的議息會議，歐洲央行先要解決買債範圍的問題，還有進一步的負利率政策，在市場引來的迴響。



■市場對美聯儲本周減息0.25厘無太大懸念，相反更關注聯儲局主席鮑威爾會後言論會否為後市帶來啟示。路透社

這當然會導致波斯灣地區的緊張情勢升高，但須牢記的是其起因是特朗普單方面決定撤出多國與伊朗簽署的核協議，不願當時證據顯示伊朗遵守核協議內容。

對伊朗實施原油制裁，可能沒有如特朗普所願地導致伊朗出口完全被封鎖，但這的確導致伊朗出口大幅減少，使其出口量從每日約230萬桶降至每日不到100萬桶。

如果美國沒有退出核協議，那麼伊朗還會發動攻擊，或者是默許其中東為數眾多的代理人直接瞄準沙特最重要的石油設施嗎？

上周末的攻擊事件已經導致地區衝突升級的可能性大幅升高，特朗普已經發佈推文警告說美國「已經鎖定目標、彈藥上膛」，做好可能的回應準備。

## 談判落空勢將影響油價

石油市場已經開始反應波斯灣當前緊張情勢升高的可能性，擔心可能轉變成互

破破壞原油基礎設施及出口的炮火戰。也不排除這樣的可能性，一旦襲擊事件在當下所激發的情緒有所緩和，各方回應將會更為謹慎，緊張情勢得以降級。但這可能需要特朗普改弦更張，允許伊朗重返國際原油市場。

認爲這種丟臉事特朗普並不擅長，他反而比較可能試圖加倍強硬，讓衝突升級，而對於如何解決與伊朗之間的問題並沒有明確計劃。

從周末的襲擊事件來看，伊朗不會讓步，且有有能力在全球油市與風作浪，這一點應該已經非常明確。

市場或許希望全球地緣政治有關方的頭腦冷靜下來，但這樣的希望有可能落空，一旦事與願違，現在這樣的風險將不得不反映到油價上。

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。

# 沙特石油設施遇襲 地緣風險不容小覷

Clyde Russell 路透專欄作家

沙特石油設施遇襲不僅僅令全球原油供應減少約5%，還給所有相關各方提供了很多經驗教訓。關於沙特阿美石油設施上周末遇襲一事，是誰實施以及究竟是如何實施的，仍存在高度不確定性。此次遭襲的設施包括Abqaiq的大型原油煉廠。但可以確定的是每日570萬桶的產量已消失，且地緣政治重新成為油市的主導因素。

這一重燃的風險在周一早盤的油價走勢中有所體現，布蘭特原油期貨LCOc1在亞洲盤初一度跳漲20%，升至每桶71.95美元高位，隨後回落至68.22美元，漲幅約為13%。

## 停工時間決定風險溢價

最近數月，油市基本忽略了中東的地緣政治風險，而是選擇聚焦於中美貿易糾紛

導致全球經濟走向衰退的擔憂。上周末的襲擊事件將證明這種市場思維模式是完全錯誤的，市場現在要討論的是油價應該在多大程度上反映這個風險溢價。這很大程度上將取決於沙特石油設施停工會持續多久，初步猜測是持續至少數周時間。這很可能導致原油市場大幅收緊，特別是亞洲地區，該地區有約三分之二的原油船貨來自沙特。

不錯，沙特確實可以出口庫存原油，美國及其他國家可以動用戰略石油儲備，他們或許能夠借此滿足全球需求幾個月的時間。

美國總統特朗普上周末已授權在必要時釋出美國戰略石油儲備，此舉可能已經抑制了油價的部分漲勢。然而，沙特工廠停工時間越長，煉油廠就會越緊張，也越可能支付溢

價來確保供給。

目前，這件事給石油市場提了個醒，那就是整個市場可以很快被整得天翻地覆，整個產業有一系列的薄弱環節，對於那些想最大程度破壞的人來講，可以相對容易地進行利用。

## 美國已準備好隨時反擊

另一個教訓是給特朗普和他的政府，那就是如果你升級與伊朗這樣的國家的衝突和緊張關係，就必須準備好迎接不可避免的反擊。美國已經明確表示，認為伊朗是周六襲擊事件的幕後黑手，雖然美國還沒有提供確鑿證據，但這個說法很大程度上是正確的，伊朗即使沒有直接參與，也可能支持了實施襲擊的一方。