

作者：星展香港投資總監辦公室(北亞區)

報章：經濟日報

專欄：星級展望

2021 年 10 月 14 日

從容應對減少買債

聯儲局前主席耶倫曾將貨幣政策正常化「很無聊」。就像過去那樣，聯儲局很可能以類似的漸進方式來縮減購債規模，步驟如下：(1) 每月減少購買數量，接著(2)停止購買債券，但將到期的組合債券全額再投資，然後(3)到期債券部分再投資，最後(4)到期債券完全停止再投資。完成這些步驟將需要持續數年時間。

目前疫情依然未被控制，可能有投資者會擔心，縮減購債規模存在破壞經濟復甦的風險。但我們與聯儲局觀點一致，行動宜早不宜遲，原因有二：

首先，有必要降低銀行系統的超額準備金。依據無限制量化寬鬆政策，聯儲局每月購買 1,200 億美元的國債和按揭抵押證券，購買期限未明確。但鑑於金融體系已經重新站穩腳跟，可能有人會說經濟仍在增長軌道運行的情況下，累計超過 4 萬億美元的銀行準備金（佔超過 GDP 20%）已近乎過度。

其次，有必要從金融市場撤出過剩的流動性。從資金流來看，美國大選結束和疫苗獲批無疑引發了作為通貨再膨脹交易的資金流入股市。然而，這並沒有對債券基金產生影響，即使是在疫情爆發初始建立起來的貨幣市場基金中的大量現金，至今為止也幾乎沒有出現明顯的縮水。

總括而言，我們認為縮減購債規模將促使信貸市場將關注點從流動性轉而聚焦到基本面。聯儲局直接通過公開市場出售所持有的投資組合來減少資產負債表的可能性極小，因為這可能會對市場造成比 2013 年「縮減恐慌」更大的衝擊，投資者可以從容應對聯儲局減少買債。

免責聲明

本刊物所載資訊由星展銀行有限公司（“星展銀行”）出版並僅作參考之用。本刊物僅為星展銀行及其附屬公司或關聯機構（統稱“星展”）及收到本刊物的客戶而準備，未經星展銀行事先書面許可，任何人均不得複製、傳送或傳達本刊物的內容。

本刊物不是也不構成任何認購或訂立任何交易的要約、推薦、邀請或招攬的一部份，亦非旨在及不應被視為邀請或允許作出要約以使公眾以現金或其他代價認購或訂立任何交易。本刊物無意提供並且不應被用作為會計、法律或稅務諮詢或投資建議的依據，也不應取代讀者自行作出判斷，讀者應諮詢獨立法律或財務意見。星展並非作為顧問也不對任何財務或其他後果承擔受託責任或法律責任（在法律許可的範圍內）。

本刊物所載資訊及意見均來自相信是可靠的來源，但星展不對本刊物在任何特定目的方面的充分性、完整性、準確性或適時性作出任何陳述或保證。意見和估算可隨時更改，恕不另行通知。任何以往的業績、推斷、預測或結果的模擬並不必然表示任何投資的未來或可能實現的業績。在法律許可的範圍內，對於任何因使用或依賴本刊物或其內容或與此相關而產生的直接、間接或相應的損失或損害，星展概不承擔任何責任。

若分發或使用本刊物所載資訊違反任何管轄區或國家的法律或規例，則本刊物所載資訊不得為任何人或實體在該管轄區或國家分發或使用。

若本刊物以電子傳送方式（例如電子郵件）分發，則不能保證傳送過程安全無誤，資訊有可能被攔截、毀壞、遺失、破壞、送達延誤、不完整或含有病毒。寄件人對本刊物內容經由電子傳送所出現的任何錯誤或遺漏概不負責（在法律許可的範圍內）。如需核實，請索取印刷版本。

各國及地區的免責聲明

本刊物由星展銀行（香港）有限公司在香港分發予閣下。星展銀行（香港）有限公司受香港金融管理局及證券及期貨事務監察委員會監管。