

投資熱點

2021年2月24日

大新銀行經濟研究及投資策略部

通脹升溫威脅資產市場？

新型冠狀病毒疫情仍在各地肆虐、多國還在苦於控制疫情和推動經濟復甦之際，向來比經濟周期走得更快的投資市場，似乎在不知不覺中進入了另一個新階段。對通脹重臨的擔憂，令長線債息自年初以來顯著抽升，觸發投資者重新思考風險資產估值是否已經過高。去年第四季以來表現強勁的股票市場，走勢是否已經告終，以及政策官員如何平衡振興經濟和避免金融市場過熱而出現波動的兩難局面，是急須解答的問題。

市場對經濟前景更為樂觀 長線債息抽升

環球股市踏入2021年繼續屢創新高，年初至今已升超過4%，當中包括港股在內的亞洲區股市特別出眾，不少市場錄得雙位數增長；反觀去年表現標青的美股，今年的表現暫時跑輸環球股市。標普指數截至周一已經續五個交易日回落，雖然從月中造出的歷史高位累積只回落稍多於1%，但以科技股為主的納斯達克指數，周一顯著下挫2.5%，較月中高位回落4%。市場歸咎於美國國庫券孳息率突然顯著抽升，十年期孳息率從年初僅0.9%水平，升至近日1.35%以上，升幅超過40個基點。

國庫券孳息率驟升，相信是由於美國加快推進疫苗接種計劃，成功將新增冠狀病毒確診宗數，由1月初接近每日平均30萬，拉低至近日10萬以下，是去年10月以來最低；加上新任總統拜登提出的1.9萬億美元紓困方案可望獲國會通過，令市場對經濟前景變得更為樂觀，帶動通脹預期升溫。其中一個市場注視的經濟周期前景指標——美國國庫券孳息曲線，近日斜度顯著上升（較長年期孳息率走高，而較短年期孳息率變動不大），十年期與兩年期的孳息率差達120基點之上，今年以來已擴闊逾40個基點。孳息曲線由本來的扁平變為向上，反映市場看好未來經濟前景。

通脹預期升溫 商品價格上升

與此同時，市場視為長線通脹預期指標的十年期衡平通脹率（US 10-year breakeven rate，由十年期國庫券孳息率，減去同年期通脹掛鈎債券的孳息率所得，兩者之差反映市場預期長線通脹如何走向），近日一度升穿2.2%，較聯儲局2%的通脹目標更高。其他與通脹關連度甚高的商品價格，例如油價已重上疫情前水平，銅價更創近10年新高。另一方面，孳息率上升，主權和投資級別企業債券以及金價均見回落。投資者亦擔心，若通脹升溫的預期成真，聯儲局會否需要提早考慮縮減或結束目前的量寬措施，這亦可能不利資產市場表現。

- 通脹重臨的擔憂令長線債息抽升，觸發投資者重新思考風險資產估值是否已經過高
- 今年的通脹較大機會保持在溫和水平，我們相信聯儲局短期內無意收緊政策
- 主權債券及投資級別企業債或會跑輸高收益債券；資金或由增長股流向周期行業股票

續後頁

同步 更進步

通脹料保持溫和 聯儲局短期內無意收緊政策

我們相信聯儲局短期內無意收緊政策。聯儲局過去數月反覆強調，即使通脹超過2%，局方也未必會即時收回刺激措施，避免平均通脹長期低於2%的政策目標。過往即使衡平通脹率不時升穿2%，聯儲局視為通脹參考的核心個人消費物價指數（PCE）按年變化，也未必會跟隨升穿2%（過去十年實際上只有十三個月的核心PCE高於2%）。目前美國失業率雖已由雙位數回落至6.3%，但依然大幅高於疫情爆發前不到4%的水平，因此今年的通脹較大機會保持在溫和水平，聯儲局未必會於今年內減慢買債步伐，並會繼續維持聯邦基金利率在低位。而早前對沖基金被挾淡倉而引發市場波動，以及近日科技股等增長股回調，或會令聯儲局考慮政策調整時更為審慎。

主權及投資級別企業債或跑輸 資金料流向周期股

展望未來三至六個月，長年期國庫券孳息率可能再略為走高，孳息曲線或變得更為陡峭。在孳息上升的預期下，主權債券及投資級別企業債或會跑輸高收益債券。債券投資者也要考慮縮短存續期或選擇浮息債券，以降低利率風險。股市方面，長期孳息率上升會對部分負債比率較重的企業構成壓力。過去一段時間已累積相當多升幅的增長股，不排除在未來三至六個月跑輸價值股，資金或會重新流向一些估值相對吸引或受惠經濟復甦的周期行業股票。

刊於2021年2月24日《蘋果日報》

溫嘉煌

大新銀行經濟師

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煌
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。

同步 更進步

 大新銀行
DAH SING BANK

|大新銀行有限公司|