



加息速度循序漸進

美國聯儲局最新的會議紀錄顯示，因為經濟繼續復甦，該局將會忍受一段短時間高於2%的通脹率，但將於6月再次加息。市場一直爭議今年加息會否達到4次，但最新的聯儲局基金期貨暗示，加息4次的概率只有43%。現時核心個人消費指數上漲約2%，而包括能源及食品的頭條通脹則約2%。聯儲局官員相信工資上升壓力尚算溫和，但有個別工業的勞工供應呈現緊張。聯儲局認為2%的通脹水平可令經濟增長持續而對價格不構成太大壓力。

特朗普狂言為入市良機

會議紀錄公開後，美國三大指數均由當日低位反彈，由負數變為正數收市。美國企業盈利今年保持穩定增長，但市場風險溢價增加，因為加息預期及美國總統特朗普(Donald Trump)的貿易戰及地緣政治言論令投資者無所適從。特朗普的貿易牌大家都知道是討價還價的手段，真正開戰的機會一直都不大，所以他每次言論造成市場深度調整都理應是入市良機。通脹及加息的威脅反而是影響市

場基本面最大的變數。

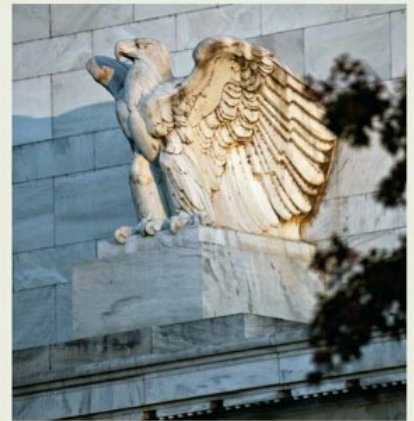
筆者之前曾經作過分析，美國10年國庫債券孳息率高於3厘，可能令金融市場大震盪，只是市場的心理技術關口，並無實際歷史個案支持(因為以往從來沒有經歷過這麼長時間的超低息環境)。反而息率曲線變成偏平或倒掛(Inverted)(即短債孳息率上升速度快於長債)才是股市投資者需要特別留意的事情。因為按照以往歷史，假如息率曲線出現倒掛，經濟陷入衰退的可能性便大增。

看好美股逢高沽中長債

此外，由於美元匯率持續上升，新興市場，尤其是經常帳(Current Account)出現赤字的國家貨幣大受壓力。阿根廷由於貨幣披索累計下跌了25%，被迫大幅提升利率至40厘；土耳其的里拉今年以來亦大瀉了20%。現時雖然未致出現骨牌效應，代表新興市場指數的美國交易所買賣基金(ETF)EEM，今年以來已下跌了1.34%。新興市場今年有很大機會會跑輸美國股市(標普500交易所買賣基金SPY)今年以來上升了約

2.85%)。

假如美國加息步伐可以循序漸進，美元上升速度放慢，市場有足夠時間吸收加息的消息，新興市場走資的壓力便可以紓緩。但可以肯定的是，美國的減稅方案，必定促使該國的環球企業，逐步將停泊在海外的存款班師回朝(部分可能會通過回購股份將資金回饋投資者)，而聯儲局也會繼續按部就班加息。前者有助美國股市保持升勢，後者則繼續促使中長期孳息率上升(即中長期債券價格下跌)，所以未來半年仍可看高美國股市一線，及繼續高位沽空美國中長期債券(可透過債券ETF或期指)。FM



美國10年國庫債券孳息率高於3厘，可能令金融市場大震盪，只是市場的心理技術關口，並無實際歷史個案支持。