

2017年9月20日

# The Great Unwind Begins

## 美盛評論：美國聯準會縮表計畫啟動

美國聯準會如同外界普遍預期地維持目標利率不變，但是更重要的消息是聯準會將從 10 月開始啟動大規模縮減資產負債表計畫 (**Great Balance Sheet Unwind**)，朝政策常態化的方向更進一步。美盛旗下的投資組合經理人對此縮表計畫提出了底下的看法：

「在 10 月份，聯邦公開市場委員會將啟動資產負債表正常化計畫。」— 美國聯準會

聯準會首度公佈了其縮表計畫：從 10 月份開始每月縮減 100 億美元的規模，之後在明年慢慢上升至每個月 500 億美元。但其未明確指出縮減的資產組合內容，而資產負債表的目標規模也尚未有所討論。

聯準會主席葉倫 (Janet Yellen) 明確表示縮表計畫不應被視為貨幣政策的額外工具，而是獨立於利率決策之外，並僅有在絕對需要的情況下才會偏離計劃。

但是並非所有市場觀察者都同意此說法。美盛旗下的布蘭迪全球投資管理 Jack McIntyre 表示：「我們相信在此例當中，聯準會的資產負債表仍將被用來作為緊縮貨幣條件的工具。」

除了 10 月份正式啟動資產負債表縮減計畫與緩步漸進縮表時程等新聞頭條之外，值得注意的是，市場逐漸接受聯邦基金目標利率在 2017 年年底之前第三次調升的可能性。

自聯邦公開市場委員會在 6 月的前一波升息以來，經濟數據表現多空互見，導致許多觀察家認為聯準會今年的升息動作應該已經告一段落。但是隨著 9 月的展開，以及聯準會於 9 月 7 日公布的非正式經濟調查褐皮書 (Beige Book) 結果，聯準會對於經濟逐漸走強的信念也變得顯而易見。

此轉變明顯展現於金融市場當中，12 月聯邦公開市場委員會升息的機率在褐皮書發表的次週快速上升，超過了 50% 的關卡。

除此之外，聯準會本身對於 2017 年年底之前和 2018 年的預測利率點陣圖 (dot plot) 也顯示今年包含多一次的升息。

### 升息、降息機會均等：聯邦基金期貨市場反映 2017 年再度升息的信念有所增長



資料來源：彭博社，截至 2017 年 9 月 18 日。過往績效不保證未來結果。本資訊僅供說明用途，不反映實際投資之績效。

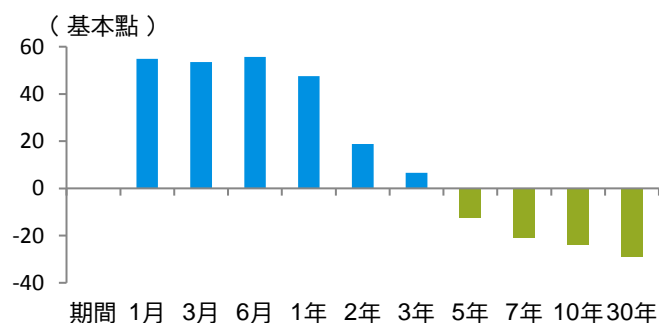
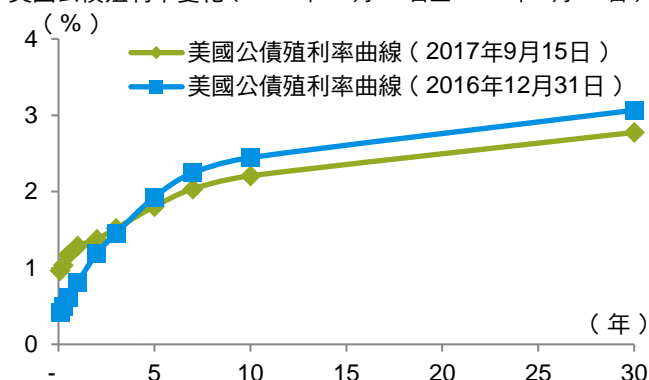
請參閱末頁重要資訊。

簡而言之，年底前的這段時間對金融市場，以及全球經濟而言都將是扣人心弦的關鍵時期。

美國公債市場明顯反映了這樣的狀況：在聯邦公開市場委員會於年中升息之後，短時期殖利率曲線已經有所上升，長時期部分則因為預期較高利率對成長可能造成的衝擊而趨於平坦。

### 值得注意的曲線微妙變化：

美國公債殖利率變化（2016年12月31日至2017年9月15日）



資料來源：彭博社，截至2017年9月18日。請注意上圖以百分點為單位顯示不同到期日殖利率，下圖以基本點（0.01百分點）為單位顯示殖利率的變化。**過往績效不保證未來結果。**本資訊僅供說明用途，不反映實際投資之績效。

### 美盛旗下投資經理人的反應：

西方資產管理觀察到12月升息尚未反映至整體市場當中，但將與聯準會的整體目標、以及全球經濟體質改善的現行環境一致。相對而言重要性較低的另一個因素是：美元貶值帶來的寬鬆效應，這讓接下來通膨的負面影響主導市場之前，市場有承受升息衝擊的更大空間。

### 布蘭迪全球投資管理

「聯準會不願承擔讓市場感到意外的風險。聯準會在金融市場穩定方面採取的第三個基本原則就是：「不要造成傷害」。

全球固定收益投資組合經理人 Jack McIntyre

「央行的目標是要穩定縮表，而非減價出售，因此市場溝通將是一個關鍵因素。」

投資研究部資深副總裁 J. Patrick (Pat) Bradley

### 西方資產管理

「雖然部分聯邦公開市場委員會成員的態度仍舊謹慎，但是我們認為持續的成長與寬鬆的金融條件，將可能使其傾向決定再一次升息。我們認為聯準會在12月升息的機率比不升息的機率高。

投資組合經理人暨研究分析師 John Bellows 博士

### 在今日的環境當中找到價值

在目前普遍的低利率環境之下，布蘭迪全球投資管理和西方資產管理都在新興市場當地貨幣債券當中發現強勁的價值。這些市場的實質利率較高，其中許多市場的通膨也在下滑當中，讓部分市場能夠受惠於已經展開的全球經濟改善。

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是全球最大的資產管理公司之一，透過長線及主動型管理的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過7,524億美元\*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過100年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

\* 截至2017年8月31日。

#### 重要資訊

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與我們的投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為美盛於本文日期之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變而美盛得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，美盛的投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為美盛或其所屬企業對於證券買賣之建議。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號；地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。

資料來源為美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。

本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理