



為應對通脹上升，全球主要央行的立場漸趨鷹派，市場認為這反映利率將在短期內顯著上升。然而，央行官員會否貫徹行動？在今期市場通訊，環球首席經濟師兼環球宏觀經濟策略部主管 Frances Donald 將分享其對各地央行的利率展望。

全球利率前景 — 央行立場轉趨鷹派

央行立場轉趨鷹派非意料之外

全球央行的立場在最近數週轉趨鷹派。由於關注通脹情況，英倫銀行在2月3日調高利率，是三個月內第二次加息。值得注意的是，在英倫銀行貨幣政策委員會的九名成員當中，有四名投票支持加息50基點。此前，加拿大央行曾於1月19日表示幾乎肯定會在3月份加息。

湊巧地，被外界普遍視為全球僅存鴿派央行的歐洲央行，也於議息會議上（同樣是在2月3日舉行）明顯採取鷹派立場，因為前一天公佈的歐洲通脹數據出乎意料地高。歐洲央行理事會表示「一致關注」通脹情況，而歐洲央行行長拉加德並無像過往記者會般確認今年「加息機會甚微」。市場因此作出反應：歐洲債券孳息率急升，孳息率曲線走平，德國和意大利債券之間的息差大幅擴闊。¹

與此同時，在美國方面，部份聯儲局官員強調3月份加息似乎事在必行，但多名官員不贊成加息50基點，亦有少數官員（包括美國費城聯儲銀行行長哈克Patrick Harker）指今年應加息四次，與市場至今的預期吻合。事實上，聯儲局官員似乎並無因市況波動而躊躇。

然而，央行對經濟的樂觀展望及似乎急於加息的態度，與我們對未來數月的全球經濟預測並不相符。正如我們在2022年展望中指出，我們預期經濟增長將在2022年上半年大幅放緩。拖慢增長的重要因素已然出現：財政政策顯著緊縮、流動性減少、新興市場收緊貨幣政策、中國經濟在2021年放緩帶來滯後影響、採購經理指數下跌，以及美國消費數據轉弱。隨著多國央行公佈政策正常化計劃，以上因素可能造成令人憂慮的低增長。雖然我們預期通脹將在今年下半年大幅回落，但問題在於跌幅應不足以令全球央行在第二季之前改變措辭。

¹ 彭博資訊，截至 2022 年 2 月 8 日。

五個關鍵主題

綜合央行的言論和我們的高確信度觀點，我們為未來六個月制訂了五個關鍵的央行主題。

1. 我們預期大部份主要央行將在3月份加息，包括聯儲局和加拿大央行，並認為歐洲央行等鴿派央行亦似乎會在未來一個半月逐步轉趨鷹派；英倫銀行則可能在今年每季加息一次。雖然我們目前對全球經濟前景並不十分樂觀，但環球央行已經表明：加息勢在必行。
2. 雖然在英倫銀行貨幣政策委員會的九名成員當中，有四名認為應該加息50基點，但我們預期全球央行今年均不會如此大幅調高利率。不過，亦有市場人士預期，聯儲局將在3月加息50基點¹，如果我們對經濟情況的理解正確，他們的預測將需要略為調低。
3. 儘管現時全球央行以鷹派立場為主，但隨著未來數月的通脹及增長數據放緩，我們仍預期央行的取態將在第二季明顯轉向鴿派（請緊記，多項關鍵經濟數據屬滯後性質）。因此，我們認為聯儲局及加拿大央行在3月份加息之後只能再加息一至兩次，然後便會轉為較漸進的多年利率正常化過程。
4. 在全球央行一如預期般轉為鴿派立場之前，我們預計美國孳息率曲線將持續趨平，反映政策失誤，以及經濟在未來數年大幅放緩的上升風險。
5. 我們預期實質利率將在今年上升；由於名義利率將會走高，這是符合邏輯的推論。此外，通脹預

期應會回落，特別是當全球央行的立場有如我們預測般轉為鴿派。

事實上，全球央行有相當充份的理由急於把貨幣政策回復正常，但它們能否按照擬定步伐執行計劃，最終仍取決於宏觀經濟環境的變化速度。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

549478