

林俊泓, CFA  
財資研究主管  
ryan.lam@shacombank.com.hk  
+852 2841 5283

## 即時觀點

2020 年 8 月 28 日

### 我寬故我在

- 聯儲局昨日宣佈，一致通過實施平均通脹目標(average inflation targeting)，「旨在在一段時間內實施平均通脹 2%的目標」(“seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time”)。
- 與聯儲局過往慣常手法不同，若通脹在某些時間低於 2%，將會在以後日子補償回來。
- 事實上，聯儲局未有交代如何達成新目標。就我們看來，政策檢討更似對上輪加息決定的悔改，而非誠心放任通脹升溫。
- 當聯儲局退居幕後，趨勢便是我們的朋友。

啟蒙哲學家對官方組織一直抱有極深疑慮，視之為壓抑個人自由發展的障礙。時光荏苒，世界不再相同。昨日所有目光皆繫於鮑威爾在 Jackson Hole 年會的開幕詞。那怕對寬鬆政策的一絲保留，都可能被解讀為對市場信任的背叛。

一向以不加做作見稱的鮑威爾只好一改常態。聯儲局昨日宣佈，一致通過實施平均通脹目標(average inflation targeting)，「旨在在一段時間內實施平均通脹 2%的目標」(“seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time”)。與聯儲局過往慣常手法不同，若通脹在某些時間低於 2%，將會在以後日子補償回來。

馬克吐溫(Mark Twain)曾如此點出，「動物裡也就只有人類會臉紅，或者感到必要。」(“Man is the only animal that blushes. Or needs to.”)。知恥近乎勇，聯儲局低調地承認所謂中性失業率的概念只是憑空想像出來。在 2015 年至



上海商業銀行  
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

2018 年間，聯儲局判斷失業率「過低」而提早加息，並為此付上沉重代價。有別於上輪復甦週期，今後，失業率低企將不再成為窒礙復甦的障礙。

然而，是次政策檢討並未帶來劃時代變化。事實上，聯儲局未有交代如何達成新目標。為何聯儲局甚至未能定義計算平均的時期？倘可任意改變計算時期，聯儲局豈非毫無限制可言？再者，鮑威爾對量寬隻字不提。就我們看來，政策檢討更似對上輪加息決定的悔改，而非誠心放任通脹升溫。

無怪乎鮑威爾公佈消後，債券升勢很快便被扭轉。當聯儲局退居幕後，趨勢便是我們的朋友。



上海商業銀行  
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

表 1: 策略表現總結

日期	主要建議	進入水準*	確立策略後之表現 (1個月)				單月回報率
			低位	高位	期末水準		
20年5月8日	08:25	離岸人民幣賣家恐將重佔上風	7.0886	7.0651	7.1961	7.0733	-0.2%
20年1月30日	11:03	資金料在未來一、兩個月流入美元避險	98.03	97.36	99.91	98.14	0.1%
20年1月20日	4:00	我們維持趁低吸納英鎊的建議	1.3000	1.2908	1.3228	1.2921	-0.6%
20年1月18日	0:00	我們維持趁低吸納加元的建議	1.3070	1.3044	1.3302	1.3223	-1.2%
19年12月13日	11:25	英鎊兌美元將在 1.35 以上遇到強大阻力	1.3466	1.2905	1.3466	1.3033	3.3%
19年10月30日	11:40	延續英鎊強勢似乎利多於弊	1.2863	1.2772	1.2970	1.2925	0.5%
19年10月23日	11:05	趁低吸納(英鎊)建議不改	1.2848	1.2772	1.2970	1.2846	0.0%
19年9月26日	08:30	美元淡友猶如逆流而上	98.94	98.85	99.67	98.66	-0.3%
19年9月16日	09:55	建議重建日圓長倉	107.77	106.48	108.89	108.69	-0.8%
19年9月13日	10:55	歐羅兌美元匯具上望空間	1.1066	1.0880	1.1108	1.1042	-0.2%
19年8月1日	11:15	美元再升值空間有限	98.81	97.22	99.02	98.81	0.0%
19年7月26日	10:45	趁任何反彈沽售歐羅	1.1148	1.1030	1.1243	1.1140	0.1%
19年7月24日	10:15	英鎊仍難獲投資者青睞	1.2434	1.2016	1.2520	1.2256	1.5%
19年7月5日	10:10	(港元)正常化的主題將重返舞臺	7.7900	7.7883	7.8354	7.8300	0.5%
19年7月2日	17:30	澳元升勢不太具說服力	0.6990	0.6788	0.7076	0.6790	2.9%
19年6月4日	17:30	高追澳元的價值不大	0.6980	0.6833	0.7048	0.7021	-0.6%
19年5月22日	15:50	英鎊匯價在短期內下試更低水準	1.2676	1.2512	1.2759	1.2723	-0.4%
19年5月8日	14:15	5月拋售(澳元)的想法仍具吸引力	0.7023	0.6865	0.7023	0.7000	0.3%
19年5月2日	11:00	美元強勢恐怕不止剎那間光輝	97.60	97.04	98.13	97.76	0.2%
19年4月29日	10:00	加拿大央行或為淡友帶來投機素材	1.3458	1.3378	1.3505	1.3488	0.2%
19年4月9日	19:00	港匯需時數週方重回 7.85 水準	7.8423	7.8324	7.8494	7.8483	0.1%
19年3月21日	10:50	高息美元仍屬不俗之選	95.88	95.74	97.52	97.39	1.6%
19年3月13日	10:20	英鎊前景仍可看俏	1.3084	1.3012	1.3381	1.3090	0.0%
19年3月8日	10:35	歐羅兌日圓似乎是看淡歐羅的更佳載體	124.86	123.85	127.45	124.99	-0.1%
19年2月19日	9:10	減持美元、持盈保泰	96.83	96.29	97.09	96.48	0.4%
19年2月12日	9:10	港元淡友擠進特洛伊木馬的機會	7.8470	7.8470	7.8500	7.8500	0.0%
19年1月31日	10:40	美元可能持續疲弱	95.26	95.16	97.16	96.06	-0.8%
19年1月30日	10:10	對英鎊再度反彈的潛力感到樂觀	1.3094	1.2779	1.3335	1.3293	1.5%
19年1月16日	11:20	趁低吸納英鎊	1.2845	1.2839	1.3217	1.2905	0.5%
*倘未另設進入時間，進入水準以報告發佈時間為準			總回報率#				18.3%
#自 2018 年 8 月起計算			策略獲正回報概率#				67.5%

資料來源：上海商業銀行



上海商業銀行  
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

For Personalized Service

## 近期研究報告

如履薄冰 	2020年8月17日
人生是演變的過程 	2020年8月11日
三省吾身 	2020年7月30日
有感而發 	2020年7月27日
一諾千金? 	2020年7月22日
聊勝於無 	2020年7月16日
賭徒謬論 	2020年7月9日
萬民起舞 	2020年7月3日
人間正道是滄桑 	2020年6月26日
路遙知馬力 	2020年6月17日
乘風破浪 	2020年6月11日
盛宴再來 	2020年6月4日
沉默的啟示 	2020年5月29日
誰人食掉了畢菲特的午餐 	2020年5月28日
期貨看未來 	2020年5月13日
紙牌屋 	2020年5月8日
風雲暗湧 	2020年5月4日
踏入專業投資者的思考世界 	2020年4月27日
油價崩潰，亦可殊途 	2020年4月22日
涅槃重生 	2020年4月15日
一見傾心 	2020年4月7日
葉公好龍 	2020年3月30日
破釜沉舟 	2020年3月24日
火力全開 	2020年3月20日
歐洲央行必須行動，就在昨日 	2020年3月19日
減息的詛咒 	2020年3月16日
如何不得罪他人，又能拯救世界? 	2020年3月13日
花火星散 	2020年3月12日
週一危機 	2020年3月10日
橫渡彼岸 	2020年3月4日
流行性恐慌 	2020年3月2日
地獄空蕩蕩 	2020年2月25日
瑕瑜互見 	2020年2月19日
剖析疫情 	2020年2月5日



上海商業銀行

SHANGHAI COMMERCIAL BANK

### 注意事項 - (投資附帶風險)

以下風險披露聲明不能披露所有涉及風險，亦不會考慮本行概不知情的情況。投資涉及風險，投資者可能須承受重大損失。證券、基金、債券、及其他金融工具之價格及收益或外匯匯率可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣投資產品未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往業績並不代表將來的表現，基於個別市場情況，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的銷售檔，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。本檔所述的產品未必適合所有客戶。投資決定是由客戶自行作出的，但客戶不應投資在投資產品，除非仲介人於銷售該產品時已向客戶解釋經考慮客戶的財務狀況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。客戶不應只跟據本檔作任何投資決定，而須自行評估本檔所載資料，並考慮該等投資是否適合客戶本身的特定財政狀況、投資經驗及投資目標。客戶如對此資料或有關銷售文件有任何疑問，應就有關投資的法律、法規、稅務、投資及財務可能產生的後果尋求獨立及專業的意見(包括本地及海外投資可能涉及的遺產稅及紅利預扣稅及其他稅務責任等)，以確保客戶明白該等投資的性質及風險，從而考慮該等投資是否為適合客戶的投資。

證券投資風險：證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情況，部分投資或不能即時變現。客戶透過滬港通及深港通投資A股前，應確保已閱讀及充分瞭解本行滬股通/深港通服務資訊，包括有關詳情、交易細則、風險、收費、限制及注意事項。詳情請向本行職員查詢。

基金投資風險：基金價格有時可能會非常波動。基金價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情況，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的基金銷售檔，以瞭解基金更多資料，包括但不限於風險因素。客戶須謹慎考慮該基金是否適合客戶自身的財務狀況、投資經驗及目標。有關基金之詳情，請參閱基金說明書。基金之認購須受現行監管規定及本行條款及細則所約束。本行分銷產品發行人/基金管理公司的基金，而有關基金是產品發行人/基金管理公司而非本行的產品。對於本行與客戶之間因銷售過程或處理有關交易而產生的合資格爭議(定義見金融糾紛調解計劃的金融糾紛調解的中心職權範圍)，本行將與客戶進行金融糾紛調解計劃程式；然而，對於有關產品的合約條款的任何爭議應由產品發行人/基金管理公司與客戶直接解決。



上海商業銀行  
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

債券投資風險：債券投資並非銀行存款，且帶有風險，亦可能導致本金的損失。客戶應注意，投資於以非本土貨幣結算的債券將受匯率波動的影響，可能導致本金出現虧損。除非其保證已列明於有關之章程中，否則一般投資並未獲得本行的任何保證或擔保。債券價格有時可能會非常波動。債券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣債券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，本行並不保證債券存有二手市場，基於市場情況，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的債券銷售檔，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。

人民幣現時不可自由兌換，其每日之兌換金額均受中國內地及香港之監管機構所限。將境外人民幣(CNH)兌換為境內人民幣(CNY)是一項貨幣管理程式，須遵守由中國政府實施的外匯管制政策及限制。概無保證人民幣不會在某個時間貶值。人民幣產品受匯率波動而產生獲利機會及虧損風險。客戶如將涉及的人民幣資金兌換為港幣或其他外幣，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。外幣投資受匯率波動影響，可能帶來虧損風險。客戶應注意投資海外投資產品時的貨幣風險及如將外幣兌換為港幣或其他外幣時，可能因外幣匯率變動而蒙受虧損。投資產品的回報以該產品基本貨幣計算。如客戶的本土貨幣與投資產品的基本貨幣或參考貨幣不同，匯率變動或會減低客戶的投資得益或擴大客戶的投資損失。

本檔由上海商業銀行有限公司刊發及完全擁有。本檔所表達的預測及意見只為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。上海商業銀行有限公司及其聯繫公司及/或其高級職員、董事、代理人及僱員可以其名義買賣，可能有持倉於所有或任何於本檔中提及的外匯、證券或投資項目。上海商業銀行有限公司可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得傭金或其他費用。客戶進行任何交易前，應先考慮有關經濟利益及風險，並顧及法律、法規、信貸、稅務及財務等事宜，以決定是否適合作出投資。本檔所載之資料及任何意見，並不代表上海商業銀行有限公司以主理人或代理人身份邀請或提請任何人士購買或沽售任何外匯、證券、基金、期貨、期權或其他金融工具、或提供任何投資意見或服務。



上海商業銀行  
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

雖然本檔所提供之資料，均來自本銀行認為可靠的資料來源，但本銀行不能亦不會保證或承諾此等資料俱為準確、有效、可靠、及時或完整。上海商業銀行有限公司並不保證此等資料適合在某一特定用途，或對此負上任何謹慎責任；亦不會對任何人因使用本檔所提供之資料，或此等資料的失確或遺漏而引致的直接或間接損失負上任何民事侵權行為責任、合約責任或其他責任。所有資料如有變更，並不會作出預先通知。本檔內部份或任何內容可視為前瞻性陳述，當中涉及風險及不穩定因素，客戶須注意，實際結果可能因多種因素、風險或經濟狀況而與前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。未經上海商業銀行有限公司預先作出明確的書面同意前，本檔不得以任何方式複印、分發、披露(全部或任何部分)或出版作任何用途。上海商業銀行有限公司對由於使用及/或依賴上述資料或內容而引起的任何損失概不負責。本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。



上海商業銀行

SHANGHAI COMMERCIAL BANK