

前紐約聯儲專家：今次不只是減息 鮑威爾或宣布450億美元買債計劃

【香港商報訊】隨着本周美聯儲12月議息會議臨近，市場關注焦點從減息轉向美聯儲可能重啟大規模買債。有前紐約聯儲專家預計，美聯儲主席鮑威爾本周或將宣布每月450億美元購入國庫券，以緩解準備金短缺和回購利率飆升，並於2026年啟動。

資產負債表或再度擴張

隨着當地時間10日美聯儲議息會議臨近，前紐約聯儲回購專家、美銀利率策略師卡班納（Mark Cabana）預測，除了廣泛預期的減息25個基點外，美聯儲主席鮑威爾將在當地時間周三宣布每月購買450億美元國庫券的計劃，這一購債操作將於2026年1月正式實施，旨在通過向系統注入流動性，防止回購市場利率進一步飆升。

卡班納警告稱，雖然利率市場對減息反應平淡，但投資者普遍低估了美聯儲在資產負債表方面的行動力度。他指出，目前的貨幣市場利率水平表明銀行體系的準備金已不再充裕，美聯儲必須通過重啟購買票據來填補流動性缺口。與此同時，瑞銀交易部門也給出了類似的預測，認為美聯儲將在2026年初開始每月購買約400億美元的國庫券，以維持短期利率市場的穩定。

這一潛在的政策調整發生在美聯儲領導層即將更迭的關鍵時期。隨着鮑威爾任期接近尾聲，以及市場對哈塞特可能接任美聯儲主席的預期升溫，下周的會議不僅關乎短期流動性，更將為未來一年的貨幣政策路徑定調。

儘管市場共識已鎖定在美聯儲將於本周減息25個基點，但卡班納認為，真正的變數在於資產負債表政策。他指出，美聯儲將宣布的RMP規模可能高達每月450億美元，這一預測大大超出了目前的市場普遍預期。

卡班納詳細拆解了這一數字的構成：美聯儲每月需要購買至少200億美元以應對其負債的自然增長，此外還需要額外購買250億美元以扭轉此前的過度縮表帶來的準備金流失。他預計，這一力度的購債將至少持續6個月。這一聲明預計將包含在美聯儲的執行說明中，並通過紐約聯儲網站發布詳細的操作規模和頻率，購買重點將集中在國庫券市場。

QT三年來縮表2.4萬億美元

自2022年資產負債表觸及近9萬億美元的峰值以來，美聯儲的量化緊縮（QT）政策已使其規模縮減

了約2.4萬億美元，這一過程有效地從金融體系中抽走了流動性。然而，即使QT已經停止，資金緊張的跡象依然明顯。

最清晰的信號來自回購市場。作為金融體系的短期融資中樞，回購市場的隔夜參考利率，如有擔保隔夜融資利率（SOFR）和三方一般抵押品回購利率（TGCR），近幾個月來頻繁且劇烈地突破美聯儲政策利率走廊的上限。這表明銀行體系內的準備金水平正從曾經的充裕（abundant）滑向充足（sufficient），並有進一步走向稀缺的風險。鑒於回購市場的系統重要性，這種狀況被認為是美聯儲難以長期容忍的，因為它可能削弱貨幣政策的傳導效率。

在此背景下，美聯儲官員的近期表態也暗示了行動的緊迫性。紐約聯儲主席威廉斯曾表示預計不久後我們將達到充裕的準備金水平，而達拉斯聯儲主席盧根也指出預計不久後恢復資產負債表增長是合適的。卡班納解讀認為，不久後即指代12月的美聯儲會議。



鮑威爾本周或將宣布每月450億美元購入國庫券，以緩解準備金短缺和回購利率飆升。資料圖片

旨在平滑年末波動的輔助工具

除了長期的購債計劃，為了應對即將臨臨的年末資金面波動，美銀預計美聯儲還將宣布為期1至2周的定期回購操作。卡班納認為，這些操作的定價可能設定在常備回購便利（SRF）利率持平或高出5個基點的水平，旨在削減年末融資市場的尾部風險。

關於管理利率，儘管有客戶詢問是否會降低準備金餘額利率（IOR），但卡班納認為單純降低IOR解決不了任何問題，因為銀行在矽谷銀行倒閉後普遍傾向於持有更高的現金緩衝。他認為，更有可能出現的是IOR和SRF利率同步下調5個基點，但這並非基準情形。

哈塞特估美聯儲減息0.25厘

【香港商報訊】美聯儲將於本周議息，被美國總統特朗普稱為「潛在」儲局新主席的現任國家經濟委員會主任哈塞特表示，美聯儲應該減息，並預測下調幅度為25個基點。

根據利率期貨顯示，現時市場預期下周減息0.25厘的機會率為87%，維持不變的機會率為13%。

哈塞特表示，美聯儲官員現在看起來更傾向於減息的方向，還表示希望長遠將利率降至低得多的水平。

市場憂為取悅特朗普而大減息

至於當被問及如果被提名並確認當上美聯儲主席，他可能會尋求再減息多少時，哈塞特卻選擇了迴避，稱主席的工作應對數據具有高度回應能力，並考慮調整利率會對通脹及就業產生何種影響。

日前報道指債券投資者據報曾向美國財政部表示，擔心哈塞特一旦執掌美聯儲，會為了取悅特朗普而大幅減息。

比特幣低見8.8萬美元 從高位勁插水三成

【香港商報訊】比特幣自今年10月初高見12.6萬美元後持續下滑，連失多個關位，近日再次失守9萬美元大關，當地時間6日一度低見8.8萬美元，24小時內跌幅超3%，較歷史高位累挫30%。此次下跌導致全球加密貨幣市值數小時蒸發約800億美元，而24小時內被強制平倉人數逾13.3萬，涉及金額4.25億美元。

截至本港時間8日晚上9時，比特幣重回8.9萬美元。比特幣持續受壓，與資金外流有關。其中，貝萊德旗下iShares Bitcoin Trust過去五周累計流出逾27億美元，為該ETF上市以來最長的資金外流周期，這給市場帶來持續壓力。

比特幣跌至8.9萬美元附近，多家持幣公司集體出現虧蝕。Galaxy Research數據顯示，Metaplanet從10月逾6億美元浮盈轉為約5.3億美元浮虧；Nakamoto持幣均價約11.8萬美元、浮虧超1.8億美元、股價較高點跌超95%；Semler Scientific均價約9.5萬美元、浮虧逾5000萬美元。

此外，哈佛大學日前披露季度報告顯示，上個季度買入了490萬股iShares比特幣信託ETF，持倉量增至近5億美元。從時間上看，幾乎是買在本輪行情的高點。比特幣今季累計下跌約20%。

哈佛等一眾高校也加入幣圈

此外，哈佛大學坐擁全美最大的捐贈基金，目前規模高達570億美元，主要資產配置包括私募股權（41%）、對沖基金（31%）、公共股權（14%）。過去十年中，哈佛捐贈基金的平均年化投資回報率為8.2%，在常春藤聯盟中的排名靠後。雖說目前哈佛持有的比特幣ETF比例尚低，但也暴露出長線資金在市場壓力下被迫跟進加密資產的現實。

說回美國高校，其對加密資產的態度還屬於慎重介入的範疇，僅作為多元化投資策略的一部分，佔整體捐贈基金規模的比例通常在1%至3%之間。除了哈佛大學，布朗大學第三季度報告顯示，其持有價值1400萬美元的貝萊德比特幣ETF；埃默里大學則持有價值5200萬美元的灰度比特幣迷你信託ETF。即使也受到了本輪價格下跌的衝擊，但受影響的程度要小得多。

比特幣概念股投機泡沫破裂

CoinShares 研究主管畢達菲（James Butterfill）的最新分析也指出：比特幣概念股的投機泡沫正式破裂，這些公司的股價估值已由夏季動輒淨資產價值（mNAV）3至10倍，重挫至當前僅剩1倍，部分甚至折價交易。半年之前，投資人為了押注比特幣上漲，願意支付遠高於帳面持幣價值的溢價。如今市場重新計價後，缺乏穩定現金流、靠發新股買幣的結構性問題全面浮出。

香港商報創刊73周年誌慶



主席：姚祖輝 會長：林建康
暨全體同仁 致意

- 上海港澳政協委員聯誼會
- 滬港婦女會
- 香港靜安聯誼會
- 香港寶山聯誼會
- 香港上海奉賢聯誼會
- 春秋航空
- 紫荊少菁發展協會
- 華東政法大學香港校友會
- 紅磡居民服務協會
- 林村鄉公所
- 復旦大學經濟學院全球校友會香港校友聯絡處

- 上海總會
- 香港上海浦東聯會
- 上海虹口香港聯會
- 香港嘉定同鄉會
- 香港崇明聯誼會
- 滬港同心協進會
- 香港中華教育基金會
- 華東師範大學香港校友會
- 家維區居民聯會
- 欣然薈

- 香港蘇浙滬同鄉會
- 上海徐匯香港聯誼會
- 香港、上海楊浦、澳門聯合會
- 香港上海金山聯誼會
- 上海實業（集團）有限公司
- 滬港專業人士聯會
- 復旦大學香港校友會
- 滬港校友聯合會
- 白田之友社
- 愉景·共享

- 上海香港聯會
- 香港上海長寧協進會
- 黃浦香港聯誼會
- 香港松江聯誼會
- 上海浦東發展銀行股份有限公司香港分行
- 香港金融管理學院
- 上海交通大學香港校友會
- 香港關懷聯會
- 南昌北居民聯會
- 香江情·中國心

- 滬港青年會
- 香港上海普陀聯會
- 上海閔行海外聯誼會香港聯會
- 香港上海青浦聯會
- 上海臨港海外發展有限公司
- 香港社區發展促進會
- 上海財經大學香港校友會
- 馬頭圍真善美關懷協會
- 西九龍家長聯會
- 香港內地大學生義工團

致意