

眼下美聯儲政策調整加快的預期增強，一旦美元流動性加速收緊，短期內美元指數和美國10年期國債收益率短期內可能出現強勢反彈，但中長期看支撐美元走強的動能相對偏弱，仍將受制於美國經濟增速預期、就業數據、通脹走勢及新冠疫情的不確定性變化。

強勢美元恐難再現



▲美國政府與企業都可能面臨債務違約風險，美股潛在的風險包括科技股高估值、風險資產價格飆升等將會逐漸暴露，中長期看美元很難擺脫逐漸衰退的趨勢。

交銀觀察



鄧宇

交通銀行金融研究中心高級研究員

全球今年將步入「後疫情時代」。隨着美聯儲釋放越來越強的「鷹派」信號，在加快Taper（減少購債）的同時，加息和開啟「縮表」議程的節奏將可能同步加快，以應對日漸突出的通脹壓力。

一、通脹擔憂引發貨幣收緊

2022年伊始，美聯儲對平均通脹目標和就業數據兩項關鍵性指標的認識發生了大的轉變，背景則是美聯儲內部對過去一年以來不斷攀升的通脹走勢的分歧加劇，經濟強勢復甦，就業卻不及預期。美國公布的2021年12月通脹數據高達7%，創下近四十年來同比漲幅新高，連續數月處於通脹上行區間。

客觀分析，此輪通脹雖有全球疫情擴散蔓延導致的供應短缺、國際物流不暢等影響，但主因仍是前期釋放的大量寬鬆貨幣，資產價格大幅上漲帶動商品價格出現快速上漲走勢，同時大規模財政刺激政策（財政補貼、現金支票）增強消費需求。無論是美聯儲、國際市場還是投資者，都對過高的通脹產生了擔憂，反映在美元指數與美債收益率的震盪波動始終在徘徊，很難快速上行。

美國經濟的強勁復甦態勢並非自身經濟的韌勁表現，而是依託於2020年3月份以來美國為應對新冠疫情而開啟的天量財政刺激與量化寬鬆政策。最終的結果便是，美國聯邦政府在2021年的財政赤字規模仍高達約2.58萬億美元，2020、2021年財政赤字均超過美國GDP規模的10%，以至於美國國會不得不將聯邦政府債務上限調高2.5萬億美元，使美國財政部的借款授權可延長至2023年，暫時避免了政府債務違約，卻造成美國聯邦政府債務總額高達29.8萬億美元。

美聯儲資產負債表經歷了一波快速擴張周期，從2020年3月至今增加了約8萬億美元。未來財政支出和財政赤字將逐步下降，美聯儲「縮表」節奏將加快，支撐美元走勢的兩大宏觀因素均漸入疲態。世界銀行預測2022年美國GDP增速為3.7%，國際貨幣基金組織將美國2022年GDP增速預期設定為6.0%，關於美國經濟增長的預測出現一定分歧，凸顯了美國經濟走勢仍具不確定性，對美元走勢變化將形成一定掣肘。

二、美元信用風險正在上升

作為全球擁有獨特地位和權重的國際貨幣，美元走勢變化具有一般的規律性，而這些特徵是歐元、日圓、英鎊等其他國際貨幣所不具備的。因此，探討美元走勢變化除了關注短期

因素外，中長期因素也是制約或驅動美元走勢變化的重要變量。一些市場分析倚重2008年全球經濟金融危機後美聯儲政策與美元走勢變化進行估計，但美聯儲本身對於量化寬鬆政策退出進行了多方博弈和考量。在政策預期變化過程中，美元流動性收緊的信號並未產生較大的預期效應，反映在美股上仍延續漲勢，過剩的流動性還處於消化階段，短期因素變化對美元走勢的影響在不斷的政策預期差中被消化。

一方面，美聯儲政策加快調整的步伐具有相對性，面對8萬億美元的資產負債表擴張規模，短期內進行消化無疑會產生很強的外溢效應或者外溢風險，對全球經濟全面復甦將帶來極大的負面影響。從初步統計數據看，巴西、墨西哥、阿根廷、俄羅斯等代表性新興市場國家都不約而同採取加息操作。

根據環球同業銀行金融電訊協會（SWIFT）最新報告顯示，2021年12月美元在國際支付中的份額佔比達41%，仍居於榜首。主要產油國和資源型國家均在加快探索更多的替代工具，歐盟也在探索構建獨立自主的歐元國際支付結算系統，以減緩因非金融因素可能造成美元在國際支付結算的風險。

另一方面，國際市場對美國債務實質性違約的擔憂，以及美元信用衰退的預期正在得到持續強化，包括歐洲以及其他亞洲國家對於美國所採取的金融制裁等舉措均表達了憂慮，美元市場急劇波動和美元信用風險增加的可能性在加大。根據國際貨幣基金組織（IMF）發布的數據顯示，2021年三季度全球美元計價外匯儲備為7081.39億美元，市場份額降至59.15%，為1995年以來新低。目前，全球各國均在加強對非美元資產的配置力度，包括黃金儲備、非美元國債、新型虛擬資產投資等板塊，以對沖美元資產貶值和不穩定性。

三、政策調整或陷反覆博弈

國際金融市場對美元流動性收緊的預期正在強化。從2021年11月以來美元指數的走勢可見一斑，自美聯儲宣布11月正式開啟Taper進程，美元指數開始出現階段性反彈，從2021年11月初升破94點後，截至2022年1月下旬的95點左右。短期看，預計美元指數波動中樞將維持在95-96區間，波動幅度將有所擴大，但距離2020年3月的高點還有一段距離。同時，自2021年12月下旬以來，美國10年期國債收益率曲線處於快速上行階段，目前已經升破1.8%，已經接近2020年初，基本上回歸到疫情前水平。未來走勢可從兩個層面來看：

一是未來美聯儲政策調整節奏和頻次可能加快的背景下，美元指數和美國10年期國債收益率的階段性反

彈仍將會持續一段時間。市場普遍預計美聯儲可能採取的第一次加息預計在2022年3月或4月左右，通常為25個基點，無疑將推高美元指數階段性上行。未來影響美聯儲政策調整頻率的主要因素為通脹、就業數據和美國經濟增速，而新冠變種病毒Omicron加劇全球疫情蔓延，將削弱美國經濟復甦的積極預期，高通脹走勢或因防疫政策收緊和供應短缺再次出現而延長，而非很快見頂回落。未來1-2月如非農就業數據仍不理想，美聯儲政策調整將會呈現多輪反覆博弈的過程，預計市場會出現新一輪的恐慌情緒，屆時美元指數走勢將變得更加曲折。

二是被視為「無風險收益率」和全球資產定價之錨的美國10年期美債收益率正處於美聯儲貨幣政策調整前的震盪上行階段，預計可能升破2%。一般情況下，當美聯儲加息，美國10年期國債收益率就會上升，反之亦然，某種程度上反映了投資者預期和信心。美國10年期國債收益率加速上行反映了美元流動性收緊的趨勢增強，資金成本持續抬升，未來對美股等可能產生比較大的影響。但由於刺激政策退出、政府債務上限及供應瓶頸問題，美國經濟增長的支撐因素正在減弱，預計美國10年期國債收益率曲線將可能延續震盪上行的走勢，升破2%的難度不大，但未來出現強勢上行的阻力仍然不小。

四、結語與展望

國際市場普遍關注美元走勢變化，這其中最為關鍵的兩大指標即美元指數和美債收益率曲線，均反映了美元流動性的真實情景。近期美國總統拜登就美國通脹形勢表態支持美聯儲收緊貨幣政策，預計大概率成功連任美聯儲主席的鮑爾爾同樣強調了重新調整貨幣政策的必要性，並提出將於2022年3月結束資產購買舉措，隨後在年內加息，或將年內開始「縮表」計劃。在此背景下，美元指數階段性反彈與美國10年期國債收益率繼續上行的趨勢正在得到強化，但反彈或上行的周期可能會延續數周或數月仍取決於接下來幾個月通脹數據。

從側面看，一旦2022年美聯儲試圖通過三或四次加息來應對通脹壓力，同樣會加重美國利息支出負擔，企業償債壓力也會增大。因此，在未來經濟放緩的情景下，美國政府與企業都可能面臨債務違約風險，美股潛在的風險包括科技股高估值、風險資產價格飆升等將會逐漸暴露。中長期看美元很難擺脫逐漸衰退的趨勢，而美元作為國際貨幣的獨特性仍會維持一段時期，除了未來要關注美元本身流動性趨勢，更應關注左右美元的宏觀經濟金融因素變化。

（本文僅代表個人觀點，不代表所在機構意見）

NFT赋能地方文旅產業

鏈能講堂



付饒

國際新經濟研究院高級研究員

近日國務院印發《「十四五」旅遊業發展規劃》指出，加快推動大數據、雲計算、物聯網、區塊鏈及5G、北斗系統、虛擬現實、增強現實等新技術在旅遊領域的應用普及，以科技創新提升旅遊業發展水平。筆者認為，其中，NFT（Non-fungible Token，非同質化代幣）數字藏品作為區塊鏈的一個重要應用，在赋能地方文旅領域將起到重要作用。

文旅部門成熟IP藉NFT活化

NFT數字藏品有總量恆定、稀缺，不可篡改、可追溯，適合收藏、炫耀等一系列功能和特性，從而受到以「Z世代」為代表的年輕人的追捧和喜愛。而地方文旅部門持有大量成熟IP，適合用NFT數字藏品來活化，赋能文旅產業。

以武漢市為例，該市黃鶴樓、東湖、木蘭景區等5A級景區廣為人知，又衍生出許多與景點相關的歷史人物和故事，而這些IP都是發布數字藏品的好題材；伯牙鼓琴、關羽卓刀、木蘭從軍、岳飛屯兵、辛亥首義等歷史傳奇都發生在武漢，武漢大馬治水傳說（民間文學類）、武漢杖頭木偶戲（傳統戲劇類）、馬應龍傳統中藥製劑方法（傳統中醫藥類）、漢繡等非物质文化遺產也都適合發布數字藏品，乃至於武昌魚、熱乾麵等當地食物，也很適合製作成數字藏品，這些數字藏品都可以起到活化非遺、宣傳城市、獲得年輕一代認同和傳播的多重作用。

又以重慶市為例，白帝城、磁器口、湖廣會館、歌樂山、三峽、大足石刻等文物古蹟，川江號子、燈戲、榨菜傳統技藝等非遺項目，也是適合做數字藏品的。

位於河南的信陽博物館在今年春節期間，用數字展館等方式，讓市民和

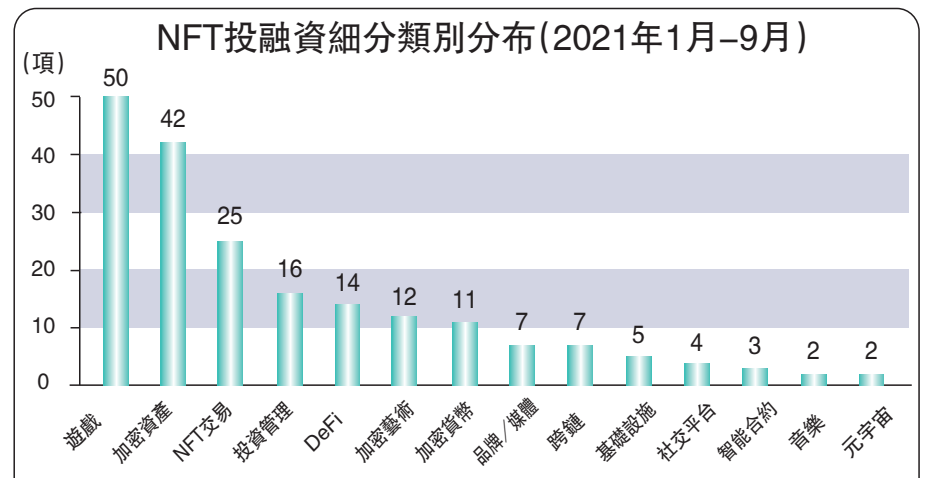
觀眾在疫情下仍能品嚐到精心布設的文化大餐。其中的亮點，是將信陽特有的國家一級保護動物朱鷄（Nipponia nippon又名朱鷲）和國家一級文物博山蓋銅樽所鑄造成數字藏品，通過答題等方式領取或購買。此舉引領地級博物館的風氣之先，成為地方文旅部門創新的楷模。據悉，該館未來擬將信陽城陽城址出土的戰國編鐘（東方紅一號衛星演奏的音樂即出自該樂器）分批鑄造成系列數字藏品，用戶與該藏品中每枚編鐘可交互模擬演奏，不僅可收藏穿越千年的青銅器具數字藏品，而且能夠領略穿越千年的聲音，極具收藏價值。

值得一提的是，有一些IP是適配於各個地域、各類介質的。比如《山海經》對各類珍禽走獸的描述，既出現在武漢的一些古蹟的雕塑中，也出現在信陽出土的漢代博山蓋銅樽上，更出現在現代藝術家黃簫的創作中。這些被具象化的IP，被鑄造成數字藏品後，與德國理論家布萊希特的陌生化效果相合，讓觀眾產生了新鮮感，從而產生購買、收藏、炫耀的想法和行為。目前，中國景觀設計頭部企業奧雅設計正通過位於深圳蛇口的大筒倉做一個實驗，採用包括NFT在內的元宇宙工具與當地IP結合，打造高顏值、有故事、有靈魂的文旅地標。

灣區試行設數字創意人才學院

在數字藏品赋能文旅的過程中，也有一些矛盾和問題。數字藏品關注者眾多，市場需求大，從業者卻比較稀缺。

筆者認為，數字藏品行業從業者需要具備對區塊鏈技術的基本認知，對IP的活化、二次創意能力，對市場的洞悉和項目運作等綜合能力。據悉，北京大學深圳研究院等多間機構，計劃在大灣區先行試點數字創意人才學院、數字創意產業學院，通過線上線下的培訓培育能把數字技術和創意產業相結合的綜合類人才，為行業和產業出一分子。



樓市春節後料迎小陽春

主樓布陣



布少明

美聯物業住宅部行政總裁

近期美國聯儲局等多國央行，均見「收水」或加息的勢頭，惟人行於去年兩度降準後，日前又再度向市場釋放流動性。或受消息刺激，沉寂好一陣子的港股，終見「復活」之勢頭，日前單日勁升超過800點，成交更明顯放大。目前「水源」充足，配合樓市氣氛改善，相信有助本港樓市慢慢「近『水』樓『拾』」，升勢重新抬頭。

說回樓市，近期受新一波疫情影響，再加上有部分業主心切於農曆新年前出貨，令二手樓市隱現減價潮。反映業主放盤信心的美聯信心指數（MCI）最新指數報54點，按周跌4.8點，跌8.2%，明顯反映於疫情陰霾下，窒礙業主持貨信心，令減價盤數量明顯增加。同時樓價再度回落，美聯樓價指數最新報171.37點，按周跌近0.3%，本年迄今跌約0.1%，數據大致與近來市況吻合。

「有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場。」業主肯減價，自然吸引不少準買家接貨。綜合美聯分行資料，全港35個大型屋苑於1月10日至16日的一周，合共錄69宗成交，較前一周大升近44%，創11周新高。一手方面，近來多個新盤蓄勢待發，近日長沙灣區收票情況理想，市場指錄得10多倍超

購。以上數據充分證明，一二手樓市購買力未退。買家剛需常在，成交多寡只屬價錢高低的問題。

筆者個人預期，本月全月樓市交投大致平穩，一手亦將維持「熱度」，加上政府抗疫工作積極，配合上文「水源」充足及投資氣氛轉好的因素，相信農曆年後樓市走勢將漸入，並有望出現「小陽春」。

三個「貼士」助尋寶

目前樓市只因疫情消息而「回氣」，「樓牛」明顯未停，現階段亦非跌浪的開端。近日不少買家加快入市「尋寶」步伐，令優質盤源漸減，筆者在此提供三個「貼士」：

第一，多行幾步，多睇幾個盤。除了留意新盤以及一線藍籌屋苑外，亦可多留意二、三線屋苑價格相對「低水」的「滄海遺珠」。買家須多做功課，定期與熱知行情的地產代理聯絡，勤力盤源問盤。

第二，大膽開價。由於疫情未過，有個別業主睇淡後市，又或希望「止賺」、換貨，甚至移民，議價幅度或較之前增加，故遇上心水時不妨還價，隨時有意外之喜。

第三，按照具投資潛力的地區作選擇。首選當然是受惠北部都會區規劃的「屯元天」等地區，或者毗鄰鐵路站的物業；再者就是未來有新盤開賣、有助帶旺鄰近二手交投的地區，例如黃竹坑站及啟德跑道區附近等。