

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011 祝振駒

朗騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立朗騰，對環球宏觀、美股及香港中小型股家有研究。

聯儲局的威力

最近美國股市走勢主要由兩大宏觀政策主導：1) 聯儲局的加息速度及；2) 中美貿易戰的局勢進展。

聯儲局主席鮑威爾 (Jerome Powell) 於11月28日在紐約經濟會所 (New York Economic Club) 演說的一句話：「Fed's key benchmark interest rate is near the neutral rate.」(聯儲局基準利率已非常接近中性)，就立即扭轉了市場對加息速度的期望，刺激3大指數上升。聯儲局基金期貨立時調整，預計2019年由加息1.6次，降至只有1次，及有四分一機會只加息兩次。現時市場解讀聯儲局的所謂中性利率為3%，即對經濟既非刺激性，亦非抑壓性。

老鮑一言喪邦 一言興邦

10月美股開始大幅調整，亦因為鮑威爾一句話：「The Fed's neutral rate being a long way off.」(聯儲局利率距離中性還有很大距離)。可能由於股市大幅波動及總統特朗普 (Donald Trump) 的政治壓力，之前已有兩位聯儲局官員在接受傳媒訪問時，暗示較為「鴿牌」的加息言論。假設市場的預測正確，聯儲局於明年會只加息兩次 (今年12月已肯定會加25點子——聯儲局基金期貨預計的概率為78.6%)，而並非之前指引的3次。

市場憂慮明年經濟放緩，所

以快速加息猶如雪上加霜，甚至埋怨鮑威爾沒有做好功課，不懂經濟。CNBC的股市名嘴Jim Cramer就批評鮑威爾10月的言論犯了「初哥」錯誤，嚇壞了市場。現在鮑威爾轉變語調，市場覺得聯儲局不會再打壓經濟，所以反彈 (標普500及納指分別一天反彈了2.3%及2.95%)。

假設特朗普和中國主席習近平在阿根廷的G20會議上達成暫時停火協議 (編按：截稿前未知結果)，只要貿易戰不再惡化 (即美國不再加徵關稅)，市場氣氛將可繼續改善，中港及美國股市有機會在年底前作出一個聖誕反彈，因為太多人太悲觀及手持太多現金或短倉，他們將會被

迫入市。

極度悲觀有條件引發反彈

跟一位外資大行經紀聊天，他引述大部分中港基金對明年市場看法都非常悲觀，反而外資基金愈來愈樂觀，因為新興市場的估值相對上變得吸引。估計後者因為多年來輕倉新興市場，所以認為在現今水平有值博率。相信最關鍵是美元走勢，假如中美貿易戰有和解迹象，美滙指數有機會轉弱，外資便可能再次流入中港股市，令股市短期回升。

中長綫而言，由於美股仍然處於歷史高位，所以任何負面經濟消息都有可能引發調整，美股假設有大幅調整，中港股市也很難獨善其身，所以相信2019年市場會繼續充滿挑戰及波動性。