



聯儲局四方受壓

中美貿易戰停火消息，對中美股市的正面刺激只維持了一天，美國三大股市指數再度下瀉，引發環球股市跟隨調整。美股當年初段只是稍為回落，市場歸咎於中美停火協議的細節中方沒有明確表態，只有美國單方面的發放消息，引起市場憂慮。後來傳出美國兩年期及3年期孳息率高於5年期，出現了**孳息曲線倒掛**（Inverted Yield Curve，見96頁財經詞彙）現象，市場擔心經濟很步入衰退，股市才開始被大幅拋售。

投資者已成驚弓之鳥

通常市場參考美債兩年期及10年期的孳息率差異作為經濟前景參考。根據歷史，當兩年及10年期孳息率曲線出現倒掛，美國經濟在9至15個月後便會出現衰退。當3年及10年出現倒掛，經濟通常在平均26.3個月後現衰退（按之前3次衰退平均計算）。

有經濟學家指出，假如聯儲局於明年繼續加息，長短債孳息率曲線（通過按兩年及10年和3個月及10年）出現倒掛幾可肯定。新債王Doubleline Capital總裁Jeffrey Gundlach對路透社預測，「經濟將趨

放緩」，及「美債孳息率曲線的扁平現象完全由聯儲局的未來加息所主宰」。

可能這兩個月投資者已成驚弓之鳥，所以任何負面的經濟消息都立即引起拋售。有基金經理認為最近80%的股市波動，都是由於電腦程式交易所導致，這些機械程式只按照數據執行指令，沒有消化數字背後的理由。有分析師認為今年2月的調整亦由於電腦程式過度非理性的拋售。

市場望中美達成協議

雖然不少美國高級財金官員多次強調美國經濟仍然非常強勁，但債券市場的預測通常十分準確，比實體經濟領先起碼半年以上。有機構投資者

在媒體上已警告聯儲局在12月19日議息後要非常小心其言論，除了市場給予聯儲局壓力放緩加息步伐外，聯儲局基金期貨最新預測明年也是只平均加息一次，甚至有機會在2020年開始減息。加上總統特朗普（Donald Trump）的政治壓力，似乎四方八面都希望迫使聯儲局「放鴿」，甚至改變加息初衷。

在中美貿易談判上，由於美國股市愈趨波動，估計特朗普將會感到壓力有必要盡快和中國達成全面和解協議，否則經濟下滑將會嚴重影響其2020年連任的選情。從股市的反應看，市場似乎並不接收特朗普及白宮官員單方唱好的樂觀空白言論，要求要有盡快落實的協議。FM



除了市場給予聯儲局壓力放緩加息步伐外，聯儲局基金期貨最新預測明年也是只平均加息一次，甚至有機會在2020年開始減息。