



聯儲局讓步 市場不收貨

內 12月19日聯儲局宣布議息前，總統特朗普（Donald Trump）、白宮官員、對沖基金名宿（包括Duquesne Family Office的斯坦利·德魯肯米勒（Stanley Druckenmiller）和Doubleline Capital的岡拉克（Jeffrey Gundlach）、《華爾街日報》均公開表態，認為聯儲局應暫停加息。但主席鮑威爾（Jerome Powell）完全不為所動，宣布加息25點子至2.25厘及2.5厘之間。稍為「鴿牌」的聲明，只是將明年加息3次的預期降至兩次（至明年底的接近2.9厘及2020年加息一次至約3.1厘），但仍宣稱將繼續循序漸進加息及縮減資產負債表（每月500億美元）。

局方看法較滯後

記者會上鮑威爾稱：「對未來的加息路徑及目的地，現存在頗大的不穩定性」。加息結果及記者會言論一出，美股三大指數即轉升為急跌，再創本年低位。納指單日指數的高低幅度超過4.5%，為市場罕見的波動。聯儲局強調，會根據數據調整貨幣政策，但市場並不接受其說法。聯儲局

認為，就算明年增速稍為放慢，經濟及就業率依然強勁，所以不受政治壓力左右，決定維持加息方向。

反映市場看法的聯儲局期貨基金，最新預測為明年只會加息一次。聯儲局和市場（包括股市及債市）解讀經濟的最大分別是，前者基於今天已確定的數據，來定出貨幣政策及加息走勢聲明，屬於滯後性；但市場對金融資產的走勢看法，乃基於對未來6至12個月的經濟及盈利期望，屬於前瞻性。所以兩者對經濟前景看法存在極大分歧。

股市已反映衰退

筆者觀看了整個議息後的記者會，認為聯儲局某程度已讓了步：一、不再強調必須一直加息，而是按照實際情況修改貨幣政策；二、將明年加息指引，由三次改為兩次；三、



鮑威爾認為現時利率已接近所謂中性目標的下限。市場解讀中性目標利率（見88頁財經詞彙）已由了3厘下降至2.8厘，表示現距離加息周期完結已不遠。

而市場不收貨，因為希望聯儲局應立即改變加息立場。假如經濟一如市場估計的開始放緩及惡化，聯儲最終必定會調整貨幣政策，但明顯地股市的波動性是少不免。現時美股的調整已頗過分，基本上現價已反映明年美國經濟步入衰退。FM

聯儲局和市場解讀經濟的最大分別是，前者基於今天已確定的數據，來定出貨幣政策及加息走勢聲明，屬於滯後性；但市場對金融資產的走勢看法，乃基於對未來6至12個月的經濟及盈利期望，屬於前瞻性。