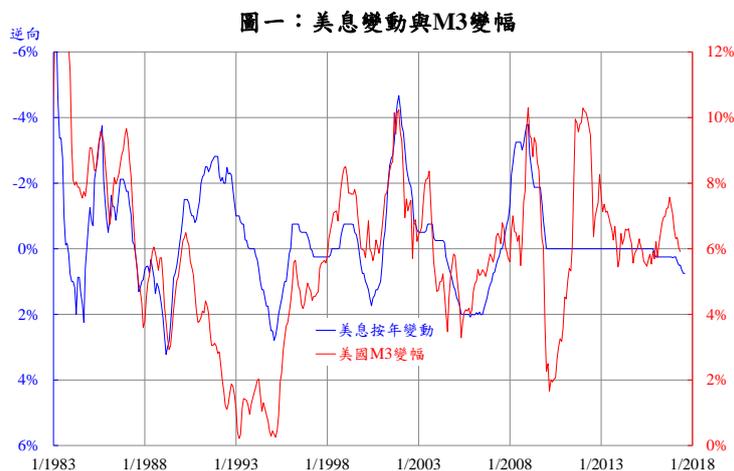


《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

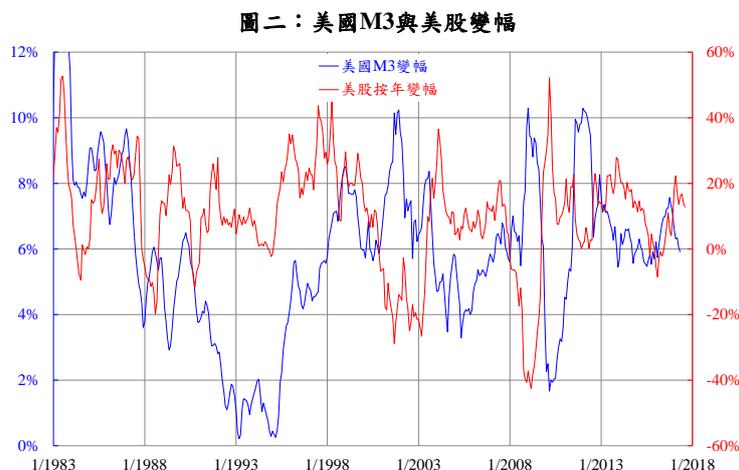
加息確是在收水 不及氣氛影響巨

聯儲局縮表的影響怎樣？在擴表的過程中，買債的資金來源主要是靠「印銀紙」，即擴大貨幣基礎。不過理論上講，若是市場資金多寡決定市況，那麼應該看的便是M3而非貨幣基礎了。美國官方M3雖早在2006年已停止發佈，但經合按其計法自行推算，得出一條截至今年5月的M3數列。到底貨幣政策怎樣影響M3與及各類資產價格？

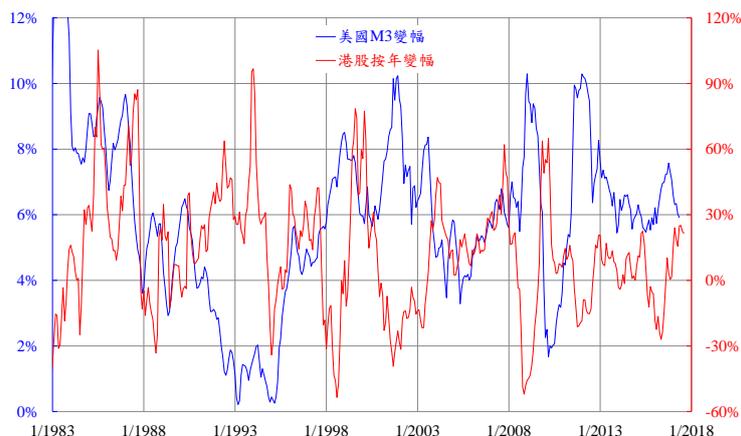
圖一顯示美息變動與M3走勢，這較縮表與M3的關係強得多。若關注收水影響，便應關注息口走勢。固然，以目前的龜速步伐，按年頂多加大半厘，對M3影響有限。



圖二為M3與美股按年變幅關係。驟看在1990年代前關係較大，打後至今則不明，尤其海嘯後至2015年間，美股變幅跟M3變幅多少成反比，可見美股並非資金主導。

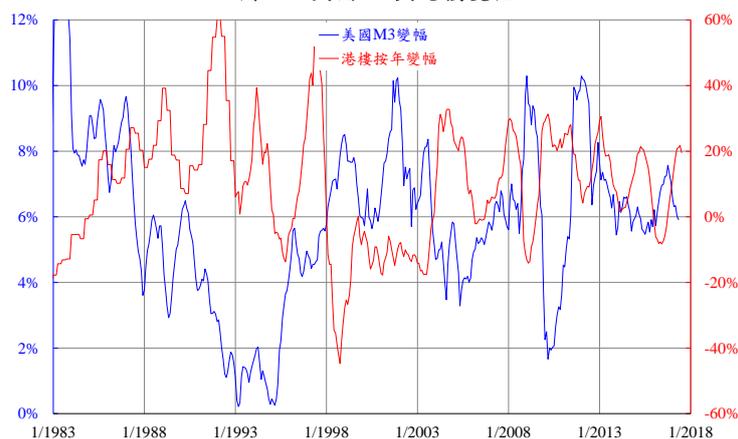


圖三：美國M3與港股變幅



圖三為美國 M3 與港股按年變幅關係。不難發現，海嘯後至今兩者也多少呈反比。換言之，美國收水對港股的影響沒有想像中般直接。至於美國 M3 對本港樓價的影響，圖四所見關係同樣不明。這倒合理，美國資金要來港炒，也不會揀不流通的劏房吧？

圖四：美國M3與港樓變幅



大話怕計數，只要一計美國資金，即見與股樓關係不大，甚至與美股亦關係不大。由此可見，量寬谷起大市，看來氣氛因素遠大於實際資金因素。只要整個氣氛搞旺了，人人自會自掏荷包入市——這才是大數字，央行那份錢只是錦上添花而已。

羅家聰
環球金融市場部