

《商報》專欄

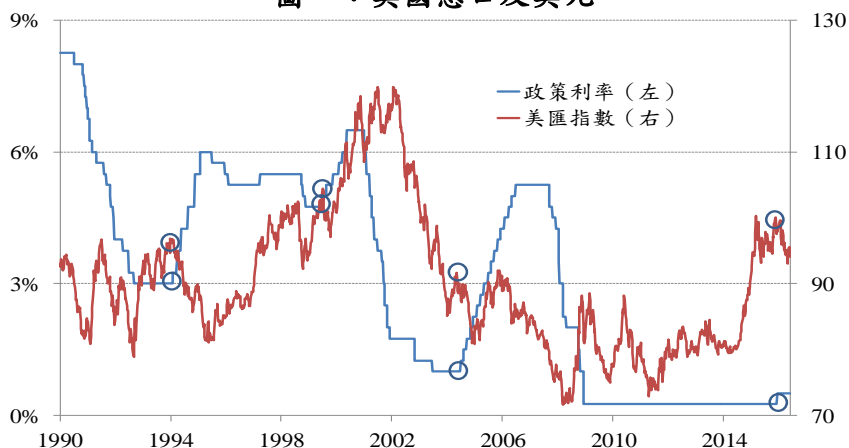
儲局加息婆媽 股市週期轉下

婆媽鴿大媽又發功，上週聯儲局主席耶倫發表講話，聽完後筆者都嗤之以鼻，因為十次有九次的講話都是無內容，今次耶主席指出5月比預期差的非農就業數據不可作為加息與否的準則，聽完後以為今、明兩個月加息無走雞，但同時又指大國經濟前景不明朗。須知近年大國經濟上落是左右全球股市升跌的主要因素，而耶倫又喜歡以股市強弱來衡量加息時間，所以聽完耶主席一番話後，你覺得鴿老太想加息又得，暫緩加息又得。

上週筆者從經濟角度討論過去廿多年美國息口的升跌情況，見到比起往時的聯儲局，現時耶倫於加息與否上甚為舉棋不定。不過，聯儲局是否再加息，除了經濟表現外，市場氣氛亦成為重要指標，如美元太強或股市太弱都會令耶主席對加息卻步。如是者，今次筆者就跟大家看看美元及美股與美息間的關係。

常言強美元會削弱出口，近年不少人更指強美元會令大企業的海外盈利受損，聯儲局不應加息。看圖一，除了2004年中聯儲局開啟加息週期間美元是處於低點外，圖中見到其他時間的強美元下會令聯儲局收手嗎？1994年第一季開始加息時美元正於當期最高點，就算1999年中再次加息美元亦已升了多年，與近年情況相似。由此可見，美元強弱與否，從歷史看似乎都不一定是聯儲局的重要考慮因素。

圖一：美國息口及美元

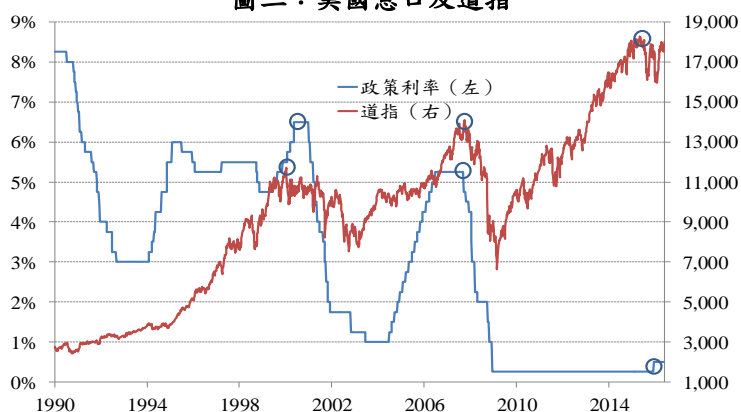


話說回來，現時美匯指數在100，為近廿多年來的中間水平，要說美元太貴又不盡是，大家可能只是習慣了多年的QE放水，一下迎來加息及強美元有點不習慣吧。

耶倫可能不介意匯價高低，股市強弱又如何？雖然聯儲局沒有明言，但明眼人都知升市唱加息，跌市就龜縮已成常態。大家不得不留意的是，圖二見到在過去廿多年上，

每次加息週期的末段以至轉至減息間，股市都同時見頂，1998至1999年如此，2000年亦如此，只有1995年例外。如是者，現時道指已升至高位，若以股市看加息走向，若今次股市真的見頂回落，那息口豈不是應該不加反減？

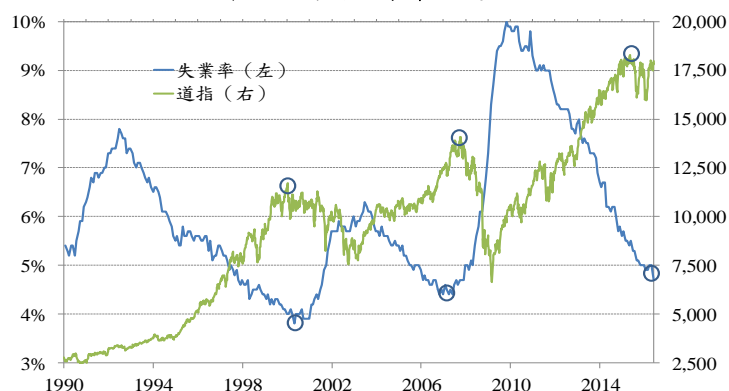
圖二：美國息口及道指



其實這只是馬後砲，因為如果股市繼續升，息口照加可也，所以問題是要估計股市是否已經見頂。估頂有很多方法，而筆者就想以聯儲局用來衡量是否加息的其中一個重要指標之失業率來看看加息前景。圖三見到由1990年至今，失業率見底與股市見頂的時間大致相同，例如2006年10月失業率見底，一年後的道指就見頂，而2000年1月更在道指見頂四個月後失業率已見底。再看看現時形勢，筆者已經反覆寫過不少文章指今年美國失業率將見底。由是觀之，若失業率見底，道指或見頂，再基於圖二的現象，聯儲局的息口亦應見頂，即是聯儲局加息週期已完結。

當然，筆者覺得今年聯儲局仍會加息，因為筆者只言今年失業率會見底，不是今個月。如是者，年內聯儲局應仍會加息，問題只是這是否一個加息週期的開始，即2017年還會加息嗎？經過筆者一連兩個星期對美國經濟及資產市場狀況的分析後，大家心裏應有答案吧。

圖三：美國失業率及道指



劉振業
環球金融市場部