

## 《商報》專欄

### 放緩才加息 儲局尷尬極

明晨聯儲局將公佈議息結果，雖然耶倫今次應按兵不動，但就算加息又如何？加息代表美國經濟好嗎？近月曾經有人問過在下：加息不代表經濟好，難道減息就代表經濟好嗎？其實坊間早已有專家解答過，有人曾指出聯儲局在去年底加息是太遲了，因為美國早已在2012年開始復蘇，故聯儲局錯過了加息的最好時機，造成現時當經濟增長開始放緩才啟動加息週期的兩難局面。

無論如何，股市好，油價回升，新興市場貨幣暫穩，種種因素都支持了今季可加息。圖一見到現時道指在18,000點左右，已經貼近歷史高位18,351點。而且，現時道指水平亦高於去年12月中加息時約17,800點（紅色直線為去年12月加息日，下同）。現時利率期貨顯示今次與6月加息機會都分別低於一半，但若果聯儲局是市場導向的話，既然去年12月可加息，何解今季不能加？

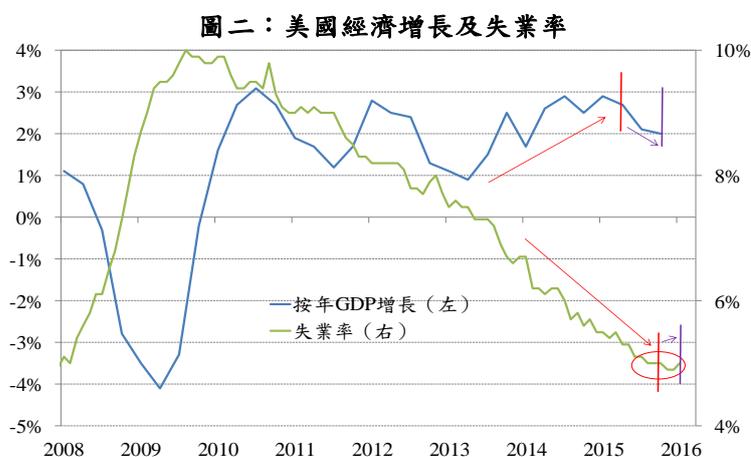
除此之外，近年環球央行落力放水，美國卻收水加息，刺激美元一路走高，而耶倫的一大說法是美元高企會影響美國出口貨值及擠壓海外企業盈利。無論同意與否，圖一見到現時美元比去年12月中加息時近100水平已下跌了不少。如果耶倫指加息令美元走強會影響美國經濟的話，那現在美元調整應支持聯儲局加息了吧。

圖一：美元及道指

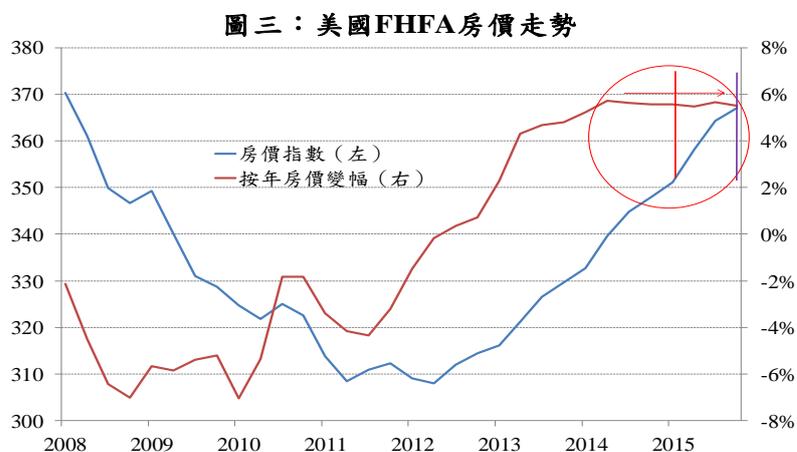


驟眼看現時市況應給予聯儲局另一次加息機會，但筆者仍想問個老問題：今年是加兩次還是一次息？或來年仍會加息？資產價格的短期高低未必反映基本經濟因素，美國今年或明年的加息步伐，始終還取決於基本經濟形勢。先看耶倫判斷加息與否的其中一個重要因素失業率，圖二見到2009年10月至今失業率的确大幅下滑，但當跌至去年底儲局加息時的5%（11月份失業率）後，跌速似乎已經減慢，其後至今仍只在5%上落，難與早年的跌速相比。此外，圖二見到經過聯儲局落力放水後，美國按年經濟增長確實

穩步向上，但其實去年底加息時已見當期的經濟增長再次回落，至今跌勢更趨明顯，反映現在美國經濟形勢不比去年底加息時好，而且更有回落之象。



一時三刻的失業率升跌並不代表什麼，但幾個月前筆者已從美國不同州份的就業轉壞情況來判斷今年失業率將隨時見底回升。故此，近五個月來美國失業率只在低位盤整可能是空穴來風，未必無因。其實耶倫另一看重的通脹已稍見起色，去年12月按年通脹為0.7%，而1月則曾高見1.4%。由於油價已明顯回穩，這對通脹而言是好事。不過，留意一點，油價大跌期或已過去，但仍難言會大升，通脹能否持續回升仍是疑問，這會否影響聯儲局的加息步伐是未知之數。



最後，筆者想提提美國樓房情況。從近廿多年可見，每次環球市場炒大鑊都離不開樓市爆煲，故此除了股市外，樓市或可反映市場對於經濟前景的看法。圖三見到，近年美國樓價確實仍持續上升，但按年變幅由2013年底由持續升勢變作橫行，反映美國樓市縱向好，但升速卻可能放慢。如果耶倫只是加一、兩次息就還好，但若再加多幾年，小心樓市「頂唔住」。

筆者由頭到尾只是指出美國經濟增長將放緩，而不是陷入衰退。惜耶倫每每在加息上表現畏首畏尾，在美國經濟增速減慢下來之際，加上外圍如新興市場正面臨大幅放緩風險，今年縱能加息，但來年呢？今次耶倫真的頭痕了。 **劉振業 環球金融市場部**