

## 《信報》專欄〈文人經略〉

### 堅·鷹派出櫃割鵠 觀音兵埋位封殺

上期本欄見聯儲局議息會上鵠派突然發難，遂對 dot plot 圖強行起底；看來聯儲局諸公不甘被砌，於是會後不足一週空群出櫃，表明下月加息有計。如此姿勢，正中本欄上期副話事偈——實行手執強行起底圖，捕住那幫五時花六時變的聯儲局諸公諸婆發表什麼偉論，再將 dot plot 搬上搬落，搶飲聯儲局頭啖湯。今期，筆者就來一次性示範，務求呃 like。

雖然如此，但筆者細究聯儲局諸公過去一週之講話後，發覺急不及待出櫃的，大都是鷹派官員，顯見他們不甘被市場砌生豬肉、指責轉軟，唯有一出以示自己乃堅·鷹派。相反，鵠派九人血肉長城僅得一人出櫃、一人轉軟，但有新血加入，優勢不減，dot plot 圖原來的 1-9-3-4 陣勢毋須改變。因此，嚴格來說本期只是半次性示範，搬人不搬 dot；更正式的叫法是：「補飛」。

既然鷹派出櫃者眾，補飛自然從鷹派開始。出櫃態度最明確的，首推里士滿聯儲銀行總裁拉克爾，以及今年新丁費城聯儲銀行總裁哈克。讀者應記得，聯儲局主席耶倫在本月議息後的記者會中曾表明，近期通脹回升僅屬短期現象，她看不到核心通脹有持續上升的理由。可是，短短四日（21/3）後，拉克爾卻公開與主席唱反調，看好通脹可以達標，並揚言一旦油價見底，通脹將顯著回升；再三日後（24/3）他更在另一場合表明，市場波動影響經濟前景乃言之尚早，當前無證據可改變其利率預期。

此君去年 9 月和 10 月曾支持提早加息，今趟如此急於劃清界線，可見「聯儲局不代表我」的情緒極為強烈，因此應在起底圖上移高一級，由中間偏鷹升至堅·鷹派。

到於新丁哈克，更是新官上任三把火，議息後明刀明槍表示自己不在九人血肉長城之列，而且認為今年會加多於兩次息，局方更應該加快加息、持續加息、每次會議都考慮加息。如此「明張目膽」，不將此君擺上堅·鷹派之列，未免太有眼無珠吧。

若然拉克爾與哈克齊齊升呢，那麼哪兩人要降呢？議息後不發一語的兩位女將幾無可能，因為她們一向旗幟鮮明，毋須刁喬扭捏玩出櫃。餘下的兩支公——亞特蘭大聯儲銀行總裁洛克哈特與三藩市聯儲銀行總裁威廉斯，雙雙於上週初表示最早 4 月可以加息，看法接近，亦被市場視為聯儲局議息後極速轉鷹之元兇。

不過，兩人均同意3月按兵不動屬合理之舉，繼續強調加息應循序漸進，未致大幅偏離主流路線。因此，筆者認為強行將兩人由堅·鷹派拉落去中間偏鷹，既說得過去，也符合兩人對「循序漸進」的堅持。

現在輪到血肉長城。上文提到九人當中，一人出櫃、一人轉軌。轉軌者不難估，聖路易斯聯儲銀行總裁布拉德是也；此君同樣於議息後主張4月應考慮加息，兼且預告今年稍後可能被迫加快加息，所以與洛克哈特與威廉斯看齊，位列中間偏鷹。至此，認同3月不加但4月可加的官員，均歸入中間偏鷹；主張3月應加或隨時可加的，則屬堅·鷹派。

鑑於中間偏鷹名額只有三個，有人上自然要有人落，而餘下的只有另一新丁明尼亞波利斯聯儲銀行總裁卡什卡利。此新丁與彼新丁哈克作風迥異，後者新官上任三把火，但前者卻沉默寡言韜光養晦，要判斷其是否「降呢」，並不容易。筆者多番求教 Google 大神，終於發現原來他在2月中曾經說過加息並無特定時間；憑此一句，足與中間偏鷹劃清界線。

倒是出櫃者叫人暈得一陣。勢估唔到，昔日多番舌戰群鷹的鴿派首領、芝加哥聯儲銀行總裁埃文斯，竟然說出「昔日我往往處於 dot plot 圖的最底一層，但現在卻認為中值相當不錯」這種說話？如此赤裸裸的出櫃，市場還有什麼好說？無可奈何下，被降呢到 dot plot 圖最底層的，就只有議息後未對決策發過一言，但會前認為情況轉壞則今年毋須加息之波士頓聯儲銀行總裁羅森格倫了。

至此，補飛終於大功告成。經聯儲局諸公議息後發言而調整的強行起底圖見表一。議息後彭博資訊與本欄「著埋同一條褲」，其結果見表二，讀者可自行比較。

**表一：本欄補飛後的聯儲局 dot plot 強行起底圖**

| 年底聯邦基金利率<br>展望中位數 (%) | dot plot 分佈 | 強行起底結果                                   |
|-----------------------|-------------|--|
| 1.500                 |             |  |
| 1.375                 | ••••        | 梅斯特、喬治、拉克爾、哈克                            |
| 1.250                 |             |  |
| 1.125                 | •••         | 布拉德、威廉斯、洛克哈特                             |
| 1.000                 |             |  |
| 0.875                 | ••••••••    | 耶倫、費希爾、杜德利、布蘭納德、塔魯洛、<br>鮑威爾、卡普蘭、埃文斯、卡什卡利 |
| 0.750                 |             |  |
| 0.625                 | •           | 羅森格倫                                     |
| 0.500                 |             |  |

紅字為今年投票委員

表二：彭博資訊更新後的聯儲局 dot plot 強行起底圖

| 年底聯邦基金利率<br>展望中位數 (%) | dot plot 分佈 | 強行起底結果                                     |
|-----------------------|-------------|--|
| 1.500                 |             |  |
| 1.375                 | •••••       | 梅斯特、喬治、拉克爾、哈克                              |
| 1.250                 |             |  |
| 1.125                 | •••         | 布拉德、鮑威爾、卡普蘭                                |
| 1.000                 |             |  |
| 0.875                 | •••••••••   | 耶倫、費希爾、杜德利、布蘭納德、塔魯洛、<br>羅森格倫、威廉斯、洛克哈特、卡什卡利 |
| 0.750                 |             |  |
| 0.625                 | •           | 埃文斯  |
| 0.500                 |             |  |

資料來源：彭博資訊。紅字為今年投票委員

比較之下，兩表對鷹派·鷹派的看法一致，正正反映了其出櫃心切；對血肉長城的看法亦有三分二相同，其餘部分則互有不同。可以肯定的是，埃文斯已坦承放下了尊貴的鴿派首領身分，回歸主流，變身耶倫觀音兵之一員，為女神保駕護航。換言之，埃文斯已經上流，不再居於最底層。

事實上，執筆之時，耶倫再次放鴿，表明環球有風險、加息需謹慎，而且刺激措施大把在手，如有需要可祭出前瞻指引甚至量寬云云，明顯與上週發言的鷹派官員對著幹；其後，達拉斯聯儲銀行總裁卡普蘭在另一個場合發言，與耶倫說法如出一轍，血肉長城一員的身分可以確認。

看來，在鷹派官員上週瘋狂出櫃反撲下，耶倫正率領一眾觀音兵堅決抵抗，死守血肉長城，合力將4月加息機會完全封殺。最終會否演變成聯儲局鷹鴿內戰？本欄將繼續為你盯緊 dot plot 強行起底圖的最新走勢！

何文俊  
環球金融市場部