

《信報》專欄〈文人經略〉

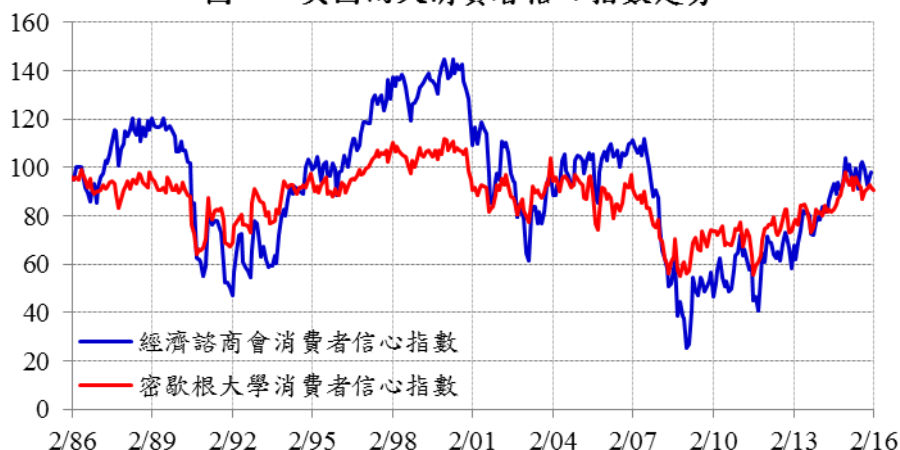
美毒男撚手割鵠 數據驚嚇市抽插

今個農曆年，驚嚇連連。歐銀忽然爆煲疑雲，煲起美債、日圓、黃金，市場暈得一陣，對聯儲局轉軸揣測日增。不過，大當家耶倫和三哥杜德利先後登場，表明對經濟復蘇與通脹達標仍有信心，毋須改變方針。大當家女神頭、和事佬格，立場亦鷹亦鴿，無甚驚嚇；反而三哥月初放鴿、月中割鴿，引發美匯抽插，倒令吹打（trader）左刮右刮。

話說上月底日本毒男黑田瀝出人意表放毒後，美匯即時展露一支大陽燭，衝向 100；豈料三哥三日後撚手放鴿，美匯當堂一洩如注，回至加息前低位 95 附近，更令市場幻想聯儲局將有樣學樣、師法黑田瀝投毒，大當家佯住要在聽證會解畫。也許三哥自知「揩嘢」，為免情人節被女神扭耳仔，於是上週五慌忙反手割鴿，以家庭財政健康為由，表明有信心目前比 2000 年及 2008 年更能頂住衝擊、更能撐住經濟，因而扯起美匯。

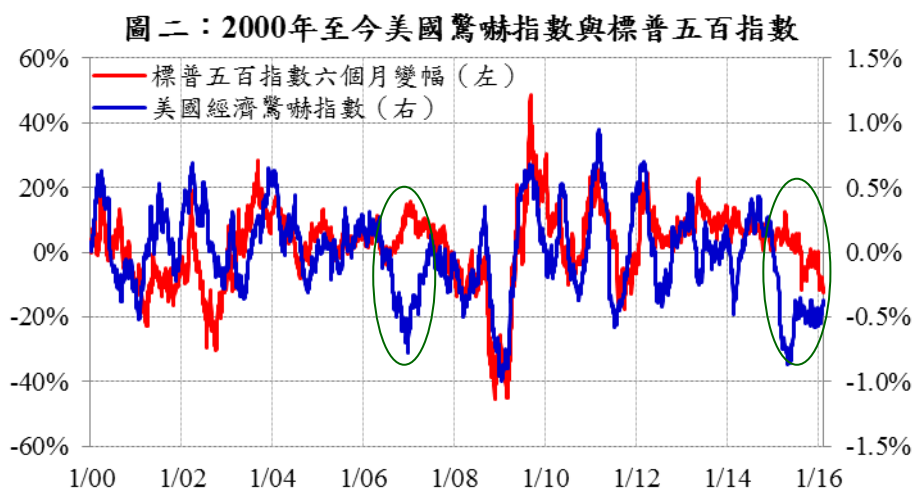
女神受不受三哥的口頭溝通技倆，我不知道，但美國普羅大眾顯然不受。三哥認為，消費對美國經濟增長極為重要，因此家庭財政健康相當關鍵，而目前家庭的負債狀況普遍勝於 2000 年和 2008 年。三哥此說雖然屬實，但美國個人及家庭消費信心是否因而大好呢？圖一所見，不論是官方抑或學界數據，均顯示美國消費者信心遠不及 2000 年和 2008 年爆煲前的水平，甚至不及 1991 年經濟衰退前的水平。換言之，雖然家庭財政好過舊時，但消費者對前景的信心卻差過舊時。

圖一：美國兩大消費者信心指數走勢



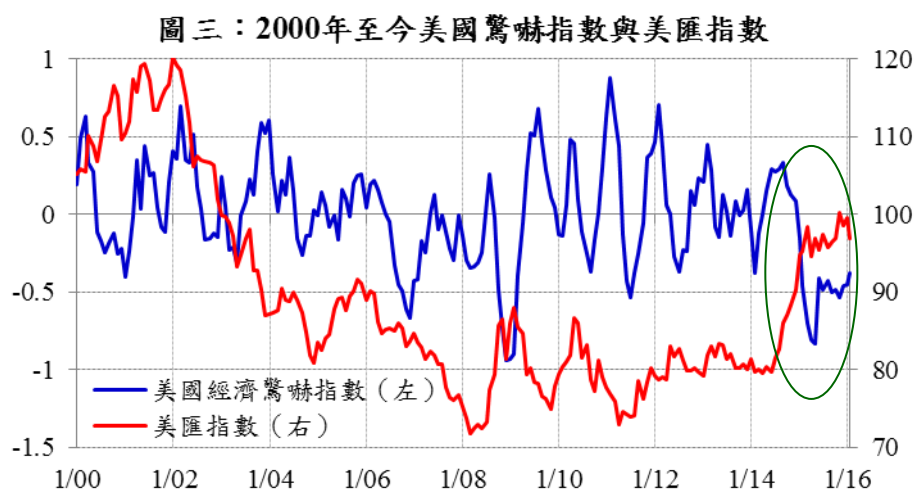
事實上，根據最新公佈的經濟數據看，美國除了就業市場表現的確優於預期外，其餘樓市、工業、個人／家庭、零售批發，以至經濟信心及週期性指標，均差於預期，導致彭博編制的美國經濟驚嚇指數連續第十三個月處於負數（正／負數分別代表整體經濟數據優／差於預期），比 2000 年和 2008 年兩浪更差。

圖二所見，數據期內驚嚇指數與標普五百指數的走勢大致吻合，意味經濟數據愈差於預期，愈難期望股市有好表現。有趣的是，兩者走勢曾經兩次出現明顯背馳（綠圈），一次是 2006 年中至 2007 年中，另一次是 2014 年中至今，都是驚嚇指數大跌而標普五百指數企硬，即經濟數據顯著差於預期，但股市仍然向好。這兩段背馳時期有何相似之處？細看之下，發現在這兩段時期內，不約而同有一種重要資產見頂回落，出現轉角走勢；第一次是美國樓價，第二次是國際油價。看來，當重要資產市場出現驚嚇走勢的時候，反映基本經濟的驚嚇指數也會有所反應。



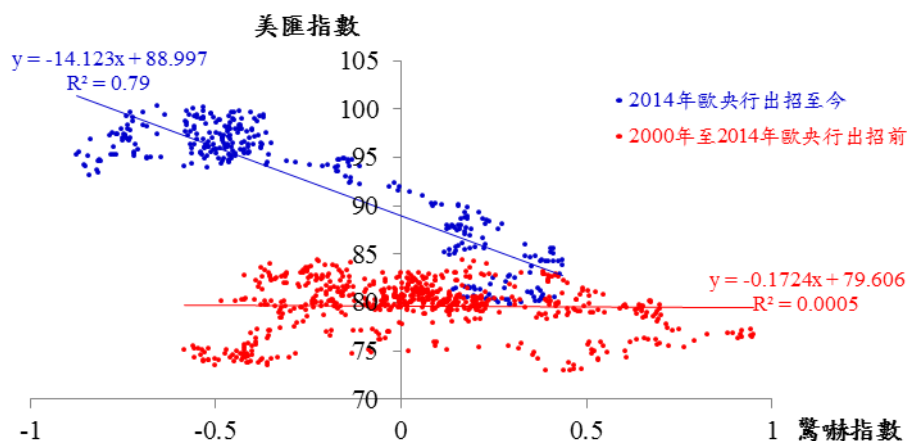
不是說聯儲局決策並非取決於股市嗎？也好，反正驚嚇指數與標普五百指數走勢的相關性僅近 0.5，不算很高，但美元匯價總不能不看吧？這可是聯儲局去年初自己打開口牌表明關注且白紙黑字載於會議紀錄之內的。

驟眼看，驚嚇指數與美匯指數走勢並不匹配，兩者似乎無甚關係；不過，若然以 2014 年中為分界線，卻似呈反向（圖三綠圈）。這段時期，正是上文提過驚嚇指數與標普五百指數背馳的第二段時期，亦即是 2014 年中至現在。



檢視其散點圖，果見2014年6月5日歐洲央行實施負利率前，驚嚇指數與美匯指數無甚相關性，但歐洲央行出招後情況完全不同；兩者負相關性大升，高近0.9，亦呈統計顯著（圖四），意味數據愈驚嚇地差，美匯愈升，亦可說美匯愈升，數據愈驚嚇地差。

圖四：2000年至今美國驚嚇指數與美匯指數散點圖



驚嚇指數反映實體經濟與市場預期，美匯則影響通脹與貿易，都是聯儲局近年關注的變項，也同樣與油價和歐洲央行寬鬆有關。官員對經濟復蘇和通脹達標仍抱有信心，現實卻是除了就業以外，其他各個經濟範疇的表現多差於預期，而這種落差亦反映於美股和美匯之上。由此可見，油價大跌、歐洲央行重手落藥、美匯大升、美股回落等現象同時出現，的確對聯儲局決策帶來影響，即使局方不願承認。

本欄上期才指出近年發達國央行專出毒男，想不到今回輪到聯儲局三哥未議息先放毒，難怪市場堅持不信任局方有能耐循序漸進加息，更真金白銀押注年內再次加息的機會僅得三成。若然女神與毒男今年堅持好息，要來硬的，市場也許要準備更大幅度的抽插了。

何文俊
環球金融市場部