

## 《商報》專欄

### 儲局加息了？信錯耶倫了？

這位耶主席，本來放風今年6月加息，但結果6月無動靜，7月如是，9月在環球資產大跌下更不用講，10月也是按兵不動。原本大家預計今年起碼加兩至三次，但現在只剩下12月。加息在何時？真的要問問耶主席。

話說回來，環觀上週聯儲局議息聲明，耶倫確實收起了一點鴿味，明確指出12月有可能加息；當然，是有條件的。無論如何，對比以往模稜兩可態度，今次在聲明中寫上「加息」兩字，確實是有所進步。

回望聯儲局過去幾個月的作風，以耶倫為首的一班委員好像炒市一樣，市好就考慮加息，市差就龜縮，直接被大市牽著鼻子走。大家估估，若年底前道指升穿18,351點，到時耶倫會不會加息？肯定會吧。

故此，現在於聯儲局的加息進程上，除了考慮就業與通脹外，大市氣氛好像成為了重要因素。這真可笑，市場看耶倫，耶倫反過來看市場，連聯儲局都掉進了這個雞與蛋孰先的困局。

若耶倫真是「市場人士」，那可能真的要熟悉一下市場了。第一，歐洲央行或在12月加碼量寬，而聯儲局反過來加息，美元一定迎來再度升值壓力。耶倫常常指出美元強勢會影響美國企業盈利，12月耶倫加息豈不是直接幫大蘋果等大企業倒米？

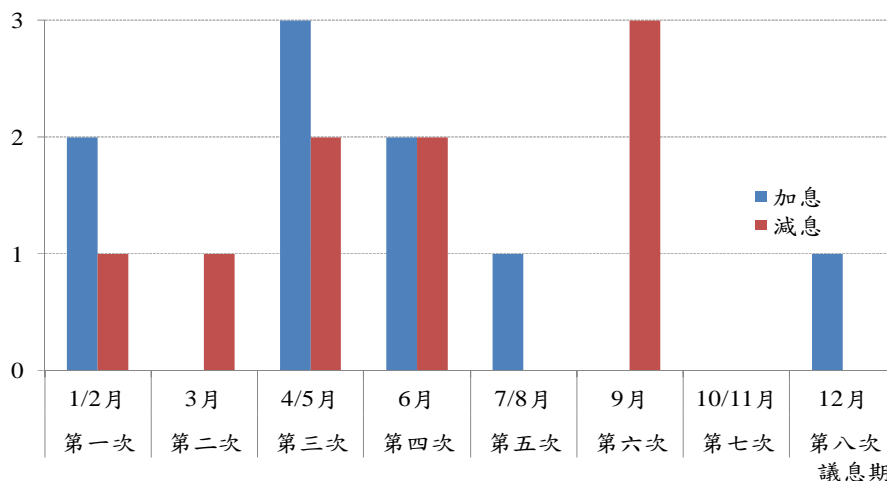
第二，其實以往於12月的加息可能性有幾高呢？首先，筆者主要計算每個加息週期的第一次加息日，因為市場每每視加息週期開始為大件事。1970年至今，大大小小共有六個加息週期（起碼維持一年的加息期才計算在內）。

首先，一年開八次例會，當中有四次是在月底或翌月初，因此其中有八個月合併為四組。圖一見到，在這五十多年間，六次加息週期中只有一次是在12月開始，其餘大都集中在第二季。同樣地，再看看減息，在一共八次的減息週期中，聯儲局甚至未曾在12月開始過。總括來說，上半年開始加息的機會是大大高於下半年的。

另外，若以1994年後聯儲局正式以議息會議來宣佈貨幣政策為起點計（1994年前未有議息會議），當中有五次加或減息（週期開始）是集中在6月至9月，兩次則在1月底及2月初。由此可見，聯儲局在推行新一輪的貨幣政策上是絕少會在年底動手。

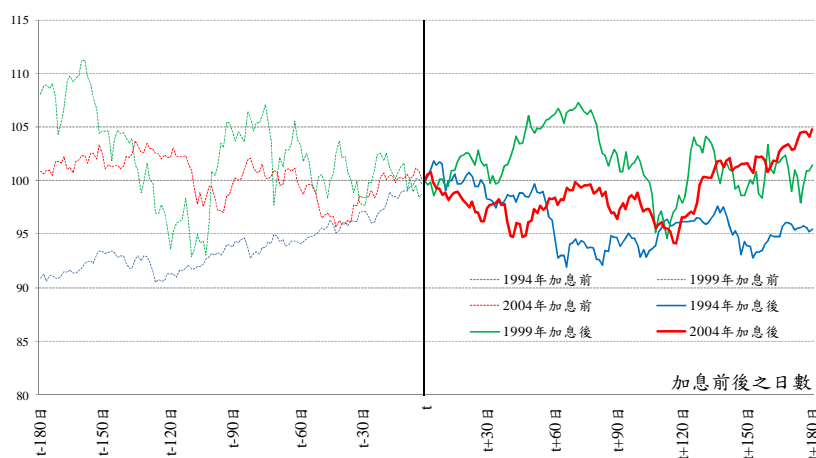
何解筆者要特別數數聯儲局的加息期呢？炒市的朋友都知，12月向來淡靜，基金經理及交易員都靜待聖誕。要跑數的，夠數早已收爐；未夠的，一個月也不夠時間。若耶倫在這時候推出重大政策，對市場肯定造成極大震撼。依耶倫上任後畏首畏尾的表現，實在難以想像在12月會動手加息。

次數 圖一：1970年代至今聯儲局貨幣政策週期開始月份



話說回來，在12月加息的機會率上，估計耶倫又會看看到時市況的表現怎樣才作決定。然而，其實歷史亦多見，就算股市弱勢，聯儲局都會決定開始加息週期。圖二見到，由1990年代至今，1999與2004年便演繹壞消息盡出的道理。以1999年為例，美國加息前半年道指持續向下，高低位計曾跌十多個百分比，但當時聯儲局都決定在1999年6月30日加息，奇怪事情發生了，加息後道指反而回穩，而2004年亦見類似情況。由此可見，何解耶倫要瞻前顧後呢？市場還市場，市場想法是耶倫不能預估的。如果耶倫真的那麼「好炒」，何不轉行做交易員。應對經濟好壞做實事，才是為官之道。

加息日為100 圖二：1994年至今美國加息前後道指走勢



劉振業  
環球金融市場部