

《信報》專欄〈文人經略〉

美元堅挺勢上「扑」 新女神飲得杯落

上週本欄提到歐債版的「港女狂擱跪地男友事件」，眼看男神受盡女神屈辱，不免勾起一眾港男的慘痛回憶。或許是全世界其中一位最有權力的男人實在看不過眼，誓要一振天下男人雄風，所以日前突然宣佈提名一位新女神上「扑」(board)出任聯儲局理事；她可能成為目前理事會內第二位女神，任期更長達十四年且每年均有投票權。對全港各界財經講男來說，這消息簡直是「講男恩物」，絕對值得亢奮。

新女神有一個性感的名字，叫嘉芙蓮·多咪姬絲 (Kathryn Dominguez)；不過，她在耶魯畢業、先後任教哈佛和密歇根、曾供職 BIS、IMF、聯儲局和 NBER 的履歷，卻不怎麼 sexy，怎看也難以令財經講男亢奮起來。

叫人亢奮的，其實是奧巴馬在短短七十多字提名聲明中更短的三十多字：「Dr. Dominguez has the proven experience, judgment, and deep knowledge of the financial system, monetary policy, and international capital markets to serve at the Federal Reserve during this important time for our economy.」要獲提名出任聯儲局理事，在金融制度和貨幣政策上要有公認的經驗判斷和深厚知識，理所當然。值得注意的是另外兩點：為什麼現在是美國經濟的重要時刻，以及為何要熟悉國際資本市場。

第一點答案十分簡單，如無意外，今年應該是美國加息年嘛，而且要在經濟行將放緩、通脹仍然低企下啟動加息週期，吉凶難料，當然是重要時刻。第二點在過往其實不成問題，因為經濟學家公認聯儲局做事一向唯我獨尊說了算，制訂政策毋須看別國眉頭眼額，加息引發外圍資金流走亦關人個關。

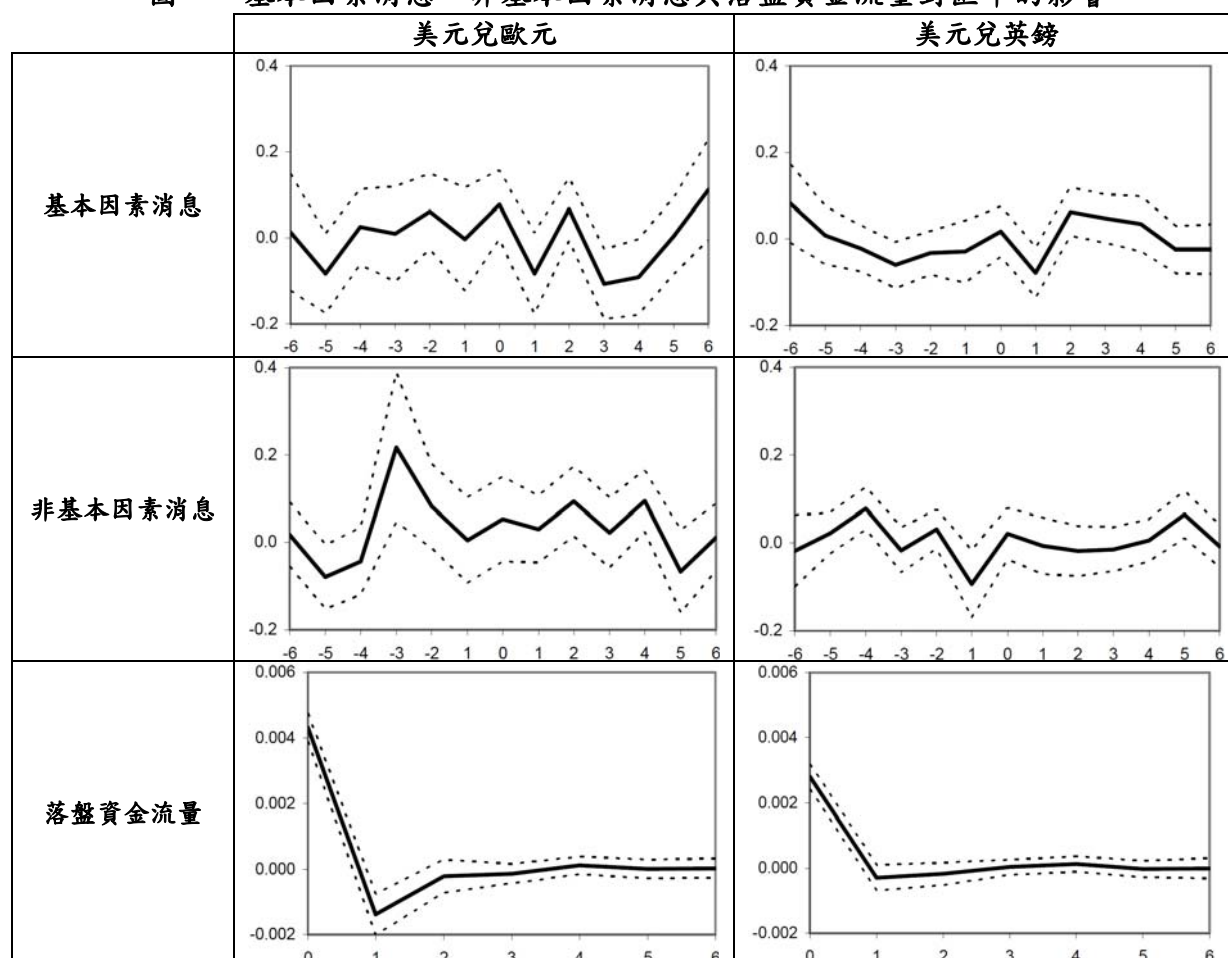
不過，自從今年1月聯儲局明目張膽在議息聲明中加入「international developments」作為何時加息的考慮因素之一，公然引入外部勢力干預朝政後，情況出現了微妙的變化。該月的會議記錄清楚表明，各國爭相寬鬆令美元進一步上升的風險大增，預期將持續影響美國淨出口；同時，委員亦關注中東、烏克蘭的衝突及希臘債務問題亦為全球經濟帶來風險。由此可見，匯市走勢和外圍政經因素早於今年初已被正式納入聯儲局的政策制定框架內。

美國貨幣政策要兼顧外圍政經局勢，經濟學家不知不覺，聯儲局在今年初先知先覺；但比聯儲局更先知先覺的，原來是新女神！

早於 2013 年初，即美國失業率跌勢轉急和樓價開始急升，觸發聯儲局發出收水訊號的時候，新女神已發表研究，警告美國經濟多次谷底復蘇的速度均相當慢，衰退後的增長步伐遠低於平均增長水平；而今趨始自 2009 年的經濟復蘇更是慢上加慢，主要原因有二：一為歐洲財金形勢不穩，二為美國民主共和兩黨就債務上限及財政懸崖議題所發動的政治鬥爭（註 1）。前者屬外圍，後者屬政治，兩者均為我等財經講男鍾情的吹水話題；現在這位可能是候任聯儲局理事的新女神竟然告訴我們，此等吹水話題當真影響美國經濟，怎不教各位兄弟激動流涕！

新女神的料子不止於此。過往不少經濟學家傾向貶低「消息」的價值，認為多屬噪音；但作為行內公認的匯率專家，新女神在近十多年內曾發表不下三、四份研究，肯定不同類型的市場消息確實對匯率帶來影響，甚至影響政府干預市場的成效。例如在 2005 年，新女神就提出匯率走勢除了與基本因素有關外，更會受其他非定期公佈且不屬於基本因素的消息（包括期權市況、技術分析、市場情緒、企業操作乃至政治發展等）以及落盤資金流量所影響（圖一），因此，這三個變項應全部納入匯率預測模型內（註 2）。

圖一：基本因素消息、非基本因素消息與落盤資金流量對匯率的影響



註：橫軸為消息公佈前後的時間單位，每格 20 分鐘；縱軸為回報，定義為買賣中間價對數差乘以 100

觀乎新女神畢生的研究重點，大部分針對匯率，主要圍繞市場消息、央行干預與外匯儲備如何影響匯率，以及國際貿易和企業業績又會如何因而受到影響等。這些議題，不就是聯儲局甚至白宮目前對美元過強的憂慮？相反，新女神對就業、通脹這 dual mandate 及基本因素的研究幾乎等於零，是意味白宮認為聯儲局不再需要這方面的專家，還是暗地裡另有政策議程？近半年聯儲局議息時突然大談外圍環境、政經形勢、美元強勢，反而對就業和通脹的看法每月近乎搬字過紙，又豈是無的放矢？

無論如何，新女神獲奧巴馬看上，對講就業通脹講到口乾口臭的財經講男來說，絕對是久旱逢甘霖。口後吹水時，豈止就業、通脹、經濟可吹；按新女神所言，基本上無關基本因素的非定期消息也要吹，甚至要插入模型裡，看看匯率有甚麼反應。

顯然，在這加息前後的「important time」，美元過度堅挺勢將成為聯儲局和美國政府的要害，也可能影響政策大腦的思維，我等財經講男務必金睛火眼盯實；投資者要尋找未來幾年的 trade of the year，匯市絕對可能是目標所在。新女神尚未上「扑」已給出如此重大貼士，教我如何不愛她？

註一：Kathryn M. E. Dominguez & Matthew D. Shapiro, “Forecasting the Recovery from the Great Recession: Is This Time Different?,” American Economic Review, American Economic Association, vol. 103(3), pages 147-52, May 2013.

註二：Kathryn Dominguez & Freyan Panthaki, “What Defines “News” in Foreign Exchange Markets?” Journal of International Money and Finance, 25, 2006, 168-198.

何文俊
環球金融市場部