

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

通脹就業看加息 市場低估宜警惕

美國本週加息已無懸念，焦點只在尚有幾快、有幾多次。三年期利率期貨近期報2.80厘上下，意味聯邦基金目標利率將於2¼至3厘停下來，即今次之後只再加三次。尚有幾次，可以基本因素推測一下。加息的考慮因素不外三個：通脹、就業、市況。

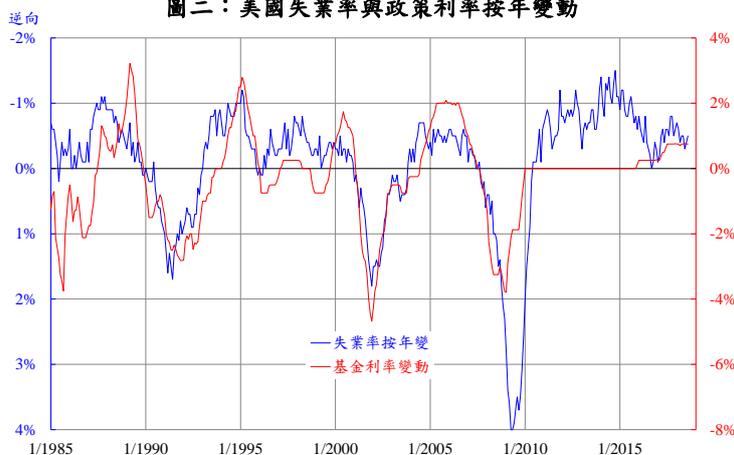
圖一為美國 PCE 整體通脹（儲局目標）與政策利率，考慮到當局參考通脹預期，故通脹其實還稍領先美息約半年。以此推斷，未來兩季仍續加息，即起碼再加兩次。

圖一：美國通脹與政策利率



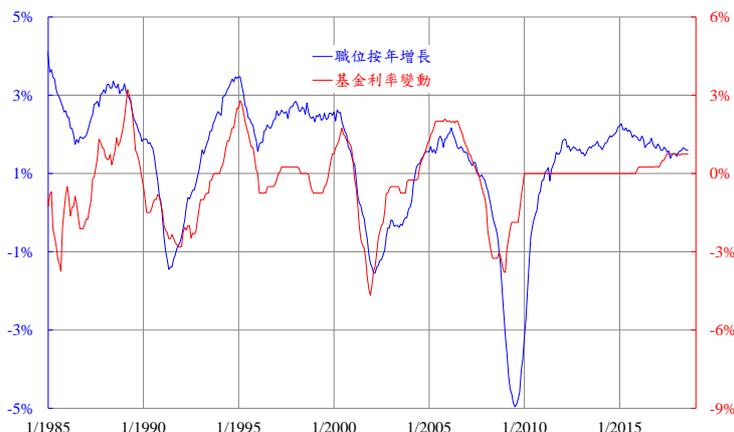
儲局另一目標是就業，從前傾向看失業率。別以為失業率滯後就無用，如果識用，滯後指標是很強的行動理據。圖二顯示兩者的按年變動，反比同步。當失業率按年不變，息就不變了。即當失業率按季不跌時，每季加息的步伐就或停了。目前失業率仍跌。

圖二：美國失業率與政策利率按年變動



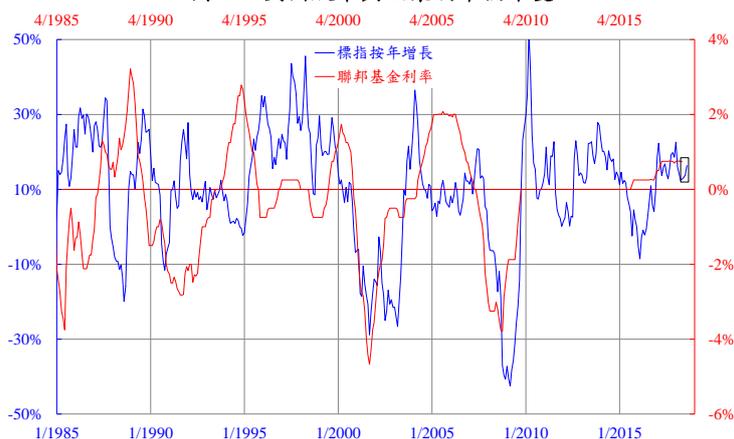
另一類似比較是將失業率換上職位，反比變成正比。圖三所見，當職位按年增長在1%時，美息就按年不變了。不過，近期職位按年增長由早輪低位1.4%回升至1.6%。

圖三：美國職位與政策利率按年變



最後是升市與加息。圖四所見，當美股按年升幅低於一成時，美息亦按年不變了。這顯然是幾個因素中最不利加息的，因美股有機會由升轉橫行。加息亦或因而稍歇。

圖四：美國股市與政策利率按年變



歇不歇很視乎聯儲局是否在乎股市，看來鮑威爾就未必了。如果單看通脹、就業，加息週期難以很快結束。市場看尚有三次似仍低估，遲早要追上反映。

羅家聰
環球金融市場部