

## 美国利率：正本清源较揣测言行更实际

去年美联储多次言行不一，例如决意加息前多次忽视市场的通胀警示，大幅加息 75 点子后表示只是暂时性策略，但最终却自打嘴巴。经常透过模棱两可的演说技巧过关只会进一步失信于市场，明白历史教训过早逆转政策只换来前功尽弃，亡羊补牢的代价可能比坚持政策更加昂贵，但欠缺清晰指引只会令投资市场大幅波动。正如去年 7 及 11 月游资借着当月未有会议便流传暂停加息甚至减息之说，标普 500 指数急升超过 15%，及后又以政策所谓「逊于预期」借口套现，指数又下跌约 12%。近周美股操作只是故技重施。

正本清源，其实加息始于核心通胀走势。以绝对性而言，作为美联储参考指标的核心个人消费支出 (PCE)12 月为 4.4%，较美联储硬指标 2.0% 仍高出 2.4%，无条件暂停加息。以相对性而言，名义利率(联邦利率)为 4.75%，12 月核心通胀约为 5.7%，名义利率减去核心通胀的实质利率仍约负 1.05%。实质利率理论上须与实质经济增长匹配，实质 GDP 按年增长为正 1.0%，两者差距约 2.05%，同样无条件暂停加息，遑论减息。

两项分析结果显示指针差距约为 2 至 2.5%，简单而言，年内美联储维持加息(如 0.5%)同时核心通胀持续下跌(如 1.5%)，当实质利率为零时才有条件讨论暂停加息，预期好大可能在上半年出现。但预期实质利率转为正值后，美联储将维持利率不变一段时间，参考当时经济增长才会按比例地减息，待年底或明年才会出现。

另一极端原因是经济短期内崩塌，迫使美联储逆转政策，甚至减息保护经济。较接近例子是 80 年代，时任美联储主席沃尔克希望透过大刀阔斧地加息以遏止通胀，但加息至 20% 后 GDP 增长连续两季急挫，迫使沃尔克立刻宣布减息，并大幅下调至 9.5%。政策朝令夕改无助挽救经济，及后 3 年间经济元气大伤。其他历史例子有 2020 年新冠疫情、2008 年金融海啸及 2000 年科网泡沫。

总括而言，近期憧憬加息完结甚至减息只是一相情愿，甚至是大鳄操弄市场的「请君入瓮」伎俩。美国经济仍未全面复苏，料将呈现「U」非「V」型反弹。跌浪拐点将至，持续低增长后才进入升浪拐点，预期最快在第三季出现。今天美股强势只是镜花水月，升势已与基本面背驰，投资者应注意风险。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应详细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。