

勉强加息只是画蛇添足

日前公布美国 3 月份通胀数据显示，连续 9 个下跌并放缓至 5%，低于市场预期的 5.2%，亦是 2021 年 5 月以来最低水平。当中食品及能源价格下降，但占总 CPI 值近 3 成以上的住房通胀继续走高，升幅抵消能源成本下降影响。通胀数据乍暖还寒，究竟美息未来走向如何？

美联储砥住各方压力下 3 月仍然加息 25 基点，参考当中位图显示投票结果以年内最少再加息 25 基点为主，市场大部份预测将在 5 或 6 月出现。笔者早在年初提出透过实质利率的相对性概念，而非名义利率或所谓 2% 通胀目标的绝对性概念，去预测利率走向，数据分析上亦较稳妥及减低资金炒作的噪音。

3 月银行危机爆发后，美联储迅速透过贴现窗工具，向中小型银行提供大量流动性以防挤提蔓延，但代价是将去年「缩表」努力砍掉一半。顿时增加流动性更有可能导致通胀回升，迫使延后加息周期，同时会抵销拯救银行业成效，两难下造成恶性循环。

经济学上实质利率反映国民购买力，亦应与实质经济增长匹配。当前联邦利率上限为 5%，减去美联储利率决策为依归的 2 月份核心 PCE 为 4.6%，实质利率便是正 0.4%，刚好与美联储 3 月公布预测年内经济增长 0.4% 匹配，暗示未来应该停止加息。就算短期内核心 PCE 反弹，料再加息 25 基点便足够应付。如以坊间谈论较多的美国核心 CPI 为计算指标(3 月份为 5.6%)，结果为负 0.6%。如果再加息 25 基点，只要核心 CPI 下降多 25 点子，实质利率便会接近零，未来勉强加息是否画蛇添足？

再者，如未来经济进一步放缓，核心 CPI 及 PCE 随之下降，实质利率自然上升，如水平超过实质经济增长，流动性过度收紧反而进一步打击经济。更甚是当衰退出现时，美联储理应减息而非加息，以配合通胀及经济下滑。未来美联储委员再高调讨论所谓「未达 2% 通胀目标」又是否多此一举？

就算银行危机再度恶化，利率变动影响经济层面始终太大，亦未能对症下药。预期美联储将坚持透过银行定期融资计划定向「放水」，同时加码每月「缩表」规模以回收额外流动性，减低间接刺激通胀反弹风险。

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。