

未来美国减息焦点是 GDP 而非 CPI

利率为所有资产定价之本，就算预测甚至吹嘘都能令市场波动，尤其利率拐点之时最为敏感，今天各资产价格正是处于这转折点之中。

在美联储最新 3 月份的位图预示年内减息 75 点子之际，主席鲍威尔及其委员会在 4 月急忙(又再)推翻「昨日的我」，为市场的减息预期不只降温，甚至有意灭火。加上各大投行推波助澜，表示年内应加息至 6% 以上云云，刺激 10 年期国债收益率升至约 4.8% 水平，各资产尤其冲上云霄的美国科技股终于肯作出调整。

美联储朝令夕改并非新鲜事，但各路护航式分析却令人侧目。美联储多次强调通胀是利率决策因素的重中之重。参考去年 7 月当时核心 PCE 及核心 CPI 分别是 4.2 及 4.7%，而截至今年 4 月两项数据最新为 2.8 及 3.8%。为何去年核心通胀升至 4 至 5% 便决定停止加息，反而今天只有 2 至 3% 却考虑重新加息？分析于理不合。明白通胀反弹令人担心，那是否认为年内核心通胀将反弹至 4 至 5%？有什么根据？就算如此，又为何需加息 1% 以上？盲测甚至过于极端的分析是投资界常用的套利操作，噪音中投资者更需冷静分析。

撇除加息的可能性，减息又如何？参考最新第 1 季 GDP 数据，实际增长由 3.4 降至 1.6%，跌幅超过 5 成。急挫原因主要源于政府支出急降、贸易逆差扩大及工业生产跌至负值。反观消费项目表现仍然坚挺，当中反映出拜登政府多次利用「豁免学生贷款」及资助多场战线有关。此举刺激年青人消费及透过外交政策赚取选票，目标昭然若揭。但后果是严重忽视国内商业活动及银行等的衰退，过于偏袒正好反映在 GDP「腰斩」的结果上。

参考过去 50 年曾出现 6 次大型利率拐点，分析显示由利率见顶至首次减息期间，GDP 平均下跌约 1.8%，当中有 5 次 GDP 都出现下跌。核心 CPI 平均值却上升 0.1%，当中只有 3 次出现通缩，反映历届首次减息与 CPI 走势的相关性不高，或暗示 GDP 较 CPI 变化在美联储心中占比更重。

以此分析，如拜登政府坚持偏袒的策略，商业及银行爆破将拖累 GDP 跌至近 0%，当时美联储便有底气宣布减息。下次公布第 2 季 GDP 为 7 月下旬，而美联储在 7 月 31 日议息，历史的剧本仿佛再次上演。

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。